



Facultad de economía

EL FUTURO DE LAS SPAC'S Y POSIBLE SUSTITUTO DE LA IPO TRADICIONAL.

Autor: Diego Menéndez Ramos

Tutor: Álvaro Caballo Trébol

MADRID mayo de 2023

Abstracto:

Las Special Purpose Acquisition Companies SPAC's, o también conocidas como empresas de cheque en blanco, han sido un caso financiero que ha tomado mucha relevancia en los últimos años. Debido a su potencial y su método tan innovador, han sido muy relevantes en el mercado financiero americano en los dos últimos años. Las estadísticas muestran que en 2019 hubo 59 salidas por SPAC's, en 2020 248, en 2021 613 pero en 2022 cayeron drásticamente a 84. Esto ha podido suceder debido a una serie de variables, como los cambios macroeconómicos de mayor relevancia, la guerra en Ucrania, el COVID o la posible recesión; sin embargo, puede que haya sido una simple moda y que no sea efectiva.

El en presente estudio se voy a realizar con un análisis de la situación actual, tanto macroeconómica, una estudio de como valorar si una salida a bolsa es exitosa o no en estos años y un marco legal breve de este tipo de operaciones.

En segundo lugar, se realizará el estudio de las SPAC's como tal, como se preparan, es decir, el proceso que tiene que seguir, los elementos que están involucrados y a su vez las personas que tienen un papel relevante; además, explicaremos el objetivo, los pros y contras que tiene.

Seguiremos con el mismo estudio realizado en las SPAC's, pero enfocado en las OPA's. Mismo análisis, proceso para preparar una salida a bolsa, elementos para preparar la salida a bolsa y los individuos involucrados; además de la explicación del objetivo que hay detrás y los pros y contras que conllevan este tipo operaciones.

Para terminar, realizaremos un análisis de como se ha comportado la industria en estos pasados años, cual es el país que más realiza este tipo de operaciones, el volumen de las mismas operaciones y la capitalización que contienen. Además, estudiaremos los sectores en los que se han centrado fundamentalmente.

Listas de palabras clave

- SPAC's: Special Purpose Acquisition Companies
- IPO: Initial Public Offer
- OPA: Oferta Pública Inicial
- SEC: Security Exchange Commission
- CNMV: Comisión Nacional de Mercado de Valores
- Shell company
- Sponsors
- Target
- Tender offer
- IPO price
- Warrants
- Escrow
- Acquisition target
- Deadline
- Announcement date
- Proxy statement
- Trust account
- Proxy vote
- PIPEs: Private Investments in Public Equity

INDICE

| | |
|--|-----------|
| <u>1. PROPÓSITO DEL ESTUDIO A REALIZAR</u> | 6 |
| <u>2. MARCO CONCEPTUAL</u> | 7 |
| 2.1. MARCO GLOBAL ECONÓMICO, ESTRATÉGICO, FINANCIERO Y LEGAL | 7 |
| 2.1.1. CLAVES MACROECONÓMICAS..... | 8 |
| 2.1.2. MOMENTO COMPLEJO DE SALIDAS A BOLSA, PERSPECTIVA ESTRATÉGICA. | 9 |
| 2.1.3. MOTIVOS POR LOS CUALES SE CONSIDERA QUE UNA SALIDA A BOLSA ES EXITOSA O NO..... | 10 |
| 2.1.4. MARCO LEGAL | 12 |
| 2.2. ¿QUÉ ES UNA SALIDA A BOLSA POR SPAC'S? | 14 |
| 2.2.1. PROCESO | 15 |
| 2.2.2. PARTICIPANTES Y APORTACIONES:..... | 17 |
| 2.2.3. ELEMENTOS | 21 |
| 2.2.4. OBJETIVO..... | 25 |
| 2.3. ¿SPAC'S vs IPO'S? | 27 |
| 2.3.1. OPA | 27 |
| 2.3.2. PROCESO | 28 |
| 2.3.3. PARTICIPANTES:..... | 31 |
| 2.3.4. ELEMENTOS: | 32 |
| 2.3.5. OBJETIVO..... | 34 |
| <u>3. ANÁLISIS NUMÉRICO</u> | 35 |
| 3.1. OPERACIONES ANUALES POR PAÍS | 35 |
| 3.2. NÚMERO DE OPERACIONES ANUALES | 37 |
| 3.3. CAPITAL RECAUDADO Y PRECIO MEDIO DE OPERACIONES | 41 |
| 3.4. LAS SPAC'S POR INDUSTRIAS | 43 |
| <u>4. CONCLUSIÓN</u> | 46 |
| 4.1. PROS Y CONS DE LAS SPAC'S | 46 |
| 4.2. ¿ES UNA BUENA OPCIÓN A FUTURO? | 47 |
| 4.3. ¿PODRÍA LLEGAR A SUSTITUIR A LA IPO TRADICIONAL? | 48 |
| <u>ANEXOS</u> | 51 |
| <u>BIBLIOGRAFÍA</u> | 53 |

1. Propósito del estudio a realizar

Las SPAC's (Special Purpose Acquisition Companies) ha sido un método popular en la industria de las salidas a bolsa en los años previos al 2022, en 2020 y 2021 fueron responsables de la mayoría de las salidas a bolsa del mercado. Sin embargo, 2022 fue un desastre para este tipo de operaciones que ha provocado una gran desmotivación en ellas, por el fracaso de este método en el mercado. (Number of special purpose acquisition company (SPAC) IPOs in the United States from 2003 to March 2023, 2023)

El método en resumen es, un proceso invertido al común de una salida a bolsa, es decir, una empresa que no opera económicamente sale a bolsa, con lo que consigue una financiación del mercado; el objetivo es, con ese dinero, buscar una empresa privada en los próximos dos años que adquirir y fusionarse para convertirla en una empresa pública. Esta acción proporciona una serie de beneficios a los integrantes en la operación, por lo que la convierte en una inversión atractiva (Hamilton, 2021).

El problema surge cuando en ese periodo de dos años no se ha conseguido adquirir ninguna empresa para fusionarla con la empresa de cheque en blanco. Una vez pasado ese plazo, los inversores pueden reclamar el dinero invertido. Debido a la situación económica del último año, ha sido muy complejo recaudar fondos y poder realizar este tipo de operaciones. Sin embargo, son muchos los titulares de noticias que comentan como este método ha sido un fracaso (Novick, 2022) y pronosticándose que es muy probable que caiga en desuso (Sundar, 2022).

Lo interesante de este método es que lleva existiendo desde hace unos años y ha recogido una cantidad alta de financiación en estos pasados años. Al ser tan reciente el uso de este método, no hay seguridad del futuro que pueda tener dicho método, ya que no tiene muy buena opinión pública y muchos aspectos se consideran que podrían mejorarse para que siguiese siendo una opción a futuro. Inicialmente, estudiaremos si la situación

económica ha sido un elemento que le ha afectado de una manera puntual, o si es un parámetro externo y no ha sido el detonante de este fracaso de proceso.

2. Marco Conceptual

Para realizar el marco conceptual del trabajo me he centrado en buscar la documentación necesaria relacionada con la actualidad de los mercados, ya que si esperamos ver cómo se va a comportar en los próximos años el mercado hay que entender la situación actual. Además, me he documentado en el funcionamiento de las salidas a bolsa de SPAC's y de la OPA tradicional.

Para realizar este estudio me he centrado en primer lugar en buscar información relacionado con el material a través de Google Scholar, con la que filtraba para estudios de universidades americanas (Michael Klausner, 2022). Esto se debe a que, al ser un método tan novedoso, no hay una gran cantidad de estudios que documenten el funcionamiento en España, sin embargo, en Estados Unidos ha tenido una gran repercusión y por ello mucho estudio detrás. Además, las instituciones de las SEC y la CNMV ha servido para comprender su funcionamiento. Por último, otra gran parte del documento se ha realizado en base a un libro que comenta su funcionamiento y elementos. Además, he complementado el marco conceptual con una serie de análisis de empresas, de artículos de periódicos y instituciones financieras educativas.

2.1. Marco global económico, estratégico, financiero y legal.

Debido al propósito de este trabajo, la situación económica actual es un elemento clave para poder entender el desarrollo de las SPAC's en el futuro. Para ello, necesitamos preparar unos parámetros básicos que nos permitan comprender el funcionamiento y estudiar la manera de mejorarlo; parámetros como: el desarrollo de la industria, el comportamiento de las salidas a bolsa, parámetros que indiquen su rendimiento y además de una breve introducción de un marco legal.

2.1.1. Claves macroeconómicas

El año 2022 ha sido un año lleno de incertidumbre económica. Lo que parecía indicar que los mercados iban a tener una tendencia alcista y de recuperación tras la pandemia, en el año 2021, se ve afectado por una gran cantidad de sucesos de gran calado macroeconómicos.

El año comenzó por un gran optimismo en los mercados, que rápidamente se ve afectado de una manera catastrófica en abril, por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Esto lleva a los mercados mundiales a colapsar y caer drásticamente, teniendo un impacto mayoritario en las bolsas europeas (Anexo 1-5). Esto provoca una gran cantidad de sucesos que afectan a la economía mundial.

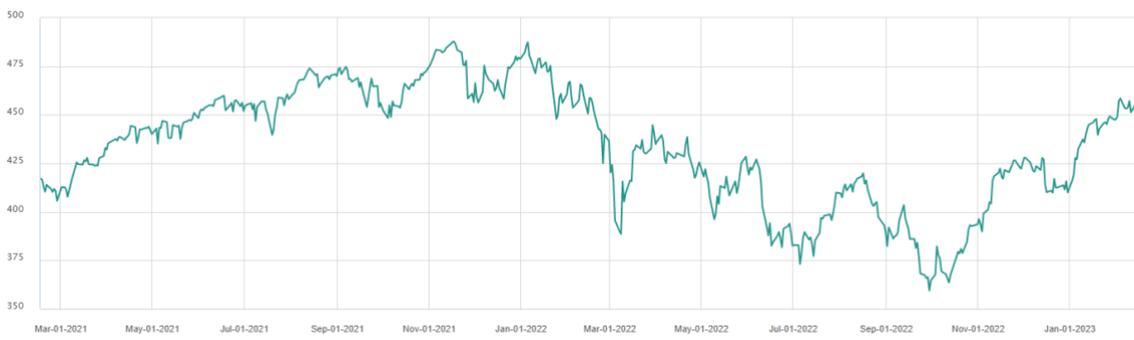


Ilustración 1: Grafica del IBEX 35 mayo 2021 enero 2023 (IBEX 35)

Los dos últimos años la bolsa española ha sufrido bastante, como el resto de los mercados europeos y mundiales. Debido al conflicto, la inflación se dispara a nivel global. Esto conlleva a los bancos centrales intentar frenar la posible recesión subiendo los tipos de interés, con lo que esperan controlar el gasto de dinero. Parece tener resultado en los últimos meses del año y comienza a haber una lenta, pero progresiva recuperación. El mercado parece volver a ser más optimista y recupera precios de finales de 2021. Sin embargo, 2023 está demostrando que todavía no es capaz de recuperar los niveles de 2021 y la situación económica se encuentra en una lenta pero progresiva recuperación económica.

La mayor preocupación de finales de 2022 y comienzos de 2023, es la posible recesión en los próximos meses. Debido a la subida de la inflación a niveles máximos en los últimos 25 años, todo parece indicar que la economía va a entrar en un periodo de recesión aparentemente inevitable.

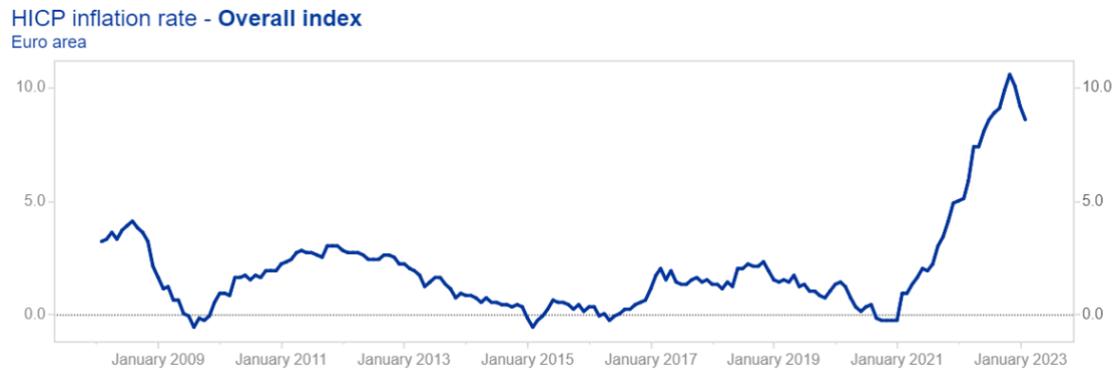


Ilustración 2: Infación de Europa en los últimos 15 años (BBVA Research , 2023).

2.1.2. Momento complejo de salidas a bolsa, perspectiva estratégica.

Debido a esta incertidumbre económica, ha llevado a una detención del crecimiento inorgánico de las empresas. La gran mayoría de empresas se han visto forzadas a cancelar o no han podido completar operaciones en el año 2022.

Como el mercado está siendo muy volátil, el crecimiento de las empresas está siendo más complejo. Una de las razones detrás de este hecho es que los inversores tienen más facilidades de esperar a encontrar una buena opción para invertir, mientras que las empresas necesitan seguir creciendo constantemente y no pueden esperar tanto como los individuos a realizar inversiones (Hamilton, 2021). La suma de estas condiciones, indican que nos encontramos en un año de especial dificultad.

Summary by Year



Ilustración 3: Capital and number of SPAC's by year (Insider)

En los pasados tres años, las salidas a bolsa han tenido un gran aumento, sin embargo, en el 2022, las salidas a bolsa sufrieron una gran reducción a nivel cuantitativo. Debido a esta gran descenso de operaciones y a la situación económica del último año, lo más lógico sería entender que el número de SPAC's debería volver al mismo nivel, una vez vuelva las operaciones al nivel del 2021 (ICR, 2022). Sin embargo, las noticias y el mercado sugieren que el método de las SPAC's, es un método en decadencia.

De cara al 2023, las predicciones de las IPO's dependen de la frenada de la subida de los tipos de interés y el control de la inflación. Se podría llegar a esperar números de 2019 o 2018, ya que, como hemos comentado, 2020 y 2021 fueron años excepcionales (Solomon, 2023). Las salidas a bolsa más esperadas del próximo año son fundamentalmente tecnológicas, empresas como: Mobileye, Reddit o TikTok. (Patel K. , 2023)

2.1.3. Motivos por los cuales se considera que una salida a bolsa es exitosa o no.

Al tratarse de un estudio del método de las SPAC's, su posible futuro y su posible fracaso o éxito en el tiempo, es relevante, comprender que factores indican que una salida a bolsa exitosa o no.

Las salidas a bolsa son un tema que varían mucho dependiendo del sector o de la industria, cada caso es muy específico y por ello no hay una lista establecida de motivos o parámetros, por los cuales una salida a bolsa se considera exitosa o no. Sin embargo, se puede hacer una aproximación de factores relevantes, que pueden servir de referencia para valorar el caso y considerar si ha sido un éxito o fracaso.

