



Facultad
de Ciencias
de la Empresa

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE CARTAGENA

Facultad de Ciencias de la Empresa

Auge y caída de las SPACs

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS



Universidad
Politécnica
de Cartagena

Autor: Arturo Durán Gil
Director: Víctor López Pérez

Cartagena, 2021

Contenido

1. El concepto de las SPACs.....	3
2. El auge de las SPACs	4
Cuando empezó	4
Capital riesgo (<i>Venture capital</i>) vs SPAC	6
Diferentes formas de salir a bolsa.....	7
IPO (Initial public offer)	7
Direct listing	9
Private placement	9
Comparación de requisitos para salir a bolsa de una SPAC frente a una IPO.....	10
Tiempo.....	10
Coste económico.....	10
Garantías	11
Private investment in public equity (PIPE)	11
Warrants.....	12
La figura del patrocinador (<i>sponsor</i>).....	13
Chamath Palihapitiya, uno de los sponsors con más reputación.....	14
3. La caída de las SPACs.....	14
Evolución de las distintas SPACs durante 2021.....	14
Qué opina la SEC de las SPACs	19
4. Conclusión	21
Bibliografía	22

1. El concepto de las SPACs

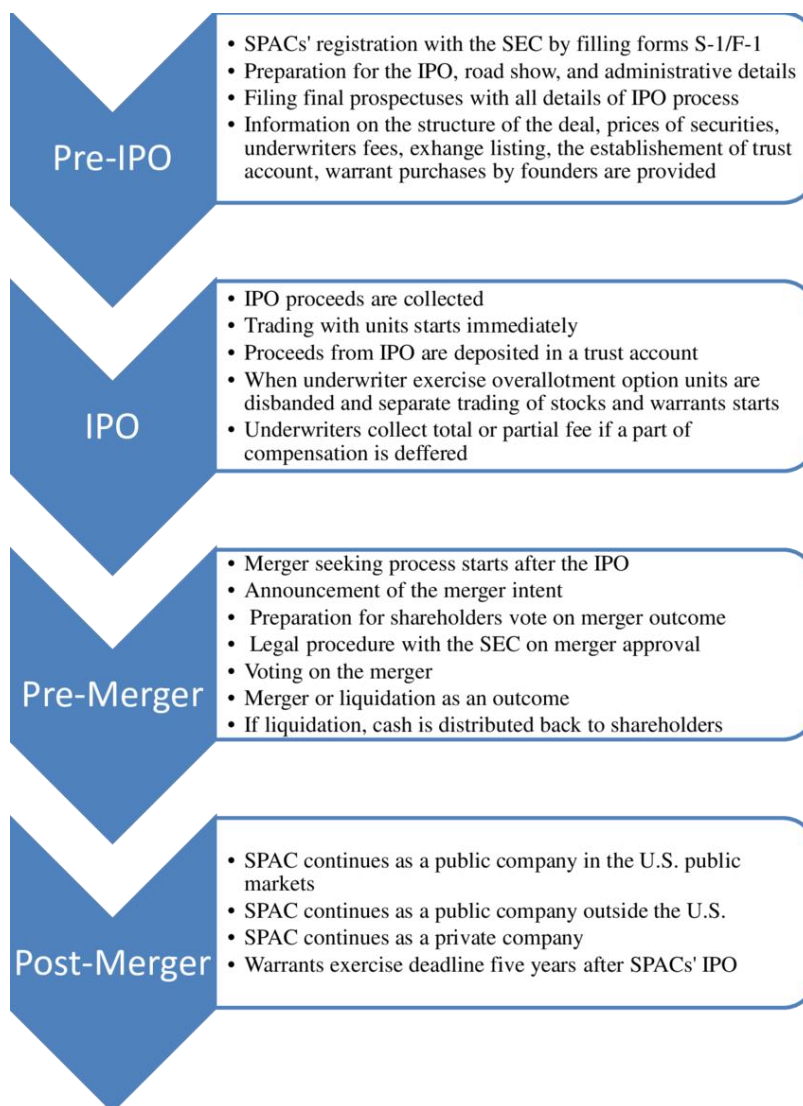
Las siglas SPAC representan *Special purpose acquisitions company*, y es una forma que tiene una compañía existente de empezar a cotizar en bolsa.

Las SPAC son fundadas por los patrocinadores (o sponsors), los cuales son personas con experiencia en una industria o sector empresarial concreto, con la intención de sacar a cotización una empresa de ese ámbito. (Young, 2020).

Es una forma de invertir que siempre ha existido y ha ido creciendo de forma paulatina, pero ha sido a lo largo de 2020, especialmente la segunda mitad de año, cuando más se ha expandido.

También son conocidas como empresas de “cheque en blanco” donde el término dentro del ámbito de las inversiones significa que, dentro del cheque, el nombre del beneficiario no viene especificado.

Ilustración 1 Procedimiento de cómo se forma una SPAC



Fuente: ResearchGate

En esta imagen se explica el procedimiento de cómo nace la SPAC, resumiéndolo brevemente, consiste en que una SPAC realiza una IPO (*Initial Public Offer*) para vender acciones y recolectar el dinero, con la intención de llegar a un acuerdo con una empresa privada y comprar parte de las acciones para que se convierta en pública y comience a cotizar en bolsa.

Si las negociaciones son exitosas y llega a un acuerdo con la empresa, establecen el porcentaje que les pertenecería de las acciones conforme al valor establecido en las negociaciones, así, ambas partes pretenden ganar, la empresa privada consigue financiación a un precio más barato ya que tienen un gran poder de negociación y con menos incertidumbre que una IPO, y la entidad que ha invertido en la empresa, se hace con un pequeño control de la empresa con el fin de ayudarla y obtener beneficios.

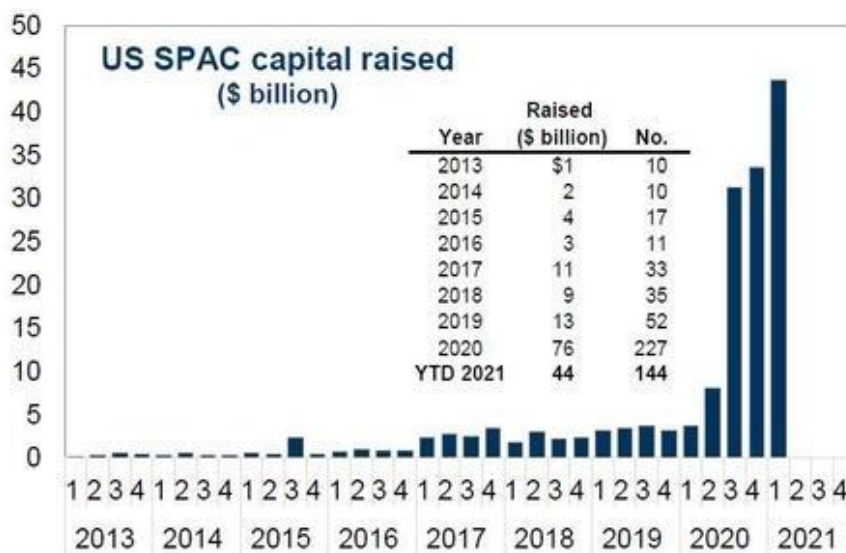
En caso de que las negociaciones fracasasen se buscará una nueva empresa o se devolverá el dinero a los accionistas de la SPAC.

