

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

A los efectos de dar cumplimiento al artículo 226 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI), Banco de Sabadell, S.A. (Banco Sabadell), pone en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la siguiente

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

De conformidad con lo previsto en los artículos 114.4 de la LMVSI, 24 y 31 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, se acompaña a la presente comunicación el informe aprobado en el día de hoy por el Consejo de Administración de Banco Sabadell en relación con la modificación de la oferta pública voluntaria de adquisición sobre la totalidad de las acciones de Banco Sabadell formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y autorizada por la CNMV el 25 de septiembre de 2025.

Gonzalo Baretino Coloma
Secretario General

Sabadell, a 30 de septiembre de 2025



**INFORME COMPLEMENTARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE
BANCO DE SABADELL, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA
VOLUNTARIA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.**

Sabadell, a 30 de septiembre de 2025

ÍNDICE

1. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS Y FINALIDAD DE LA OFERTA	2
1.1. MODIFICACIÓN DE LA CONTRAPRESTACIÓN OFRECIDA.....	2
1.2. RENUNCIA A LA EXTENSIÓN DEL PLAZO DE ACEPTACIÓN Y A NUEVAS MEJORAS	2
1.3. REPERCUSIONES DE LA OFERTA Y DE LOS PLANES ESTRATÉGICOS DEL OFERENTE SOBRE EL CONJUNTO DE INTERESES DE BANCO SABADELL, EL EMPLEO Y LA LOCALIZACIÓN DE SUS CENTROS DE ACTIVIDAD	2
2. ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LA SOCIEDAD OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O ACCIONISTAS, O ENTRE CUALQUIERA DE LOS ANTERIORES Y LOS ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA.....	3
2.1. ACUERDOS ENTRE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LA SOCIEDAD OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O ACCIONISTAS	3
2.2. ACUERDOS ENTRE LOS ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LA SOCIEDAD OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O ACCIONISTAS	3
2.3. ACUERDOS ENTRE LOS ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y LA SOCIEDAD OFERENTE, SUS ADMINISTRADORES O SUS ACCIONISTAS	3
3. VALORES DE LA SOCIEDAD OFERENTE POSEÍDOS DIRECTA O INDIRECTAMENTE POR LA SOCIEDAD AFECTADA O LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE DE FORMA CONCERTADA.....	4
4. VALORES DE LA SOCIEDAD OFERENTE POSEÍDOS DIRECTA O INDIRECTAMENTE POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD AFECTADA.....	4
5. VALORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA POSEÍDOS DIRECTA O INDIRECTAMENTE POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD AFECTADA.....	4
6. CONFLICTOS DE INTERESES DE LOS ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA Y EXPLICACIÓN DE SU NATURALEZA	5
7. ACTUACIONES DE LA SOCIEDAD AFECTADA EN EL CONTEXTO DE LA OFERTA	6
8. ASESORAMIENTO RECIBIDO POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	6
9. CONSIDERACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA 7	
9.1. CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON EL PRECIO DE LA OFERTA.....	7
9.2. CONSIDERACIONES SOBRE LOS RIESGOS ASOCIADOS A LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD OFERENTE OFRECIDAS EN CONTRAPRESTACIÓN	9
9.3. CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON LAS INCERTIDUMBRES ASOCIADAS A LAS SINERGIAS ANUNCIADAS POR BBVA	10
9.4. CONSIDERACIONES SOBRE LA EVENTUAL INCOMPATIBILIDAD DE LAS PREVISIONES DE BBVA CON LA CONDICIÓN IMPUESTA POR EL ACUERDO DEL CONSEJO DE MINISTROS	10

9.5. CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON EL IMPACTO EN EL CAPITAL DE BBVA DE LA OPERACIÓN.....	11
9.6. CONSIDERACIONES SOBRE LAS IMPLICACIONES DE QUE BBVA RENUNCIE A LA CONDICIÓN DE ACEPTACIÓN Y LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR UNA SEGUNDA OPA EN EFECTIVO.....	11
9.7. CONSIDERACIONES SOBRE LAS IMPLICACIONES PARA LOS ACCIONISTAS DE BANCO SABADELL QUE DECIDAN NO ACEPTAR LA OFERTA.....	13
9.8. CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON LA ILIQUIDEZ DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DE LOS ACCIONISTAS QUE DECIDAN ACEPTAR LA OFERTA	15
9.9. CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON EL RÉGIMEN FISCAL APLICABLE A LA OFERTA.	15
9.10. CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON EL DIVIDENDO EXTRAORDINARIO VINCULADO A LA VENTA DE TSB BANKING GROUP PLC.....	16
9.11. CONSIDERACIONES SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE BANCO SABADELL Y SU PROYECTO COMO ENTIDAD INDEPENDIENTE	16
9.12. CONCLUSIONES	17
10. INTENCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES NO DOMINICALES DE LA SOCIEDAD AFECTADA DE ACEPTAR O NO LA OFERTA	19
11. INTENCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES DOMINICALES Y DE LOS ACCIONISTAS REPRESENTADOS POR ELLOS DE ACEPTAR O NO LA OFERTA ...	19
12. AUTOCARTERA.....	19
13. INFORMACIÓN A LOS TRABAJADORES	19
14. DICTAMEN DE LOS REPRESENTANTES LEGALES DE LOS TRABAJADORES	20
15. OPINIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	20

El pasado 5 de septiembre de 2025 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) autorizó la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“**BBVA**”, la “**Sociedad Oferente**” o el “**Oferente**”) sobre la totalidad de las acciones representativas del 100% del capital social de Banco de Sabadell, S.A. (la “**Sociedad Afectada**” o “**Banco Sabadell**”) (la “**Oferta Inicial**”), cuyos términos y condiciones se describen con detalle en el correspondiente folleto explicativo preparado por la Sociedad Oferente y aprobado por la CNMV (el “**Folleto**”). Asimismo, BBVA elaboró un folleto (*F-4 Registration Statement*) en relación con la Oferta, declarado efectivo por la *Securities and Exchange Commission* estadounidense (“**SEC**”) el 8 de septiembre de 2025 (el “**F-4**”).

El Consejo de Administración de Banco de Sabadell, en su sesión de 11 de septiembre de 2025, elaboró y aprobó el preceptivo informe sobre la Oferta Inicial en cumplimiento de lo previsto en los artículos 114.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la “**Ley de los Mercados de Valores**”) y 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”) (el “**Informe Original**”).

En fecha 25 de septiembre de 2025 la CNMV ha autorizado la modificación de las características de la Oferta Inicial, cuyos términos y condiciones se describen con detalle en el correspondiente suplemento al Folleto preparado por la Sociedad Oferente y aprobado por la CNMV (el “**Suplemento**”, y la Oferta Inicial, tal y como ha quedado modificada por el Suplemento, la “**Oferta**”). El Suplemento se encuentra a disposición del público en formato impreso en los lugares que establece el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007, entre ellos el domicilio social de Banco Sabadell, así como en formato electrónico en las páginas web de Banco Sabadell (www.grupbancsabadell.com) y la CNMV (www.cnmv.es). Asimismo, BBVA ha elaborado un suplemento al F-4 (el “**Suplemento al F-4**”), que está disponible desde el 25 de septiembre de 2025 en la web de la SEC (www.sec.gov).

En cumplimiento de lo previsto en los artículos 114.4 de la Ley de los Mercados de Valores así como 24 y 31.6 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración de Banco de Sabadell ha redactado y aprobado el presente informe en relación con la Oferta, que es complementario al Informe Original.

Este informe ha sido elaborado y aprobado por el Consejo de Administración, estando presentes o representados todos sus miembros.

Las opiniones manifestadas en este informe se han emitido de buena fe y exclusivamente con base en las circunstancias conocidas a la fecha de su emisión, sin que puedan ser tenidas en cuenta circunstancias o hechos sobrevenidos, previsibles o no, posteriores a dicha fecha. Por otro lado, al presente informe se adjuntan las opiniones en relación con la Oferta emitidas por (i) Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, sobre la adecuación de la Ecuación de Canje¹ desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell; (ii) Morgan Stanley & Co. International plc, sobre la adecuación de la Ecuación

¹ La contraprestación ofrecida por BBVA en la Oferta es de una (1) acción ordinaria de nueva emisión de BBVA por cada 4,8376 acciones ordinarias de Banco Sabadell (indistintamente, el “**Precio de la Oferta**”, la “**Ecuación de Canje**” o la “**Contraprestación Revisada**”).

de Canje desde un punto de vista financiero; y (iii) Evercore Partners International LLP, sobre la adecuación de la Contraprestación Revisada desde un punto de vista financiero para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibir el Precio de la Oferta; las opiniones adjuntas deben ser leídas íntegramente junto a este informe.

Este informe no constituye recomendación o asesoramiento de inversión o desinversión, en los términos previstos en la normativa del mercado de valores, correspondiendo a cada accionista de Banco Sabadell decidir si acepta o no la Oferta.

Desde la publicación del anuncio previo de la Oferta Inicial por BBVA el 9 de mayo de 2024, tanto el Consejo de Administración —y sus miembros— como la dirección de la Sociedad Afectada, así como sus apoderados y las sociedades pertenecientes a su grupo (el “**Grupo Sabadell**”) han desarrollado su actividad conforme a la normativa aplicable y tratando de maximizar en todo momento el valor de la participación de los accionistas en la Sociedad Afectada, de conformidad con los deberes que les son propios en atención a sus respectivos cargos y posición en la Sociedad Afectada y en el Grupo Sabadell.

1. Principales características y finalidad de la Oferta

Las características de la Oferta, su finalidad y los planes estratégicos e intenciones de la Sociedad Oferente sobre el conjunto de intereses de Banco Sabadell, el empleo y la localización de sus centros de actividad se describen en los capítulos II y IV del Folleto, tal y como han quedado modificados por el apartado V del Suplemento, a los que el Consejo de Administración se remite y recomienda a todos los accionistas de Banco Sabadell su lectura íntegra.

Sin perjuicio de lo anterior, se resumen a continuación los principales cambios introducidos en la Oferta conforme se describen en el Suplemento:

1.1. Modificación de la contraprestación ofrecida

De conformidad con el contenido del Suplemento, BBVA ha modificado las características de la Oferta Inicial cambiando la contraprestación ofrecida, mediante la variación de su naturaleza, de forma que la Oferta ha pasado a ser enteramente en acciones ordinarias de nueva emisión de BBVA, a razón de una acción ordinaria de BBVA por cada 4,8376 acciones ordinarias de Banco Sabadell.

1.2. Renuncia a la extensión del plazo de aceptación y a nuevas modificaciones de la contraprestación ofrecida

De conformidad con la comunicación de información privilegiada publicada el 22 de septiembre de 2025 y el Suplemento, BBVA se ha comprometido a no realizar nuevas modificaciones de la contraprestación ofrecida ni ampliar el plazo de aceptación de la Oferta tras su reanudación una vez autorizada la modificación de la Oferta Inicial por la CNMV.

1.3. Repercusiones de la Oferta y de los planes estratégicos del Oferente sobre el conjunto de intereses de Banco Sabadell, el empleo y la localización de sus centros de actividad

En el Suplemento, el Oferente ha manifestado que la modificación de la contraprestación “*se produce por la voluntad de BBVA de ofrecer a los accionistas de Banco Sabadell la posibilidad de aumentar su participación en BBVA tras la liquidación de la Oferta*” y además

“permite a determinados accionistas de Banco Sabadell aplicar el régimen de neutralidad fiscal si (...) BBVA alcanza la mayoría de los derechos de voto de Banco Sabadell”. Advierte no obstante que “si BBVA no adquiere la mayoría de los derechos de voto de Banco Sabadell como consecuencia de la Oferta, no resultará de aplicación el referido régimen de neutralidad fiscal”.

No se han producido cambios en relación con las posibles repercusiones de la Oferta y los planes estratégicos de la Sociedad Oferente sobre el conjunto de intereses de Banco Sabadell, el empleo y la localización de sus centros de actividad.

En relación con estos planes, como ya se puso de manifiesto en el Informe Original, BBVA contempla el cierre, tras la fusión, de 300 sucursales de la entidad resultante; así como una eventual racionalización u optimización de sucursales durante la vigencia del Acuerdo del Consejo de Ministros (tal y como este término se define posteriormente). Ambas medidas tendrían indudablemente impacto en el empleo de Banco Sabadell, aunque este no está cuantificado por el Oferente, como tampoco lo está el proceso de integración de las plantillas que la Sociedad Oferente tiene la intención de acometer una vez el Acuerdo del Consejo de Ministros deje de estar en vigor. Respecto a los centros de actividad, y más allá de los cierres de sucursales antes mencionados, BBVA prevé mantener los centros de actividad durante al menos 12 meses.

2. Acuerdos entre la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas, o entre cualquiera de los anteriores y los administradores de la Sociedad Afectada

2.1. Acuerdos entre la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas

No existe ninguna novedad respecto de lo manifestado en el Informe Original.

2.2. Acuerdos entre los administradores de la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas

El Consejo de Administración no tiene conocimiento de ningún acuerdo, directo o indirecto, relativo a la Oferta entre los administradores de Banco Sabadell o personas controladas por ellos y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas, habiendo ratificado además cada uno de los consejeros de forma individualizada la ausencia de acuerdos, directos o indirectos, relativos a la Oferta entre cualquiera de ellos o personas controladas por ellos y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas.

2.3. Acuerdos entre los accionistas de la Sociedad Afectada y la Sociedad Oferente, sus administradores o sus accionistas

El Consejo de Administración no tiene conocimiento de ningún acuerdo relativo a la Oferta entre accionistas de Banco Sabadell y la Sociedad Oferente, sus administradores o accionistas.

3. Valores de la Sociedad Oferente poseídos directa o indirectamente por la Sociedad Afectada o las personas con las que actúe de forma concertada

A la fecha de este informe, Banco Sabadell no es titular, directa, indirectamente o de forma concertada con terceros, de acciones de la Sociedad Oferente, ni, con la información disponible a 29 de septiembre de 2025, de valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir por cuenta propia dichos valores distintos de dos derivados liquidables en especie para dar cobertura a depósitos estructurados comercializados a clientes de la Sociedad Afectada y que eventualmente podrían suponer la entrega a Banco Sabadell (para su inmediata entrega a dichos clientes) de 36.756 acciones de BBVA.

Asimismo, a 29 de septiembre de 2025, Banco Sabadell no es titular, directa, indirectamente o de forma concertada con terceros, de valores de renta fija de la Sociedad Oferente distintos de los que se relacionan a continuación y que son titularidad directa de Banco Sabadell, ni de valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir dichos valores:

Emisión	Tipo de valor	Importe nominal
ES0413211A75	Cédulas hipotecarias	EUR 28.000.000
XS2101349723	Senior non-preferred	EUR 1.400.000
XS2485259241	Senior preferred	EUR 400.000
XS2013745703	Senior non-preferred	EUR 100.000
XS2534785865	Senior preferred	EUR 100.000
XS2322289385	Senior preferred	EUR 200.000

4. Valores de la Sociedad Oferente poseídos directa o indirectamente por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada

No existe ninguna novedad respecto de lo manifestado en el Informe Original.