Primero, lo más relevante de una salida a bolsa es saber que se suele realizar para conseguir liquidez y financiación, por lo que si una salida a bolsa consigue recaudar los fondos necesarios sería un buen comienzo para esta empresa (Ashford K. , 2022). El propósito de esta búsqueda de liquidez va acompañado de una serie de objetivos estratégicos previamente establecidos, los cuales nos pueden servir de indicadores en un largo plazo. Si consiguen recaudar los fondos necesarios, y sus planes estratégicos se cumplen, se puede considerar una buena salida a bolsa. (Mortensen, 2020)

En segundo lugar, aspectos más técnicos y específicos, un elemento clave es si se cumple la valoración de los analistas, en el primer momento de la salida a bolsa, los analistas que realizan la valoración otorgan un precio a las acciones, ese precio debe estar bien ajustado y realizado. El principal riesgo es que ese precio este sobrevalorado, aunque la empresa tenga mucho potencial, no significa que se pueda realizar una valoración inflada y no ajustada a las expectativas de sus objetivos y de la visión del mercado. (Ethridge, 2022).

Otros indicadores que se deberían valorar: el pop del primer día, como ha subido o bajado el valor en los primeros días (Jaipuria, 2020); comparar con múltiplos relativos al mercado, ver como se ha comportado en comparación con el resto de las empresas; o la devolución de oferta a corriente, los accionistas existentes previos a la IPO quieren vender sus acciones para obtener liquidez, o porque no confían en los pronósticos de la

empresa, y quieren des involucrase. Este parámetro es más complejo de valorar, pero si los accionistas se quedan con acciones, indicaría que hay confianza en los pronósticos de la empresa. (Mortensen, 2020)

Por último, otro parámetro a tener en cuenta sería la visibilidad que da la empresa y como de claros son los próximos pasos. Una vez más, depende del caso específico, pero en términos generales una buena visibilidad indicaría unos objetivos claros y de confianza. (Hamilton, 2021)

2.1.4. Marco legal

Debido a la complejidad y la naturaleza de este tema, existen regulaciones que hacen que las SPAC sean más confiables. Estas regulaciones les brindan mayor visibilidad y establecen requisitos específicos que deben cumplir para convertirse en una operación inicial para salir a bolsa significativa. Esto ayuda a evitar salidas a bolsa sin importancia ni relevancia.

Los principales requisitos en un SPAC se dividen en distintos puntos, los cuales están desglosados en “*Disposición final segunda. Modificación del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*” (CNMV, s.f.):

Lo primero de todo son las redacciones de las fusiones que se vayan a dar, deben estar expresadas y presentadas a la CNMV para modificar el objeto social de la empresa. Se requiere una explicación en detalle de las condiciones que se van a tener en caso de no encontrar la empresa objetivo (CNMV, s.f.).

Las SPAC's requieren de una salida a bolsa inicial tradicional, esto conlleva que los requisitos que una salida a bolsa tradicional, son aspectos que tienen que cumplir las

SPAC's para poder cotizar. Tienen una serie de mejoras y facilidades al no tener una actividad comercial, pero siguen necesitando las mismas condiciones que deberán ser presentadas a la CNMV o a la entidad responsable. Además, deben tener en cuenta cómo va a ser la regulación de la empresa target, ya que puede tratarse de que una SPAC de Ámsterdam adquiera una empresa española, y por tanto regulaciones distintas. (Teerink, 2021)

Al tratarse de una inversión con expectativas de retorno, no puede pasar un tiempo indefinido en buscar la empresa que van a comprar. Por este motivo, las SPAC's tienen un plazo máximo de dos años para invertir el dinero y sacar una empresa a bolsa. Sin embargo, al depender de la situación económica de una manera muy relevante, los plazos se podrían extender si: a) se encuentran terminando de cerrar una operación de fusión o de adquisición, se podrá solicitar una extensión del plazo por tres meses; b) si no han encontrado una empresa objetivo con la que fusionarse o adquirirla, se puede solicitar la ampliación de los plazos. (Uria Menendez, 2022)

Sin embargo, también está estipulado que, si un accionista solicita la devolución de sus inversiones en la SPAC, una vez ha terminado el tiempo estipulado o no se ha conseguido adquirir una empresa objetivo, se le permita recuperar el dinero (Curry, 2020).

Las SPAC's son bastante poco visibles en líneas generales, ya que el principal objetivo que tiene de comprar una empresa anónima, de la cual solo se sabe la industria. Debido a esto, hay una serie de requisitos por los cuales deben dar más información, como por ejemplo información sobre el proceso o sobre la gestión del fondo. (Beka Finance , 2022)

Mas adelante hablaremos de las dos partes dentro de los inversores: los sponsors y los inversores externos; aunque, hay otros individuos involucrados, los dueños de la empresa objetivo. Por ello, se establece un límite de 20% del capital social para la

participación de los fundadores de la SPAC en la empresa objetivo. (Uria Menendez, 2022)

Estos son algunos de los muchos aspectos legales para tener en cuenta en una SPAC, sin embargo, es una operación que cuenta con muchos detalles que son relevantes; no obstante, el objetivo de este trabajo no es estudiar su estructura legal.

2.2. ¿Qué es una salida a bolsa por SPAC's?

Las SPAC's (Special Purpose Acquisition Companies), o sociedades de capital de adquisición, son compañías sin operaciones comerciales establecidas que se crean con el fin de recaudar fondos a través de una oferta pública para adquirir o fusionar con una empresa existente. A diferencia de una oferta pública inicial (IPO), donde una compañía existente busca recaudar capital vendiendo acciones a los inversores, las SPAC's buscan recaudar capital antes de tener un negocio específico en mente para adquirir. (Hamilton, 2021)

Sigue un proceso invertido al de las IPO's tradicionales. Las IPO's se utilizan en empresas que ya tiene una actividad comercial y se decide hacer pública su participación. Mientras que las SPAC's son salidas a bolsa de empresas sin actividad comercial, que tienen como fin adquirir otra empresa para poder llevar a cabo la participación pública de esa empresa. Esto permite dar acceso a las empresas que van a convertirse públicas en los próximos meses con antelación al resto del mercado. (Hamilton, 2021)

En otras palabras, una SPAC es un "vehículo de inversión ciego" que se utiliza para adquirir una empresa existente en lugar de financiar una nueva empresa a través de una oferta pública inicial.

El proceso comienza con un grupo de inversores, conocidos como patrocinadores o sponsors, que crean una compañía y luego llevan a cabo una oferta pública para recaudar fondos de inversores institucionales. Una vez que se ha recaudado el capital necesario, el

patrocinador utiliza los fondos para buscar y adquirir una empresa existente, con la que fusionarse y pasar a convertir la empresa privada en pública. (Hamilton, 2021)

2.2.1. Proceso

Este tipo de operaciones requieren de un plan estructurado y organizado, para ello el proceso que siguen tiene que ser muy detallado. El proyecto lo podemos dividir en siete pasos:

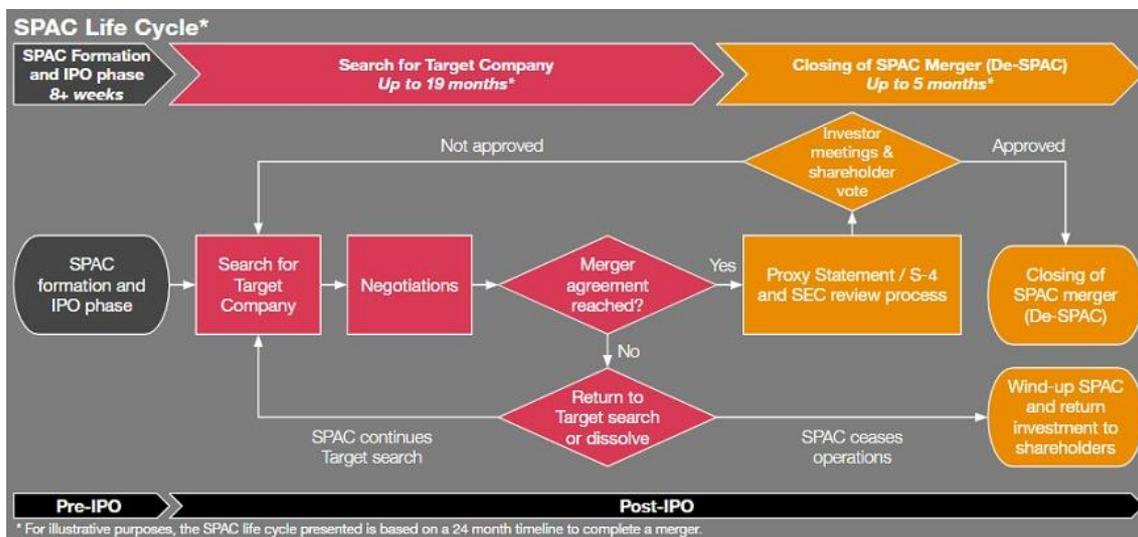


Ilustración 4: Proceso de semejando por partes de una SPAC (PWC, 2021)

1. **Creación de la SPAC:** Un grupo de inversores, a menudo liderado por un equipo de patrocinadores (sponsors), crea una SPAC y la registra en la CNMV/SEC como una empresa pública. La SPAC se crea con el objetivo específico de adquirir o fusionarse con una o más empresas existentes. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)
2. **Pre-Oferta pública inicial (IPO) de la SPAC:** La SPAC realiza una oferta pública inicial (IPO) de sus acciones en el mercado de valores, con el objetivo de recaudar capital para financiar la adquisición de la empresa objetivo. Solicitarán estar en bolsa, momento en el cual tendrán que dar la información de quienes son los shareholders, los miembros directivos de la empresa, la estrategia que van a seguir y los estatutos.

En el momento pre-IPO, se irán depositando los fondos recaudados en el trust account de la empresa. En este momento se repartirán las founder shares, para más tarde convertirlas en acciones comunes. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)

3. **Oferta Pública Inicial (IPO) de la SPAC:** se confirman los pagos se han realizado y se han depositado del trust account. Se realiza una campaña de publicidad de la empresa para buscar la financiación de los inversores, con lo que conseguir cerrar la etapa de financiación y salida a bolsa. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)

El periodo entre la salida a inicial a bolsa y la adquisición de la empresa objetivo, el dinero de los accionistas se mantendrá en el trust account, las acciones de la SPAC cotizaran en el mercado, pero no suele ser el comportamiento común que se vendan las acciones. El precio de cotización no varía de 10\$ en el periodo de búsqueda, en términos generales.

Una vez terminado estas partes, se entra en un periodo conocido como De-SPAC, Reverse Merger o Business combination. De-SPAC este término se usa cuando se ha cerrado la transacción, se refiere al proceso de salida a bolsa de una empresa que ha sido adquirida por una SPAC y que ha decidido realizar su propia oferta pública inicial o una colocación privada de sus acciones para convertirse en una empresa cotizada en bolsa independiente. (Toppan Merrill, 2022)

4. **Búsqueda de la empresa objetivo:** Después de la oferta pública inicial, la SPAC tiene un plazo limitado (generalmente de dos años) para identificar y adquirir una empresa objetivo. Durante este tiempo, el equipo de gestión de la SPAC busca activamente una empresa objetivo que sea adecuada para la adquisición. Puede darse el caso de que se hayan estipulado objetivos aparte de la adquisición de la empresa, en el Proxy Statement, los cuales se desarrollarían en este periodo. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020) Cuando se encuentra la

empresa objetivo se realiza una due diligence, para poder examinar a fondo la empresa. (Toppan Merrill, 2022)

5. **Anuncio de la transacción:** Si la SPAC identifica una empresa objetivo, se anuncia la transacción propuesta y se establecen los términos de la adquisición (Toppan Merrill, 2022). Esta información se proporciona a los accionistas de la SPAC en un documento, mencionado que se llama "Proxy Statement", que se presenta a la SEC/CNMV y se envía a los accionistas de la SPAC. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)

6. **Votación de los accionistas:** Los accionistas de la SPAC tienen la opción de votar a favor o en contra de la transacción propuesta en una reunión especial de accionistas. Si se aprueba la transacción, se procede a la siguiente etapa. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)

7. **Cierre de la transacción:** Después de la votación de los accionistas y la aprobación de la SEC, la SPAC y la empresa objetivo completan la transacción de adquisición o fusión. La empresa objetivo se convierte en una empresa pública a través de la fusión con la SPAC. (Anna-Louise Jackson, Benjamin Curry, 2022) Los métodos más usados para este tipo de operaciones son mediante cash, Fresh shares o Asset-backed financing. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)

2.2.2. Participantes y aportaciones:

Al tratarse de un tema tan relevante como una salida a bolsa, hay una gran cantidad de personas involucradas en este proceso, tanto los inversores que compran la empresa, los dueños de la empresa o la gente que depende de la empresa, todos ellos tienen un papel importante. Por ello, identificar a los individuos clave en estos procesos es un elemento relevante, para entender este tipo de transacciones.

Como en toda fusión o adquisición hay dos partes, la empresa que es comprada y los individuos que compran dicha empresa, por ello vamos a dividir a los individuos en base a la rama que pertenezca.

La primera rama que vamos a estudiar son los individuos que compran la empresa. Tenemos los sponsors, son la imagen de la operación y los que mayor aportación de capital realizan; los inversores, individuales que realizan una inversión menor a los sponsors, pero gracias a ellos se realiza la recaudación mayoritaria del capital; y, por último, a el equipo de gestión, encargados de que la SPAC salga adelante.

- **Sponsors:**

Los sponsors son los principales encargados de que se realice la compra, por ello son los que más tiempo dedican al proyecto. Suelen ser personas con una experiencia relevante previa en el mundo de las finanzas y son personas de confianza para llevar a cabo la operación de una manera más probable (Hamilton, 2021). Como responsables del proyecto, realizan una inversión mayor al resto de inversores, ya que cuentan con mejores condiciones y mayores recompensas, pero consecuentemente son los que más riesgo asumen (PWC, 2021). El riesgo que asumen no es solo el dinero que invierten en la empresa y en el estudio de la compra de la empresa, sino también en el tiempo que invierten y en la reputación que arriesgan en esta operación (CFI team , 2022). Ellos estipulan los objetivos principales de la operación, que lo desarrollan en el *proxy statement*. Finalmente, su participación se representa en *founder shares*, con las que obtienen una serie de beneficios.