2. El auge de las SPACs

Quando empezó

Toda esta moda empezó durante 2020, concretamente desde el segundo trimestre de 2020 que es cuando empezó a despuntar, pero esta tendencia alcista siguió avanzando a lo largo de este mismo año y ha sido el primer trimestre de 2021 donde ha alcanzado su pico máximo llegando a crearse la cifra de 298 SPACs, una cifra que supera al número creadas en todo 2020, que fue de 228.

Figura 1 Capital invertido por SPACs (miles de millones de dólares) por trimestre en el período de 2013 a 2021



Fuente: Dealogic, Goldman Sachs Global Investment Research

Un ejemplo de las SPACs más famosas del mercado de vehículos eléctricos, uno de los principales mercados de las SPACs, es *Nikola corporation*, una empresa dedicada a producir prototipos de vehículos sin emisiones (principalmente camiones eléctricos), que fue adquirida por la SPAC *VectoIQ Acquisition Corp.* el 2 de junio de 2020, y el 4 de junio Nikola comenzó a cotizar en el *NASDAQ*, (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) una de las principales bolsas de valores de Estados Unidos con una gran importancia también a nivel mundial, que recoge las empresas tecnológicas más importantes (Rose, 2020).

Nikola fue valorada en 3,3 miles de millones de dólares y la SPAC aportó 525 millones de dólares y fue el 9 de junio de 2020 cuando la acción de Nikola alcanzó su máximo histórico de 66 dólares la acción.

Otro ejemplo de otra SPAC creada en el boom es *Canoo Inc.*, adquirida por *Hennessy Capital Acquisition Corp. IV*, otra empresa dedicada a la creación de vehículos eléctricos, siendo listada en el mercado en diciembre de 2020 con un valor acordado de la empresa de 2,5 miles de millones de dólares, aportando 600 millones de dólares por la SPAC.

Canoo Inc. llegó a superar los 20 dólares por acción después de su salida a bolsa a mediados de diciembre.

El 13 de abril de 2021 se confirmó el acuerdo más grande jamás hecho de una SPAC, la empresa del sudeste asiático, *Grab Holdings Inc.*, la cual se dedica al servicio de vehículos de transportes con conductor (VTC), al igual que *Uber* o *Cabify*; aparte de este servicio, también hace envíos de comida a domicilio, pero solo opera actualmente en el continente asiático. (Lee, 2021).

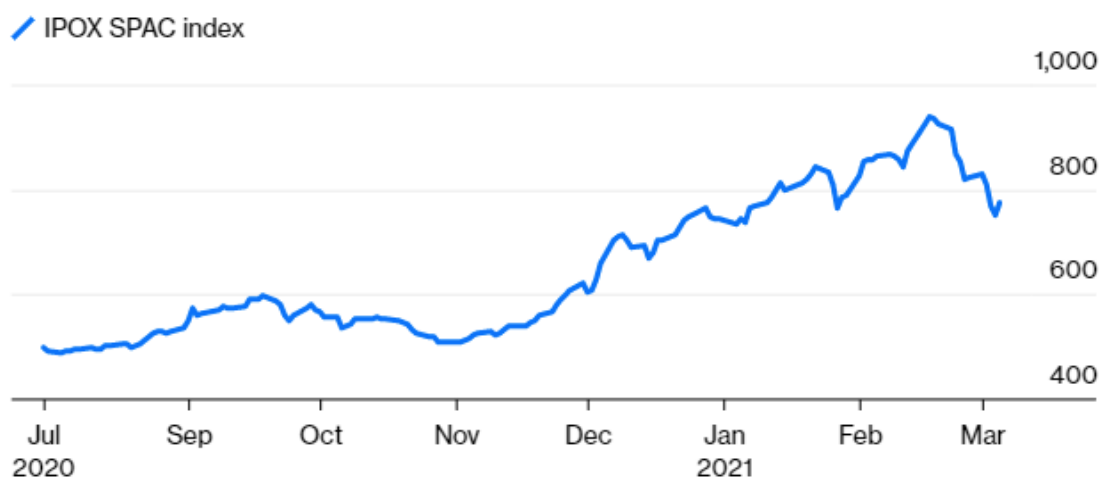
Fue comprada parcialmente por *Altimeter Growth Corp.*, una SPAC listada en Estados Unidos, y el valor total de la empresa acordado fue de 40 miles de millones de dólares, poniéndose a la venta el día de salida el 11% de las acciones, es decir, 4,5 miles de millones de dólares.

Aunque en este acuerdo, la SPAC *Altimeter Growth*, aportó 500 millones de dólares al total de la compra, y, por tanto, tan solo se hará con el 1,3% de la empresa; los 4.000 millones de dólares restantes provienen de una PIPE (*Private Investment in Public Equity*), la cual se explicará su funcionamiento con profundidad más adelante.

La compañía tendrá su primera oferta pública inicial en septiembre de 2021 y será listada en el *NASDAQ*. (Levine, 2021, 1).

Como conclusión al auge de las SPACs, el *IPOX SPAC index* es un índice parecido al *Ibex 35*, extrapolado a las SPACs, con las SPACs más famosas y negociadas en el mercado después de transformarse en una empresa pública. Se puede apreciar en la gráfica, la exitosa evolución de las SPACs hasta mitad de febrero, donde alcanzó su pico máximo sobre los 950 puntos, tras un continuo crecimiento desde julio de 2020. (Bryant, 2021).

Figura 2 Valor del índice bursátil IPOX SPAC index desde julio 2020 a marzo 2021



Fuente: Bloomberg IPOX

Capital riesgo (*Venture capital*) vs SPAC

El capital riesgo es una forma de financiación para empresas pequeñas y de nueva creación con un posible potencial a largo plazo.

El principal atractivo de este tipo de financiación es el alto riesgo que conlleva, y, por lo tanto, los inversores pueden obtener unos rendimientos bastante superiores a la media que ofrece el mercado, aunque asumiendo una alta probabilidad de perder toda la inversión. (Hayes, 2021).

El ejemplo más claro de *venture capital*, fue la inversión de 60 millones de dólares por parte de *Sequoia Capital* en 2011 en la famosa red social de mensajería instantánea *Whatsapp*, que fue vendida por 19 billones de dólares en 2014 a Mark Zuckerberg, propietario de Facebook, por la cual *Sequoia* consiguió 3 billones de dólares por la venta. (McBride, 2014).

Otro famoso ejemplo es el de *Groupon*, un sitio web que ofrece cupones de famosas marcas, en la cual Eric Lefkofsky y Brad Keywell en 2007, aportaron 1 millón de dólares a *The Point*, que actualmene tiene el nombre de *Groupon*.

Cuando *Groupon* salió a bolsa en 2011, Eric Lefkofsky el mayor accionista, poseía el 21,6% de la empresa, y su participación tenía el valor 3.600 millones de dólares (CB Insights, 2018).

Según Matt Levine, un famoso columnista de Bloomberg, explica como la Comisión del Mercado de Valores estadounidense (SEC) comenzó a darse cuenta de que los capitalistas de riesgo son los que de verdad conseguían hacerse bastante ricos, y no los inversores ordinarios. Además, las empresas estadounidenses en la actualidad salen a bolsa cuando son más grandes, más rentables y estables que hace 20 años, mientras que las empresas innovadoras de rápido crecimiento que contribuyen al crecimiento económico eran propiedad de inversores privados.