5. Valores de la Sociedad Afectada poseídos directa o indirectamente por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Afectada

A la fecha de este informe, los administradores de la Sociedad Afectada que poseen, directa o indirectamente, acciones de Banco Sabadell son los siguientes:

Consejero	Cargo	Categoría	Número de acciones	% de capital social
D. Josep Oliu Creus	Vocal y Presidente	Otro Externo	8.027.832	0,16%
D. Pedro Fontana García	Vocal y Vicepresidente	Independiente	219.582	0,00%
D. César González-Bueno Mayer	Vocal y Consejero Delegado	Ejecutivo	1.905.229	0,04%
D. ^a Aurora Catá Sala	Vocal	Independiente	25.438	0,00%
D. ^a Ana Colonques García-Planas	Vocal	Independiente	186.514	0,00%
D. Lluís Deulofeu Fuguet	Vocal	Independiente	105.445	0,00%
D. ^a María José García Beato	Vocal	Otra externa	821.995	0,02%
D. ^a Mireya Giné Torrens	Vocal	Independiente	54.000	0,00%
D. ^a María Gloria Hernández García	Vocal	Independiente	-	-
D. George Donald Johnston III	Vocal y Consejero Coordinador	Independiente	-	-
D. David Martínez Guzmán	Vocal	Dominical	194.083.117	3,86%
D. ^a Margarita Salvans Puigbò	Vocal	Independiente	-	-
D. Manuel Valls Morató	Vocal	Independiente	239.041	0,00%
D. David Vegara Figueras	Vocal	Ejecutivo	732.681	0,01%
D. Pedro Viñolas Serra	Vocal	Independiente	-	-

Ninguno de los administradores de la Sociedad Afectada posee, directa o indirectamente o de forma concertada, otros valores de Banco Sabadell ni otros valores o instrumentos que atribuyan el derecho a adquirir o suscribir acciones u otros valores de Banco Sabadell.

6. Conflictos de intereses de los administradores de la Sociedad Afectada y explicación de su naturaleza

Ninguno de los consejeros de Banco Sabadell considera que se encuentra en situación de conflicto de interés respecto de la Oferta.

7. Actuaciones de la Sociedad Afectada en el contexto de la Oferta

Desde la emisión del Informe Original, el Consejo de Administración ha seguido observando diligentemente la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores y ha velado por su observancia por el equipo directivo, los apoderados y empleados de Grupo Sabadell. En particular, los administradores han cumplido en todo momento con el deber general de velar por los intereses de la Sociedad Afectada y sus accionistas, así como con el régimen de actuación previsto en los artículos 114 de la Ley de los Mercados de Valores y 28 del Real Decreto 1066/2007.

Asimismo, los administradores han observado rigurosamente sus deberes generales de diligencia y lealtad, incluyendo, sin ánimo exhaustivo, sus deberes de tener una dedicación adecuada, de exigir la información necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones, de recabar asesoramiento externo, de guardar secreto y de evitar incurrir en situaciones de conflicto de interés.

8. Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración

Tal y como se recoge en el Informe Original, el Consejo de Administración ha contado con el asesoramiento de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP, como asesores financieros, y de Uría Menéndez Abogados, S.L.P., como asesor legal.

Además, siguiendo la práctica habitual de estas operaciones, el Consejo de Administración encargó a Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP la elaboración de sendas opiniones, dirigidas al Consejo de Administración, sobre la adecuación del precio de la Oferta Inicial y que quedaron adjuntas al Informe Original.

El Consejo de Administración ha encargado de nuevo a Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP la elaboración de sendas opiniones, dirigidas al Consejo de Administración, sobre la adecuación de la Ecuación de Canje: (i) desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell a la fecha de emisión de la opinión (en la opinión de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España); (ii) desde un punto de vista financiero a la fecha de emisión de la opinión (en la opinión de Morgan Stanley & Co. International plc); y (iii) desde un punto de vista financiero para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibir la Contraprestación Revisada a la fecha de emisión de la opinión (en la opinión de Evercore Partners International LLP); en cada caso, tal y como se describe con más detalle en el apartado 9 siguiente.

9. Consideraciones del Consejo de Administración sobre la Oferta

9.1. Consideraciones en relación con el Precio de la Oferta

El Consejo de Administración de Banco Sabadell valora negativamente la Oferta en cuanto a la valoración de Banco Sabadell que conlleva implícitamente la contraprestación ofrecida, atendiendo a las siguientes consideraciones:

- (i) La Oferta es inferior a la Oferta Inicial antes de la aplicación por BBVA de los sucesivos ajustes realizados en atención a los dividendos en efectivo satisfechos por ambas entidades durante el transcurso de la operación. En este sentido, la ecuación de canje en la que se basa el Precio de la Oferta no refleja el incremento del valor intrínseco de las acciones de Banco Sabadell derivado de la ejecución por la Sociedad Afectada de los programas de recompra de acciones por importe de 1.002 millones de euros y la consiguiente amortización de acciones representativas de un 6,76% del capital social de Banco Sabadell en la fecha de formulación por BBVA de la Oferta Inicial. Como consecuencia de ello, el porcentaje máximo del capital social de BBVA que correspondería a los accionistas de Banco Sabadell en el caso de prosperar la Oferta se reduce del 16,2% al 15,3% sin que estos reciban contraprestación alguna por dicha reducción.
- (ii) El Precio de la Oferta valora implícitamente la acción de Banco Sabadell en 3,36 euros (tomando como referencia la cotización de las acciones de BBVA a cierre del día 29 de septiembre de 2025). Dicho importe continúa infravalorando muy significativamente Banco Sabadell como entidad independiente y sus perspectivas de futuro. La valoración de Banco Sabadell con base en el múltiplo P/E (*Price to Earnings*) de entidades financieras españolas comparables cotizadas se encuentra un 13% por encima del Precio de la Oferta. La valoración de Banco Sabadell sobre la base de la regresión que compara el múltiplo P/TBV (*Price/Tangible Book Value*)² de entidades financieras españolas comparables cotizadas con su nivel de rentabilidad sobre fondos propios tangibles (RoTE) se encuentra un 26% por encima del Precio de la Oferta. Asimismo, la valoración fundamental de Banco Sabadell en base al método *Gordon Growth Model* asumiendo un 16% de RoTE, un coste de capital del 10-11% y una tasa de crecimiento a perpetuidad del 2% se encuentra entre un 12% y un 23% por encima del Precio de la Oferta. Todo ello antes de considerar la eventual prima de control que, en su caso, debiera añadirse al Precio de la Oferta.
- (iii) En operaciones comparables la prima de control ofrecida suele situarse en torno al 40% por encima de la cotización de la sociedad afectada, mientras que en la Oferta es prácticamente inexistente³. De hecho, en otros precedentes recientes, como las

² En ambos casos, tomando como referencia los múltiplos a los que cotizan las restantes entidades financieras españolas cotizadas comparables a Banco Sabadell (CaixaBank, Bankinter y Unicaja) y asumiendo la desinversión de TSB Banking Group plc (“TSB”) y el pago del dividendo extraordinario de 0,50 euros (brutos) por acción.

³ 2% tomando las cotizaciones de 29 de septiembre de 2025. Dados los 17 meses transcurridos desde el anuncio previo de la OPA y la revalorización sustancial de las acciones de

ofertas públicas de adquisición sobre Creval y UBI Banca (hostiles) o Virgin Money (amistosa), se ofrecieron primas de entre el 38% y el 45%

- (iv) El precio de cotización de Banco Sabadell se ha revalorizado un 90% en estos diecisiete meses (frente a un 49% de BBVA en ese periodo). Esa evolución no deriva de la Oferta. Basta observar la revalorización de Banco Sabadell y la de los bancos españoles cotizados comparables para observar la correlación entre ambas evoluciones. El mejor comportamiento de Banco Sabadell se explica por el mayor crecimiento del precio objetivo de la acción de Banco Sabadell estimado por el consenso de mercado (analistas financieros) durante dicho período como consecuencia de la sostenida mejora de sus perspectivas.

Tal y como se ha indicado en el apartado 8 anterior, el Consejo de Administración encargó a Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España emitir una opinión sobre la adecuación (*adequacy*) de la Ecuación de Canje desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell para dichos titulares, a Morgan Stanley & Co. International plc emitir una opinión sobre la adecuación (*adequacy*), desde el punto de vista financiero, de la Ecuación de Canje, y a Evercore Partners International LLP emitir una opinión sobre la adecuación (*adequacy*) de la Contraprestación Revisada para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibirla.

En este sentido, con fecha 30 de septiembre de 2025 Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España ha emitido su opinión dirigida al Consejo de Administración en la que opina que, en la fecha de emisión de la opinión y basándose en los factores y supuestos, limitaciones y asunciones establecidos en la misma, y que deben leerse íntegramente, la Ecuación de Canje es inadecuada desde un punto de vista financiero para los titulares (excepto BBVA y las sociedades de su grupo) de acciones ordinarias emitidas de Banco Sabadell.

Con fecha 30 de septiembre de 2025 Morgan Stanley & Co. International plc ha emitido su opinión dirigida al Consejo de Administración en la que opina que, en la fecha de emisión de la opinión y basándose en los factores y supuestos, limitaciones y asunciones establecidos en la misma, y que deben leerse íntegramente, la Ecuación de Canje es inadecuada desde un punto de vista financiero.

Y, con fecha 30 de septiembre de 2025 Evercore Partners International LLP ha emitido su opinión dirigida al Consejo de Administración en la que concluye que, en la fecha de emisión de la opinión y con base en, y sujeción a, las asunciones, limitaciones e informaciones que se recogen en la misma, y que deben leerse íntegramente, la Contraprestación Revisada no es adecuada desde un punto de vista financiero para los titulares de acciones de Banco Sabadell con derecho a recibirlo.

Los textos completos de las respectivas opiniones emitidas por Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore

la totalidad de los bancos españoles cotizados desde entonces por la mejora generalizada de las perspectivas del sector financiero, no es posible tomar como una referencia válida para la medición de la prima de control el precio de la acción de Banco Sabadell anterior a la filtración de la propuesta unilateral de fusión de BBVA que precedió al anuncio previo de la OPA.

Partners International LLP con fecha 30 de septiembre de 2025, en las que se establecen las asunciones tomadas, los procedimientos seguidos, los asuntos y las limitaciones considerados en la revisión realizada en relación con las opiniones, se adjuntan como Anexo 1, Anexo 2 y Anexo 3, respectivamente. Las opiniones de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, Morgan Stanley & Co. International plc y Evercore Partners International LLP han sido emitidas en inglés. En caso de discrepancia entre las versiones en inglés de las opiniones y cualquier traducción de las mismas, prevalecerá la versión en inglés sobre cualquier traducción.

Las opiniones en inglés, junto con sus traducciones al castellano que se adjuntan al presente informe, deben ser leídas en su integridad para valorar el alcance, factores, supuestos, asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre las que se han basado, los procedimientos aplicados, los asuntos considerados, las limitaciones de la revisión realizada y las conclusiones allí expresadas.

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España y Morgan Stanley & Co. International plc prestaron servicios de asesoramiento financiero y emitieron sus opiniones únicamente para información y asistencia del Consejo de Administración de Banco Sabadell en su consideración de la Oferta. Las opiniones de Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España y Morgan Stanley & Co. International plc no están dirigidas a ninguna persona distinta del Consejo de Administración de Banco Sabadell, de manera que ninguna otra parte puede confiar en ellas. Asimismo, dichas opiniones no constituyen una recomendación sobre cómo debe actuar cualquier titular de acciones Banco Sabadell en relación con la Oferta o cualquier otro asunto.

9.2. Consideraciones sobre los riesgos asociados a las acciones de la Sociedad Oferente ofrecidas en contraprestación

El Consejo de Administración de Banco Sabadell continúa valorando negativamente la Oferta en cuanto a la naturaleza de la contraprestación ofrecida. La Oferta ha pasado a ser un canje puro por lo que los accionistas de Banco Sabadell que estén considerando aceptar la Oferta deben tener en cuenta que, si esta tiene un resultado positivo, quedarán expuestos a los riesgos asociados a las acciones de la Sociedad Oferente. En este sentido, se reiteran las observaciones realizadas en el Informe Original sobre los riesgos derivados de la concentración del negocio de BBVA en mercados emergentes con mayores costes de capital, de la exposición de BBVA a la depreciación estructural y sostenida de las divisas de dichos mercados y al riesgo geopolítico, de sus objetivos para los colchones de capital inferiores a los fijados por Banco Sabadell y el resto de bancos españoles cotizados, y el riesgo de que BBVA deba enfrentarse a mayores requerimientos de solvencia tras la Oferta debido al incremento de su relevancia sistémica.

Por otro lado, la afirmación de BBVA de que una eventual fusión de Banco Sabadell con la Sociedad Oferente daría lugar a un aumento del 41% en el beneficio por acción (EPS) para los accionistas de Banco Sabadell que canjeen sus acciones por las de BBVA continúa incurriendo en el mismo error ya denunciado en relación con el dato proporcionado por el Oferente previamente con motivo de la Oferta Inicial. Dicho dato sigue sin considerar el efecto que tendría la reinversión por los accionistas de Banco Sabadell del dividendo de 0,50 euros por acción a pagar por Banco Sabadell por la venta de TSB en acciones de Banco Sabadell. De hecho, si se considerase el efecto de la reinversión de ese dividendo, se utilizarasen las estimaciones del consenso del mercado para el beneficio neto de BBVA y

Banco Sabadell en 2027⁴ y se tuviera una visión más realista de las sinergias que BBVA podría lograr en una posible fusión, el beneficio por acción (EPS) para los accionistas de Banco Sabadell que canjeen sus acciones sería significativamente inferior al anunciado por BBVA, y se reduciría aún más en el caso de que BBVA renunciase a la Condición de Aceptación.

El modelo de negocio de Banco Sabadell genera más capital y por ello, a pesar de establecer un objetivo de capital superior, tiene una mayor capacidad de distribución a sus accionistas que BBVA. El RoTE ajustado de BBVA y su capacidad para remunerar a sus accionistas se ve negativamente impactado de forma muy significativa por la depreciación estructural de las divisas en las que BBVA opera frente al euro y por su modelo de negocio más intensivo en crecimiento de activos ponderados por riesgo. De hecho, la capacidad de distribución anual al accionista de Banco Sabadell, medida como el capital generado durante el ejercicio disponible para distribuciones, y expresado sobre los fondos propios tangibles, ascendió a aproximadamente un 14%, mientras que para BBVA fue aproximadamente de un 9%, en ambos casos en 2024. Por ello, si se comparan los importes de capital que ambas entidades esperan repartir en el periodo 2025-2027, los accionistas de Banco Sabadell que aceptasen la Oferta percibirían entre un 21 y un 28% menos que si se mantuviesen como accionistas de Banco Sabadell (asumiendo un nivel de capital CET1 de entre el 12% y el 13% para BBVA y del 13% para Banco Sabadell).

9.3. Consideraciones en relación con las incertidumbres asociadas a las sinergias anunciadas por BBVA

Como se indicó en el Informe Original, la incertidumbre sobre la capacidad de BBVA de obtener sinergias durante (al menos) los primeros tres o cinco años tras la hipotética consumación de la Oferta (esto es, al menos hasta 2029 o 2031) junto con la falta de certeza sobre la ejecución de la pretendida fusión de Banco Sabadell y BBVA a partir de entonces y la consecución, en su caso, de las sinergias estimadas para esa segunda fase, unido a las hipótesis e importes poco realistas de las sinergias estimadas por BBVA tanto antes como después de la eventual fusión con Banco Sabadell y el riesgo no contemplado por BBVA de pérdida de ingresos o disinergias, llevan a este Consejo de Administración a considerar que la operación destruiría valor para los accionistas de Banco Sabadell que eventualmente la aceptasen y se convirtiesen en accionistas de BBVA. Y esta situación no ha cambiado con las modificaciones introducidas en la Oferta.