Las "*founder shares*" son un tipo de acciones que se emiten a los fundadores de la SPAC al momento de su creación (DeChesare, 2021). Estas acciones suelen representar un porcentaje del capital social de la SPAC (en torno al 20%) y se emiten a un precio nominal, que suele ser muy bajo en comparación con el precio de mercado. Esto significa que los fundadores pueden adquirir una participación significativa en la SPAC con una

inversión inicial relativamente pequeña. (Ramey Layne and Brenda Lenahan, 2018) Estas acciones una vez se convierten en acciones comunes del mercado suelen tener un ratio de convergencia de 1:1,25; es decir por cada founder share, tienen derecho a 1,25 acciones del mercado. (SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions, 2020)

Además, las "*founder shares*" suelen tener derechos especiales, como derecho a voto y derecho a recibir un porcentaje de los ingresos de la SPAC (DeChesare, 2021). Sin embargo, estos derechos pueden estar sujetos a ciertas condiciones, como el cumplimiento de ciertos objetivos de adquisición. (Hamilton, 2021)

- **Inversores:**

Los inversores son individuos que deciden hacer inversiones en la SPAC's de cara a recibir una rentabilidad en el futuro con la salida bolsa de la empresa objetivo. Suelen ser minoritarias las aportaciones de capital. Sin embargo, es una inversión muy atractiva para PIPE's y Hedge Funds, debido al menor riesgo de inversión suelen recibir menos beneficios que los *sponsors*, sin embargo, tienen bastante poder de decisión. Si no llega a haber una compra de una empresa objetivo pueden solicitar la devolución del dinero. (Patel M. H., SPACs: What you need to know, 2021)

- **Equipo de gestión:**

El equipo de gestión de una SPAC son los que realizan el trabajo y por ello tienen una gran importancia para el éxito de este trabajo. Son individuos con experiencia en finanzas, negocios, adquisiciones y operaciones empresariales; son los que se encargan de buscar y adquirir una empresa objetivo para completar la transacción de la SPAC. Además, una vez realizan la adquisición, el equipo de gestión son los encargados de supervisar la administración de la empresa adquirida y trabajar en la creación de valor. Tienen posibilidad de participar en la inversión gracias a las *promoter shares* (Deacons, 2022).

Las promoter shares son un tipo de compensación que se otorga al equipo de gestión de la SPAC. Estas acciones se emiten al equipo de gestión cuando se completa una adquisición y pueden representar un porcentaje del capital social de la empresa adquirida. Los promoter shares también suelen tener derechos especiales, como derecho a voto y derecho a recibir un porcentaje de los ingresos de la SPAC (Hamilton, 2021).

- **Empresa objetivo:**

La Empresa Objetivo o Target, es la empresa que se va a adquirir para su salida a bolsa. Las empresas que más aprovechan este método son Start-ups que han pasado por Venture Capitals, ya que les proporciona mucha facilidad para seguir creciendo y recibir una gran cantidad de capital e inversión. Se buscan empresas con predicciones de crecimiento y de expectativas de aumento en los ingresos en los próximos años (Civi, 2021)

El target tiene distintos motivos para realizar este tipo de operaciones. En primer lugar, debido a la posibilidad de pactar un precio y evitar la volatilidad que suelen tener las acciones al cotizar por primera vez. En segundo lugar, al ser un método que ha sido tan revolucionario en los últimos años, hay una gran cantidad de SPACs, por lo que en cierto punto el target puede elegir entre las posibles SPAC's y valorar la mejor oferta. En tercer lugar, la opción de obtener una gran cantidad de liquidez se puede intercambiar por un mayor control de la empresa fusionada, intercambiado efectivo por acciones de la empresa. El cuarto gran beneficio que el target obtiene de este tipo de operaciones es, ya previamente comentado, una gran cantidad de liquidez que se inyecta en la empresa para el crecimiento de la empresa. Como último punto, las posibilidades de reducir los tiempos de proyecciones, ya que, el tiempo medio de una salida a bolsa esta entre 6 y 9 meses y el tiempo medio de una SPAC se encuentra entre 2 y 6 meses. (Kaufmann, 2021)

- **PIPES:**

Los Pipes (Private Investments in Public Equity), es una actividad bastante común dentro de la financiación en las SPAC's. Se busca financiación a través de la venta de las acciones de la empresa cotizada en un tipo de venta privada, con un inversor seleccionado (Gupta, 2021). El aspecto más importante de este tipo de financiación se basa en la venta

de las acciones a un precio inferior del precio de mercado. Este tipo de acción provee a la empresa de financiación sin necesidad de adquirir esa financiación a través de deuda. (Lake, 2023)

2.2.3. Elementos

- **Garantías:**

Para reducir el riesgo existen garantías, las condiciones por las cuales se podrían usar varían dependiendo de cada SPAC y dependiendo del individuo. Los inversores poseen garantías públicas. Es la garantía más común y se basa en la devolución del dinero en caso de no encontrar una empresa con la que se fusione. Generalmente, no se pueden ejercitar hasta que se termine el periodo para realizar la oferta o hasta que se indique en las condiciones. Las de los patrocinadores sí que se pueden ejercitar en todo momento, pero también depende de las condiciones del contrato (Hamilton, 2021).

Otra de las principales garantías se basa en que el inversor va a tener derecho y no la obligación de comprar acciones de la compañía objetivo a un precio determinado (Oberoi, What are stock warrants and why does Warren Buffet love them?, 2020). La ventaja de esta garantía es que por lo general estas acciones van a tener un precio mayor, van a tener una prima por esa acción que el resto del mercado no va a disponer. (SEC , 2021)

El resto de las condiciones se determinan en el 8-K para la SEC, esto es un informe en el cual se notifica sobre de cambios muy relevantes que los accionistas deberían conocer y estar informados. Se pondrán las condiciones en las que se van a realizar las operaciones. (Hamilton, 2021)

Cabe destacar las diferencias que hay entre las garantías que tienen las acciones de founder o promoters con las acciones públicas, hay distintos riesgos y por tanto distintas recompensas. Dentro de las garantías de los founders, tienen derecho a recibir

un plus en sus acciones, como ya previamente hemos comentado puede ser un ratio de 1:1,25. En estas garantías se especifica el porcentaje que se va a proporcionar. (Oberoi, Warrants in SPACs - Are they better than common stocks?, 2021)

- **El Proxy Statement**

El Proxy Statement se refiere a un documento que se presenta a la SEC (Securities and Exchange Commission) o a la CNMV (Comisión Nacional de Mercado de Valores); para proporcionar información detallada a los accionistas sobre la transacción propuesta, incluyendo detalles sobre la empresa que se fusionará con la SPAC (conocida como "Empresa Objetivo"), la estructura de la transacción y los términos del acuerdo. (Hamilton, 2021)

El Proxy Statement también puede incluir información sobre los beneficios y compensaciones que se ofrecerán a los ejecutivos de la Empresa Objetivo y los patrocinadores de la SPAC, así como información sobre los riesgos asociados con la transacción propuesta (Arnold & Porter , 2021).

El objetivo del Proxy Statement es proporcionar a los accionistas de la SPAC información suficiente para que puedan tomar una decisión informada sobre si deben votar a favor de la transacción propuesta. Los accionistas de la SPAC generalmente tienen la opción de votar a favor o en contra de la transacción, o de redimir sus acciones por efectivo si no están de acuerdo con los términos de la fusión propuesta. (SEC , 2021)

- **Information Statement**

El documento que se presenta a los accionistas de la SPAC para proporcionarles información sobre la fusión o adquisición propuesta que se está considerando. Este documento es similar a un prospecto en una oferta pública inicial (IPO), pero en lugar de

proporcionar detalles sobre la empresa que se está haciendo pública, el information statement se centra en la empresa que se está adquiriendo. (U.S. SEC , 2021)

El Information Statement debe incluir información detallada sobre la empresa objetivo, incluyendo su situación financiera, su estructura corporativa y sus planes de negocio y estrategia a futuro. También debe proporcionar información sobre los términos de la transacción propuesta, incluyendo el precio de adquisición, los términos de las acciones o valores a ser emitidos en la transacción y cualquier otra información relevante. (Patel M. H., Spacs: What you need to know, 2021)

El Information Statement debe ser presentado a los accionistas de la SPAC en un plazo determinado antes de que se vote sobre la aprobación de la transacción propuesta. La cantidad de tiempo requerido antes de la votación varía según la regulación aplicable y las políticas de la SPAC, pero generalmente se espera que los accionistas tengan suficiente tiempo para revisar y considerar cuidadosamente la información proporcionada en el documento (Hamilton, 2021).

En resumen, el Information Statement es un documento importante en el proceso de fusión o adquisición de una SPAC que proporciona a los accionistas información detallada sobre la empresa objetivo y los términos de la transacción propuesta, lo que les permite tomar una decisión informada sobre la aprobación de la transacción. (U.S. SEC , 2021)

- **Tender Offer**

Un Tender Offer en una SPAC se refiere a una oferta pública de compra que se hace a los accionistas de una empresa objetivo para adquirir sus acciones. En una SPAC, un tender offer se realiza típicamente como parte de la transacción de fusión o adquisición que se está considerando. (Hayes, 2022)

En un Tender Offer, la SPAC ofrece comprar todas o una parte de las acciones en circulación de la empresa objetivo a un precio específico durante un período de tiempo determinado. Los accionistas de la empresa objetivo pueden decidir si desean aceptar o rechazar la oferta. (SEC , 2021)

Si se acepta el Tender Offer, las acciones del accionista se convertirán en efectivo o en acciones de la SPAC, según los términos de la oferta. En algunos casos, el Tender Offer puede estar condicionado a que se alcance un cierto nivel de aceptación por parte de los accionistas de la empresa objetivo antes de que la transacción pueda ser completada (Vaidya).

El tender offer es una forma común de adquirir una empresa objetivo en una SPAC porque permite a la SPAC adquirir un gran número de acciones en un corto período de tiempo y sin necesidad de negociar con los accionistas individualmente. También puede ser una forma más rápida y eficiente de completar la adquisición que si la SPAC adquiriera las acciones de los accionistas en una transacción privada.

Es importante destacar que las reglas y regulaciones que rigen los tender offers en las SPACs pueden variar según la jurisdicción y la regulación aplicable. Los inversores en SPACs deben asegurarse de comprender los términos de cualquier oferta pública de compra antes de tomar una decisión. (U.S. SEC , 2021)

Cuenta fiduciaria

Una cuenta fiduciaria, trust account o Escrow, en una SPAC, es una cuenta bancaria en la que se depositan los fondos recaudados durante la oferta pública inicial (IPO) (Hamilton, 2021). Estos fondos son utilizados exclusivamente para la adquisición de una o varias empresas existentes, en un plazo determinado. (SEC , 2021)

La cuenta fiduciaria es una medida de seguridad que se utiliza para proteger a los inversores y asegurar que los fondos recaudados se utilicen de manera adecuada y transparente. Los fondos depositados en la cuenta fiduciaria no pueden ser utilizados para otros fines que no sean la adquisición de la empresa objetivo o para el pago de los costos asociados a la adquisición. (Hamilton, 2021)

Además, los fondos depositados en la cuenta fiduciaria no pueden ser utilizados para pagar los honorarios de los patrocinadores de la SPAC, los directivos o los asesores externos, a menos que se cumplan ciertos criterios establecidos en el acuerdo de fideicomiso. Estos criterios suelen estar relacionados con el éxito de la adquisición y el rendimiento de las acciones de la SPAC.

En general, la cuenta fiduciaria en una SPAC es una medida de seguridad para proteger a los inversores y garantizar que los fondos recaudados se utilicen de manera transparente y en línea con el propósito establecido. La cuenta fiduciaria también puede proporcionar una señal positiva para los inversores potenciales, ya que demuestra el compromiso de la SPAC con la transparencia y la buena gestión de los fondos.

2.2.4. Objetivo

Los objetivos detrás de una salida a bolsa por el método de SPAC's son varios, sin embargo, el objetivo principal es conseguir sacar a bolsa una empresa que haga que las acciones que hay en la empresa de "cheque en blanco" se revaloricen y hagan ganar valor a los inversores y sponsors. (Michael Klausner, 2022)

Debido a que las acciones se venden a 10\$ en el momento inicial de la IPO y previo a la adquisición de la empresa comercial, se busca una empresa que cuando se valore, su precio sea mayor a 10\$ la acción, con ello los accionistas previos revalorizan sus acciones y sacan beneficio. Es decir, el valor de las acciones previo a la compra de la empresa objetivo es de 10\$, y el precio de la acción de la empresa objetivo una vez comprada se

espera que sea mayor a 10\$, ya sea 15\$, 20\$ o 50\$, de ahí es donde se saca el beneficio el accionista. (Michael Klausner, 2022)

Sin embargo, hay que tener en cuenta que el equipo de sponsors, estos han comprado a un menor precio las acciones que el resto de las accionistas han comprado a 10\$, ya sea, por ejemplo, a 6\$ la acción (Michael Klausner, 2022). Consecuentemente, las prioridades de los sponsors pueden ser distintas a las de los accionistas, por ello es realmente importante entender el proxy statement.

En segundo lugar, otro de los principales objetivos es la facilidad que supone salir a bolsa por este método. La empresa objetivo saldrá bastante más rápido que por una salida a bolsa tradicional. Lo que normalmente con un IPO se tardan de 6-9 meses, las SPAC's salen a bolsa en un periodo de 3 meses (Michael Klausner, 2022).

En conclusión, las salidas a bolsa por SPAC's aporta una gran cantidad de ventajas, la facilidad económica que supone en comparación con una salida a bolsa común al ser más barato en comparación, elementos como la flexibilidad, la sencillez de los procesos y la velocidad. Sin embargo, conlleva una serie de riesgos, que en base a lo que estén dispuesto a asumir la operación puede salir mejor o peor. Este argumento ha sido el clave de cara al año 2022, por la incertidumbre y el comportamiento conservador que han tenido los inversores.

2.3. ¿SPAC's vs IPO's?

Es importante resaltar que una SPAC's necesita una IPO inicial, con la cual salir a bolsa. Este hecho es relevante de cara a considerar que hay muchos documentos que ya estarán comentados en el apartado anterior y de cara al análisis a realizar. La gran diferencia la cual deberíamos de considerar es que el proceso, los elementos, personas relevantes y los objetivos suelen ser parecidos, pero no iguales. Es importante comentar el funcionamiento de una OPA tradicional, para comparar ambos métodos y, entender si el posible fracaso de la SPAC's se debe a como están diseñadas o simplemente ha sido una bajada del mercado general de las salidas a bolsa.

2.3.1. OPA

Una oferta pública inicial (OPA) o initial public offer (IPO); es el proceso mediante el cual una compañía existente se convierte en pública al vender acciones a los inversores en el mercado abierto. Es una forma en la que una compañía puede recaudar capital para financiar su crecimiento y expansión. Los inversores que compran acciones en una IPO se convierten en accionistas de la compañía y tienen derecho a voto en asuntos importantes de la empresa, así como a recibir dividendos si la empresa decide distribuirlos (Hamilton, SPACs Investing 101, 2021).

