

Mayo, 2021

La llegada de las SPAC al parque español:

COMUNICACIÓN, OPORTUNIDADES
Y RETOS PARA LA INDUSTRIA
Y EL REGULADOR

evercom®



Sumario

- Las SPAC están experimentando un segundo resurgir y ya se ha producido el salto de Wall Street a Europa, comenzando a listarse las primeras empresas en mercados financieros como Frankfurt y Ámsterdam. España a nivel regulatorio y jurídico está preparada.
- Este vehículo agiliza parcialmente la salida a Bolsa y en especial el proceso de valoración, pero, no acelera el proceso completo de listing de manera sustancial. Una empresa que no esté lista para salir a Bolsa tampoco lo estaría para cotizar a través de este instrumento.
- Si bien no es un vehículo diseñado para comercializarse entre un inversor minorista en su inicio de cotización en el parqué, las SPAC deben apostar por una comunicación transparente y detallada como cualquier otra empresa cotizada.
- Gran parte del éxito de las SPAC, al igual que sucede con los fondos de capital riesgo, depende de la calidad de equipo *sponsor*.
- La comunicación de la SPAC tiene que organizarse de forma estratégica para construir, por una parte, transparencia en la gestión, en el equipo y en las expectativas y, por otra, para construir confianza.



Colaboradores



Ana Puente Pérez

Subdirectora General de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros del **Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital**.



Luis Garvía

Profesor de **Icade Business School**
Gran conocedor de las SPAC.



Iñigo de Areilza

Responsable de Equity Capital Markets para España de **Deutsche Bank**.
La entidad es líder en este tipo de transacciones y con un equipo de banca de inversión que lleva operando y volcándose con este instrumento desde hace más de 15 años.



Eduardo Bravo

CEO de **EBAC** - SPAC de Capital Europeo, SPAC de Capital Europeo cotizada en el Nasdaq, uno de los ejecutivos más influyentes de nuestro país en el sector de la biotecnología.



Alberte Santos

Consejero Delegado de **Evercom**, uno de los profesionales con una mayor e intensa trayectoria en la comunicación financiera y en empresas cotizadas.



Introducción

Las SPAC (Special Purpose Acquisition Companies) son vehículos creados con el objetivo de levantar capital a través de una oferta pública inicial (IPO) con el propósito de adquirir o fusionarse con una compañía existente. Es decir, es una alternativa a la tradicional salida a Bolsa que, en apariencia, facilita y agiliza el proceso.

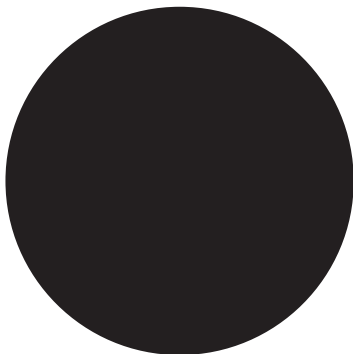
Parecen una novedad o moda del momento, pero en realidad existen desde 1993. En una entrevista reciente en el Wall Street Journal, David Nussbaum, el creador de la primera SPAC, comentaba que le *"había llevado 27 años ser famoso de la noche a la mañana"*.

A pesar de que llevan tres décadas en el mercado, las SPAC están experimentando ahora un nuevo resurgir: En los últimos seis meses las SPAC han generado cerca de 3.500 impactos en medios escritos en España. Casi a diario hay un titular vinculado a las SPAC. El 2020 fue bautizado como el "año de las SPAC" si bien, en estos cuatro primeros meses del 2021, con casi 270, ya se han superado las cifras del ejercicio anterior.

La popularidad de este vehículo está dando el salto desde Wall Street a los mercados europeos en donde ya se empiezan a ver las primeras SPAC listadas en plazas financieras como Ámsterdam.

En este contexto, en un debate organizado por evercom, Ana Puente Pérez, Subdirectora General de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital; Luis Garvía, Profesor de Icade Business School; Iñigo de Areilza, responsable de Equity Capital Markets para España de Deutsche Bank; Eduardo Bravo, CEO de EBAC, SPAC de Capital Europeo y Alberte Santos, CEO de evercom, han compartido su visión sobre el potencial de este vehículo entre las empresas y el inversor, minorista y mayorista, español.

En este informe recogemos los principales aspectos a tener en cuenta para entender su funcionamiento y aporte y una reflexión sobre cómo debe orientarse su estrategia de comunicación.



1

¿Pueden las SPAC listarse en España?

El pasado 5 de mayo el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital lanzó una reforma integral de la Ley del Mercado de Valores en donde, entre otras cuestiones, se propone una reforma de la ley de sociedades para facilitar el lanzamiento de sociedades de propósito especial para realizar adquisiciones.