Por lo tanto, y a la vista de todo lo anterior, reiteramos la advertencia a los accionistas de Banco Sabadell de tomar todas las previsiones de sinergias de BBVA con la máxima cautela.

9.4. Consideraciones sobre la eventual incompatibilidad de las previsiones de BBVA con la condición impuesta por el Acuerdo del Consejo de Ministros

Se reiteran asimismo las dudas suscitadas en el Informe Original respecto de la compatibilidad de determinadas intenciones y previsiones de BBVA respecto de Banco Sabadell tras la Oferta, en el caso de prosperar, con la condición impuesta por el acuerdo

⁴ A diferencia de las estimaciones realizadas por BBVA, que contemplan el *guidance* publicado por ambas entidades, favoreciendo el resultado de BBVA, en comparación con el consenso de mercado.

del Consejo de Ministros de 24 de junio de 2025 (el “**Acuerdo del Consejo de Ministros**”) por el que se autoriza la operación de concentración económica BBVA/SABADELL de que durante al menos tres años (ampliables a cinco) ambas entidades mantengan personalidad jurídica y patrimonio separados, que preserven su autonomía en la gestión de su actividad y que esta autonomía en la gestión tiene como finalidad la maximización del valor de cada una de las entidades por separado (no del conjunto formado por las dos).

9.5. Consideraciones en relación con el impacto en el capital de BBVA de la operación

Como ya se había señalado en el Informe Original, la operación generará ineficiencias de capital significativas para BBVA que podrían presionar a la baja el precio de las acciones de BBVA. En el supuesto de que BBVA no adquiriera la totalidad del capital de Banco Sabadell en su Oferta, como es previsible, BBVA no podrá computar íntegramente en su CET1 la valoración contable del capital de los accionistas de Banco Sabadell que no hubieran acudido a la oferta (los intereses minoritarios). De la misma manera, tampoco podría computarse íntegramente los instrumentos de *Additional Tier I* y de *Tier II* emitidos por Banco Sabadell al mercado. A este factor habría que añadir el posible impacto por los nuevos activos intangibles que pudieran surgir en el proceso de consolidación de Banco Sabadell.

Asimismo, no hay que descartar (y el propio BBVA lo apunta en el Folleto⁵) que debido al pronunciado aumento de tamaño en base consolidada del grupo BBVA en caso de que consumase la toma de control sobre Banco Sabadell, las autoridades macroprudenciales (en España, el Banco de España), reevalúen la relevancia sistémica del grupo. Esta revaluación podría exigir a BBVA un mayor colchón capital de relevancia sistémica.

Y todo esto, sin perjuicio del riesgo de que BBVA se vea obligado a lanzar una oferta pública de adquisición obligatoria en efectivo a un precio equitativo, en cuyo caso podría tener que ampliar capital por un importe muy significativo. Como se desarrolla en el apartado 9.6 de este informe, la emisión de nuevas acciones de BBVA al mercado, con o sin derechos, expondría a los accionistas de Banco Sabadell que hubieran aceptado la Oferta y canjeado sus acciones por las de BBVA al riesgo de caída del precio de su acción y a la dilución de los ratios de beneficio por acción y dividendo por acción como consecuencia de dicha ampliación de capital.

9.6. Consideraciones sobre las implicaciones de que BBVA renuncie a la Condición de Aceptación y la obligación de formular una segunda opa en efectivo

La Oferta continúa sujeta a la aceptación por parte de un número de acciones que permitan a BBVA adquirir, al menos, más de la mitad de los derechos de voto efectivos de Banco Sabadell al término del plazo de aceptación de la Oferta (excluyendo, por tanto, la autocartera que, en su caso, mantenga la Sociedad Afectada en dicho momento) (la “**Condición de Aceptación**”).

No obstante, como ya se había indicado en el Informe Original, BBVA se ha reservado la posibilidad de renunciar a la referida Condición de Aceptación. Conforme a las manifestaciones incluidas en el Folleto, BBVA tiene la intención de no renunciar a la

⁵ Página 79.

Condición de Aceptación, pero “*podría decidir hacerlo a la vista de las circunstancias concurrentes en ese momento*”⁶. En este sentido, que con motivo de la publicación de la Oferta (y a diferencia de otras cuestiones a las que sí ha renunciado de forma expresa como a modificar de nuevo la contraprestación de la Oferta o ampliar el plazo de aceptación), el Consejo de Administración de BBVA no se ha comprometido a no renunciar a esta condición.

En aplicación de la normativa de ofertas públicas de adquisición, si BBVA renunciara a la Condición de Aceptación y adquiriera en la Oferta un 30% o más de los derechos de voto de Banco Sabadell, vendría obligado a formular en el plazo de un mes desde la liquidación de la Oferta una segunda oferta pública de adquisición sobre la totalidad de las acciones de Banco Sabadell no adquiridas en la Oferta. Esta segunda opa deberá ser en efectivo, sin condiciones y al precio fijado en el artículo 9.2.e) del Real Decreto 1066/2007, esto es, la media ponderada de los precios de mercado de la acción de Banco Sabadell en la fecha en que BBVA adquiera, en su caso, las acciones de Banco Sabadell que hubieran aceptado la Oferta. Se trata de un precio de mercado futuro que, por definición, no es posible conocer en este momento.

En ese escenario:

- a) El accionista de Banco Sabadell que hubiese aceptado la Oferta ya sería accionista de BBVA. Por tanto, estaría asumiendo el riesgo de que el banco en el que participa formule a continuación una segunda oferta pública de adquisición obligatoria en efectivo sobre el capital restante de Banco Sabadell no adquirido en la Oferta (opción que, por lo demás, no le fue ofrecida a dicho accionista aceptante de la Oferta) y no sometida a condiciones.

Además, el accionista de Banco Sabadell que hubiese aceptado la Oferta evidentemente no podrá acudir a la segunda opa en efectivo.

- b) El accionista de Banco Sabadell que no hubiese aceptado la primera Oferta tendría a continuación la posibilidad de aceptar la segunda oferta pública de adquisición (ahora en efectivo, sin condiciones y a un precio equitativo determinado no por BBVA sino en función de la cotización de las acciones de Banco Sabadell en la fecha de adquisición por BBVA de las acciones que acepten la primera Oferta) o bien continuar como accionista de Banco Sabadell, a su elección.

Debe tenerse en cuenta que BBVA se ha reservado la opción de renunciar a la Condición de Aceptación incluso tras la finalización del plazo de aceptación, cuando las eventuales aceptaciones cursadas por los accionistas de Banco Sabadell sean ya irrevocables, por lo que estos no podrán revocar su decisión de aceptar la Oferta a raíz de la determinación que pueda adoptar BBVA tras conocer el nivel de aceptación de la Oferta. En consecuencia, los accionistas de Banco Sabadell deberán valorar cuidadosamente los eventuales escenarios que se abren ante ellos y sus posibles opciones antes de decidir sobre la Oferta. De hecho, el Folleto realiza una advertencia expresa en este sentido.

Por otro lado, este Consejo de Administración considera relevante advertir que BBVA no ha explicado ni en el Folleto ni en el Suplemento los impactos que esta segunda opa podría

⁶ Así lo indica de manera literal, por ejemplo, en el apartado 7.3 del anuncio de la Oferta Original publicado el 5 de septiembre de 2025.

tener en su solvencia y en sus estimaciones de remuneración al accionista, así como las tensiones y riesgos a los que se enfrentaría la cotización de su acción en caso de verse obligado previsiblemente a acometer un aumento de capital significativo.

Debe tenerse en cuenta que:

- (i) la segunda opa podría tener que dirigirse a un máximo del 70% del capital social actual de Banco Sabadell, lo que a valor de mercado actual representa, aproximadamente, €12.000MM;
- (ii) cuando BBVA formulase la segunda opa deberá asumir que esa opa pudiera ser aceptada por el 100% del capital al que se dirige, y contar con el capital y la liquidez suficiente para ello (deberá presentar las oportunas garantías por la totalidad de la contraprestación máxima);
- (iii) cabe prever que, tanto por motivos prudenciales como de mercado, BBVA no podrá renunciar a la Condición de Aceptación sin tener comprometido y asegurado el capital suficiente para poder acometer la referida operación; y
- (iv) esto podría obligar a BBVA a reducir de manera muy significativa las distribuciones de capital a sus accionistas (incluyendo aquellos accionistas de Banco Sabadell que hubiesen aceptado la primera Oferta) mediante menores dividendos y/o recompras de acciones en el futuro, o adoptar otras medidas con impacto en el capital equivalentes (como un aumento de capital). La reducción de la remuneración futura al accionista de BBVA podría llegar a ser equivalente a aproximadamente las distribuciones de capital que BBVA ha llevado a cabo a sus accionistas en los últimos dos años y medio.

Si BBVA se reserva, como ha hecho, la posibilidad de renunciar a la Condición de Aceptación y formular una segunda opa obligatoria en efectivo y a precio equitativo en el mes de noviembre de 2025, el Consejo de Administración sigue considerando que en el Folleto (o, ahora, en el Suplemento) BBVA debería haber precisado con toda claridad cómo y cuándo se determinará el precio de esa segunda opa obligatoria en efectivo, ofrecer estimaciones suficientes sobre los eventuales impactos que dicha opa podría tener en su capital y cómo tiene previsto afrontarlos, así como un adecuado reflejo de los riesgos a los que la acción de BBVA quedaría expuesta durante ese periodo. Sin embargo, ni el Folleto ni el Suplemento incluyen información sobre ninguno de estos extremos, de los que se advierte a los accionistas de Banco Sabadell para su cuidadosa consideración.

Por otro lado, de formularse la segunda opa obligatoria, los accionistas de Banco Sabadell que lo sigan siendo en ese momento dispondrán hasta la finalización del plazo de aceptación de la segunda opa, de un precio mínimo de venta garantizado (el precio de la segunda opa obligatoria en efectivo) si quisiesen vender sus acciones. Y esto con independencia de cómo evolucione la cotización de Banco Sabadell durante ese periodo.

9.7. Consideraciones sobre las implicaciones para los accionistas de Banco Sabadell que decidan no aceptar la Oferta

Con independencia del resultado de la opa formulada por BBVA, el accionista de Banco Sabadell que decida no aceptar la Oferta seguirá siendo accionista de Banco Sabadell tras

la eventual liquidación de la Oferta y como tal percibirá los dividendos que en cada momento se acuerden distribuir (incluyendo el dividendo extraordinario de 50 céntimos (brutos) en efectivo por acción aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el pasado 6 de agosto que está previsto distribuir con posterioridad al cierre de la venta de TSB en el primer trimestre de 2026, y el segundo dividendo a cuenta de 7 céntimos (brutos) en efectivo por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2025, pagadero el próximo 29 de diciembre). A este respecto, BBVA señala en el Folleto que no tiene planes ni intenciones en relación con la futura política de retribución al accionista de Banco Sabadell, y que la proporción de los beneficios distribuida a los accionistas como dividendo (*ratio de pay-out*) tras la liquidación de la Oferta podrá ser inferior, igual o superior a la establecida actualmente.

En función del resultado de la Oferta, podrían darse los siguientes escenarios:

(i) *Aceptación por debajo del 30%*

En ese escenario, la Oferta no se liquidaría y Banco Sabadell continuaría operando como entidad independiente conforme al plan estratégico para el período comprendido entre 2025 y 2027 comunicado al mercado el pasado 24 de julio y resumido en el apartado 9.11 siguiente.

(ii) *Aceptación entre el 30% y el 50% y BBVA no renuncia a la Condición de Aceptación*

En ese escenario, la Oferta no se liquidaría y Banco Sabadell continuaría operando como entidad independiente conforme al plan estratégico para el período comprendido entre 2025 y 2027 comunicado al mercado el pasado 24 de julio y resumido en el apartado 9.11 siguiente.

(iii) *Aceptación entre el 30% y el 50% pero BBVA renuncia a la Condición de Aceptación*

En ese escenario, BBVA vendría obligado a formular, dentro del mes siguiente a la liquidación de la Oferta, una segunda opa obligatoria, sin condiciones y en efectivo. Esta segunda opa iría dirigida a todos aquellos accionistas de Banco Sabadell que no hubiesen aceptado la primera Oferta. El precio de esta segunda opa podría ser superior al valor implícito actual que resulta de la Oferta. En este caso, serían de aplicación todas las consideraciones reflejadas en el apartado 9.6 de este informe.

(iv) *Se alcanza la Condición de Aceptación (50% o más de aceptación)*

Tras la liquidación de la Oferta, mientras la condición impuesta en el Acuerdo del Consejo de Ministros siga en vigor, Banco Sabadell se gestionaría de manera autónoma y separada de BBVA con el objetivo de la maximización de sus intereses.

Por otro lado, las acciones de Banco Sabadell continuarían cotizando en bolsa y siendo líquidas. El propio Oferente afirma en el Folleto que a su juicio la liquidez de las acciones de Banco Sabadell post Oferta sería “adecuada”⁷.

⁷ Apartado IV.10 *in fine*: “Atendiendo a la capitalización bursátil y la estructura accionarial actual que tiene Banco Sabadell, este nivel de capital flotante mínimo debería permitir una liquidez adecuada para el mantenimiento de sus acciones en bolsa (...)”.

9.8. Consideraciones en relación con la iliquidez de la participación accionarial de los accionistas que decidan aceptar la Oferta

Como ya se puso de manifiesto en el Informe Original, los accionistas aceptantes de la Oferta se enfrentan a una situación de iliquidez de su inversión entre su aceptación y la fecha de liquidación.

Así, aunque en su presentación sobre la Oferta Inicial BBVA estima un plazo de liquidación más breve, según lo señalado en el calendario de plazos máximos de la Oferta Inicial previsto en el Folleto (y que no ha sido modificado en el Suplemento), el comienzo de la contratación efectiva en Bolsa de las nuevas acciones de BBVA objeto de la contraprestación de la Oferta podría no tener lugar hasta 22 días hábiles bursátiles después del fin del plazo de aceptación. Es decir, los accionistas aceptantes de la Oferta podrían no poder vender las nuevas acciones hasta prácticamente un mes desde la finalización del plazo de aceptación, lo que dada la situación de incertidumbre existente a nivel internacional y la volatilidad que han experimentado los mercados de renta variable globales sigue siendo una circunstancia muy relevante a considerar, especialmente en un potencial escenario en el que BBVA renunciase a la Condición de Aceptación, dado el impacto que dicha eventual decisión y la estrategia que siguiera BBVA en relación con los recursos propios necesarios para abordarla (sobre la que el Folleto y el Suplemento guardan silencio) podrían tener en la cotización de sus acciones.

9.9. Consideraciones en relación con el régimen fiscal aplicable a la Oferta

En relación con el régimen fiscal aplicable a la Oferta, este Consejo de Administración advierte a los accionistas de Banco Sabadell que la Oferta solo podrá acceder al régimen de neutralidad fiscal⁸ si es aceptada por más del 50% de los derechos de voto.

Esto supone que si BBVA renunciase a la Condición de Aceptación por no alcanzar la aceptación más del 50% de los derechos de voto, los accionistas minoristas (personas físicas o jurídicas) residentes en España que acepten la Oferta no podrán diferir su tributación en el canje y que, por tanto, aquéllos que tengan plusvalías latentes en las acciones de Banco Sabadell que entreguen (determinadas de acuerdo con las reglas aplicables a los canjes de valores), tendrían que pagar impuestos sobre la renta en su declaración fiscal del período impositivo de liquidación de la Oferta. Dado que la Oferta no incluye componente alguno en efectivo, estos accionistas necesitarían disponer de liquidez adicional para hacer frente a estos impuestos o, alternativamente, disponer en el mercado de las acciones recibidas de BBVA, con los consiguientes riesgos y perjuicios para ellos.

