



## **FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

### **DOBLE GRADO EN DERECHO Y FINANZAS Y CONTABILIDAD**

#### **SPAC: UNA ALTERNATIVA PARA SALIR A BOLSA**

Trabajo Fin de Grado presentado por Raquel Rubio García, siendo la tutora del mismo la profesora María José Palacín Sánchez.

Vº. Bº. de la Tutora

Alumno/a:

Dra. Dña. María José Palacín

Dña. Raquel Rubio García

Sevilla. Mayo de 2023





**DOBLE GRADO EN DERECHO Y FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO [2022-2023]**

TÍTULO:

**SPAC: UNA ALTERNATIVA PARA SALIR A BOLSA**

AUTOR:

**RAQUEL RUBIO GARCÍA**

TUTOR:

**Dra. D<sup>a</sup> MARÍA JOSÉ PALACÍN SÁNCHEZ**

DEPARTAMENTO:

**ECONOMÍA FINANCIERA Y DIRECCIÓN DE OPERACIONES**

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

**ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD**

RESUMEN:

La salida a bolsa de una compañía va a implicar un hecho histórico en su recorrido como negocio. LA *Special Purpose Acquisition Company*, o también conocida por sus siglas en inglés “SPAC” es una fórmula para que una empresa salga a cotizar al mercado, una alternativa para aligerar el aparatoso proceso de salida a bolsa a través del método tradicional. El objetivo del presente trabajo tiene como finalidad abordar el análisis de esta figura, ofreciendo una visión genérica de las ventajas que ofrece este método de financiación, los riesgos que conlleva su uso en los mercados financieros y un estudio de su funcionamiento en el mercado norteamericano, con gran tradición en esta fórmula, y en el ámbito español, donde aún es una figura poco conocida y utilizada.

PALABRAS CLAVE:

SPAC; Special Purpose Acquisition Company; Salida a Bolsa; OPI; OPV; EE.UU; España

## ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	1
2	MARCO TEÓRICO.....	3
2.1	CONCEPTO.....	3
2.2	ESTRUCTURA Y FIGURAS DE LAS SPACS.....	5
2.2.1	Sponsor.....	5
2.2.2	Inversores (Accionistas de la SPAC).....	7
2.2.3	PIPE (Private Investments in Public Equity).....	9
2.2.4	Fusión en sus distintas modalidades (combinación de negocios).....	10
2.3	VENTAJAS Y RIESGOS DE LAS SPACS.....	11
3	LAS SPACS FRENTE A OTRAS FORMAS DE SALIDA A BOLSA.....	14
3.1	DIFERENTES CONCEPTOS.....	14
3.2	SPACs – Direct Listing.....	16
3.3	Ventajas de las SPACs – Método tradicional.....	17
3.3.1	Costes para salir a Bolsa.....	18
3.3.2	La dirección.....	20
3.3.3	Virtudes regulatorias.....	21
3.4	Críticas de las SPACs. Aspectos a mejorar.....	23
3.4.1	Conflicto de intereses.....	23
3.4.2	Rentabilidad de los accionistas.....	24
4	LAS SPACS EN EE. UU.....	26
4.1	HISTORIA Y EVOLUCIÓN DE LAS SPACS.....	26
4.1.1	Origen de las SPACs (1980s).....	26
4.1.2	Primera Generación de las SPACs (1992-1999).....	27
4.1.3	Segunda Generación de las SPACs (2003-2011).....	28
4.1.4	Tercera Generación de las SPACs (2012-2016).....	29
4.1.5	Cuarta Generación de las SPACs (2017-2021).....	29
4.2	REGULACIONES ASOCIADAS A LAS SPAC EN EE.UU.....	30
4.3	FUSIÓN CON LA EMPRESA OBJETIVO.....	32
4.4	FISCALIDAD DE LAS SPACS EN EE. UU.....	34
4.4.1	Cuestiones relacionadas con las acciones de los sponsors.....	34
4.4.2	Tratamiento de los warrants.....	35

5	LAS SPACS EN ESPAÑA .....	37
5.1	RÉGIMEN JURÍDICO ESPAÑOL .....	37
5.2	CASO EMPRESA ESPAÑOLA + SPAC: WALLBOX .....	40
5.2.1	Introducción .....	40
5.2.2	Evolución 2021 .....	42
5.2.3	Evolución 2022 .....	44
5.2.4	Evolución 2023. Perspectivas financieras .....	46
6	CONCLUSIÓN.....	50

# 1 INTRODUCCIÓN

A través del presente trabajo se va a realizar una investigación del novedoso instrumento financiero conocido por las siglas SPAC (Special Purpose Acquisition Company), traducido al español como Empresa de Adquisición con Propósito Especial. El funcionamiento general para sacar a bolsa una compañía a través de este novedoso método es el siguiente: un promotor sale a bolsa con una sociedad ficticia, la SPAC, con el objetivo de recaudar del público una cantidad de capital suficiente para poder conseguir en un plazo de tiempo preestablecido, la captación por parte del organizador de una empresa privada objetivo. Sería en ese mismo momento cuando dicha empresa se hace pública, comprándola con el capital que ha sido recaudado inicialmente, ya sea, adquiriéndola o fusionándose con ella.

El objetivo del presente trabajo tiene como finalidad abordar el análisis de esta figura, ofreciendo una visión genérica de las ventajas que ofrece este método de financiación, los riesgos que conlleva su uso en los mercados financieros y un estudio de su funcionamiento en el ámbito español, ya que aún es una figura poco conocida en nuestro país, pero que poco a poco está llamando la atención de muchas personas.

El estudio realizado engloba, desde su origen, su historia, hasta cómo este fenómeno ha llegado a estar presente en España. Comenzaremos por el marco teórico, dónde buscaremos conocer su estructura, es decir, quienes son las figuras que forman parte de este instrumento financiero y la función que desempeña cada uno de ellos, empezando por el sponsor que sería el promotor encargado de lanzar la SPAC, figura imprescindible en todo el proceso de creación; los inversores, que en este caso serían los accionistas de la SPAC; los PIPE (Private Investments in Public Equity) dónde a través de esta figura, las SPACs obtienen una financiación privada y por último acabaremos desarrollando la combinación de negocios, que es cuando se produce la consumación del objetivo preestablecido, es decir, la adquisición o fusión con la empresa privada.

Este novedoso método empezó a ser utilizado como una vía de escape al método tradicional de salida a bolsa, buscando hacer más sencillo y eficiente el proceso. Es por ello que, en el siguiente capítulo vamos a realizar una comparativa de las SPACs con los distintos métodos tradicionales de salida a bolsa. Expondremos los distintos métodos que hay hoy en día y haremos una comparación con cada uno de ellos, desarrollando las ventajas y los riesgos que conllevan la elección de uno u otro y determinados aspectos a mejorar.

A continuación, hablaremos de la importancia que tiene esta figura en Estados Unidos. Conoceremos su historia y evolución, desde sus comienzos en Estados Unidos en los años 90, hasta la contemporaneidad, dónde hoy en día está en boca de todos debido al éxito y notorio crecimiento que está sufriendo en otros países.

Finalmente, estudiaremos qué cabida tiene esta figura en el ordenamiento jurídico español, y analizaremos el caso de la famosa empresa española Wallbox, que ha alcanzado la cúspide del éxito tras la utilización de este novedoso método. Esta compañía se dedica a la fabricación de cargadores eléctricos y comenzó a cotizar en Wall Street el 4 de octubre de 2021. A partir de ese momento, dicha compañía no ha parado de crecer a nivel mundial.

Para la realización del presente trabajo nos hemos basado en distintas literaturas americanas principalmente, debido a que las SPACs han adquirido mucho protagonismo durante los últimos años en Estados Unidos. Dicha información la hemos combinado con distintas fuentes aportadas por diferentes portales y, para el estudio del caso Wallbox, la fuente utilizada principalmente es la aportada por la propia compañía.



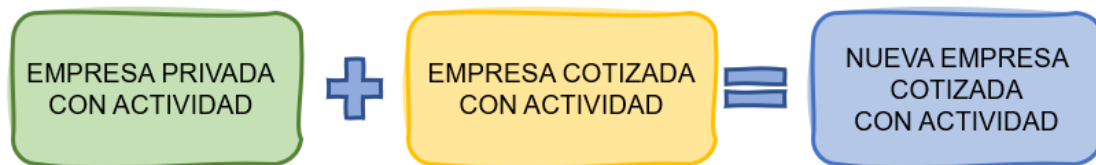
## 2 MARCO TEÓRICO

### 2.1 CONCEPTO

Una *Special Purpose Acquisition Company*, o también conocidas por las siglas en inglés “SPAC” es una fórmula para que una empresa salga a cotizar al mercado. Se trataría de una empresa la cual no posee ninguna actividad operativa y cuyas acciones se ponen en circulación en un mercado de valores para la posterior adquisición o fusión con una empresa de un determinado sector y antes de un vencimiento establecido.

También son conocidas como empresas fantasmas o empresas de cheque en blanco, ya que son considerados como vehículos de inversión, cuya función es recopilar una cantidad de capital determinada para la adquisición o fusión con una compañía privada con altas expectativas de crecimiento, pasando inmediatamente a estar cotizando en bolsa, con el fin de poder rentabilizar la operación.

Las SPAC's carecen tanto de todos aquellos activos no monetarios como de cualquier actividad operativa antes de su salida a bolsa, ya que estos vehículos son creados exclusivamente con una única finalidad; su adhesión con otra compañía, tal y como su propio nombre indica (ver Figura 2.1)



**Figura 2.1.**

*Fuente: Elaboración propia*

El capital recaudado proviene del desembolso inicial por parte de los inversores en la SPAC a través de la compra de acciones. Dichos fondos recaudados se conservan en una cuenta de fideicomiso, los cuales generalmente se invierten en Letras del Tesoro.

Tradicionalmente el precio de una acción suele oscilar entre los 10 dólares en el caso de que la SPAC se encuentre en Estados Unidos, o 10 euros si se tratara de casos situados en la Unión Europea, con la confianza de que ese precio se revalorice con la salida a bolsa de la compañía. También es muy común que los inversores reciban un incentivo agregado por cada acción comprada, llamado “warrant”. Los warrants son valores negociables en Bolsa, que otorgan una serie de derechos al poseedor, en este

caso, a los inversores. Normalmente ese derecho suele consistir en la compra de un determinado porcentaje de las acciones de la compañía, a un precio predeterminado y en una determinada fecha, que generalmente suele ser una vez producida la fusión entre la SPAC y la empresa objetivo.

La SPAC suele salir a cotizar mediante una oferta pública inicial (OPI) o también conocida como "*Initial Public Offering*" (IPO), que es en ese momento la primera vez que pone a disposición una determinada cantidad de acciones en el mercado.

Cuando los inversores deciden comprar las acciones de una SPAC, desconocen cuál será la empresa adquirida o fusionada, aunque hoy en día se exige al promotor de la SPAC (en adelante sponsor) que en el prospecto de colocación quede reflejado entre otras cosas, las diferentes condiciones de la inversión, los posibles riesgos que puedan producirse, el sector de la empresa, las preferencias de su actividad, la forma de remuneración, etc.

Es de práctica común que, una vez llegados a este momento, los "sponsors" tengan un plazo límite de tiempo de dos años para comprar o fusionarse con una compañía objetivo, y durante el transcurso de dicho plazo, las acciones podrán venderse o comprarse como en cualquier otra compañía.

Una vez transcurrido los dos años, pueden producirse dos situaciones:

- a) Los sponsors han encontrado una empresa: En este caso, los accionistas comenzarían un proceso de votación para decidir si admiten o no la adquisición o fusión realizada.

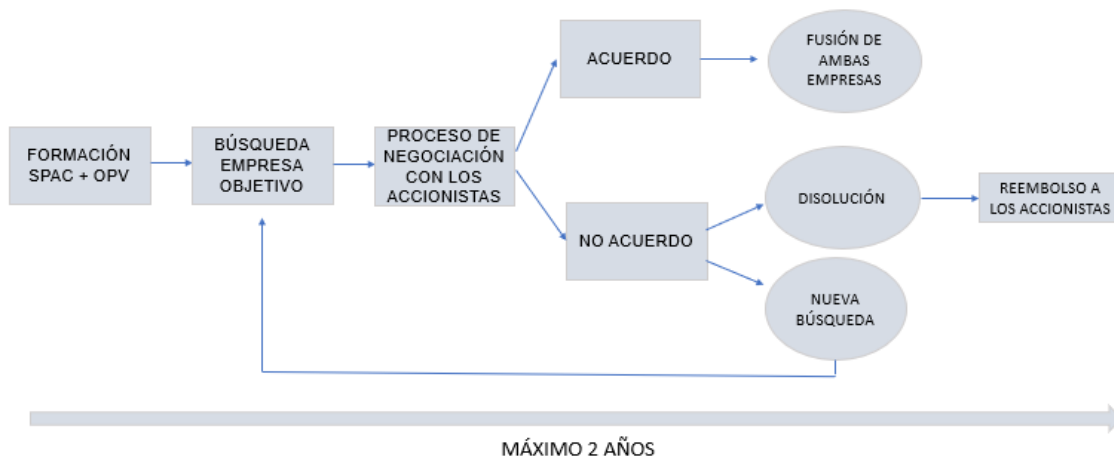
En el caso de que se produzca la aprobación de la operación realizada, daría lugar a la fusión de ambas empresas. Normalmente, tal aprobación lleva consigo la entrada de terceras personas en la operación, nuevos inversores llamados PIPE (Private Into Public Equity), ya que necesitan recaudar gran cantidad de capital porque la empresa no cotizada generalmente suele ser dos cuartas partes más grande que la SPAC.

Por otra parte, existe una etapa de bloqueo que consiste en que los sponsors no van a poder vender su posesión durante un periodo de tiempo determinado (normalmente suele rondar entre los 12 meses), para asegurar el buen fin de la operación.

- b) Los sponsors no consiguen encontrar una empresa: En este caso, la SPAC se disuelve y se le reembolsa el dinero invertido a los accionistas, a no ser que los propios accionistas decidan extender el plazo establecido para la búsqueda de

la empresa objetivo, como sucedió en EEUU durante los meses de abril y mayo de 2021, dónde el mercado se encontraba tan saturado que los sponsors de algunas SPACs le pidieron a sus accionistas poder alargar el plazo preestablecido con tal de encontrar un precio más acorde de la empresa objetivo. En el caso de que se produzca la disolución, se reembolsaría la misma cantidad invertida, es decir, los 10 dólares por cada acción, más los intereses del fideicomiso.

