



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

2022-2023

TRABAJO DE FIN DE GRADO

ESTUDIO SOBRE EL FENÓMENO DE LAS SPACS

STUDY ON THE SPACS PHENOMENON

AUTORA:

ÁNGELA BOLADO HERRERO

DIRECTORA:

IRENE GARCÍA GONZÁLEZ

Santander, septiembre 2022

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. RESUMEN.....	5
2. ¿QUÉ ES UNA SPAC?	7
2.1 Funcionamiento	7
2.2 Estructura de la SPAC.....	8
2.2.1 Patrocinador.....	8
2.2.2 Inversores.....	9
2.2.3 Warrants	9
2.2.4 Fideicomiso	9
2.2.5 PIPE.....	9
2.3 Evolución de las SPACS a lo largo de los años	10
2.4 Ejemplos de SPACS	11
2.5 Ventajas y desventajas de las SPACS.....	12
2.5.1 Ventajas	12
2.5.2 Desventajas	12
3. SPACS FRENTE A LAS OPV	13
3.1 ¿Qué es una OPV?.....	13
3.2 Ejemplos de OPV	14
3.3 Ventajas y desventajas de las OPV.....	15
3.4 Diferencias de la salida a bolsa entre una SPAC y una OPV	15
3.4.1 Gasto financiero	15
3.4.2 Duración	16
3.4.3 Garantía	16
4. LAS SPACS TRAS LA PANDEMIA DEL COVID-19	16
4.1 Rescate de la economía de las PYMES	17
5. LAS SPACS EN EL MERCADO EUROPEO.....	18
5.1 Ámsterdam	19
5.2 España	19
5.2.1 Primera SPAC española.....	21
6. EL DILEMA DE LAS SPACS.....	22
6.1 Una cara conocida	23
7. CONCLUSIONES.....	23
8. REFERENCIAS	25

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Funcionamiento de las SPACS	7
Ilustración 2. Crecimiento de las SPACS frente a las OPV	10
Ilustración 3. Las 10 OPV más grandes del mundo	14
Ilustración 4. Impacto de la crisis sobre el empleo (tamaño de la empresa).....	16
Ilustración 5. Impacto de la crisis sobre el empleo (antigüedad de la empresa)	17
Ilustración 6. Emisión de SPAC en EE.UU. frente a Europa desde 2016	18
Ilustración 7. Desglose del volumen europeo de SPAC OPV por país (enero-mayo de 2021)	18

1. RESUMEN

Todos conocemos la popular forma de salir a bolsa mediante una oferta pública de venta, pero, ¿y si existiese una forma más rápida, simple y menos costosa? Esta respuesta ha estado delante de nuestros ojos durante mucho tiempo, pero no ha sido hasta hace unos años que ha empezado a materializarse de una forma más continua.

Aquí entrarán en juego las Special Purpose Acquisition Companies (de ahora en adelante “SPACs”) o también llamadas compañías de cheque en blanco, que sirven para aligerar el proceso de una oferta pública, tratando de superar los inconvenientes que estas traen consigo y ofrecer más métodos de especulación en el mercado.

Este vehículo de inversión existe desde hace muchos años y ha sido muy importante en la economía del mercado estadounidense. Su mayor desarrollo en Europa se está extendiendo estos últimos años mostrando rápidos crecimientos tanto en cantidad como en popularidad, produciendo una serie de problemas legales en ciertos países que tendrán que realizar un ajuste normativo ya que sus leyes están obsoletas. A día de hoy esta forma de inversión no tiene una importante cabida en España, pero veremos como poco a poco esta va a ir aumentando progresivamente haciéndose cada vez más famosa y conocida.

La salida a bolsa para muchas compañías es su aspiración principal, pero es compleja debido a su dimensión, sus fondos o sus perspectivas de futuro, como es el caso de las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Las SPACs podrían ser un método más rápido, más sencillo y económico para que finalmente puedan cotizar eliminando las desventajas que tendrían ante una oferta pública de venta tradicional.

Desde el punto de vista del inversor es una propuesta muy atractiva que apenas conlleva riesgos, pero observaremos como esto no es así ya que también puede acarrear ciertos dilemas y conflictos de interés que pueden diluir la buena imagen de estas compañías y generar problemas a los pequeños accionistas.

En este trabajo de fin de grado no solo hablaremos sobre este tipo de empresas, sino que las compararemos con las tradicionales ofertas públicas de venta, sus principales adversarios. Enunciaremos las características más importantes de cada una y distinguiremos sus ventajas y desventajas.

ABSTRACT

We are all familiar with the popular way of going public through an IPO, but what if there was a quicker, simpler and less costly way? This answer has been in front of our eyes for a long time, but it is only in recent years that it has started to materialise on a more continuous basis.

This is where Special Purpose Acquisition Companies (hereafter "SPACs") or so-called blank cheque companies come into play, which serve to lighten the process of a public offering, trying to overcome the disadvantages they bring with them and offer more methods of speculation in the market.

This investment vehicle has existed for many years and has been very important in the US market economy. Its major development in Europe is spreading in recent years showing rapid growth in both quantity and popularity, producing a series of legal problems in certain countries that will have to make a regulatory adjustment as their laws are obsolete. At present, this form of investment does not have a significant presence in Spain, but we will see how, little by little, it will gradually increase and become more and more famous and well-known.

Going public for many companies is their main aspiration, but it is complex due to their size, their funds or their future prospects, as is the case of small and medium-sized enterprises (SMEs). SPACs could be a quicker, simpler and cheaper way for them to finally go public, eliminating the disadvantages of a traditional IPO.

From the investor's point of view, it is a very attractive proposal that carries very little risk, but we will see how this is not the case, as it can also lead to certain dilemmas and conflicts of interest that can dilute the good image of these companies and generate problems for small shareholders.

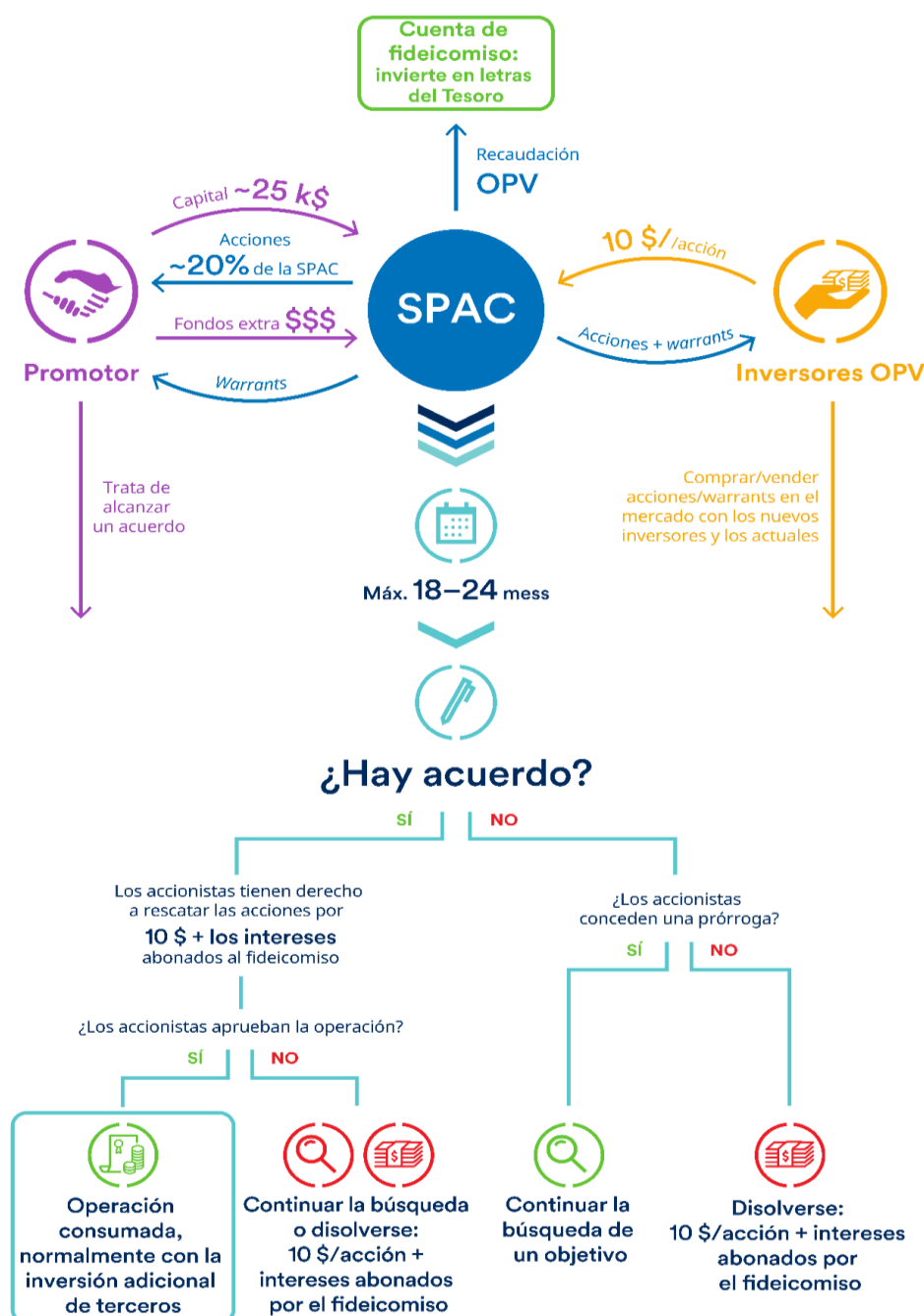
In this final degree project we will not only talk about these types of companies, but we will also compare them with traditional public offerings, their main adversaries. We will state the most important characteristics of each and distinguish their advantages and disadvantages.