Según los datos de los que dispone Banco Sabadell referidos a los accionistas de la entidad que tienen sus acciones depositadas en ella, un 96,8%⁹ de los accionistas minoristas personas físicas residentes en España obtendrían plusvalías en caso de que BBVA renunciase a la Condición de Aceptación y ellos hubiesen aceptado la Oferta. La información que dispone la Sociedad Afectada indica que los porcentajes en el caso de

⁸ Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea, regulado en el Capítulo VII, Título VII, de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

⁹ Información a cierre de 29/09/2025.

accionistas minoristas personas jurídicas residentes en España deberían ser similares a los indicados para las personas físicas.

Se advierte también que los accionistas de Banco Sabadell que no acepten esta primera oferta y decidan acudir a la segunda opa obligatoria (para el caso de que BBVA renuncie a la Condición de Aceptación) tendrían que tributar también por las plusvalías latentes, aunque en ese escenario podrían optar por una contraprestación al 100% en efectivo con la que hacer frente a la referida tributación.

9.10. Consideraciones en relación con el dividendo extraordinario vinculado a la venta de TSB Banking Group plc

Según se expuso en el Informe Original, aquellos accionistas de Banco Sabadell que decidan aceptar la Oferta (y asumiendo que esta tenga un resultado positivo) o que vendan sus acciones antes de su pago no recibirán el dividendo extraordinario de 50 céntimos brutos por acción condicionado al cierre de la venta de TSB, previsto para el primer trimestre de 2026.

9.11. Consideraciones sobre las perspectivas de Banco Sabadell y su proyecto como entidad independiente

Dado que la Oferta es un canje puro de acciones, el Consejo de Administración de Banco Sabadell entiende que todas las anteriores consideraciones sobre la valoración, los riesgos, los inconvenientes y las incertidumbres asociadas a la Oferta deben contraponerse con las perspectivas para los accionistas de Banco Sabadell derivadas de su actual proyecto en solitario como entidad independiente, tal y como ha quedado reflejado en el plan estratégico 2025-2027 presentado el pasado 24 de julio. En este sentido, el Consejo de Administración de Banco Sabadell desea destacar lo siguiente:

- a) Bajo el liderazgo de su actual dirección, Banco Sabadell ha tenido una trayectoria de constante superación de sus objetivos financieros en los últimos cinco años, lo que aporta gran credibilidad a los objetivos futuros.
- b) Tras la desinversión prevista de TSB, Banco Sabadell es una entidad centrada esencialmente en España, una de las economías con mayor crecimiento de la zona euro, en la que concentra el 96% de su volumen de negocio y sus beneficios netos, frente a solo un 4% en México. La valoración debería converger con la de las entidades comparables (entidades con negocio centrado casi en exclusiva en España).
- c) Las perspectivas de creación de valor continuarán. Por un lado, las estimaciones de Banco Sabadell hasta 2027 comprenden alcanzar un RoTE del 16% y un crecimiento del negocio sólido durante dicho periodo. Estas perspectivas permitirían unas distribuciones acumuladas a los accionistas (como dividendos o mediante programas de recompra de acciones) de €6.450MM¹⁰ entre 2025 y 2027 (que representan cerca del 40% de su valor actual de mercado, porcentaje ampliamente superior a la

¹⁰ El Consejo de Administración de Banco Sabadell ha actualizado la estimación de la remuneración total recurrente de 2025 hasta €1.450MM considerando la favorable evolución del negocio, los resultados y la generación de capital de la entidad durante este ejercicio.

expectativa del consenso de mercado para entidades comparables cotizadas y para BBVA) y un retorno total para los accionistas (considerando el incremento del valor neto contable tangible por acción y las distribuciones a los accionistas) de alrededor del 15% anual.

En fecha 29 de septiembre de 2025 BBVA ha anunciado que *“Los accionistas de BBVA recibirán el próximo 7 de noviembre un dividendo a cuenta de los resultados de 2025 de 32 céntimos de euro brutos por acción, en efectivo, un 10,3% más que en 2024. Este es el dividendo a cuenta más alto de la historia de BBVA. Los accionistas de Banco Sabadell que hayan acudido al canje también recibirán este dividendo, dado que el pago del mismo se producirá tras la liquidación de la oferta pública de adquisición.”* Aplicando la ecuación de canje de la Oferta, este dividendo a cuenta equivale a €6,6 céntimos por acción de Banco Sabadell y es menos de la mitad de los €14 céntimos por acción de dividendo a cuenta del ejercicio 2025 anunciados por Banco Sabadell (€7 céntimos ya abonados en agosto 2025 y €7 céntimos previstos en diciembre 2025). Todo ello reafirma la capacidad superior de Banco Sabadell de remunerar a sus accionistas.

9.12. Conclusiones

El Consejo de Administración de Banco Sabadell considera que la OPA en curso obtendrá un muy bajo nivel de aceptación. Y sigue recomendando a sus accionistas no aceptarla por tres razones.

1. El precio ofrecido es significativamente inferior al valor del proyecto de Banco Sabadell en solitario.
 - El Consejo ha analizado distintos métodos de valoración y considera que Banco Sabadell tiene un potencial de revalorización de hasta un 26% sobre el precio ofrecido por BBVA.
 - BBVA está ofreciendo un precio muy similar a la cotización de Sabadell.
2. La remuneración total prevista a los accionistas de Banco Sabadell en los próximos tres años, entre dividendos y recompras, es claramente superior a la que percibirían aceptando la actual oferta.
 - Entre 2025 y 2027 Banco Sabadell espera realizar distribuciones de dividendos y capital a sus accionistas de en torno a un 40% de su cotización actual, incluido un dividendo extraordinario en efectivo de 50 céntimos por acción vinculado a la venta de TSB que se abonará previsiblemente durante el primer trimestre de 2026.
 - En cambio, los accionistas que aceptaran la actual oferta recibirían unas distribuciones previstas de dividendos y capital entre un 21% y un 28% menores en ese periodo.
 - En fecha 29 de septiembre de 2025 BBVA ha anunciado que *“Los accionistas de BBVA recibirán el próximo 7 de noviembre un dividendo a cuenta de los resultados de 2025 de 32 céntimos de euro brutos por acción, en efectivo, un 10,3% más que en 2024. Este es el dividendo a cuenta más alto de la historia de BBVA. Los*

accionistas de Banco Sabadell que hayan acudido al canje también recibirán este dividendo, dado que el pago del mismo se producirá tras la liquidación de la oferta pública de adquisición.” Aplicando la ecuación de canje de la OPA en curso, este dividendo a cuenta equivale a €6,6 céntimos por acción de Banco Sabadell y es menos de la mitad de los €14 céntimos por acción de dividendo a cuenta del ejercicio 2025 anunciados por Banco Sabadell (€7 céntimos ya abonados en agosto 2025 y €7 céntimos previstos en diciembre 2025). Todo ello reafirma la capacidad superior de Banco Sabadell de remunerar a sus accionistas.

3. Acudir ahora a la OPA en curso tiene riesgos relevantes.

Después de estudiar la composición de la base accionarial de Banco Sabadell, los términos de la actual oferta, el Consejo considera que la OPA en curso obtendrá un muy bajo nivel de aceptación. Si eventualmente BBVA alcanzara un nivel de aceptación de entre el 30% y el 50% y quisiera seguir adelante, estaría obligado a lanzar una segunda OPA. En ese caso, los accionistas de Banco Sabadell que hubieran aceptado la actual oferta:

Si son residentes en España, deberían pagar impuestos por las plusvalías obtenidas aceptando la OPA en curso, aunque no habrían recibido ningún importe en efectivo.

Al haberse convertido en accionistas de BBVA, por haber finalizado ya la OPA en curso:

- No podrían acudir a la segunda OPA, que sería 100% en efectivo y, muy probablemente, a un precio superior al de la primera.
- BBVA podría tener que reducir en hasta 12.000 millones de euros sus dividendos futuros o ampliar capital por un importe de hasta 12.000 millones de euros para hacer frente a la segunda OPA en efectivo.
- Esto podría provocar una caída en el precio de las acciones de BBVA que afectaría a quienes hubieran ido a la OPA en curso.

En resumen:

1. El precio ofrecido es insuficiente.
2. La remuneración prevista a los accionistas de Banco Sabadell es claramente superior a la que percibirían aceptando la actual oferta.

En fecha 29 de septiembre de 2025 BBVA ha anunciado un “*dividendo a cuenta récord de €32 céntimos por acción*”. Es un importe equivalente a €6,6 céntimos por acción de Banco Sabadell, es decir, menos de la mitad de los €14 céntimos por acción de dividendos a cuenta del ejercicio 2025 anunciados por Banco Sabadell. Esto reafirma la capacidad superior de Banco Sabadell de remunerar a sus accionistas.

3. Acudir ahora a la OPA acarrea importantes riesgos.

Y recuerde:

Si no desea aceptar la oferta, no haga nada.

10. Intención de los administradores no dominicales de la Sociedad Afectada de aceptar o no la Oferta

Todos los consejeros no dominicales titulares de acciones de Banco Sabadell —esto es, D. Josep Oliu Creus, D. Pedro Fontana García, D. César González-Bueno Mayer-Wittgenstein, D.^a Aurora Catá Sala, D.^a Ana Colonques García-Planas, D. Lluís Deulofeu Fuguet, D.^a M^a José García Beato, D.^a Mireya Giné Torrens, D. Manuel Valls Morató y D. David Vegara Figueras— han manifestado que su intención, a día de hoy y en las circunstancias actuales, es no aceptar la Oferta con sus acciones.

11. Intención de los administradores dominicales y de los accionistas representados por ellos de aceptar o no la Oferta

D. David Martínez Guzmán, consejero dominical en representación de Fintech Europe S.à.r.l., ha manifestado que tanto él como Fintech Europe S.à.r.l., a día de hoy, en las circunstancias actuales y en base a la información de la que dispone, tienen intención de aceptar la Oferta con sus acciones (194.083.117 acciones representativas de un 3,86% del capital social de Banco Sabadell). Asimismo, ha solicitado la constancia en el informe de lo siguiente:

“Manifiesto mi reconocimiento al equipo directivo y empleados de Sabadell por haber construido un banco sólido y con futuro robusto.

He decidido participar en la oferta presentada por BBVA porque considero que la futura consolidación en España de ambas instituciones dará lugar a una entidad aún más competitiva y rentable y con mayor potencial de revalorización. Se ha prestado una enorme atención al precio de la oferta; en mis consideraciones, este factor es secundario a los beneficios estratégicos y financieros que la integración de las entidades generará para sus accionistas en el largo plazo. Igualmente estimo que la interferencia política ejercida ha afectado negativamente a la contraprestación de esta oferta.

Además de mantener una conclusión distinta a la del Consejo respecto a esta operación, me abstengo de suscribir el presente informe dado que no comparto algunas de las opiniones y argumentos expresados en el mismo. Por todo lo anterior, y sobre la base de la información de la que dispongo en este momento, he decidido participar (con mis acciones y con las que represento) en la oferta presentada por BBVA”.

12. Autocartera

Respecto de las acciones que la Sociedad Afectada mantiene en autocartera, que, a la fecha de este informe, ascienden a 26.291.678 acciones representativas del 0,523% de su capital social, el Consejo de Administración manifiesta su decisión de no aceptar la Oferta con la autocartera.

13. Información a los trabajadores

Se hace constar que la Sociedad Afectada ha cumplido con sus obligaciones de información a los trabajadores, conforme a lo previsto en el artículo 25.2 del RD 1066/2007

y, en particular, que con fecha 5 de septiembre de 2025 la Sociedad Afectada remitió un ejemplar del Folleto, y el 25 de septiembre de 2025 un ejemplar del Suplemento, a los representantes de sus trabajadores.

14. Dictamen de los representantes legales de los trabajadores

Los representantes legales de los trabajadores pertenecientes a los siguientes sindicatos con representación en los comités de empresa de Banco Sabadell y de sus filiales Sabadell Digital, S.A.U., Sabadell Consumer Finance, S.A., Paycomet, S.L.U., Fonomed Gestión Telefónica Mediterráneo, S.A. y TSB Bank plc (Unión General de Trabajadores (“**UGT**”), La Intersindical, Euskal Sindikatua, Sindicato Independiente Grupo Banco Sabadell-SICAM y Confederación Intersindical Galega-CIG) remitieron al Consejo de Administración de Banco Sabadell sendos dictámenes expresando sus respectivos puntos de vista y opiniones en cuanto a las repercusiones de la Oferta Inicial sobre el empleo, habiendo quedado todos ellos publicados como anexo al Informe Original o, en el caso de la Confederación Intersindical Galega-CIG, como otra información relevante el pasado 12 de septiembre de 2025. No se han recibido dictámenes o informes adicionales en relación con la Oferta.

15. Opinión del Consejo de Administración

El Consejo de Administración, sobre la base de las consideraciones y de las opiniones contenidas en el presente informe (incluyendo las opiniones emitidas por los asesores externos especialmente nombrados al efecto), así como de la información contenida en el Folleto, en el Suplemento y en el F-4 y el Suplemento al F-4, teniendo en cuenta todos los términos y las características de la Oferta, rechaza la Oferta y, en consecuencia, considera que lo mejor para los accionistas de Banco Sabadell es no aceptar la Oferta.

Finalmente, se hace constar que este informe se ha aprobado con el voto a favor de todos los consejeros de Banco Sabadell excepto D. David Martínez Guzmán.

* * *

ANEXO 1.
GOLDMAN SACHS BANK EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA
INADEQUACY OPINION



PERSONAL AND CONFIDENTIAL

September 30, 2025

Board of Directors
Banco de Sabadell, S.A.,
Plaça de Sant Roc 20,
08201, Sabadell
Spain

Ladies and Gentlemen:

You have requested our opinion as to the adequacy from a financial point of view to the holders (other than Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA", or the "Offeror") and any of its affiliates) of the issued ordinary shares (the "Shares") of Banco de Sabadell, S.A. (the "Company") of the 1.0 newly issued ordinary shares of BBVA (the "BBVA Shares") per each 4.8376 Shares (the "Exchange Ratio"), proposed to be paid to such holders pursuant to the voluntary tender offer launched by BBVA for 100% of the Shares (the "Revised Offer"), and set forth in the offer document authorized by the Comisión Nacional del Mercado de Valores and published by the Offeror on September 5, 2025 (the "Original Offer Document"), as amended with respect to its consideration by the supplement to the offer document authorized by the Comisión Nacional del Mercado de Valores and published by the Offeror on September 25, 2025 (together with the Original Offer Document, the "Revised Offer Documents"). The Revised Offer Documents provide for an offer for all of the Shares pursuant to which, subject to the satisfaction or waiver of the conditions set forth in the Revised Offer Documents (the only one standing being the minimum acceptance condition described therein), the Offeror will issue and deliver BBVA Shares at the Exchange Ratio pursuant to the Revised Offer.