Por lo tanto, se decidió dar una oportunidad a estos inversores ordinarios para que pudieran tener acceso a este tipo de inversiones de alta tecnología de rápido crecimiento y emocionante capital riesgo.

La decisión fue la de fomentar las ofertas públicas de empresas que no fueran tan estables, lo que provocó el boom de las SPAC y ahora se pueden comprar acciones de una docena de *startups* de vehículos eléctricos que aún no tienen ingresos, ya que, al ser empresas más arriesgadas, la teoría del mercado de valores sugiere que, a mayor riesgo, más remuneración al accionista, pero a la vez, más fracasos.

En definitiva, la gente no apoyaba que las empresas de nueva creación permanecieran privadas durante demasiado tiempo, y fueron las SPACs quienes resolvieron este problema, siendo los mismos reguladores de la SEC los que apoyaron esta idea, pero actualmente son ellos los que están dando marcha atrás.

Al fin y al cabo, se ha conseguido dar la oportunidad a estos pequeños inversores de invertir en fundadores visionarios con ideas que cambian el mundo y que podrían estar mintiendo, la oportunidad de ser capitalistas de riesgo.

Como conclusión, se puede apreciar que los pequeños inversores en empresas de vehículos eléctricos impulsadas por SPAC, tienen una cartera bastante parecida a la de un capitalista de riesgo, donde, por ejemplo, de 10 empresas que financias, tan solo una tiene éxito y las otras 9 fracasan. (Levine, 2021, 2).

Diferentes formas de salir a bolsa

Una SPAC es una forma de salir a bolsa, es decir, que una empresa pase de ser privada a pública, con el principal objetivo de obtener capital y financiación.

Antes de 2020, las SPACs existían, pero era bastante inusuales, y tan solo unas pocas salían cada año. Las principales formas eran a través de una IPO, la más importante, y en menor medida, aunque con mayor importancia en los últimos años, a través de *direct listing* y *private placement*.

IPO (Initial public offer)

La característica principal de las IPO es la existencia de la figura de un *underwriter*, normalmente un banco de inversión, el cual tiene la principal función de evaluar y determinar el nivel de riesgo que conlleva la operación para la cual ha sido contratado, y sea capaz de determinar las ganancias o el rendimiento de dicha operación.

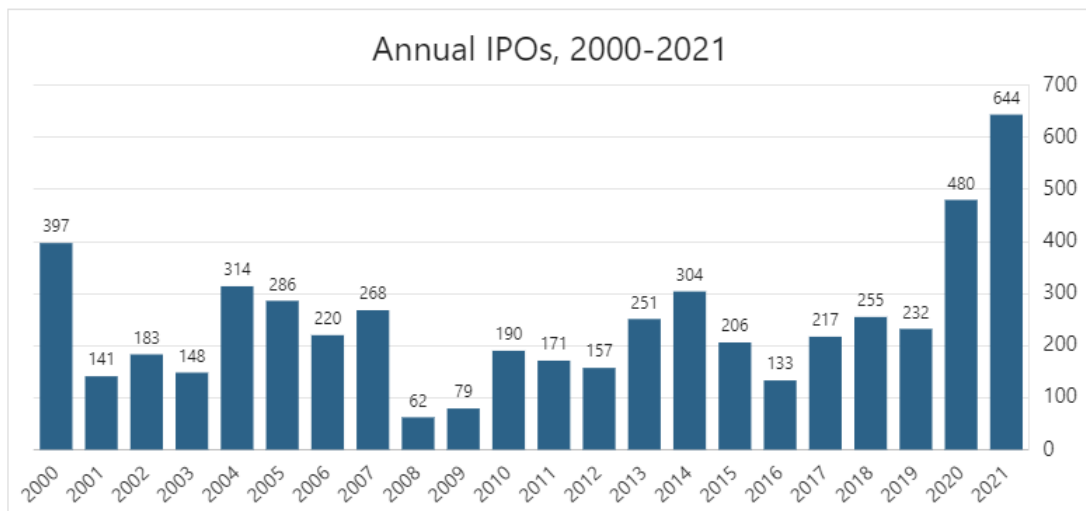
Una vez realizado dicho análisis, el *underwriter* junto con los altos ejecutivos de la empresa, se presentan ante inversores institucionales (fondos de inversión, compañías de seguros, bancos de inversión...) para vender la idea principal de la empresa y convencer acerca de su futuro con el fin de despertar el interés de estos inversores para que compren acciones de la empresa y lo vean como una buena inversión antes de la salida a bolsa (Banton, 2021).

Los suscriptores son los que negocian el precio de la acción con los inversores, proponiéndoles acuerdos en los cuales los inversores puedan salir beneficiados como muestra de su apuesta por la empresa y obtener unos precios inferiores.

Hay dos formas de distribuir las acciones, la primera y más usual, a través de *book-building*, es la que hemos mencionado anteriormente, que según *Investopedia*, tras un análisis de la empresa por parte del *underwriter*, intenta determinar cuál será el precio de la acción en la IPO, y la segunda, menos usual, a través de subasta donde los inversores que estén dispuestos a pujar por encima del precio de salida consiguen las acciones (una de las subastas más famosas de una IPO fue la de Google en 2004). (Ganti, 2020).

Los servicios del *underwriter* conllevan un coste, varían entre el 3% y el 7% por acción vendida) (Seth, 2021).

Figura 3 Número de empresas que han salido a bolsa a través de una IPO entre el año 2000 y 2021



Fuente: Stock Analysis

En este gráfico podemos observar el número de empresas que han salido a bolsa a través de una IPO en Estados Unidos. Sin contar los años de la crisis inmobiliaria de 2008 y 2009, la gráfica se mantiene bastante constante, a excepción de 2020 y 2021 por el boom de las SPAC.

Según datos de *Factset* en el tercer trimestre de 2020, fueron 116 SPACs las que salieron a bolsa, y 87 en el cuarto trimestre, además de las creadas en el primer y segundo trimestre. Las SPAC representaron alrededor de la mitad de las IPOs realizadas en 2020.

Esto ha propiciado que muchas empresas hayan salido a bolsa antes de lo esperado, a diferencia de hace unos años (entre 2000 y 2019), cuando las empresas tenían un cierto miedo a salir a bolsa y lo retrasaban más de lo debido.

Direct listing

Otra forma de cotizar en bolsa es la de *direct listing*, y consiste en poner directamente en la bolsa acciones pertenecientes a los inversores existentes, los promotores y cualquier empleado que posea acciones de la empresa, sin publicidad de ningún tipo y listarlas directamente en algún mercado bursátil (como, por ejemplo, *NASDAQ*, o *New York Stock Exchange*).

Las principales ventajas de este método, es el ahorro de los servicios del *underwriter*, y tener más control acerca de quien compra las acciones, ya que, al no crear nuevas acciones, son los mismos inversores de dentro de la empresa, los que, al darle un valor a la empresa, deciden si vender o no sus acciones en el mercado y ofrecerles una liquidez en caso de querer deshacerse de ellas.

Las principales desventajas son que no hay garantía de que se vendan las acciones, ni una seguridad a largo plazo ya que no intervienen grandes inversores directamente, y pueden generar una mayor volatilidad en el precio de las acciones. (Seth, 2021).

Uno de los ejemplos más famosos de compañías que empezaron a cotizar en bolsa a través de *direct listing* fue el de la famosa compañía *Spotify*.

