



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Derecho y Administración y  
Dirección de Empresas**

### **Las SPACs como fórmula alternativa de financiación corporativa**

Presentado por:

***Pablo del Moral Sánchez***

Tutelado por:

***Félix López-Iturriaga***

*Valladolid, 10 de junio de 2021*

## **ABSTRACT**

A way for companies to enter the financial market that is currently gaining popularity is presented: SPACs, (Special Purpose Acquisition Company) also known as "blank check" companies. SPACs are growing rapidly in the U.S. markets, and are considered a faster path to a public listing. In addition, they are also generating high returns. We present a general idea of how our markets work in Spain and explain which are our most important indexes. The difference between countries that depend on financial markets and those that depend mainly on banks will be analyzed. Also, we will follow the process of traditional Initial Public Offerings in our markets.

**PALABRAS CLAVE:** SPAC, IPO, OPI, CAPITALIZACIÓN, MERCADO DE CAPITALES, INTERMEDIARIOS, BOLSA.

## **RESUMEN**

Se presenta una forma de salir al mercado financiero por parte de las empresas que en este momento está ganando popularidad: las SPAC, (*Special Purpose Acquisition Company*) también conocidas como compañías de "cheque en blanco". Las SPAC están creciendo rápidamente en los mercados de Estados Unidos, y se consideran un camino más rápido para cotizar en Bolsa. Además, también están generando altos rendimientos. Se presenta una idea general de cómo funcionan nuestros mercados en España y explicar cuáles son nuestros índices más importantes. Se analiza la diferencia entre los países que dependen de los mercados financieros y los que dependen principalmente de los bancos. También, se va a seguir el proceso de las Ofertas Públicas Iniciales tradicionales en nuestros mercados.

**KEY WORDS:** SPAC, IPO, OPI, CAPITALIZATION, CAPITAL MARKETS, PRIVATE SECTOR, STOCK MARKET.

## Índice

1.	<i>INTRODUCCIÓN</i> .....	4
2.	<i>MODELOS DE ORGANIZACIÓN FINANCIERA: UNA VISIÓN GENERAL</i> .....	6
	2.1 Orientación a mercado vs orientación a la banca .....	6
	2.2 Estudio del sistema bancario español.....	16
3.	<i>LAS SALIDAS A BOLSA EN ESPAÑA</i> .....	20
	3.1 El Mercado de Valores español.....	20
	3.2.1 Ventajas .....	21
	3.2.2 Proceso .....	22
4.	<i>LAS SPACS COMO FÓRMULA ALTERNATIVA</i> .....	25
	4.1 Protagonismo.....	30
	4.2 Ventajas .....	33
5.	<i>CONCLUSIÓN</i> .....	36
6.	<i>BIBLIOGRAFIA</i> .....	38

## Índice de gráficos

Ilustración 1: Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado. ....	12
Ilustración 2: Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado .....	14
Ilustración 3. Acciones Negociadas y Capitalización de Mercado.....	15
Ilustración 4. Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado .....	17
Ilustración 5. Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado .....	18
Ilustración 6. Acciones Negociadas y Capitalización de Mercado.....	19
Ilustración 7. Salidas a bolsa por medio de una SPAC (nº).....	30
Ilustración 8. Tamaño medio de las salidas a bolsa (mms) .....	31
Ilustración 9. Ingresos brutos (mms).....	32
Ilustración 10. SPACs en el mercado hasta el 12/04/2021 .....	33
Ilustración 11. Rentabilidad media del primer día de las SPACs.....	35

## 1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es presentar las SPACs como alternativa para la financiación de las empresas. Las SPACs (*Special Purpose Acquisition Company*) son vehículos de inversión que se forman con el fin de recaudar capital para salir a cotizar en el mercado y posteriormente ser sustituidos por una empresa (ya en funcionamiento) que decidan comprar.

Antes de proponer la conveniencia o no de esta posibilidad, se realizará un estudio del sistema de mercado en diferentes países. Al distinguir entre los que adoptan como fuente principal de financiación el sistema bancario y los que acuden al mercado de valores, se pretende entender uno de los posibles motivos por el que algunos países no han adoptado esta alternativa de inversión.

Durante el estudio, analizaremos gráficamente los diferentes enfoques de cada país y veremos la liquidez de sus mercados. Nos detendremos en el estudio de España y trataremos de entender el funcionamiento de nuestros mercados para luego explicar la propuesta de las SPACs como una forma alternativa de recaudación de capital. En el desarrollo de este trabajo presentaremos ventajas y desventajas de esta forma de inversión, junto con un análisis descriptivo.

Las SPACs han adquirido protagonismo durante estos últimos años en el mercado americano y se trata de una alternativa a la búsqueda de financiación. Lejos de los métodos bancarios tradicionales, las SPACs se presentan como una posibilidad más ágil y que habilitan la financiación por el público sin necesidad de acudir a los bancos. Estas cotizan en bolsa y se encuentran al acceso de cualquiera.

Actualmente, podemos confirmar la existencia de este debate en el mercado español tal y como publica el periódico El Mundo en su entrevista a Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV: "El año 2021 será, entre otras cosas, el año en que se ponga fin a la sequía de salidas a Bolsa en España. Y no sólo eso, sino que los debuts marcarán, incluso, una cifra "récord".

"Si las condiciones del mercado no cambian, estaríamos hablando de un año récord desde que hay registros", ha asegurado durante la presentación telemática de la hoja de ruta. Según sus palabras, al menos media docena de compañías debutarán en los parqués españoles en el primer semestre del ejercicio. "Se trata de compañías ligadas a la sostenibilidad y las energías renovables", ha especificado, con las que el supervisor llevar varios meses trabajando."<sup>1</sup>

En esta línea, existen perspectivas que refuerzan la idea de un 2021 cargado de operaciones, como la de Carlos Martín, director de equipo de Mercantil y Mercados de Capitales en Baker McKenzie, quien afirma que "las perspectivas para este año son muy positivas. Venimos observando durante este primer semestre de 2021 que hay un número muy significativo de operaciones en marcha, con el sector de las energías renovables en cabeza, y un creciente interés por las salidas a bolsa como método de financiación y de desinversión".<sup>2</sup>

En definitiva, mediante el presente trabajo se pretende abordar un estudio de las SPAC, ofreciendo una visión general de los beneficios que implica este método de financiación, las desventajas que afronta en los mercados financieros y un análisis de su funcionamiento en el ámbito español. La novedad del tema analizado, junto con la posibilidad de desempeñar un papel divulgativo, puede resultar de interés tanto para inversores como para el ámbito académico a la hora de comprender este método de inversión alternativo y profundizar posteriormente en sus características.

---

<sup>1</sup> Rodrigo Buenaventura presidente de la CNMV para El Mundo. 17 de marzo 2021.

<sup>2</sup> Carlos Martín para El Mundo 1 de marzo 2021.

## 2. MODELOS DE ORGANIZACIÓN FINANCIERA: UNA VISIÓN GENERAL

### 2.1 Orientación al mercado vs orientación a la banca

Para comprender el papel de las SPACs en la financiación de las empresas, se hace preciso presentar antes una reflexión acerca de la organización financiera de los países y cómo el sistema financiero canaliza recursos para el desarrollo económico. Existen notables diferencias internacionales en la organización financiera y el debate en torno al modelo más adecuado para promover el desarrollo de un país o una región sigue abierto.

En líneas generales, podríamos definir la organización financiera de los estados a través de dos dimensiones: orientación al mercado bursátil y orientación al mercado bancario (mercado de intermediarios).

Para comprender el funcionamiento de ambos enfoques, resulta destacable observar las diferencias entre España y EEUU en la práctica. En EEUU una vía normal de financiación es la salida a bolsa, bien por una salida a bolsa tradicional o bien por una SPAC o incluso *reverse merger*<sup>3</sup>. Una *startup*<sup>4</sup> acude al mercado de capitales para conseguir financiación, es decir, acude al ciudadano para recaudar capital a través de acciones. Un método que es menos común en nuestro país.

Existe una clara diferencia entre ambos países, incluso entre el continente americano y el europeo. Nos encontramos aquí con el contraste entre un mercado financiero enfocado a la banca (España) y un mercado financiero enfocado al mercado de capitales (EEUU). En el sistema financiero enfocado a la banca - el que existe en nuestro país-, las empresas para crecer e incluso para respaldar su deuda, acuden directamente a los bancos.

---

<sup>3</sup> Situación en la que una empresa privada (una empresa cuyas acciones no se negocian en un mercado de valores) compra la mayoría de las acciones de una empresa cotizada, de modo que controla esa empresa y se convierte en una empresa cotizada. Una fusión inversa permite a una empresa privada obtener capital en un mercado de valores sin una oferta pública inicial (es decir, hacer que las acciones estén disponibles por primera vez).

<sup>4</sup> Empresas de reciente creación.

Veamos un ejemplo observando el comportamiento de uno de los mayores grupos dedicado a la restauración en nuestro país,<sup>5</sup> “es el grupo de restauración organizado líder en España, con presencia en 13 países: España, Italia, Francia, Portugal, Estados Unidos, Ecuador, Honduras, México, Guatemala, Paraguay, Panamá, Chile y República Dominicana”, nos referimos al grupo Restalia con franquicias conocidas como The Good Burger (TGB), 100 Montaditos y La Sureña. Lo normal es que un grupo de este nivel, si tuviese origen en EEUU, cotizara en bolsa como muchos otros incluso con menor facturación (Shake Shack, Chipotle Mexican Grill, Panera Bread, Cheesecake Factory etc.). En cambio, el grupo de restauración líder en España no acude al mercado de valores para la financiación de su crecimiento, sino que su opción es la banca, aunque por el momento se encuentra alejado de los fondos de inversión quienes intentan ser parte de la mayoría de empresas establecidas en los mercados. En concreto Restalia tiene convenios con el Banco Santander y el BBVA para su financiación.

