

# Special Purpose Acquisition Company (SPAC)

**Carlos de Fuenmayor**

**Nota Técnica**

Número 54  
Noviembre 2021  
B 21662-2012

## 1. Introducción

Una SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) es una empresa sin actividad operativa cuyas acciones se emiten en un mercado de valores con el fin de realizar una futura adquisición o fusión en un sector concreto y antes de un vencimiento determinado. Es pues, un vehículo que sale a cotizar al mercado sin actividad empresarial alguna y con el único propósito de captar recursos para la adquisición de una compañía y rentabilizar la operación. La obtención del capital necesario se realiza a través de una oferta pública inicial (OPI).

Una oferta pública inicial (OPI) es la primera venta de acciones de una empresa al público. Una empresa puede recaudar dinero mediante la emisión de deuda o de capital. Si la empresa nunca ha emitido capital para el público, este proceso se conoce como oferta pública inicial y supone poner a la venta parte de la compañía por primera vez.

Las empresas disponen de cuatro modalidades para salir al mercado en busca de financiación: OPV (oferta pública de venta), OPS (oferta pública de suscripción), OPI ( oferta pública inicial o colocación privada ) o *listing* (listado directo) .

Si bien, a menudo se utilizan los términos OPI y OPV de manera indistinta para identificar estos procesos, lo cierto es que una OPV no es una salida a bolsa en sentido estricto, aunque por ambas vías se pueda iniciar el proceso para empezar a cotizar.

Una Oferta Pública de Venta de acciones (OPV) es la operación por la que uno o varios accionistas de una empresa ponen en venta todas o parte de sus acciones en el mercado bursátil. Esta oferta puede ser lanzada tanto por empresas que todavía no cotizan como por compañías que ya están cotizando y cuyos accionistas mayoritarios quieren poner en venta sus títulos.

Las SPAC son una suerte de “simplificación” de la tradicional OPV -Oferta Pública de Venta- por la cual una empresa con necesidad de financiación capta fondos a través de un proceso de listado en un mercado oficial de negociación.

Esta simplificación se consigue eliminando a los intermediarios y agentes financieros que suelen utilizarse para estos procedimientos y acortando el largo y farragoso proceso de *listing* de una compañía de capital privado, siendo el propio SPAC el que cotiza como una empresa sin actividad aparente mientras custodia el capital desembolsado a la espera de su fusión con un negocio atractivo. Así podríamos decir que una SPAC no es más que un depósito de efectivo, cuando sale a bolsa.

La operativa con una SPAC puede ser muy similar a la de una OPV o a la de una OPS en lo que se refiere al objetivo es la captación de recursos, si bien éstos repercutirán de forma

diferente en la composición del capital societario final de la sociedad target en función de las decisiones de accionistas y promotores tras completarse el proceso.

La finalidad de la SPAC es comprar una o varias empresas privadas, con el objetivo de poder cotizarla en un mercado de capitales. Para ello, el promotor o sponsor de la SPAC hará una ronda de capital entre inversores previa o durante la salida al mercado, acompañada de warrants que les darán derecho a comprar más acciones en una futura ampliación de capital con un descuento prefijado.

En el momento de su constitución y levantamiento de fondos, la SPAC puede no tener identificada una empresa o sector concretos, si bien lo normal es que su campo de actuación esté centrado en un sector o industria determinada. Para ello, la experiencia y trayectoria profesional del promotor, que recibirá un 20% de la SPAC una vez llevada a cabo la adquisición, será determinante a la hora de conseguir capital de inversores privados. Ello, las hace especialmente interesantes para fondos especializados en *buy-outs* como pueden ser los *private equity* u otros gestores empresariales con experiencia en M&A.

Aunque existen similitudes entre un fondo de *private equity* y las SPAC, nos encontramos frente a dos vehículos que presentan acusadas diferencias. Las SPAC, como los fondos de capital riesgo, pueden abordar muchos proyectos diferentes pero normalmente se utilizan para un único proyecto concreto. Además, una SPAC tiene una liquidez de la que carece un fondo y sus horizontes temporales son de dos años para las SPAC, mientras que para los *private equity* se alargan hasta los cinco a siete años, prorrogables.

Una vez identificada la empresa objetivo, ésta será autorizada por el regulador y la SPAC tomará el nombre de la empresa adquirida. Por lo que respecta al inversor institucional, bajo la legislación americana, su aportación podrá ser reintegrada si pasados 2 años la inversión no se ha materializado o si el inversor no está de acuerdo con la adquisición propuesta por el sponsor de la SPAC. Además, a diferencia de los IPO en los que el inversor minorista no suele tener cabida, en el caso de las SPAC, el minorista podrá comprar acciones en el mercado antes de que se produzca la adquisición y por tanto beneficiarse de la apreciación potencial de la empresa adquirida.

También conocidas como «compañías de cheque en blanco», las SPAC existen desde hace décadas, aunque su utilización se generalizó a raíz de la crisis del Coronavirus, como una vía menos burocrática y más rápida de acceder al mercado de capitales. Muchas empresas privadas prefieren fusionarse con una firma de cheque en blanco que pasar por el costoso y lento proceso de recaudar dinero mediante una oferta pública inicial tradicional.