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España and its affiliates (collectively, "Goldman Sachs") are engaged in advisory, underwriting, lending and financing, principal investing, sales and trading, research, investment management and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. Goldman Sachs and employees, and funds or other entities they manage or in which they invest or have other economic interests or with which they co-invest, may at any time purchase, sell, hold or vote long or short positions and investments in securities, derivatives, loans, commodities, currencies, credit default swaps and other financial instruments of the Company, BBVA and any of their respective affiliates and third parties, or any currency or commodity that may be involved in the Revised Offer. We have acted as financial advisor to the Company in connection with its consideration of the Revised Offer and other matters

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, registered with the Register of Credit Institutions of the Bank of Spain (Banco de España) under the number 1564 and located at María de Molina 6, 28006 Madrid, Spain, is a branch of Goldman Sachs Bank Europe SE.

Goldman Sachs Bank Europe SE (Societas Europea) is a credit institution incorporated in Germany, having its registered office at Marienurm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main, Germany, registered in the commercial register at the local court (Amtsgericht) of Frankfurt am Main, Germany, under the number HRB 114190 and, within the Single Supervisory Mechanism, subject to direct prudential supervision by the European Central Bank and in other respects by the German Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, "BaFin") and Deutsche Bundesbank. Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España is, to a limited extent, also subject to local supervision by the Bank of Spain.



Board of Directors
Banco de Sabadell, S.A.
September 30, 2025
Page 2

pursuant to our engagement by the Company. We expect to receive fees for our services in connection with our engagement, including advisory fees that will be payable whether or not the Revised Offer is consummated, and the Company has agreed to reimburse certain of our expenses arising, and indemnify us against certain liabilities that may arise, out of our engagement. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to the Company and/or its affiliates from time to time for which Goldman Sachs Investment Banking has received, and may receive, compensation, including having acted as bookrunner with respect to investment grade bond offerings in November 2024 and February 2025; as bookrunner with respect to the issuance of Additional Tier 1 securities in May 2025; and as financial advisor with respect to the Company's sale of TSB Banking Group Plc to Banco Santander, S.A. in July 2025 and as provider of foreign exchange hedging services to the Company relating to this transaction. We also have provided certain financial advisory and/or underwriting services to the Offeror and/or its affiliates from time to time for which Goldman Sachs Investment Banking has received, and may receive, compensation, including having acted as bookrunner with respect to an investment grade bond offering in January 2024. We may also in the future provide financial advisory and/or underwriting services to the Company, Offeror and their respective affiliates for which Goldman Sachs Investment Banking may receive compensation.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things, the Revised Offer Documents; the registration statement on form F-4 declared effective by the U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") on September 8, 2025, as amended by the prospectus supplement on form 424B3 filed with the SEC on September 25, 2025; the report to be issued by the Board of Directors of the Company in relation to the Revised Offer (the "Board Document"), in the draft form made available to us on the date of this opinion; the report issued by the Board of Directors of the Company published on September 12, 2025 (i.e., prior to the supplement to the offer document authorized by the Comisión Nacional del Mercado de Valores and published by the Offeror on September 25, 2025); annual reports to shareholders and Annual Reports of the Company and the Offeror for the five fiscal years ended December 31, 2024; certain interim reports to shareholders and Quarterly Reports of the Company and the Offeror; certain other communications from the Company and the Offeror to their respective shareholders; certain publicly available research analyst reports for the Company and the Offeror; and certain internal financial analyses and forecasts for the Company and certain updated financial analyses and forecasts for the Offeror pro forma for consummation of the Revised Offer, in each case, as prepared by the management of the Company and approved for our use by the Company (the "Forecasts"), including certain updated operating synergies and dis-synergies and other financial impacts (positive and negative) projected by the management of the Company to result from the Revised Offer, as approved for our use by the Company (the "Synergies and Other Financial Impacts"). We also have held discussions with members of the senior management of the Company regarding their assessment of the strategic rationale of the Offeror for, and the potential



Board of Directors
Banco de Sabadell, S.A.
September 30, 2025
Page 3

benefits for the Offeror of, the Revised Offer and the past and current business operations, financial condition and future prospects of the Company; reviewed the reported price and trading activity for the Shares and BBVA Shares; compared certain financial and stock market information for the Company and the Offeror with similar information for certain other companies the securities of which are publicly traded; reviewed the financial terms of certain recent business combinations in the European banks industry and in other industries; and performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we deemed appropriate.

For purposes of rendering this opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by, us, without assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the Forecasts, including the Synergies and Other Financial Impacts, have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company. We have not made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including any contingent, derivative or other off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company, Offeror or any of their respective subsidiaries and we have not been furnished with any such evaluation or appraisal. We are not experts in the evaluation of loan and lease portfolios for purposes of assessing the adequacy of the allowances for losses with respect thereto and, accordingly, we have assumed that such allowances for losses are in the aggregate adequate to cover such losses. We have assumed at your instruction that, after giving effect to the Revised Offer, the Offeror will own 100% of the outstanding Shares, and that the Revised Offer will be consummated on the terms set forth in the Revised Offer Documents, without the waiver or modification of any term or condition the effect of which would be in any way meaningful to our analysis. We have assumed that the Board Document as published by the Company will not deviate from the draft Board Document reviewed by us on the date of this opinion in any way meaningful to our analysis.

Our opinion does not address the relative merits of the Revised Offer as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company; nor does it address any legal, regulatory, tax or accounting matters. This opinion addresses only the adequacy from a financial point of view, as of the date hereof, to the holders (other than the Offeror and any of its affiliates), as of the date hereof, of the Exchange Ratio proposed to be paid to such holders of the Shares pursuant to the Revised Offer. We do not express any view on, and our opinion does not address, the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio or any other term or aspect of the Revised Offer. We do not express any view on, and our opinion does not address, the adequacy or fairness of the Exchange Ratio or any other term or aspect of the Revised Offer, to, or any consideration received in connection therewith by, the Offeror and any of its affiliates, the holders of any other class of securities, creditors, or other constituencies of the Company; nor as to the adequacy or



Board of Directors
Banco de Sabadell, S.A.
September 30, 2025
Page 4

fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company, or class of such persons, in connection with the Revised Offer, whether relative to the Exchange Ratio proposed to be paid to the holders of the Shares pursuant to the Revised Offer or otherwise. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Shares or the BBVA Shares will trade at any time, or as to the potential effects of volatility in the credit, financial and stock markets on the Company or the Offeror or the Revised Offer. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion based on circumstances, developments or events occurring after the date hereof. Our advisory services and the opinion expressed herein are provided solely for the information and assistance of the Board of Directors of the Company in connection with its consideration of the Revised Offer and such opinion does not constitute a recommendation as to whether or not any holder of the Shares should tender such Shares in connection with the Revised Offer or any other matter. This opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio proposed to be paid to the holders (other than the Offeror and any of its affiliates) of the Shares pursuant to the Revised Offer is inadequate from a financial point of view to such holders.

Very truly yours,

GOLDMAN SACHS BANK EUROPE SE, SUCURSAL EN ESPAÑA

By: 

By: 



Traducción a efectos informativos – Prevalcerá la versión en inglés en caso de discrepancias

PRIVADO Y CONFIDENCIAL

30 de septiembre de 2025

Consejo de Administración
Banco de Sabadell, S.A.
Plaça de Sant Roc, 20
08201, Sabadell
España

Estimados señores y señoras:

Han solicitado nuestra opinión sobre la adecuación, desde un punto de vista financiero, para los titulares (distintos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (“BBVA”, o el “Oferente”) y cualquiera de sus filiales) de las acciones ordinarias emitidas (las “Acciones”) de la Banco de Sabadell, S.A. (la “Sociedad”) de 1,0 acciones ordinarias de nueva emisión del Oferente (las “Acciones del Oferente”) por cada 4,8376 Acciones (la “Ecuación de Canje”), que se propone pagar a dichos titulares en virtud de la oferta pública de adquisición voluntaria lanzada por BBVA por el 100% de las Acciones (la “Oferta Revisada”), y establecida en el documento de oferta autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicado por el Oferente el 5 de septiembre de 2025 (el “Documento de la Oferta Original”), tal y como fue modificado en lo relativo a la contraprestación por el suplemento autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicado por el Oferente el día 25 de septiembre de 2025 (conjuntamente con el Documento de la Oferta Original, los “Documentos de la Oferta Revisada”). Los Documentos de la Oferta Revisada establecen una oferta por la totalidad de las Acciones en virtud de la cual, con sujeción al cumplimiento o la renuncia a las condiciones establecidas en los Documentos de la Oferta Revisada (siendo la única pendiente la condición de aceptación mínima descrita en el mismo), el Oferente emitirá y entregará Acciones del Oferente conforme a la Ecuación de Canje de acuerdo con la Oferta Revisada.

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España y sus filiales (colectivamente, “Goldman Sachs”) se dedican a actividades y servicios de asesoramiento, *underwriting*, préstamo y financiación, inversión principal, ventas y negociación, análisis de mercados, gestión de inversiones y otras actividades y servicios financieros y no financieros para diversas personas y entidades. Goldman Sachs y sus empleados, y los fondos u otras entidades que gestionan o en los que invierten o tienen otros intereses económicos o con los que coinvierten, podrán en cualquier momento comprar, vender, mantener o votar posiciones largas o cortas e inversiones en valores, derivados, préstamos, materias primas, divisas, permutas de incumplimiento

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España, inscrita en el Registro de Entidades de Crédito del Banco de España con el número 1564 y con domicilio en María de Molina 6, 28006 Madrid, España, es una sucursal de Goldman Sachs Bank Europe SE.

Goldman Sachs Bank Europe SE (Societas Europaea, SE) es una entidad de crédito constituida en Alemania, con domicilio social en Marienurm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main, Alemania, inscrita en el registro mercantil del tribunal local (Amtsgericht) de Frankfurt am Main, Alemania, con el número HRB 114190 y, en el marco del Mecanismo Único de Supervisión, sujeta a la supervisión prudencial directa del Banco Central Europeo y, en los demás aspectos, de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, “BaFin”) y del Deutsche Bundesbank.

Goldman Sachs Bank Europe SE, Sucursal en España está también sujeta, en medida limitada, a la supervisión local del Banco de España

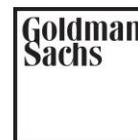


Traducción a efectos informativos – Prevalecerá la versión en inglés en caso de discrepancias

30 de septiembre de 2025
Consejo de Administración
Banco de Sabadell, S.A.
Página 2

crediticio y otros instrumentos financieros de la Sociedad, BBVA y cualquiera de sus respectivas filiales y terceros, o cualquier divisa o materia prima que pueda estar involucrada en la Oferta Revisada. Hemos actuado como asesores financieros de la Sociedad en relación con su consideración de la Oferta Revisada y otros asuntos en virtud de nuestro acuerdo de servicios con la Sociedad. Esperamos recibir honorarios por nuestros servicios en relación con nuestro acuerdo, incluyendo honorarios de asesoramiento que serán pagaderos independientemente de si la Oferta Revisada se consuma, y la Sociedad ha acordado reembolsar algunos de nuestros gastos incurridos e indemnizarnos frente a ciertas responsabilidades que puedan surgir de nuestro acuerdo. Hemos prestado ciertos servicios de asesoramiento financiero y/o *underwriting* a la Sociedad y/o sus filiales ocasionalmente por los cuales Goldman Sachs Investment Banking ha recibido y puede recibir una remuneración, incluyendo al haber actuado como *bookrunner* con respecto a ofertas de bonos con grado de inversión en noviembre de 2024 y en febrero de 2025 como *bookrunner* en la emisión de *Additional Tier 1 Securities* en mayo de 2025; y como asesor financiero con respecto a la venta por parte de la Sociedad de TSB Banking Group Plc a Banco Santander, S.A. en julio de 2025 y como proveedor de servicios de cobertura de tipo de cambio a la Sociedad en relación con esta transacción. También hemos prestado ciertos servicios de asesoramiento financiero y/o *underwriting* al Oferente y/o sus filiales de vez en cuando por los cuales Goldman Sachs Investment Banking ha recibido, y puede recibir, una remuneración, incluyendo por haber actuado como *bookrunner* con respecto a una oferta de bonos con grado de inversión en enero de 2024. También podremos prestar en el futuro servicios de asesoramiento financiero y/o *underwriting* a la Sociedad, al Oferente y a sus respectivas filiales por los cuales Goldman Sachs Investment Banking podrá recibir una remuneración.

En relación con esta opinión, hemos revisado, entre otros, el Documento de la Oferta Revisada; la declaración de registro del formulario F-4 (*form F-4*) declarada efectiva por la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos ("SEC") el 8 de septiembre de 2025, según fue modificado por el suplemento del folleto en el formulario 424B3 presentado ante la SEC el 25 de septiembre; el informe a emitir por el Consejo de Administración de la Sociedad en relación con la Oferta Revisada (el "Documento del Consejo"), en la forma de borrador que se nos facilitó en la fecha de la presente opinión; el informe emitido por el Consejo de Administración de la Sociedad publicado el 12 de septiembre de 2025 (es decir, con anterioridad al suplemento al documento de oferta autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicado por el Oferente el 25 de septiembre de 2025); los informes anuales a los accionistas y los Informes Anuales de la Sociedad y del Oferente correspondientes a los cinco ejercicios fiscales anteriores al finalizado el 31 de diciembre de 2024; ciertos informes intermedios a los accionistas y los Informes Trimestrales de la Sociedad y del Oferente; otras comunicaciones de la Sociedad y del Oferente a sus respectivos accionistas; ciertos informes de analistas de investigación públicos respecto de la Sociedad y el Oferente; y ciertos análisis y proyecciones financieras internas actualizados para la Sociedad y ciertos análisis y proyecciones financieras para el Oferente pro forma para la consumación de la Oferta Revisada, en cada caso, según lo preparado por la dirección de la



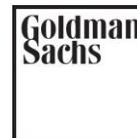
Traducción a efectos informativos – Prevalecerá la versión en inglés en caso de discrepancias

30 de septiembre de 2025
Consejo de Administración
Banco de Sabadell, S.A.
Página 3

Sociedad y aprobado para nuestro uso por la Sociedad (las "Previsiones"), incluyendo ciertas sinergias operativas y disinergias y otros impactos financieros (positivos y negativos) proyectados por la dirección de la Sociedad como resultado de la Oferta Revisada, según lo aprobado para nuestro uso por la Sociedad (las "Sinergias y Otros Impactos Financieros"). También hemos mantenido conversaciones con miembros de la alta dirección de la Sociedad en relación con su evaluación de la justificación estratégica del Oferente para, y los posibles beneficios para el Oferente de, la Oferta Revisada y las operaciones comerciales pasadas y actuales, la situación financiera y las perspectivas futuras de la Sociedad; hemos revisado el precio registrado y la actividad de negociación de las Acciones y de las Acciones del Oferente; hemos comparado cierta información financiera y del mercado de valores de la Sociedad y del Oferente con información similar de otras sociedades cuyos valores cotizan en bolsa; hemos revisado los términos financieros de ciertas combinaciones de negocios recientes en el sector bancario europeo y en otros sectores; y hemos realizado otros estudios y análisis, y considerado otros factores, que consideramos apropiados.