Según *CNBC*, *Spotify* fue listada en el *New York Stock Exchange* el 3 de abril de 2018, siendo el precio de salida de 165,90 dólares por acción, con un total de 178.112.840 acciones, otorgándole a la empresa un valor de 29.500.000.000 dólares.

No es un método de salir a bolsa muy usual, pero en el caso de *Spotify*, fue exitoso principalmente por dos razones; la primera que es una compañía que genera bastante beneficio y no necesitaba una ampliación de capital, y segundo, que es una empresa bastante conocida alrededor del mundo, y no necesitaba una presentación ante los grandes inversores. (Castillo, 2018).

Por lo tanto, el caso de *Spotify* fue bastante especial, ya que se dieron ciertas circunstancias bastante difíciles que ocurran, principalmente el de ser una aplicación mundialmente conocida y usada.

Private placement

Otra forma de buscar financiación es a través de *private placement*, la cual consiste en vender las acciones a inversores elegidos por la empresa, siendo el banco de inversión el que directamente las vende a clientes selectos uno por uno, llamándoles por teléfono y vendiéndoles las acciones, y la gran ventaja que tiene con respecto a las IPOs es que es más barata ya que los costes son menores que el 3%-7% de comisión que se lleva el *underwriter* en las IPOs.

Otra ventaja que tiene son los pocos requisitos reglamentarios exigidos, a diferencia de los otros métodos, donde deben presentar públicamente una declaración de registro ante la Comisión del Mercado de Valores estadounidense al menos 15 días antes del lanzamiento, mientras que en el caso del método de *private placement*, la venta de acciones no tiene que registrarse en la SEC.

Además, en el caso de las IPOs y *direct listing*, la SEC obliga a las empresas que preparen y emitan dos informes anuales de divulgación: uno que se envía a la SEC y otro que se envía a los accionistas de la empresa, a diferencia del *private placement*, donde la empresa no tiene la obligación de presentar ni un prospecto a los posibles inversores, ni de revelar información financiera detallada.

La desventaja es que tienen que ser inversores acreditados, tanto personas, como entidades, como empresas de capital riesgo, pero con la necesidad de cumplir los requisitos establecidos por la SEC, y no pueden comercializarse ampliamente al público en general.

Además, estos inversores exigen una remuneración mayor, ya que no tienen una calificación crediticia de la empresa y conlleva un mayor riesgo.

Las principales empresas que optan por esta forma de financiación suelen ser empresas jóvenes, en concreto empresas de Internet y de tecnología financiera, porque necesitan financiación rápidamente y pueden evitar el tiempo que conlleva el registro en la SEC con los otros métodos de salir a bolsa. (Ganti, 2020).

Comparación de requisitos para salir a bolsa de una SPAC frente a una IPO

Tiempo

Una de las mayores ventajas de la SPAC frente a una IPO es la duración de la fusión.

En el caso de las SPAC, una vez seleccionada la empresa objetivo, la fusión suele durar entre 4 y 6 meses, mientras que la preparación de una IPO es entre 12 y 18 meses. (Hwang, 2021)

Coste económico

En este caso sí es necesario un mayor análisis, ya que, en principio, parece que una IPO supone más costes que una SPAC debido principalmente al pago del *underwriter* (con una comisión entre el 3% y 7%), pero ya veremos como no es del todo cierto.

Además del pago por los servicios del *underwriter*, en el caso de las IPOs, normalmente las acciones vendidas a los inversores privados antes de la salida a bolsa se venden a la baja, y el día de salida además suelen incrementar su valor alrededor del 10% o 20%.

Las SPACs también tienen que pagar una comisión del dinero recaudado a los bancos de inversión normalmente del 5,5%, y dicho gasto se repercute a la empresa objetivo, en caso de que la fusión se complete, sino será el fundador de la SPAC quien asuma el coste.

Además, si la fusión entre la SPAC y la empresa objetivo tiene éxito, el patrocinador recibe en acciones un 20% del capital que aporta la SPAC, lo cual supone otro coste para la empresa objetivo.

Estos son los costes fijos que supone una SPAC, que están compuestos por las comisiones mencionadas anteriormente y el pago en acciones al patrocinador de la SPAC.

Además, hay que tener en cuenta que es posible que, durante la fusión de la SPAC con la empresa objetivo, ésta establezca el valor de las acciones objetivo por debajo del valor real de la empresa para tener un buen trato con los accionistas. De hecho, algunas de las SPAC más recientes han pagado básicamente 10 dólares por acción por empresas que inmediatamente han subido a los 20 o 30 dólares.

Por tanto, tanto en la IPO como en la SPAC, existe la posibilidad de que suban las acciones el día de salida, pero las SPAC tienen que pagar además la comisión del *sponsor* en acciones. (Levine, 2020, 3).

Garantías

La otra razón por la cual las empresas eligen salir a bolsa a través de una SPAC antes que una IPO, es que la SPAC al no ser una empresa “real”, hay menos comentarios y menos burocracia con la SEC, dada la falta de estados financieros e información adicional, lo que acorta el proceso.

Otra gran ventaja que tienen las SPAC es que pueden buscar financiación saliendo a bolsa siendo empresas que no estén dando beneficios, mientras que, a través de una IPO, no podrían ser públicas porque la SEC no lo permitiría por la situación financiera, pero al no tener que presentar esa documentación en las SPAC, pueden completar su salida a bolsa.

Private investment in public equity (PIPE)

¿Qué pasa si una empresa que quiere cotizar en Bolsa necesita más financiación que el que la SPAC le puede ofrecer? Ahí entran en juego las llamadas PIPE.

Las PIPE, son la compra de acciones que cotizan en bolsa a través de inversiones privadas, pero a un precio inferior al valor actual del mercado de la acción (Segal, 2020).

Estas inversiones la hacen empresas dedicadas a la inversión, ya sean, fondos de inversión, banco de inversión, y cualquier tipo de grandes inversores acreditados.

Las dos razones por las que el precio al que se emiten es inferior al precio de mercado son:

- Al emitirse nuevas acciones de una empresa, el precio al que se venden es menor para generar una motivación para comprarlas, y en caso de una bajada del precio de la acción de mercado, no haya una pérdida de dinero.
- La otra razón es debido a la falta de liquidez de estas acciones, es decir, que supongan un problema a la hora de convertirlas en efectivo y tarden más tiempo del esperado. En caso de querer venderlas rápidamente, el vendedor deberá aceptar un precio sustancialmente menor al vigente en el mercado.

Las principales ventajas para la empresa emisora son que, aun vendiendo a un precio inferior del precio de mercado, tiene la ventaja de obtener la financiación en poco menos de un mes, mientras que, con ofertas secundarias de acciones, tardaría varios meses o más, ya que las PIPE no tienen tanta burocracia, pues no necesitan ser registradas previamente en la SEC ni cumplir todos los requisitos habituales de registro para las ofertas públicas de acciones.

Por ello, son una buena opción para pequeñas y medianas empresas, ya que tienen una mayor dificultad a la hora de conseguir financiación. (Gupta, 2021)

En el caso de las SPACs, pueden ser bastante útiles (además de bastante comunes), cuando el acuerdo del coste de adquisición llegado por parte de la SPAC con la empresa objetivo supera los fondos de la cuenta corriente de la SPAC, y necesite capital adicional para cerrar el acuerdo.