El posicionarse en uno de estos enfoques financieros ha sido y es un tema de discusión entre los economistas. A pesar de los numerosos estudios de investigación al respecto, no hay una posición clara sobre cuál es el enfoque que más impulsa el desarrollo y crecimiento económico. Desde siempre se ha considerado a países como Alemania e, incluso Japón, impulsores del sistema bancario afirmándose que es por la adopción de este enfoque por el que su crecimiento ha sido mayor.

Es difícil decantarse por uno u otro como modelo de lo que debería de ser el sistema financiero de un país. La eficacia de uno u otro para conseguir un mayor crecimiento depende de muchos otros factores, es decir, el hecho de que nos encontremos frente a un enfoque u otro no va a significar necesariamente mayor o menor crecimiento del país en cuestión, no existe soporte empírico.

Por otro lado, autores como Hartmann afirman que durante los últimos años del siglo XX y comienzos del siglo XXI los mercados de capitales han ido

---

<sup>5</sup> Página oficial de Restalia.

transformándose por los cambios tecnológicos que han provocado el crecimiento de estos mercados mientras que, por otra parte, los intermediarios tradicionales de la banca han disminuido en importancia.

La Porta y otros (1998)<sup>6</sup> muestran una posible justificación por la cual un país se enfoca a la banca la encontramos en el derecho. Para este autor, los países cuyo sistema de derecho se basa en el *common law* poseen mercados más desarrollados y protegidos que aquellos basados en el modelo civil francés.

En concreto, apunta “La Porta y otros (2006) proporcionan evidencia de que los países de origen legal francés también tienden a tener reglas de responsabilidad relativamente débiles y requisitos de divulgación de información débiles (...). Por tanto, no es sorprendente que los países que se adhieren a un sistema de derecho civil francés tienen un mercado de capitales menos desarrollado. Por lo tanto, es más probable que los países basados en el derecho civil tengan un sistema financiero orientado a la banca.”<sup>7</sup>

Realizando una lectura sobre ambos enfoques, es importante destacar que no se trata de establecer uno u otro como único sistema válido para cualquier economía, sino de estudiar por qué uno u otro podría ser mejor para ciertos casos, y más en profundidad: cuáles son las condiciones que se tienen que dar para proveer buenos servicios financieros bien por medio de los mercados bursátiles o bien por medio de la banca.

Ahora bien, sí podemos encontrar argumentos en contra y argumentos a favor de cada modelo. Vamos a describir alguno de los inconvenientes de un sistema enfocado a los mercados bursátiles:

---

<sup>6</sup> “Law and Finance”. Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. *Journal of Political Economy*. Vol. 106, No. 6 (December 1998), pp. 1113-1155 (43 pages). Published By: The University of Chicago

<sup>7</sup> Gu, X., Kowalewski, O., Allen F., 2017. WORKING PAPER SERIES 2017-ACF-04 Financial Structure, Economic Growth and Development.



1. Según Stiglitz<sup>8</sup>, los mercados bursátiles tienen el peligro de que se puede obtener mucha información sobre estos de forma rápida y sencilla; esto hace que los inversores no realicen sus propias búsquedas de información, por ello se dice que los *free riders*<sup>9</sup> son menos severos que los inversores privados al exigir una información menos profunda a la hora de realizar sus inversiones.
2. Otra de las críticas a las que se enfrenta el sistema de mercados bursátiles es la dificultad de ejercer un control efectivo sobre las corporaciones. Con la existencia de directivos pertenecientes a estas mismas corporaciones, los llamados *insiders*<sup>10</sup>, resulta muy difícil equiparar en condiciones a estos con los inversores particulares ya que gozarán siempre de una mayor y mejor información.
3. Adicionalmente observamos que “aquellos que se muestran a favor de sistemas bancarios argumentan que hay razones fundamentales para creer que los sistemas basados en el mercado no resultan eficientes en la adquisición de información respecto de las firmas y en la supervisión de los administradores. Esto dañará la asignación de recursos y el desempeño económico. Los bancos no sufren de los mismos defectos fundamentales de los mercados bursátiles; por esta razón realizarán una mejor labor en la investigación de las firmas y la supervisión a los administradores.”<sup>11</sup>
4. Por último, a pesar de que los mercados bursátiles pueden proporcionar los mejores productos al gusto del consumidor, resultan imperfectos e incompletos. Entonces, en algunas circunstancias —particularmente involucrando distribución intertemporal de riesgo— los sistemas basados

---

<sup>8</sup> De Joseph E. Stiglitz. Norton, 2019. *People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent*.

<sup>9</sup> Aquellos que consecuencia de su cargo cuentan con información privilegiada de la compañía en la que trabajan.

<sup>10</sup> Trabajadores de la propia empresa que poseen una mayor información sobre esta.

<sup>11</sup> Para una aclaración de la literatura sobre estructura financiera, ver *Allen y Gale 1999*

en la banca pueden ofrecer mejores servicios en cuanto al riesgo que los sistemas basados en el mercado”<sup>12</sup>

Ahora detallemos algunos de los inconvenientes de un sistema enfocado a la banca:

1. La prudencia del sistema bancario podría frenar la innovación empresarial y crecimiento económico, comparado con la inversión bursátil, que por lo general es más atrevida. Para Weinstein y Yafeh (1998), las firmas dependientes de un banco central y por tanto con una mayor facilidad para tener capital han:
  - a. Disminuido su crecimiento y realizando estrategias más conservadoras.
  - b. Utilizan un mayor volumen de capital mientras que mantienen el resto de los factores constantes.
  - c. Producido un menor número de beneficios, entendiendo estas como rendimientos de su capital, es decir, en otras palabras, no han exprimido al máximo su capital en cuanto al beneficio que podrían haber conseguido en caso de que lo hubieran hecho.
2. Existe el peligro de que en el mercado bancario los directivos de aquellos bancos se alíen con las firmas a las que financian y sea difícil despedir a aquellos administradores ineficientes. De esta manera se puede presentar un peligro frente a las opacidades de información, falsificación de cuentas, así como representación mayoritaria de los administradores de los bancos al ejercer el voto en representación de los pequeños tenedores de acciones.

---

<sup>12</sup> Allen y Gale 2001: *Comparative Financial Systems: A Survey*.

3. Por otra parte, los partidarios de implantar el sistema financiero basado en el mercado bursátil argumentan que ese sistema fomenta en mayor nivel la innovación y el desarrollo económico. Esto se debe a que como hemos expuesto anteriormente, depender de un banco central y con la correspondiente facilidad para obtener capital provoca un rendimiento menor de este capital y una búsqueda de menor “riesgo” en cuanto al destino que se le da a ese capital. De esta manera, se alejan de la innovación cuya inversión, como es lógico, conlleva riesgos los cuales son más probables que asuman países con sistemas de mercado bursátiles.

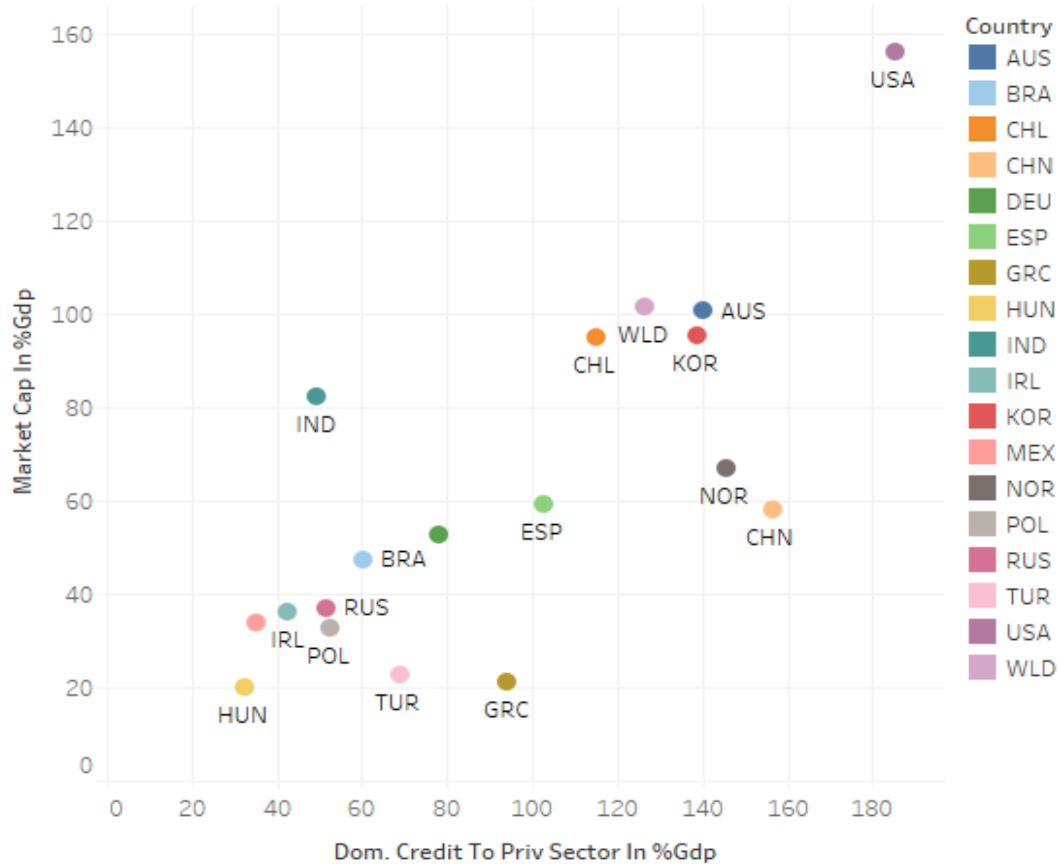
Una vez expuestos algunos de los inconvenientes de ambos enfoques, cabe hacer un análisis geográfico de la implantación de uno y otro en el sistema financiero. Resulta interesante mencionar algunos países que destacan por su potente mercado de capitales en relación con su PIB, es decir, midiendo el mercado bursátil del país que corresponda conforme a su Producto Interior Bruto (*Gross Domestic Product*). Utilizando datos que corresponden al año 2018 encontramos a la cabeza (escogiendo los países más interesantes) a Suiza, EEUU, Canada, Japon, Australia y Francia. En EEUU el mercado de capitales tiene un tamaño del 140% en relación a su Producto Interior Bruto.