Con este anteproyecto de ley, ahora en Audiencia Pública, el Gobierno ha allanado el camino en España para las SPAC, poniendo especial énfasis en la protección del inversor.

A nivel regulatorio, comentó Ana Puente Pérez, Subdirectora General de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital durante el coloquio organizado por Evercom “no hay ningún impedimento regulatorio ni jurídico para que en España se liste una SPAC”. También destacó que “el objetivo de la propuesta normativa para regular las SPAC en España no es tanto fomentarlas o allanarles el camino, sino garantizar la protección de los inversores”.

“En la propuesta normativa que tenemos ahora en Audiencia Pública, más allá de la definición, que creemos que es bastante omni-comprehensiva de lo que puede ser el lanzamiento y la cotización de este vehículo, desde el Ministerio queríamos dar la mayor claridad y seguridad posibles al inversor. Así, nos hemos centrado en la devolución del capital a los inversores y se contemplan, entre otros mecanismos, el derecho de separación o las acciones rescatables”, añadió Ana Puente Pérez.

Por su parte, Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV, afirmó en declaraciones recientes que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ya está preparada para poner en marcha la modalidad de salida a Bolsa SPAC en España, aunque convendría realizar algunos ajustes en la normativa, relacionados estos con el derecho de separación de los socios en la fase de fusión de la SPAC o sobre cómo aplicar la normativa de OPAs.

Finalmente, durante el debate, Eduardo Bravo, CEO de EBAC, señaló que, en aras a fomentar el desarrollo de las SPAC en nuestro país, sería necesaria una “mayor claridad sobre la imputación fiscal de los distintos elementos del vehículo”.



2

¿Son una alternativa a la OPV?

El proceso de las salidas a Bolsa es un proceso largo, costoso (en términos de capital y tiempo) e incierto para muchas compañías. La SPAC es una vía alternativa para dar el salto al parqué, mucho más ágil que la OPV tradicional. Este vehículo agiliza parcialmente la salida a Bolsa y en especial el proceso de valoración, pero, no acelera el proceso completo de listing de manera sustancial.

"Con una SPAC reducimos tiempo, costes y dilución. Eso sí, la compañía que no está lista para salir a Bolsa en EEUU tampoco está lista para la SPAC", advierte Eduardo Bravo, CEO de EBAC, SPAC de capital europeo. Por su parte, Iñigo de Areilza, responsable de Equity Capital Markets para España de Deutsche Bank, subraya que: *"una SPAC es una estructura creada para que compañía pueda salir a Bolsa, pero es un error pensar que este vehículo sólo es una forma de acelerar el proceso."*

La SPAC es un vehículo idóneo para los todos los sectores, pero no para todas las empresas. *"En el mundo de la biotecnología en EEUU, la SPAC es un instrumento que permite a una compañía europea acceder en un período corto de tiempo a los inversores americanos y cotizar en EEUU. Así, creemos que la SPAC tiene mucho sentido en nuestro sector ya que reducimos tiempo, costes y dilución y tenemos un único negociante en lo que es el valor de la compañía",* argumentó Bravo.

Además, habitualmente en el proceso de salida a Bolsa tradicional, la fijación del precio es un procedimiento largo (normalmente se tarda entre 6 y 9 meses) dado que se producen varias fases con interacciones entre los distintos agentes del mercado y la valoración definitiva solo se consigue al final en el último momento. *"A diferencia de una salida a Bolsa tradicional, una SPAC te permite tener mayor certeza en la valoración de la compañía en un momento anterior en el proceso, y te permite salir a Bolsa en partnership con un sponsor que puede aportar valor a la compañía",* explicó Areilza.



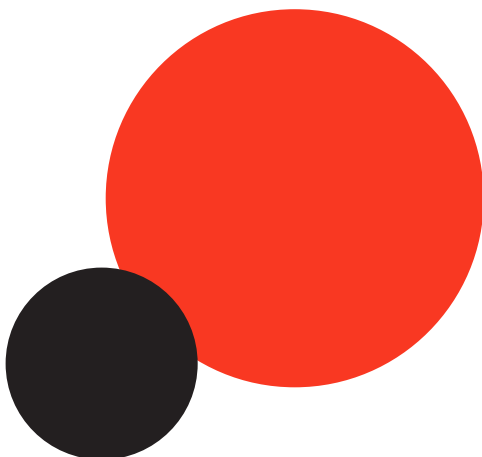
3

¿Inversor retail o institucional?

Si bien este vehículo no está diseñado para el inversor particular, este sí puede invertir cuando la empresa esté cotizando. En este sentido, Ana Puente Pérez, Subdirectora General de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, comenta: *"hay que distinguir el inversor que está en las primeras fases de la SPAC, del accionista retail que puede entrar al final. Aunque este no es un vehículo pensado para que se comercialice entre inversores minoristas, tampoco se puede impedir que estos entren en cualquier momento del proceso una vez esté cotizando la SPAC. Por eso, la SPAC tiene que ser transparente, publicar su información financiera, la información reputacional para que el inversor, minorista o institucional, conozca bien las características del producto y sus riesgos"*.