2. ¿QUÉ ES UNA SPAC?

Una Special Purpose Acquisition Company (SPAC) que traducimos a español como “empresas con propósito especial de compra”, o también llamadas “compañías de cheque en blanco”, ya que recaudan fondos antes de identificar la empresa que pretenden adquirir, son un tipo de empresas que cotizan en bolsa, pero sin operaciones comerciales operativas y sin producir productos como en empresas tradicionales. Sus acciones son emitidas en el mercado de valores con el propósito de recaudar fondos para así en el futuro poder realizar una compra o fusión de una empresa en un tiempo determinado.

2.1 Funcionamiento

Ilustración 1. Funcionamiento de las SPACS



Fuente: <https://www.schroders.com/es/es/inversores-particulares/vision-de-mercado/informes-de-mercado/los-pros-los-contras-y-los-incentivos-detras-de-la-locura-por-las-spac-que-arrasa-en-los-mercados/>

En primer lugar, un equipo directivo crea la SPAC con el propósito de llevar a cabo una oferta pública de venta (OPV). Esta salida a bolsa recauda fondos vendiendo las acciones de esta empresa a los inversores a un precio que normalmente ronda los 10 dólares por acción. Por cada acción comprada los inversores reciben un incentivo llamado “warrant”, el cual es un derecho con el que podrán comprar una fracción de acción de la empresa a un precio de ejercicio y para una fecha determinada del futuro.

El dinero recaudado se depositará en una cuenta fiduciaria que se invierte en valores del tesoro a corto plazo. Esta solo puede utilizarse para una serie de actividades limitadas, entre ellas se encuentra la inversión en una adquisición, lo que genera que los inversores tengan ciertas garantías de que ese capital no va ser utilizado en otra actividad.

Por otra parte, los promotores aportarán una serie de capital que se utilizará para responder a los costos que tenga la SPAC desde su creación hasta su fusión con otra empresa. A cambio recibirán un porcentaje de acciones, y al igual que los inversionistas una serie de warrants.

Una vez recaudados estos fondos los promotores tienen un periodo de tiempo de un máximo de dos años para realizar una adquisición o liquidar la sociedad y devolver el dinero a los inversionistas públicos. Durante esos dos años los inversores pueden comprar y vender sus acciones como en cualquier empresa pública. Se pueden dar 2 casos:

El primero es que una vez identificada la empresa objetivo haya acuerdo y los accionistas aprueben la operación, por lo que se creará un folleto para los inversores y se solicitará una votación para aprobar esa fusión lo que origina que la empresa pase a cotizar a bolsa y sea denominada como “absorbida”. En el caso de que los accionistas no aprueben la operación se podrá seguir buscando otra empresa y los que no estén de acuerdo podrán deshacerse de sus acciones obteniendo una serie de intereses.

El segundo caso surge cuando no hay acuerdo. Si los accionistas conceden una prórroga se continuará buscando una empresa para realizar una fusión. Si esa prórroga no se concede se realizará una disolución que al igual que cuando no se aprueba la operación recibirán sus acciones más intereses.

2.2 Estructura de la SPAC

Las SPAC incluyen una serie de factores que debemos explicar detalladamente:

2.2.1 Patrocinador

Primero necesitamos un patrocinador, también llamado sponsor, para ejecutar la SPAC e investigar el mercado en búsqueda de una empresa que quiera cotizar en bolsa. Por lo general son gestores que tienen una buena curva de resultados, reputación y experiencia en la industria.

Si el acuerdo tiene éxito la administración de la SPAC será titular del 20% del valor de las acciones, que son ofrecidas en concepto de recompensa por el riesgo asumido al invertir entre un 2% a un 7% de la suma total de la SPAC para cubrir costos operativos, de búsqueda de la empresa objetivo, salarios del equipo que busca la sociedad en la que invertir, etc.

Cabe señalar que los patrocinadores, al igual que otros inversionistas, recibirán warrants. En el caso del sponsor este porcentaje puede ser mayor que para los inversionistas. Esta, también es una forma de recompensar las pérdidas de la inversión.

2.2.2 Inversores

Los inversores son otra pieza clave ya que aportarán el restante 80% de la inversión. Al realizar este negocio, los inversores, al igual que los patrocinadores recibirán warrants los cuales normalmente son en proporción 1 acción, 1 warrant.

2.2.3 Warrants

Un warrant es un contrato que otorga al titular el derecho a comprar del emisor una cantidad específica de acciones ordinarias adicionales en el futuro por un precio específico, generalmente más alto que el precio de las acciones a las que se emitió el warrant.

2.2.4 Fideicomiso

Una vez finalizada la oferta pública inicial el equipo de administración deposita el dinero en una cuenta de fideicomiso, el cual es un fondo que sirve para conservar, en este caso, el dinero de los inversores que es invertido en valores del tesoro a corto plazo. Mas tarde al realizar la fusión esta aportación monetaria será de nuevo entregada a la empresa de cheque en blanco.

La cantidad depositada en el fondo no puede utilizarse para ningún otro propósito que no sea la consolidación.

2.2.5 PIPE

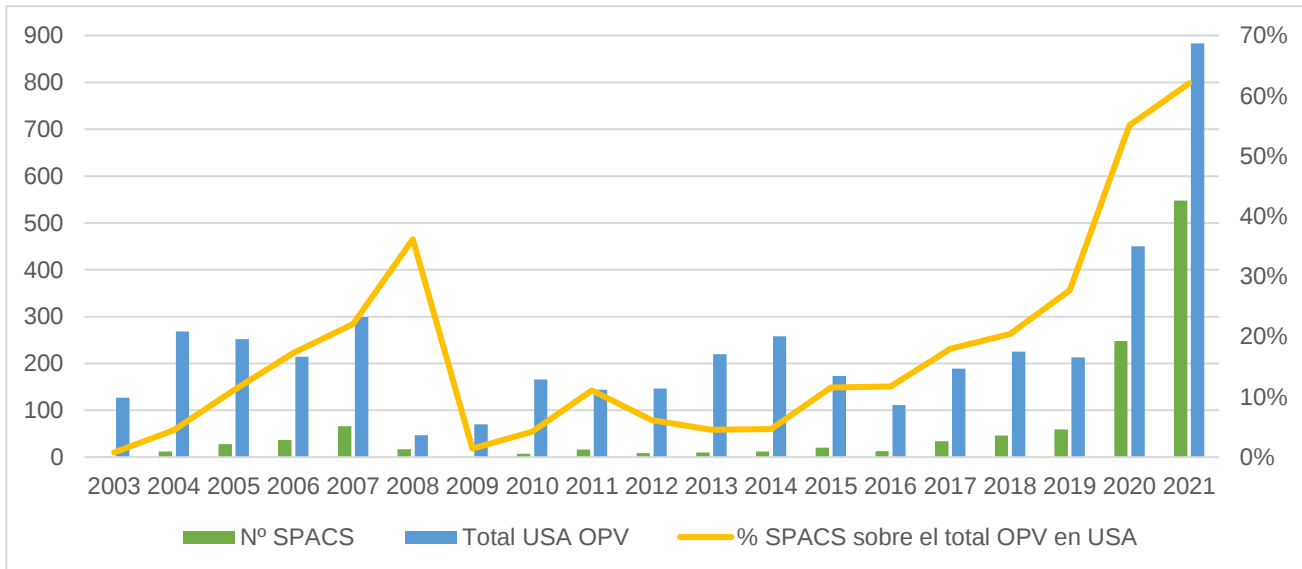
Private Investment in Public Enterprises (PIPE) cuyo significado en español es Inversión Privada en Capital Público, es una figura que no tiene por qué desempeñar ningún papel en la vida de la SPAC. Puede intervenir por dos razones, primero, si la oferta pública inicial de SPAC recauda menos dinero que el objetivo de adquisición, y segundo, si los accionistas de SPAC rechazan su consentimiento en la reunión durante el proceso de selección de objetivos, lo que obliga a la SPAC a devolver los fondos a los accionistas antes mencionados. En este caso, varios inversionistas institucionales se incorporarán como nuevos accionistas a través de un acuerdo,

pagando por acción un precio menor al de cotización.