Si nos situamos en Europa, destaca el mercado de Francia que también, dentro de los países europeos, se encuentra a la cabeza de PIB, por lo que el hecho de que su mercado bursátil sea un 80% de su PIB es un dato significativo de su potencial sistema de mercado. En el caso de España, como se observa en la gráfica más adelante, nos encontramos una relación entre el tamaño del mercado de capital y PIB entorno al 60%, parecida a países como Brasil o China.

Con el fin de profundizar en el presente estudio de los diferentes enfoques económico-financiero de los países en la actualidad se ha realizado una serie de gráficos de los cuales podemos extraer información de gran relevancia para el estudio de este tema. Conviene hacer referencia a dos variables, crédito nacional al sector privado y capitalización de los mercados con el fin de conocer el diferente enfoque de cada país al mercado bursátil y a la banca. De esta manera observamos cuál de estos dos enfoques predominan en cada país.

Ilustración 1: Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado.

13



Dom. Credit To Priv Sector In %Gdp vs. Market Cap In %Gdp. El color muestra detalles acerca de Country. Las marcas se etiquetan por Country. La vista se filtra en Country, lo que tiene múltiples miembros seleccionados.

Dentro de los países más desarrollados, se encuentra Estados Unidos (alejado del resto), esto se debe a que destaca tanto por el tamaño de sus mercados - capitalización de mercado- como por el tamaño de sus intermediarios, esto tiene sentido si pensamos en las que Estados Unidos es una potencia capitalista con un mercado financiero muy desarrollado. Desde el principio de la creación de los mercados de valores, EEUU ha sido el impulsor del libre capitalismo, un firme defensor de la libre cotización de las empresas y de su capitalización por parte del pueblo americano identificándose, por tanto, con un país con enfoque en el mercado de capitales.

<sup>13</sup> Datos extraídos del Banco Mundial para realizar el gráfico.

Con este gráfico extraemos el desarrollo de los mercados de cada país, cuanto más alejado se encuentre del punto de origen (0,0), más desarrollado estará el mercado de ese país.

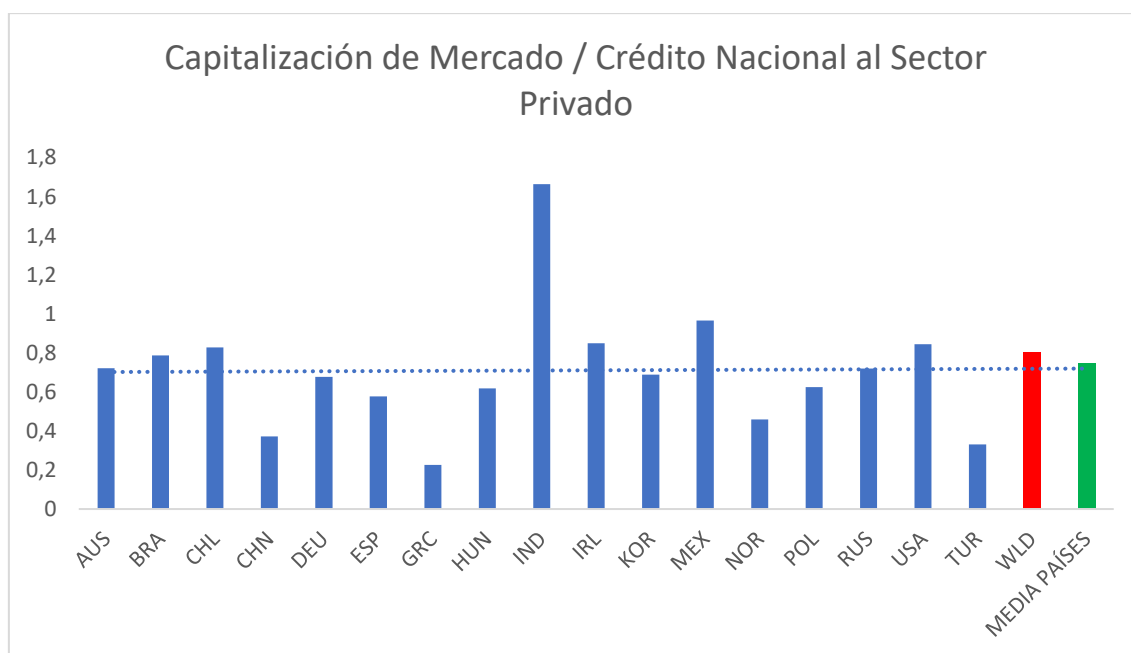
La media global se encuentra en torno al 100% del PIB en capitalización de mercado y alrededor de un 120% del PIB en créditos de intermediarios.

Posteriormente, observamos un conglomerado de países con un buen nivel de desarrollo dentro de los que se encuentra España, que destaca por tener un mercado financiero desarrollado. Este gráfico nos permite anticipar una conclusión que veremos después: España es un país principalmente orientado al mercado bancario siendo el peso de este aproximadamente el doble que el correspondiente al mercado bursátil.

Grecia se encontraría en parecida posición a España en cuanto a sus mercados aunque con unas diferencias más extremas ya que su mercado de capitales es algo menos que la mitad del de España. Finalmente, existen países con un desarrollo inferior: Rusia, Polonia, Irlanda, México y Hungría que se encuentran en niveles muy parecidos y por debajo de la media.

Posteriormente analizaremos la orientación de sus mercados en una sola variable capitalización de mercado y crédito nacional del sector privado de esta manera, conociendo numerador y denominador, podemos detenernos a estudiar el enfoque de cada país.

Ilustración 2: Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado



Observamos cómo la media mundial se sitúa en torno a un 0.8 y por tanto con un numerador inferior que el denominador, algo superior a la media de los países que se recogen en esta tabla que se encuentra en un 0.6 aproximadamente.

En esta línea, se puede apreciar una inclinación general de los países (representados en el gráfico) al sistema bancario. Nos referimos en concreto a Australia, Brasil, Chile, Alemania, Hungría, Irlanda, Polonia, Rusia y EE.UU, de los cuales podría sorprendernos este último, ya que, como ya hemos visto es un país con un mercado de capitales de gran relevancia, de lo que podemos concluir que se trata de un país equilibrado por el peso de cada uno de estos enfoques en su balanza. EEUU se encuentra a la cabeza de los países con mayor desarrollo de mercado, no solo de capitales (que parece obvio al ser cuna del capitalismo en su máxima exponencia: *Wall Street*) sino también del mercado bancario.

Antes de concluir este apartado, es relevante realizar un último estudio gráfico; esta vez con el fin de encontrar cómo de líquidos son los mercados de dichos países, para ello se ha dividido la variable *stock traded* entre *market capitalization* estando ambas en porcentaje respecto al PIB de cada país en cuestión.

De esta manera, podremos observar aquellos países con mercados más líquidos y en los que más operaciones de mercado se llevan a cabo. Aquellos países que más alto se sitúen serán aquellos que más movimiento y liquidez posean en sus mercados.

Ilustración 3. Acciones Negociadas y Capitalización de Mercado



Conviene resaltar países que se encuentran muy por debajo de la media, entre ellos, Chile, Grecia, Hungría, Irlanda, México, Polonia, Rusia y Noruega. Tiene especial relevancia el caso de Chile, que se encuentra situado en unos niveles extremadamente bajos de liquidez, por debajo del 0.2, lo cual nos hace ver la escasa actividad que posee su mercado de capitales.

Resulta interesante el caso de España; podemos observar como sí existe un alto-medio movimiento en sus mercados al situarse por encima del 0.8, muy cerca por tanto del nivel mundial, lo cual quiere decir, que los mercados españoles poseen un buen nivel de liquidez fruto de la cantidad de operaciones que se llevan a cabo en este. Estados Unidos de nuevo muestra síntomas de un muy alto desarrollo de sus mercados: es que su liquidez sobrepasa la unidad, lo

que nos indica que las acciones en movimiento son incluso mayores que la capitalización de su mercado.

Además, destacan otros países como China, Turquía y Korea, cuya liquidez en sus mercados es de las más altas llegando incluso a doblar el numerador al denominador.

Durante este apartado hemos podido advertir la existencia de dos enfoques diferentes en la amplitud de la economía mundial y hemos podido realizar un estudio gráfico con su posterior análisis en los países que se han considerado más relevantes para poner en contexto ambos enfoques. Hemos analizado cómo Estados Unidos posee un gran desarrollo de sus mercados y nos han sorprendido otros como India. España presume a su vez de una salud de sus mercados alta en comparación con otros países aquí analizados y cuya profundización se llevará a cabo en el siguiente punto.