A los efectos de la emisión de esta opinión, con su consentimiento, hemos confiado y asumido la exactitud e integridad de toda la información financiera, legal, regulatoria, fiscal, contable y de otra índole que se nos ha proporcionado, discutido o revisado, sin asumir ninguna responsabilidad por la verificación independiente de la misma. En este sentido, hemos asumido, con su consentimiento, que las Previsiones, incluidas las Sinergias y Otros Impactos Financieros, se han preparado razonablemente sobre una base que refleja las mejores estimaciones y juicios actualmente disponibles de la dirección de la Sociedad. No hemos realizado una evaluación o tasación independiente de los activos y pasivos (incluidos los activos y pasivos contingentes, derivados u otros fuera de balance) de la Sociedad, el Oferente o cualquiera de sus respectivas filiales, y no se nos ha proporcionado ninguna evaluación o tasación de este tipo. No somos expertos en la evaluación de carteras de préstamos y arrendamientos a efectos de evaluar la adecuación de las provisiones para pérdidas con respecto a los mismos y, en consecuencia, hemos asumido que dichas provisiones para pérdidas son, en su conjunto, adecuadas para cubrir dichas pérdidas. Hemos asumido, siguiendo sus instrucciones, que, una vez consumada la Oferta Revisada, el Oferente poseerá el 100% de las Acciones en circulación, y que la Oferta Revisada se consumará en los términos establecidos en el Documento de la Oferta Revisada, sin la renuncia o modificación de ningún término o condición cuyo efecto fuera de alguna manera significativa para nuestro análisis. Hemos asumido que el Documento del Consejo publicado por la Sociedad no se desviará del borrador del Documento del Consejo revisado por nosotros en la fecha de la presente opinión de ninguna manera significativa para nuestro análisis.

Nuestra opinión no aborda los méritos relativos de la Oferta Revisada en comparación con cualquier alternativa estratégica que pueda estar disponible para la Sociedad; tampoco aborda cuestiones legales, regulatorias, fiscales o contables. Esta opinión aborda únicamente la adecuación desde un punto de vista financiero, a la fecha del presente documento, para los



Traducción a efectos informativos – Prevalecerá la versión en inglés en caso de discrepancias

30 de septiembre de 2025
Consejo de Administración
Banco de Sabadell, S.A.
Página 4

titulares (distintos del Oferente y de cualquiera de sus filiales), a la fecha del presente documento, de la Ecuación de Canje que se propone pagar a dichos titulares de las Acciones en virtud de la Oferta Revisada. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no aborda, la razonabilidad (*fairness*), desde un punto de vista financiero, de la Ecuación de Canje o de cualquier otro término o aspecto de la Oferta Revisada. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no aborda, la adecuación o razonabilidad (*fairness*) de la Ecuación de Canje o de cualquier otro término o aspecto de la Oferta Revisada, para, o cualquier contraprestación recibida en relación con la misma por, el Oferente y cualquiera de sus filiales, los titulares de cualquier otra clase de valores, acreedores u otros colectivos o grupos de interés de la Sociedad; ni tampoco la adecuación o razonabilidad (*fairness*) del importe o la naturaleza de cualquier compensación a pagar a cualquiera de los directivos, consejeros o empleados de la Sociedad, o clase de dichas personas, en relación con la Oferta Revisada, ya sea en relación con la Ecuación de Canje que se propone pagar a los titulares de las Acciones en virtud de la Oferta Revisada o de otro modo. No expresamos ninguna opinión sobre los precios a los que las Acciones o las Acciones del Oferente se negociarán en cualquier momento, ni sobre los posibles efectos de la volatilidad en los mercados de crédito, financieros y bursátiles sobre la Sociedad o el Oferente o la Oferta Revisada. Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones económicas, monetarias, de mercado y de otra índole en vigor en la fecha del presente documento, y en la información que se nos ha facilitado a esa fecha, y no asumimos ninguna responsabilidad de actualizar, revisar o reafirmar esta opinión basándonos en circunstancias, desarrollos o eventos ocurridos después de la fecha del presente documento. Nuestros servicios de asesoramiento y la opinión expresada en el presente se proporcionan únicamente para la información y asistencia del Consejo de Administración de la Sociedad en relación con su consideración de la Oferta Revisada y dicha opinión no constituye una recomendación sobre si algún titular de las Acciones debe o no aceptar dicha Oferta Revisada o cualquier otro asunto. Esta opinión ha sido aprobada por un comité (*fairness committee*) de Goldman Sachs.

Sobre la base de, y con sujeción a, lo anterior, es nuestra opinión que, a la fecha del presente documento, la Ecuación de Canje que se propone pagar a los titulares (distintos del Oferente y de cualquiera de sus filiales) de las Acciones en virtud de la Oferta Revisada es inadecuada desde un punto de vista financiero para dichos titulares.

Atentamente,

ANEXO 2.
MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC
INADEQUACY OPINION

Morgan Stanley

30th September 2025

Board of Directors
Banco de Sabadell, S.A.
Plaça de Sant Roc 20
08201 Sabadell
Spain

Members of the Board:

We understand that the Board of Directors of Banco de Sabadell, S.A. (the “*Company*”) is required to issue a report (the “*Board Report*”) on the voluntary public tender offer (the “*Revised Offer*”) launched by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (the “*Offeror*”) to acquire all the issued ordinary shares in the Company (the “*Company Shares*”) not already held by the Offeror, as documented in the offer document authorized by the Spanish Comisión Nacional del Mercado de Valores on September 5th, 2025 (the “*Original Offer Document*”), as amended with respect to its consideration by the supplement document authorized by the Spanish Comisión Nacional del Mercado de Valores and published on September 25th, 2025 (together with the Original Offer Document, the “*Revised Offer Documents*”). The terms and conditions of the Revised Offer are set forth in the Revised Offer Documents.

Under the terms of the Revised Offer Documents, subject to the satisfaction or waiver of certain conditions set forth in the Revised Offer Documents (the only one standing being the minimum acceptance condition described therein), the shareholders of the Company accepting the Revised Offer shall receive 1.0 newly issued ordinary share of the Offeror with a nominal value of €0.49 per share (the “*Offeror Shares*”) in exchange of each 4.8376 Company Shares, each with a nominal value of €0.125 per share (the “*Exchange Ratio*”).

You have asked for our opinion as to whether the Exchange Ratio proposed to be paid to the holders of the Company Shares pursuant to the Revised Offer is adequate from a financial point of view.

For purposes of the opinion set forth herein, we have:

- (a) reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information of the Company and the Offeror, respectively (“*Public Information*”);
- (b) reviewed certain internal financial statements and other financial and operating data concerning the Company;
- (c) reviewed certain financial projections in relation to the Company prepared by the management of the Company;
- (d) reviewed information relating to certain strategic, financial and operational benefits anticipated from the Revised Offer, prepared by the management of the Company;
- (e) reviewed information relating to certain strategic, financial and operational benefits anticipated from the Revised Offer, disclosed by the management of the Offeror,

Morgan Stanley

taking into account considerations on the same made by the management of the Company;

- (f) discussed the past and current operations and financial condition and the prospects of the Company, including information relating to certain strategic, financial and operational benefits anticipated from the Revised Offer, with senior executives of the Company;
- (g) reviewed the pro forma impact of the Revised Offer on the Company's and the Offeror's earnings per share, capital distributions, consolidated capitalization and financial ratios;
- (h) reviewed the reported prices and trading activity for the Company Shares and the Offeror Shares;
- (i) compared the financial performance of the Company and the Offeror and the prices and trading activity of the Company Shares and the Offeror Shares with that of certain other publicly-traded companies comparable with the Company and the Offeror, respectively, and their securities;
- (j) reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain comparable acquisition transactions;
- (k) reviewed the Board Report, in the draft form made available to us;
- (l) reviewed the board report issued by the Board of Directors of the Company and published on September 12th, 2025 on the basis of the Original Offer Document;
- (m) reviewed, for information purposes only, the Revised Offer Documents and certain related documents, including the registration statement on form F-4 declared effective by the U.S. Securities and Exchange Commission ("**SEC**") on September 8th, 2025, as amended by the prospectus supplement on form 424B3 filed with the SEC on September 25th, 2025; and
- (n) reviewed such other information and considered such other factors as we have deemed appropriate.

In forming our opinion, we have also taken into account and relied upon (in each case without independent verification):

- (a) the accuracy and completeness of the Public Information, the internal financial information and the financial and operating data available or supplied or otherwise made available to us by the Company, and formed a substantial basis for this opinion;
- (b) the financial projections, including information relating to certain strategic, financial and operational benefits anticipated from the Revised Offer, in relation to which we have assumed that such projections, strategic, financial and operational benefits anticipated have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company of the future financial performance of the Company;

Morgan Stanley

- (c) that the Revised Offer will be consummated in accordance with the terms set forth in the Revised Offer Documents without any waiver, amendment or delay of any terms or conditions;
- (d) the assessment of the management of the Company of: (i) the strategic, financial and other benefits expected to result from the Revised Offer and their weighting against possible consequences which may derive from the Revised Offer; (ii) the timing and risks associated with the integration of the Company and the Offeror; and (iii) the Offeror's ability to retain key employees of the Company and the Offeror, respectively; and
- (e) the fact that the Company has taken its own legal, tax, regulatory, accounting or actuarial advice. We are financial advisors only and have relied upon, without independent verification, the assessment of the Company and its legal, tax, regulatory, accounting and actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory, accounting or actuarial matters. Further, for the purpose of our analysis, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the Company, nor have we been furnished with any such appraisals.

We are not experts in the evaluation of allowance for loan losses, and we have neither made an independent evaluation of the adequacy of the allowance for loan losses at the Company or the Offeror, nor have we examined any individual loan credit files of the Company or the Offeror nor have we been requested to conduct such a review, and, as a result, we have assumed that the aggregate allowances for, respectively, loan losses of the Company and of the Offeror is adequate.

We express no opinion with respect to the adequacy or fairness of the amount or nature of the compensation to any of the Company's officers, directors or employees, or any class of such persons, relative to the Exchange Ratio proposed to be paid to the holders of the Company Shares in the Revised Offer, nor as to the adequacy or fairness of the Exchange Ratio or any other term or aspect of the Revised Offer, to, or any consideration received in connection therewith by, the Offeror and any of its affiliates, the holders of any other class of securities, creditors, or other constituencies of the Company.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. For purposes of rendering this opinion, we have assumed that there has not occurred any material change in the assets, financial condition, results of operations, business or prospects of the Company or the Offeror since the respective dates of the most recent financial statements and other information, financial or otherwise, relating to the Company and the Offeror, respectively, made available to us. Events occurring after the date hereof may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

In arriving at our opinion, we were not authorized to solicit, and did not solicit, interest from any party with respect to the acquisition of or business combination with the Company, nor did we negotiate with any party in connection with a possible acquisition of the Company. We have acted as financial advisor to the Board of Directors of the Company in connection with this Revised Offer and will receive a fee for our services, irrespective of whether the Revised Offer is consummated. In the two years prior to the date hereof, we have provided financial advisory and financing services for the Offeror and the Company and have received fees in connection with such services. Morgan Stanley may also seek to provide such services to the

Morgan Stanley

Offeror and the Company in the future and expects to receive fees for the rendering of these services. Please note that Morgan Stanley is a global financial services firm engaged in the securities, investment management and individual wealth management businesses. Our securities business is engaged in securities underwriting, trading and brokerage activities, foreign exchange, commodities and derivatives trading, prime brokerage, as well as providing investment management, banking, financing and financial advisory services. Morgan Stanley, its affiliates, directors and officers may at any time invest on a principal basis or manage funds that invest, hold long or short positions, finance positions, and may trade or otherwise structure and effect transactions, for their own account or the accounts of its customers, in debt or equity securities or loans of the Offeror, the Company or any other company or any currency or commodity that may be involved in this transaction or any related derivative instrument.

This opinion has been approved by a committee of Morgan Stanley investment banking and other professionals in accordance with our customary practice. This opinion is solely for the information of the Board of Directors of the Company and may not be used for any other purpose without our prior written consent, except that a copy of this opinion may be included in its entirety in the Board Report and in any filing the Company is required to make with the Comisión Nacional del Mercado de Valores in Spain in connection with this Revised Offer if such inclusion is required by applicable law. **This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of the Company.** In addition, this opinion does not in any manner address the prices at which the Company Shares or the Offeror Shares will trade following the Revised Offer, or as to the potential effects of volatility in the credit, financial and stock markets on the Company or the Offeror, and Morgan Stanley expresses no opinion or recommendation as to how the shareholders of the Company should behave in connection with the Revised Offer.

It is understood that the views set forth in this letter are within the scope of, and provided on and subject to, the engagement letter dated 3rd May 2024 and the associated letter of indemnity dated 19th April 2024 between Morgan Stanley and the Company.

We have taken the facts, events and circumstances set forth in this opinion, together with our assumptions and qualifications, into account when determining the meaning of “fairness” for the purposes of this opinion. For the purposes of our opinion, we have not considered the circumstances of individual shareholders.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion as of the date hereof that the Exchange Ratio proposed to be paid to the holders of Company Shares is inadequate from a financial point of view.

Yours faithfully,

MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC

By:



Managing Director

Morgan Stanley

*Traducción a efectos informativos
Prevalecerá la versión en inglés en caso de discrepancias*

30 de septiembre de 2025

Consejo de Administración
Banco de Sabadell, S.A.
Plaça de Sant Roc 20
08201 Sabadell
España

Entendemos que el Consejo de Administración del Banco de Sabadell, S.A. (la “**Sociedad**”) debe emitir un informe (el “**Informe del Consejo**”) en relación con la oferta pública voluntaria de adquisición (la “**Oferta Revisada**”) formulada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (el “**Oferente**”) para adquirir todas las acciones ordinarias emitidas de la Sociedad (las “**Acciones de la Sociedad**”) que no estén en poder del Oferente, como se establece en el documento de oferta autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 5 de septiembre de 2025 (el “**Documento de la Oferta Original**”), en su versión modificada con respecto a su contraprestación por el documento complementario autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicado el 25 de septiembre de 2025 (conjuntamente con el Documento de Oferta Original, los “**Documentos de la Oferta Revisados**”). Los términos y condiciones de la Oferta Revisada se establecen en los Documentos de la Oferta Revisados.

En virtud de los términos de los Documentos de la Oferta Revisados, con sujeción a la satisfacción o renuncia a ciertas condiciones establecidas en los Documentos de la Oferta Revisados (siendo la única pendiente la condición de aceptación mínima descrita en éste), los accionistas de la Sociedad que acepten la Oferta Revisada recibirán 1,0 acción ordinaria de nueva emisión del Oferente con un valor nominal de 0,49€ por acción (las “**Acciones del Oferente**”), a cambio de 4,8376 Acciones de la Sociedad, cada una con un valor nominal de 0,125€ por acción (la “**Ecuación de Canje**”).

Ha solicitado nuestra opinión sobre si la Ecuación de Canje que se propone pagar a los titulares de Acciones de la Sociedad de acuerdo con la Oferta Revisada es adecuada desde un punto de vista financiero.