## 2. SPAC frente a OPI

Una oferta pública inicial es un paso importante para una empresa privada. Permite a una empresa acceder a fondos importantes para expandirse sin endeudarse. A cambio de capital, el estado de la empresa cambia de propiedad privada a propiedad de accionistas. Una OPI es básicamente una empresa en busca de dinero, mientras que un SPAC es dinero en busca de una empresa.

¿Cómo funcionan las OPI?

- Una empresa privada decide vender acciones al público.
- Luego de una auditoría de sus estados financieros, la documentación se presenta ante la SEC (el regulador de la Bolsa de Valores Estadounidense).
- La bolsa de valores revisa la solicitud de la empresa para realizar una oferta pública inicial, que puede ser aceptada, enmendada o rechazada.
- Con todas las aprobaciones en la mano, la empresa define el número de acciones que venderá en la bolsa de valores seleccionada. Un banco de inversión determina el precio de la OPI basándose en su evaluación del negocio.
- El precio inicial de la acción se cotiza y publica, y la acción ahora está disponible para la negociación.

## 3. Compañía de Adquisición de Propósito Especial (SPAC)

A diferencia de una OPI, una SPAC es esencialmente una empresa fantasma que no tiene otro propósito que recaudar capital de inversores para adquirir una empresa existente y hacerla pública. Es por eso que también se las conoce como compañías de cheque en blanco. Las SPAC funcionan de forma inversa a una OPI. En lugar de una empresa que vende acciones a inversores públicos, la SPAC cotiza en bolsa vendiendo acciones a inversores para luego intentar adquirir una empresa antes del plazo de dos años.

Estas sociedades son constituidas por equipos especializados en la gestión de empresas privadas, al estilo del capital riesgo, y están normalmente respaldadas por grandes patrimonios en un inicio, y por inversores institucionales y accionistas minoritarios cuando se acomete la adquisición, para la que tienen aproximadamente un plazo de dos años. Así, al invertir en una SPAC en su salida a bolsa o poco después de esta, estaremos confiando en la capacidad de sus gestores para identificar y negociar de forma satisfactoria la adquisición de una compañía no cotizada.

En cierto modo, se asemejan a un fondo de *private equity*, pero con 2 ventajas: las acciones de una SPAC cotizan (por

tanto, tiene liquidez - no excesiva, al tratarse de un producto de bastante riesgo -) y pueden invertir inversores no profesionales

En la SPAC, el promotor se puede dirigir al público en general a través de una OPV o una OPS (oferta pública de adquisición o suscripción de acciones). Lo novedoso es que la sociedad que sale de esta forma a bolsa carece de activos cuando realiza la OPS. Apenas tiene una pequeña parte de la cantidad que se pretende amasar mediante la OPS para destinarla a adquirir una compañía operativa en algún sector. Una vez hecha la adquisición, la adquirida se fusiona con la SPAC que deja de ser tal para ser una compañía cotizada dedicada a un negocio concreto: el de la adquirida y, los inversores son ahora accionistas de una compañía cotizada dedicada a una actividad determinada. Si el dueño de la empresa adquirida y luego fusionada permanece en el capital – porque no vende a la SPAC la totalidad de la empresa –, entonces, es una forma novedosa de salir a bolsa.

## 4. ¿Cómo funcionan las SPAC?

Un equipo de inversores de alto perfil, como fondos de cobertura o directores de capital privado y líderes de la industria, crea un SPAC. El equipo de gestión se conoce como los "patrocinadores de SPAC".

La SPAC recauda capital de los inversores a través de una gira u otros esfuerzos de divulgación y los recursos captados se depositan en una cuenta fiduciaria que devenga intereses.

Mientras tanto, los patrocinadores de la SPAC investigan el mercado en busca de una empresa privada que busque cotizar en bolsa mediante adquisiciones.

Una vez identificados, todos los accionistas de la SPAC deben aceptar el trato. Después de la adquisición, los accionistas de la SPAC tienen la opción de rescatar sus acciones a cambio de su inversión inicial o canjear sus acciones de la SPAC por acciones de la empresa adquirida.

Los patrocinadores de la SPAC deben identificar una empresa adecuada dentro de aproximadamente dos años después de iniciar la OPI. Si no tiene éxito, la SPAC se liquida y los accionistas reciben su inversión inicial más intereses.

