



José Luis Romeu
Abogado de Corporate de Pérez-Llorca

Las SPAC en el mercado español

Aunque las SPACs llevan existiendo en Estados Unidos desde hace décadas, estos vehículos alternativos de inversión se han vuelto a poner de moda. Tanto es así que en 2020 alrededor del 40% de las salidas a bolsa en Estados Unidos han sido de SPACs y que en el cuarto trimestre de ese año éstas han superado a las tradicionales en número y en importe. Pero este fenómeno no se limita a Estados Unidos, dado que en Europa ya se han producido algunas salidas a bolsa de SPACs en diversos países. Parece, incluso, que desde la CNMV se está estudiando cómo facilitar el proceso de sacar a cotización una SPAC en España, ya que pueden ayudar a hacer más "bursátil" la economía española.

¿Pero, qué son las SPACs? Una SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) es un vehículo de inversión vacío que un equipo de gestores, normalmente con un *track record* sólido en un sector determinado, saca a bolsa con el objetivo de levantar capital para realizar la compraventa de una sociedad no identificada. En la mayoría de casos, la SPAC acabará absorbiendo a la sociedad adquirida, pasando su negocio a cotizar en bolsa. La remuneración del equipo gestor consistiría en mantener un porcentaje de capital de la entidad resultante, normalmente, del 20%. Al contrario de lo que ocurre con el resto de las sociedades que salen a bolsa, la actividad comercial de las SPAC suele comenzar tras su cotización. De hecho, en el momento de su salida ni siquiera se identifica la sociedad *target* (en muchos casos porque se desconoce), aunque sí que se pueden dar detalles del tipo de inversión buscada (sector, país, etc.). Por esta razón a estos vehículos también se les conoce como *blank check companies*.

Sin embargo, los inversores en las SPACs suelen contar con mayores mecanismos de control de la inversión que los disponibles en otros vehículos más tradicionales. En efecto, en una SPAC: (i) la gran mayoría de los fondos recaudados se depositan en una cuenta *escrow* o fideicomiso, que únicamente puede utilizarse para llevar a cabo la inversión, (ii) los gestores deberán llevar a cabo la inversión en un tiempo específico, normalmente dos años (en caso contrario, la sociedad se liquidará y se devolverá a los inversores los importes desembolsados, por lo que el tipo de riesgo de estos vehículos es muy particular), (iii) los in-



versores, como socios de la SPAC, y con la abstención del equipo gestor, tienen derecho a votar a favor o en contra de la compra de la entidad *target*, y (iv) en caso de que una minoría de inversores vote en contra de la adquisición, éstos tendrán un derecho de separación devolviéndoseles el importe desembolsado.

A la vista de lo anterior, se nos plantean, fundamentalmente, dos dudas. Por un lado, si existe algún impedimento legal que imposibilite el uso de estos vehículos en el mercado español y, por otro, cómo interaccionan los intereses de los socios y de los gestores del vehículo. En relación con la primera pregunta, conviene señalar que resulta intrínseco a la SPAC actuar como vehículo de inversión, compartiendo, desde esta perspectiva, finalidad y ciertas características con las instituciones de inversión colectiva. Sin embargo, a las SPACs no les resultaría de aplicación la regulación de dichas entidades. Esta circunstancia no debería generar recelos, puesto que: (i) la regulación de las bolsas y mercados de valores tiene sus propios sistemas de protección de los inversores y del correcto funcionamiento de los mercados (siendo éstos los principales objetivos, también, de la regulación de las instituciones de inversión colectiva), (ii) las entidades cotizadas están sujetas al control de la CNMV, y (iii) los inversores en las SPACs cuentan con las vías, arriba mencionadas, para controlar su inversión. Por tanto,

las obligaciones de publicidad de los mercados de valores y el control institucional por parte del regulador ya otorgarían una protección a los inversores en este tipo de vehículos. En relación con la segunda pregunta, los gestores únicamente percibirán una remuneración en tanto la SPAC lleve a cabo una inversión dentro del plazo establecido. Los gestores tienen, por tanto, un claro interés en que la SPAC lleve a cabo una inversión, aunque ésta pudiera no ser la más adecuada y rentable si atendemos a los intereses de la sociedad y de sus socios.



■
**Las SPACS pueden
 dinamizar el sistema
 bursátil español, pero
 hay que ver qué posición
 adopta la CNMV**

En cualquier caso, es importante tener en cuenta que el órgano que aprobará la operación no será el Consejo de Administración de la SPAC, sino su Junta General (con la abstención del equipo gestor). La aprobación de la Junta General de la SPAC, en la medida en la que todos los socios sean perfectamente conscientes de la operación y de la remuneración que percibirán los gestores, actuaría como expresión del interés de la SPAC, alineando los intereses de ésta y de los socios con los intereses de los gestores.

■
 Sin perjuicio de lo anterior, la aprobación de la operación por parte de la Junta General no libera a los administradores del cumplimiento de los deberes y obligaciones propios de su cargo y, en particular, del deber de actuar en todo momento con la máxima diligencia en pro del mejor interés de la sociedad. Por ello, dado que la inversión final de la SPAC está fuertemente condicionada por la actuación de los administradores, tanto con carácter previo en el estudio de las posibles alternativas como en la posterior ejecución de la inversión, consideramos fundamental que, en la configuración del sistema de gobierno corporativo de una SPAC, se implementen los mecanismos de control y transparencia necesarios para asegurar que las actuaciones de los gestores se llevan a cabo cumpliendo con los más altos estándares de diligencia y lealtad y con estricto cumplimiento, en todo momento, de la normativa que les resulte de aplicación, en particular, la reguladora del mercado de valores.

En conclusión, consideramos que las SPACs pueden ser un sistema de inversión interesante que ayude a dinamizar el sistema bursátil español. Sin embargo, en España todavía no se ha producido la salida a bolsa de ninguna SPAC, por lo que será necesario ver qué posición adopta la CNMV al respecto. En cualquier caso, será importante ser cuidadoso en el diseño e implementación de cada SPAC, asegurando su adecuación a la normativa española, particularmente, en materia de mercado de valores y garantizando la alineación de los intereses entre los socios y el equipo gestor y el cumplimiento de los más altos estándares de buen gobierno corporativo.