## **2.2 Estudio del sistema bancario español**

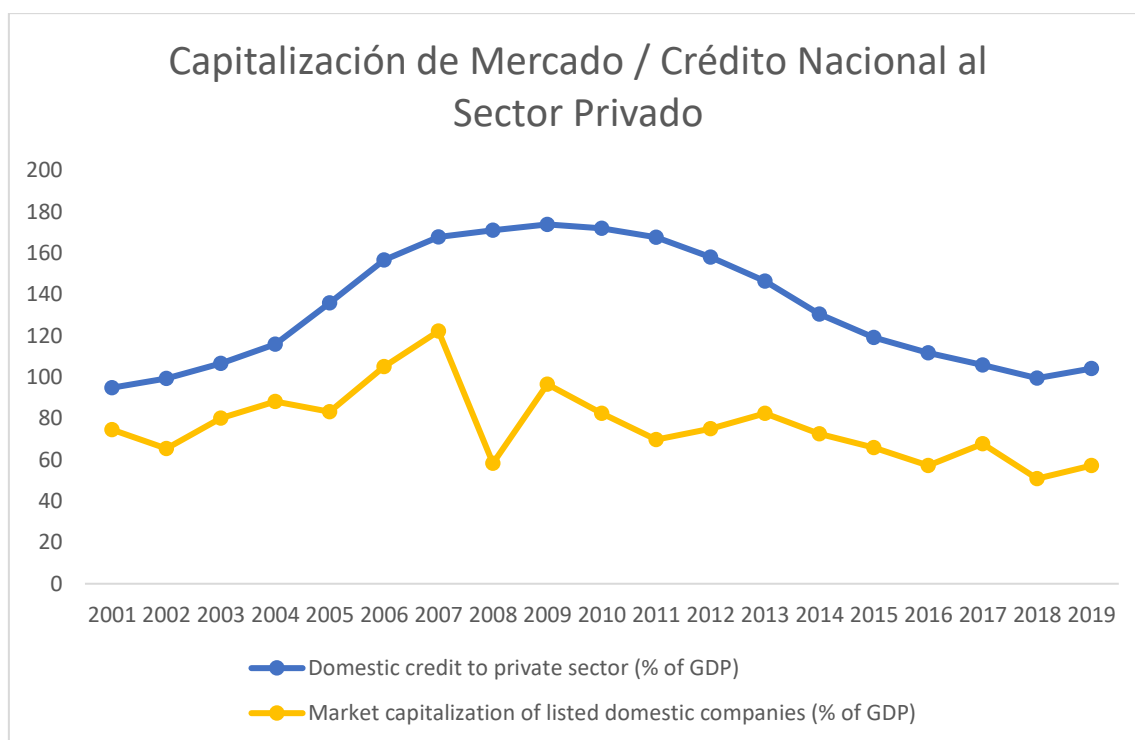
En este apartado se mostrará de manera gráfica nuestro posicionamiento como país, cuyo sistema se basa en intermediarios más que en el mercado de valores. Se realizará un análisis en un doble sentido: orientación al mercado y liquidez del mercado.

En primer lugar, se expone una gráfica que representa por un lado crédito nacional al sector privado y por otro, capitalización de mercado de las empresas nacionales. Entendemos la primera variable como representativa del papel que tienen los intermediarios en nuestro país y la segunda como expresión de la capitalización de las empresas en España.

De esta manera, se pretende estudiar los cambios que ha habido en los mercados desde el año 2001 hasta el año 2019.



Ilustración 4. Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado



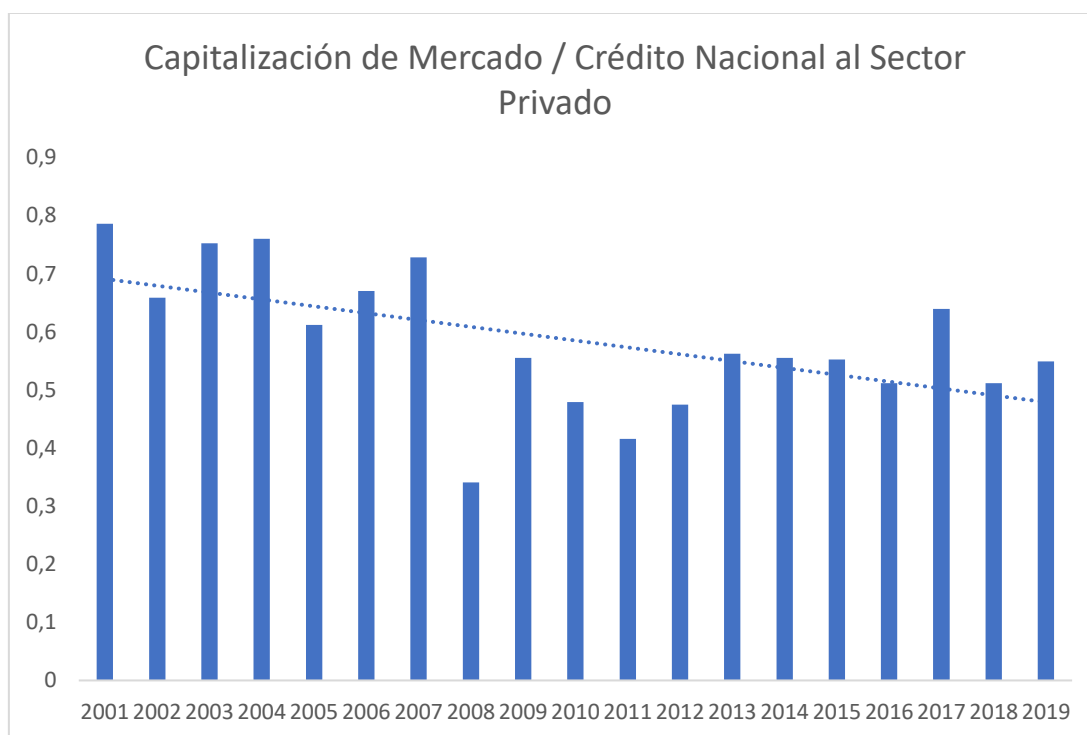
Resalta la estabilidad del crédito de los intermediarios que contrasta con movimientos mas sensibles en la capitalización del mercado bursátil.

Parece coherente que el crédito bancario se incremente progresivamente sin cambios extremos. Durante las crisis, el nivel de crédito bancario permanece prácticamente constante ya que no resulta tan afectado como la capitalización de las empresas, quienes sufren más cambios bruscos. En concreto, si nos detenemos en el 2008, coincidiendo con el estallido de la crisis en España y Europa, observamos cómo la capitalización de las empresas se hunde retrocediendo incluso a niveles anteriores al año 2000, posteriormente se recuperan de manera rápida. Sin embargo, si nos fijamos en la actualidad, no se ha recuperado niveles de crisis existiendo una clara tendencia bajista.

Por el contrario, el crédito de los intermediarios sí se encuentra por encima de los niveles del 2000-2001, aunque también lo encontramos por debajo de niveles del 2008-2009 con una tendencia bajista desde su máximo en 2009.

Posteriormente, podemos analizar en una única variable capitalización de mercado y crédito nacional al sector privado, de tal manera que dividiendo estas, siendo la primera el numerador y la segunda el denominador, nos encontramos con una única variable que evoluciona de la siguiente manera:

*Ilustración 5. Capitalización de Mercado y Crédito Nacional al Sector Privado*



Resulta llamativa la existencia de una cierta estabilidad, excluyendo la crisis del 2008. Existe dentro de esta estabilidad una tendencia bajista de manera que en el 2019 nos situamos en niveles que ya obtuvimos en 2009.

De nuevo, podemos ver el impacto que la crisis del 2008 tuvo en el ratio capitalización de empresas entre crédito de intermediarios, provocado como hemos visto por la caída de la capitalización de estas empresas que en este caso pertenece al numerador y por tanto, cuanto más bajo el numerador el resultado también lo será (conociendo que el crédito de los intermediarios continuó prácticamente igual tal y como hemos visto).

Finalmente, conviene realizar un estudio de la liquidez del mercado español. Para realizar esta tarea se ha dividido la variable acciones negociadas entre

capitalización de mercado de las compañías domésticas de esta manera podemos observar cómo de líquido es nuestro mercado, cuánto cambian de mano estas empresas.

Del gráfico que se presenta a continuación no podemos destacar una tendencia clara sino tan solo una estabilidad relativa, así como que nuestra liquidez en 2019 es más o menos igual que aquella del 2002.

Ilustración 6. Acciones Negociadas y Capitalización de Mercado



Observamos que existen ciertos movimientos bruscos, pero cuya consecuencia a largo plazo no es drástica, sino al contrario, nos encontramos en los mismos niveles que nos encontrábamos en 2002. Finalmente, se ha de apuntar que la bajada del 2001 se debe a la crisis de las *.com* y la consecuencia en los mercados de todo el mundo.

### **3. LAS SALIDAS A BOLSA EN ESPAÑA**

#### **3.1 El Mercado de Valores español**

Como paso previo a la propuesta de las SPACs, resulta necesario entender la estructura del mercado bursátil en España.

El mercado bursátil en nuestro país se encuentra fragmentado en cuatro bolsas: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Dichas bolsas mantienen sus propios índices tradicionales que conviven con el índice IBEX 35 creado por la Sociedad de Bolsas y que representa a las acciones más líquidas integrantes de nuestro mercado bursátil.