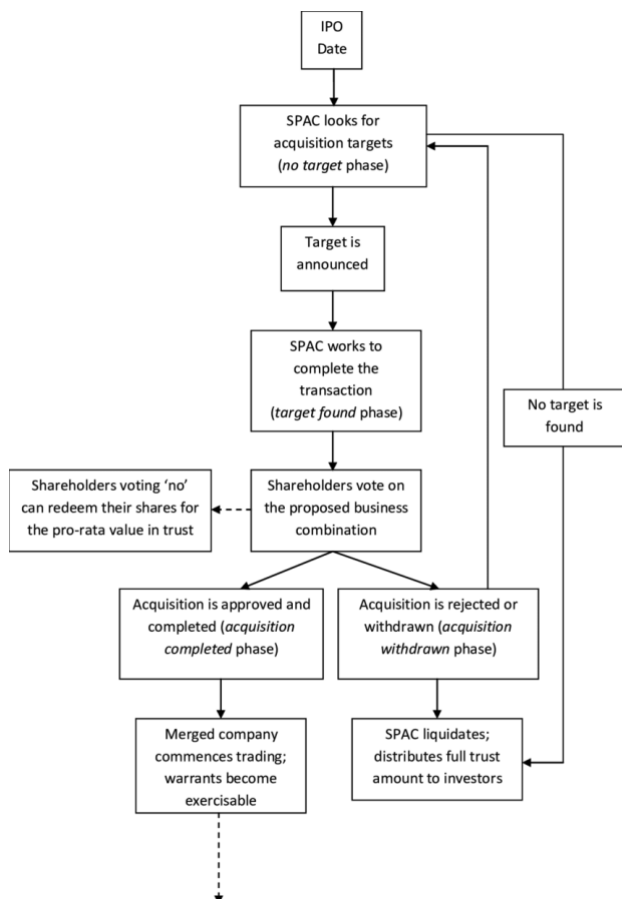
Sin embargo, si el acuerdo tiene éxito, los patrocinadores de la SPAC tienen la oportunidad de hacerse con el 20 % del capital de la SPAC pre-adquisición poniendo muy poco dinero de su bolsillo. Este equipo de promotores suele recibir opciones gratuitas si consigue realizar la salida a bolsa. El capital de los promotores cubre los costes de la salida a bolsa y los salarios del equipo mientras buscan la sociedad a adquirir y levantan el dinero. Una vez ingresado el dinero en la SPAC este se invierte temporalmente en bonos del tesoro. Por otro lado, están los

inversores que acuden a la salida a bolsa. Estos suelen recibir un compromiso de recompra de sus acciones y un interés garantizado sobre la cantidad invertida además de opciones gratuitas.

A la hora de la adquisición, si estos inversores iniciales quieren vender sus acciones, puede venderlas 1) al sponsor 2) a terceros 3) al vehículo.

Incluso una SPAC que se haya gastado gran parte del dinero inicial del vehículo en recompras a sus accionistas, puede de la SPAC acabar de media con un 35-40% de participación en la compañía fusionada, según Klausner y Ologge.

Para el caso norteamericano, todas las SPAC deben registrarse en la SEC (La comisión de Bolsa y valores estadounidense).



Fuente: SPACs as an Asset Class (2009), Stefan Lewellen (Pennsylvania State University) [https://www.researchgate.net/publication/228267205\\_SPACs\\_as\\_an\\_Asset\\_Class](https://www.researchgate.net/publication/228267205_SPACs_as_an_Asset_Class)

\* Proceso SPAC desde OPI hasta fusión con empresa target o liquidación.

## 5. Pros y contras de las SPAC

Frente al muy supervisado proceso de una salida clásica a bolsa a través de una oferta pública de venta tradicional, las SPAC ofrecen ventajas evidentes:

**El proceso es más económico, rápido y sencillo para las empresas.** Uno de los beneficios de un SPAC frente a una OPI tradicional es que una fusión de SPAC permite a una empresa acceder al capital que necesita de forma rápida y asequible.

**Los patrocinadores experimentados de las SPAC ayudan a las empresas.** Con la reciente proliferación de los SPAC, los inversores se centrarán cada vez más en las SPAC que tienen ejecutivos operativos con gran experiencia y talento.

**Los inversores pueden canjear acciones.** Fundamentalmente, los inversores de las SPAC pueden canjear sus acciones (por su aportación inicial más los correspondientes intereses) si desapruaban la adquisición propuesta.

**Las proyecciones son prospectivas.** Uno de los beneficios de las SPAC frente a las OPI es que las SPAC permiten que las empresas proporcionen pronósticos futuros. Esto no está permitido en un prospecto de oferta pública inicial tradicional debido al riesgo de responsabilidad. Dado que una SPAC es, en esencia, una fusión, pueden informar a los inversores sobre cómo se verá la empresa después de la fusión.

**Ofrecen más oportunidades para los inversores.** La inestabilidad del mercado ha llevado a las SPAC a un primer plano. A los empresarios les preocupa que la ruta tradicional de las OPI pueda perjudicar su primer intento de cotizar en bolsa. Pueden posponer y esperar a que el mercado se calme o se fusione con una SPAC. Muchos eligen lo último.

**Mayor certeza.** A diferencia de las OPI, la SPAC y la empresa objetivo acuerdan primero una valoración fija. Este proceso limita la volatilidad de los precios una vez que la SPAC comienza a negociar acciones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la SPAC puede recibir una valoración más baja que la que recibiría de una OPI y también debe pagar la tarifa del patrocinador.

Respecto a los **aspectos negativos**, podemos destacar los siguientes:

**Los inversores tienen puntos ciegos.** Cuando los inversores compran la oferta pública inicial de la SPAC, no conocen el objetivo de adquisición final. Los inversores deben confiar en los fundadores y gerentes de SPAC para elegir la mejor empresa objetivo.