A modo resumen, adjunto la siguiente Figura 2.2:



**Figura 2.2. Proceso de una SPAC**

*Fuente: Elaboración propia. Información obtenida de diferentes fuentes*

## 2.2 ESTRUCTURA Y FIGURAS DE LAS SPACS

Durante el proceso de creación de una SPAC van a intervenir una serie de sujetos y figuras necesarias para su formación y que, por tanto, van a ser explicadas a continuación:

### 2.2.1 Sponsor

El sponsor, o también conocido como el promotor, es una figura imprescindible en todo el proceso de creación, ya que es la persona encargada de lanzar la SPAC, y quien va a adquirir el compromiso de la dirección para establecer, apoyar y desarrollar todas las actividades principales desde su comienzo hasta el final de la operación.

Normalmente los sponsors disponen de un tiempo limitado de dos años para cumplir con el objetivo establecido, no obstante, ese plazo prefijado puede variar en función de lo acordado con los accionistas (podría fijarse desde los 12 meses hasta los 2 años

máximo). En el caso de que no cumpla con el objetivo marcado, esta situación daría lugar a la liquidación y el sponsor perdería su inversión

Normalmente suelen ser sociedades de responsabilidad limitada participadas o por fondos de *Private Equity* y *Hedge Funds*. Un ejemplo de sponsor mediante Hedge Funds podría ser *Third Point LLC*, que llegó a presentar una SPAC de 400 millones de dólares.

Son sujetos que deben de poseer una serie de cualidades si desean realizar su función con éxito. Por ejemplo, deben tener amplios conocimientos y experiencia en la industria objetivo, así como sabiduría sobre adquisiciones y fusiones. También deberán de tener los conocimientos y la capacidad suficiente para identificar su empresa objetivo y experiencia en el ámbito de las empresas cotizadas, concretamente sobre las SPACs.

El sponsor es el encargado también de proporcionar el capital riesgo, también conocido como *private equity*, capital destinado para la formación y funcionamiento de la SPAC, para así cubrir aquellos gastos necesarios que vayan surgiendo durante todo el proceso de creación.

Generalmente, el capital aportado por el sponsor se suele destinar para:

- La contratación de todo el personal necesario, ya sean asesores, abogados, auditores, etc.
- La financiación del *roadshow*, que son técnicas de marketing necesarias para promocionar su objetivo, consistentes en celebraciones de eventos itinerantes, dónde se dan a conocer.
- La búsqueda de la empresa objetivo.
- La cantidad continua de honorarios profesionales del personal contratado.
- Etc.

El capital aportado por el sponsor suele rondar entre el 5% y 7% de los ingresos brutos previsto de la Oferta Pública de Venta (OPV) de la SPAC. Por ejemplo, si el sponsor tiene previsto obtener 100 millones de euros en su OPV para poder realizar la adquisición, el capital que tendrá que aportar el sponsor será cómo mínimo de 5 millones, ya que representaría el 5% del beneficio estimado.

El capital riesgo no tiene porqué provenir exclusivamente por parte del sponsor, también se puede recaudar dinero proveniente de inversores externos, como por ejemplo en EEUU existe la figura ClearThink Capital. Se trataría de una empresa privada formada por numerosos asesores de transacciones quiénes ayudan a los sponsors que soliciten su servicio con aportaciones de capital.

A los sponsors, como remuneración, a cambio de promocionar una SPAC, debido al riesgo y al compromiso que asumen, estos van a ser titulares del 20% del valor del *equity* (posterior a la salida a bolsa de la SPAC) conocido también como *sponsor promote*, una vez producida ya la fusión.

Normalmente, el sponsor no podrá vender sus acciones ni sus warrants hasta transcurrido un cierto periodo de tiempo, o incluso hasta que no se produzca la fusión con la Sociedad objetivo. Esta limitación recibe el nombre de *lock-up agreement*, y suele ser fruto de una cláusula de pacto con los socios.

### **2.2.2 Inversores (Accionistas de la SPAC)**

Los inversores son también una figura fundamental, ya que son los encargados de aportar el 80% del total del capital suscrito, comprando acciones normalmente a un precio de 10 dólares/euros por acción. Con el capital recaudado, los sponsors podrán cumplir con la adquisición futura de la empresa objetivo.

Por cada acción comprada por parte de éstos reciben también lo que se denomina "*warrant*", considerado como un incentivo adicional (normalmente la proporción suele ser de un warrant por cada acción comprada y a un precio de ejercicio uniforme de 11,5 dólares, según un estudio elaborado por Klausner y Ohlrogge (2021)<sup>1</sup>, que otorgan el derecho de poder comprar un porcentaje de una acción de la futura empresa objetivo, que normalmente será la mitad, un cuarto o un tercio del valor de la acción. El precio preestablecido suele estar en los doce dólares y medio por acción.

Por tanto, tendrán más valor a medida que el precio de las acciones vaya aumentando. Este derecho se podrá ejercer pasado un tiempo establecido, que normalmente es una vez producida la fusión o adquisición de la compañía objetivo.

El dinero aportado por los inversores se deposita en una cuenta de fideicomiso, generando así intereses para la futura adquisición o fusión.

Los accionistas invierten dinero "a ciegas", ya que ellos no saben con exactitud cuál será la empresa adquirida, ni la rentabilidad que le proporcionará dicha operación. Sólo podrán basarse en el folleto de colocación, en el cual se establece toda la información relevante de la futura SPAC y también podrán apoyarse en los currículums de los sponsors, que normalmente suelen ser personas reconocidas y con una amplia

---

<sup>1</sup> Michael Klausner, Michael Ohlrogge y Emily Ruan, "A Sober Look at SPACs" (2021). Disponible en <https://www.yalejreg.com/print/a-sober-look-at-spacs/>.

experiencia en el sector, por lo tanto, esto ofrece de alguna manera cierta seguridad a los accionistas para invertir.

Aun así, los accionistas van a tener un derecho de separación en el caso de que:

- Crean que no van a obtener beneficio con la transacción. Si una vez producida la adquisición o fusión con la empresa objetivo, las acciones de la SPAC estuvieran cotizando a un precio inferior al emitido inicialmente en su Oferta Pública de Venta (OPV) podrán liquidar sus acciones.
- La SPAC no se fusione o adquiera la empresa objetivo o target en el periodo establecido (normalmente de dos años)
- Se produzca una modificación fundamental en el objeto social (un ejemplo podría ser que sufran cambios en los sponsors de la operación)

Este derecho de separación dará lugar al reembolso del capital aportado por los accionistas. El valor de reembolso de las acciones será el precio que pagaron por ella en la OPV más los intereses que se obtuvieran en el fideicomiso. En el caso de que el precio sea inferior, será la cantidad correspondiente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta transitoria que fue establecida por el sponsor en el momento de la constitución de la SPAC. Otra vía existente para producir el reembolso de los accionistas sería vía reducción de capital a través de la adquisición de sus propias acciones.

No obstante, los accionistas salientes podrán conservar los *warrants*, ese incentivo adicional que se les otorgó al invertir en la salida a bolsa de la SPAC, pudiendo venderlos separadamente o hacer uso de ellos en un futuro.

Como ya hemos dicho anteriormente, el dinero que ha sido recaudado por los inversores tras la compra de acciones va destinado a una cuenta de fideicomiso. Normalmente dicha cantidad de dinero, en caso de que la SPAC se encuentre en Estados Unidos, irá destinado a la inversión en bonos gubernamentales a corto plazo, y en el caso de que se encuentre en Europa, la cantidad de dinero recaudada se invertirá en títulos del Tesoro, también conocidos como “repos”, activos con un riesgo más reducido

Los fondos colocados en la cuenta de fideicomiso no podrán ser utilizados, salvo que se destine a:

- La adquisición o fusión de la empresa objetivo
- Para producir el desembolso a sus accionistas en caso de que la operación no surta efecto y de origen a la liquidación de la SPAC.

- Contribuir con el capital de la empresa fusionada, siempre y cuando esta decisión haya sido pactada previamente en la Junta con los accionistas.

A modo resumen de las dos figuras explicadas anteriormente, adjuntamos la siguiente Figura 2.3:



**Figura 2.3. Composición de una SPAC**

*Fuente: Elaboración propia. Información obtenida de diversas fuentes.*

### 2.2.3 PIPE (Private Investments in Public Equity)

Se trataría de una figura no imprescindible en la vida de una SPAC.

Tras producirse la adquisición o fusión, una parte indeterminada de los accionistas ejercerá su derecho de separación o reembolso, mencionada anteriormente, por lo que los promotores van a tener que buscar unos nuevos recursos por parte del exterior para sufragar aquella desinversión provocada por los socios salientes.

El mecanismo más frecuente para conseguir dicho capital es por medio de una PIPE (*Private Investments in Public Equity* o inversión privada en una compañía cotizada). A través de dicha figura, las SPACs obtienen una financiación alternativa, rápida, segura y sencilla, donde la compañía lo que hace es vender sus propias acciones a un precio inferior al que cotizan. Este capital complementario va a ayudar a obtener el umbral mínimo necesario para llevar a cabo la operación.

El PIPE puede llegar a actuar siempre y cuando se den dos ocasiones distintas:

- Si el dinero se recaudó con la venta de sus acciones en la salida a bolsa de la SPAC es menor que el necesario para llevar a cabo la operación de fusión o adquisición de la empresa objetivo.
- Debido a la salida de los accionistas que no están conformes con el target, habiendo mostrado su disconformidad durante la junta general.

La primera ventaja que encontramos en esta figura es que el inversor PIPE es conocedor de la compañía donde va a ir invertir su capital, y por tanto, su decisión está fundamentada en la información aportada por la empresa de antemano, teniendo incluso acceso a información no pública, pudiendo realizar lo que se conoce como *due diligence*.

*Due diligence* consiste en realizar una investigación, una auditoría realizada por consultores externos, donde examinan los distintos aspectos de la empresa con el fin de sacar la información necesaria para determinar la rentabilidad y el riesgo que supondría invertir en la compañía.

Los inversores PIPE no están sujetos a los mismos requisitos que los inversores iniciales o accionistas y podrán evaluar el porcentaje de capital que van a obtener, y además de ello, normalmente se suelen beneficiar de un precio inferior al emitido en la OPV, o recibir incentivos adicionales como los llamados *warrants*, como contraprestación por el compromiso que adquieren y los gastos sufridos en la investigación previa realizada.

Una vez que se haya formalizado el contrato, se producirá el correspondiente anuncio al mercado y este será presentado ante la SEC (*Securities and Exchange Commission of United States*) en el caso de EEUU. Es en este momento, cuando empieza un proceso para autorizar la aprobación de cotización de las acciones emitidas. Este proceso recibe el nombre de "*registration statement*"

#### **2.2.4 Fusión en sus distintas modalidades (combinación de negocios)**

Se trataría de la última figura y del estadio más importante del ciclo de vida de una SPAC, ya que el logro de la combinación de negocios implica que el objetivo principal se ha alcanzado, es decir se ha conseguido culminar una SPAC de manera exitosa. Dicha combinación de negocios (también llamada "De-SPAC") implicaría que el control contable será llevado a cabo por la Sociedad privada, sin embargo, el control legal será inspeccionado por parte de la SPAC, es decir, la empresa cotizada.

Es habitual que la SPAC se fusione o adquiera una parte de la empresa objetivo o *target*, por no haber recaudado todo el capital suficiente. Por ejemplo, una SPAC



recauda 100 millones de dólares, pero la empresa objetivo tiene un valor de 200 millones. En el caso de que se fusionara, dicha compañía pasaría a valer 300 millones de dólares, entonces los accionistas de la SPAC, incluido los patrocinadores pasarán a obtener una media del 40% y del 35% de la propiedad de la compañía ya fusionada. Se puede dar el caso de que la cantidad de capital que falta sea proporcionada por un inversor PIPE (*Private Investments in Public Equity*)



**Figura 2.4. Composición de una combinación de negocio**

*Fuente: Elaboración propia. Información obtenida de diversas fuentes.*

En algunos casos, al no saber con exactitud el valor de la empresa que se adquiere, es frecuente que incluyan en el contrato la cláusula *earn-out*, que consiste en que, una vez producida la fusión o adquisición, si ocurre alguna circunstancia pactada con anterioridad (normalmente suelen ser relativas a un aumento del precio de las acciones), la SPAC emitirá acciones adicionales.

El estudio de Klausner y Ohlrogge (2021) de título “A Sober Look at SPACs”, realizó un análisis sobre la fusión de 47 SPACs realizadas entre enero de 2019 y junio de 2020 en EEUU. De tal estudio, obtuvieron los resultados de que alrededor del 53% de las fusiones analizadas, contaban con la cláusula *earn-out* a favor de los accionistas de la empresa objetivo, y el 32% incluían esta cláusula a favor de los patrocinadores/sponsors.

### 2.3 VENTAJAS Y RIESGOS DE LAS SPACS

Frente al sistema tradicional de salida de bolsa a través de una Oferta Pública de Venta (OPV) el cuál se encuentra bajo una supervisión estricta y con unos límites muy marcados, encontramos las SPACs, las cuales van a otorgar unas ventajas indiscutibles:

En primer lugar, el proceso de salir a bolsa a través de una SPAC va a ser un procedimiento mucho más sencillo, menos costoso y más rápido para las empresas. La fusión de una SPAC, como hemos mencionado anteriormente, puede producirse en pocos meses, frente al sistema tradicional OPV que puede demorarse hasta los 12-24 meses. Cabe destacar también que, al producirse una fusión con una SPAC, la empresa tiene acceso de forma rápida y factible al capital necesario que precise en cada momento.

En segundo lugar, los patrocinadores de las SPACs van a servir de ayuda para aquellas personas que deseen invertir, ya que debido al gran desarrollo y expansión que ha sufrido esta figura, cada vez cuentan con más sponsors cualificados y con una experiencia relevante en el sector que va a garantizar el éxito de la operación.

Los accionistas van a estar protegidos mediante el derecho de reembolso, es decir, van a poder canjear sus acciones. En el caso de que, una vez producida la fusión, aquellos inversores que no estén de acuerdo con la operación realizada, podrán optar por el derecho de separación, y podrán recuperar el capital invertido, más aquellos intereses que se hayan obtenido a través de la cuenta de fideicomiso. Invertir en una SPAC puede llevar consigo tener una mayor participación en la empresa fusionada, que la que podrían optar si invirtieran mediante el método tradicional ya que, en una OPV, el número de acciones que ponen a disposición son inferiores y más costosas debido a la alta demanda que sufren.

Otro aspecto a destacar es que cuando inviertes en una SPAC te puedes basar en un informe con una proyección de futuro. Podrás hacerte a la idea de cómo se verá la empresa una vez producida la fusión. A través de este informe te podrán transmitir datos como, por ejemplo, los posibles futuros ingresos. Este aspecto no lo tiene el método tradicional OPV, ya que el realizar dicho informe es un acto prohibido debido al alto riesgo que conlleva.

Las SPACs otorgan una gran liquidez, ya no sólo a los accionistas que invierten en ella, sino también a los sponsors y a la empresa adquirida, la cual necesitará una importante cantidad de capital para llevar a cabo su nueva fase de crecimiento.