El IBEX 35 se encuentra regulado en parte por un comité de técnicos que deciden qué valores poseen las características suficientes de liquidez y de seguridad como para pertenecer a este.

Además, podemos hablar de otros dos índices que se diferencian en cuanto a tamaño y son el IBEX MEDIUM CAP y el IBEX SMALL CAP. La Bolsa de Madrid los define de la siguiente manera: “son los índices de los valores de mediana y pequeña capitalización bursátil cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas. Nacen con la vocación de mejorar la visibilidad y seguimiento de estos valores, convertirse en referente nacional e internacional de la evolución bursátil de las compañías españolas de mediana y pequeña capitalización y ser referencia para productos de inversión y ahorro. Técnicamente son índices de precios, ponderados por capitalización y ajustados por el capital flotante de cada compañía integrante del índice.”<sup>14</sup>

El BME IBEX MEDIUM CAP, por su parte, “está diseñado para representar el comportamiento de los valores de mediana capitalización negociados en la Bolsa española y para servir como subyacente de productos de inversión.” Nos referimos a valores que continúan tras el índice IBEX 35 y que se ordenan por

---

<sup>14</sup> BME Ibex: [https://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/FS-MediumCap\\_ESP](https://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/FS-MediumCap_ESP)

capitalización bursátil ajustado por el capital flotante. Cabe destacar, que al igual que en el IBEX 35, no se guardan criterios de diversificación según el sector del que provenga la empresa a la hora de incluir o no a esta en dichos índices.

## 3.2 OPI

Una OPI significa Oferta Pública Inicial, en el sistema americano sus siglas son IPO (Initial Public Offering). Nos referimos por tanto al proceso común y tradicional de salida a cotizar en el que una empresa no ha emitido todavía capital para el público y se dispone a ello. Las empresas cotizadas están sujetas a una regulación estricta, así como a numerosas reglas con el fin de garantizar la seguridad y transparencia a los inversores. Es un proceso que difiere del de las SPACs que veremos más adelante.

### 3.2.1 Ventajas

Podemos preguntarnos cuáles serían los motivos por los que a una empresa le interesaría salir a bolsa. Podemos encontrar los siguientes:

1. Una mayor liquidez y posibilidad de remunerar en especie a sus empleados como complementos en acciones. Esta es una situación que es muy común en la actualidad.
2. Aun existiendo la posibilidad por el público de comprar parte de la empresa mediante acciones, esta seguirá manteniendo el control y podrá emitir acciones, así como realizar un *Split*<sup>15</sup>.
3. Facilita la obtención de capital y por tanto, si este se maneja de manera correcta, podrá expandirse con mayor facilidad. Es un proceso que facilita

---

<sup>15</sup> Se trata de una división de acciones, cuando una empresa divide las acciones existentes de sus acciones en múltiples acciones nuevas para aumentar la liquidez de las acciones. Se esta manera, el número de acciones en circulación aumenta en un múltiplo específico, pero el valor total en dólares de las acciones sigue siendo el mismo en comparación con los montos previos a la división, porque la división no añade ningún valor real.

la financiación y que además aporta flexibilidad, lo que contribuye a reducir costes de capital incentivando la eficiencia y el crecimiento.

4. Incentiva la compra y venta de empresas al posibilitar la emisión de nuevas acciones para facilitar la compra/venta.
5. El que una empresa salga a bolsa y se encuentre registrada en ella tiene al igual unos efectos publicitarios gratuitos indirectos.
6. El control al que estas empresas generalmente se someten provoca una mayor confianza para los inversores y por tanto mayor facilidad de captación de capital que por otras vías.

En general las empresas que buscan cotizar en bolsa persiguen conseguir una mayor financiación y visibilidad y encuentran una mayor liquidez fruto de los inversores.

### 3.2.2 Proceso

En el mercado español el proceso para acceder al mercado de valores de la BME consta de los siguientes pasos:

1. Decisión. Durante esta etapa se llevarán a cabo diferentes acuerdos sociales, así como una propia *due dilligence*<sup>16</sup> y se diseñará la operación.
2. Solicitud. En esta parte del proceso deberán entregarse numerosos documentos. Es relevante el registro en la CNMV acompañado de los documentos correspondientes que demuestren el cumplimiento de los requisitos<sup>17</sup> de admisión en el mercado de valores.

---

<sup>16</sup> Una evaluación integral propia para comprender el objeto o proceso correspondiente. Un detallado estudio económico y legal.

<sup>17</sup>“La aportación y registro en la CNMV de los documentos que acrediten la sujeción del emisor y de los valores al régimen jurídico que les sea aplicable, determinados, de conformidad con el texto refundido de la Ley del mercado de Valores aprobado por el Real Decreto legislativo 4/2015, de 23 de octubre. La aportación y registro en la CNMV de las cuentas anuales del emisor, preparadas y auditadas de acuerdo con la legislación aplicable a dicho emisor. La aportación, aprobación y registro en la CNMV de un folleto informativo, así como su publicación”. (Guía para salir a Bolsa | 02. El proceso de salida a bolsa).

3. Tramitación. Esta fase comienza con la aprobación por parte de la CNMV que estudiará los documentos presentados y se pronunciará acerca de la admisión de la empresa en el mercado de valores, fruto del cumplimiento o no de los requisitos exigidos. Llegados a este punto y admitidos los documentos, se deberá decidir sobre qué opción utilizar para salir a bolsa; o bien una colocación de acciones o bien un *listing*<sup>18</sup>. Veamos las diferencias sobre las alternativas que ofrece el mercado de valores español para las empresas que busquen salir a bolsa:

a. Colocación. La colocación de acciones es el proceso mediante el cual interviene un intermediario con el fin de garantizar que estas acciones acaben siendo compradas. En estos casos en los que existe un proceso de colocación, esta entidad que interviene por lo general se encargará de diseñar la operación y su ejecución. Aquí nos encontramos, a su vez, con dos opciones:

i. Oferta Pública de Venta (OPV)<sup>19</sup>. Es el proceso mediante el cual no se crean nuevas acciones, es decir, no se diluye el accionariado de la empresa sino que se venden aquellas existentes a nuevas personas. Así, existe tan solo un cambio de manos de las acciones. En resumen, varios accionistas deciden poner en venta al público sus acciones sin aumentar el capital social de la empresa: tan solo realizan una operación de venta de acciones que ya se poseían. Empresas como Uber o Slack han utilizado este proceso.

ii. Oferta Pública de Suscripción (OPS). La empresa ofrece nuevas acciones para captar capital. Se crean acciones y se venden al público en busca de nuevos recursos económicos para la empresa. Se diluye el accionariado. Empresas como Unicaja han llevado a cabo este proceso.

---

<sup>18</sup> Modalidad de acceso al mercado mediante el cual una empresa se incorpora al mercado bursátil sin necesidad de lanzar una OPV ni de suscribir acciones (desarrollada a continuación).

<sup>19</sup> Se corresponde con IPO o OPI: Oferta Pública Inicial

- b. Listing. Proceso en el cual no existe intermediador alguno hasta cotizar en el mercado. No existe un proceso previo de venta de acciones antes de cotizar en el mercado público a un intermediario, que generalmente busca comprar acciones en este proceso antes de salir a cotizar buscando un enriquecimiento rápido. No existe esa posibilidad (que sí existe en los procesos de OPV y OPS). Se podrá comprar acciones de la empresa una vez esta comience a cotizar. Los antiguos accionistas pasan ahora a ser miembros de una empresa que cotiza en bolsa con su consiguiente participación, pero sin realizar operaciones de venta previas a la salida a bolsa. Empresas como Spotify han seguido este proceso. No es el proceso más común en nuestro mercado de valores, pero durante estos últimos años está ganando atracción.
4. Finalmente, el proceso concluye con la salida a bolsa. La empresa correspondiente pasa a negociar sus acciones en el mercado bursátil una vez decidido el proceso que más se ajustaba con sus objetivos.



#### 4. LAS SPACS COMO FÓRMULA ALTERNATIVA

Una vez comprendidos los diferentes enfoques que existen en la práctica entre los países, y como estos pueden ser la causa de que ciertos países no hayan adoptado alternativas de inversión a las tradicionales, conviene analizar detenidamente el funcionamiento de las SPACs. Una SPAC (Special Purpose Acquisition Company) es un método utilizado para salir a bolsa cuya peculiaridad se encuentra en el procedimiento, dado que es un fondo de capital que ha salido a bolsa en un cierto plazo de tiempo para comprar una empresa privada mediante un proceso de M&A<sup>20</sup>. De esa manera, se saca al mercado de valores sin tener que realizar el proceso costoso y largo de una salida a bolsa tradicional (OPI).

Las SPACs cotizan en el mercado de valores y, por tanto, pasan a ser públicas para los inversores. Su misión como bien indica su nombre es comprar una compañía del sector que se pretenda y de esta manera el fondo (la SPAC) que se encuentra en el mercado de valores (generalmente salen a 10\$/acción) pasará a ser la empresa que ha sido comprada y por tanto el *ticker symbol* (nombre) cambiará y pasará a llamarse como la empresa recién adquirida.

Este método nace de la mano de David Nussbaum en 1993 cuando las compañías con “cheque en blanco” estaban prohibidas siendo este nuevo método una forma de esquivar esas prohibiciones, aunque las SPACs estaban apodadas como “*blank cheque companies*” ya que se crean como fondo con una cierta cantidad de dinero para, normalmente en un plazo concreto, llevar a cabo una adquisición desconocida hasta la fecha.