El proceso de una IPO comienza con la selección de una Casa de Bolsa, Equity Underwriter o Corredor de Bolsa para liderar la oferta. La casa de bolsa se encarga de valorar la compañía y determinar el precio de las acciones (Ritter, 2002). También se lleva a cabo una gran cantidad de investigación para preparar un prospecto, un documento que proporciona información detallada sobre la compañía, sus operaciones y su perspectiva financiera. Este prospecto es presentado a los reguladores y se utiliza para informar a los inversores potenciales sobre la oferta. (Hansen, 2022)

Una vez que se ha completado el proceso de registro y se ha recibido la aprobación de los reguladores, las acciones se ponen a la venta en el mercado abierto. Los inversores

pueden comprar acciones a través de una casa de bolsa o corredor de bolsa, y el precio de las acciones se determina por la oferta y la demanda en el mercado. (Ritter, 2002)

Después de una IPO, las acciones de la compañía se cotizan en una bolsa de valores, lo que permite a los inversores comprar y vender acciones de la compañía en cualquier momento. Esto también significa que la compañía está sujeta a regulaciones adicionales, entre otras la divulgación de informes financieros y otra información importante.

Existen varias ventajas y desventajas a considerar antes de invertir en una IPO. Una ventaja es que las IPO's pueden proporcionar a los inversores la oportunidad de obtener acceso a compañías privadas que de otra manera podrían no estar disponibles para el público en general. Además, también pueden proporcionar a los inversores la oportunidad de obtener una participación en el crecimiento y el éxito de una compañía.

2.3.2. Proceso

A continuación, comentaremos el proceso que sigue una OPA/IPO. Al ser una operación con gran peso económico, sigue unas pautas muy determinadas, sin embargo, se ajusta a cada tipo de industria o sector, para poder ser lo más preciso posible (Arash Alavi, 2006).

Lo primero que necesita una empresa que quiere salir a bolsa es un equipo que se encargue de este complejo proceso (Bradley, 2004). Los principales individuos involucrados en esta actividad son (JAMES C. BRAU, 2006):

- Un **equipo legal** que prepara toda la documentación necesaria para llevar a cabo este proceso. Se necesitan presentar una serie de documentos a la CNMV y cambios en los estatutos que deben estar correctamente realizados legalmente.
- Un **equipo de auditores** que se van a encargar de realizar la due diligence correspondiente para comprobar que se da una imagen fiel de la empresa.
- Un **coordinador global**, seleccionado por la empresa y llevara el control de la operación.

- Un equipo **de consultoría** que creara la estrategia que seguirá la empresa y se encargara de una estrategia de marketing pública, con lo que medir las sinergias que se van a conseguir con la operación.
- Un **agente encargado** de gestionar el movimiento de las transacciones relacionadas con la venta de acciones y custodiar esos pagos.
- Por último, un papel muy importante lo tienen los **bancos de inversión**, Equity underwriter, se dedican a vender estas acciones y promover su compra entre sus inversores. Además, realizan la valoración de las acciones y tienen condiciones ventajosas. Se puede dar el caso que se comprometan a comprar acciones una vez se hagan públicas, que en este caso se convertirán en aseguradoras.

El Equity Underwriter puede estar formado por varios bancos para poder hacer frente a la operación. (Loo, 2023) Después de que hayan seleccionado a un banco de inversión que se encargue de realizar la operación, se necesita entregar unos documentos que acrediten la operación por parte del underwriter:

- **Firm Commitment:** en el cual se asegura que la empresa va a recaudar fondos de esta operación.
- **Best effort agreement:** el underwriter asegura que su objetivo va a ser vender la empresa lo mejor posible.
- **All or non agreement:** este documento estipula que la empresa va a poner a disposición pública la totalidad de las acciones.
- **Sindicato de underwriter:** se puede dar el caso de que no sea solo un banco de inversión, si no que varios managers representen distintos bancos para hacer frente a la operación, en este caso se crea para diversificar el riesgo de la operación. Debido a la agrupación de estos bancos se garantiza que la emisión y venta de las acciones se hace de una manera exitosa. (Finance Management , 2022)

Además, se tendrá que preparar los documentos extra requeridos por el Equity Underwriter. En primer lugar, se prepara el Engagement Letter o carta de compromiso, en la cual se suele incluir una cláusula de reembolso, en la cual, estipula que la empresa cubre todos los gastos extra que el underwriter pueda tener en la etapa de la due diligence;

además incluye el ratio de margen bruto que va a sacar el asegurador (se suele fijar en un 7%) (M.Kopp, 2022). La carta de intención o Letter of Intent, donde se incluye el contrato de la empresa con el asegurador o underwriter; se incluye el contrato que compromete a la empresa a proporcionar con toda la información relevante al underwriter (Majaski, 2021); y, por último, el Overallotment, que estipula que se puede ampliar hasta un 15% el número de acciones si el underwriter lo considera oportuno o necesario (Chen, 2022). El underwriting agreement es otro elemento clave que compromete al underwriter a comprar las acciones para que se puedan convertir en una empresa pública, estipula que comprara las acciones a un precio X, según su valoración. (Hargrave, 2022)

En segundo lugar, una vez tenemos seleccionado nuestro underwriter y el resto de los profesionales que nos van a aportar conocimiento en la operación, se comienza a hacer la valoración de la empresa, para ello se requiere de una Due Diligence de la empresa. En la due diligence se estudia a fondo la empresa para comprobar todos los procesos y contratos. Estudiará el funcionamiento tanto legal como financiero de la empresa. Paralelamente también, se tendrá que hacer ajustes en los estatutos para preparar las condiciones para convertirse en una empresa cotizada, partes como el gobierno corporativo, los derechos de voto, económicos y de información a los accionistas, y demás ajustes.

Hay una serie de documentos que son necesarios presentar a la CNMV o SEC, se preparan dos documentos, un Registration Statement o S.1, en el cual contiene toda la información relevante tanto pública como privada que se prepara para la CNMV o SEC (Kenton, 2022); y el Red Herring, donde se redacta toda la información final previa a la salida a bolsa.

Una vez la due diligence y los documentos necesarios han sido preparados y comprobados, se realiza la valoración de la empresa, otorgando un valor a cada una de las acciones y determinar el número de acciones que van a estar disponibles. Se presentará el precio de las acciones el día previo a la salida a bolsa. Es importante destacar que la valoración tiene muchos factores relevantes que influyen en ella, como: el estado de la

economía, la publicidad de la operación, posibles estrategias que vayan a seguir debido al dinero recaudado.

A su vez se tiene que preparar toda la estrategia de publicidad de la salida a bolsa, con el fin de que el mayor número de inversores conozcan las condiciones y puedan participar en la salida a bolsa. **Sitios donde se publicita la campaña son**

2.3.3. Participantes:

Los involucrados en las operaciones de salidas son bastante similares a los de las SPAC's, sin embargo, los podemos dividir en cinco grupos: la empresa, el sindicato de aseguradores, las entidades de regulación, los inversores y el management team.

El **sindicato de Aseguradores** o Equity Underwriter, como hemos comentado previamente, es un grupo de bancos de inversión que aseguran la operación y deciden el precio inicial de la acción. Son una parte fundamental de la OPA, ya que aseguran que las acciones van a ser vendidas, gracias a su red de inversores. Es muy común debido al tamaño de la operación que haya más de un banco de inversión involucrado en la operación. (Carter, 1990) El riesgo que puede conllevar este tipo de operaciones puede ser muy alto. (Zuguang Wu, China) Por ello, se crea un sindicato de aseguradores o Equity underwriters, formado por varios bancos que producen una reducción de riesgo en la operación. Obtienen un gran descuento en la operación, de donde sacan beneficio. Se encargan del proceso de due diligence. (Finance Management , 2022)

La **Empresa** que pasa a ser pública, esta empresa es la protagonista de la operación. Es responsable de elegir al equipo que va a llevar a cabo esta operación. Este tipo de operaciones se realizan por diversas razones: recaudar fondos para la empresa, para los inversores, los empleados, y por los diversos beneficios que conllevan la transparencia al ser públicos. (Ponaka, 2022)

El **Management Team** son los responsables de llevar a cabo la operación, eligieran los que van a ser el Equity underwriter que llevara a cabo la operación, además de serán los responsables de la operación de cara a la empresa (Certo, 2003). Tendrán un importante encargo de designar la estructura de la empresa post-IPO, como será el consejo de administración y el equipo directivo de la empresa.

La **CNMV (Comisión Nacional de Mercados de Valores)** en España y la **SEC (Security Exchange Commission)** en Estados Unidos, son las organizaciones encargadas de comprobar toda la información relevante para poder cotizar en la bolsa. A su vez, son ellos los que establecen esta serie de requisitos y comprobantes, ya que regulan todo el mercado. (CNMV, 2016)

La financiación externa de los **Inversores públicos** va a tener una menor participación, ya que la mayoría de la operación la va a cubrir el equipo de underwriters, sin embargo, se deja una participación a el free float (Filatotcheb, 2002).

2.3.4. Elementos:

Requisitos de idoneidad: al preparar la salida a bolsa se necesitan una serie de condiciones para poder realizar la operación. La empresa necesitara cumplir tanto condiciones internas de la empresa como condiciones de las acciones que se quieren emitir. La idoneidad del emisor requiere de ser una sociedad anónima, con el capital social totalmente desembolsado, el cual como mínimo debe sumar una totalidad de 1.202.025€; se tendrá que hacer ajustes en los estatutos para que se puedan realizar operaciones con las acciones; y, por último, se deberá de poder acceder a un mínimo del 25% de las acciones cuando se realice la operación. (Ashford K. , 2022)

Due diligence: en el proceso de valoración de la empresa para ser incluida en el mercado de cotización, se necesita que se prepare una serie de due diligence para la

comprobación del funcionamiento de la empresa. Se prepara una Due Diligence financiera, comercial, legal y fiscal. (Ashford K. , 2022)

S-1: este documento se entrega a la CNMV o a la SEC en el momento previo a la salida a bolsa. En este documento encontramos las cuentas anuales de la empresa de los últimos tres años, con toda la información financiera relevante; encontramos un documento de sujeción de la empresa emisora y la comprobación del régimen jurídico aplicable; y por último, un folleto informativo, en el cual podemos encontrar toda la información necesaria que puede requerir los inversores del mercado.

Folleto informativo o Red Herring: al ser un documento tan relevante en esta operación, se debe incluir un documento de registro, donde esta toda la información de la empresa emisora: las actividades que realiza y opera, la situación financiera analizada en la due diligence; la estructura del gobierno corporativo. Además, se prepara una nota sobre valores, en la cual se explica la información relacionada con lo que se vaya a ofertar en el futuro, como también se incluirá, todos los términos y condiciones relevantes de la operación. Por último, deberá incluir un resumen de toda la información, objetivos y términos que tiene la operación. La gran diferencia entre el Red Herring y el S-1 es la fiabilidad y lo oficial que es el S-1. Se presenta a la SEC o a la CNMV, y el folleto no es necesario. (Ashford K. , 2022)

Acciones ordinarias: Acciones las cuales irán al mercado donde los inversores podrán adquirir su participación en la empresa. Dichas acciones les darán derechos de voto, de información y económicos. (Ashford K. , 2022)

Issue price. Precio por el que se va a valorar las acciones en el momento de salida a bolsa, este precio puede variar una vez cotice en el mercado la compañía. (Ashford K. , 2022)

Lot size. En las OPAs se organizan las acciones por lotes, los cuales son la menor cantidad posible para comprar la participación de la empresa, viene establecido el número de acciones y si algún inversor quisiese comprar más acciones que las de un lote, podrá comprar el número de lotes que quiera, en forma de múltiplos de lotes. (Ashford K. , 2022)

2.3.5. Objetivo

Una OPA tiene una serie de utilidades y objetivos por lo que las empresas buscan realizar esta operación. Tiene muchas utilidades, de las cuales varias son muy parecidas a las de las SPAC's, y por ello comparten el mismo tipo de empresas objetivo.

Las principales razones por las cuales se realiza una OPA es recaudar capital. Al poder conseguir una mayor cantidad de capital se abre un abanico de oportunidades con las cuales mejorar el negocio de la empresa. Con este aumento de capital se consigue liquidez en la empresa, con lo que permite a los accionistas de la empresa poder moverse y tener más libertad de cara a mantenerse activo en la empresa. Esto permite también compensar a los empleados con opciones de acciones y acciones como tal. (SEC , 2023)

En segundo plano, otro de los objetivos por lo que las empresas pasan a ser publicas es la publicidad que conlleva la operación. Se busca una publicidad aumentando la presencia y el prestigio que puede tener la empresa en su mercado. (SEC , 2023)

En conclusión, los objetivos detrás de las ofertas públicas de adquisición son bastante parecidas a las de una SPAC, aunque cambia de una manera sutil el tipo de empresas objetivo que pueden realizar este proceso.

3. Análisis numérico

Para valorar el futuro de las SPAC's vamos a realizar un análisis de la industria. Para realizar dicho análisis vamos a recoger datos que nos permitan valorar tendencias y estudiar posibles comportamientos.

El estudio se va a enfocar en los siguientes estadísticas y datos: i) países con más operaciones anuales, el cual relacionaremos con datos macroeconómicos, como el PIB; ii) una vez obtengamos el país que más relevancia tenga, vamos a comparar el número de SPAC's contra el número de IPO's que se realizan en dicho país; iii) estudiaremos el los ticket medio por operación y el dinero total recaudado en cada año; iv) por último, veremos los sectores en los que son más comunes este tipo de operaciones.

3.1. Operaciones anuales por país

Vamos a enfocar el objetivo del estudio seleccionado el país más relevante y con mayor presencia en las SPACs, debido a que es un tipo de operaciones muy novedosas, muchos mercados todavía no se han puesto a realizar SPAC's. Para ello vamos a analizar los distintos países en los cuales se han realizado este tipo de operaciones.