Como dice la SEC, "Si invierte en una SPAC en la etapa de OPI, está confiando en el equipo de administración que formó la SPAC.... Una SPAC puede identificar en su prospecto de OPI una industria o negocio específico al que apuntará mientras busca combinarse con una compañía operativa, pero no está obligado a perseguir un objetivo en la industria identificada. "

**Retrasos en las devoluciones.** Otra desventaja de una SPAC es que sus gerentes tienen dos años para encontrar y comenzar el proceso de adquisición. Aunque los inversores finalmente reciben dinero más intereses, han perdido los beneficios potenciales de un par de años de inversiones activas en el mercado de valores.

**Posibles conflictos de intereses.** El plazo de dos años también puede crear un conflicto de intereses. Debido a la promoción del patrocinador, los fundadores de la SPAC están muy incentivados para hacer un trato. Los inversores no deben confiar ciegamente en su debida diligencia. Al mismo tiempo, la participación del inversor se diluye una vez que los fundadores de las SPAC cobran su participación del 20%.

**Dificultades en encontrar una compañía target.** La mayoría de las compañías target son pequeñas y no tienen mucha trayectoria cuando se comparan con las empresas que usualmente hacen OPIs, lo cual significa que su riesgo de inversión es alto. Inicialmente, cuando se plantearon las SPACs, las compañías target eran más maduras y tenían más trayectoria, lo que reducía el riesgo de estas inversiones. Por otro lado, históricamente, menos del 5% de ellos han sido liquidados y en los casos donde sí ha sucedido, los inversionistas han recuperado su capital inicial. Los SPACs no son muy diferentes a las compañías tradicionales, y como todas estas, el éxito depende de un buen equipo, una buena estrategia y unos buenos inversores. Si estas condiciones se cumplen, las probabilidades de éxito son altas.

**Históricamente, los rendimientos son más débiles.** De las 313 OPI de SPAC desde principios de 2015 hasta finales de 2020, 93 completaron fusiones y sacaron una empresa a bolsa. Tras la salida a bolsa, las acciones ordinarias arrojaron una pérdida promedio de -9,7% y un rendimiento medio de -29%, frente al rendimiento promedio del 47,2% de las OPI tradicionales en ese mismo período. Solo 29 de las SPAC de este grupo (31%) tuvieron rendimientos positivos, según Renaissance Capital. Por otra parte los rendimientos de algunas fusiones SPAC recientes, como Virgin Galactic, Luminar y DraftKings, fueron rotundamente impresionantes.

Hay algunas SPAC que llegan a ofrecer unas rentabilidades muy elevadas. Muchas otras han proporcionado rentabilidades de varios puntos porcentuales a los inversores, pero el reciente profundo y exhaustivo estudio académico: "A sober look at SPAC's", de los profesores Klausner y Ohjrogge de la Stanford Law School ha demostrado que la mayoría de ellas obtienen resultados inferiores a los del mercado en general después de

cerrar un acuerdo. La conclusión de estos autores es que en una SPAC ganan los promotores y ganan los que se separan en el momento de la fusión con la empresa adquirida, que, en promedio en las SPAC de los últimos dos años, ha sido del 58 %

Sus resultados y estadísticas en USA, respecto volúmenes, número como performance, se pueden seguir en la web: <https://www.spacanalytics.com/>

## 6. SPACS 2020 - 2021

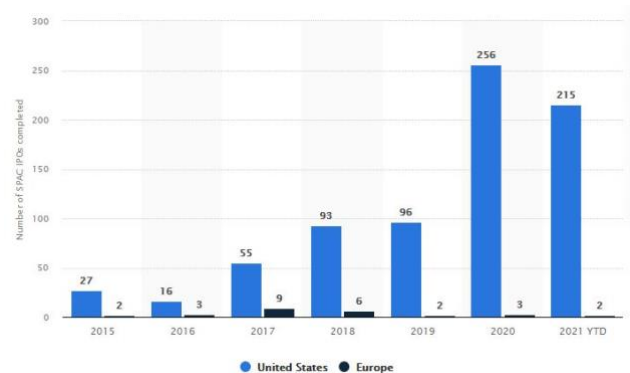
El año 2020 inició su andadura como cualquier otro año, entre la esperanza de ser mejor que el 2019 y la incertidumbre propia de lo que está por venir, pero un anecdótico virus (Covid 19) al que muy pocos le veían recorrido lo cambió todo. Lo que podía haberse quedado en algo local derivó en una crisis económica global de esas que suceden una vez cada cien años. La incertidumbre ante el futuro y la necesidad de supervivencia de las empresas ante ese escenario de absoluta devastación económica las obligó a explorar nuevas formas de captación de recursos y entre ellas el utilizar, para salir a Bolsa, el enganche a una SPAC.