Por último, desde el punto de vista del promotor de una SPAC, resulta de gran atractivo invertir en ella, ya que adquieren la participación del 20% de la SPAC a través de una inversión inicial mínima. Es decir, realizando una inversión inicial de 30 mil dólares, pueden llegar a ganar cientos de millones de dólares, aunque dicha cifra variará en función de los ingresos brutos previstos de la Oferta Pública de Venta (OPV) de la SPAC.

No obstante, invertir en SPACs también tiene sus puntos negativos, los cuales van a ser explicados a continuación:

Los accionistas tienen puntos ciegos, es decir, cuando invierten en una SPAC, no saben con seguridad cual va a ser el objetivo que va a llevar a la adquisición final. Los inversores deberán de confiar a ciegas en los promotores que prometen elegir la mejor empresa objetivo o *target*, ya que ellos pueden establecer en su prospecto un objetivo concreto, una idea clara de la futura empresa con la que fusionarse, pero no queda garantizado, ya que existe la posibilidad de que no pueda producirse la prometida operación. Esto puede provocar un posible conflicto de intereses entre los inversores y los promotores y no se deberá confiar al 100% simplemente porque la SPAC esté respaldada por el nombre de una persona con gran reputación.

Tanto es el riesgo que hasta la SEC manda una advertencia:

*“Nunca es buena idea invertir en una SPAC sólo porque alguien famoso la patrocine, invierta en ella o diga que es una buena inversión”*

Otro punto a destacar es que existen retrasos en la devolución del capital invertido por parte de los inversores, ya que, aunque estos puedan ejercer su derecho de reembolso, los promotores pueden llegar a tardar hasta dos años en realizar la fusión de la SPAC, por tanto, habrían perdido los beneficios que hubiesen obtenido durante dicho periodo de tiempo si se hubiese invertido en una operación exitosa dentro del mercado de valores.

Pueden existir complicaciones a la hora de encontrar la empresa objetivo o target. Normalmente las empresas *target* son empresas pequeñas que no tienen mucho recorrido y que lo que buscan es crecer, lo cual, esto se puede traducir en que su inversión implica un riesgo alto.

Por último, cabe destacar que la rentabilidad obtenida es más débil. En el periodo de tiempo que va desde el 2015 hasta el 2020, las acciones que se emitieron tras su salida a bolsa sufrieron una pérdida de -9,7% y una productividad media del 29%, mientras que si se compara con la rentabilidad media de las OPI durante ese mismo periodo fue de 47,2%.

Llegamos a la conclusión de que los verdaderos beneficiarios de esta inversión van a ser los accionistas si ejercen su derecho de reembolso en el momento de la fusión, ya que recuperarán el dinero invertido más los intereses generados, y los promotores, ya que tras la fusión se convierten en los propietarios del 20%.

## **3 LAS SPACS FRENTE A OTRAS FORMAS DE SALIDA A BOLSA**

### **3.1 DIFERENTES CONCEPTOS**

Salir a bolsa es una estrategia empresarial a través de la cual se persigue conseguir numerosos objetivos, entre todos ellos, el más importante suele ser la financiación. Muchas empresas, una vez ya definida su estrategia de crecimiento, marcados unos objetivos claros y ambiciosos, no poseen el capital necesario para poder llevar a cabo con su plan de negocio y por ello, necesitan de financiación externa, además de contar con sus propias fuentes de financiación.

Con la salida a bolsa, además de obtener la mencionada financiación necesaria, también brinda liquidez a los inversores. Empezaría a cotizar en el mercado bursátil y es allí donde se podrá comprar y vender las distintas acciones de las numerosas empresas que se encuentran inmersas en la bolsa.

Además, según la Guía para salir a Bolsa de Bolsas y Mercados Españoles (BME),<sup>2</sup> cotizar en la bolsa va a otorgar numerosas ventajas:

1. Transparencia y prestigio, de cara a los inversores.
2. Obtienen una mayor financiación y por ende, cuenta con una mayor flexibilidad.
3. Otorga una gran experiencia durante todo el proceso de integración en diferentes sectores.
4. Cuentan con una valoración objetiva, respaldada por diferentes expertos en distintas materias.
5. Costes competitivos.
6. Los inversores internacionales van a poder tener acceso al mercado español.
7. Aumento del número de los accionistas, manteniendo el control.

Las formas clásicas para que una empresa salga a cotizar en bolsa son mediante las denominadas Oferta Pública de Venta (OPV), Oferta Pública de Suscripción (OPS) y Oferta Pública Inicial (OPI), pero no son las únicas formas. Encontramos también el denominado Direct Listing (listado directo), aunque es una categoría poco conocida y por tanto, poco utilizada en el mercado español, este método es utilizado en ocasiones en el BME Growth. A pesar de ello, en otros mercados es bastante frecuente que las empresas decidan optar por este método, como por ejemplo el de Nasdaq.

---

<sup>2</sup> <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Como-Cotizar/Bolsa/Como-salir-a-Bolsa>

Por último encontramos el nuevo fenómeno de las SPACs, que empezó a desplegar en la década de 1990 en Estados Unidos.

A continuación, desarrollaremos brevemente en qué consiste cada uno de los diferentes métodos de salida a bolsa, expondremos una concisa comparación de las SPAC con el Direct Listing, al ser un método poco conocido y posteriormente desarrollaremos una exhaustiva comparación de las SPAC frente al modelo tradicional.

En el Direct Listing no es necesario que los propietarios de una determinada empresa o sus accionistas lacer una OPV, para su incorporación a la bolsa, es decir, no es necesario que lancen nuevas acciones o vendan las que ya disponen.

Por lo que para poder adueñarse de sus títulos y formar parte de esa compañía que empieza a cotizar mediante esta alternativa de salida a bolsa, es necesario que la empresa esté cotizando directamente en el Mercado y dichos títulos no se podrían obtener con anterioridad a su salida a bolsa, como ocurre en los casos de OPV y OPS. Desde ese momento, cualquier poseedor de acciones se puede plantear venderlas si lo desea. Un ejemplo de una empresa multinacional conocida por todos, que triunfó utilizando este método es Spotify.

A través de una Oferta Pública Inicial (OPI) se consigue que una empresa, que hasta el momento ha sido privada, pase a ser pública y por tanto, disponible para todo aquel público que desee invertir en dicha compañía. Los bancos de inversión suelen cooperar con las empresas en la determinación del precio inicial de las acciones en la bolsa de valores, al igual que sucede en las OPV.

Una Oferta Pública de Venta (OPV) se da cuando uno o varios accionistas ofrecen sus propias acciones para su venta, es decir, cuando una compañía toma la decisión de empezar a vender acciones ya existentes al público. El capital social de la compañía no se ve alterado, simplemente las acciones vendidas cambian de dueño, pudiendo ser esa venta total o parcialmente. La empresa es la encargada de determinar cuantas acciones son las que quiere poner a disposición del público, y es el banco de inversión el que aconseja un precio inicial determinado de las mismas, dependiendo de la demanda estimada tras su correspondiente valoración.

Una Oferta Pública de Suscripción (OPS) se da cuando una compañía pone a disposición un determinado número de acciones para su venta pero éstas han sido emitidas en una ampliación de capital, es decir, son acciones de nueva emisión. Una OPS supone que uno, varios o la totalidad de accionistas renuncien al ejercicio del derecho de suscripción preferente. El mencionado derecho se origina cuando se

produce una ampliación de capital en una sociedad y autoriza al accionista a conservar, ampliar, o reducir su cuota de participación en una determinada compañía.

Una SPAC (Special Purpose Acquisition Company) es una sociedad sin ninguna actividad operativa cuyas acciones salen al mercado de valores con el objetivo de captar capital suficiente para una futura adquisición o fusión con otra empresa dentro de un determinado sector y antes del vencimiento establecido. Suelen denominarse como “empresas fantasmas”, ya que son sociedades que no se dedican a nada y cuyo única finalidad es la de captar a otra empresa para invertir en ella y conseguir su fusión.

### **3.2 SPACs – Direct Listing**

El Direct Listing se da cuando la Sociedad toma la decisión de no contar con la figura del Banco de Inversión, que sería el encargado de aconsejar y valorar todo lo relacionado con las acciones de la empresa destinadas a su venta, ya sea precio, número de acciones... El Listing es mucho más sencillo, la sociedad lo que hace es inscribir un determinado número de acciones de manera directa en el mercado de valores, y es allí donde se producirá su negociación.

Al igual que ocurre con las otras formas de salida a bolsa, la empresa debe de cumplir con todas las exigencias regulatorias, pero esta modalidad tiene una ventaja considerable, y es que sus costes son muchos más reducidos. Por ejemplo, en el Listing no tienen que aplicar/lanzar ningún tipo de descuento antes de su venta y tampoco tiene que pagar ninguna garantía para mantener durante su venta un precio fijo de sus acciones. Una vez que llega el día del lanzamiento de las acciones, son los compradores y los vendedores quienes fijan el precio de las acciones, tras un proceso de negociación donde ambas partes ponen de manifiesto sus ofertas.

Las SPAC, en cambio son, como ya hemos explicado anteriormente, empresas vehículos que lo que hacen es captar empresas privadas, y convertirlas en públicas mediante su adquisición o fusión con otra empresa.

Se suelen unir un grupo de personas especializadas en la inversión y fundan una nueva empresa pública, con la característica de que no tiene ninguna actividad operativa, simplemente a través de ella, se pretende conseguir una cantidad suficiente de capital, que le permita comprar o fusionarse con otra compañía privada, que al ser adquirida por una empresa pública, pasa ésta a ser inmediatamente pública también, por lo que no va a tener que cumplir con todos los requerimientos regulatorios exigidos para una transición de esa calibre.

Tras las explicaciones dadas, llegamos a la conclusión de que las principales diferencias son:

- El coste
- El tiempo/plazo
- Seguridad del dinero

El Listing se diferencia de las SPACs porque no tiene como objetivo principal obtener financiación, no tiene como prioridad captar una cantidad determinada de capital, sino que sus finalidades son, por un lado, que aquellas personas que formen parte de la Sociedad poseyendo un número de acciones puedan venderlas en el mercado, y por otro que, cotizar para poder hacer operaciones corporativas. Esto sucede en BME Growth.

Esta modalidad, es mucho más rápida y barata, pero también tienen sus inconvenientes, ya que en numerosas ocasiones no existe un buen análisis que determine el valor de la empresa, tampoco el número total de las acciones puestas a disposición, ni se asegura un precio de venta fijo, ya que en el Listing, el precio de las acciones tienden a cambiar hasta que encuentra su nivel de mercado.

En general, podríamos decir, que esta modalidad genera gran incertidumbre para la compañía.

Con las SPACs se consigue omitir una gran parte de la regularización exigida, en cuanto al procedimiento de pasar a ser una Sociedad privada a una Sociedad pública. En este caso, los inversionistas son las personas que ponen a disposición de un promotor una cantidad de dinero por adelantado, para que éste se comprometa a realizar su trabajo de conseguir la adquisición o fusión de la empresa objetivo, aunque no es seguro que se cumpla con lo prometido, ya que en numerosas ocasiones, se ha dado la situación de que adquieren una compañía distinta a la prometida o con condiciones más negativas. Por lo tanto, podríamos concluir diciendo que esta modalidad genera un notorio riesgo para el inversionista.

### **3.3 Ventajas de las SPACs – Método tradicional**

Tras el conocimiento de la mecánica de los diferentes métodos tradicionales, vamos a proceder a desarrollar una comparación, con sus respectivas ventajas, de las SPACs frente al método tradicional, centrándonos en las tres principales características: sus respectivos costes de salida a bolsa, la dirección al cargo de cada método, y las ventajas regulatorias que otorgaría utilizar una alternativa u otra.

### 3.3.1 Costes para salir a Bolsa

Uno de los motivos por el cuál las SPACs están en plena expansión es debido por la mayor simplicidad, celeridad, y seguridad que aportan para que una sociedad privada pueda formar parte del mercado de capitales. Para poder finalizar el proceso de una Oferta Pública Inicial siguiendo el modelo tradicional, puede demorarse durante bastante tiempo, empezando por una propuesta inicial, dónde se expondrá las diferentes propuestas y evaluaciones sobre el precio y cantidad de las acciones, el calendario predicho, el tipo de instrumento.... A continuación, la compañía elegirá a los correspondientes suscriptores, con la firma de ambas partes en un contrato dónde se plasmará las diferentes condiciones, se llevará a cabo el *due diligence*, se recopilará toda la documentación necesaria para poder finalizar el proceso, se efectuará el cumplimiento de todos los requisitos legales necesarios y se culminará con el *roadshow*, con el objetivo de atraer a los inversores y, todo este largo e inextinguible proceso, puede verse truncado en el último momento y no haber servido para nada el cumplimiento de cada fase por no producirse la esperada salida a bolsa, mientras que las OPI de SPACs pueden llegar a consumir la operación en cuestión de semanas.

Debido a este motivo, puede resultar mucho más atractiva la idea de salir al Mercado por el método de las SPACs, ya no solo por la razón de evitarse esa incertidumbre y dispendioso proceso, sino también para los casos en los que la sociedad se sitúa en una situación más compleja y complicada de valorar, o simplemente que aquellas sociedades que no pueden costearse el elevado importe que eso supondría salir a bolsa mediante el método tradicional.

Ghonyan (2017) declara en su artículo "Advantages and disadvantages of going public and becoming a listed company" que una de las principales desventajas que conlleva salir a bolsa a través de un proceso OPI, es que los costes de suscripción, más los adicionales van a rondar entre el 7% y el 10% de la colocación, dónde tendrá que hacer frente a distintas retribuciones destinadas al ámbito legal, contable y de auditoria. En cambio los costes que van a soportar si optan por las SPACs oscilan en el 5,5%.

De todas formas, habría que recordar que, las Ofertas Públicas tradicionales van a estar siempre condicionadas a la volatilidad del Mercado y de los periodos económicos. Por dicha razón, Kolb y Tykvova (2016) defienden que en este aspecto en concreto, las SPACs ofrecen mayores ventajas sobre las OPI, debido a que en el momento en que se produce la cotización públicas de una sociedad privada, las SPACs ya poseen una cantidad de capital a su disposición, por lo que, es muy



probable que las SPACs vayan a depender menos de lo que suceda en cada momento sobre el entorno del mercado, que las OPI tradicionales.

Los autores mencionados anteriormente consideran que es aconsejable tomar el camino de las SPACs en los supuestos que:

- Una compañía posea altos niveles de deuda, ya que los inversores pueden considerar que aquellas empresas que se encuentran durante un tiempo prolongado en una situación “estancada”, pueden llegar a tener un escaso nivel de riesgo, es decir, “tienen poco que perder” y como última opción recurre a este método.
- La compañía no sea de gran dimensión, ya que pueden encontrar inconvenientes a la hora de encontrar bancos de inversión de gran índole que oriente y guíe todo el proceso de la Oferta Pública. Este punto es muy importante, ya que los bancos de inversión son decisivos a la hora de que se consuma la operación de salida a bolsa de forma victoriosa.