En un principio, las SPACs no fueron aceptadas por mercados como el Nasdaq, el NYSE o AMEX dado el estigma con el se las relacionaba como “*blank cheque companies*”. Por ello, cotizaban en mercados OTC-BB siendo estos una especie de mercados *junior* en los cuales podemos encontrar empresas que por su tamaño no pueden cotizar en los grandes mercados americanos y por ello

---

<sup>20</sup> Mergers and Acquisitions

acuden al mercado secundario -OTC-, que además es un mercado que posee grandes riesgos para los inversores lo cual resulta lógico al recordar que en estos mercados no se tiene que tramitar con la SEC (*U.S Securities and Exchange Commissions*)<sup>21</sup>.

Una SPAC cotizará en el mercado de valores (y por ello pública) pero a su vez es privada en cuanto a que se forman por capital privado.

Veamos más concretamente los pasos que una SPAC ha de seguir<sup>22</sup>:

1. Uno o más patrocinadores previos a la *IPO* o para el mercado español OPI pagarán los costes de creación inicial y recibirán a cambio el 5,1% de los ingresos de la OPI planificada. Los costes para configurar el SPAC y realizar la primera gira (pre-OPI) serán de alrededor de \$ 800,000 USD, con un 5.1% de los ingresos de la OPI planificada como capital del patrocinador agregado a esa cantidad. Aproximadamente dos tercios de los costes de instalación deben pagarse antes de la OPI, mientras que el último tercio se cubrirá con los ingresos de la OPI. Los costes de instalación pagados se reembolsarán al patrocinador pagador con los ingresos de la OPI.
2. La SPAC se incorporará como una empresa, generalmente como una L.L.C (Limited Liability Company), es decir, una Sociedad de Responsabilidad Limitada.
3. La Compañía presentará una solicitud a la Comisión de Bolsa y Valores.

Este proceso se hará mediante la *S-1 form*. Este será siempre el paso previo para poder cotizar en un mercado como por ejemplo el *New York Stock Exchange*. Es una anticipación pre-OPI. La *S-1 form* tiene dos partes:

---

<sup>21</sup> Agencia del gobierno de los EEUU encargada de asegurar el cumplimiento de la ley en los mercados de valores.

<sup>22</sup> Shanda Consult “*Brief SPAC introduction of SPACs (new, Feb 2020).*”

1. La también llamada *prospectus*, se trata de un documento legal por el cual se hace constar: operaciones comerciales, el precio por acción, el uso que se dará a los beneficios, los ingresos totales, una descripción de la administración, la situación financiera de la empresa, el porcentaje de la empresa que están vendiendo los titulares individuales e información sobre los suscriptores.
  
2. La segunda parte no es obligatoria siempre y deberá constar de: ventas recientes de valores no registrados, anexos y programas de estados financieros.

Esto identificará en general a los accionistas, miembros de la junta directiva de SPAC, su estrategia de adquisición e información legal. Es importante anotar que cualquier omisión o fallo tendrá como consecuencia responsabilidades legales.

4. Los patrocinadores anteriores a la OPI ahora pueden depositar los fondos necesarios en la cuenta fiduciaria del SPAC, que normalmente está a cargo de un abogado. A cambio de su inversión previa a la OPI, los patrocinadores reciben acciones de fundador. Las acciones del fundador se convertirán en acciones ordinarias cotizadas el día de la OPI, normalmente en una proporción de 1: 1,225 a 1: 1,25.
  
5. Se aprueba la S1 que se presentó ante la SEC, y la SPAC ahora está lista para cotizar en una bolsa de valores y para su consiguiente salida a bolsa, siempre que el capital del patrocinador se haya pagado en la cuenta fiduciaria.
  
6. Los banqueros de inversión u otros inversores organizarán presentaciones itinerantes para promover la SPAC. El objetivo de esto es atraer a grandes inversores institucionales a participar en la OPI de la

SPAC. El CEO<sup>23</sup> y el CFO<sup>24</sup> de SPAC suelen participar en estos<sup>25</sup> *roadshows*<sup>26</sup> junto con un gerente de alto rango del banco asegurador.

7. Como resultado de los *roadshows*, inversionistas institucionales o similares se dispondrán a comprometer capital para comprar acciones del SPAC en su OPI.
8. El SPAC cotizará en la *NYSE*<sup>27</sup> o *NASDAQ*<sup>28</sup> (u otras bolsas de valores; también es posible una doble cotización) por parte del banco asegurador.

Ahora ya pasa a ser una empresa que cotiza en bolsa.

9. La mañana siguiente a su cotización en una bolsa pública, la SPAC tendrá su OPI.
10. Los inversores institucionales comprarán acciones en el SPAC a través del proceso de OPI; sus fondos se mantendrán en cuenta fiduciaria<sup>29</sup>. En general, el valor de las acciones será de USD \$ 10, aunque puede modificarse.
11. El equipo directivo de la SPAC comenzará a buscar posibles adquisiciones que estén en línea con el fin de la empresa.
12. El SPAC adquirirá una empresa o empresas privadas, o partes de ellas. Estas empresas objetivo deben ser privadas y no cotizar en bolsas públicas ya que su futura cotización es la intención de la SPAC.

---

<sup>23</sup> Director ejecutivo

<sup>24</sup> Director financiero

<sup>25</sup> Miembros de la SPAC se disponen a recorrer diferentes partes del país o mundo para conseguir inversores.

<sup>26</sup> Corresponde a la fase mediante la cual los promotores de la SPAC intentan recaudar capital en diferentes países.

<sup>27</sup> La Bolsa de Nueva York

<sup>28</sup> El Nasdaq es el acrónimo de National Association of Securities Dealers Automated Quotation y es la segunda bolsa de valores electrónica automatizada más grande de Estados Unidos.

<sup>29</sup> Es la cuenta a la cual ingresa el dinero y queda disponible para invertir en un fideicomiso de administración, con exclusivo destino al otorgamiento de crédito.

13. Las empresas objetivo pueden adquirirse como una combinación de las siguientes tres formas. Existen otras opciones, pero estas tres son comunes:

- Los pagos en efectivo se realizan a los vendedores de la empresa objetivo.
- Las acciones nuevas del SPAC se emiten y se intercambian por la propiedad de la empresa objetivo.
- Financiación respaldada por activos. Se trata de una manera de financiación en la que se presta una cantidad de dinero en función de la garantía ofrecida por la empresa.

14. Después de que la empresa o empresas objetivo sean adquiridas, se fusionarán con la SPAC, que es una empresa que cotiza en bolsa. Este proceso se denomina fusión inversa<sup>30</sup> y pasan a cotizar los activos que antes eran privados. Este paso final también se conoce como "combinación de negocios" ya que se combina el capital de la SPAC con la empresa adquirida.

Una vez que se completa, la SPAC ya no existe y es una empresa regular que cotiza en bolsa, es decir, el "ticker symbol"<sup>31</sup> pasará a ser el de la empresa comprada por la SPAC; por ejemplo, si nos fijamos en la SPAC DEAC subsidiaria del grupo *Diamond Eagle Acquisition* se fusionó con Draft Kings, una empresa de apuestas deportivas (que tras la fusión pasó a valorarse en 2.6 billones de dólares). Al completar esta fusión, se llevó

---

<sup>30</sup> Una fusión inversa es un proceso mediante el cual una empresa privada más pequeña pasa a cotizar en los mercados al adquirir una empresa que ya cotiza en bolsa. Se conoce como fusión "inversa" porque es menos común que una empresa privada supere a una empresa pública. No se exige que ambas compañías se dediquen al mismo negocio.

<sup>31</sup> Abreviación que se utiliza para identificar a aquellas empresas que cotizan en los mercados. (Apple = AAPL; Banco Santander = SAN)

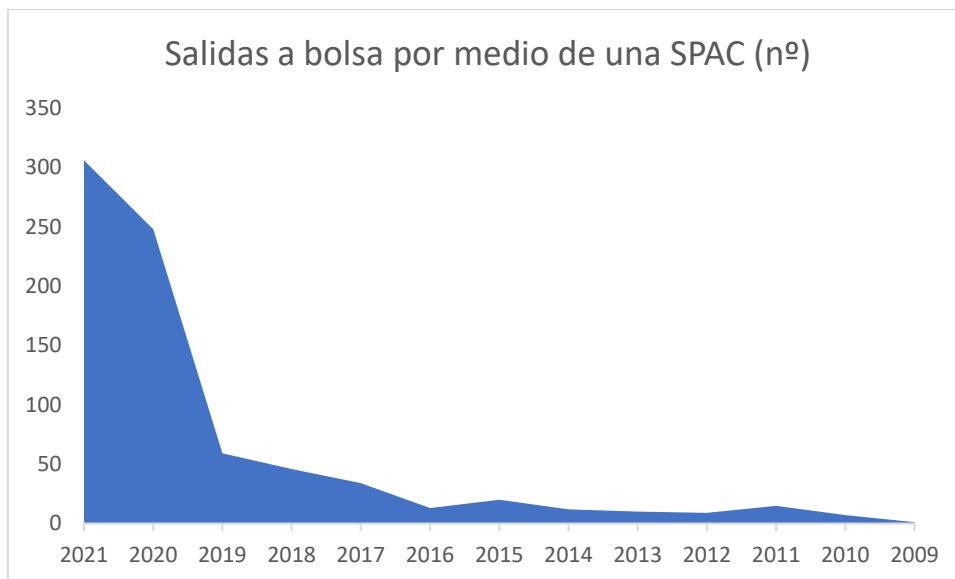
a cabo un cambio de nombre completo y pasó de DEAC a DKNK como “ticker” para cotizar en bolsa.