Alberte Santos, CEO de evercom, añade que *"las SPAC corren el riesgo de ser demonizadas por no ser conocidas. Por ello, el papel de la comunicación es clave y esta debe apostar por la transparencia, la confianza y la información detallada del producto y sus características. Además, necesitamos que las SPAC tengan una estrategia de comunicación más visible porque son, al fin y al cabo, empresas cotizadas; es decir, públicas para todo tipo de inversores"*.

Por último, Luis Garvía, profesor de ICADE Business School, apela: *"el inversor no debe invertir en aquello que no conozca y esto es también aplicable a las SPAC en donde el inversor, institucional, pero sobre todo minorista, debe conocer bien, además de las características del producto de riesgo-rentabilidad, quién es el equipo gestor que está detrás y la empresa"*.





4

¿Qué es el sponsor y por qué es tan relevante?

Las SPAC no funcionan empresas normales, ya que no tienen operaciones comerciales ni un histórico propiamente dicho cuando salen a bolsa. De ahí el apelativo de "cascarones vacíos". En su lugar, recaudan dinero con la intención de comprar una compañía en funcionamiento en un periodo de tiempo determinado, normalmente dos años.

La SPAC es creada por un equipo directivo, conocido como un promotor o un *sponsor* y capta dinero de los inversores a través de una OPV.

En las primeras fases de las SPAC, el inversor se mueve con muy poca visibilidad, únicamente confiado en la personalidad del promotor del vehículo inversor. Areilza, de Deutsche Bank, puntualizó que antes de invertir en una SPAC *"la estructura de las SPAC permite a los inversores recuperar el 100% de la inversión si la combinación no les parece interesante. Pero, en cualquier caso, es clave hacer due diligence del sponsor y de su temática de inversión"*.

Los inversores de una SPAC están poniendo su dinero y su confianza en la capacidad de este equipo promotor para buscar y ejecutar una operación. De ahí que gran parte del propósito de las SPAC, al igual que sucede con los fondos de capital riesgo, depende de la calidad de equipo *sponsor*.

Bravo también destaca la importancia del equipo gestor a la hora de medir el éxito de una SPAC: *"es vital saber quién es el sponsor de la SPAC: la composición del equipo, su experiencia y bagaje porque de ello dependerá en gran medida que la SPAC pueda cumplir sus compromisos de retorno con el inversor"*.

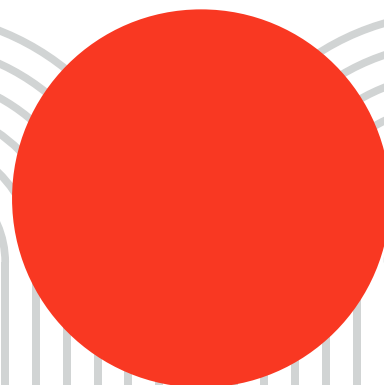
5

¿Cuándo veremos una SPAC listada en el parque español?

Las SPAC han venido para quedarse y ya han dado el salto desde Wall Street a algunas plazas financieras europeas como Frankfurt, París y Ámsterdam. De hecho, comenta Iñigo de Areilza, *“ahora mismo hay una decena de SPACs listadas o pendientes de listar en Europa buscando compañías europeas, hay otras tantas SPAC listadas en EEUU buscando compañías europeas, estamos seguros que si el mercado lo permite antes de verano veremos ese número multiplicarse”*.

España a nivel regulatorio y jurídico está preparada. Por tanto, ¿cuándo veremos la primera SPAC listada en el parque español?

Eduardo Bravo cree que “mientras que no se aclaren los aspectos fiscales, tendremos que esperar al 2022”; Iñigo de Areilza opina que para que una SPAC se liste en España, “habría que facilitar su registro y regulación como ya han hecho París, Frankfurt o Ámsterdam”. Alberte Santos cree que en la primavera del año que viene florecerá la primera SPAC en el parque español mientras que Luis Garvía, el más optimista de los ponentes, piensa que este mismo año.