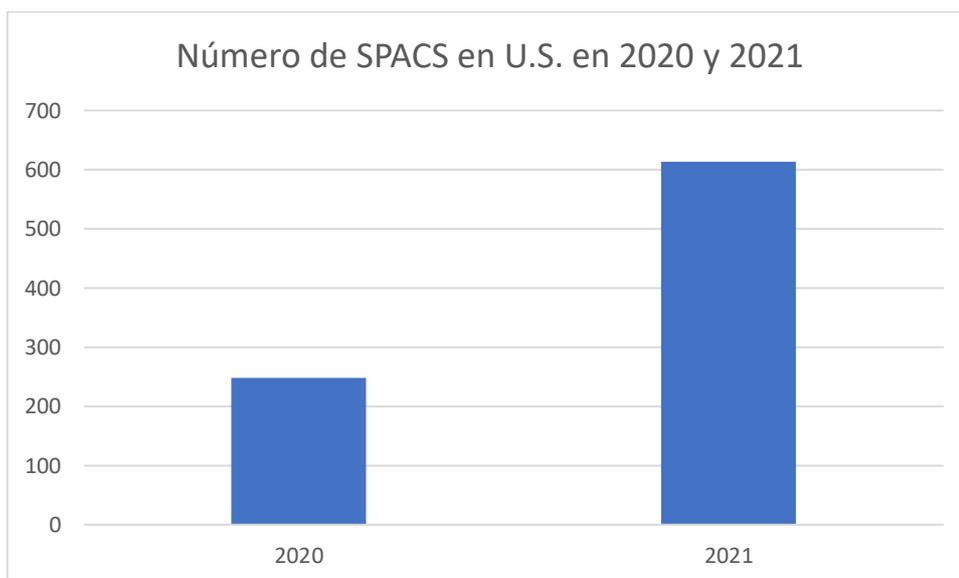


Ilustración 5: Excel Chart, Number of SPAC IPO in the US, 2020-2021 (Statista)

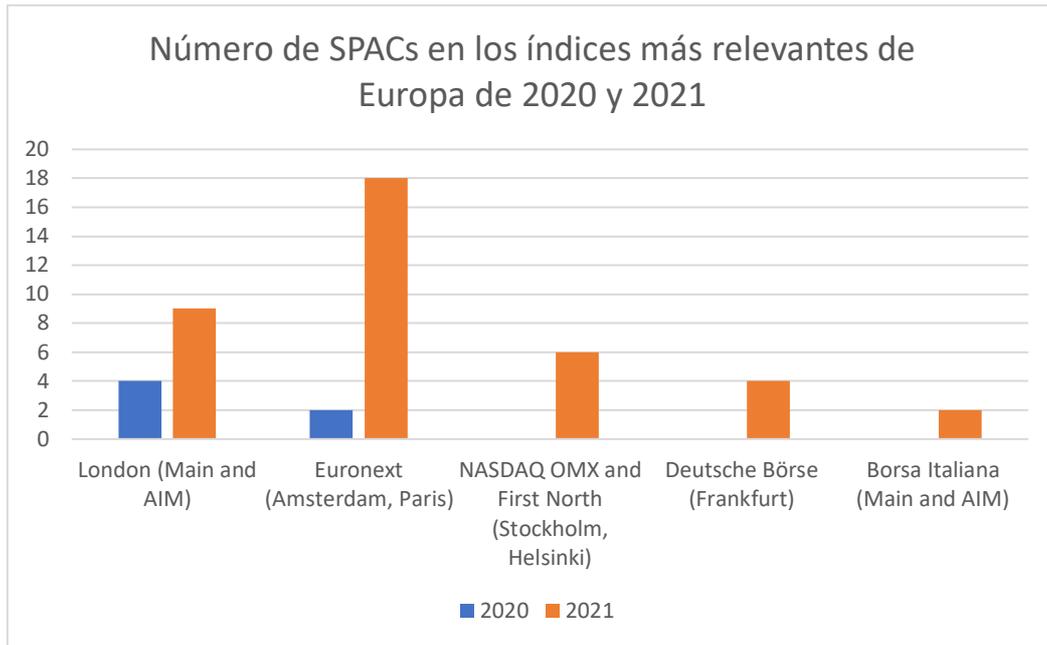


Ilustración 6: Number of SPAC IPO: London, Euronext, NASDAQ OMX vs Frankfurt 2020-2021 (Statista, Number of SPAC IPOs: London, Euronext, NASDAQ OMX vs Frankfurt 2020-2021)

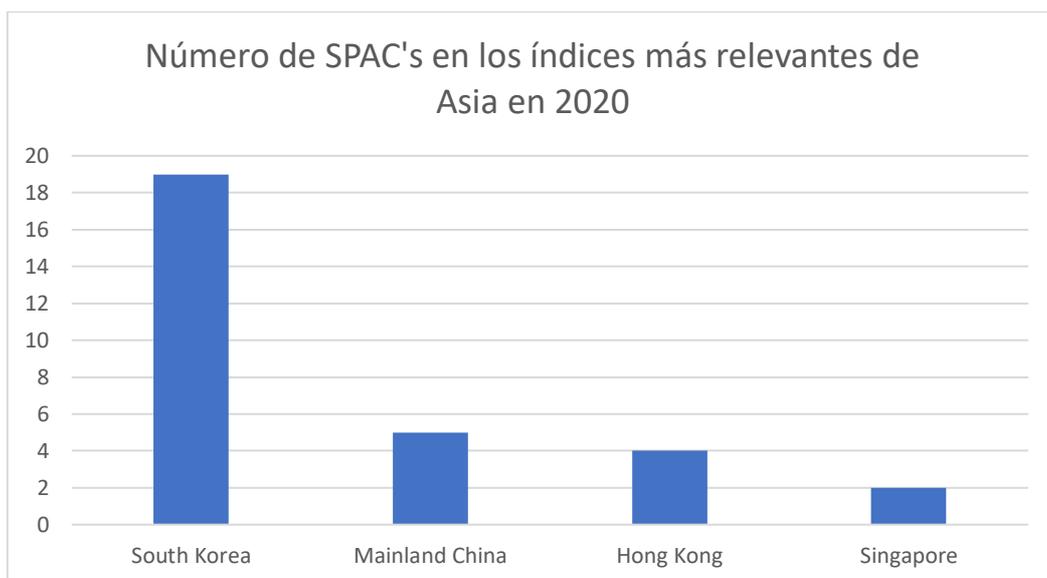


Ilustración 7: Number of special purpose acquisition company (SPAC) IPOs completed in Asia in 2020, by territory (Statista, Number of SPAC IPOs in South Korea, Mainland China, Hong Kong and Singapore 2020)

El principal mercado en el cual las SPAC's han tenido un gran impacto es el mercado americano. La diferencia cuantitativa con el resto de los mercados y bolsas internacionales es considerable. Las bolsas más relevantes europeas, en comparación al boom increíble en Estados Unidos, no han podido seguir el ritmo. En lo que en 2020 en Estados Unidos se prepararon un total de 248 SPACs, las bolsas más relevantes de Europa fueron capaces de preparar un total de 6.

La diferencia con el mercado asiático es similar a la situación con el mercado europeo, aunque es más grande. En la totalidad de los índices más relevantes del continente se han realizado un total de 30 SPAC's en 2020. Estos datos no son inesperados, debido al tamaño del mercado americano, a nivel cuantitativo es considerablemente más grande que el resto de los países.

El modelo de funcionamiento de las SPAC`s se ajusta mucho al estilo de operaciones del mercado americano. El proceso, que ya hemos comentado previamente, es realmente útil para industrias como la tecnológica, que necesita un crecimiento rápido, efectivo y sencillo. Además de las empresas tecnológicas, la industria del emprendimiento con las Startups, son otro de los mayores objetivos de este método.

Otro de los argumentos por el cual no es de extrañar que este tipo de operaciones tengan mayor relevancia en Estados Unidos es por que suelen estar patrocinadas por grandes personajes del mercado, como Bill Ackman, Chamath Palihapitiya o Bernard Arnault, los cuales, patrocinan la SPAC. Al haber tanta cantidad de posibles representantes, y que las condiciones son muy favorables para ellos, les motiva realizar este tipo de proyectos.

En conclusión, el mercado americano es un claro caso donde poder poner en práctica este método de financiación y salida al mercado. El resto de los países pueden coger la estela del modelo, mejorarlo y aplicarlo en su mercado una vez han visto el funcionamiento, pero todavía guardando las distancias de ritmo seguido en Estados Unidos.

3.2. Número de operaciones anuales

Como ya hemos visto que Estados Unidos es donde más operaciones se realizan anualmente vamos a enfocarnos en este mercado y realizar el estudio basándonos en información obtenida de esta región.

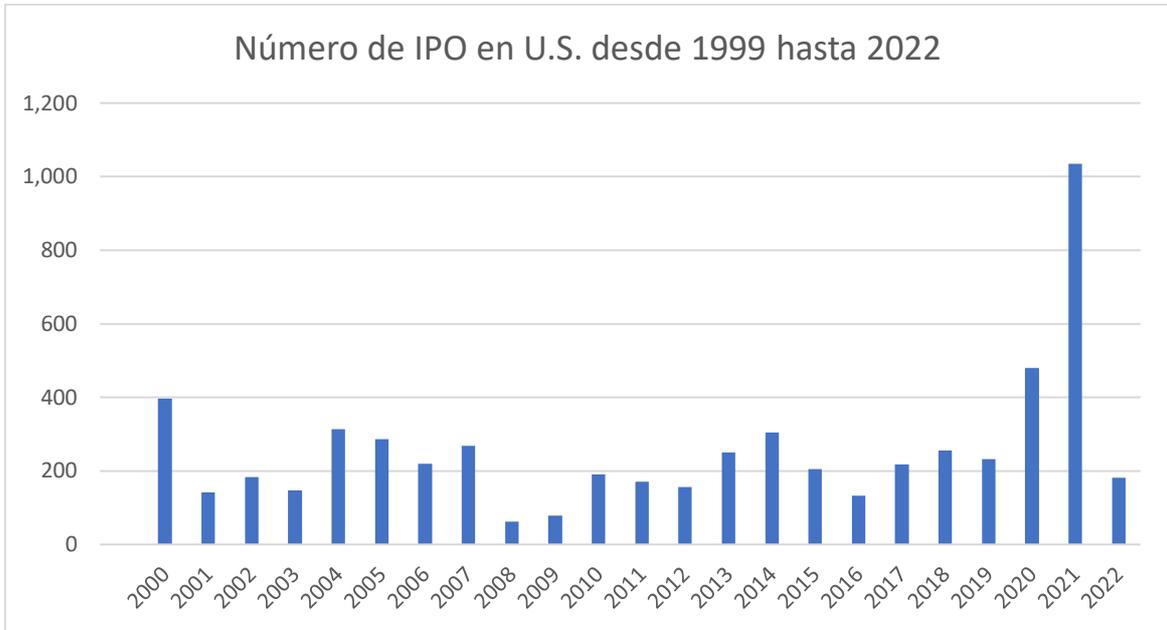


Ilustración 8: Number of IPOs in the U.S. 1999-2022 (Statista, Number of IPOs in the U.S. 1999-2022)

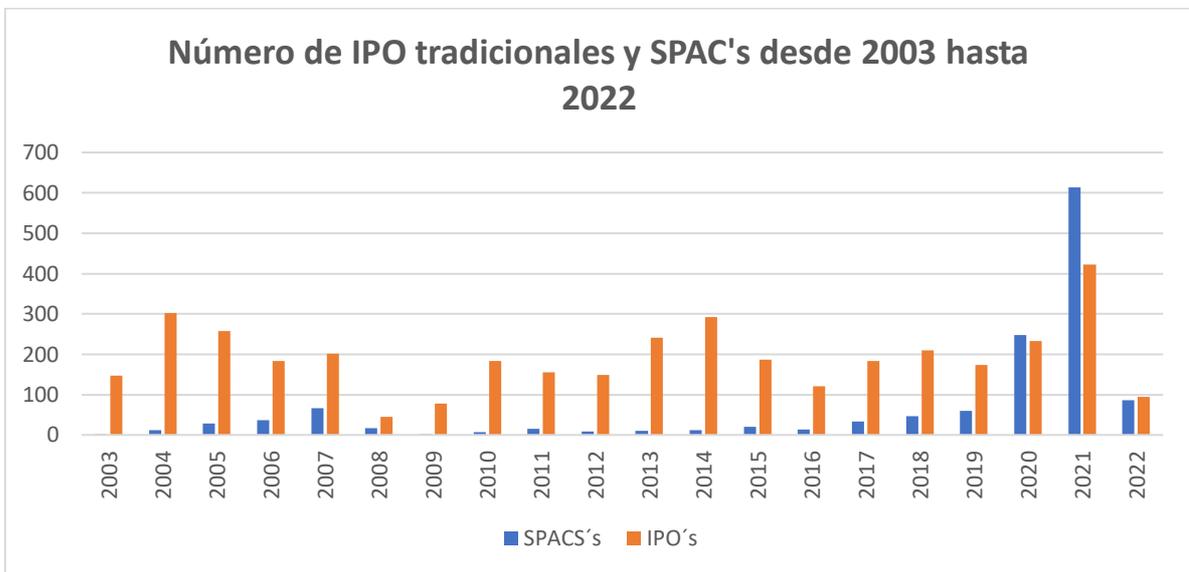


Ilustración 9: Number of traditional IPO vs SPAC IPO in the U.S. 2003-2022. Creación propia con información de (Statista, Number of IPOs in the U.S. 1999-2022) (Statista, Number of SPAC IPOs in the U.S. 2003-2023)

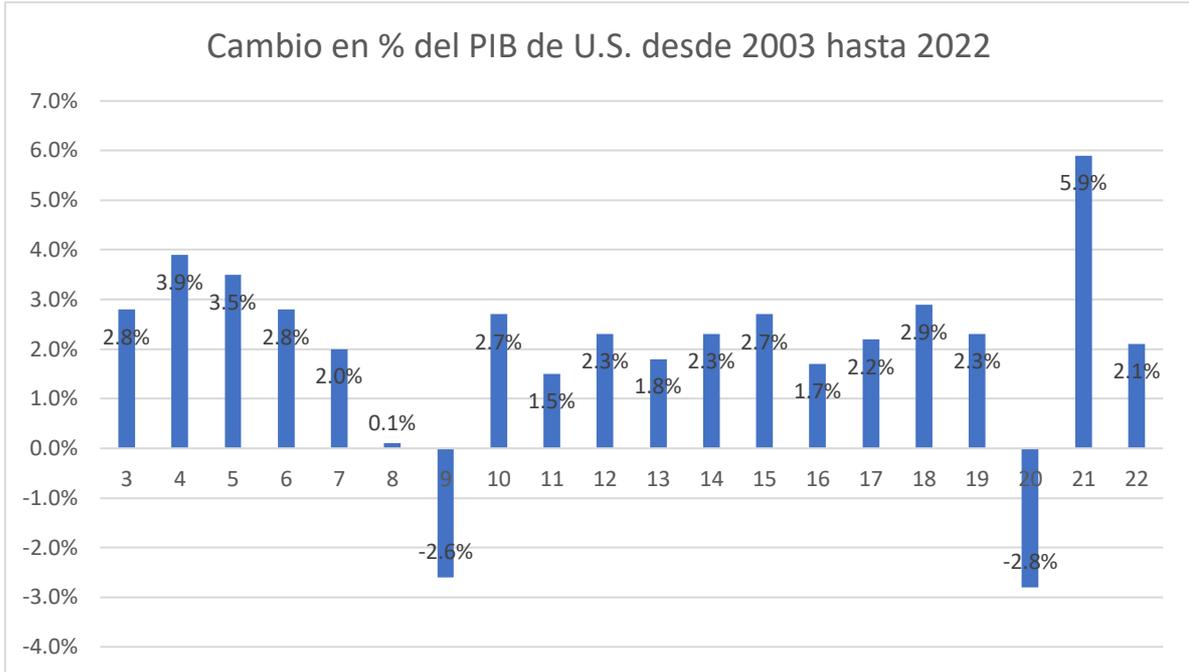


Ilustración 10: Annual growth of the GDP of U.S. from 2003-2022 (Statista, U.S. real GDP growth rate 1990-2022)

Estados Unidos ha tenido un comportamiento económico comprensible, ya que los años en los que el PIB más ha aumentado más operaciones ha habido en el mercado de las salidas a bolsa. Como es comprensible cuanto más estabilidad y optimismo económico, el mercado es más estable y menos volátil.