A los efectos de la opinión que se establece en el presente documento, hemos:

- (a) revisado determinados estados financieros disponibles públicamente y otra información comercial y financiera de la Sociedad y del Oferente, respectivamente (“**Información Pública**”);
- (b) revisado determinados estados financieros internos y otros datos financieros y operativos relativos a la Sociedad;

Morgan Stanley

- (c) revisado ciertas proyecciones financieras en relación con la Sociedad preparadas por los equipos directivos de la Sociedad;
- (d) revisado la información relacionada con ciertos beneficios estratégicos, financieros y operativos de la Oferta Revisada, preparada por los equipos directivos de la Sociedad;
- (e) revisado la información relacionada con ciertos beneficios estratégicos, financieros y operativos de la Oferta Revisada, hecha pública por los equipos directivos del Oferente; teniendo en cuenta las consideraciones sobre los mismos hechas por la dirección de la Sociedad;
- (f) discutido sobre la situación financiera y las operaciones pasadas y actuales y las perspectivas de la Sociedad, incluida la información relacionada con ciertos beneficios estratégicos, financieros y operativos previstos de la Oferta Revisada, con ejecutivos sénior de la Sociedad;
- (g) revisado el impacto pro forma de la Oferta Revisada sobre las ganancias por acción de la Sociedad y del Oferente, las distribuciones de capital, la capitalización consolidada y los ratios financieros;
- (h) revisado los precios y la actividad de negociación registrados para las Acciones de la Sociedad y las Acciones del Oferente;
- (i) comparado el rendimiento financiero de la Sociedad y del Oferente y los precios y la actividad comercial de las Acciones de la Sociedad y las Acciones del Oferente con el de otras compañías que cotizan en bolsa comparables con la Sociedad y el Oferente, respectivamente, y sus valores;
- (j) revisado los términos financieros, en la medida en que estén disponibles públicamente, de ciertas transacciones de adquisición comparables;
- (k) revisado el Informe del Consejo puesto a nuestra disposición en forma de borrador;
- (l) revisado el informe del consejo emitido por el Consejo de Administración de la Sociedad y publicado el 12 de septiembre de 2025 sobre la base del Documento de Oferta Original;
- (m) revisado, con fines meramente informativos, los Documentos de la Oferta Revisados y determinados documentos relacionados, incluida la declaración de registro en el formulario F-4 declarado en vigor por la *U.S. Securities and Exchange Commission* ("**SEC**") el 8 de septiembre de 2025, modificado por el suplemento del folleto en el formulario 424B3 presentado ante la SEC el 25 de septiembre de 2025; y
- (n) revisado otra información y considerado otros factores que consideramos adecuados.

Al formar nuestra opinión, también hemos tenido en cuenta y confiado (en cada caso sin verificación independiente):

- (a) la exactitud e integridad de la Información Pública, de los estados financieros internos y de los datos financieros y operativos disponibles, suministrados o puestos a nuestra disposición por la Sociedad, y que constituyó una base sustancial para esta opinión;

Morgan Stanley

- (b) las proyecciones financieras, incluida la información relacionada con ciertos beneficios estratégicos, financieros y operativos previstos en la Oferta, en relación con la cual hemos asumido que tales proyecciones, beneficios estratégicos, financieros y operativos previstos se han preparado razonablemente sobre bases que reflejan las mejores estimaciones y juicios disponibles actualmente de la dirección de la Sociedad sobre el desempeño financiero futuro de la Sociedad;
- (c) que la Oferta Revisada se consumará de conformidad con los términos establecidos en los Documentos de la Oferta Revisados sin renuncia, enmienda o demora de ningún término o condición;
- (d) la evaluación de la gestión de la Sociedad de: (i) los beneficios estratégicos, financieros y de otro tipo que se espera que resulten de la Oferta Revisada y su ponderación frente a las posibles consecuencias que puedan derivarse de la Oferta Revisada; (ii) el momento y los riesgos asociados con la integración de la Sociedad y del Oferente; y (iii) la capacidad del Oferente para retener a los empleados clave de la Sociedad y del Oferente, respectivamente; y
- (e) el hecho de que la Sociedad haya recibido su propio asesoramiento legal, fiscal, regulatorio, contable o actuarial. Solo somos asesores financieros y hemos confiado, sin verificación independiente, en la evaluación de la Sociedad y sus asesores legales, fiscales, regulatorios, contables o actuariales con respecto a asuntos legales, fiscales, regulatorios, contables o actuariales. Además, a efectos de nuestro análisis, no hemos realizado ninguna valoración o tasación independiente de los activos o pasivos de la Sociedad, ni hemos recibido ninguna de dichas valoraciones.

No somos expertos en la evaluación de la asignación para pérdidas de préstamos, y no hemos hecho una evaluación independiente de la adecuación de la asignación para pérdidas de préstamos en la Sociedad o el Oferente, ni hemos examinado ningún archivo de crédito de préstamo individual de la Sociedad o el Oferente ni se nos ha pedido que llevemos a cabo dicha revisión, y, como resultado, hemos asumido que la asignación agregada para pérdidas de préstamos de la Sociedad y del Oferente, respectivamente, es adecuada.

No expresamos ninguna opinión con respecto a la adecuación o razonabilidad (*fairness*) de la cantidad o naturaleza de la compensación a cualquiera de los directivos, consejeros o empleados de la Sociedad, o a cualquier clase de dichas personas, en relación con la Ecuación de Canje que se propone pagar a los titulares de las Acciones de la Sociedad en la Oferta Revisada, ni sobre la adecuación o razonabilidad (*fairness*) de la Ecuación de Canje o de cualquier otro término o aspecto de la Oferta Revisada, ni sobre, o respecto de, cualquier contraprestación recibida en relación con la misma por el Oferente y por cualquiera de las sociedades del grupo, los tenedores de cualquier otra clase de valores, acreedores u otros colectivos o grupos de interés de la Sociedad.

Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones financieras, económicas, de mercado y de otro tipo en la medida en que estén en vigor, y en la información que se nos ha facilitado hasta la fecha del presente documento. A los efectos de emitir esta opinión, hemos asumido que no se ha producido ningún cambio sustancial en los activos, la situación financiera, los resultados de las operaciones, el negocio o las perspectivas de la Sociedad o del Oferente desde las fechas respectivas de los estados financieros más recientes y demás información, financiera o de otra índole, relacionada con la Sociedad y el Oferente, respectivamente, puesta a nuestra disposición. Los acontecimientos que se produzcan después de la fecha del presente documento podrían afectar a esta opinión y a los supuestos utilizados

Morgan Stanley

para prepararla, y no asumimos ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar esta opinión.

Al llegar a nuestra opinión, no estábamos autorizados a solicitar, y no solicitamos, intereses de ninguna de las partes con respecto a la adquisición de o combinación de negocios con la Sociedad, ni tampoco negociamos con ninguna de las partes en relación con una posible adquisición de la Sociedad. Hemos actuado como asesor financiero del Consejo de Administración de la Sociedad en relación con esta Oferta Revisada y recibiremos honorarios por nuestros servicios, independientemente de si la Oferta Revisada se ha consumado. En los dos años anteriores a la fecha del presente documento, hemos prestado servicios de asesoramiento financiero y financiación para el Oferente y la Sociedad, y hemos recibido honorarios en relación con dichos servicios. Morgan Stanley también podría prestar dichos servicios al Oferente y a la Sociedad en el futuro y espera recibir honorarios por la prestación de estos servicios. Tenga en cuenta que Morgan Stanley es una firma de servicios financieros globales dedicada a los negocios de valores, gestión de inversiones y gestión del patrimonio individual. Nuestro negocio de valores se dedica a la suscripción de valores, actividades de negociación y corretaje, operaciones de divisas, materias primas y derivados, corretaje primario, así como a la prestación de servicios de gestión de inversiones, banca, financiación y asesoramiento financiero. Morgan Stanley, sus filiales, administradores y directivos podrán, en cualquier momento, invertir de forma principal o gestionar fondos que inviertan, mantengan posiciones largas o cortas, posiciones financieras, y podrán negociar o de otro modo estructurar y efectuar transacciones, por su propia cuenta o por cuenta de sus clientes, en títulos de deuda o de renta variable o préstamos del Oferente, la Sociedad o cualquier otra compañía o cualquier divisa o materia prima que pueda estar implicada en esta transacción o en cualquier instrumento derivado relacionado.

Esta opinión ha sido aprobada por un comité de banca de inversión de Morgan Stanley y otros profesionales de acuerdo con nuestra práctica habitual. Esta opinión es exclusivamente para la información del Consejo de Administración de la Sociedad y no puede utilizarse para ningún otro propósito sin nuestro consentimiento previo por escrito, excepto una copia íntegra de esta opinión que podrá incluirse en el Informe del Consejo y en cualquier presentación que la Sociedad esté obligada a realizar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores en España en relación con esta Oferta Revisada si dicha inclusión es requerida por la ley aplicable. **Esta opinión no se dirige a terceros, y no podrá ser invocada por ninguno de ellos, incluidos, entre otros, empleados, acreedores o accionistas de la Sociedad.** Además, esta opinión no aborda de ninguna manera los precios a los que las Acciones ordinarias de la Sociedad o de las Acciones del Oferente se negociarán después de la Oferta Revisada, ni los posibles efectos de la volatilidad en los mercados de crédito, financieros y bursátiles sobre la Sociedad o el Oferente y Morgan Stanley no expresa ninguna opinión ni recomendación sobre cómo deben comportarse los accionistas de la Sociedad en relación con la Oferta Revisada.

Se entiende que los puntos de vista establecidos en esta carta se entienden comprendidos en, y quedan sujetos a lo dispuesto en la carta de encargo con fecha de 3 de mayo de 2024 y la carta de indemnización asociada con fecha de 19 de abril de 2024 entre Morgan Stanley y la Sociedad.

Hemos tenido en cuenta los hechos, acontecimientos y circunstancias establecidos en esta opinión, junto con nuestras suposiciones y calificaciones, a la hora de determinar el significado de “equidad” a los efectos de esta opinión. A efectos de nuestra opinión, no hemos considerado las circunstancias de los accionistas individuales.

Morgan Stanley

En base a lo anterior y con sujeción a lo anterior, opinamos a la fecha del presente que la Ecuación de Canje que se propone pagar a los titulares de Acciones de la Sociedad es inadecuada desde un punto de vista financiero.

Atentamente,

MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC

ANEXO 3.
EVERCORE PARTNERS INTERNATIONAL LLP
INADEQUACY OPINION

The Board of Directors
Banco de Sabadell S.A.
Plaça de Sant Roc 20 08201, Sabadell, Spain

Tuesday, 30 September 2025

Members of the Board of Directors:

We understand that Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (the **Buyer or BBVA**) has submitted a revised voluntary tender offer (the **Revised Offer**) to acquire all the outstanding shares of Banco de Sabadell S.A., a public company under the laws of Spain (the **Company**) (the **Company Shares**) (the **Transaction**).

The terms of the Revised Offer are set out in a supplement to the original tender offer prospectus authorized by the Comisión Nacional del Mercado de Valores (the **CNMV**) on 25 September 2025 and available on, amongst others, the websites of CNMV and the Company (the **Revised Offer Supplement**).

The Revised Offer Supplement refers to the original prospectus containing the terms and conditions of the voluntary tender offer authorized by the CNMV on 05 September 2025 (the **Original Offer Document**).

Under the Revised Offer Supplement, the consideration payable to the Company's shareholders is contemplated to consist of one newly-issued BBVA share for each 4.8376 shares of the Company (the **Revised Consideration**). In accordance with the Original Offer Document and the Revised Offer Supplement, we understand that the Transaction is currently subject to acceptance of the Revised Offer by a number of shareholders that permits BBVA to acquire at least more than half of the voting rights of the Company Shares at the end of the acceptance period (excluding any treasury shares held by the Company as of that time). Please be advised that while certain provisions of the Transaction are summarised above, the terms of the Transaction are more fully described in the Original Offer Document and Revised Offer Supplement. As a result, the description of the Transaction and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Original Offer Document and Revised Offer Supplement.

The Board of Directors of the Company has asked us to provide our opinion, from a financial point of view, as to the adequacy of the Revised Consideration to be received by the holders of the Company Shares who are entitled to receive such Revised Consideration.

In connection with rendering our opinion, we have, among other things:

1. reviewed certain publicly available operating and financial information relating to the Company that we deemed to be relevant, including publicly available research analysts' estimates;
2. reviewed certain non-public historical financial statements and other non-public historical financial and operating data relating to the Company prepared and furnished to us by management of the Company;
3. reviewed certain non-public projected operating and financial data relating to the Company prepared and furnished to us by management of the Company;
4. reviewed certain information relating to the Company's pending sale of TSB Banking Group plc to Banco Santander, S.A.;
5. discussed the past and current operations, financial projections and current financial condition of the Company with management of the Company;

6. reviewed the reported prices and the historical trading activity of the Company Shares;
7. compared the financial performance of the Company and its stock market trading multiples with those of certain other publicly traded companies that we deemed relevant;
8. compared the financial performance of the Company and the valuation multiples relating to the Transaction with those of certain other transactions that we deemed relevant;
9. reviewed the Original Offer Document;
10. reviewed the Revised Offer Supplement;
11. reviewed the registration statement on form F-4 declared effective by the U.S. Securities and Exchange Commission on September 8, 2025 and the prospectus supplement dated September 25, 2025; and
12. performed such other analyses and examinations and considered such other factors that we deemed appropriate.

Further to the above, in view of the fact that the Revised Consideration is entirely in shares, we have also performed the following, amongst other things, with regards to the Buyer:

1. reviewed certain publicly available operating and financial information relating to the Buyer that we deemed to be relevant, including publicly available research analysts' estimates;
2. reviewed the reported prices and the historical trading activity of the Buyer shares;
3. compared the financial performance of the Buyer and its stock market trading multiples with those of certain other publicly traded companies that we deemed relevant;
4. performed such other analyses and examinations and considered such other factors that we deemed appropriate.

For the purposes of our analysis and opinion, we have assumed and relied upon, without undertaking any independent verification of, the accuracy and completeness of all of the information publicly available, and all of the information supplied or otherwise made available to, discussed with, or reviewed by us, and we assume no liability therefore.

With respect to the projected financial data relating to the Company referred to above, we have assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and good faith judgments of both the Company's management and its Board of Directors as to the future financial performance of the Company under the alternative business assumptions reflected therein. We express no view as to any projected financial data relating to the Company or the assumptions on which they are based.

For the purposes of rendering our opinion, we have assumed, in all respects material to our analysis, that the representations and warranties of each party contained in the Offer Document are true and correct.

We have further assumed that (i) the Transaction, if consummated, would be consummated in accordance with the terms set forth in the Original Offer Document and the Revised Offer Supplement without any waiver, amendment, delay of any terms or conditions; and (ii) all governmental, regulatory or other consents, approvals or releases necessary for the consummation of the Transaction have been obtained and no such further consents, approvals or releases would be required to consummate the Transaction.

As you know, we are not legal experts and, for the purposes of our analysis, have not made any assessment of the status of any outstanding litigation involving the Company and have excluded any effects of any litigation in our analysis.

We have neither made nor assumed any responsibility for making any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities of the Company, nor have we been furnished with any such appraisals, nor have we evaluated the solvency or fair value of the Company under any state or federal laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. Our opinion is necessarily based upon financial, economic and market conditions and information

made available to us as of the date hereof and financial, economic, market and other conditions as they exist and as can be evaluated on the date hereof. You understand and acknowledge that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. As a result, other factors after the date hereof may affect the value of the Company (and its business, assets or properties), including but not limited to (i) the total or partial disposition of the share capital of the Company by shareholders of the Company, (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company, and (v) any necessary actions by or restrictions of governmental agencies or regulatory authorities. No opinion is expressed as to whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company.

We have not been asked to consider, and express no opinion with respect to, any matter other than our opinion, from a financial point of view, as to the adequacy of the Revised Consideration to be received by the holders of the Company Shares who are entitled to receive such Revised Consideration. We do not express any view on, and our opinion does not address, the adequacy of either the Transaction to, or any consideration received in connection therewith by, the holders of any other securities, creditors or other constituencies of the Company, nor as to the adequacy of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company, or any class of such persons, whether relative to the Revised Consideration or otherwise. We have assumed that any modification to the structure of the Transaction will not vary in any respect material to our analysis. Our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business or financial strategies that might be available to the Company, nor does it address the underlying business decision of the Company to engage in the Transaction. In arriving at our opinion, we were not authorised to solicit, and did not solicit, interest from any third party with respect to the acquisition of any or all of the Company Shares or any business combination or other extraordinary transaction involving the Company. This letter, and our opinion, does not constitute a recommendation to the Board of Directors or to any other persons in respect of the Transaction, including as to how any holder of shares of Company Shares should vote or act in respect of the Transaction.