Entre 2003 y 2019, una media de 17 SPAC al año salieron a bolsa en EE.UU., con un máximo de 66 en 2007. El año 2020 supuso un récord al respecto, con 248 OPVs de SPACs, más que la suma total de los 12 años anteriores juntos. Algunas de las OPI más destacadas de 2020 incluyen:

- El desarrollador de software Snowflake (SNOW) obtuvo el título de la OPI de software más grande de 2020, recaudando 3.400 millones de USD. El precio de sus acciones subió un 104% en su primer día de negociación en septiembre. A partir de 120USD, los inversores subieron a bordo, duplicando rápidamente el precio.
- DoorDash (DASH), obtuvo el ranking de la tercera oferta pública inicial más grande de 2020. Al salir a bolsa en diciembre, sus acciones subieron un 80% durante el primer día de cotización en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). La valoración de la empresa se elevó a 60.000 millones de dólares.
- Unity Software (U) es una plataforma para crear y operar contenido 3D interactivo. También debutó en septiembre, recaudando 1.300 millones de dólares a medida que el precio de apertura de sus acciones subió dos dígitos.
- Airbnb (ABNB) también debutó en diciembre en Nasdaq, pero su recepción fue menos brillante. Abriendo a 146USD por acción, ABNB subió a un máximo de \$165USD y luego cayó a 124USD tres días después, una pérdida de un 25%. Las acciones se han recuperado ahora a 196USD después de que los resultados del cuarto trimestre fueran mejores de lo que se temía.

Statista, un portal de estadística en línea alemán que pone al alcance de los usuarios datos relevantes que proceden de estudios de mercado y de opinión, así como indicadores económicos y estadísticas oficiales recoge en un dossier ad hoc, las rentabilidades de las SPAC's en Estados Unidos, así como comparativas de volumen entre Europa y USA. <https://www.statista.com/topics/7380/spacs-in-the-us/#dossierKeyfigures>

En 2021, solo en los tres primeros meses de 2021 han salido a bolsa 297 SPACs. La cantidad de dinero recaudada este año hasta ahora también ha superado el total récord del año pasado. Los 97.000 millones de dólares de las OPV vía SPAC en 2021 son más de lo que se recaudó entre 2003 y 2019 juntos.



Fuente: Statista Research Service 2021

En Europa el número de SPACs ha sido hasta la fecha mucho más limitado, concentrándose sobre todo en la bolsa de Ámsterdam, debido fundamentalmente a que la regulación aplicable en este mercado guarda similitudes con aquella de EE.UU. Si bien, los supervisores de todos los mercados, entre ellos la CNMV, están analizando las adaptaciones de la normativa de salidas a bolsa necesarias para dar cabida a estos vehículos. Su preocupación se centra en maximizar la transparencia, impedir el aprovechamiento de información privilegiada y evitar que se sorteen los procedimientos tradicionales de control que se exigen a las compañías que salen a cotizar. Adicionalmente, y como un aspecto fundamental para los inversores, debe garantizar un tratamiento fiscal neutro en el proceso de fusión.

Para el período comprendido entre Enero de 2019 y Septiembre de 2021, en Europa la inversión en SPAC's acumula un volumen de 18.650 millones de euros, según el informe europeo de SPAC y De-SPAC elaborado por White & Case, una firma internacional de abogados fundada en Nueva York en 1901.

La captación de fondos de las SPACs europeas está comenzando a ganar terreno, a pesar de haber estado dominado por el mercado estadounidense hasta el momento. Además, las transacciones de fusiones y adquisiciones de las

SPACs europeas que involucran a empresas del mismo continente continúan aumentando en 2021.

Durante este año y hasta Septiembre de 2021, 28 SPAC han captado capital por un total de 5.190 millones de dólares, más capital que los dos años anteriores juntos, según White & Case. Estas 28 empresas contrastan con las cuatro SPAC de 2020 y las cinco de 2019. Para un análisis exhaustivo europeo se pueden consultar todos los datos en el informe siguiente:

<https://www.whitecase.com/publications/insight/european-spacs-data-hub>

## 7. Novedades normativas. Las SPARC

De SPAC a SPARC. Bill Ackman (director del Hedge Fund, Pershing Square CM) ha creado la evolución de las SPAC o SPAC 2.0, también conocidas como SPARC. Las SPARC suponen empresas de derechos de adquisición con fines especiales pero buscarán otro objetivo de adquisición y, si los inversores aprueban el posible acuerdo, pueden desembolsar el efectivo necesario. En otras palabras, la financiación solo aparece después de que ya se haya encontrado el objetivo.

Un nuevo factor en la combinación de OPI frente a SPAC es el reciente cambio de reglas de la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) con respecto a las cotizaciones directas. A fines de 2020, la SEC aprobó la propuesta de la NYSE para un nuevo tipo de cotización directa que permite a las empresas emitir nuevas acciones y venderlas directamente al público el primer día de cotización.

El comisionado de la SEC, Elad Roisman explicó que las cotizaciones directas primarias permiten a las empresas ofrecer sus acciones al público de manera eficiente y justa al tiempo que protegen a los inversores. De hecho, la cotización directa proporciona muchos de los beneficios de una oferta pública inicial tradicional, como la capacidad de obtener capital en los mercados públicos y utilizar acciones que cotizan en bolsa como moneda de adquisición.

Sin embargo, el enfoque de listado directo no es apropiado para todas las empresas. Elimina la necesidad de trabajar con un banco de inversión, corredor o asegurador, pero una empresa necesita tener un perfil bien establecido para que funcione. Marcas como Spotify (SPOT) y Slack Technologies (WORK) disfrutaron de una lista directa exitosa porque ya tenían muchos seguidores.