Uno de los ejemplos más famosos de una PIPE, es el de *Altimeter Capital Management*, quien participó en la PIPE de la SPAC más grande creada, que adquirió *Grab Holdings Inc.* de la cual se ha hablado previamente.

En este caso, la PIPE aportó 4.000 millones de dólares a la SPAC para completar el acuerdo, de los cuales, 750 millones provinieron de *Altimeter Capital Management*, quien dirigió la IPO de *Altimeter Growth*.

El resto del dinero de la PIPE procedieron de fondos y gestores de inversión como, por ejemplo, *BlackRock*, *Counterpoint Global* (perteneciente al banco de inversión *Morgan Stanley*), *T. Rowe Price Associates, Inc.*, *Fidelity International* y *Janus Henderson Investors* (Levine, 2021, 1).

Warrants

En la IPO de una SPAC se suele ofrecer a los inversores una unidad de valores compuesta por una acción ordinaria y un warrant.

Un warrant es un contrato que da al titular el derecho de comprar a la empresa un cierto número de acciones ordinarias adicionales en el futuro a un precio determinado, a menudo con un precio inferior sobre el precio actual, para incentivar la compra de las acciones en el momento de la emisión del warrant.

La unidad de la SPAC cotizará durante algún tiempo después de la IPO. Pasado cierto tiempo, las acciones ordinarias y los warrants de la SPAC empezarán a cotizar en bolsa por separado con sus propios símbolos de cotización.

A menudo, la SPAC emitirá un comunicado de prensa en el que informará a los inversores de cuándo puede comenzar la negociación por separado.

Los inversores que adquieran valores de la SPAC después de la IPO en el mercado abierto deben saber si están comprando unidades, acciones ordinarias o warrants.

Las condiciones de los warrants varían entre las distintas SPAC, y es importante entenderlas a la hora de invertir. Las condiciones de los warrants suelen incluir el número de acciones que el inversor tiene derecho a comprar, el precio y el periodo durante el cual se pueden comprar las acciones, las circunstancias en las que la SPAC puede rescatar los warrants y cuándo expirarán los warrants. Para obtener la información sobre las condiciones específicas, los inversores deben consultar el folleto de la IPO de la SPAC en cuestión.

Otra decisión que puede tomar el inversor es la de reembolsarla en vez de aplicar el derecho, aunque las condiciones de los warrants pueden variar mucho entre las distintas SPAC, por ejemplo, cuándo se pueden reembolsar los warrants y si se van a reembolsar saber la diferencia entre la inversión de comprar la acción y cual merece más la pena. (U.S. Securities and Exchange Commission, 2021).

Por ejemplo, durante la IPO, la SPAC emite unidades a los inversores a 10 dólares por unidad. Cada unidad consiste en una acción ordinaria y un warrant para comprar una acción ordinaria adicional a un precio de 11,50 dólares. Este tipo de warrants son llamados públicos y normalmente no pueden ejercerse hasta que se produzca una combinación de negocios o al menos 12 meses después de la IPO de la SPAC.

Existen otro tipo de warrants a través de colocación privada, cuando el patrocinador de la SPAC o sus cesionarios autorizados pueden comprar los warrants a un precio de 1,50 dólares por warrant. Los warrants de colocación privada son similares a los warrants públicos, pero algunas disposiciones pueden depender de quién sea el titular. Por ejemplo, la cláusula de protección que impide a la SPAC rescatar estos warrants desaparecería si el patrocinador transfiere los warrants a terceros. (Veal, 2021).

La figura del patrocinador (*sponsor*)

La figura fundamental de las SPACs es lo que se conoce como patrocinador o *sponsor*, que es la persona encargada de su fundación. El patrocinador suele tener el perfil de famosos ejecutivos empresariales o gestores de grandes fondos de inversión.

La reputación y experiencia de los patrocinadores propicia que la gente deposite en ellos su confianza, en que identifiquen una gran empresa que adquirir para que la inversión pueda generar buenos rendimientos en el futuro.

Los patrocinadores tratan de realizar adquisiciones en los sectores que tienen mejor experiencia o con altas perspectivas de futuro, principalmente empresas tecnológicas. (Shanda consultant, 2020).

La ganancia que obtiene el *sponsor* es el 20% de las acciones de la SPAC si consiguen cerrar el acuerdo; en caso de que no tenga la fusión no tenga éxito, el riesgo que asume el *sponsor* son los costes de pagar una comisión del dinero recaudado a los bancos de inversión normalmente del 5,5%, aunque si la fusión tiene éxito dicha comisión se repercutirá a la empresa objetivo, como se ha mencionado anteriormente. (Levine, 2020, 3).

Chamath Palihapitiya, uno de los sponsors con más reputación

Uno de los sponsors más famosos con más participaciones en distintas SPACs, es Chamath Palihapitiya, un famoso ingeniero y capitalista de riesgo, nacido en Sri Lanka, el cual tiene importantes logros conseguidos en su vida como el de ser un importante ejecutivo de Facebook, o el de invertir en el famoso equipo de los Golden State Warriors de la NBA alrededor de 450 millones de dólares según *Business of Business* (2021) (de Luce, 2021).

Además fundó en 2011 *Social Capital Hedosophia Holdings Corp.*, la cual ha utilizado para nombrar las SPAC que ha creado, consistiendo en una famosa asociación creada para identificar e invertir en empresas tecnológicas innovadoras principalmente. (Dure, 2021).

A 29 de marzo de 2021, según *The Motley Fool* (2021), Chamath Palihapitiya ya había invertido en 14 diferentes SPACs, aunque son desconocidas ya que ha invertido de forma privada a través de diferentes PIPEs, y no a través de su empresa. (Frankel, 2021).

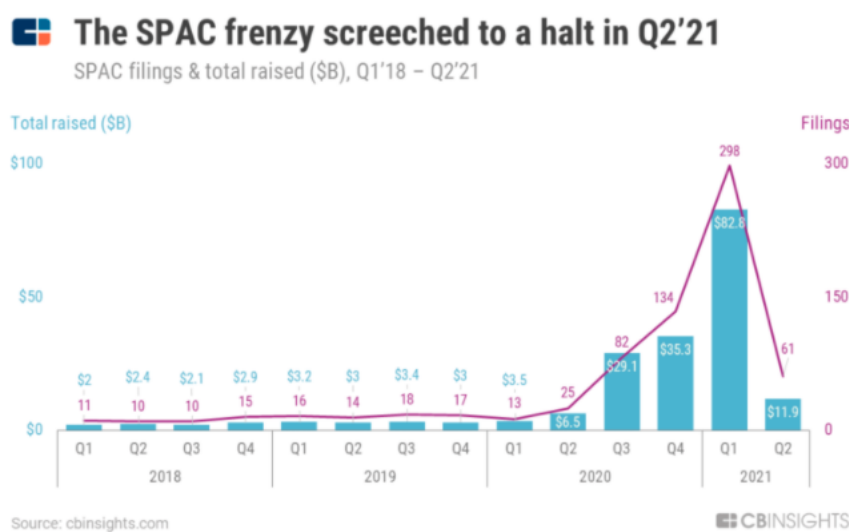
Además de las 14 mencionadas anteriormente, las 4 SPACs que invirtió a través de su empresa son *Virgin Galactic Holdings*, *Opendoor Technologies*, *Clover Health*, y *SoFi Technologies*, además de 4 SPACs más dentro del sector de la salud. (Frankel, 2021).