We express no opinion herein as to the price at which shares of the Company or the counterparties pursuant to the Transaction will trade at any time.

We are not legal, regulatory, accounting or tax experts and have assumed the accuracy and completeness of assessments by the Company and its advisors with respect to legal, regulatory, accounting and tax matters. We have assumed the Company has taken its own legal, tax, regulatory and actuarial advice and we have relied upon without independent verification the assessment of the Company and its legal, regulatory, tax and actuarial advisors with respect to legal, tax, regulatory and actuarial matters.

This opinion is rendered in English. If this opinion is translated into any language other than English, this English version shall always prevail.

We will receive a fee for our services upon the rendering of this opinion. The Company has also agreed to indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

We may provide financial or other services to counterparties to the Transaction in the future and in connection with any such services we may receive compensation.

In the ordinary course of business, Evercore Partners International LLP (or its affiliates) may actively trade the securities, or related derivative securities, or financial instruments of the Company, counterparties to the Transaction and to its and their respective affiliates, for Evercore's own account and for the accounts of its clients and, accordingly, Evercore Partners International LLP (or its affiliates) may at any time hold a long or short position in such securities or instruments.

During the two year period prior to the date hereof, no material relationship existed between Evercore Partners International LLP and its affiliates and the Company pursuant to which compensation was received by Evercore Partners International LLP or its affiliates as a result of such a relationship.

During the two year period prior to the date hereof, no material relationship existed between Evercore Partners International LLP and its affiliates and the Buyer pursuant to which compensation was received by Evercore Partners International LLP or its affiliates as a result of such a relationship.

This letter, and the opinion expressed herein is addressed to, and for the information and benefit of, the Board of Directors in connection with their evaluation of the proposed Transaction and does not confer rights or remedies upon, any shareholder, creditor or any other person other than the Board of Directors of the Company or be used or relied upon for any other purpose. The issuance of this opinion has been approved by an Opinion Committee of Evercore Partners International LLP.

This opinion may not be disclosed, quoted, referred to or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written approval. As an exception, this opinion may be disclosed (in whole but not in part) together with the report to be issued by the Board of Directors of the Company pursuant to article 24 of Spanish Royal Decree 1066/2007, of July 27, on takeover offers.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Revised Consideration is inadequate, from a financial point of view, to the holders of the Company Shares entitled to receive such Revised Consideration.

Very truly yours,

EVERCORE PARTNERS INTERNATIONAL LLP

By: *Evercore Partners International LLP*

Consejo de Administración
Banco de Sabadell S.A.
Plaça de Sant Roc 2008201, Sabadell, España

Martes 30 de septiembre de 2025

Miembros del Consejo de Administración:

Entendemos que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (el **Comprador** o **BBVA**) ha presentado una oferta pública voluntaria revisada (la **Oferta Revisada**) para adquirir todas las acciones en circulación de Banco de Sabadell S.A., una compañía cotizada bajo las leyes de España (la **Compañía**) (las **Acciones de la Compañía**) (la **Transacción**).

Los términos de la Oferta Revisada se detallan en un suplemento al folleto original de oferta pública aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la **CNMV**) el 25 de septiembre de 2025 y disponible, entre otros, en las páginas web de la CNMV y de la Compañía (el **Suplemento de la Oferta Revisada**).

El Suplemento de la Oferta Revisada hace referencia al folleto original que contiene los términos y condiciones de la oferta pública voluntaria autorizada por la CNMV el 5 de septiembre de 2025 (el **Documento de Oferta Original**).

De acuerdo con el Suplemento de la Oferta Revisada, se contempla que la consideración a pagar a los accionistas de la Compañía consiste en el canje de 1 acción ordinaria de nueva emisión de BBVA por cada 4,8376 acciones de la Compañía (la **Consideración Revisada**). De acuerdo con el Documento de Oferta Original y el Suplemento de la Oferta Revisada, entendemos que la Transacción está actualmente sujeta a la aceptación de la Oferta Revisada por un número de accionistas que permita a BBVA adquirir al menos más de la mitad de los derechos de voto de las Acciones de la Compañía al final del período de aceptación (excluyendo cualquier acción en autocartera que mantenga la Compañía en ese momento). Por favor, tengan en consideración que aunque se resumen ciertas disposiciones de la Transacción anteriormente, los términos de la Transacción están descritos de manera más completa en el Documento de Oferta Original y en el Suplemento de la Oferta Revisada. En consecuencia, la descripción de la Transacción y cierta otra información contenida aquí está calificada en su totalidad por referencia a la información más detallada que aparece o se incorpora por referencia en el Documento de Oferta Original y en el Suplemento de la Oferta Revisada.

El Consejo de Administración de la Compañía nos ha solicitado que emitamos nuestra opinión, desde un punto de vista financiero, sobre la adecuación de la Consideración Revisada a ser percibida por los titulares de las Acciones de la Compañía que tengan derecho a recibirla.

En relación con la emisión de nuestra opinión, hemos, entre otras cosas:

1. revisado cierta información operativa y financiera disponible públicamente relacionada con la Compañía que consideramos relevante, incluyendo estimaciones de analistas de research disponibles públicamente;
2. revisado ciertos estados financieros históricos no públicos y otros datos financieros y operativos históricos no públicos relacionados con la Compañía preparados y proporcionados por la dirección de la Compañía;
3. revisado ciertos datos operativos y financieros proyectados no públicos relacionados con la Compañía preparados y proporcionados por la dirección de la Compañía;
4. revisado cierta información relacionada con la venta pendiente de TSB Banking Group plc por parte de la Compañía a Banco Santander, S.A.;

5. discutido las operaciones pasadas y actuales, proyecciones financieras y estado financiero actual de la Compañía con la dirección de la Compañía;
6. revisado los precios reportados y la negociación histórica de las Acciones de la Compañía;
7. comparado el desempeño financiero de la Compañía y sus múltiplos de valoración en el mercado de valores con los de otras compañías que consideramos relevantes;
8. comparado el desempeño financiero de la Compañía y los múltiplos de valoración asociados a la Transacción con los de ciertas otras transacciones que consideramos relevantes;
9. revisado el Documento de Oferta Original;
10. revisado el Suplemento de la Oferta Revisada;
11. revisado la declaración de registro en el formulario F-4 declarada efectiva por la U.S. Securities and Exchange Commission el 8 de septiembre de 2025, así como el suplemento al folleto con fecha 25 de septiembre de 2025; y
12. realizado otros análisis y considerado otros factores que consideramos relevantes.

Además, considerando que la Consideración Revisada consiste íntegramente en acciones, también hemos realizado lo siguiente, entre otras cosas, con respecto al Comprador:

1. revisado determinada información operativa y financiera de carácter público relativa al Comprador que consideramos relevante, incluyendo estimaciones de analistas de mercado disponibles públicamente;
2. revisado los precios reportados y la actividad histórica de cotización de las acciones del Comprador;
3. comparado el desempeño financiero del Comprador y sus múltiplos de cotización bursátiles con los de ciertas otras sociedades cotizadas que consideramos relevantes;
4. realizado otros análisis y revisiones, y considerado otros factores que consideramos oportunos.

Para el propósito de nuestro análisis y opinión, hemos asumido y confiado, sin realizar ninguna verificación independiente, en la exactitud y la integridad de toda la información disponible públicamente, así como toda la información suministrada o puesta a disposición, discutida o revisada por nosotros, y no asumimos responsabilidad por ello.

Con respecto a los datos financieros proyectados relacionados con la Compañía mencionados anteriormente, hemos asumido que han sido preparados razonablemente sobre bases que reflejan las mejores estimaciones disponibles actualmente y los juicios tanto de la dirección de la Compañía como de su Consejo de Administración en cuanto al rendimiento financiero futuro de la Compañía bajo diferentes asunciones comerciales. No expresamos ninguna opinión sobre ningún dato financiero proyectado relacionado con la Compañía o los supuestos en los que se basan.

Con el fin de emitir nuestra opinión, hemos asumido, en todos los aspectos relevantes para nuestro análisis, que las representaciones y garantías de cada parte contenidas en el Documento de Oferta son verdaderas y correctas.

Además, hemos asumido que (i) la Transacción, en caso de llevarse a cabo, se consumaría de acuerdo con los términos establecidos en el Documento de Oferta Original y en el Suplemento de la Oferta Revisada sin ninguna renuncia, enmienda o retraso de los términos o condiciones; y (ii) todos los consentimientos, aprobaciones o declaraciones gubernamentales, regulatorias u otros necesarios para la consumación de la Transacción ya se han obtenido y no serían necesarios consentimientos, aprobaciones o declaraciones adicionales para consumir la Transacción.

Como saben, no somos expertos legales y, para el propósito de nuestro análisis, no hemos realizado ninguna evaluación del estado de ningún litigio pendiente que involucre a la Compañía y hemos excluido cualquier efecto de cualquier litigio en nuestro análisis.

No hemos asumido ninguna responsabilidad por realizar ninguna valoración o tasación independiente de los activos o pasivos de la Compañía, ni se nos ha proporcionado ninguna valoración, ni hemos evaluado la solvencia o el valor justo de la Compañía bajo ninguna ley estatal o federal relacionada con bancarota, insolvencia o asuntos similares. Nuestra opinión se basa necesariamente en condiciones financieras, económicas y de mercado e información puesta a nuestra disposición a la fecha de este documento y bajo condiciones financieras, económicas, de mercado y otras existentes y evaluables en la fecha de este documento. Ustedes comprenden y reconocen que los acontecimientos posteriores pueden afectar esta opinión y que no tenemos ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar esta opinión. Como resultado, otros factores posteriores a la fecha de este documento pueden afectar el valor de la Compañía (y su negocio, activos o propiedades), incluyendo pero no limitado a (i) la venta total o parcial del capital social de la Compañía por parte de los accionistas de la Compañía, (ii) cambios en las tasas de interés prevalecientes y otros factores que influyen generalmente en el precio de los valores, (iii) cambios adversos en los mercados financieros, (iv) la ocurrencia de cambios adversos en la condición financiera, negocio, activos, resultados de operaciones o perspectivas de la Compañía, y (v) cualquier medida requerida por parte de o restricciones de agencias gubernamentales o autoridades regulatorias. No se expresa ninguna opinión sobre si alguna transacción alternativa podría ser más beneficiosa para la Compañía.

No se nos ha solicitado que consideremos, ni expresemos opinión alguna con respecto a, ningún asunto que no sea nuestra opinión desde un punto de vista financiero, sobre la adecuación de la Consideración Revisada a ser percibida por los titulares de las Acciones de la Compañía que tengan derecho a recibirla. No expresamos ninguna opinión sobre, y nuestra opinión no aborda, la adecuación de la Transacción para, o cualquier consideración recibida en conexión con ella por, los titulares de cualquier otro valor, acreedores u otros grupos de interés de la Compañía, ni sobre la equidad de la cantidad o naturaleza de cualquier compensación que se pague o pueda pagarse a cualquiera de los ejecutivos, consejeros o empleados de la Compañía, o a cualquier clase de dichas personas, ya sea en relación con la Consideración Revisada u otra cosa. Hemos asumido que cualquier modificación en la estructura de la Transacción no variará en ningún aspecto relevante para nuestro análisis. Nuestra opinión no aborda los méritos relativos de la Transacción en comparación con otras estrategias comerciales o financieras que puedan estar disponibles para la Compañía, ni aborda la decisión corporativa subyacente de la Compañía de participar en la Transacción. Al llegar a nuestra opinión, no se nos autorizó a solicitar, y no solicitamos, el interés de ninguna tercera parte con respecto a la adquisición de ninguna o todas las Acciones de la Compañía o cualquier combinación de negocios u otra transacción extraordinaria que involucre a la Compañía. Esta carta, y nuestra opinión, no constituyen una recomendación al Consejo de Administración ni a ninguna otra persona con respecto a la Transacción, incluyendo cómo cualquier titular de Acciones de la Compañía debería votar o actuar con respecto a la Transacción.

No expresamos ninguna opinión aquí sobre el precio al que las acciones de la Compañía o las contrapartes de la Transacción negociarán en cualquier momento.

No somos expertos legales, regulatorios, contables o fiscales y hemos asumido la exactitud y la integridad de las evaluaciones realizadas por la Compañía y sus asesores con respecto a asuntos legales, regulatorios, contables y fiscales. Hemos asumido que la Compañía ha recibido su propio asesoramiento legal, fiscal, regulatorio y actuarial y hemos confiado, sin verificación independiente, en la evaluación de la Compañía y sus asesores legales, regulatorios, fiscales y actuariales con respecto a asuntos legales, fiscales, regulatorios y actuariales.

Esta opinión se emite originalmente en inglés. Habiéndose traducido a cualquier idioma que no sea el inglés, la versión en inglés prevalecerá siempre.

Recibiremos unos honorarios por nuestros servicios al emitir esta opinión. La Compañía también ha acordado indemnizarnos contra ciertas responsabilidades que surjan de nuestro compromiso.

Es posible que proporcionemos servicios financieros u otros servicios a las contrapartes de la Transacción en el futuro y en relación con dichos servicios podamos recibir compensación.

En el curso ordinario de los negocios, Evercore Partners International LLP (o sus afiliados) puede negociar activamente los valores, o los derivados relacionados con los valores, o los instrumentos financieros de la Compañía, las contrapartes de la Transacción y sus respectivas filiales, para la propia cuenta de Evercore y

para las cuentas de sus clientes y, en consecuencia, Evercore Partners International LLP (o sus afiliados) puede en cualquier momento mantener una posición larga o corta en tales valores o instrumentos.

Durante el período de dos años anterior a la fecha de este documento, no existió ninguna relación material entre Evercore Partners International LLP y sus afiliados y la Compañía en virtud de la cual Evercore Partners International LLP o sus afiliados recibieron compensación económica como resultado de dicha relación.

Durante el período de dos años anterior a la fecha de este documento, Evercore Partners International LLP prestó servicios de asesoramiento financiero a uno o más afiliados del Comprador junto con sus afiliados en el grupo Evercore, para mandatos no relacionados con la Transacción, y ha recibido honorarios por la prestación de estos servicios, incluido el reembolso de gastos.

Esta carta, y la opinión expresada en ella, se dirige a, y es para la información y beneficio del, Consejo de Administración en relación con su evaluación de la Transacción propuesta y no confiere derechos o remedios a, ningún accionista, acreedor o cualquier otra persona que no sea el Consejo de Administración de la Compañía o que se utilice o confíe para cualquier otro propósito. La emisión de esta opinión ha sido aprobada por un *Opinion Committee* de Evercore Partners International LLP.

Esta opinión no puede ser divulgada, citada, referida o comunicada (en todo o en parte) a ninguna tercera parte para ningún propósito sin nuestro previo consentimiento por escrito. Como excepción, esta opinión puede ser divulgada (en su totalidad pero no en parte) junto con el informe que emitirá el Consejo de Administración de la Compañía de conformidad con el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre ofertas públicas de adquisición.

Basándonos en lo anterior y sujeto a lo anterior, es nuestra opinión que, a fecha de este documento, la Consideración Revisada no es adecuada (*is inadequate*), desde un punto de vista financiero, para los titulares de las Acciones de la Compañía con derecho a recibir dicha Consideración Revisada.

Cordialmente,

EVERCORE PARTNERS INTERNATIONAL LLP

Por: Evercore Partners International LLP