Dichos autores, manifiestan también que la otra cara de la moneda es que, esta alternativa de salida a bolsa puede ser mal utilizada por las sociedades para salir a bolsa por “la puerta trasera”. Los inversores pueden llegar a desconfiar de los fines de las SPACs, ya que adolecen de transparencia. Tal pensamiento es confirmado también por el ex presidente de la SEC, Arthur Levitt:

*“I have never found any blank-check investment vehicle attractive. No matter what the reputation or what the sponsor might be. [...] They are the ultimate in terms of lack of transparency”*

Cómo habíamos mencionado anteriormente, esta nueva oportunidad de salida al Mercado, puede resultar una forma más económica al tradicional método, y esto se debe a diversos motivos:

1. Primeramente, por las reducidas comisiones que soportan por los bancos de inversión, cuya función se podría resumir en dirigir el proceso de salida a bolsa de la SPAC y consumir el objetivo de la operación, que no es otro que, completar la combinación de negocios.

Esto se debe a que dichas operaciones no son tan intensas y no suponen tanto esfuerzo para los bancos de inversión como implicaría la salida a bolsa de una compañía a través del método tradicional y esto se debe por varias razones, ya que desde un principio lanzan una cantidad de dinero y no una empresa en vivo como en el resto de los casos, y en segundo lugar, no deben someterse a numerosas obligaciones de valoración ni tienen tantas responsabilidades a la

hora de realizar la fusión con la empresa objetivo, ya que siguiendo el método tradicional tendrían que cumplir escrupulosas obligaciones de información al Mercado de capitales.

2. Del mismo modo, como exponíamos anteriormente, dicha comisión se va a dividir en dos partes, estando ésta última condicionada a que se encuentre una empresa objetivo apta y se consuma la operación, ya que los accionistas tienen el derecho de renunciar su suscripción en caso de no estar de acuerdo con la combinación de negocios realizada.

Finalmente, haciendo referencia a la tarea de los bancos de inversión, todos los inconvenientes que tienen que hacer frente en el método tradicional y que pueden ser esquivados por las SPACs, va a suponer siempre un punto a favor de esta nueva alternativa de salida a bolsa, pero hay que ser conscientes, que la acciones de los bancos de inversión no siempre van a ser de nuestro agrado, ya que no siempre obran con buen fin y no cuidan el objetivo de sus clientes, por lo que podríamos concluir exponiendo que el riesgo que asumen en el caso de las SPACs con los bancos de inversión, supondría un coste añadido de los que ya soportan para los inversores que deciden optar por una Oferta Pública tradicional, ya que la valoración que les da los bancos es una que se ha tomado deliberadamente y su cotización va a depender desde el primer día del Mercado.

### **3.3.2 La dirección**

Basándonos en todas las cifras y en la evolución que han sufrido las SPACs, podemos llegar a la conclusión de que existe una alta conexión entre la actuación de la SPAC y la figura y veteranía de los sponsors y/o promotores encargados de llevar a cabo la consumación con la empresa objetivo.

D'Alvida (2019) escribió un artículo dónde manifestaba que la dirección que estuviese detrás de una SPAC iba a ser el activo más apreciado e importante a la hora de que los inversores decidan apostar por su proyecto, ya que se trata de una inversión la cuál carece de todo tipo de escrito o datos financieros que respalden o aseguren la operación. Es por ello que, la capacidad y/o habilidad junto con el nivel de experiencia de los directores van a ser trascendentales, según el autor mencionado anteriormente, y van a ser decisivas en cuanto al triunfo o fracaso de las SPACs, tanto a nivel de la consumación la operación con la fusión de la empresa objetivo como en la protección y garantía que otorguen a los accionistas e inversores.

Podemos citar el caso de Klausner, Ohlrogge y Ruan (2020) en cuyo estudio llegaron a concluir que durante 2018-2019, las acciones de las SPACs que han sido lanzadas por sponsors con un gran nivel de experiencia y sabiduría en el ámbito, han llegado a obtener más de un 30% de rentabilidad. Estos datos demostraron que llegaron a alcanzar por 25 puntos porcentuales, el índice obtenido a través de las ofertas emitidas mediante el método tradicional. En aquellos casos donde las acciones fueron lanzadas por directores con poca experiencia y por tanto de “baja calidad”, sufrieron pérdidas que pudieron llegar a alcanzar hasta el 40%.

En cambio, en el caso de las OPI, la dirección está formada por el conjunto de diferentes figuras. Sus componentes son:

- Contables Públicos Certificados (CPA)
- Abogados, cuya función es tramitar todos los procesos administrativos y/o judiciales, junto con su defensa.
- Suscriptores
- Expertos de la Comisión de Valores y Bolsa (SEC)

### **3.3.3 Virtudes regulatorias**

En este apartado vamos a exponer el motivo por el que las SPACs resultan mucho más atractivas frente al modelo tradicional en cuanto a las ventajas regulatorias que les son otorgadas en Estados Unidos. Para su explicación nos vamos a ceñir al artículo presentado por los ya mencionados Klausner, Ohlrogge y Ruan (2020).

Habría que comenzar mencionando que las SPACs salen a bolsa como consecuencia de una fusión con una empresa objetivo, y aunque obviamente se les aplicarán ciertas regulaciones proyectadas para las Ofertas Públicas, las SPACs se regularán primeramente por la reglamentación de las operaciones inter sociedades.

Una de esas ventajas a comentar es, en la información que va a requerir la SEC de Estados Unidos, que será la que muestre al público. La SEC promueve que todas las compañías cotizadas deben de exponer al público toda la información que dispongan sobre cualquier tipo de operación que vayan a realizar o se haya realizado, de tal manera que le den el derecho a los accionistas e inversores de poder decidir que hacer, dependiendo de cómo auguren el futuro de la sociedad. Es por ello, que se estimula a las empresas a publicar toda información necesaria y complementaria ordinariamente sobre sus éxitos o fracasos y proyecciones futuras. En el caso de las SPACs, cuando informan sobre el hallazgo de una empresa objetivo con la que producir la fusión, la *safe harbor for forward-looking statements* (15 U.S. Code § 78u-5)

absuelve a las SPACs de toda obligación por difundir expectativas y/o implicaciones próximas efecto de la operación, a pesar de no cumplirse o no ser ciertas, siempre y cuando se verifiquen ciertos factores importantes reales que podrían ser los motivos por los que pudieron provocar ese giro de los acontecimientos y que no fuera realizado con conocimiento real por aquella persona de que las declaraciones publicadas eran falsas o fraudulentas.

La segunda ventaja a comentar va en relación con la responsabilidad resultante de descuidos y supresiones de informaciones que se van a comunicar al público en su proceso de salida a bolsa. Anteriormente comentábamos el enorme tiempo que se va a dedicar y el elevado coste que conlleva el proceso de salida a bolsa mediante el método tradicional. El principal motivo por el que esto sucede, es por el desmesurado *due diligence* que es llevado a cabo por los bancos de inversión y por aquellas personas que se dedican a asesorar financieramente la operación, aportando toda la documentación necesaria y sus respectivas valoraciones, consejos y opiniones con el principal objetivo de cubrir aquellas desinformaciones que tienen los inversores y poder aclararles. Michael Klausner, Michael Ohlrogge y Emily Ruan (2020) señalan que, basándose en las cifras proporcionadas por *Stanford Securities Litigation Analytics database (08/04/2021)*, alrededor de un 15% de las salidas a bolsa por el método tradicional, han denunciado a los responsables de la operación por falta de información u omisiones, lo que ha provocado el fracaso de la operación y la pérdida de lo invertido.

Debido a los argumentos explicados anteriormente, los bancos de inversión se encuentran más interesados en sacar a bolsa las SPACs.

A modo resumen, adjuntamos la siguiente Figura 3.3 dónde se resumen las principales ventajas y diferencias entre un método u otro.



**Figura 3.3 Principales diferencias SPAC vs OPV**

Fuente: <https://www.ig.com/es/>

### 3.4 Críticas de las SPACs. Aspectos a mejorar.

Si bien hemos comentado todas las ventajas que tienen las SPACs frente al método tradicional, eso no quiere decir que estén exentos de riesgos y de puntos a mejorar. Los dos aspectos negativos más significantes van a ser la rentabilidad para el accionista y el conflicto de intereses.

#### 3.4.1 Conflicto de intereses

Otro de los aspectos negativos de este nuevo método de salida a bolsa, se encuentra en su estructura básica. El o los sponsors se encargan de aportar un capital inicial, que normalmente suele rondar los veinticinco mil dólares, que servirán como punto de partida para comenzar a construir la SPAC, y que una vez que se haya producido su salida a bolsa, estos patrocinadores se quedarán con el 20% de las acciones de la sociedad. Este tipo de acciones, como comentábamos en otros capítulos se conocen como acciones de fundador. Debido a la forma en la que está estructurada la SPAC, es muy común que se origine un gran conflicto de intereses entre los patrocinadores de las SPACs y los socios que forman parte de ésta, ya que normalmente difieren unos del otro.

Lora Dimitrova<sup>3</sup> (2017) en su artículo expone que el plazo que cuentan las SPACs para consumir la operación y fusionarse con una empresa objetivo es de dos años desde que salen a bolsa, y en el caso de que no se produzca, estarán obligados a proceder a su liquidación y devolución de todo el dinero invertido por parte de los inversores. Esta situación va a provocar que, al ser conscientes los patrocinadores de que si no cumplen con el plazo de tiempo preestablecido de dos años para consumir la operación, van a tener que devolver todo el dinero a los accionistas y ellos perderán todo el dinero aportado como capital inicial, en numerosas ocasiones van a forzar ese cierre de la operación por todos los medios, con tal de no perder el dinero invertido.

En muchas ocasiones, estaríamos hablando de operaciones perjudiciales para los intereses de los accionistas, ya que la operación realizada no provocaría una revalorización de sus acciones, sino todo lo contrario, retornos negativos provocados tras la fusión.

Dimitrova (2017) en su artículo analiza a 73 SPACs comprendidas en los años 2003-2010, y demuestra que en más de la mitad de su muestrario, los patrocinadores tienen que ir en busca de más acciones al mercado exterior, fruto de la oposición de los accionistas por la operación mostrada, por lo que necesitan más acciones con el objetivo de que la operación llegue a aprobarse y finalmente se produzca la fusión.

### **3.4.2 Rentabilidad de los accionistas**

Basándonos en lo explicado en el apartado anterior, podríamos concluir diciendo que los accionistas de las SPACs son considerados la parte más débil de todo este proceso. Es importante recalcar que, las SPACs no son más que un esqueleto que se construye con un objetivo específico y delimitado, que no es más que el de adquirir o fusionarse con una empresa objetivo, que es una compañía en proceso madurativo, con necesidad de financiarse y que tiene un interés en cotizar en el mercado. Pero una SPAC, por si sola, no tiene ninguna actividad ni registros financieros que puedan respaldarla, sino que simplemente se está asentando en una previsión o expectativa de futuro que está basada en la confianza que los accionistas depositen en sus fundadores, que a fin de cuentas, es el único activo que posee la SPAC, por lo que la rentabilidad de los accionistas va a depender en exclusiva del buen obrar de los fundadores.

---

<sup>3</sup> Lora Dimitrova, *Perverse Incentives of Special Purpose Acquisition Companies, the "Poor Man's Private Equity Funds"* (2017)

Tim Jenkinson y Miguel Sousa<sup>4</sup> (2009) analizaron diferentes SPACs que se encontraban operativas en EE.UU durante el periodo de tiempo correspondiente 2003-2009 y obtuvieron unos resultados desalentadores, ya que de media, los resultados que obtuvieron desde los seis hasta los 12 meses una vez producida la fusión fueron, pérdidas más de  $\frac{1}{4}$  de las SPACs, y todas ellas más de la mitad de la cantidad invertida. A esta teoría se les suma también los autores Michael Klausner, Michael Ohlrogge y Emily Ruan (2020) quienes exponen que, transcurridos tres meses desde la fusión, los inversores que hubiesen adquirido la SPAC a diez dólares la acción, habrían obtenido unas pérdidas correspondiente al 3% de lo invertido, pero transcurridos 6 meses, dicha cantidad ascendería a un 12%, y transcurrido el primer año desde su entrada al mercado, las pérdidas llegarían a representar la cantidad de un 35%.

---

<sup>4</sup> Tim Jenkinson y Miguel Sousa, "Why SPAC investors Should Listen to the Market" (2009)

## 4 LAS SPACS EN EE. UU.

### 4.1 HISTORIA Y EVOLUCIÓN DE LAS SPACS

Para la explicación y desarrollo del origen de las SPACs en EEUU nos vamos a basar en la clasificación elaborada por Ross Greenspan<sup>5</sup> (2021) que diferencia cuatro etapas. Empezaremos por su nacimiento en los años ochenta, hasta su consolidación en la actualidad, destacando los hechos más importantes, así como el progreso de su legislación.

#### 4.1.1 Origen de las SPACs (1980s)

Las SPACs no son una figura reciente, pues su origen comenzó en Estados Unidos en los años 80 bajo el nombre de *Blank-Check Companies* (sociedades de cheque en blanco).

Durante los años 80, el mercado tanto público como privado de los Estados Unidos sufrió una gran agitación, dando lugar a aumentos de gran relevancia en el número de agencias de valores, sociedades de inversión, incluso en las peticiones de registro ante la Securities and Exchange Commission (SEC) para poder salir a cotizar en la bolsa. Al producirse estos aumentos, dio lugar también a un incremento en las estafas de valores, las cuales sufrieron un incremento del 260%.

En aquella época existían los denominados *penny stocks*, que son acciones emitidas por sociedades que cotizan y que su precio no supera los 5\$ la acción. Estos penny stocks eran emitidos habitualmente por las *Blank-Check Companies* en el mercado OTC (*Over The Counter*) y se caracterizaban porque los requisitos de transparencia e información eran inferiores, por lo que se trataría de inversiones que suponían un alto riesgo y debido a que tenían una escasa regulación, provocó un incremento de las estafas y fraudes.

Es por ello que, en el año 1990, el Congreso de EEUU aprueba una Ley de Reforma de los *penny stocks* denominada *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act* (PSRA). Esta ley estaba destinada a restringir esa libertad de antes, y reforzar su normativa para así evitar los fraudes llevados a cabo con *penny stocks*.