2.3 Evolución de las SPACS a lo largo de los años

Este dispositivo nació en la década de 1980 con aproximadamente una cantidad de 2700 cheques en blanco. Al llegar a la década de 1990 había menos de 15, generando que desaparecieran debido al aumento de la actividad de los mercados de capital tradicionales.

Ilustración 2. Crecimiento de las SPACS frente a las OPV



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de SPAC Analytics

Sin embargo, como podemos ver en el anterior gráfico, en 2003 la actividad comenzó a recuperarse mostrando una clara tendencia de crecimiento. En 2004, hubo doce emisiones que recaudaron 0.485 millones \$; en 2005, veintiocho emisiones que consiguieron una recaudación de 2.113 millones \$; y en 2006, fueron treinta y siete, que recaudaron casi 3.4 millones \$. En 2007, hubo 66 que recaudaron un total de 12.1 millones \$.

A principios de 2008 el mercado de SPAC de oferta pública de venta cerró, regresando en 2010 ya que fue patrocinado por las empresas de capital privado.

En 2019, hubo 59 SPACS que recaudaron 13,6 mil millones \$; solo en 2020 las SPAC llegaron a recaudar 83.386 millones \$, llegando finalmente a 2021 con un total de 548 SPACS que recaudaron un total 148.378 millones \$.

El desarrollo de estas frente al resto de OPV ha tenido un lento crecimiento cuyo mejor dato fue en 2008 con un 36% de SPACS sobre el total de OPV en estados unidos hasta 2019, ya que en 2020 remontaron pasando por el 55% y llegando finalmente en 2021 al 62%, un aumento que en comparación con los años pasados ha sido desorbitado.

2.4 Ejemplos de SPACS

A lo largo de los años se han formado SPACS en un gran número de industrias, no consiguiendo muchas de ellas su objetivo principal, fusionarse. Al contrario que estas, un gran número sí lo ha conseguido y han tenido un gran impacto debido a su éxito.

Una de las SPACS que quizás ha recibido más atención de los medios ha sido “Acquicor” la cual estaba formada por los ex ejecutivos de Apple Steve Wozniak, Gil Amelio y Ellen Hancock. En marzo de 2006 recaudaron 173 millones \$ y compraron la empresa Jazz Semiconductor por 260 millones \$ en octubre de ese año.

Esta compra muestra un ejemplo de cómo esta fusión también puede ser atractiva para la empresa objetivo ya que la empresa Jazz Semiconductor se encontraba con dificultades a la hora de recaudar fondos públicos puesto que presentaron una solicitud para poder cotizar en bolsa en 2004 pero 18 meses después tuvieron que retirarla. El acuerdo de fusión generó que esta empresa consiguiera la inyección de efectivo que precisaba.

Otro importante acuerdo fue el de Endeavor Acquisition Corp. para comprar American Apparel.

El director ejecutivo de Endeavor Acquisition, dirigida por Jonathan Ledecky, selló un acuerdo con American Apparel solo a tres días de la fecha límite de fusión que se iba a producir el 15 de diciembre de 2007. Esta empresa generó una gran preocupación ya que no se creía que su acuerdo para fusionarse pudiese llegar a tiempo.

Como ya sabemos, este tipo de empresas solo tienen un plazo de 24 meses para fusionarse o liquidar la empresa, y Endeavor pasó un largo tiempo considerando otros acuerdos de fusión. A principios de 2006 meditaron la compra de una cadena de restaurantes con oportunidades de franquicia con sede en Los Ángeles, pero otra empresa se anticipó y perdieron su oportunidad. Meses más tarde consideraron adquirir una cadena nacional de centros de pérdida de peso con sede en California, pero nuevamente fueron rebasados por otra empresa. En los meses siguientes se volvieron a poner otras propuestas sobre la mesa como la de otra cadena de restaurantes o un productor regional de etanol con sede en el medio oeste de los Estados Unidos, no teniendo ninguna de las dos operaciones éxito.

Finalmente, Endeavor acordó aumentar el precio que pagó por American Apparel poniendo un límite de tiempo cada vez mayor. El primer acuerdo fue de 385 millones de dólares. Pero con la fecha límite cada vez más cercana estos acordaron ofrecer a Dov Charney (fundador de American Apparel) 5 millones de acciones más de lo que pedía al inicio del acuerdo original, generando así que poseyera una participación del 55 por ciento, y elevar la deuda neta de 110 millones de dólares a 150 millones.

Como último ejemplo, Aldabra, una SPAC en busca de una adquisición, había analizado 150 objetivos potenciales y había intentado efectuar el trámite con 35 de ellas.

Uno de sus gerentes se puso en contacto con la firma de capital privado Madison Dearborn Partners para presenciar si esta tenía algún negocio en su cartera que necesitase una inyección de liquidez externa. Madison sugirió la empresa Great Lakes Dredge and Dock Corporation, una empresa que contaba con más de 400 millones de dólares en ingresos anuales. El trato se cerró el 27 de diciembre de 2006. El control de la empresa no cambió en gran medida ya que Madison tenía el 67% de las acciones, Aldabra el 28% y Great Lakes el 5% restante, aunque este último recibió una inyección de efectivo de 50 millones \$, y ahora es una empresa que cotiza públicamente.

Alguna de las importancias de este negocio son que ahora Great Lakes puede usar acciones en lugar de efectivo para realizar adquisiciones futuras, y Madison puede vender parte o la totalidad de sus 26 millones de acciones si así lo decide.

2.5 Ventajas y desventajas de las SPACS

Este tipo de empresas tiene una serie de benéficos e inconvenientes que no afectan a todas las partes vinculadas por igual, por ello hablaremos de cómo les afecta tanto a la empresa objetivo como a los inversionistas.

2.5.1 Ventajas

Las SPACs pueden ofrecernos muchas ventajas si sabemos aprovechar ese potencial. Para la empresa objetivo algunas de ellas son:

- Trabajar con un equipo de patrocinadores con experiencia previa en el mercado.
- Poder acceder más rápida y económicamente al mercado que con una OPV tradicional, ya que estas tardan entre doce y dieciocho meses en comparación con las SPACs, que pueden tardar de cuatro a seis meses.
- Las compañías que no cumplan los requisitos para salir a bolsa a través de una OPV debido a las directrices del mercado de valores, pueden tener una alternativa para obtener crecimiento.
- En este caso el mercado no es quien decide el valor de la empresa, sino que al pasar por el proceso de una SPAC la empresa puede negociar su valor.
- Los reglamentos de la Securities and Exchange Commission (SEC), que es el organismo que regula y supervisa la bolsa de valores, no sirven con las SPAC. Esto genera que las empresas objetivo capten la atención de los analistas a más velocidad, para que puedan brindar información beneficiosa sobre el desarrollo futuro de la empresa, lo que puede aumentar el interés de los inversores.

Para los inversionistas:

- Eliminas el riesgo que puede tener una OPV, ya que en este caso el precio de cotización se sabe con certeza a la hora de adquirir las acciones.
- Si a los dos años no se ha realizado ninguna fusión con otra compañía las SPACs devolverán el dinero recaudado a sus inversionistas, ya que este se encuentra en una cuenta fiduciaria esperando a ser materializado.

2.5.2 Desventajas

También es importante conocer los riesgos que puede conllevarnos esta operación. Para la empresa:

- Si los patrocinadores venden sus acciones podrían perder los beneficios generados de que estos profesionales ya no formen parte de equipo y no les puedan beneficiar con sus conocimientos y experiencia de mercado.

Para los inversionistas:

- Cuando invierten en las SPAC no se sabe qué compañía van a adquirir lo que puede generar que si hacen la transacción con una mala compañía no tendrán buenos rendimientos
- Como parte de la transición el patrocinador de la SPAC recibe generalmente una gran porción de acciones, un promedio del 20%, lo que puede producir que si este decide vender poco después de la fusión el precio de la acción puede disminuir.