Años como 2008 y 2009 que sufren la crisis económica, las salidas a bolsa se ven muy afectadas, debido a la desconfianza en la economía y en los bancos. A su vez 2012 y 2011 son dos años complejos debido a la falta de liquidez en esos momentos. Sin embargo, 2020 y 2021 son dos años que económicamente no son buenos debido a la pandemia y como vemos son dos años históricos en el mercado de las salidas a bolsa. La razón de esto se debe a que había habido un aumento de operaciones en general pero llegando las SPAC's a superar en ambos años a las IPO's tradicionales.

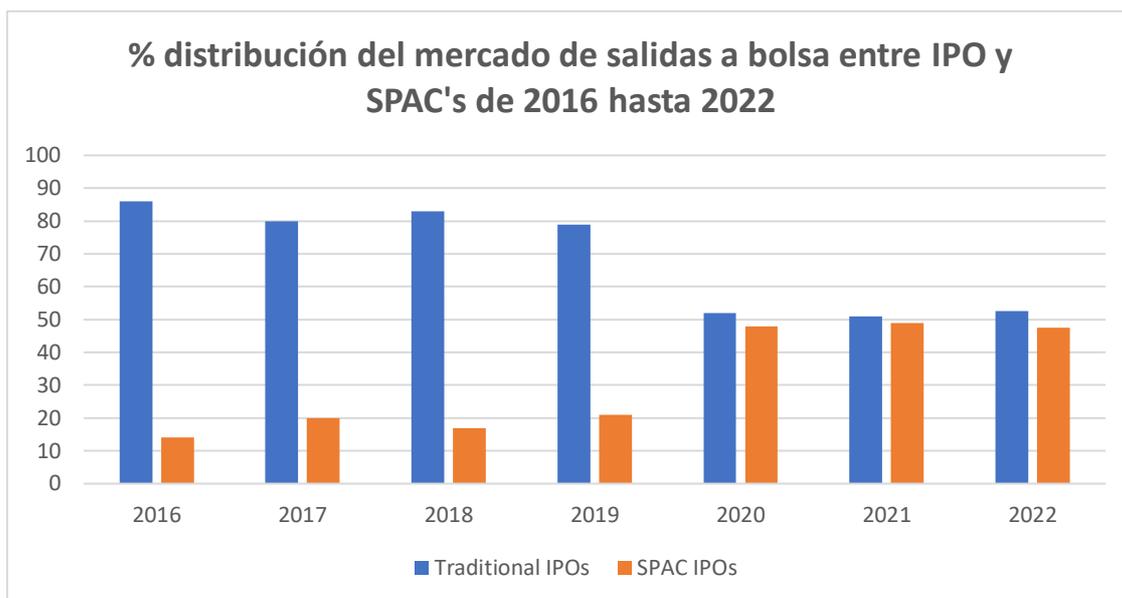


Ilustración 11: Size of traditional IPO vs SPAC IPO in the U.S. 2016-2021, desarrollo propio con data de (Statista, Number of SPAC IPOs in the U.S. 2003-2023) (Statista, Number of IPOs in the U.S. 1999-2022)

Como vemos la proporción de operaciones se han disparado los dos años que más salidas a bolsa se han realizado, pasando a ser, la proporción, casi 50%/50%. Esto ha sido debido a la facilidad de realizar estas operaciones, ya que no requieren de grandes gastos ni de periodo de tiempo notable; además, debido a que se tienen dos años para terminar las transacciones, todos los proyectos que comenzaron a finales de 2019 principios de 2020 estaban pendientes de encontrar la empresa objetivo. Debido a esto el año 2021 es un año histórico en las salidas a bolsa, la suma de un periodo de optimismo económico de 2019 y que las medidas de la pandemia son menos restrictivas y se pueden llevar a cabo.

El año 2022, como ya hemos comentado es un año complejo económicamente y ha visto una clara degradación en el ritmo de las operaciones, al nivel en el que se encontraba en 2017. Este año es el que principalmente nos preocupa ya que, el futuro de las SPAC's es muy incierto.

El año 2023 también está siendo un año complejo, por lo que hay mucha incertidumbre de cara las operaciones que se van a llevar a cabo. La SPAC más grande de Europa no ha salido adelante (KLASA, 2023). Por lo que, se espera que no se recupere

el nivel de operaciones como el de 2020 o 2021 este año. La duda es si se va a volver a ese nivel de operaciones en los próximos años cuando recupere la estabilidad económica las bolsas mundiales.

3.3. *Capital recaudado y precio medio de operaciones*

Un factor realmente importante es la cantidad de fondos que recauda cada tipo de operación, para ello vamos a estudiar el ticket medio por operación y la cantidad total recauda por año en cada una de las opciones.

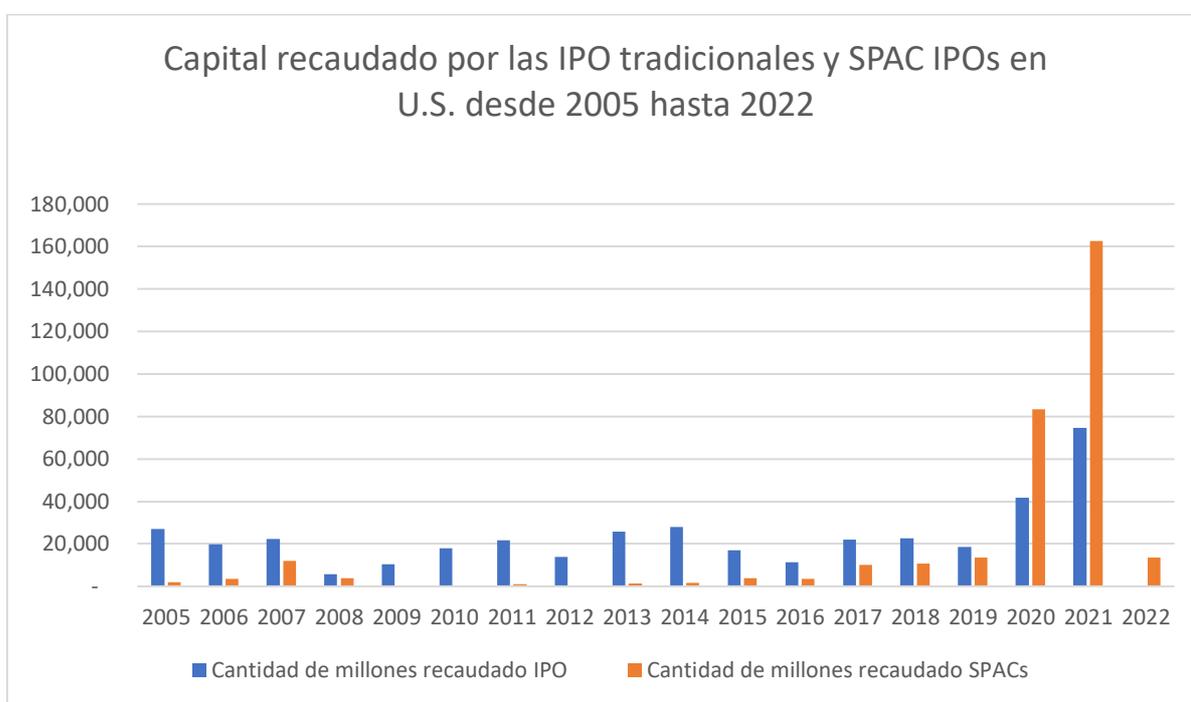


Ilustración 12: Size of traditional IPO and SPAC IPO in the U.S. from 2005-2022,

La historia de los últimos años ha sido protagonizada por las IPO's tradicionales, los últimos 15 años han sido el método por excelencia. Sin embargo, en 2020 y 2021 aparecen las SPACs como hemos dicho de forma muy destacada.

Como vemos los años 2020 y 2021 las SPACs recaudan cifras récord en la industria. Recaudan un total de 162 mil millones en el año 2021 y 83 mil millones en el 2020, más dinero que en cualquier año de las salidas a bolsa tradicionales de los últimos quince años.

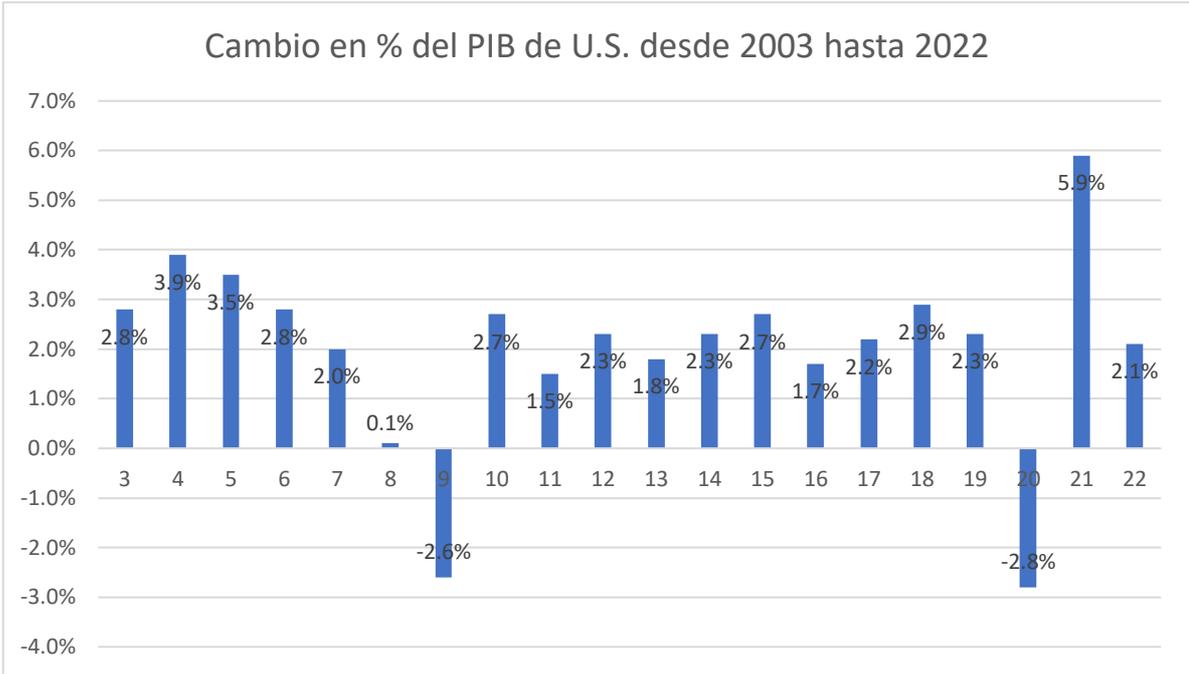


Ilustración 13: Annual growth of the GDP of U.S. from 2003-2022 (Statista, U.S. real GDP growth rate 1990-2022)

Es a su vez importante destacar como las cantidades totales recaudas por salidas a bolsa van a la par del PIB, sin tener en cuenta el año 2020 y 2021, el resto ha seguido las tendencias. Por lo que se podría esperar que con la recuperación económica, la SPAC's vuelvan al mismo nivel.

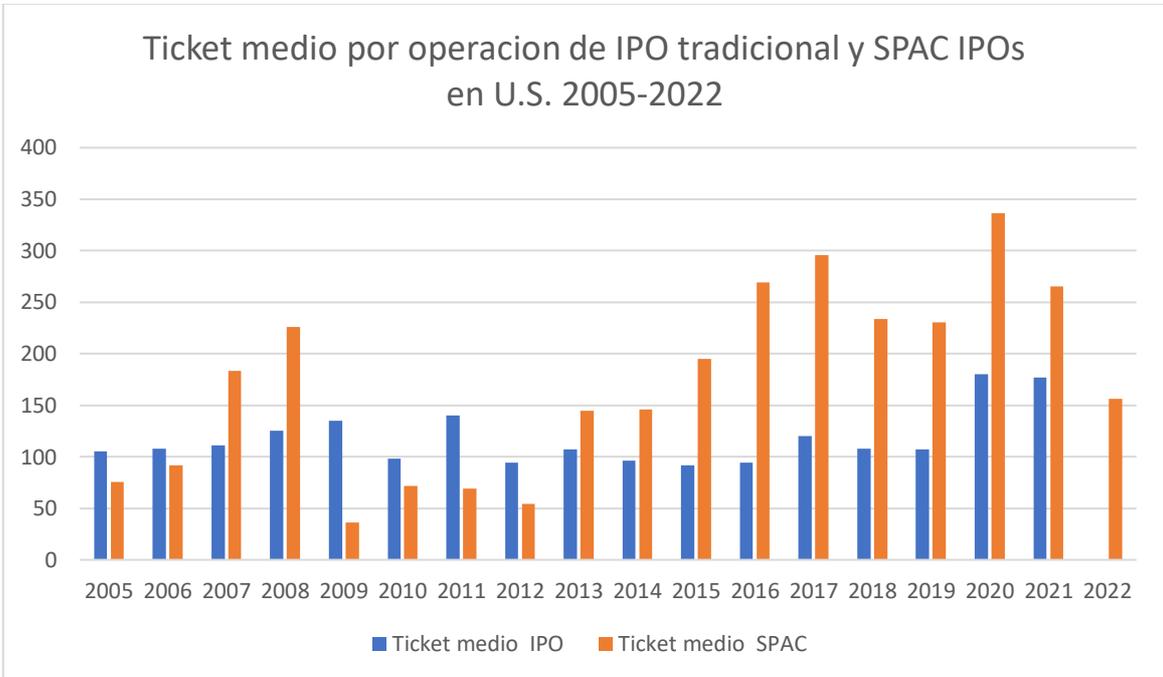


Ilustración 14: Median traditional IPO and SPAC IPO size in the U.S. 2005-2022

Los tickets medios son el total de dinero recaudado ese año dividido por el número total de operaciones de cada método, es un número representativo para saber cuál recauda más fondos. Desde el punto de vista de los tickets medio por operación de los dos métodos, las SPACS suelen recaudar más dinero que las IPO's tradicionales.

En mi opinión, una posible razón por la cual las SPAC no tienen éxito es que, en comparación con las salidas a bolsa tradicionales que han demostrado funcionar, se recauda más dinero al salir a bolsa. Sin embargo, el propósito es el mismo y deberían de recaudar una cantidad de fondos similares. Este argumento, sumado a un problema importante al que se enfrentan las SPAC es que tienden a perder valor en los primeros meses de cotización. Esto podría implicar que se está pagando un precio excesivo por una empresa y se le está asignando un valor elevado, solo para que posteriormente su valoración se ajuste a una cifra más realista, resultando en una significativa pérdida de valor.