3. La caída de las SPACs

Evolución de las distintas SPACs durante 2021

Tras explicar el auge, el funcionamiento y las ventajas de las SPACs, en el segundo trimestre la cosa ha cambiado, y tan sólo 61 SPACs fueron creadas desapareciendo esa tendencia alcista del primer trimestre. (Durden, 2021).

Figura 4 Número de SPACs creadas desde el primer trimestre de 2018 hasta el segundo trimestre de 2021



Fuente: CB Insights

Son varias las razones de las caídas de las SPAC; esa especulación sobre un futuro incierto ya no funciona, puesto que los inversores ya no confían en ellas; al haber prometido en la mayoría de ellas un incremento en la producción y en los beneficios de la empresa que no han acabado consiguiendo.

Otra de las razones de esta caída fue el exceso de la oferta durante el primer trimestre, donde se creaban decenas de SPACs a la semana.

Y por último otra razón es que muchas compañías que suelen ser objetivo de las SPACs, son compañías de vehículos eléctricos las cuales suelen ser bastantes jóvenes y necesitan de gran inversión en I+D, sin dar beneficios los primeros años, además de la gran competencia que tienen con empresas de automóviles ya creadas, como Toyota o BMW, que hacen grandes inversiones en los vehículos eléctricos y con algunos modelos ya en el mercado, además del claro ejemplo de *Tesla*, la más famosa del sector, en la que podemos ver según el gráfico que, al decimotercer año, es cuando ha comenzado a dar beneficios por primera vez.

Tabla 1 Ingresos netos anuales obtenidos por Tesla de 2008 a 2020

Tesla Annual Net Income (Millions of US \$)	
2020	\$690
2019	\$-870
2018	\$-976
2017	\$-1,962
2016	\$-675
2015	\$-889
2014	\$-294
2013	\$-74
2012	\$-396
2011	\$-254
2010	\$-154
2009	\$-56
2008	\$-83

Fuente: Macrotrends

Por tanto, estas empresas no comienzan a obtener beneficio porque sean compradas por gente famosa y no van a hacer ningún milagro, así que cuando publican los datos financieros y no presentan los beneficios esperados por los inversores, éstos quedan decepcionados y el precio de la acción baja.

Nikola, una de las SPACs con más proyección de futuro mencionada anteriormente, fue acusada por fraude en septiembre de 2020, por la auditoría forense *Hindenburg Research*, la cual acusaba a esta empresa de fraude por parte fundador y presidente ejecutivo Trevor Milton, con numerosas evidencias de correos electrónicos, llamadas, mensajes privados... con falsas declaraciones para intentar competir con Tesla, una de las empresas con mayor proyección en este sector de los coches sin emisiones. (Hindenburg Research, 2020).

Además, el pasado 29 de julio de 2021, Trevor Milton, fue acusado de fraude por un tribunal federal del Distrito Sur de Nueva York por una serie de afirmaciones materialmente falsas, que presentaban a la empresa de vehículos eléctricos Nikola, mucho más cerca de lanzar un producto funcional de lo que realmente era, Milton vendió una versión de Nikola como una empresa pionera que ya había logrado muchos hitos innovadores, en vez de lo que realmente era, una empresa en fase inicial con una idea novedosa para comercializar productos y tecnología aún no testados.

En concreto, la acusación sostiene que Milton utilizó un vídeo montado para crear la falsa impresión de que su prototipo de semirremolque, *Nikola One*, era capaz de moverse por sí mismo, cuando en realidad el vehículo simplemente rodaba cuesta abajo. Además, Milton afirmó falsamente que la empresa estaba produciendo sus propios combustibles de hidrógeno a precios inferiores a los del mercado y que había obtenido "miles de millones y miles de millones y miles de millones" (Brandom, 2021).

El informe de *Hindenburg Research*, las recientes acusaciones fraudulentas por parte del fundador de *Nikola* y la caída generalizada de las SPACs, han provocado que una de las empresas más esperanzadoras de las SPAC haya perdido alrededor del 75% de su valor desde su salida a bolsa (alcanzando su pico máximo de 66 dólares el 9 de junio, y con un precio alrededor de los 10 dólares a finales de agosto).

Figura 5 Valor de la acción de "Nikola corporation" desde el 1 de enero de 2019 hasta el 31 de agosto de 2021



Fuente: Investing.com

Otra SPAC mencionada en el auge de las SPACs, *Canoo Inc.*, durante la primera semana de abril de 2021, tras un anuncio de sus estados financieros bastante decepcionantes, además de una ruptura de acuerdo de patrocinio que tiene con la marca de coches *Hyundai* para producir los coches eléctricos y el abandono del director financiero, Paul Balciunas, provocó una gran caída del precio de la acción llegando a estar a 8 dólares la acción. (Bryant, 2021)

El director ejecutivo de la empresa, Tony Aquila, ha cambiado la estrategia de la compañía, quitando importancia a los servicios de ingeniería a los que se dedica la compañía, y centrarse en vender su propia tecnología a otras empresas automovilísticas que quieran invertir en el nuevo mercado de vehículos eléctricos. (O'Kane, 2021)

Figura 6 Valor de la acción de Canoo Inc. en dólares entre octubre 2020 y agosto 2021

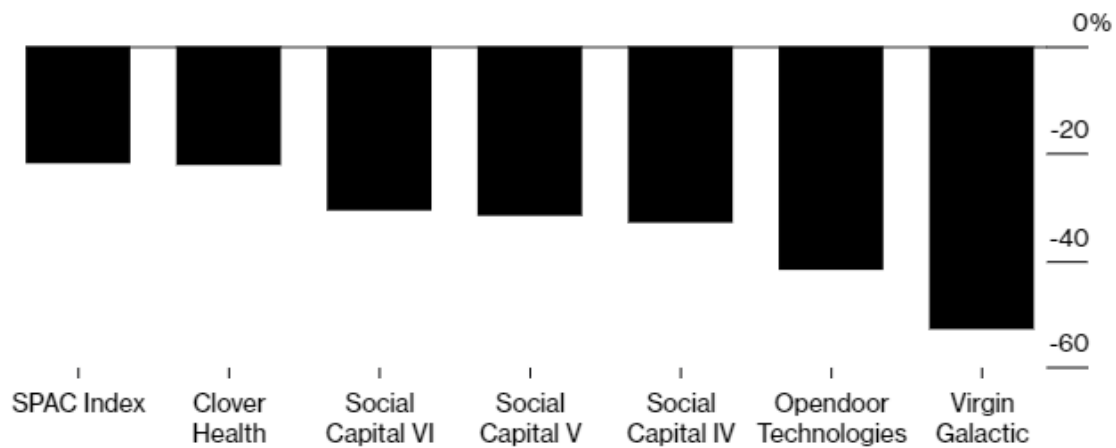


Fuente: Investing.com

Estos son dos claros ejemplos de unas de las SPACs que nacieron con mayor proyección dedicadas ambas al mercado de vehículos eléctricos, y que tras el *boom* de las SPAC a finales de 2020 y principios de 2021, comenzaron su declive alrededor de marzo al igual que muchas otras SPACs, que no han conseguido dar la vuelta a la situación en la actualidad.

Otro gran ejemplo son las SPACs de Chamath Palihapitiya, el cual tuvo un gran éxito al comienzo de las SPACs, y fue una de las figuras más importantes de ellas, pero la caída generalizada también le ha pasado factura.