#### 4.1 Protagonismo

Las SPACs están cobrando actualmente un protagonismo que nunca habían tenido. Esta sencilla forma de sacar a bolsa a ciertas empresas que no cotizan todavía resulta cada vez más atractiva. Lo cierto es que durante el 2020 y el comienzo del 2021 el total de SPACs existentes está creciendo con una gran rapidez, así como el capital que estas gestionan.

Para observar cómo está siendo este crecimiento en comparación con otros años, se presentan las siguientes gráficas:

*Ilustración 7. Salidas a bolsa por medio de una SPAC (nº)*

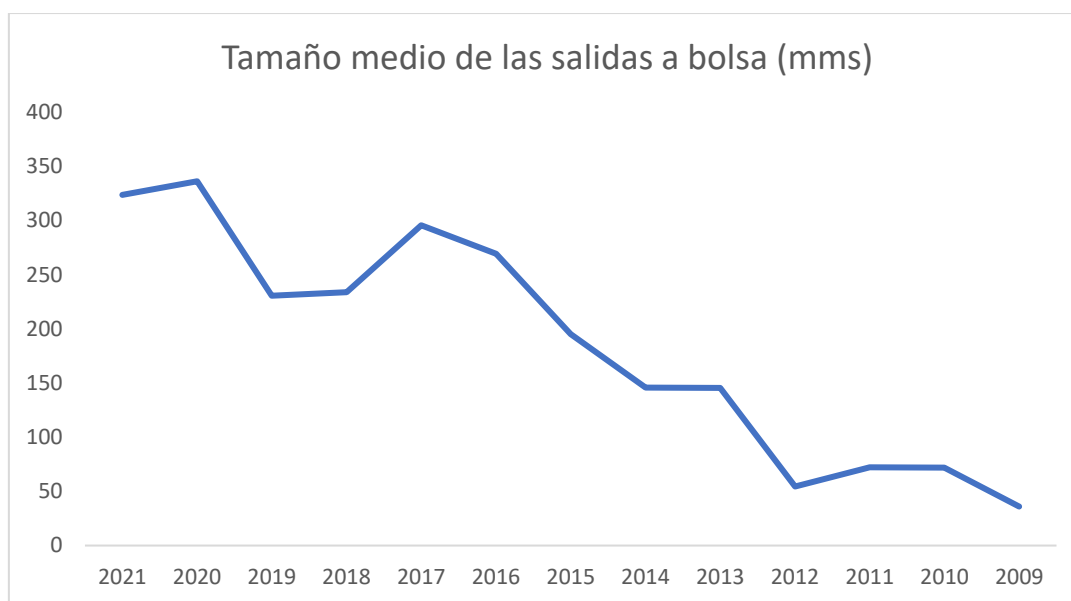


Como podemos observar, el número de SPACs ha ido aumentando poco a poco hasta el año 2019, a partir del cual comienzan a crecer de forma exponencial. Un claro ejemplo de este crecimiento es que al comenzar este trabajo los gráficos eran diferentes, hace escasamente dos meses (febrero 2021) el número de SPACs en 2021 era de 157; en muy poco tiempo se dobla esa cantidad llegando a 306.

Resulta llamativo que, en 2021, con tan solo 4 meses contados, nos encontremos frente a un número de 306 SPACs, es decir, en este corto periodo de tiempo ya se han llevado a cabo más del total de SPACs que se crearon en 2020.

En 2009, tan sólo existió 1 y siguiendo la proporción en 2021 podríamos encontrarnos con más de 500 SPACs que busquen adquirir una empresa para así sacarla a bolsa.

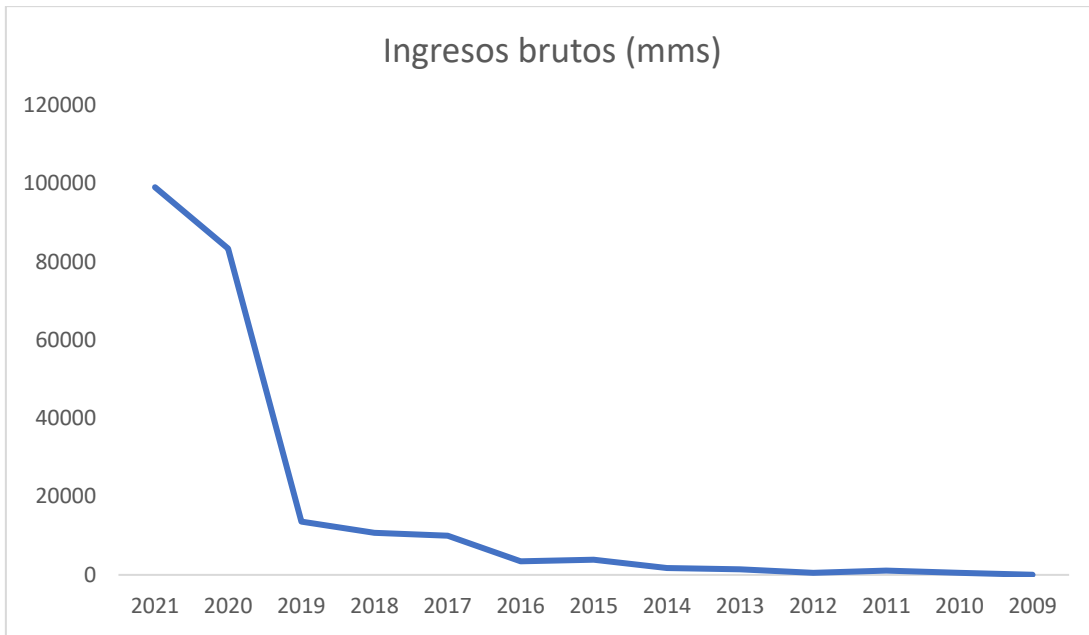
*Ilustración 8. Tamaño medio de las salidas a bolsa (mms)*



El número de SPACs no ha sido lo único en crecimiento, observamos como también ha crecido de forma significativa la media en millones que se le atribuye a cada una de estas operaciones.

Además, como podemos observar en la siguiente gráfica, los ingresos brutos que generan las SPACs han crecido conforme a las anteriores, es decir, de manera muy rápida y especialmente a partir del 2019.

Ilustración 9. Ingresos brutos (mms)

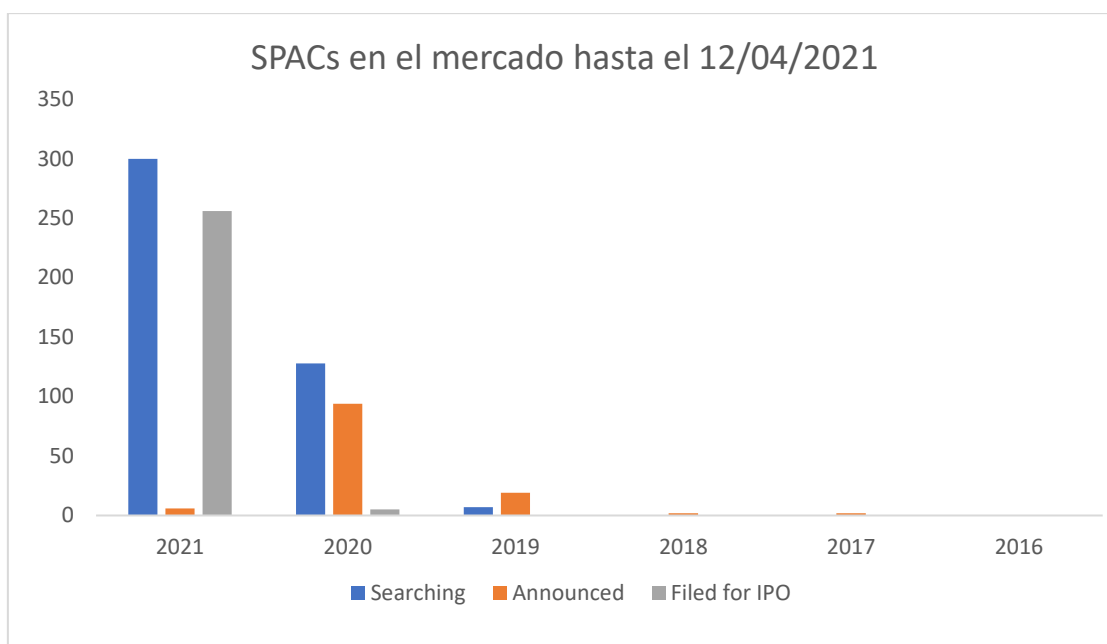


Podemos observar en el siguiente gráfico como existen un total de 562 SPACs en el mercado por completar que se encuentran en busca de una empresa que comprar con el fin de sacarla a bolsa.

Resulta interesante advertir cómo por el momento, existen un total de 7 SPACs del 2019 que no han encontrado empresa aún y por tanto cotizan en el mercado como tal, sin haber pasado a cotizar como una empresa (recordemos el plazo máximo general de 2 años).



Ilustración 10. SPACs en el mercado hasta el 12/04/2021



También es llamativo observar al igual los precios de estas SPACs que como hemos dicho suelen salir a 10\$/acción.

En el siguiente gráfico observamos la evolución de los precios dependiendo del plazo restante que tienen para anunciar la adquisición de la empresa.