Como respuesta a la PSRA, la SEC publicó la conocida "Rule 419", regla que a día de hoy sigue vigente. En dicha norma se establece la definición de las *Blank-Check*

---

<sup>5</sup> Ross Greenspan, Money for Nothing, Shares for Free: A Brief History of the SPAC (2021). Disponible en: <https://papers.ssrn.com/>



*Companies*, las cuales, para estar dentro de ellas, tenían que cumplir con dos requisitos:

1. Deberá de ser una empresa que se encuentre en una etapa de desarrollo sin un propósito comercial concreto o indicar que su plan comercial es el de adquirir o fusionarse con una compañía o compañías no identificadas.
2. Deberá de emitir *penny stocks*

Otras cuestiones destacadas de la norma que es necesario mencionar, es que establecía que:

- El capital recaudado en el IPO de la Blank-Check Company, serán depositadas en una cuenta de fideicomiso con el objetivo posterior de invertir esa cantidad en activos de bajo riesgo.
- El tiempo que disponían para realizar la combinación de negocios sería de un máximo de 18 meses.
- También establece un plazo mínimo que deberá de transcurrir para que el accionista pueda ejercitar su derecho de separación y reembolso.
- Los valores no podrán ser transmitidos ni negociados hasta que no se produzca la combinación de negocios.

Debido al último punto, es por lo que surgió un interés en la creación de la figura de la SPAC, para eludir la utilización de esa norma, ya que no interesaba que un accionista que comprara acciones de una SPAC, esa inversión se encontrara “congelada” hasta el momento en el que se produjera la combinación de negocios.

#### **4.1.2 Primera Generación de las SPACs (1992-1999)**

Los creadores originales de las SPACs fueron dos abogados llamados David Nussbaum y David Miller, quienes tenían como objetivo principal proteger a aquellos inversores de los fraudes que se produjeron durante la anterior década y también evitar la aplicación de algunas cláusulas abusivas de la conocida “Rule 419”.

Las SPACs fueron diseñadas basándose en la regulación de la “Rule 419”, pero dejando sin efecto algunos límites como, por ejemplo, se fijó que el precio de la acción estuviera por encima de los 5 dólares.

La primera SPAC fue “Information Systems Acquisition Corp.” creada en noviembre del año 1992 como una “Specified Purpose Acquisition Company” (sociedad de adquisición de propósito específico). La sociedad empezó a cotizar un año después,

en el 1993 y el precio de sus acciones fue de 6\$/acción, superando el umbral establecido para las *penny stocks*.

El 2 de marzo del año 1995 se fusionó con “Human Designed Systems” y los antiguos accionistas de la empresa objetivo acabaron obteniendo el control del 50,1%.

Esta fusión tuvo determinados altibajos, llegando a incluso cotizar a 1 dólar/acción durante varios años. También cambiaron de nombre varias veces, siendo la entidad resultante adquirida “Hewlett-Packard” con una participación de 16,25 dólares la acción.

Tras el éxito de este método de salida a bolsa y la fusión de la mencionada compañía, provocó que entre los años 1993 y 1994, David Nussbaum lanzase trece SPAC, de las cuales doce se completaron con éxito.

No obstante, a finales de esta década, en el año 1997, debido al auge de las comunicaciones, y a otras razones macroeconómicas y empresariales, provocó un rápido desvanecimiento de las SPACs, y las compañías volvieron a elegir el tradicional método IPO para salir a bolsa.

#### **4.1.3 Segunda Generación de las SPACs (2003-2011)**

La segunda generación de las SPACs afloró en mayo del año 2003, dónde sólo se produjo la fusión exitosa de una SPAC, *Millstrem Acquisition Corp.*

No obstante, al año siguiente, una docena de OPI de SPAC llegó a recaudar alrededor de 485 millones de dólares, por lo que las SPACs volvieron a resurgir. En 2005, 28 SPACs salieron a cotizar recaudando un total de dos mil millones de dólares y en 2007, las OPI de SPACs llegaron a representar el 25% del total de todas las OPI de los Estados Unidos, recaudando más de doce mil millones.

Si no hubiese sido por la crisis financiera existente, el boom de las SPACs no se hubiese visto interrumpido y su crecimiento habría sido constante. Por este motivo, en 2008 las SPACs solamente llegaron a recaudar 3,8 mil millones de \$ y 14 SPACs cuyo objetivo era recaudar casi 3 mil millones, acabaron retirando sus manifestaciones de registro de OPI al final de ese año.

Para poder solventar esta situación, se realizó una reestructuración de las SPACs, para así incentivar a los accionistas a seguir invirtiendo en esta figura. Se introdujo el derecho de rescisión, es decir los accionistas en caso de no estar conformes, recibirán una parte prorrateada de la cuenta de fideicomiso, donde se encuentran depositados los ingresos obtenidos de la OPI y también, se produjo un aumento del precio por

unidad, llegando a valer 10\$/acción, y los warrants a 11,50\$/ud, la estructura que a día de hoy caracteriza a las SPACs. Durante ese mismo año, la recaudación media de las OPI de 74 SPACs fue de 238 millones de dólares.

#### **4.1.4 Tercera Generación de las SPACs (2012-2016)**

Durante este periodo de tiempo, debido a la crisis económica mundial que se estaba sufriendo, esta etapa se encuentra caracterizada por ser una transición entre la crisis y su consiguiente recuperación. La tercera generación de SPACs que salen a bolsa una vez superada la crisis financiera, poseen la misma estructura que a día de hoy tienen las SPACs actuales.

Durante los años 2012, 2013 y 2014 la evolución de las SPACs se mantiene un poco estancada, siendo un 5% la representación que tienen las SPACs sobre el total de las distintas modalidades de salida a bolsa.

#### **4.1.5 Cuarta Generación de las SPACs (2017-2021)**

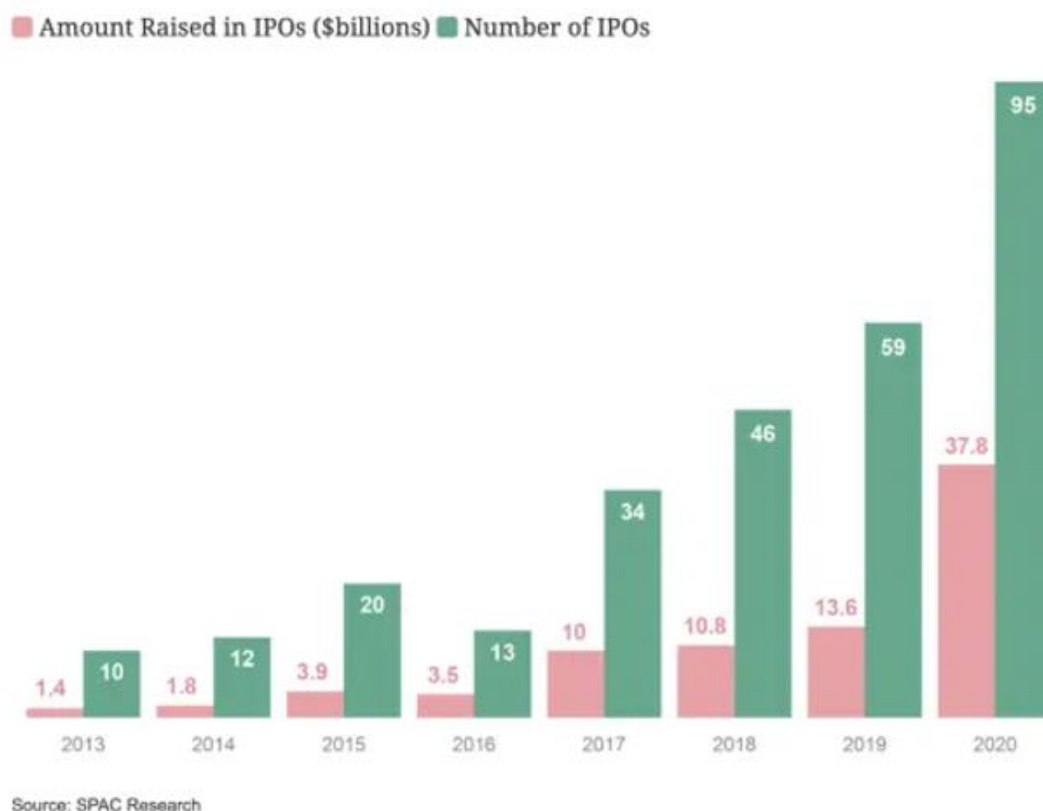
Fue durante esta cuarta etapa cuando se produjo el detonante que provocaría la expansión significativa de esta figura. La apertura de grandes bancos en Wall Street, cambios regulatorios en la Bolsa de Nueva York, también se le suma una nueva Administración gubernamental con una regulación más indulgente y flexible en cuanto a la gestión del mercado de valores provocó la explosión en las salidas a bolsa de las SPACs. La SEC tuvo una mayor implicación en esta cuarta etapa.

El resurgir de esta figura se debe principalmente a cuatro factores claves:

- Una regulación más sencilla y adaptable, lo que facilitará el proceso de salida a bolsa de las SPACs.
- La superabundancia de capital por parte de los inversores, quienes buscan una rentabilidad superior aportada por este nuevo método de inversión a los sistemas tradicionales.
- El auge de nuevas empresas en épocas de expansión y necesitadas de financiación.
- Mayor fiabilidad de los promotores y sponsors de esta figura.

Durante los años 2017, 2018 y 2019, las SPACs llegaron a representar el 20% del total del mercado de IPO en EE. UU. y en 2021 representaron casi el 60% del total del capital recaudado a través de las IPOs, lo que supuso un incremento del 53% en comparación con el año anterior.

A modo resumen, la figura 4.1 plantea la evolución que han sufrido las SPACs desde el año 2013 hasta el 2020



**Figura 4.1 Evolución de las SPAC**

*Fuente: SPAC Research*

Hoy en día, se considera que existen alrededor de 500 SPACs cotizando, y que deben de cumplir con la combinación de negocios acordada durante el periodo comprendido entre 2022 y 2024, precisamente se estima que gran parte de esas operaciones finalicen en el último periodo del 2022 y principios del año siguiente, aunque se espera que muchas de estas operaciones no lleguen a finalizarse, ya sean por razones de que hay muchas limitaciones a la hora de encontrar sociedades susceptibles de ser fusionadas o adquiridas dentro de los sectores que prometen o al alejamiento de la postura de invertir por parte de los inversores y en esta figura en concreto.

#### **4.2 REGULACIONES ASOCIADAS A LAS SPAC EN EE.UU.**

Para que una empresa salga a bolsa a través de una SPAC en Estados Unidos, va a llevar consigo una serie de regulaciones y exigencias establecidas en la SEC, la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU.

El primer requisito exigido consiste en elaborar el Formulario S-1 de la SEC, o también conocido como *Form S-1*. Dicho formulario es obligatorio presentarlo ante la SEC, y deberán elaborarlo todas las empresas que planeen cotizar en una bolsa nacional, ya sea en el Nasdaq o en el NYSE. Dicho formulario, se encuentra adjuntado en ANEXOS.

Nasdaq es la abreviatura de "*National Association of Securities Dealers Automated Quotation*". Se trataría de la segunda bolsa electrónica más grande de Estados Unidos. La primera sería NYSE, "*New York Stock Exchange*", dónde el capital de las compañías que forman parte de esta bolsa es cinco veces mayor que las listadas en Nasdaq.

El *Form S-1* contendrá tanto información comercial como financiera del emisor en relación con la oferta propuesta, sobre la cual los inversores se podrán apoyar en dicho prospecto para tomar decisiones de inversión. El *Form S-1* es el principal documento dónde los inversionistas buscan información para investigar una empresa antes de invertir en ella.

Según la Regla 17 CFR § 229.501 establece que el solicitante del registro deberá de establecer la siguiente información en el *Form S-1*:

- El nombre
- El título y la cantidad de los valores
- El precio de oferta de los valores o en su caso, una estimación
- El mercado de valores dónde van a cotizar los valores que ofrecen
- Los factores de riesgo
- Leyenda de la comisión, dónde se establece que ninguna comisión estatal ha aprobado o desaprobado los valores
- Nombre del o de los suscriptores principales
- La fecha del prospecto
- Prospecto Leyenda "sujeto a finalización"

En concreto, deberán de explicar cuál es el objetivo de la SPAC, si adquirir o fusionarse con una empresa privada, cuál es el sector dónde van a trabajar, el plazo que tienen para poder finalizar la operación, la especificación del destino de los fondos aportados, y el proceso de liquidación en caso de que no llegue a consumarse el objetivo.

La SEC también impone el requisito de que en todos los *Form S-1* debe de establecerse una cláusula donde se asegure que antes de su salida a bolsa, no tenían ya identificada una empresa objetivo específica con la que producir la fusión.

El segundo requisito consiste en escoger el mercado dónde van a operar, los más comunes serían los ya mencionadas anteriormente, NYSE y Nasdaq, y concluir aportando la información solicitada por ellos.

Por último, deberán de realizar las oportunas presentaciones ante FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), cuya función es examinar las ofertas propuestas por las empresas y los servicios proporcionados, realizando determinados estudios de las posibles violaciones de leyes relacionadas con el mercado de valores, con el fin de proteger a los inversores y promover la integridad del mercado.

Estas exigencias iniciales que deben de cumplir todas las SPACs que quieran salir a cotizar no constituyen todos los requerimientos legales exigidos. Los requisitos regulatorios que deben de asumir toda SPAC se pueden calificar en tres momentos a lo largo de su vida:

1. El primero se encontraría en la solicitud del IPO de la SPAC, dónde deberán de entregar una serie de cuestionarios preliminares, dónde todavía la empresa carece de ninguna actividad operativa. Deberán de seguir los pasos explicados anteriormente.
2. En segundo lugar, la SPAC deberá de presentar determinada información de forma periódica que la SEC exige como requisito a todos los sujetos que se encuentren regulados.
3. Por último, una vez que ya se ha producido la fusión, es decir, se ha encontrado la empresa objetivo o *target*, deberán de presentar una serie de informaciones y documentaciones semejantes a las que se exige a cualquier compañía que quiera realizar una IPO tradicional.

#### **4.3 FUSIÓN CON LA EMPRESA OBJETIVO**

Una vez que ya se ha consumado con éxito la operación, es decir, se ha producido la fusión con la empresa privada objetivo, este hecho ha de ponerse en conocimiento de la SEC a través del formulario *Form 8-K*, o también conocido como *Super 8-K*. Dicho informe deberá presentarse dentro de los 4 días hábiles siguientes a la realización de la fusión.

Según establece las reglas de la PCAOB (*Public Company Accounting Oversight Board*) se requiere que en el Form 8-K se plasme los estados financieros auditados durante 3 años de la compañía objetivo. La PCAOB es creada con la finalidad de controlar a los auditores de las empresas públicas, y por ello, es necesario que el

auditor se encuentre registrado en la PCAOB, que cumpla con los patrones de calificación y se encuentren totalmente independientes de la empresa auditada.

Gran parte de la información necesaria a plasmar en el *Form 8-K* habría ya sido establecida en el informe previo de registro *Form S-1*, pero el *Form 8-K* podrá exigir información financiera complementaria.