En 2020, tanto Asana (ASAN) como Palantir (PLTR) también optaron por salir a bolsa a través de este nuevo enfoque innovador. Y siguiendo sus pasos, la plataforma de comercio de criptomonedas, Coinbase optó por hacerse pública a través de una cotización directa. Las acciones de Coinbase

ahora están disponibles para negociar en NASDAQ con el símbolo COIN. Sin embargo, las acciones cayeron un 20% en mayo de 2021 cuando la volatilidad de las criptomonedas provocó una venta masiva de COIN.

## 8. Un caso español: Wallbox

El 9 de Junio de 2021, la compañía catalana de sistemas de carga para coches eléctricos anunciaba su intención de iniciar su salida a bolsa en el mercado de Nueva York ( NYSE ), utilizando por primera vez para ello un acuerdo con el vehículo de inversión con propósito especial de compra (SPAC ) Kensington Capital Acquisition Corp. II.

Kensington Capital Acquisition ya cotizaba en el NYSE, y aportó 270 millones de dólares (330 millones de euros) a los fondos de la compañía española, cubriendo con esa cantidad las necesidades de inversión a futuro y su expansión internacional

En Septiembre de ese mismo año, la junta de accionistas de Wallbox acordó la firma de la fusión y la combinación de sus negocios para que la *startup* con sede en Barcelona pudiese convertirse en una sociedad cotizada.

La transacción colocaría la valoración de la compañía española en unos 1.500 millones de dólares (1.290 millones de euros al cambio).

El modelo de salida a Bolsa mediante SPAC conllevó que Kensington, que ya cotizaba en la Bolsa de Nueva York, cambiase su nombre por el de la compañía española cuando finalice la operación, y figure en el parqué estadounidense bajo la etiqueta WBX, manteniendo el 78% de la compañía, los actuales accionistas de la misma (Seaya Ventures, Iberdrola, Cathay Innovation y Halekulani, además de los fundadores y los empleados). Los fundadores mantendrán la mayoría de los derechos de voto en el consejo de administración.

El 4 de Octubre de 2021, las acciones de esta última empezaron a cotizar en el mercado norteamericano. Con una subida del 9,78% en los primeros compases, y llegaron a dispararse hasta un 20% durante la primera media hora de negociación. Al cierre de la sesión, las acciones ganaron un 7,06% hasta los 8,64 dólares por unidad.

El caso de éxito de Wallbox para salir a bolsa utilizando este mecanismo, no ha demostrado solo su utilidad práctica, sino que también ha iniciado la vía de la migración bursátil a otras empresas innovadoras que busquen una fórmula de este tipo para conseguir capital de forma rápida dando el salto al parqué, fuera del territorio nacional.

## 9. La futura regulación de las SPAC en España

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aseguró ya a mediados de marzo de 2021 que estaba preparada para facilitar su desarrollo en España. Un mes después, a comienzos de mayo, el Ministerio de Economía sacaba a audiencia pública un paquete legislativo que aborda la reforma de la ley de valores y en el que se allana el camino a las SPACs (es el Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión). El pasado 25 de mayo terminó ese proceso y el Ministerio de Economía se encuentra ahora en plena recopilación de las propuestas para estudiarlas, analizarlas, añadir más detalle al texto y elevarlo posteriormente al Consejo de Estado. De momento no hay una fecha prevista para esto último.

Por su parte, el pasado 6 de Noviembre del presente 2021, la CNMV en su informe del tercer trimestre del año, incorporó los criterios de supervisión que deberán tenerse en cuenta en las salidas a bolsa de las SPAC, así como en su posterior funcionamiento como sociedades cotizadas. El objetivo es dotarlas de una mayor seguridad jurídica para el momento que sean incorporadas a la legalidad española.

Las SPAC deben registrar un folleto, en el que deberán poner “especial énfasis” en informar sobre los riesgos asociados a los conflictos de interés del sponsor, su forma de remuneración, su experiencia y los posibles compromisos de *lock-up* asumidos al objeto de limitar durante un periodo de tiempo la venta de acciones de su titularidad.

Además, tendrá que indicar el gobierno corporativo de la SPAC, la dilución que pueden experimentar los accionistas a raíz de la operación de adquisición y de la conversión en acciones ordinarias de las acciones titularidad del sponsor. Así como del ejercicio de los warrants y la inmovilización de los fondos aportados por los accionistas en la salida a bolsa y la remuneración de la cuenta en la que se depositarán e inmovilizarán dichos fondos.

También deberán informar sobre los acuerdos societarios y de las mayorías necesarias para la adquisición de la entidad objeto, sobre la forma de ejercicio del derecho de separación en el momento en que se apruebe la operación de integración, del plazo que tiene la SPAC para la identificación y adquisición de la entidad y de la tipología de instrumentos financieros a emitir por la SPAC son otros de los requisitos exigidos a estas compañías, sumando las necesidades de financiación que pudiera anticipar la SPAC que va a precisar de cara a la adquisición de la entidad, la descripción del sector o la tipología de sociedades que podrían ser objeto de adquisición y los riesgos asociados a dichos sectores y sociedades.