Figura 7 Variación del valor de las acciones (en %) del 17 de febrero al 17 de abril



Fuente: Bloomberg

Según este gráfico de *Bloomberg*, se puede observar la diferencia del índice bursátil que mide el valor de las principales SPACs entre febrero, coincidiendo con el pico más alto de las SPACs, con abril, donde se puede apreciar la caída generalizada de algo más del 20%.

La caída de las SPACs financiadas por Chamath, ha sido incluso mayor, superando el 50%, en el caso de *Virgin Galactic*, la primera SPAC de Chamath, dedicada al turismo espacial, estando el valor de la acción a 17 de febrero en torno a los 50\$ y el 13 de mayo sobre los 15\$. (Kochkodin, 2021).

Figura 8 Valor de la acción de "Virgin Galactic Holdings" desde el 1 de febrero de 2021 hasta el 23 de julio de 2021



Fuente: Investing

El pasado 11 de julio, *Virgin Galactic* especializada en el turismo espacial, consiguió exitosamente enviar a su fundador Richard Branson al espacio, y sus acciones tuvieron un gran repunte, pero días después las acciones volvieron a caer en picado.

Las razones de su caída principalmente son dos; la primera, es que *Virgin Galactic* es una compañía que, actualmente, no obtiene ingresos, principalmente porque se dedica al turismo espacial, un mercado del cual se espera que se puedan obtener bastante rentabilidad en el futuro, debido a la gran demanda que tiene, y la poca oferta de empresas que hay actualmente, pero aun es un mercado que está en una etapa de iniciación y desarrollo.

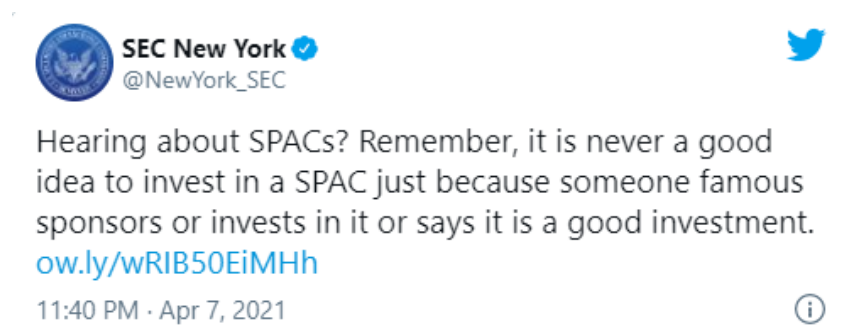
La otra razón es que el pasado 20 de julio, fue el fundador de *Amazon*, Jeff Bezos, la persona que también completó su viaje al espacio exitosamente, y toda la atención que Richard Branson tuvo, pasó rápidamente al billonario de Amazon. (Smith, 2021).

Estas dos razones propiciaron una caída alrededor del 40%, después de una semana del viaje espacial de su fundador.

Qué opina la SEC de las SPACs

La SEC, es una agencia del Gobierno de los Estados Unidos que fue creada con el objetivo proteger a los inversores y advertir de los posibles peligros de los mercados y mantener unos mercados justos y eficientes, advirtió del peligro de las SPACs a través de su cuenta de Twitter con el siguiente mensaje:

Figura 9 "Tweet" de la SEC acerca de las SPACs



Fuente: ZeroHedge

La SEC quiere advertir del peligro de las SPACs, que por el simple hecho de que tengan como sponsors o inversores a gente famosa, de cualquier ámbito que no sea empresarial, muchos inversores piensan que como una persona famosa ha invertido en esa empresa, sea una buena idea también hacerlo, y en algunas ocasiones, no lo es, ya que estos *sponsors* pueden tener distintos intereses económicos de los que tienen los inversores. (U.S. Securities and Exchange Commission, 2021)

El pasado mes de abril, la SEC decidió que la contabilidad de las SPACs debía ser un poco más conservadora y representar una imagen más fiel, en concreto el tratamiento contable de los *warrants*, (los derechos que reciben los inversores al comprar una acción de la SPAC) lo que provocó que un montón de SPACs tuvieran que reformular sus ganancias.

Un caso concreto de una SPAC ya mencionada anteriormente, la de *Virgin Galactic*; tuvo que volver a exponer los resultados de 2020 por las nuevas regulaciones impuestas por la SEC, lo que provocó al día siguiente del anuncio una caída del 9% del valor de sus acciones.

Virgin Galactic no manipuló los libros declarando ingresos de miles de millones de dólares de ingresos, como otras SPACs si han hecho tales como *Nikola*; *Virgin Galactic* siempre ha tenido unos ingresos mínimos; debido a dedicarse a un mercado que aún está en fase de investigación y desarrollo (sus ingresos en los últimos tres años combinados fueron de menos de 7 millones de dólares).

Mientras tanto, su pérdida neta el año pasado fue de unos 685 millones de dólares después de los nuevos resultados de 2020, frente a los 273 millones de dólares presentados anteriormente, un cambio que se debió al tratamiento contable de los *warrants* de la SPAC (Levine, 2021, 4).

Otro claro ejemplo de que la SEC está en contra de las SPACs fue la prohibición hacia la compra del 10% de las acciones de *Universal Music Group* por parte de la compañía de cheque en blanco *Pershing Square Tontine Holdings* perteneciente al famoso gestor de fondos de cobertura, Bill Ackman, el pasado mes de julio.

Tras la paralización de la compra, PSTH (*Pershing Square Tontine Holdings*) continuará invirtiendo todos sus activos, alrededor de 4.000 millones de dólares en valores gubernamentales y bonos del tesoro durante un máximo de diecisiete meses adicionales para encontrar otra nueva empresa objetivo.

Como compensación, Bill Ackman asumirá el acuerdo de compra de *Universal Music Group* con su fondo de cobertura en lugar de con su empresa en blanco, y comprará entre el 5% y el 10% de la discográfica (Seal, 2021).

La razón por la cual la SEC paralizó la compra fue porque “no creía que *Pershing Square Tontine* pudiera consumir la transacción”, además de que *Universal Group* ya cotizaba en bolsa, la SEC no quiere que las SPACs sean sociedades de inversión ya que necesitarían una regulación mucho más estricta.

Todas las SPACs, no sólo la de Bill Ackman, tienen el riesgo de ser consideradas sociedades de inversión porque desde su IPO hasta que se fusionan con la empresa objetivo invierten el dinero de los inversores fundamentalmente en bonos del Tesoro. Si las SPACs son consideradas por la SEC como sociedades de inversión se impediría a los sponsors cobrar unas comisiones tan altas (20-25%) ya que las comisiones en las sociedades de inversión están reguladas.

La solución de Bill Ackman para evitar este problema potencial de que sus SPACs sean calificadas como sociedades de inversión: las SPARCs. Si la SPARC no recibe el dinero de los inversores hasta la fusión con la empresa objetivo nadie puede acusarla de ser una sociedad de inversión ya que no tiene el dinero de nadie para invertir.

En lugar de acciones, las SPARCs emiten derechos; en lugar de vender acciones a 10 o 20 dólares por acción y mantener el dinero en resguardo, la SPARC da derechos gratis y no tiene dinero en resguardo, no toman su dinero hasta tener un objetivo de adquisición. Apuntan a los inversores en una especie de lista de espera, salen a buscar un objetivo de

adquisición, firman el acuerdo de fusión, y luego sacan a los inversores de la lista de espera y decir "vale, ya podéis poner vuestro dinero".