3. SPACS FRENTE A LAS OPV

3.1 ¿Qué es una OPV?

Una compañía de cheque en blanco tiene cierto parecido con una oferta pública de venta (OPV), la cual es más conocida que estas anteriores.

Las SPACS, como ya hemos dicho anteriormente, son compañías que perciben dinero para invertir un capital en el futuro. Una serie de inversores recaudan capital a través de una OPV y buscan la empresa objetivo en la que desean invertir con los fondos recaudados. La empresa adquirida se convertirá en parte de la empresa matriz, realizando así una fusión inversa, ya que habrá pasado a cotizar en bolsa junto a esta como una sola entidad reflejando el nombre de la empresa adquirida.

En cambio, esto se diferencia de una OPV tradicional en la que una entidad privada pone en venta algún activo financiero de la empresa o de la sociedad en el mercado de valores a través de acciones atrayendo a inversores para así recaudar capital para sus operaciones futuras.

Las OPV pueden ser de dos tipos, de acciones no cotizadas y de acciones cotizadas. Las no cotizadas son aquellas que no han cotizado nunca antes y que quieren introducir por primera vez sus acciones en bolsa tras una solicitud de admisión a cotización. Las OPV de acciones cotizadas son aquellas que ya cotizan en bolsa, pero en este caso uno o más accionistas se quieren desprender de parte de sus acciones.

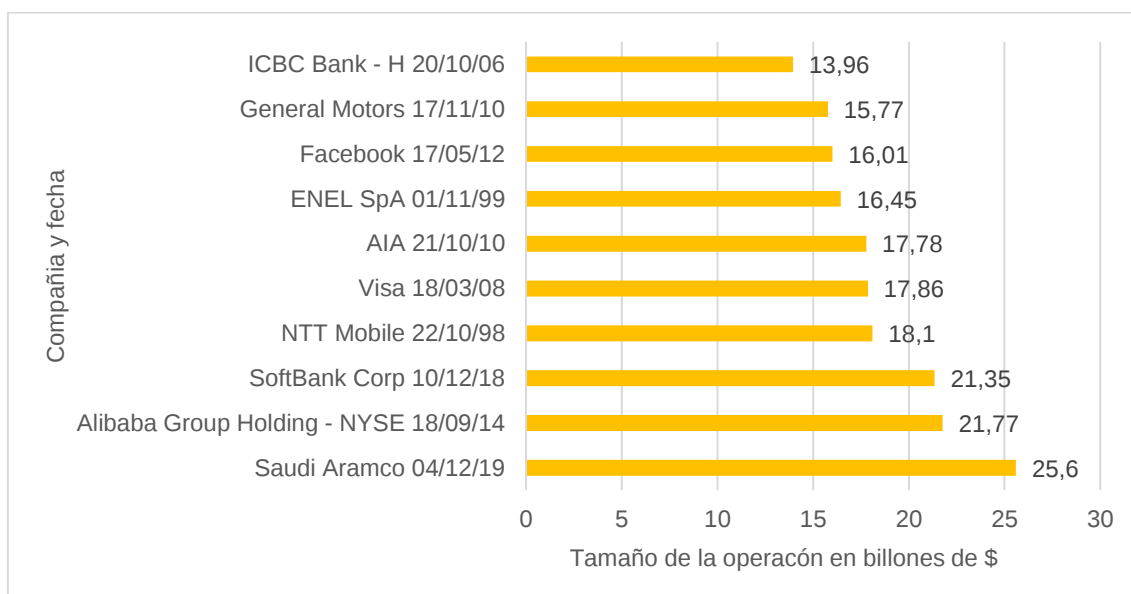
El proceso de formación de una nueva OPV comienza en el momento en el que la empresa establece la venta de sus acciones en el mercado público. Deberán realizar una auditoría para examinar los datos financieros de la entidad. Una vez realizado este proceso enviarán una solicitud a la bolsa de valores para ver si la empresa es aceptada o rechazada. Si es aceptada cotizarán un número de acciones establecidas que se podrán conseguir a través de la bolsa de valores elegida.

El precio de estas acciones será determinado por los bancos de inversión. Primero la compañía establece el número de acciones que quiere poner a la venta y después se valora el negocio emitiendo así un precio de venta inicial.

3.2 Ejemplos de OPV

Las ofertas públicas de venta siempre han sido un medio muy conocido para invertir recaudando así cada año millones de dólares. En la siguiente ilustración podemos ver de menor a mayor a las diez OPV que han creado más valor en el mundo, hablando de un tamaño por operación de billones de dólares.

Ilustración 3. Las 10 OPV más grandes del mundo



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Statista

Saudi Aramco, considerada la empresa más rentable del mundo, es una compañía multinacional de petróleo y gas natural cuya sede se encuentra Dhahran, una ciudad de Arabia Saudita. El 4 de diciembre de 2019 se convirtió en la OPV más grande e importante a nivel mundial. Solo en el segundo día ya había recaudado más de 2 billones de dólares, lo que nos muestra la gran demanda que había. Recaudó aproximadamente unos 25,6 billones de dólares.

Esta se encuentra seguida por la empresa Alibaba Group Holding Limited, una compañía de comercio electrónico en línea cuya sede se encuentra en China. Salió a bolsa en Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE) el 18 de septiembre de 2014 recaudando la elevada cifra de 21,8 billones de dólares. Cuatro días después los suscriptores ejercieron una opción para vender más acciones a los seis bancos que dirigieron la OPV, ejerciendo así su derecho de compra de títulos adicionales, y elevando la oferta pública inicial a 25 billones de dólares.

La tercera operación más importante a nivel mundial fue la de SoftBank, una empresa de internet y telecomunicaciones con sede en Tokio. Lograron ser la oferta pública inicial más grande de Japón en 2018. Recaudaron un total de 21,35 billones de dólares.

A partir de esta última operación ninguna compañía ha superado los 20 billones de dólares.

La décima empresa más importante a nivel global es el Banco Industrial y Comercial de China (ICBC). Salió a bolsa en el mercado de Hong Kong en 2006, siendo la mayor

OPV hasta ese momento y consolidando así el banco como el mayor de China. Obtuvieron 13,96 billones de dólares, aunque tras la crisis financiera mundial se disminuyó el precio de sus acciones un 50%.

3.3 Ventajas y desventajas de las OPV

Como con las SPACs no todo lo que nos ofrecen las ofertas públicas de venta son cosas positivas, también hay aspectos negativos que hay que revisar antes de cotizar con este tipo de empresas, por eso vamos a estudiar sus ventajas y desventajas.

Un gran beneficio de este tipo de ofertas es que una OPV eficaz puede obtener grandes cantidades de capital, ya que al cotizar en bolsa la imagen de la empresa enaltece su exposición, su reputación y su imagen cara al público, haciendo así que aumenten las ventas y las ganancias de la empresa. Para los inversores, una oferta pública inicial (OPI) puede ser una buena forma de comprar acciones de una compañía ya que las OPV también aumentan la liquidez del mercado, que es la forma de convertir activos en efectivo sin afectar sus precios.

En cambio, alguna de las desventajas son que si la empresa cotiza en bolsa, está sujeta a los requisitos legales de la situación financiera correspondiente. Esto supone la necesidad de mostrar información financiera que pueda ser útil para las compañías competidoras, como contabilidad, impuestos y beneficios. Si bien la difusión de información es una desventaja para las empresas que la proporcionan, es fácil para los inversores analizar la empresa y su curso de negocio.

Por último, una OPV es posible que requiera financiación si el mercado no está de acuerdo con su importe, lo que podría conducir a una disminución del precio de la acción al mismo tiempo. La salida a bolsa puede ser un proceso bastante costoso ya que esta operación conlleva gastos de suscripción, legales, de auditoría y de registro.

3.4 Diferencias de la salida a bolsa entre una SPAC y una OPV

A continuación, mostraremos una serie de variaciones que son comunes a los dos tipos de actividades.

3.4.1 Gasto financiero

Podemos llegar a pensar que una OPV es más costosa que una SPAC, lo que puede ser debido a que los pagos de los underwriters, es decir, los intermediarios financieros, tienen unas comisiones que se encuentran entre el 3% y el 7%, o también, que las acciones que normalmente se venden a inversores privados antes de la oferta pública inicial se venden a la baja y tienden a aumentar su valor entorno a un 10% o un 20% el día de su salida a bolsa.