En dicho informe deberán de reflejar, entre otras cosas:

- Todos aquellos acuerdos relevantes que se celebren y que tengan como finalidad que la SPAC deje de ser una compañía fantasma.
- Una vez producida la fusión, deberán de describirla e incluir a las partes implicadas en la operación, así como la información necesaria para el registro de valores.
- Todo lo relacionado con las acciones (por ejemplo, cuando se produce una venta de acciones a inversionistas PIPE, o cuando los propietarios de la empresa fusionada adquieren una cantidad de acciones de la SPAC)
- Todos los cambios que se produzcan en cuanto a los auditores y directores.
- Información sobre los Estados Financieros y Anexos.
- Etc.

A partir de este momento, todo el trabajo de los sponsors se enfocaría en persuadir a los accionistas y así conseguir el voto favorable de aquellos en la Junta final, necesario para efectuar la fusión.

La SPAC establecerá una fecha, que será cuando se celebre la Junta de accionistas, y será en ese momento cuando los inversores ejerzan su derecho votando a favor o en contra de la operación. En el caso de que se apruebe la fusión, el capital recaudado será invertido en la compañía fusionada, y en el caso de que no se apruebe, se devolverán los fondos invertidos más los correspondientes intereses. También se puede dar el caso de que la operación fracase, por lo que la SPAC deberá de establecer un nuevo objetivo y en el caso de que el tiempo establecido para consumir la operación (normalmente de dos años) finalice, deberá de proceder al reembolso del capital y concluir con la liquidación.

Según un estudio realizado por Yochanan Shachmurove y Milos Vulanovic <sup>6</sup>(2017) llegan a la conclusión de que en las primeras SPACs constituidas durante los años 2003-2006, se estableció que, si el voto en contra de los accionistas celebrado en la Junta representaba un 20% del capital, se rechazaría la fusión, produciéndose así la

---

<sup>6</sup> Yochanan Shachmurove and Milos Vulanovic, SPAC IPOs (2017)

devolución del capital en la proporción a lo que cada accionista tuviera derecho, es decir, no bastaría con que la mayoría de los accionistas e inversores aprobaran la operación, ya que si no, habría muchas más posibilidades de un fracaso. Cabe mencionar que tanto la votación de los accionistas como la Junta celebrada deberán de respetar toda regulación relativa al derecho de información y publicidad.

En el caso de que la operación se apruebe, los recursos obtenidos tanto por parte de los sponsors, inversionistas PIPE y accionistas serán destinados al objetivo establecido, la SPAC se diluirá y se establecerá una nueva compañía, con su particular denominación y símbolo de cotización.

#### **4.4 FISCALIDAD DE LAS SPACS EN EE. UU.**

Existen varias consideraciones y complejidades fiscales que pueden tener repercusiones relevantes en el transcurso de formación de una SPAC.

##### **4.4.1 Cuestiones relacionadas con las acciones de los sponsors**

Se podría resumir que los sponsors de una SPAC son los encargados de crear la entidad SPAC, de recolectar el capital necesario para su salida a bolsa e identificar el objetivo establecido para la realizar la fusión y así consumir la operación con éxito.

Los sponsors normalmente no cuentan con un contrato de trabajo o contrato de gestión de la SPAC, por lo que no se les permite obtener una contraprestación por los servicios prestados, pero lo que sí que se les otorga, es el derecho de ser titulares del 20% *equity*, que sería el valor que adquiere las acciones de la compañía tras su salida a bolsa. Estas acciones se convierten en acciones públicas cuando se completa la operación.

Hay que mencionar que, el procedimiento impositivo de la renta de las acciones de los sponsors es un tema aún sin resolver, ya que hay diversas opiniones. Por un lado, está la opinión de que esas acciones que se les otorgan a los sponsors es una remuneración por su trabajo, por lo que deberían de pagar impuestos, y por otro lado se encuentra la oposición que defiende que esas acciones es producto del riesgo que asumen en las primeras etapas y, por tanto, no deberían de pagar impuestos.

Los profesionales defienden que todo dependerá de las circunstancias y hechos que se den. Podríamos hablar de dos extremos:

1. Un sponsor podría asemejarse con la figura de un empresario que formaliza la creación de una sociedad (una SPAC) y adquiere acciones de esa sociedad. Los beneficios que podría obtener con la puesta en marcha de esa sociedad



son meramente especulativos, ya que no es seguro que vaya a completarse la OPI y mucho menos que vaya a culminar la operación con la fusión de una empresa objetivo. Pueden surgir diversos contratiempos fiscales debido a que estas acciones de los patrocinadores son difíciles de valorar, por lo que el momento de su emisión será fundamental para evitar estos problemas. Estas acciones que adquiere el promotor se convertirán en acciones públicas nada más completar la fusión con la empresa objetivo.

Estas acciones generalmente se deberán de emitir al comienzo del proceso, antes de efectuar las distintas actividades de la SPAC. En estos casos, como en el momento de la emisión de las acciones aún no hay un objetivo identificado para la fusión y tampoco se ha entregado el *Form S-1* para el registro en la SEC, la OPI no se ha aprobado. La ley tributaria de EE. UU. regularmente no imputa valor a los servicios futuros de los sujetos, por lo que la conversión de las acciones del promotor después de producirse la oportuna fusión no debería de ser una operación impositiva para los sponsors.

2. Si las acciones del sponsor se emiten en el momento de la OPI o justo después de culminar exitosamente la operación, seguidamente dichas acciones obtendrán un valor superior, valdrá mucho más de lo que el sponsor pagó por ellas en su momento. En estos casos, la compensación a través de la compra de acciones a un precio de ganga es evidente y dicha operación llevará consigo una consecuencia impositiva.

Como conclusión, el momento de la emisión de las acciones de los sponsors es determinante para evitar problemas indeseables que lleven consigo consecuencias impositivas.

#### **4.4.2 Tratamiento de los warrants**

Como antes hemos mencionado, normalmente por la compra de acciones se les otorgan a los inversores unos incentivos adicionales llamados warrants, que generalmente suele consistir en conceder un futuro derecho de compra de un determinado porcentaje de las acciones de la compañía.

El tratamiento fiscal de estas garantías dependerá del tipo de warrants que se emita. Podrán ser warrants de inversión, que se emite con las acciones, o warrants compensatorios, que son los que se emiten de manera separada de la emisión de acciones. Este último tipo de warrants, por lo general no están sujetos a ninguna carga impositiva siempre y cuando el precio de ejercicio de estos warrants sea como mínimo el valor justo de mercado (FMV) en el momento de su emisión.

En el caso de los warrants de inversión, cuando el accionista quiera ejercer el warrant, deberá de pagar el precio de ejercicio establecido en el warrant por acción fijado por la compañía emisora, y en este caso, no llevaría consigo ninguna carga impositiva.

Como conclusión, los warrants estarán sujetos a efectos fiscales dependiendo del tipo que sea, si son warrants de inversión no llevará ningún tipo de carga impositiva, pero en el caso de los warrants compensatorios dependerá de si su precio se ajusta al FMV.

## 5 LAS SPACS EN ESPAÑA

El auge de las SPACs en Estados Unidos está comenzando a expandirse, incluso ha llegado a cruzar el Atlántico, por lo que este novedoso método de salida a bolsa hoy en día está presente tanto en Europa como en España particularmente y, aunque su presencia sea en menor escala, existe una expectativa futura de que el número de cotizaciones a través de estos vehículos sea cada vez mayor.

En este capítulo vamos a abordar diferentes cuestiones importantes sobre las SPACs para entender cómo funcionan y lo que han conseguido en nuestro país y analizaremos el exitoso caso de una empresa española que ha utilizado el sistema SPAC para salir a bolsa.

### 5.1 RÉGIMEN JURÍDICO ESPAÑOL

El 18 de marzo de 2023 se publicó en el Boletín Oficial del Estado (BOE) la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión<sup>7</sup>, dónde entre otras cosas, regula las Sociedades Cotizadas con Propósito para la Adquisición.

Esta nueva Ley, es la primera que se ha publicado en España con el propósito de regular a las SPACs, fenómeno muy popular en otros países, a destacar Estados Unidos, como hemos estado viendo durante todo el trabajo. Vamos a proceder a exponer los aspectos regulados más relevantes.

Dentro del BOE, dicha regulación se encuentra en el Capítulo VIII bis nombrado “Especialidades de las Sociedades Cotizadas con Propósito para la Adquisición” comprendido desde el artículo 535 bis hasta el 535 quinquies.

Lo primero que hace la ley es definir a esta figura, declarando en el artículo 535 bis.1 que *“se entenderá por sociedad cotizada con propósito para la adquisición aquella que se constituya con el objeto de adquirir la totalidad o una participación en el capital de otra sociedad o sociedades cotizadas o no cotizadas, ya sea directa o indirectamente, a título de compraventa, fusión, escisión, aportación no dineraria, cesión global de activos y pasivos u otras operaciones análogas y cuyas únicas actividades hasta ese momento sean la oferta pública de valores inicial, la solicitud a admisión a negociación y las conducentes a la adquisición que, en su caso, sea aprobada por la Junta General de accionistas”*. Es llamativo que, en esta definición no se establezca un porcentaje

---

<sup>7</sup> [https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2023-7053](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2023-7053)

mínimo de adquisición, por lo que podemos entender que la SPAC va a poder adquirir la empresa objetivo en el porcentaje que desee, ya sea el 100% o el 5%.

El segundo apartado de este primer artículo, hace referencia a los fondos obtenidos en la oferta pública de valores, los cuales *“se inmovilizarán en una cuenta abierta en una entidad de crédito a nombre de la sociedad cotizada con propósito para la adquisición.”* Suponemos que los fondos depositados van a estar a nombre de la SPAC, pero necesitaríamos más información en este apartado, como ¿cuándo se van a poder disponer de los fondos depositados?, ¿cómo?, ya que la SPAC aunque no llegue a consumir la operación, va a afrontar seguramente gastos adicionales de los que se tendrá que responsabilizar. La inmovilización de los fondos tiene como fin la protección de los inversores, pero la escasa regulación sobre este tema, pone en duda dicho objetivo.

Otro de los aspectos que regula esta nueva ley, es el plazo que van a tener los promotores de las SPACs para consumir la operación, es decir, para cumplir con la fusión o adquisición prometida. En el caso de EEUU habíamos visto que el plazo establecido era de dos años, 24 meses en términos generales. En España, la ley establece que van a contemplar un plazo de 36 meses como máximo para la formalización del acuerdo de adquisición. Pero este plazo va a poder ser aumentado hasta 18 meses a lo sumo, en el caso de que así lo decidan los accionistas en una Junta General.

Una cuestión muy importante, y que seguramente haya sido la parte más preocupante para el legislador debido a los problemas financieros que han estado ocurriendo en otros países, es la protección que se le va a brindar con esta ley a los inversores. Esta materia se va a abordar en el artículo 535 ter. “Mecanismos de reembolso de los accionistas” dónde se establece que las SPACs van a tener que adoptar como mínimo uno de los dos mecanismos de reembolso que ofrece:

- a) *“La introducción de un derecho estatutario de separación una vez que la sociedad cotizada con propósito para la adquisición anuncie la adquisición o fusión proyectada, con independencia del sentido del voto del accionista en la junta correspondiente...”*
- b) *La emisión de acciones rescatables... El rescate se podrá ejercer en el plazo que prevea la sociedad, a solicitud de los accionistas que lo fueran en la fecha establecida al efecto, hayan votado o no a favor de la propuesta de adquisición.*

Se puede observar un extra de protección a los accionistas con este artículo, ya que los protege independientemente de su voto. Aunque el accionista haya votado a favor

de la operación, si después quiere ejercer su derecho de separación o de reembolso lo podría hacer sin ningún tipo de problema, aunque conceder estos derechos a todos los accionistas puede otorgar una cierta inestabilidad a la SPAC, pudiendo afectar al futuro del proyecto.

Este mismo artículo, en su apartado tercero establece que la SPAC va a poder efectuar una reducción de capital a través de la compra de sus propias acciones para su amortización como mecanismo de reembolso: *“la sociedad cotizada con propósito especial para la adquisición también podrá llevar a cabo una reducción de capital mediante la adquisición de sus propias acciones para su amortización como mecanismo de reembolso, en los términos previstos en el artículo 535 quater 3”*

La obligación de tener que adoptar como mínimo uno de los dos mecanismos de reembolso quedaría descartada en el caso de que decidieran realizarlo mediante el supuesto de reducción de capital.

Un asunto a resolver, era cómo se iba a regular las ofertas públicas de adquisición (OPAs) en las diferentes disposiciones en las que podría llegar una SPAC.

El Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisiciones<sup>8</sup>, concretamente en el artículo 4, establece la obligación de lanzar una OPA en el caso de que un accionista llegue a obtener una participación de control. En el caso de las SPAC, si ocurriese lo mismo, desnaturalizaría su sentido. Es por ello, que esta cuestión se encuentra regulada en el artículo 535 quater, llamado “Especialidades de las sociedades cotizadas con propósito especial para la adquisición en relación con las ofertas públicas de adquisición”.

El artículo diferencia distintas escenas factibles:

1. *“Si, como consecuencia de la adquisición aprobada, algún accionista alcanza, directa o indirectamente, una participación de control de la sociedad resultante... dicho accionista estará exceptuado de la obligación de formular una oferta pública de adquisición.*
2. *Si, como consecuencia del mecanismo de reembolso que se configure, algún accionista de la sociedad cotizada con propósito para la adquisición alcanza directa o indirectamente una participación de control de dicha sociedad... dicho accionista estará exceptuado de la obligación de formular una oferta pública de adquisición.”*

---

<sup>8</sup> <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>

Si sucediera alguno de los dos escenarios anteriores, la exención será inmediata, sin la obligación de un acuerdo previo por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

3. *“Si la sociedad cotizada con propósito especial para la adquisición llevase a cabo, como mecanismo de reembolso, una reducción de capital mediante la adquisición de sus propias acciones para su amortización...:*
  - a) *El precio de la oferta pública de adquisición será el importe equivalente a la parte alícuota del importe efectivo inmovilizado en la cuenta transitoria*
  - b) *La sociedad podrá, en lugar de amortizar las acciones adquiridas, aprobar su entrega en canje a los accionistas de la sociedad adquirida como contraprestación total o parcial de la adquisición.*
  - c) *Siempre que la sociedad haya limitado sus actividades a la oferta de acciones y las conducentes a la adquisición o fusión...no existirá derecho de oposición de acreedores.”*

Como conclusión, podríamos decir que la regulación de las SPACs en España es bastante insuficiente, ya que deja numerosos temas por regular y otros tantos por aclarar, como por ejemplo su régimen fiscal.