3.4. Las SPAC's por industrias

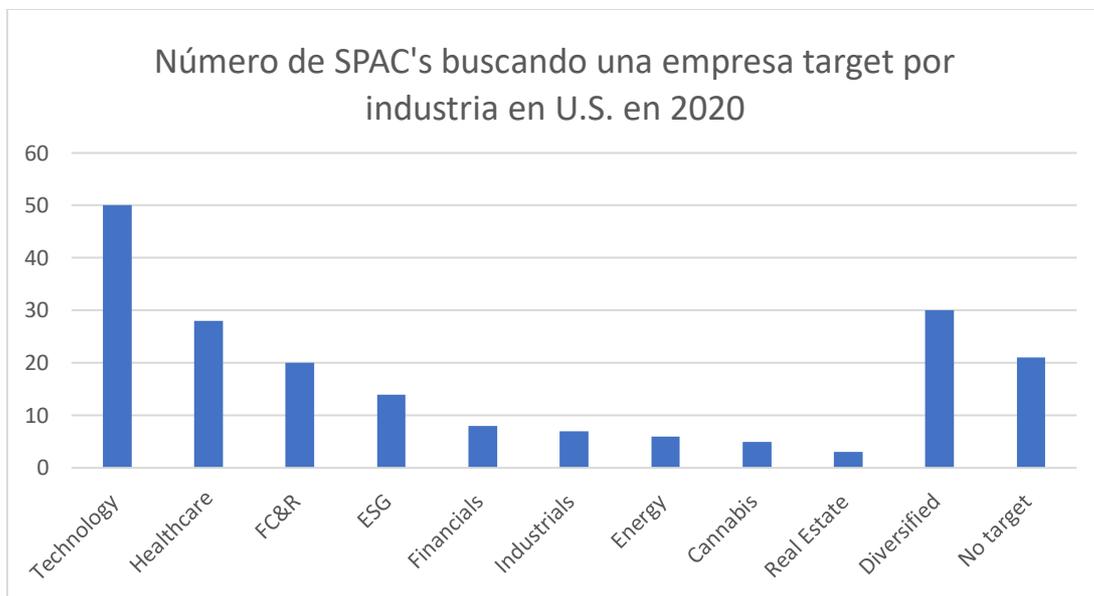


Ilustración 15: Number of acquisition seeking SPACs in the U.S. in 2020 by sector

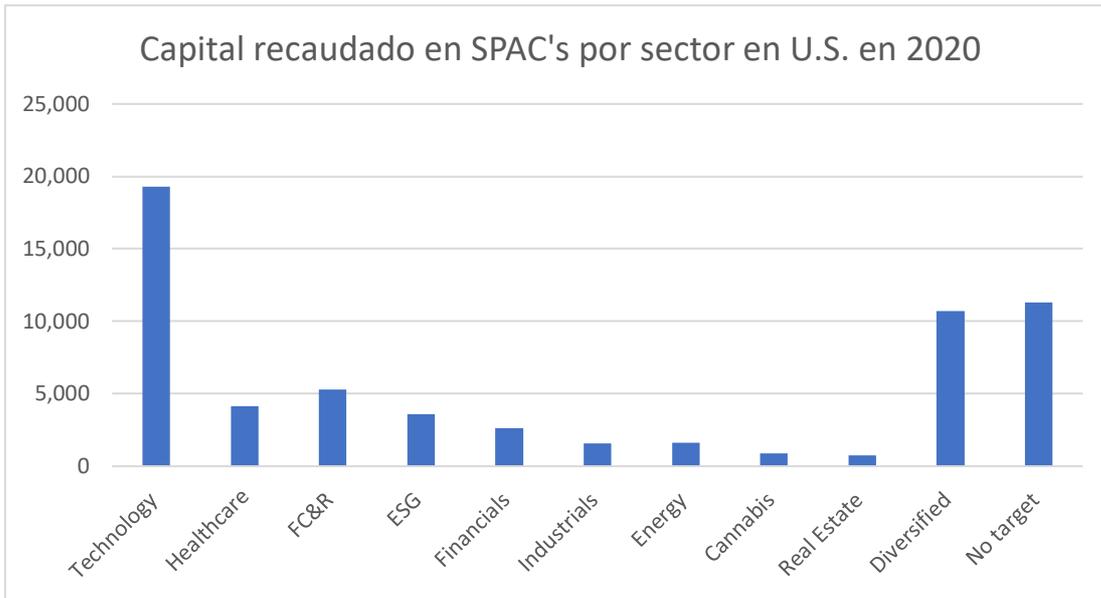


Ilustración 16: Amount of funds raised by SPAC in the U.S. 2020 by sector

El estudio de los sectores en los que tienen una mayor presencia las SPAC's nos sirve para ver donde están más presentes las operaciones y donde destaca más este modelo de negocio. Lo más interesante es la cantidad de empresas que buscan financiación, en comparación con la financiación que obtienen.

Las SPAC's tienen una gran presencia en Estados Unidos en la industria de la tecnología, la salud y los FC&R. Lo cual no sorprende, el principal target de este tipo de operaciones son las startups tecnológicas. Son buenos objetivos para realizar inversiones ya que pueden tener un gran potencial de retorno, y de cara a la startup es una manera de conseguir financiación rápida y poder seguir creciendo.



Ilustración 17: Size of SPAC M&A deals globally 2021 by sector

A un nivel global los sectores que más financiación han conseguido en 2021 han sido las tecnológicas e industriales en especial de automóviles y componentes, lo cual sigue el patrón de inversión americana del año previo. Es interesante la pequeña diferencia que hay entre la financiación que se ha conseguido a nivel global y a nivel americano. Esto demuestra como el mercado americano es el que más presencia tiene en las SPAC's.

4. Conclusión

Las SPAC's son un concepto innovador, y como todo concepto innovador tiene un muy buen resultado inicial, aunque se suele ver afectado por distintos elementos que influyen en la idea. Tienen una serie de beneficios y una serie de defectos que hacen que su futuro varíe mucho. Además, los conceptos innovadores tienen un grado de incertidumbre que pueden asustar al inversor de una manera que se reduzca su inversión.

Las OPAs siguen siendo una gran oportunidad y método por el cual las empresas cotizar en la bolsa, no obstante, hay que valorar que oportunidad y lo que se busca de cara a realizar la inversión, como pasar a ser público. Por lo que las SPAC's siguen siendo una opción.

4.1. Pros y Cons de las SPAC's

Los pros que conllevan las SPAC's son varios, de los cuales hemos comentado previamente. En primer lugar, el proceso de adquisición de una SPAC es más rápido y menos costoso que el proceso de una oferta pública inicial tradicional. Además, las SPAC's también ofrecen a los inversores la oportunidad de obtener acceso a compañías privadas que de otra manera podrían no estar disponibles para el público en general (Michael Klausner, 2022).

Además de estos beneficios, las SPAC's promueven otros beneficios, como aportar una valoración genéricamente más alta, lo cual en mi opinión es uno de los aspectos que puede ser causante de su dudosa credibilidad, pero, sin embargo, es un gran pro para la empresa target. Además, lo que considero el mayor beneficio es para las empresas que son target, ya que obtienen una gran certeza de que se va a realizar la operación, tienen mucha transparencia con los promoters, obtienen unas comisiones más reducidas y consiguen las ventajas que conlleva ser públicos (Michael Klausner, 2022).

No obstante, están adquiriendo una mala fama por que también hay algunas preocupaciones sobre el riesgo potencial asociado con las SPAC's. En primer lugar, algunos inversores pueden no estar bien informados sobre las compañías que se fusionan con las SPAC's, y pueden no estar preparados para asumir los riesgos asociados con estas inversiones. Además, también se cuestiona la posibilidad de que las SPAC's puedan ser utilizadas como una herramienta para el fraude financiero, ya que los patrocinadores pueden tener intereses conflictivos en las compañías que adquieren.

Un problema importante que no ha recibido suficiente atención en los documentos que he revisado para mi investigación es el poder de negociación de la empresa objetivo en el contexto de las SPAC. Al conocer el capital recaudado a través de la SPAC en el mercado, la empresa objetivo puede determinar cuánto están dispuestos a pagar por ella y, por lo tanto, influir en su valoración.

La mayoría de las contras las asumen los inversores, ya que, pueden aprovecharse de las condiciones que se proponen en Information Statement, para poder sacar un mayor beneficio y mejores condiciones.

En mi opinión, la opción de que los sponsors pueden adquirir la empresa a un precio el cual no es el justo, de cara a poder sacar un beneficio es uno de los mayores posibles problemas. El juicio ético que deben tener a la hora de realizar la transacción es muy importante. Las empresas target es una gran manera de salir a cotizar, sin embargo, la posibilidad de que se devalúen en precio y por ello perder prestigio y valor, es un riesgo el cual se tiene que estar muy convencido que se puede asumir. Por último, los inversores tienen el gran seguro de las garantías, lo cual reduce el riesgo de una manera muy considerable. Tienen que comprender las condiciones que contiene el information statement, para comprender que el founder puede variar los objetivos en busca de su beneficio.

4.2. ¿Es una buena opción a futuro?

Las SPAC's teóricamente deberían de ser una buena opción a futuro, por lo menos para los más próximos años, viendo las gráficas. El nivel de operaciones se puede recuperar de una manera similar al de la economía, y de ahí las tendencias de que el mercado se comparte de una manera equitativa entre las OPAs tradicionales y las SPAC's.

Por lo que hemos visto en los análisis, el país en el que más probabilidades tiene de que sigan funcionando son en Estados Unidos, lo cual no es de extrañar. Seguirán siendo una gran opción para las Startups y las empresas tecnológicas. Si en Estados Unidos continua con un buen rendimiento, Europa y Asia seguirán la tendencia. Consecuentemente, la posibilidad de que continúen no se puede descartar.

El funcionamiento y las condiciones son los aspectos que más habría que prestar atención, ya que pierde mucha fiabilidad las posibles condiciones que los sponsors establezcan para sacar beneficio. La mayor parte de los problemas y el rechazo social que tienen las SPACs son las condiciones con las que se preparan. Habría que mejorar los términos del information statement, para que fuese una opción justa y razonable para el inversor.

En conclusión, con una recuperación de la economía y del mercado, las SPAC's solo necesitarían una preparación más justa de cara a los inversores de las condiciones y los objetivos que tienen previstos alcanzar, para que puedan volver al nivel de 2020 y 2021, en mi opinión.

4.3. ¿Podría llegar a sustituir a la IPO tradicional?

“ In any case, since the SPAC route can be faster, we could also see some Companies with “IPO characteristics” choose the SPAC way” (Hamilton, SPACS Investing 101: Make The Right Investement Today, 2021)

La opción de que las SPAC's sean un sustituto para la IPO tradicionales es un concepto muy comentado. Debido a la facilidad que tiene, como ha aumentado en los últimos años su presencia y la popularidad que han conseguido, muchos han decidido coger esta ruta en vez de la tradicional.

En mi opinión, no creo que vaya a sustituir el método tradicional ya que la seguridad que tiene dicho método, no la tienen las SPAC's. Además, la cantidad de salidas a bolsa tradicionales que se realizaron en los últimos dos años aumentaron considerablemente en comparación con el resto de los años. Teniendo esto en cuenta, descartamos la opción de que las SPAC's les hayan sustituido, obviamente son un nuevo "competidor" pero lo que han conseguido ha sido aumentar el tamaño del mercado. Obviamente, empresas han decidido irse por el nuevo método en vez del antiguo, pero en mi opinión el principal cliente de las SPAC's suelen ser empresas que no valoraban salir a bolsa, pero se les presenta la oportunidad de hacerlo.

En conclusión, empresas pueden decidir salir a bolsa con las SPAC's en vez del tradicional, pero no considero que vaya a ser un sustituto real. Han conseguido aumentar el mercado, y con ello las inversiones en él, además de que han conseguido empresas que podían tener las características y salir por el método tradicional, se han decantado por el método de las SPAC's. Pero la necesidad de la seguridad del método tradicional es una razón por la cual empresas prefieran usar este método, y no sustituirlo por el novedoso método. Por último, el tipo de empresas perfil que se buscan para ambos métodos son distintos, aunque se ha dado el caso que se pueda dar que se consiga un perfil de empresa que aparentemente no debe salir por un método, lo haya hecho. Por lo que no considero que las SPAC's vayan a ser un sustituto real.

| | |
|---|----|
| Ilustración 1: Grafica del IBEX 35 mayo 2021 enero 2023 (IBEX 35) | 8 |
| Ilustración 2: Infación de Europa en los últimos 15 años (BBVA Research , 2023)..... | 9 |
| Ilustración 3: Capital and number of SPAC's by year (Insider) | 10 |
| Ilustración 4: Proceso de semejtando por partes de una SPAC (PWC, 2021) | 15 |
| Ilustración 5: Excel Chart, Number of SPAC IPO in the US, 2020-2021 (Statista)..... | 35 |
| Ilustración 6: Number of SPAC IPO: London, Euronext, NASDAQ OMX vs Frankfurt 2020-2021 (Statista, Number of SPAC IPOs: London, Euronext, NASDAQ OMX vs Frankfurt 2020-2021) ... | 36 |
| Ilustración 7: Number of special purpose acquisition company (SPAC) IPOs completed in Asia in 2020, by territory (Statista, Number of SPAC IPOs in South Korea, Mainland China, Hong Kong and Singapore 2020) | 36 |
| Ilustración 8: Number of IPOs in the U.S. 1999-2022 (Statista, Number of IPOs in the U.S. 1999- 2022) | 38 |
| Ilustración 9: Number of traditional IPO vs SPAC IPO in the U.S. 2003-2022. Creación propia con información de (Statista, Number of IPOs in the U.S. 1999-2022) (Statista, Number of SPAC IPOs in the U.S. 2003-2023) | 38 |
| Ilustración 10: Annual growth of the GDP of U.S. from 2003-2022 (Statista, U.S. real GDP growth rate 1990-2022) | 39 |
| Ilustración 11: Size of traditional IPO vs SPAC IPO in the U.S. 2016-2021, desarrollo propio con data de (Statista, Number of SPAC IPOs in the U.S. 2003-2023) (Statista, Number of IPOs in the U.S. 1999-2022)..... | 40 |
| Ilustración 12: Size of traditional IPO and SPAC IPO in the U.S. from 2005-2022, | 41 |
| Ilustración 13: Annual growth of the GDP of U.S. from 2003-2022 (Statista, U.S. real GDP growth rate 1990-2022) | 42 |
| Ilustración 14: Median traditional IPO and SPAC IPO size in the U.S. 2005-2022 | 42 |

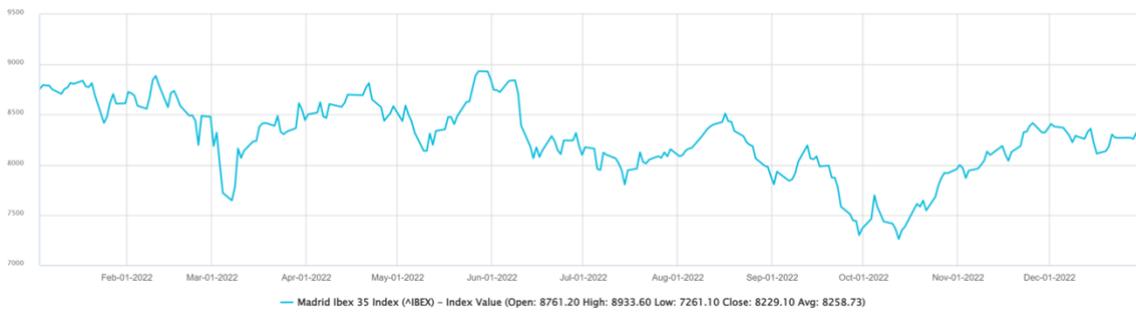
Ilustración 15: Number of acquisition seeking SPACs in the U.S. in 2020 by sector43