Las SPACs tienen unos costes fijos que son una comisión típica del 5,5% que se transfiere a la empresa objetivo si se completa la fusión, de lo contrario, la compañía tendrá que asumir los costos, y una participación del 20% del capital aportado que recibirá el patrocinador si la SPAC y la empresa objetivo se fusionan con éxito, lo que es otro gasto para la empresa objetivo.

Dentro de los costes variables deberíamos tener en cuenta que durante la fusión el valor de las acciones de la empresa objetivo se establezca por debajo del valor real para lograr un buen trato con los accionistas.

Para recapitular, ya sea una oferta pública inicial (OPI) o un SPAC el precio de las acciones puede subir el día de la salida, pero a esa incertidumbre le sumamos que la SPAC también tiene que pagar la comisión del patrocinador en acciones.

3.4.2 Duración

La duración o el tiempo, es una de las mayores ventajas de las empresas de cheque en blanco. Como ya dijimos anteriormente en las ventajas de las SPACs, la fusión de estas tiene una duración de entre cuatro y seis meses frente a los doce y dieciocho meses que tarda una OPV en prepararse.

3.4.3 Garantía

Otra razón por la que las empresas deciden cotizar acciones a través de SPAC es que al no ser una empresa real hay menos trámites burocráticos con la SEC y que al cotizar en bolsa como una empresa no rentable se puede solicitar financiación ya que son empresas que no ofrecen beneficio, cosa que en una OPI no puede pasar dado que la SEC no lo permite debido a la regulación financiera.

4. LAS SPACS TRAS LA PANDEMIA DEL COVID-19

La pandemia del COVID-19 ha provocado una de las peores recesiones de la historia reciente, solo en España el PIB disminuyó un 11% en el 2020.

Ha afectado a toda la economía mundial, incluido el desarrollo de todo tipo de corporaciones, desde las más grandes hasta las más pequeñas, aunque en estas últimas ha tenido un mayor impacto por dos factores principalmente: el tamaño de la empresa y su antigüedad.

Ilustración 4. Impacto de la crisis sobre el empleo (tamaño de la empresa)

	MICRO	PEQUEÑAS	MEDIANAS	SIG.
EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS DURANTE LOS AÑOS 2019 Y 2020				
Aumento de empleo (% empresas)	7,1	11,8	32,6	
Estabilidad de empleo (% empresas)	68,5	61,7	45,3	***
Disminución de empleo (% empresas)	24,3	26,6	22,1	
SALDO DE EVOLUCIÓN	-17,2	-14,8	10,5	
TENDENCIA EMPLEO 2021 (% DE EMPRESAS)				
Aumento (%)	14,5	12,8	34,0	
Estabilidad (%)	77,5	75,6	60,6	***
Disminución (%)	8,0	11,6	5,3	
SALDO DE EXPECTATIVAS	6,5	1,2	28,7	

Fuente:

https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/informe_pyme_2021._impacto_economico_de_la_covid-19_sobre_la_pyme_en_espana.pdf

Como podemos ver en la ilustración 4 el saldo de evolución de las micro y de las pequeñas empresas es negativo (un 17,2 y 14,8 puntos porcentuales respectivamente) mientras que el de las empresas medianas es positivo de 10,5. La tendencia de empleo para 2021 mejora en todo tipo de empresas, pero donde se ve una mayor mejora es en las medianas que incluso llegan a cuadruplicar las expectativas de las micro, ya que el 34% pretenden crear empleo frente al 5,3% que señalan una disminución.

Ilustración 5. Impacto de la crisis sobre el empleo (antigüedad de la empresa)

	JÓVENES (≤ 10 AÑOS)	MADURAS (> 10 AÑOS)	SIG.
EVOLUCIÓN DE LOS EMPLEADOS DURANTE LOS AÑOS 2019 Y 2020			
Aumento de empleo (% empresas)	9,9	12,5	
Estabilidad de empleo (% empresas)	67,9	62,1	-
Disminución de empleo (% empresas)	22,2	25,4	
SALDO DE EVOLUCIÓN	-12,3	-12,9	
TENDENCIA EMPLEO 2021 (% DE EMPRESAS)			
Aumento (%)	15,9	15,4	
Estabilidad (%)	63,4	76,0	***
Disminución (%)	20,7	8,6	
SALDO DE EXPECTATIVAS	-4,8	6,8	

Fuente:

https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/informe_pyme_2021._impacto_economico_de_la_covid-19_sobre_la_pyme_en_espana.pdf

En cuanto a la antigüedad en la empresa no hay una gran diferencia de evolución entre las jóvenes y las maduras. Donde si vemos una gran diferencia es en la tendencia de empleo de 2021 ya que mientras en las jóvenes es negativo de 4,8% en las maduras las expectativas son positivas de 6,8%, una gran diferencia debida a las expectativas de disminución de empleo de muchas empresas jóvenes.

4.1 Rescate de la economía de las PYMES

Las SPAC pueden replazar el método tradicional de cotización en el mercado puesto que tienen capacidad para hacer frente a problemas de gran magnitud, especialmente después de la pandemia. Algunas de las necesidades que tienen las empresas a día de hoy y en el futuro lograrían verse suprimidas gracias a las SPACS.

Las empresas de cheque en blanco pueden ayudar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) a cotizar en bolsa sin los inconvenientes de una salida a bolsa tradicional, incluso en momentos de decrecimiento económico, para así brindarles mayor visibilidad tanto en el panorama nacional como internacional.

Las PYMES podrán obtener fondos de fuentes distintas a los préstamos bancarios y beneficiarse de la experiencia de los patrocinadores para solucionar los problemas derivados de la COVID-19.

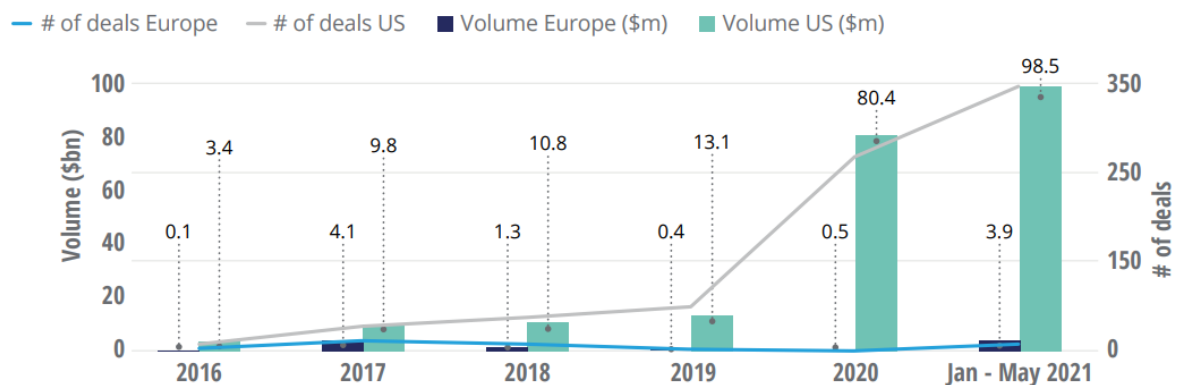
En conclusión, las SPAC son una excelente oportunidad para la protección de las pequeñas y medianas empresas contribuyendo al apoyo financiero para su

crecimiento e internacionalización. De esta manera se estará introduciendo una nueva forma de inversión distinta a los fondos de cobertura más tradicionales que completará a los fondos de capital riesgo.

5. LAS SPACS EN EL MERCADO EUROPEO

Las SPACS en el mercado europeo han estado en auge estos últimos años debido a que su popularidad está aumentado visto que son un camino más rápido para cotizar en bolsa y se tiene mayor certeza sobre su precio.

Ilustración 6. Emisión de SPAC en EE.UU. frente a Europa desde 2016

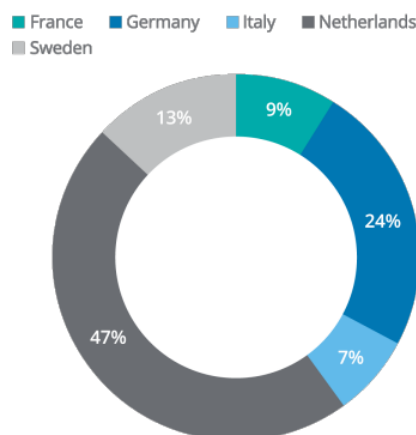


Fuente: https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/154482-spacs-in-europe/DI_The-SPACs-boom.pdf

Como podemos ver en la ilustración 5 en el periodo de enero a mayo de 2021 Europa se ha retrasado mucho frente a Estados Unidos con un total de 12 SPACS por un valor de 3.9 mil millones de \$ en comparación con las 331 SPACS que poseen un valor de 98.5 mil millones de \$ en EE.UU.