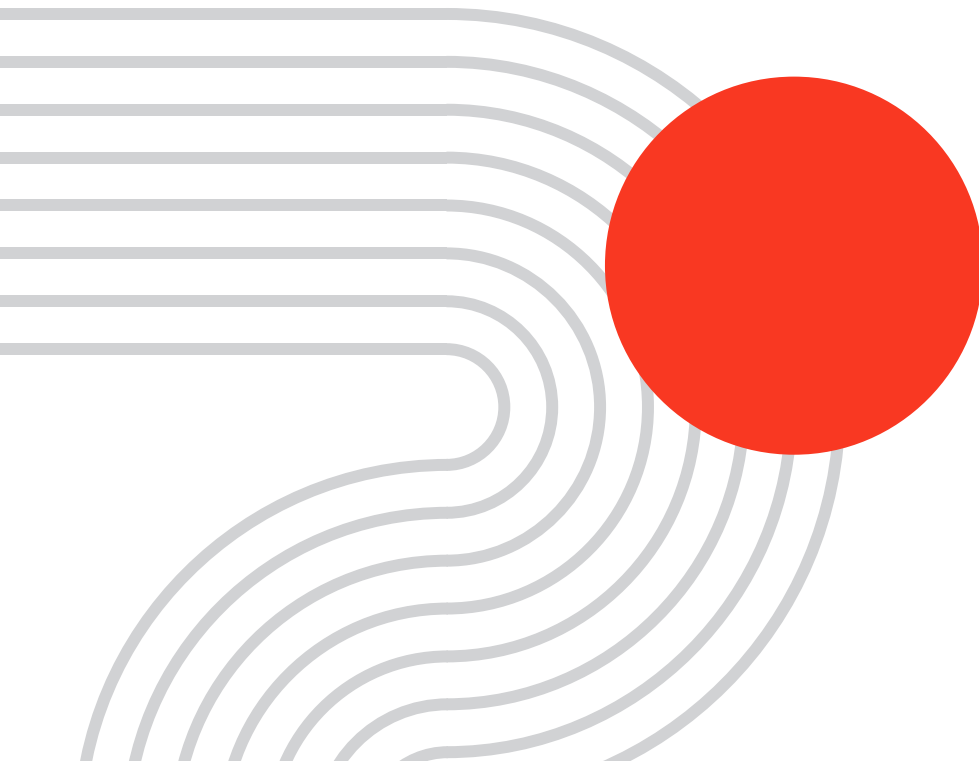


La estrategia de comunicación de las SPAC

A las SPAC se las ha llamado “compañías cheque en blanco” y “cascarones vacíos” al tratarse de una compañía vacía de historial y actividad comercial. Además del formato, su propósito u objetivo puede ir variando a medida que avance el proyecto, por lo que tampoco este punto no ofrece la misma certeza o seguridad que en una empresa tradicional.

Teniendo esto en cuenta, es comprensible que muchos expertos y analistas pongan en entredicho la reputación del vehículo y alerten de una posible burbuja. Recientemente el gurú Warren Buffett las definió como algo terrorífico por tener la obligación de realizar una adquisición en un período de dos años, diciendo que: *“Si me pones una pistola en la cabeza para comprar una empresa en dos años, la compraría”*.

La comunicación juega aquí un papel clave para luchar contra la especulación y el oscurantismo que muchas veces se asocia a este vehículo. La estrategia de comunicación de estos productos debe esforzarse en explicar a toda la comunidad empresarial e inversora (institucional pero también minorista) qué es una SPAC, cuáles son las fases del vehículo, quién es el equipo gestor (experiencia, capacidad, operaciones anteriores, etc), cuáles son los objetivos del vehículo y cómo se declina el binomio rentabilidad-riesgo en cada uno de los tramos para que el inversor pueda tomar una decisión informada y consciente.



La SPAC debe ser presentada en la comunidad inversora española como una extraordinaria alternativa de dinamización y agilización, que diversifica las oportunidades de financiarse en el mercado de capitales. Si bien, conjuntamente con las oportunidades también se deben presentar los riesgos de la operación a los inversores y, en el plano de las empresas que se están planteando salir a cotizar por esta vía, advertirles que una SPAC no acelera una salida a Bolsa, **no es un atajo para cotizar**.

Más allá del vehículo y sus especificidades, el inversor también tiene que tener en cuenta que, como sucede en el capital riesgo, cada SPAC es diferente y, tal como hemos mencionado en este informe, gran parte de su éxito dependerá de la calidad y la capacidad del *sponsor*.

Las SPAC corren el riesgo de ser demonizadas en nuestro país por no ser conocidas. Además, al igual que las salidas a Bolsa tradicionales, necesitamos que las SPAC tengan una estrategia de comunicación más visible porque son, al fin y al cabo, empresas cotizadas; es decir, públicas.

Por ende, la comunicación de las SPAC se tiene que organizar en torno a dos grandes objetivos: **construir transparencia** (en torno a la gestión, el equipo, las expectativas) y **generar confianza**. Si no, corremos el riesgo de que las SPAC sigan considerándose un vehículo de inversión exclusivamente institucional y, por lo tanto, en régimen de minoría de transparencia.



evercom®