En el marco de la salida a bolsa de la SPAC, la CNMV establece que deberá asegurarse que los niveles de liquidez y difusión de las acciones de la sociedad sean suficientes.

En este sentido, y por las características de las SPAC, podría presumirse que dichos niveles se alcanzan con al menos 50 inversores y 50 millones de euros de capitalización, aunque estos parámetros no están fijados en ninguna norma, por lo que, según el informe, podrán ser modulables.

Todo ello, sin perjuicio de la necesidad de cumplir con el requisito legal de que al menos el 25 por ciento del capital debe estar distribuido entre el público, según recoge el documento de referencia.

Tras su salida a bolsa, la SPAC, como cualquier sociedad cotizada, deberá observar estrictamente las obligaciones en materia de información que emanan de la normativa del mercado de valores y, en particular, de la normativa en materia de transparencia y de abuso de mercado. Para ello debe publicar la información privilegiada que esté en su poder.

En este contexto, cobra especial importancia la información que debe publicar en relación con la entidad objeto una vez que anuncie el acuerdo para su adquisición.

Esta información debe ser lo más completa posible para que los accionistas de la SPAC puedan decidir si están o no de acuerdo con la operación y ejercitar o no su derecho de separación, y para que el precio de cotización de las acciones de la SPAC pueda formarse correctamente.

También es fundamental la información que debe publicar la SPAC en el momento de su fusión con la entidad objeto.

En este sentido, la CNMV señala que la SPAC deberá elaborar un folleto conforme a lo previsto en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, salvo que resulte de aplicación alguna de las excepciones contempladas en el citado reglamento.

Si es así, la CNMV demandará la elaboración de un folleto al objeto de que los inversores puedan tener una información completa de la sociedad adquirida, para que cuenten con la misma información que si el proceso hubiese sido una salida a bolsa tradicional.

## 10. Polémicas y críticas en torno a las SPAC

Estas entidades han estado siempre rodeadas de polémica, pues han sido criticadas por muchos al no tener un plan o propósito comercial específico y tener un modelo de negocio centrado en participar en una fusión o adquisición con otras empresas. El objetivo principal de la SPAC es salir a bolsa pero pueden salir a cotizar en el mercado incluso aunque no hayan completado la compra de una compañía ni tengan intención de hacerlo.

David Solomon, CEO de Goldman Sachs, advirtió recientemente que el actual boom de SPAC puede haber "ido demasiado lejos". En declaraciones a los inversores a mediados de enero de 2021, Solomon notó fallas en el ecosistema SPAC actual que requieren más tiempo para repararse antes de convertirse en un mecanismo sostenible para recaudar capital.

Como muchos otros, Solomon cree que la condición del mercado puede haber empujado a las empresas a recurrir a la adquisición de SPAC porque no tenían otra alternativa. Si el entorno cambia, la actividad de SPAC podría disminuir. Por otra parte, el ecosistema SPAC no está exento de fallos, como el sistema de incentivos que aún está evolucionando.

Entre los acuerdos de las SPAC's más sonados encontramos algunos nombres de empresarios de renombre, como la que involucró a Virgin Galactic de Richard Branson en 2019 o la de Bill Ackman, fundador de Pershing Square Capital Management, que patrocinó su propio SPAC, Pershing Square Tontine Holdings, una de las SPAC más grandes de la historia, recaudando 4.000 millones de dólares.

El hecho de que compañías de primera línea respaldadas por empresarios como Branson y Ackman estén adoptando las SPAC ha ayudado a borrar parte de su estigma original. Hubo un tiempo en que los inversores veían los acuerdos de SPAC con burla. La creencia era que si necesitaban cotizar en bolsa a través de una fusión inversa con una empresa fantasma ya existente, probablemente no estaban lo suficientemente sanas como para hacer una oferta pública inicial más tradicional.

El acervo genético de las SPAC ha aumentado porque hay empresas más sólidas que realizan estos acuerdos, hay un mejor historial y objetivos más creíbles y de alto valor, por lo que el desfile de SPAC probablemente continúe al alza en lo que queda de 2021 y en los años venideros.

Los críticos de esta fórmula apuntan que las empresas están siendo oportunistas y están utilizando sus acciones como moneda para comprar otras empresas mediante estas OPI aceleradas, lo que aumenta el apetito insaciable por nuevas acciones – especialmente las tecnológicas – que ya empiezan a acusar síntomas de burbuja con valoraciones excepcionalmente altas.

Los minoristas deben actuar con cuidado antes de respaldar a las SPAC en masa. La gran cantidad de OPV de SPAC y la gran variedad de patrocinadores involucrados indican síntomas propios de una burbuja en ciernes, que podría terminar mal para algunos.

El posible conflicto de intereses de los sponsors de la SPAC, en un entorno especialmente complaciente en los



mercados financieros, puede avivarse por la falta de escrúpulos de patrocinadores que solo busquen altas y rápidas comisiones. Un fenómeno que mediante una supervisión cercana y rigurosa deberá ser atendido seriamente por los reguladores para garantizar y reforzar la protección de los inversores. Conviene recordar que cuando un mercado rebaja pretensiones de información, esto se acaba pagando y los casos de proyectos con nula solvencia que generen situaciones graves pueden aflorar fácilmente, como ocurrió en España con algunas compañías (Gowex, Home Meal, etc...) que salieron al MAB por ser este, un segmento con requerimientos más laxos.