Ilustración 16: Amount of funds raised by SPAC in the U.S. 2020 by sector44

Ilustración 17: Size of SPAC M&A deals globally 2021 by sector45

Anexos

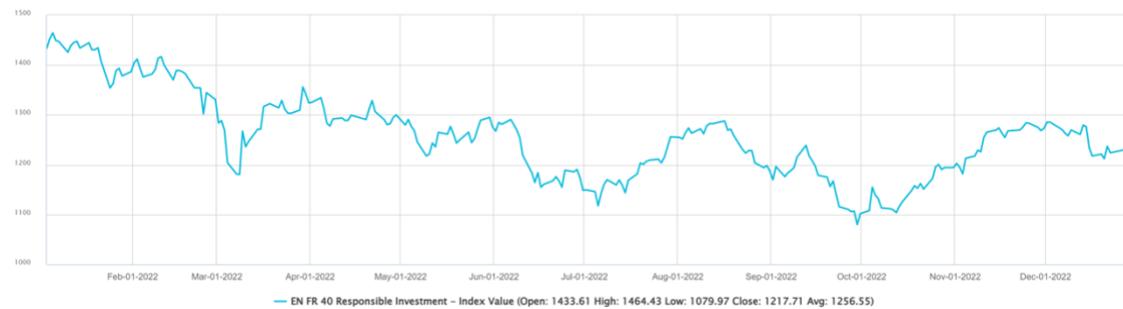
Anexo 1: IBEX 35:



Anexo 2: FTSE 100:



Anexo 3: FR40:



Anexo 4: DAX:



Anexo 5: FTSEMIB:



Anexo 6: inflación UE

Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)

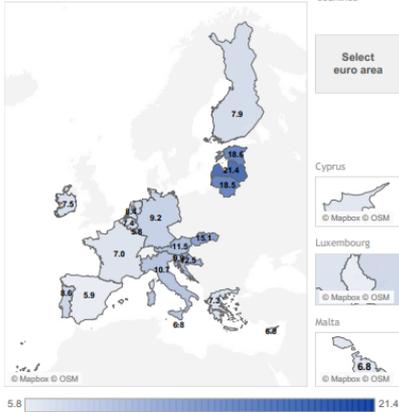
Summary

HICP inflation in the **euro area** decreased to **8.6%** in **January 2023** compared to **9.2%** in December 2022

| | Euro area | Lowest Luxembourg | Highest Latvia |
|--------------|------------|----------------------|-------------------|
| January 2023 | 8.6 | 5.8 | 21.4 |

HICP inflation rate - Overall index

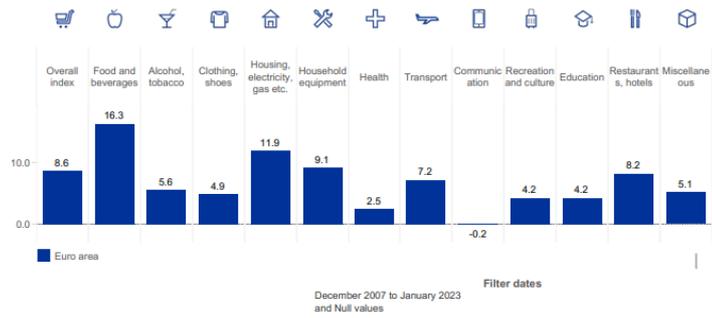
January 2023, Euro area countries



Last update: 23 February 2023. Next update will be in the afternoon of 17 March 2023. Latest HICP data can be accessed via the link below the dashboard.

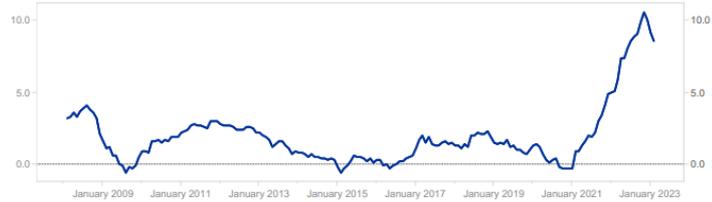
Overall and breakdown of HICP by components

January 2023, Euro area



HICP inflation rate - Overall index

Euro area



Bibliografía

(s.f.).

Allen & Overy. (2017-2020). *Planificación estratégica de las Ofertas Públicas de Adquisición* . Español .

Anna-Louise Jackson, Benjamin Curry. (04 de 03 de 2022). *Forbes Advisor* . Obtenido de Special Purpose Acquisition Company: What Is A SPAC?:
<https://www.forbes.com/advisor/investing/spac-special-purpose-aquisition-company/>

Arnold & Porter . (07 de 03 de 2021). *SPAC Transactions: Enforcement and Litigation Risks* . Obtenido de Arnold & Porter :
<https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2021/04/spac-transactions-enforcement-and-litigation-risks>

Ashford, K. (22 de 09 de 2022). *What is an IPO?* Obtenido de Forbes Advisor :
<https://www.forbes.com/advisor/investing/initial-public-offering-ipo/>

Ashford, K. (22 de 9 de 2022). *What is an IPO?* Obtenido de Forbes Advisor :
<https://www.forbes.com/advisor/investing/initial-public-offering-ipo/>

BBVA Research . (2023). *BBVA Research revisa al alza el crecimiento del PIB de todas las CCAA en 2023 por el impulso de la industria y del turismo*. Spain : BBVA.

Beka Finance . (22 de 9 de 2022). *LA regulación de las SPACS en el marco español* . Obtenido de <https://en.bekafinance.com/noticia/spacs-espanolas-anteproyecto-ley#:~:text=Igualmente%20destaca%20que%2C%20en%20materia%20de%20SPAC%2C%20el,para%20el%20accionista%20mayoritario%20resultante%20de%20la%20fusi%C3%B3n%20BB>.

Bradley, D. C. (2004). *Negotiation and the IPO offer price: A comparison of integer versus non-integer IPOs*. Cambridge University Press.

Carter, R. &. (1990). *Initial Public Offering and underwriter reputation*. Journal of Finance.

Certo, S. (2003). *Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures*. Academy of Management Review.

CFI team . (14 de 12 de 2022). *Special Purpose Acquisition Company (SPAC)*. Obtenido de Corporate Finance Institute :
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/special-purpose-acquisition-company-spac/>

Chen, J. (17 de 10 de 2022). *Overallocation: Definition, Purpose, and Example* . Obtenido de Investopedia : investopedia.com/terms/o/overallocation.asp

Civi, H. (11 de 08 de 2021). *Why SPAC success requires a deeper look into target companies' readiness*. Obtenido de EY : https://www.ey.com/en_us/ipo/spac-target-company-readiness

CNMV. (20 de 09 de 2016). *Procedimiento para la tramitación de ofertas públicas de adquisición de valores, dispensas y excepciones (P06)*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P06-OPA-y-excepciones.pdf>

CNMV. (s.f.). *COMENTARIOS DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV ANTEPROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN*. Obtenido de CNMV: https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/SGTFI_LMVyServiciosInversion.pdf

Curry, R. (29 de 09 de 2020). *A cautionary tale: SPACs that failed to merge*. Obtenido de Market Realist : <https://marketrealist.com/p/spacs-that-failed/#:~:text=Special%20purpose%20acquisition%20companies%20%28SPACs%29%20are%20all%20the,voided%20%28though%20investors%20can%20usually%20redeem%20their%20shares%29.>

Deacons . (22 de 03 de 2022). *Some insights for SPAC promoters* . Obtenido de <https://www.deacons.com/2022/03/28/some-insights-for-spac-promoters/>

DeChesare, B. (03 de 03 de 2021). *The Great SPAC Scam: Why SPACs Are a Great Deal for Celebrity Sponsors, But Not Companies or Normal Investors*. Obtenido de Mergers & Inquisitions : <https://mergersandinquisitions.com/great-spac-scam/>

Ethridge, M. B. (27 de 10 de 2022). *PWC*. Obtenido de What makes a successful IPO?: <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/deals/library/successful-ipo.html#:~:text=Here%20are%20some%20characteristics%20common%20among%20high-profile%20private,experienced%2C%20E2%80%9Cpublic%20company%20ready%E2%80%9D%20management%20team.%20Weiter>

europapress. (26 de 07 de 2021). *La CNMV exigirá que las SPAC alcancen un mínimo de 50 inversores y 50 millones de capital. Europapress.*

Fernando, J. (03 de 11 de 2022). *Investopedia*. Obtenido de Initial Public Offer (IPO): What is it and How it works: <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>

Filatotcheb, I. &. (2002). *Board composition, share ownership and "underpricing" of UK IPO firms*. Strategic Management Journal .

Finance Management . (11 de 06 de 2022). *Underwriting Syndicate* . Obtenido de Finance Management: <https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/underwriting-syndicate>

Gupta, R. (05 de 01 de 2021). *Why SPAC sponsors may seek a PIPE deal - and what that means*. Obtenido de Market realist : <https://marketrealist.com/p/what-is-pipe-in-a-spac/>

Hamilton, O. W. (2021). *SPACs Investing 101*.

Hansen, Z. (03 de 11 de 2022). *What is an IPO?* Obtenido de Investopedia : <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>

- Hargrave, M. (27 de 03 de 2022). *What is Red Herring? Definition, Meaning, Benefits, and Example*. Obtenido de Investopedia :
<https://www.investopedia.com/terms/r/redherring.asp>
- Hayes, A. (15 de 04 de 2022). *Tender Offer Definition: How it works, with example* . Obtenido de Investopedia : <https://www.investopedia.com/terms/t/tenderoffer.asp>
- ICR. (05 de 12 de 2022). *Navigating the 2023 IPO landscape*. Obtenido de ICR:
<https://icrcapital.com/resources/navigating-2023-ipo-landscape/>
- Jaipuria, T. (23 de 07 de 2020). *Why the day one IPO "Pop" is overhyped?* Obtenido de Marker Medium : <https://marker.medium.com/why-the-day-one-ipo-pop-is-overhyped-85fbab29103b#:~:text=Historically%2C%20IPOs%20tend%20to%20pop%20on%20the%20first,a%20pop%20of%2020%25%20on%20the%20first%20day.>
- JAMES C. BRAU, S. E. (2006). *Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice*. The Journal of Finance .
- Kaufmann, D. (14 de 04 de 2021). *Key considerations for target companies in a SPAC merger*. Obtenido de Thompson Coburn :
<https://www.thompsoncoburn.com/insights/publications/item/2021-04-14/key-considerations-for-target-companies-in-a-spac-merger>
- Kenton, W. (21 de 03 de 2022). *SEC Form S-1: what it is, how to file it or amend it?* Obtenido de Investopedia : <https://www.investopedia.com/terms/s/sec-form-s-1.asp>
- KLASA, S. W. (11 de 04 de 2023). *Expansion* . Obtenido de La mayor SPAC de Europa fracasa a la hora de buscar un objetivo dentro del sector financiero:
<https://www.expansion.com/economia/financial-times/2023/04/11/64353c59468aeb84618b4590.html>
- Lake, R. (09 de 03 de 2023). *What is a PIPE investment?* Obtenido de Smart asset:
<https://smartasset.com/investing/pipe-investment>
- Loo, A. (06 de 03 de 2023). *IPO Process*. Obtenido de Corporate Finance Institute:
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/equities/ipo-process/>
- M.Kopp, C. (30 de 07 de 2022). *Engagement Letter: What it is, how it works, why is it important?* Obtenido de Investopedia :
<https://www.investopedia.com/terms/e/engagement-letter.asp>
- Majaski, C. (21 de 05 de 2021). *The Difference Between a Letter of Intent and a Memorandum of Understanding*. Obtenido de Investopedia :
<https://www.investopedia.com/ask/answers/042715/what-difference-between-letter-intent-and-memorandum-understanding.asp>
- Merrill, T. (s.f.). *Toppan* .
- Mortensen, J. (2020, 03 18). *IPOhub*. Retrieved from Measuring IPO success:
<https://www.ipohub.org/measuring-ipo-success/>

Novick, J. (22 de 04 de 2022). *Expansion* . Obtenido de El fin de las SPAC y de las compañías que no deberían haber llegado a estar cotizadas :
<https://www.expansion.com/opinion/2022/03/22/6239b450e5fdead5208b4634.html>

Number of special purpose acquisition company (SPAC) IPOs in the United States from 2003 to March 2023. (2023). Obtenido de Statista :
<https://www.statista.com/statistics/1178249/spac-ipo-usa/>

Oberoi, M. (08 de 12 de 2020). *What are stock warrants and why does Warren Buffet love them?* Obtenido de Market Realist : <https://marketrealist.com/p/what-are-warrants-in-stocks/>

Oberoi, M. (01 de 03 de 2021). *Warrants in SPACs - Are they better than common stocks?* Obtenido de Market Realist : <https://marketrealist.com/p/what-are-warrants-in-spac/>

Patel, K. (19 de 02 de 2023). *11 most anticipated Upcoming IPOS in 2023*. Obtenido de DealRoom : <https://dealroom.net/blog/anticipated-ipos-2023>

Patel, M. H. (2021). *Spacs: What you need to know*. *Harvard Business School* .

Patel, M. H. (09 de 2021). *SPACs: What you need to know*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/2021/07/spacs-what-you-need-to-know>

Ponaka, S. (02 de 08 de 2022). *8 Reasons why do companies go public?* Obtenido de Scripbox: <https://scripbox.com/pf/why-do-companies-go-public/>

PWC. (25 de 06 de 2021). *How special purpose acquisition companies (SPACs) work?* Obtenido de PWC: <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/deals/library/spac-merger.html>

Ramey Layne and Brenda Lenahan, V. &. (06 de 07 de 2018). *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* . Obtenido de Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/>

SEC . (01 de 05 de 2021). *U.S. Securities and Exchange Commission* . Obtenido de What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>

Solomon, J. (2023). *What to expect from the IPO market in 2023* .

SPACs Step-by-Step – from the Sponsor to IPO to Acquisitions. (02 de 2020). Obtenido de Shanda Consult : <https://shandaconsult.com/spacs/spacs-how-does-it-work/#:~:text=The%20costs%20to%20set%20up,cou%20from%20the%20IPO%20proceeds.>

Sundar, S. (27 de 08 de 2022). *Business insider* . Obtenido de Las SPAC se están quedando sin tiempo para cerrar docenas de salidas a bolsa de startups: por qué se han desvanecido, según los expertos: <https://www.businessinsider.es/spac-desvanecen-tiempo-salidas-bolsa-startups-agota-1113285>

Toppan Merrill. (23 de 06 de 2022). *What is a De-SPAC transaction?* Obtenido de <https://blog.toppanmerrill.com/insights-blog-all/what-is-a-de-spac-transaction>

U.S. SEC . (2021). *What you need to know about SPACs.*

Uria Menendez. (2022). *Proyectos de nueva ley de mercados de valores y de los servicios de inversion.*

Vaidya, D. (s.f.). *Tender Offer.* Obtenido de WallStreetMojo: <https://www.wallstreetmojo.com/tender-offer/>