Aun así, podemos ver un leve crecimiento en Europa en comparación con los años 2019 y 2020 dado que el número de operaciones se ha cuadruplicado generando así un volumen recaudado mucho mayor.

Ilustración 7. Desglose del volumen europeo de SPAC OPV por país (enero-mayo de 2021)



Fuente: https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/154482-spacs-in-europe/DI_The-SPACs-boom.pdf

Como se puede ver en la ilustración 6 el principal país a 31 de mayo de 2021 con mayor volumen de ofertas públicas de venta de SPACs es Países Bajos con un 47%, casi la mitad de las OPV totales. Está seguido por Alemania con un 24% y a continuación por Suecia, Francia e Italia respectivamente.

Esta baja emisión, en comparación con EE.UU. se debe a diferentes circunstancias. La primera es que el mercado estadounidense es mucho más profundo, es decir, que el número de órdenes de compra y venta que existen para cada activo es más elevado.

Otra característica importante es la regulación estadounidense, ya que los requerimientos para realizar una OPV en EE.UU. son más estrictos que para la realización de una SPAC. En Europa la diferencia regulatoria entre una SPAC y una OPV no tiene muchas diferencias. Además, en muchos países europeos como Reino Unido o España al tener sistemas más restrictivos en los que los inversores no pueden vender su participación si el acuerdo no les resulta interesante, se genera que la propuesta de una SPAC no sea atractiva y se prefiera hacer negocio de una manera más tradicional a la hora de cotizar. A esto le añadimos que al no haber mucho número de emisiones de SPAC en Europa, los inversores no poseen la suficiente evidencia de que sus transacciones puedan realizarse con éxito y son adversos a esta nueva forma de cotización.

5.1 Ámsterdam

En 2021 tuvieron lugar OPI de SPAC muy importantes en Europa. La empresa más grande hasta el momento fue con diferencia Tikehau Pegasus Europe que recaudó 500 millones de euros a fecha 29 de abril y que en esa misma fecha comenzó a cotizar en Euronext Ámsterdam.

Fue lanzada en febrero junto con los patrocinadores Jean-Pierre Mustier y Diego De Giorgi, que son dos de los banqueros más experimentados de Europa, los cuales actuarán como socios operativos, y Financière Agache y Tikehau Capital, como patrocinadores estratégicos y financieros, que aportarán medios y apoyo importantes a la firma gracias a la experiencia en el sector.

La siguiente OPI de SPAC fue la de Hedosophia Crecimiento Europeo, que recaudó 483 millones de \$ la cual también cotizaba en los Países Bajos.

Ámsterdam ha sido la localización europea con más cantidad de SPACs emitidas, seguido por Frankfurt, y se espera que el crecimiento siga siendo positivo debido a las regulaciones holandesas y al mercado de valores Euronext, el cual tiene sede en Ámsterdam.

5.2 España

Las SPAC han evitado cotizar durante mucho tiempo en países como Reino Unido porque sus sistemas son más restrictivos, en concreto los inversores no pueden vender su participación si el acuerdo no les resulta interesante, lo que ha generado que tanto España como otros países se estén planteando revisar las leyes para ajustar estas normas y poder sumarse a esta tendencia.

Gracias al informe de la empresa ArmanexT llamado “Las Spanish SPAC: retos y oportunidades” hemos podido concluir una serie de desafíos a los que tendría que enfrentarse España para poder amparar adecuadamente este tipo de empresas. Entre ellos se encuentran:

1. **Ajustar las normas al mercado español**, por lo que se deberá de modificar la Ley de Sociedades de Capital o la Ley de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) a causa de que no están preparadas para este tipo de operaciones y ciertos negocios no se podrían realizar.
2. **Modificar los mercados de valores, mercado continuo y BME Growth**, como por ejemplo los criterios de admisión para las empresas ya que no son del todo transigentes y reducir los plazos y el volumen de información.
3. **Predecir el volumen y el tipo de SPAC**
4. **Determinar el papel y la remuneración del asesor registrado**, que es el experto preparado para estimar las capacidades de las empresas para poder incorporarse al BME Growth y donde una vez incorporadas es el que las asiste durante su estadía en el mercado. Esto es necesario para que el salario de estos sea proporcional a los riesgos que traen consigo y a la dificultad de las actividades para eliminar así los posibles conflictos de interés.
5. **Controlar el precio de las acciones y warrants de las SPACs**
6. **Fomentar el uso de información clara y comprensible** respecto al proyecto referente a la realización de una fusión.
7. **Ajustar el periodo de presentación de propuestas y del cese de las operaciones** puesto que para casos específicos en los que no se ha llegado a un acuerdo el periodo habitual de 2 años podría extenderse para así evitar la desvinculación de la SPAC.
8. **Controlar la pérdida de valor de las acciones** para así prevenir que los inversores que se incorporen a la empresa tras su constitución tengan pérdidas, ofreciéndoles información detallada sobre diversas situaciones que puedan presentarse, como la pérdida o disolución.
9. Dar **seguridad ante la desvinculación de un socio** debido a que no esté de acuerdo con la operación de fusión cargando una serie de gastos en el caso de que soliciten la devolución de su participación o la venta de las acciones antes de que se muestre algún proyecto
10. La **utilización de un copatrocinador**, que complete las carencias e insuficiencias que pueda tener el sponsor, que se involucre en la atracción de nuevos inversores, en la búsqueda del emplazamiento de la empresa y que posea práctica y recursos para ejecutar la transacción

El gobierno español ya ha comenzado a trabajar en algunos de estos retos. En mayo de 2021 el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital modificó la reforma de la Ley del Mercado de Valores la cual estaba obsoleta ya que se remontaba a los años 80, proponiendo una reforma de la ley de sociedades para favorecer el lanzamiento de las SPACs.

Con este proyecto de ley lo que se propone es facilitar en España la aceleración de las SPACs respaldando así al inversor y cuya propuesta es dar seguridad centrándose principalmente en el reembolso de las inversiones realizadas en SPAC entre otras. Por lo tanto, a menos que se comprometan a realizar una reducción de capital social mediante la compra de sus propias acciones para su amortización como mecanismo de reembolso, se tendrá que añadir uno de los siguientes sistemas de devolución:

La primera opción es la introducción de un derecho estatutario de separación en el que los socios que no estén a favor de la fusión tendrán derecho a separarse del proyecto, y la segunda opción es la emisión de acciones rescatables en las que el rescate se determinará en el plazo que elija la SPAC con independencia de que el socio haya votado a favor o en contra de la propuesta de adquisición.

El pasado 12 de septiembre de 2022 se aprobó el proyecto de ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión. Su finalidad principal entre otros es favorecer la salida a bolsa de las SPAC para empresas en proceso de crecimiento, y disminuir su vinculación a un préstamo bancario.

En esta hay tres puntos principales. El primero es el plazo de tiempo en el que, a diferencia de otros países, donde el límite de tiempo es de 2 a 3 años, en España podría llegar a ser superior a 4 años. El segundo punto trata sobre la ley de OPAs ya que, en ella, si un inversor consigue más del 30% de una empresa, deberá lanzar una oferta pública de adquisición sobre el 100% de ella. En el caso de las SPACs si un accionista alcanza una participación de control no será de aplicación, puesto que para cotizar en el mercado muchas veces es necesario superar ese porcentaje. Tampoco será de aplicación el límite legal de autocartera. Por último, el tercer punto trata la ejecución de una manera de devolución a favor de los socios en el caso de realizar la adquisición de una compañía, que podrá ser mediante un derecho de separación, la emisión de acciones rescatables o una reducción de capital.

5.2.1 Primera SPAC española

AZ Capital es la primera empresa española, la cual ha cotizado en Europa, más concretamente en la bolsa de Ámsterdam, ya que como hemos dicho anteriormente es la que mayor volumen de ofertas públicas de venta de SPACs ofrece.

Junto a su socio británico STJ Advisors ha logrado captar 175 millones de euros y la SPAC ha sido denominada Spear Investments I (Successful Partners in Europe for Accelerating Returns), que se constituyó el 9 de junio de 2021 como una sociedad privada de responsabilidad limitada y comenzó a cotizar en bolsa en noviembre de 2021.

Su principal intención es la de centrarse en las empresas existentes en el mercado medio con sede en Europa (incluyendo Reino Unido) o que posea la mayoría de sus operaciones en dicho lugar. También buscan una serie de cualidades que se entiende que pueden encontrarse en cualquier industria o sector.