## **5.2 CASO EMPRESA ESPAÑOLA + SPAC: WALLBOX**

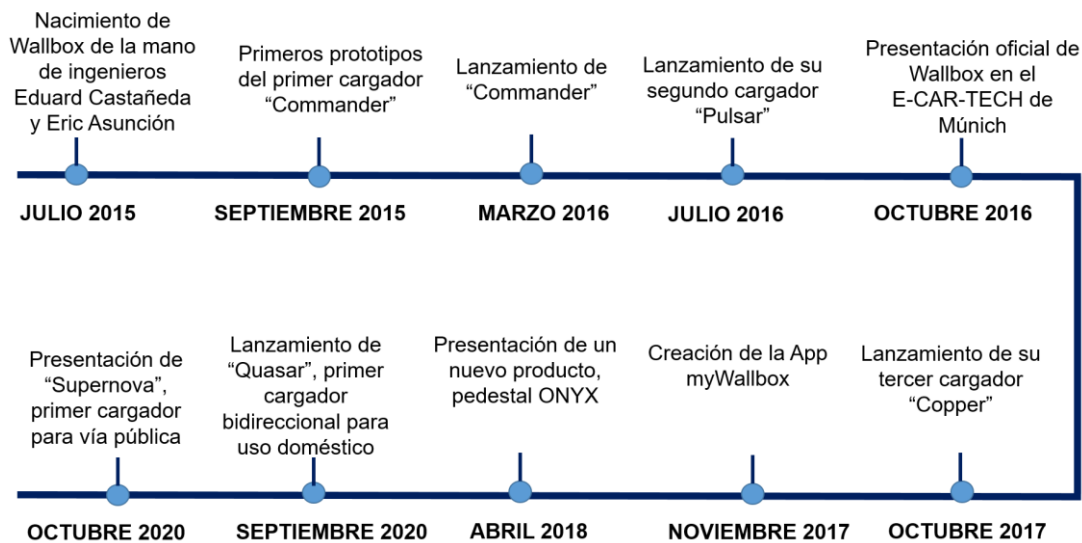
### **5.2.1 Introducción**

La multinacional Wallbox con sede en Cataluña dedicada al desarrollo de tecnología en el sector de carga para vehículos eléctricos (VEs) y gestión energética, comenzó a cotizar en Wall Street un 4 de octubre de 2021 con las siglas WBX, tras fusionarse con la SPAC denominada Kensington Capital Acquisition, especialista en combinaciones de negocio con empresas objetivos especializadas en el sector automovilístico. Wallbox fue fundada en 2015 desde un pequeño comercio en Barcelona por Enric Asunción, con conocimientos y experiencia en el departamento de la electromovilidad, y el ingeniero Eduard Castañeda. Eric Asunción es CEO (*Chief Executive Officer*) y cofundador, de la mano de Eduard Castañeda, quien es CPO (*Chief Product Officer*).

Siempre tuvieron claro su objetivo, la democratización y expansión del empleo de la electromovilidad, al reconocer la necesidad de crear cargadores eléctricos e inteligentes, aptos para poder entablar una conexión entre el domicilio y el automóvil y así optimizar su rendimiento en función de las prioridades y necesidades particulares de cada consumidor.

Durante su primer año, Wallobox llegó a recaudar unos 360.000 dólares de financiación, y gracias a ese empuje económico, pudo comercializar con su primer producto, el cargador “Commander”.

A raíz del éxito que tuvieron, los años sucesivos no pararon de presentar nuevos productos y servicios. A continuación, adjuntamos un eje cronológico de los diferentes productos lanzados



**Figura 5.1 Eje cronológico de los diferentes productos de Wallbox**

*Fuente: Elaboración propia*

Los fundadores consideraban que salir a bolsa sería el siguiente “paso natural” para Wallbox, ya que la demanda que estaban experimentando sobre sus productos e infraestructuras de carga de automóviles eléctricos y de la administración de la energía no paraba de crecer a nivel mundial, llegando a ser considerada una empresa unicornio. Las empresas unicornios son aquellas compañías valoradas por más de 1.000 millones de dólares sin haber salido a bolsa, es decir, el sueño de cualquier start-up. Wallbox es la cuarta empresa española en ser considerada una empresa unicornio, junto a ella, se encuentran las conocidas empresas Glovo, Cabify e Idealista.

La decisión de salir a bolsa mediante el método SPAC y no por el método tradicional fue principalmente por tres razones:

1. El retraso y la escasa regulación que hay en el mercado español sobre la figura SPAC.
2. La necesidad de captar fondos que ayuden a financiar su expansión a nivel internacional.
3. El objetivo de abrir mercado en Estados Unidos.

Wallbox debutó en 2021 en la Bolsa de Nueva York, en National Association of Securities Dealers Automated Quotation (Nasdaq) y su primera valoración inicial ascendió a 1.263 millones de euros, que corresponderían a 1.471 millones de dólares, es decir, una valoración inicial de 9,49 dólares/acción.

Esta combinación de negocios entre Wallbox con la SPAC supondrá la obtención de una financiación por un valor de 330 millones de dólares, entre los cuales, 100 millones pertenece a la inversión privada en PIPE garantizada por Janus Henderson Investors, Luxor Capital, Kensington Capital Partners y Cathay Innovation, el resto se invirtió en el desarrollo de sus productos, la creación de nuevas fábricas en distintos puntos del mundo y en una futura expansión internacional, como anunciaba Asunción:

*"Estos fondos nos permiten financiar totalmente nuestro plan de negocio en cuanto a productos, nuevas fábricas y expansión internacional"*

Debido a dicha financiación obtenida, Wallbox espera que los beneficios obtenidos a través de sus ventas experimenten un crecimiento anual del 90% hasta 2027. En 2020 obtuvo un resultado de 24 millones de dólares, por lo que esperan que la cifra de los resultados en 2027 ascienda a 2.115 millones de dólares.

A continuación, vamos a analizar la trayectoria de Wallbox y los resultados obtenidos a raíz de su salida al mercado estadounidense tras producirse la fusión con la SPAC.

### **5.2.2 Evolución 2021**

Wallbox dio su salto al mercado estadounidense el 4 de octubre de 2021 junto con la SPAC Kensington Capital Acquisition (NYSE: KCAACK). Esta combinación de negocios fue validada por los accionistas e inversores de Kensington en una reunión que fue celebrada el 30 de septiembre y concluida oficialmente el 1 de octubre de ese mismo año. Las acciones de Wallbox comenzaron a cotizar en el NYSE bajo las siglas "WBX" y los warrants con el símbolo "WXX.WS"

El año 2021 año decisivo e inolvidable para esta compañía catalana, ya que sus ingresos aumentaron en un 266% en relación a los del año anterior, obteniendo un



total de 86 millones y medio de dólares, tras producirse la venta de 129 mil cargadores, 261% más correspondientes al año anterior. No obstante, también registró pérdidas de 62,8 millones de euros, lo que representa un aumento del 423% más que el año anterior, pero estaría dentro de lo que se consideraría una situación normal, ya que la empresa se encuentra en una época de pleno crecimiento y de esfuerzo inversor. Esto se debe a que las existencias y materias primas fueron evolucionando a un ritmo mucho mayor que los ingresos, resultado de los gastos que tenían que asumir debido al rápido lanzamiento de productos nuevos.

Eric Asunción, CEO y cofundador de Wallbox declaró que:

*“2021 fue un año crucial para nosotros: nos convertimos en una empresa pública, lanzamos nuevos productos galardonados, formamos asociaciones comerciales estratégicas y nos expandimos a casi 100 mercados, todo ello manteniendo nuestro enfoque en la innovación constante. También hemos superado las expectativas internas con un crecimiento de los ingresos del 266% y unos márgenes brutos del 38,2%. Estos resultados son producto del compromiso de nuestros empleados, la confianza de nuestros socios y clientes, y el apoyo de nuestros inversores. Tenemos mucho que esperar en 2022”*

También fue el primer año en el que la compañía vendió un tipo de cargador nuevo llamado “Supernova” a Europa. El margen bruto obtenido en ese mismo año, el cual mide los beneficios que obtiene Wallbox una vez descontados los costes directos correspondientes a las ventas de sus productos fue del 38,2%. Debemos de comentar que los productos de esta compañía fueron vendidos en alrededor de 100 países distintos, lo que provocó que la plantilla aumentara 464 trabajadores, llegando a contar con una equipo formado por casi 900 personas.

Este 2021 también fue muy importante ya que la compañía lanza una App cuya función es la instalación de los cargadores de vehículos eléctricos. Esta aplicación está disponible en 7 países, lo que refuerza su posición dentro de este sector. Con este novedoso software, la compañía engloba todo el periodo de vida de sus cargadores (diseño, producción, instalación y asistencia técnica). Installer App ha demostrado que reducirá en un 50% el tiempo que pasa entre la compra de un cargador hasta su necesaria instalación. La aplicación además de permitir obtener un control de calidad más eficaz, también se verán favorecidos los propios clientes y la experiencia de los técnicos, ya que tienen la información que requieran en su propia palma de la mano.

Por último, adjuntamos la figura 5.2 donde podemos observar parte de la cuenta de resultados abreviada aportada por la entidad, expresada en dólares, dónde se puede

**Consolidated Statement of Profit or Loss Data**

(Unaudited, in thousands \$)

	Year Ended December 31,		Quarter ended December 31,
	2021	2020	2021
Revenue	\$ 86.467	\$ 23.770	\$ 31.334
Change in inventories and raw materials and consumables used	(53.458)	(12.773)	(19.823)
Employee benefits	(37.262)	(11.845)	(11.570)
Other operating expenses	(55.454)	(9.896)	(33.423)
Amortization and depreciation	(10.248)	(2.874)	(3.572)
Other income	792	349	(27)
<b>Operating loss</b>	<b>(69.162)</b>	<b>(13.268)</b>	<b>(37.081)</b>
R&D Capitalization	(14.467)	(8.670)	(5.655)
One off expenses	14.751	-	14.751
Employee Stock Option Plan	4.392	3.124	2.593
Amortization and depreciation	10.248	2.874	3.572
Other income	(792)	(349)	(27)
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>(55.031)</b>	<b>(16.290)</b>	<b>(21.847)</b>

ver reflejada toda la información aportada anteriormente.

**Figura 5.2 Fragmento Cuenta de Resultados 2021**

Fuente: [https://wallbox.com/es\\_catalog/newsroom](https://wallbox.com/es_catalog/newsroom)

### 5.2.3 Evolución 2022

Si el año 2021 fue memorable, lo que les vendría los años siguientes sería aún superior, volviendo a obtener récords en 2022. Sus beneficios alcanzaron la cifra de 147 millones de euros, lo que suponía un crecimiento de más del 100% en comparación con las cifras obtenidas en el año anterior, llegando a vender más de 230.000 cargadores en cada rincón del mundo. No obstante, sigue con el mismo patrón que el año anterior, ya que sigue obteniendo unas voluminosas pérdidas operativas y un ebitda también negativo. Esto se debe por las mismas razones mencionas anteriormente, y también se suma tensiones geopolíticas y los obstáculos económicos, como por ejemplo la inflación o el incremento de precios de las materias primas. Debido a esto, Wallbox comunicó el despido de alrededor del 15% de la plantilla total, lo cual supondría unos 145 trabajadores, aunque finalmente se concordó una reducción de 92 despidos. Enric Asunción admitió que *“los resultados estuvieron ligeramente por debajo del rango esperado”* pero hace hincapié en que *“el crecimiento*

*constante del negocio por encima del mercado es un testimonio de la solidez de nuestra cartera de producto y nuestras operaciones”*

Obtuvo un incremento en los márgenes brutos obtenidos, siendo el resultado un 40,5%. En 2022 Wallbox también experimentó una expansión, inaugurando dos nuevas fábricas, una situada en Estados Unidos, Arlington (Texas) y otra en Barcelona (España), y también declaró la existencia de alianzas estratégicas con diferentes conocidas empresas como Uber, Nissan, BestBuy, Fisker y Lyft, quienes se encargarían de apoyar y promocionar los cargadores eléctricos y los servicios de instalación ofrecidos por Wallbox.

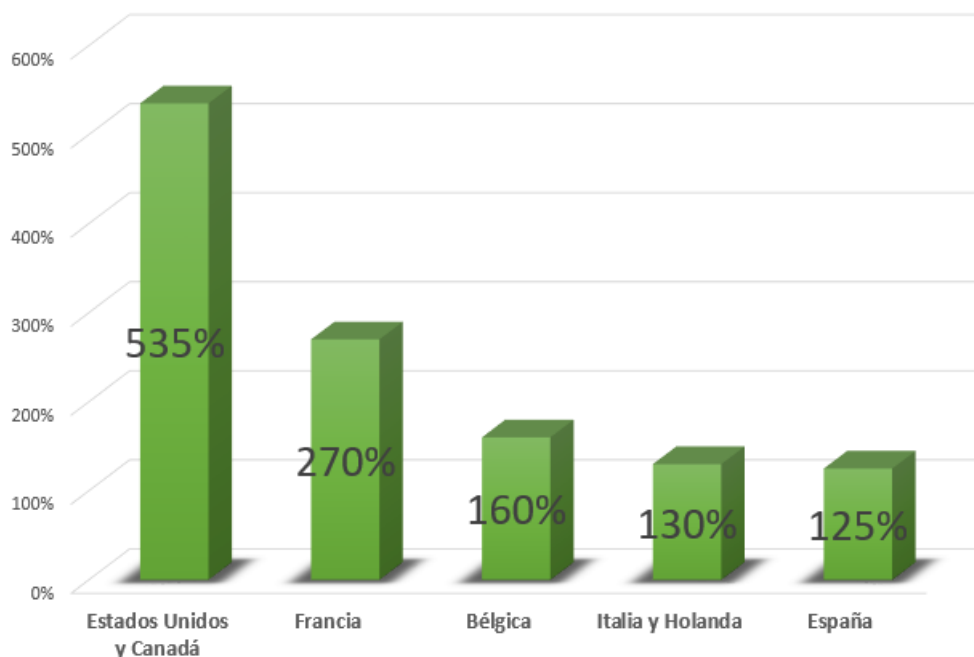
La figura 5.3 muestra la cuenta de resultados expresada en Euro y aportada por la entidad, correspondiente al año 2022.

	Year Ended December 31		Quarter Ended December 31
	2022	2021	Q4 2022
Revenue	146,971	71,579	37,305
Changes in inventories and raw materials and consumables used	(87,485)	(44,253)	(24,002)
Employee benefits	(87,590)	(29,666)	(22,472)
Other operating expenses	(91,555)	(43,405)	(26,741)
Amortization and depreciation	(18,890)	(8,483)	(6,833)
Net other income	1,844	656	(606)
<b>Operating Loss</b>	<b>(136,705)</b>	<b>(53,572)</b>	<b>(43,349)</b>
One off expenses	-	8,046	-
Employee Stock Options Plan	31,401	2,455	6,826
Amortization and depreciation	18,890	8,483	6,833
Other income	(1,844)	(656)	606
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>(88,258)</b>	<b>(35,245)</b>	<b>(29,084)</b>

**Figura 5.3 Fragmento Cuenta de Resultados 2022**

Fuente: [https://wallbox.com/es\\_catalog/newsroom](https://wallbox.com/es_catalog/newsroom)

Enric Asunción acentuó los grandes incrementos que sufrió Wallbox durante el último trimestre del 2022 a nivel mundial, estando en el pódium el mercado norteamericano, obteniendo un resultado mucho más extraordinario que en el resto de países. Adjuntamos la figura 5.4 dónde se puede ver el incremento de los resultados obtenidos en distintos países.