## 4.2 Ventajas

Llegados a este punto final es necesario resumir cuales serían las ventajas que puede aportar el implantar este sistema en un mercado bursátil (por ejemplo, el nuestro).

1. Rapidez. Nos encontramos frente a un método de salir a bolsa que resulta más simple y rápido que un método tradicional de salida a bolsa (OPV) dado que los trámites a realizar son menos complejos y suponen un número inferior de documentos a entregar, por ello los plazos se acortan y por ello es una alternativa que las empresas que son compradas valoran ya que conseguirían acceder a los mercados de manera más sencilla. Fruto de esta sencillez se discute sobre si podría ser una forma de acceso laxa para empresas que en realidad no cumplen los requisitos que deberían para estar en bolsa. Las SPACs reúnen capital a pocos días de

salir al mercado mientras que por el proceso normal puede tardar semanas e incluso meses.

2. Acceder a bolsa por medio de una SPAC es, como hemos dicho más sencillo y rápido, pero no es menos costoso. Se requieren menos trámites y encajaría con aquellas empresas que, fruto de ser el momento oportuno por las condiciones en el mercado o por su sentimiento, quieren aprovecharlo para recoger beneficios.

Recordemos que el patrocinador de la SPAC tiene una comisión generalmente de un 20% del total de la SPAC original. Además, se paga un aproximado de 5.5% de *investment banking fee* que en caso de ser una IPO tradicional sería entorno al 5-7% del capital recaudado, aunque podría llegar a ser inferior. Por tanto, no, las SPAC no son más baratas.

3. Valor añadido. El patrocinador de la SPAC no abandona esta, sino que permanece junto a su equipo con el fin de hacerla crecer. No se busca una empresa barata para hacer dinero rápido (por lo general), sino que se busca una empresa a un precio justo para hacerla crecer en tamaño y en valor de mercado.

“En una fusión de SPAC, el equipo de gestión a menudo contratará al menos una persona clave para un papel activo dentro de la empresa o en la junta como consultor clave.”<sup>32</sup> Esto mitiga el riesgo de que la empresa no cumpla con los objetivos del inversor después de que se consuma cualquier acuerdo clave.

4. Finalmente, podemos destacar los retornos de las SPACs. Sí podemos afirmar que en ocasiones se pueden generar retornos muy altos para los pequeños inversores, que tienen la posibilidad a través de cualquier banco de comprar acciones de estas SPACs antes y después de adquirir cualquier empresa.

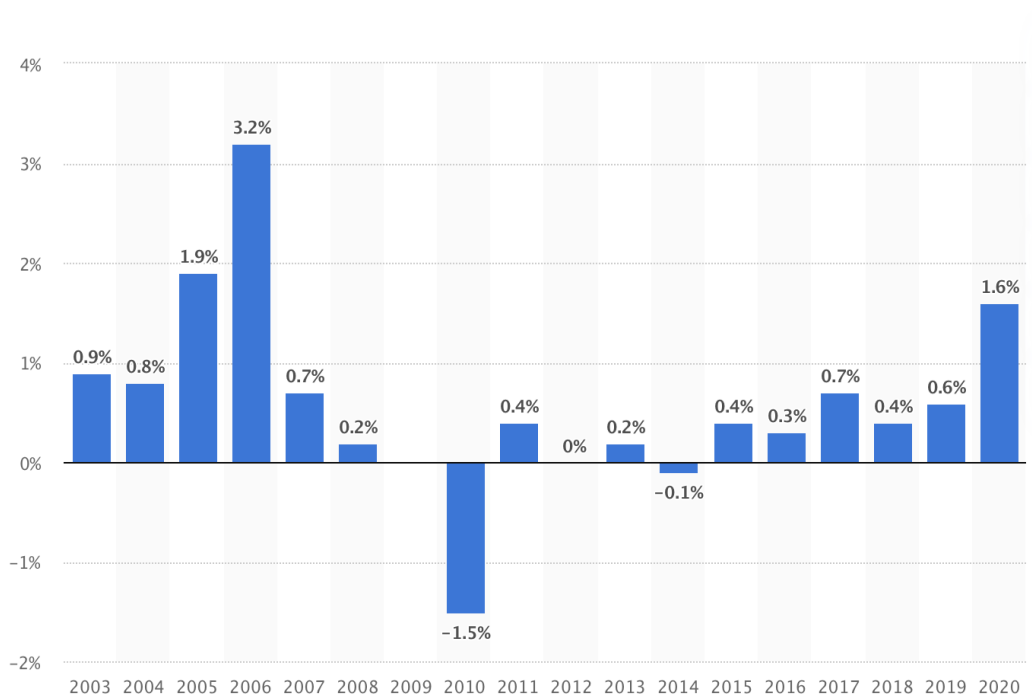
---

<sup>32</sup> InvestmentBank.com

En esta línea podemos encontrar estadísticas que nos enseñan la rentabilidad media del primer día de salida a bolsa de las SPACs.

Ilustración 11. Rentabilidad media del primer día de las SPACs

33



<sup>33</sup> Statista.com

## 5. CONCLUSIÓN

Durante este trabajo hemos analizado el fenómeno de las SPACs presentándolo como una posible solución al mercado español.

En un primer paso, presentamos dos modelos económicos, un modelo orientado a la banca y otro orientado al mercado de valores. Hemos podido observar cómo uno de los posibles motivos por el cual un país adopta un enfoque u otro se encuentra en el derecho; el derecho civil francés está implantado mayoritariamente en los países con enfoque bancario, en cambio, el derecho común (*common law*) se encuentra relacionado con los enfoques de mercado. España posee una economía principalmente bancaria. Los resultados del estudio realizado han demostrado los enfoques que prevalecen en cada país.

En segundo lugar, se ha llevado a cabo un estudio descriptivo de los ratios de liquidez, capitalización de mercado y crédito de intermediarios para las principales potencias del mundo. Los resultados muestran que el mercado español se trata de un mercado con un buen nivel de liquidez. Asimismo, los datos respaldan el enfoque bancario de nuestro país. Un posible problema de los países orientados a la banca resulta ser la falta de financiación suficiente para las empresas.

Las SPACs constituyen una oportunidad para todos los mercados, pero en especial para aquellos orientados a la banca. La digitalización y la creación de nuevas empresas tecnológicas abren una etapa de oportunidades empresariales en las que las SPACs se presentan como una alternativa de inversión para todas aquellas empresas de reciente creación o aquellas que busquen consolidarse en su nicho. Su rapidez y valor añadido hacen de esta una opción viable y necesitada. Actualmente también es envidiable la rentabilidad que estas han dado a los inversores. Además, los números muestran como se trata de un fenómeno que se encuentra en un alto crecimiento tanto en cantidad de SPACs en los mercados como en el tamaño medio de estas. Hemos observado cómo en España no existe este medio para cotizar en los mercados y, a la vez, hemos

estudiado cómo es el proceso de salida a bolsa en nuestro país, así como nuestros principales índices y su correspondiente composición.

La implantación de las SPACs en el sistema español ayudaría a liberalizar el mercado y facilitaría el emprendimiento. Por otra parte, observo que es una alternativa que sí puede llegar a crear mayor riesgo al pequeño inversor y no por ello debe ser excluida. Por tanto, es posible que en un futuro nos encontremos con esta nueva forma de recaudar capital. Un estudio empírico del cual extraer conclusiones más relevantes excede el alcance de este trabajo.

## 6. BIBLIOGRAFIA

1. Shanda Consult: <https://shandaconsult.com/how-a-spac-works-step-by-step> “Brief SPAC introduction of SPACs (new, Feb 2020).”
2. Restalia Website: <https://www.gruporestalia.com>
3. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1998. Law and Finance. Journal of Political Economy, 106(6): 1113-1155
4. Gu, X., Kowalewski, O., Allen F., 2017. WORKING PAPER SERIES 2017-ACF-04 Financial Structure, Economic Growth and Development.
5. De Joseph E. Stiglitz. Norton, 2019. People, Power, and Profits: Progressive Capitalism for an Age of Discontent. 366 p.
6. G Cecchetti, S., & Enisse, K. “Reassessing the impact of finance on growth”. BIS Working Papers, 381. Monetary and Economic Department July 2012
7. Fuente Oficial del Banco Mundial: [https://es.theglobaleconomy.com/rankings/stock\\_market\\_capitalization\\_dollars](https://es.theglobaleconomy.com/rankings/stock_market_capitalization_dollars)
8. BME Ibox: [https://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/FS-MediumCap\\_ESP](https://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/FS-MediumCap_ESP)
9. BME el Valor de Cotizar: [https://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/Publicaciones/EIValorDeCotizar\\_BME.pdf](https://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/Publicaciones/EIValorDeCotizar_BME.pdf)
10. BME Guía para salir a Bolsa: [https://www.bolsasymercados.es/docs/BME/docsSubidos/GUIA\\_SALIR\\_A\\_BOLSA\\_.pdf](https://www.bolsasymercados.es/docs/BME/docsSubidos/GUIA_SALIR_A_BOLSA_.pdf)
11. Cuenta Fiduciaria <https://ayuda.afluencia.com/hc/es/articles/115007273268-Cuenta-fiduciaria>
12. SPACs Statistics: <https://spacinsider.com/stats/>
13. Statista
14. InvestmentBank

15. Rodrigo Buenaventura presidente de la CNMV para El Mundo en <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2021/03/17/6051ffbb21efa05f3f8b4650.html>
16. Se han utilizado los programas Excel y Tableau para la realización de los gráficos cuyos datos se han extraído de las fuentes recién mencionadas.