Alguna de las características generales que desean que tenga la SPAC es que sea innovadora y que utilice tecnología como la inteligencia artificial. Dentro de las características en sostenibilidad, que prime el modelo de producción y consumo que nos ofrece la economía circular que trata de compartir, alquilar, reutilizar, reparar, renovar y reciclar todas las veces que sea posible para así aumentar la vida de los productos, la reducción de emisiones de carbono a la atmósfera y la administración de la cadena de suministro.

Esperan obtener todo esto mediante la inversión de 15 millones de acciones que cuentan con un valor de 150 millones de euros, los cuales pueden aumentar en 25 millones más. El periodo para realizar la fusión cuenta con un plazo de 15 meses a partir de la fecha de liquidación con una posible ampliación de 6, la cual se divide en una primera prórroga de 3 meses y un periodo de prórroga adicional de otros 3. Estas extensiones estarán sujetas a la aprobación de los accionistas.

El objetivo al que aspiran es que la empresa con la que se fusionen esté valorada entre 750 y 2.000 millones de euros y para ello cuentan con un equipo de grandes ejecutivos clave que son John St. John (fundador de STJ Advisors) y Jorge Lucaya (fundador de AZ Capital) que serán los directores ejecutivos de la sociedad. Acompañados de Michael Rosen (exdirector ejecutivo de Pamplona capital management) que será el director de operaciones y Joes Leopold (socio de STJ Advisors) como director financiero.

6. EL DILEMA DE LAS SPACS

Hasta ahora hemos tenido una buena percepción sobre las SPACs, pero ¿qué pasaría si no nos encontramos con una persona honesta que trate de maximizar los fondos lo máximo posible para todos los integrantes y solo se preocupe por sus bienes?

Para el patrocinador la idea de crear una SPAC es muy seductora indistintamente de que tenga la expectativa de realizar una vinculación con una empresa o no. Inclusive, las SPAC que se fusionan aun destruyendo valor pueden generar ingresos para los sponsors.

Al crear una SPAC el aliciente para realizar una fusión es muy grande dado que si no se logra la vinculación y se decide liquidar la empresa el sponsor no recibirá nada y perderá el dinero de los costes que proporcionó al principio, por lo tanto, antepondrá su bienestar al de los accionistas, prefiriendo realizar un trato antes que ninguno, para así no tener que devolver el efectivo, siendo el primer interesado en convertirlo cuanto antes para poder recibir esa cantidad de acciones.

En el caso de los accionistas si el trato es malo siempre preferirán una liquidación a una fusión perjudicial, dado que recibirán los 10 \$ por acción que invirtieron más los intereses descritos en el folleto.

Esta disyuntiva puede generar que el sponsor no informe de todos los detalles a los accionistas para así tener una posición privilegiada.

Como ya dijimos anteriormente, los patrocinadores o sponsors son los propietarios del 20% de las acciones que les han sido ofrecidas como una compensación al riesgo por asumir costos. El problema viene cuando estos costos diluyen el valor de las acciones, es decir, la disminución del valor de estas. Si un accionista ha aportado 10 \$ por acción, tras contabilizar la promoción se tendrá mucho menos efectivo neto. Esta dilución se ve generada principalmente por las participaciones gratuitas del sponsor y las garantías a los accionistas disminuyendo así el efectivo que se posee en los fondos del fideicomiso.

Para entender el efecto dilución mejor utilizare un ejemplo:

Imaginemos que un sponsor llamado Pablo quiere realizar una fusión con otra compañía para que comience a invertir en bolsa. Consigue que tres personas inviertan en su SPAC, los cuales son Marta, Daniel y Laura. El 20% de la propiedad pertenecerá a Pablo, ya que este es el que se va a hacer cargo de los costes que se van a generar durante todo el proceso hasta la fusión. Los tres accionistas invertirán un total de 10 \$ por acción recibiendo así sus participaciones, los warrants y una serie de garantías que estarán detalladas en el folleto en donde se encuentran los intereses que recibirán si la fusión no se llega a ejecutar.

Finalmente, Pablo identifica una empresa que le parece interesante para invertir y decide efectuar la fusión. A Marta y Daniel les parece un buen proyecto, en cambio a Laura no, por lo que decidirá despojarse de sus acciones.

Ahora la empresa tendrá menos capital para invertir puesto que a Laura se le ha devuelto el dinero especulado.

La fusión se realiza correctamente, y Pablo está satisfecho a causa de que se ha enriquecido sin apenas aportar capital. Marta y Daniel también estarán contentos por su actuación debido a que han obtenido rentabilidad sin riesgos por su operación si la empresa progresa. En cambio, Laura se dará cuenta de que su inversión ya no es de 10 \$ por acción sino de mucho menos debido al efecto dilución de las acciones proveniente de las circunstancias anteriormente explicadas.

6.1 Una cara conocida

Este problema anteriormente explicado genera desconfianza entre los accionistas ya que pueden ser engañados. Pero no solo tienen riesgo por encontrarse con una persona deshonesto sino por promotores con una gran reputación y alta visibilidad en el mercado, o personas famosas que hagan que confíes tus fondos con más facilidad debido a su status en la sociedad.

Tener una celebridad entre los inversionistas refuerza la atracción de los clientes hacia la oferta, pero también puede ser arriesgado.

La lista de famosos que han comenzado a invertir en SPAC es cada vez más larga, con nombres como el del rapero Jay-Z que ha decidido invertir para crear la empresa de cannabis legal con mayor volumen de California; el exjugador de baloncesto Shaquille O'Neal que va a invertir en Forest Road Acquisition, una compañía que destinará los fondos a la compra de empresas del sector tecnológico y entidades de la industria del entretenimiento; la tenista Serena Williams que se ha fijado en una marca de impresión 3D y muchas otras más caras famosas.

El 10 de marzo de 2021 el supervisor de la SEC lanzó un mensaje sobre la participación de estas celebridades y el problema en confiar ciegamente en ellos: “la participación de celebridades en un SPAC no significa que esa compañía en concreto o que las SPAC en general sean apropiadas para cualquier inversor. Las celebridades, como cualquier otra persona, pueden ser atraídas a participar en una inversión de riesgo o pueden estar mejor preparadas para soportar el riesgo de pérdida. Nunca es una buena idea invertir en una SPAC solo porque alguien famoso invierte en ella o dice que es una buena inversión”.

Pide que no se confíe y se estudie la trayectoria de la empresa y de aquellas personas que fomentan este tipo de negocios antes de realizar una inversión que puede conllevar a una serie de riesgos que no cualquier persona puede asumir.

7. CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo he tratado de exponer la manera de actuación y el desarrollo de las SPACs, las cuales nos brindan una visión ideal sobre su funcionamiento, ya que cualquier empresa podría pasar a cotizar en bolsa recibiendo una gran cantidad de efectivo que estas nos proporcionarían. No ha sido hasta hace unos años que este tipo de empresas han logrado un antes y un después en la industria del mercado de valores, por lo que continuaran surgiendo novedosas SPACs que no pasaran desapercibidas ya que en los años próximos será una manera novedosa de cotización para gran cantidad de empresas.

Respecto al mercado español opino que se debería simplificar e impulsar el mercado bursátil regulando las SPACs de una manera correcta. Conseguiríamos atraer una cantidad importante de patrimonio al ser uno de los países precursores del continente europeo. Para ello es muy necesario disminuir los trámites administrativos impuestos, sobre todo para las pequeñas y medianas empresas que no pueden hacer frente a las mismas necesidades que las de una empresa de mayor magnitud.

Sin embargo, el historial de estas compañías nos muestra una mala percepción ya que una serie de gente influyente recauda dinero de los ciudadanos de a pie obteniendo ellos mismos, al final, la mayoría de los ingresos sin apenas haber tenido riesgo, lo que puede generar que no se alcancen los mejores resultados para los contribuyentes. Se deben proveer soluciones donde los beneficios de unos y las ganancias de otros

estén directamente correlacionados, aumentando la rentabilidad a medida que estos factores mejoren.

También han de determinarse criterios de votación y una serie de derechos sobre la información con la que se pueda conocer a fondo la operación que se va a realizar, ya que si la operación sigue adelante necesitaran conocer todos los datos debido a que en un futuro serán propietarios de la empresa fusionada.

Otro asunto de importancia que se debería mejorar es el de la dilución del accionista. Una de las soluciones sería la de solicitar a los promotores la realización de una inversión inicial igual a la de los accionistas, obteniendo así una solución más equitativa.

Para resumir, considero que hay que tener mucho cuidado con posibles fraudes y situaciones de tergiversación de la información. Hay que disponer del suficiente conocimiento a la hora de involucrarse en una actividad de esta cuantía, de esta forma tendremos la tranquilidad de saber que estamos realizando una buena operación tomando una decisión correcta y coherente.