**Figura 5.4 Incremento de resultados durante el tercer trimestre 2022**

*Fuente: Elaboración propia*

#### 5.2.4 Evolución 2023. Perspectivas financieras

Por último, vamos a analizar el primer trimestre del 2023, comprendido entre 01/01/2023 hasta 31/03/2023. En lo que lleva de año, Wallbox ha conseguido unos ingresos correspondientes a 35,1 millones de euros, lo que supondría un aumento del 24% en relación con los beneficios obtenidos en el primer trimestre del año 2022. Obtuvo un margen bruto del 36,8%, lo que supondría un incremento en 90 puntos base. En este primer trimestre, Wallbox ha anunciado la presentación de unos cargadores nuevos, como Supernova 180, ENERGYSTAR, Pulsar PRO y Supernova Gen2, lo cual, esto le supondría nuevas oportunidades de expansión en diferentes

mercados objetivos. Wallbox presentó con una clara victoria, un programa de reducción de costes, lo cual ha supuesto el ahorro de más de diez millones de euros en relación con el último trimestre del año 2022. La compañía cuenta también con 25 millones de euros adicionales correspondientes a una deuda a largo plazo, con el objetivo de reforzar aún más su balance. Por último, comentar que durante el comienzo de este año, la compañía ha conseguido la entrada en el mercado japonés, unos de los mercados más líderes en cuanto a la tecnología dentro de este departamento de la carga para vehículos electrónicos.

Uno de los accionistas más esenciales de Wallbox es Iberdrola, compañía especializada en energía eléctrica que pretende capitanear el mercado global de los puntos de carga eléctricos tanto en carreteras y autopistas como en lugares domésticos. Iberdrola compró a Wallbox los 1.000 primeros cargadores eléctricos Supernova.

En cuanto a sus acciones, el 83% pertenece a los fundadores Eduard Castañeda y Enric Asunción y a los principales inversores mostrados en la figura 5.3. El 17% sobrante pertenece a los partícipes en la compra de acciones en su salida a bolsa (PIPE) y los inversores y accionistas de Kensington Capital Acquisition, la SPAC. A continuación adjuntamos la figura 5.5 dónde se observa quiénes son los accionistas más importantes con los que cuenta la compañía, el número de acciones que poseen cada uno y el porcentaje total que representa.

Accionistas			
	Nombre	Acciones	%
	Iberdrola, S.A.	17 073 470	12,4%
	Marta Santacana Gri	15 404 538	11,1%
	Infisol 3000 SL	13 240 274	9,58%
	Seaya Capital Gestión SGEIC SA	11 505 865	8,32%
	Alexandre Pierron-Darbonne	9 110 175	6,59%
	Cathay Innovation SAS	8 732 888	6,32%
	Am Gestio SI	8 469 293	6,13%
	Francisco Jose Riberas Mera	4 278 142	3,09%
	Janus Henderson Investors US LLC	3 916 805	2,83%
	Santander Asset Management SA SGIIC	2 770 062	2,00%

**Figura 5.5 Accionistas más importantes 2023**

*Fuente:* <https://es.marketscreener.com>

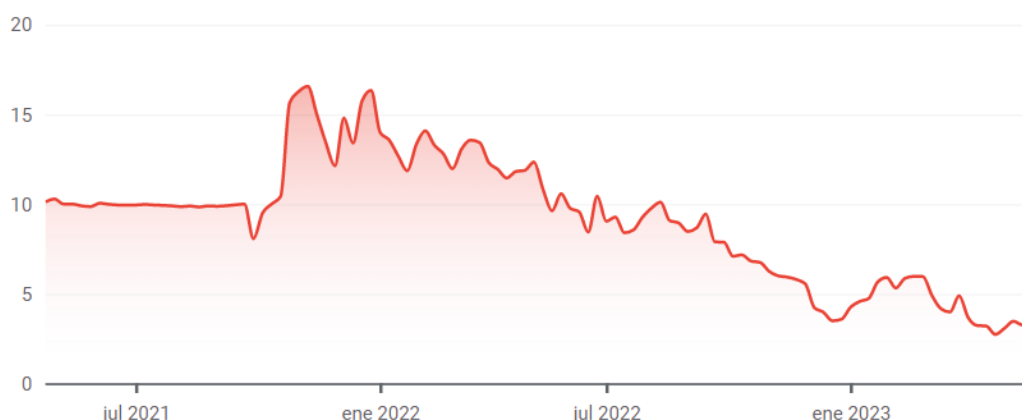
Hoy en día, una acción de Wallbox cotiza por 3.52 dólares, 6.6 puntos más bajos de cuando debutó. A continuación adjuntamos la figura 5.6, dónde muestra la evolución de su cotización en bolsa que ha ido sufriendo con el paso del tiempo.

## Wallbox

3,52 \$

↓ 65,22 % -6,60 MÁX.

22 may, 12:46:59 UTC-4 · USD · NYSE · Renuncia de responsabilidad

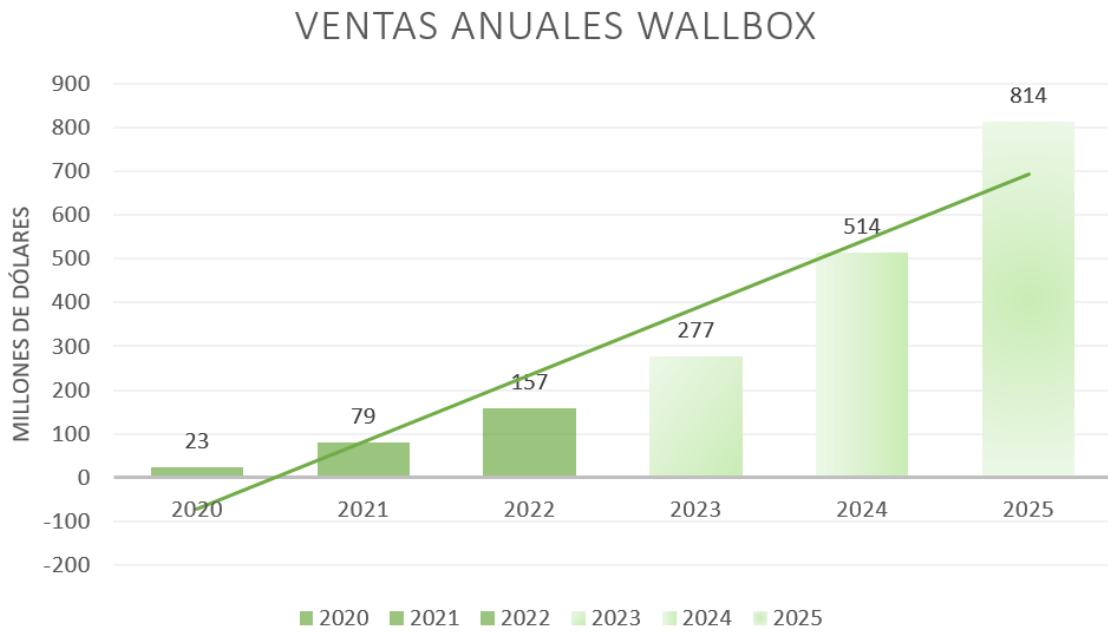


**Figura 5.6 Evolución cotización en bolsa**

Fuente: <https://www.google.com/finance/quote/WBX:NYSE>

En cuanto a las perspectivas financieras, Wallbox anuncia que su pronóstico para el resto del año sería, obtener unos beneficios durante el segundo trimestre correspondientes al 40-50 millones de euros, y en cuanto al margen bruto, anuncia que prevé que se mantenga estable o que experimente un ligero aumento. A finales de 2023, su pronóstico es que la compañía haya facturado alrededor de 240 y 290 millones de euros. Wallbox se va a focalizar en la reestructuración del negocio para hacer frente a la ampliación de las infraestructuras de carga previstas para el año 2024.

Para finalizar, adjuntamos la figura 5.7 a modo resumen, de las ventas obtenidas durante los años 2020-2025, siendo 2023, 2024 y 2025 datos estimados.



**Figura 5.7 Ventas anuales Wallbox**

*Fuente: Elaboración propia, datos obtenidos en: <https://es.marketscreener.com>*

## 6 CONCLUSIÓN

SPAC (Special Purpose Acquisition Company), este nuevo método de salida a bolsa está marcando un antes y un después para la industria del Mercado de Valores. A pesar de que su nacimiento se remonte hace casi dos décadas en el mercado norteamericano, no ha sido hasta dos años atrás que se ha introducido en el mercado español, de manera que su popularidad está creciendo velozmente, a la par que crece el número de SPACs y sus dimensiones, por lo que creo que esta figura llegó para quedarse, ya que ofrecen un nivel de beneficio muy representativo.

No obstante, el estudio realizado nos demuestra que no es oro todo lo que reluce. Es obvio que algunas SPACs llegarán a conocer el fracaso, algunas veces por motivos ajenos y otros tantos por malas actitudes y decisiones de los responsables, situaciones que se viven en cualquier otro método de captación de capital.

Si es cierto que, parte de una idea novedosa y diferente y que ha ido mejorando con el paso de los tiempos, sobre todo desde hace dos años, pero en la práctica muchos casos pueden dirigir a malos resultados por parte de los que apostaron por la SPAC, los inversores y, una de las características que más representa el mercado de valores español, es que siempre vela por los intereses de los accionistas.

Es por ello que, creo que la figura es una buena propuesta, pero tendría que mejorar su actuación, realizando mejoras en cuanto a su régimen normativo, hasta conseguir que sea un instrumento financiero seguro, eficiente y atractivo. Se conseguiría atraer gran cantidad de capital a nuestro país, al ser considerado uno de los países precursores dentro de la Unión Europea.

Como conclusión, considero que con esta nueva figura habría que actuar con mucha cautela, para así evitar situaciones de posibles fraudes y tergiversación de la información y actuar con el conocimiento necesario para poder introducirse en esta actividad de tal calibre, ya que hoy en día el riesgo de fracaso es muy elevado. No obstante, estoy segura de que se avecinan grandes cambios, sobre todo en lo relacionado con la regulación en el mercado español, por lo que cualquier persona que estuviese interesada o involucrada en esta aventura de las SPACs deberá de estar en continua alerta. Esto es el comienzo de una historia que va a evolucionar vertiginosamente.



## Bibliografía

---

- [https://blogs.elconfidencial.com/juridico/tribuna/2022-01-03/inversores-espanoles-en-spacs-la-atractiva-alternativa-pipe\\_3352772/](https://blogs.elconfidencial.com/juridico/tribuna/2022-01-03/inversores-espanoles-en-spacs-la-atractiva-alternativa-pipe_3352772/)
- [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/10/04/mercados/1633349323\\_230060.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/10/04/mercados/1633349323_230060.html)
- <https://consensodelmercado.com/es/emisores/spacs-incentivos-perversos-y-conflictos-de-interes>
- <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/>
- [https://ecgi.global/sites/default/files/working\\_papers/documents/klausnerohloggeruanfinal.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/klausnerohloggeruanfinal.pdf)
- <https://elpais.com/economia/2021-10-04/wallbox-debuta-en-la-bolsa-de-nueva-york-valorada-en-1263-millones-de-euros.html>
- <https://marketrealist.com/p/spac-redemption-despac-process/>
- <https://medium.com/swlh/founders-guide-to-spacs-f85c8e1de910>
- <https://remaress.com/nueva-ley-del-mercado-de-valores-las-spac-en-espana/#:~:text=En%20la%20normativa%20espa%C3%B1ola%2C%20es,del%20sentido%20del%20voto%20accionista.>
- <https://shandaconsult.com/spacs/spacs-potential-gains-and-returns-for-sponsors/>
- <https://spac.guide/spacsponsorship/#sponsorinvestment>
- <https://tiempodeinversion.com/2021/04/15/spac-guia-definitiva-los-pros-los-contras-y-los-incentivos-detras-de-la-locura-que-arrasa-en-los-mercados/>
- [https://wallbox.com/es\\_catalog/newsroom/wallbox-anuncia-resultados-financieros-del-cuarto-trimestre-y-del-global-de-2022.html](https://wallbox.com/es_catalog/newsroom/wallbox-anuncia-resultados-financieros-del-cuarto-trimestre-y-del-global-de-2022.html)
- [https://wallbox.com/es\\_catalog/newsroom/wallbox-anuncia-resultados-financieros-del-primer-trimestre-de-2023-.html](https://wallbox.com/es_catalog/newsroom/wallbox-anuncia-resultados-financieros-del-primer-trimestre-de-2023-.html)
- [https://wallbox.com/es\\_catalog/newsroom/wallbox-anuncia-unos-slidos-resultados-financieros-del-cuarto-trimestre-y-cierre-de-2021.html](https://wallbox.com/es_catalog/newsroom/wallbox-anuncia-unos-slidos-resultados-financieros-del-cuarto-trimestre-y-cierre-de-2021.html)
- [https://wallbox.com/es\\_es/newsroom/wallbox-lanza-una-app-para-instaladores-de-cargadores-de-vehiculos-electricos-en-siete-pases.html](https://wallbox.com/es_es/newsroom/wallbox-lanza-una-app-para-instaladores-de-cargadores-de-vehiculos-electricos-en-siete-pases.html)
- <https://www.bankinter.com/blog/mercados/spacs-salida-bolsa>
- <https://www.bankinter.com/blog/mercados/spacs-salida-bolsa>
- [https://www.bdo.com/getattachment/3c706316-54f9-4670-84b4-760be7155be0/attachment.aspx?ASSR\\_ARAS\\_BDOKnows-SPACs-Part4.pdf](https://www.bdo.com/getattachment/3c706316-54f9-4670-84b4-760be7155be0/attachment.aspx?ASSR_ARAS_BDOKnows-SPACs-Part4.pdf)
- <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-14483>
- [https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2023-7053](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2023-7053)
- <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Como-Cotizar/Bolsa/Como-salir-a-Bolsa>
- <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Como-Cotizar/Bolsa/Como-salir-a-Bolsa>
- <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/propuesta-regulacion-spac>

<https://www.elperiodico.com/es/economia/20230301/wallbox-facturo-147-millones-euros-mas-doble-2021-83941031>

<https://www.iefweb.org/es/publicacion-odf/special-purpose-acquisition-company-spac/>

<https://www.iefweb.org/wp-content/uploads/2021/11/NT-54-SPAC-v1.pdf>

<https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-diferencias-hay-entre-una-opv-y-una-spac--220519>

<https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/229.501>

<https://www.rankia.com/foros/bolsa/temas/5100239-que-ipo>

## Anexos

---

[FORM S-1 \(sec.gov\)](#)