Las SPARC es una evolución de la estructura SPAC que es más eficiente para el inversor ya que no tienen que inmovilizar efectivo durante meses mientras el patrocinador busca un objetivo.

El nuevo modelo que presenta Bill Ackman de negociar sin tener el dinero, pone énfasis en la capacidad del patrocinador para hacer un buen negocio, venderlo y recaudar dinero.

En el boom de las SPAC de principios de este año, mucha gente al azar creó SPACs porque las SPACs estaban de moda. Cuando esas personas se dirigían a una empresa objetivo y ofrecían el bote con todo lo recaudado, la empresa objetivo estaba tentada de decir que sí. En cambio, con una SPARC, el promotor no puede decir que tiene un fondo de dinero; solo puede decir que hay algunas personas que tienen la opción de ofrecer dinero si se logra un buen acuerdo. (Levine, 2021, 5).

4. Conclusión

Durante el trabajo se pretende explicar con detalle el funcionamiento de las SPACs y la evolución de las que más polémica han generado.

Las SPACs fueron durante 2020 y principio de 2021 una manera de invertir bastante rentable, ya que la mayoría de las empresas objetivo recibían una gran cantidad de dinero y podían cotizar en bolsa presentando una ilusionante idea sobre el futuro para vender sus acciones en el mercado, lo que sirvió durante bastante tiempo para aumentar el valor de sus acciones, hasta que la mayoría de las SPACs seguían sin presentar beneficios aún con la financiación que habían recibido y sin cumplir las promesas que hicieron meses atrás tras el trato con la SPAC.

Existe una sensación de que las SPAC han sido una forma confusa para que los financieros con buenos contactos recauden mucho dinero de la gente corriente a través de comisiones, se lleven gran parte de ese dinero para ellos y dejen a sus inversores con malos resultados.

El futuro de las SPACs actuales será esperanzadora para algunas de ellas que conseguirán los objetivos que propusieron y materialicen toda la inversión en investigación que están haciendo, y otras simplemente cerrarán debido a varios años consecutivos dando pérdidas y sin llegar a producir su idea.

Y por supuesto que seguirán saliendo nuevas SPACs y seguirán dando mucho de que hablar en un futuro cercano, pero no llegarán a los números de principios de 2021 donde se creaban varias SPACs a diario; simplemente se convertirá en otra forma de salir a bolsa que seguirá siendo interesante para muchas *startups*, pero muchas de ellas no caerán en el mismo problema de salir demasiado temprano a bolsa como si lo hicieron muchas durante el *boom* de las SPAC.

Bibliografía

- Banton, C. (17 de junio de 2021). Underwriter Definition. *Investopedia*.
- Brandom, R. (29 de julio de 2021). Nikola founder charged with securities fraud over allegedly fake truck demo. *Daily Advent*.
- Bryant, C. (8 de abril de 2021). Bill Gates Is Right About the Crazy Rush for SPACs. *Bloomberg*.
- Bryant, C. (8 de marzo de 2021). Sorry Folks, the SPAC Party's Over. *Bloomberg*.
- Castillo, M. (3 de abril de 2018). How Spotify's direct listing is different from an IPO. *CNBC*.
- CB Insights. (22 de marzo de 2018). The Top 5 VC Bets Of All Time. *CB Insights*.
- de Luce, I. (9 de enero de 2021). The Warriors weren't even his first choice: Chamath Palihapitiya explains one of the most successful NBA investments of all time. *The Business of Business*.
- Durden, T. (7 de abril de 2021). SPAC Bubble Pops: Flood Of New SPAC IPOs Hits A Brick Wall. *ZeroHedge*.
- Dure, E. (9 de febrero de 2021). Who is Chamath Palihapitiya? *Investopedia*.
- Frankel, M. (29 de marzo de 2021). Chamath Palihapitiya Has Invested in 14 Different SPACs and PIPEs -- Which Are the Best Buys Now? *The Motley Fool*.
- Frankel, M. (13 de junio de 2021). Chamath Palihapitiya's 4 New SPACs Are Getting Ready to Launch. *The Motley Fool*.
- Ganti, A. (30 de septiembre de 2020). Book Building. *Investopedia*.
- Ganti, A. (4 de marzo de 2020). Private Placement. *Investopedia*.
- Gupta, R. (5 de enero de 2021). Why SPAC Sponsors May Seek a PIPE Deal — And What That Means. *Market Realist*.
- Hayes, A. (15 de mayo de 2021). Venture Capital. *Investopedia*.
- Hindenburg Research. (10 de septiembre de 2020). Nikola: How to Parlay An Ocean of Lies Into a Partnership With the Largest Auto OEM in America. *Hindenburg Research*.
- Hwang, I. (17 de junio de 2021). SPAC IPO vs Traditional IPO: Pros and Cons of Investing in Each. *SoFi*.
- Kochkodin, B. (17 de abril de 2021). SPAC Wipeout Is Punishing Followers of Chamath Palihapitiya. *Bloomberg*.
- Lee, Y. (13 de Abril de 2021). Singapore's Grab to List in U.S. in \$40 Billion SPAC Deal. *Bloomberg*.
- Levine. (27 de julio de 2020, 3). SPACs Aren't Cheaper Than IPOs Yet. *Bloomberg*.
- Levine. (13 de abril de 2021, 1). Money Stuff: Big SPAC Deals Don't Need Big SPACs. *Bloomberg*.

Levine. (15 de junio de 2021, 2). Money Stuff: Lordstown's Electric-Truck Orders Were Vague. *Bloomberg*.

Levine. (1 de junio de 2021, 4). Money Stuff: It's Good to Win a Proxy Fight. *Bloomberg*.

Levine. (23 de agosto de 2021, 5). Money Stuff: SPAC Suit Leads to SPARCs. *Bloomberg*.

McBride, S. (21 de febrero de 2014). With WhatsApp deal, Sequoia Capital burnishes reputation. *Reuters*.

O'Kane, S. (29 de marzo de 2021). Canoo's deal with Hyundai appears dead. *The Verge*.

Rose, N. (3 de junio de 2020). Nikola and VectoIQ Acquisition Corp. Announce Closing of Business Combination. *PR Newswire*.

Seal, T. (19 de julio de 2021). Ackman Abandons Universal Music SPAC Deal After SEC Backlash. *Bloomberg*.

Seal, T. (19 de julio de 2021). *Ackman Abandons Universal Music SPAC Deal After SEC Backlash*.

Segal, T. (7 de noviembre de 2020). Private Investment in Public Equity (PIPE). *Investopedia*.

Seth, S. (10 de abril de 2021). IPO vs. Direct Listing: What's the Difference? *Investopedia*.

Shanda consultant. (febrero de 2020). SPACs – Lucrative for Pre-IPO Investors. *Shanda consultant*.

Smith, R. (16 de julio de 2021). Why Virgin Galactic Stock Dropped Again Today. *The Motley Tool*.

U.S. Securities and Exchange Commission. (10 de marzo de 2021). *Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert*.

U.S. Securities and Exchange Commission. (21 de mayo de 2021). What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin. *U.S. Securities and Exchange Commission*.

Veal, A. (17 de mayo de 2021). SPAC Warrants: 8 Frequently Asked Questions. *EisnerAmper*.

Young, J. (24 de Noviembre de 2020). Special Purpose Acquisition Company (SPAC). *Investopedia*.