8. REFERENCIAS

- Bankinter. (2021, 17 febrero). *¿Qué son las SPACs y cómo funcionan? Pros y contras*. Recuperado 12 de noviembre de 2021, de <https://www.bankinter.com/blog/mercados/spacs-bolsa>
- Cliffe, C. (2021, 10 mayo). *¿Qué es una empresa de adquisición de propósito especial (SPAC)?* IG. Recuperado 13 de noviembre de 2021, de <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-es-una-empresa-de-adquisicion-de-proposito-especial--spac---210401>
- Dealbook. (2017, 13 julio). *Endeavor Sews Up American Apparel Deal*. Recuperado 11 de diciembre de 2021, de <https://dealbook.nytimes.com/2007/12/13/in-win-for-spacs-endeavor-closes-american-apparel-deal/>
- Deloitte Insights. (s. f.). *The SPACs boom*. Deloitte. Recuperado 7 de agosto de 2022, de https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/154482-spacs-in-europe/DI_The-SPACs-boom.pdf
- ESCP RESEARCH INSTITUTE OF MANAGEMENT (ERIM). (s. f.). *SPACs and Sustainability in the Investment Market After the COVID-19 Pandemic*. ESCP Business School. Recuperado 4 de junio de 2022, de <https://academ.escpeurope.eu/pub/IP%202021-32-EN.pdf>
- España | *Propuesta de regulación de las SPAC*. (2021, 1 julio). Cuatrecasas. Recuperado 7 de agosto de 2022, de <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/propuesta-regulacion-spac>
- Evercom. (2021, mayo). *La llegada de las SPAC al parque español: COMUNICACIÓN, OPORTUNIDADES Y RETOS PARA LA INDUSTRIA Y EL REGULADOR*. Recuperado 7 de agosto de 2022, de https://www.evercom.es/webinars/wp-content/uploads/2021/05/Informe-SPAC_2021.pdf

- Fernández-Galiano, J. (2021, 9 agosto). *Llegó el momento de las SPAC europeas*. Cinco Días. Recuperado 7 de agosto de 2022, de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/07/27/opinion/1627373176_829790.html
- GlobalData UK Ltd. (2020, 4 julio). *COVID-19 has caused 250% surge in special purpose M&A deal volume in biotech space*. GlobalData. Recuperado 1 de agosto de 2022, de <https://www.globaldata.com/covid-19-caused-250-surge-special-purpose-ma-deal-volume-biotech-space/>
- Grupo Armadext. (2021, abril). *LAS SPANISH SPAC: Retos y Oportunidades*. Armadext. Recuperado 8 de julio de 2022, de <https://armanext.com/wp-content/uploads/2021/07/Las-Spanish-SPAC-.pdf>
- IG. (s. f.). *Crypto Trading | What is Cryptocurrency Trading? | IG UK*. Recuperado 20 de noviembre de 2021, de <https://www.ig.com/es/acciones/trading-de-opv/que-es-una-opv>
- IG Analyst. (s. f.). *OPV (definición)*. IG. Recuperado 17 de diciembre de 2021, de <https://www.ig.com/es/glosario-trading/definicion-de-opv>
- IG Analyst. (2019, 13 agosto). *What are the biggest IPOs of all time?* IG. Recuperado 20 de noviembre de 2021, de <https://www.ig.com/en/news-and-trade-ideas/what-are-the-biggest-ipos-of-all-time--190813>
- *IMPACTO ECONÓMICO DE LA COVID-19 SOBRE LA PYME EN ESPAÑA*. (2021, junio). Camara.es. Recuperado 4 de junio de 2022, de https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/informe_pyme_2021._i_mpecto_economico_de_la_covid-19_sobre_la_pyme_en_espana.pdf
- ISRAEL, G. (2021, 16 marzo). *¿Qué es una empresa de adquisición con fines especiales?* Etoro. Recuperado 13 de noviembre de 2021, de <https://www.etoro.com/es/news-and-analysis/investing/what-is-a->

[spac/#:%7E:text=En%20una%20OPV%20tradicional%2C%20el,o%20patrocina dores%20de%20la%20empresa.](#)

- K. HEYMAN, D. (s. f.). *FROM BLANK CHECK TO SPAC: THE REGULATOR'S RESPONSE TO THE MARKET, AND THE MARKET'S RESPONSE TO THE REGULATION*. <https://core.ac.uk/download/pdf/159610375.pdf>
- Klausner, M., Ohlrogge, M., & Ruan, E. (2022, enero). *A Sober look at SPACs*. ECGI. Recuperado 25 de agosto de 2022, de <https://bit.ly/3pLwNve>
- *Las SPAC: el Fasttrack de las Bolsas*. (2021, 6 mayo). Fundación de Estudios Bursátiles. Recuperado 7 de agosto de 2022, de <https://www.febf.org/actualidad/las-spac-el-fasttrack-de-las-bolsas/>
- Levine, M. (2021, 27 julio). *SPACs Aren't Cheaper Than IPOs Yet*. Bloomberg. Recuperado 24 de enero de 2022, de <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-07-27/spacs-aren-t-cheaper-than-ipos-yet>
- Libre Mercado. (2021, 7 mayo). *Todo sobre las Spacs, la «nueva» forma de salir a bolsa*. Recuperado 12 de noviembre de 2021, de <https://www.libremercado.com/2021-05-06/todo-sobre-las-spacs-la-nueva-forma-de-salir-a-bolsa-6753142/>
- Malagón, P. (2022, 12 septiembre). *Las claves de la nueva normativa para las Spac en España*. Recuperado 19 de septiembre de 2022, de <https://dirigentesdigital.com/bolsas-y-mercados/las-claves-de-la-nueva-normativa-para-las-spac-en-espana>
- Nafría, I. (2015, 13 marzo). *Gráfico: La salida a bolsa de Alibaba bate récords en Estados Unidos*. La Vanguardia. Recuperado 20 de noviembre de 2021, de <https://www.lavanguardia.com/tecnologia/20140919/54416137544/grafico-la-salida-a-bolsa-de-alibaba-bate-records-en-estados-unidos.html>
- SEC. (2021, 10 marzo). *SEC.gov | Celebrity Involvement with SPACs – Investor*

Alert. Recuperado 25 de agosto de 2022, de <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/celebrity-involvement-spacs-investor-alert>

- SPAC Analytics. (s. f.). *SPAC and US IPO activity*. Recuperado 12 de noviembre de 2021, de <https://www.spacanalytics.com/>
- SPAC Guide by ClearThink Capital. (2021, 21 enero). *SPAC Sponsorship - Comprehensive*. Recuperado 24 de enero de 2022, de <https://spac.guide/spacsponsorship/#whatisspacsponsorship>
- SPEAR INVESTMENTS. (s. f.). «*Succesful Partners in Europe for Accelerating Returns*». Recuperado 7 de agosto de 2022, de [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/02%20EUO3-%232006262622-v1%20SPEAR%20Investments%20I%20B.V.%20-%20Prospectus\(FINAL\).docx .pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/02%20EUO3-%232006262622-v1%20SPEAR%20Investments%20I%20B.V.%20-%20Prospectus(FINAL).docx.pdf)
- Staff, T. (2022, 19 mayo). *5 celebridades que apostaron por las SPACs para incrementar su fortuna*. Techla Media. Recuperado 25 de agosto de 2022, de <https://techla.pro/2022/05/18/5-celebridades-que-apostaron-por-las-spacs-para-incrementar-su-fortuna/>
- Statista. (2022, 11 enero). *Largest IPOs worldwide 2021*. Recuperado 20 de noviembre de 2021, de <https://www.statista.com/statistics/269343/worlds-largest-ipos/>
- Web Financial Group S.A. (2014, 10 septiembre). *La OPV histórica de Alibaba, cubierta tan sólo dos días después de su lanzamiento*. Bankinter. Recuperado 20 de noviembre de 2021, de <https://www.bankinter.com/blog/lo-ultimo/la-opv-historica-de-alibaba-cubierta-tan-solo-dos-dias-despues-de-su-lanzamiento>
- Winston & Strawn LLP. (2020). *SPAC 101*. <https://www.winston.com/images/content/1/7/v5/176244/SPAC-101-Presentation-2020.pdf>

- Zaballa, N. (2021, 12 mayo). *Las OPV más importantes en Estados Unidos*. Forbes España. Recuperado 20 de noviembre de 2021, de <https://forbes.es/up-down/9670/las-opv-mas-importantes-en-estados-unidos/>