Las SPAC han tenido una historia accidentada al haberse utilizado, en la mayor parte de ocasiones, para facilitar la ruta de una empresa hacia el mercado. Todo ello sin el engorro burocrático de tener que cumplir con las reglas más estrictas de cotización y buen gobierno que se aplican a las firmas tradicionales.

Sus críticos se han quejado y, con razón, de que en muchos casos las recompensas están ampliamente sesgadas hacia sus fundadores, si bien las últimas que han aparecido en el mercado estadounidense han suavizado este sesgo buscando tranquilizar y atraer a más inversores nuevos.

Una SPAC, ciertamente es más ágil, pero deja a los inversores a merced de los sponsors. Ha habido una burbuja de inversores que compraban SPAC casi sin importar su propósito. Cualquier colocación sería, requiere de un road show para explicar a los potenciales inversores el destino de su dinero y la salida a cotizar con una SPAC, no debe ser una excepción.

Si las SPAC están destinadas a ejercer un papel mayor en un futuro, deberán estar claramente orientadas a favorecer a los inversores y no a convertir en multimillonario, de la noche a la mañana, a su fundador o fundadores, además de ser claramente supervisadas por el regulador que deberá detectar cuando se estén utilizando para eludir las estrictas reglas que deben acreditar las compañías para salir a Bolsa.

## 11. Conclusión

Las SPAC son una opción de inversión con el aura del éxito que parece acompañar a las compañías de tecnología puntera que a día de hoy, están catapultando los índices americanos, pero nada garantiza que las SPAC calientes de hoy sigan siendo las favoritas de Wall Street en el futuro.

Cabe reconocer la necesidad de reducir la carga burocrática que se exige en los procesos de salida a bolsa, especialmente para empresas de menor dimensión, y quizás el empuje de las SPACs ayude en esta dirección, pero lo que debería evitarse es que el "atajo" de estos vehículos en la salida a bolsa sea en detrimento de la protección de los inversores.

El historial de muchas acciones recientes de cheques en blanco es irregular en el mejor de los casos. Los partidarios de la nueva generación de SPAC aseguran que han aprendido de errores anteriores y que sobrevivirán incluso cuando el mercado cambie. Muchos pueden que lo hagan y otros, desde luego, no lo harán. Como ha sido y será siempre para cualquier inversión financiera por novedosa y exitosa que parezca.

## Sobre el autor

Carlos de Fuenmayor es economista por la UB y Diplomado en Gestión de carteras y Banca Privada por el IEF. Miembro y asociado de EFPA España (European Financial Planning Association), ha compaginado su actividad profesional con la divulgación financiera en prensa nacional (Vozpópuli, El Independiente, Expansión, Cinco Días, Citywire España, etc...) así como en diversos blogs financieros. En 2018 la CNMV le concedió el premio Antonio Moreno Espejo de periodismo financiero.

## Bibliografía

- CNMV. Líneas estratégicas de la CNMV 2021-2022. Plan de Actividades. [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/PlanActividad/Plan\\_Actividades\\_2021.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/PlanActividad/Plan_Actividades_2021.pdf)
- CNMV. Recuadro monográfico sobre las SPAC. Boletín CNMV Trimestre III, 2021. <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/BoletinCNMV.aspx>
- ESMA (European Securities & Markets Authority-2021). SPACs: Prospectus disclosure and investor protection considerations, 15 de Julio. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-384-5209\\_esma\\_public\\_statement\\_spacs.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-384-5209_esma_public_statement_spacs.pdf)
- Klausner, Michael & Ohjrogge, Michael (2020). A sober look at SPAC's – Stanford Law School. 16 de Diciembre. <https://law.stanford.edu/publications/a-sober-look-at-spacs/>
- Ludwig, David (2021). Goldman Sachs. The IPO Spac-tacle. 28 de Enero. <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/top-of-mind/the-ipo-spac-tacle/report.pdf>
- Roisman, Elad L. (2020). U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Statement on NYSE Primary Direct Listing Proposal, 22 de Diciembre. <https://www.sec.gov/news/public-statement/roisman-listings-2020-12-22>

- Romeu, José Luis (2021). Pérez- Llorca Abogados. Las SPAC en el mercado español, 2 de Febrero. <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/2021/02/las-spac-en-el-mercado-espanol.pdf>
- Zubizarreta, Ander (2021). Evidencias sobre las SPACs. CUNEF [https://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc\\_nu.m.php?explnum\\_id=3815](https://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc_nu.m.php?explnum_id=3815)

## Webgrafía

- CNMV. Líneas estratégicas de la CNMV 2021-2022. Plan de Actividades. [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/PlanActividad/Plan\\_Actividades\\_2021.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/PlanActividad/Plan_Actividades_2021.pdf)
- Armstrong, Robert (2021). Spac's Free problem. Financial Times, 1 de Octubre. <https://www.ft.com/content/6b1d70db-edae-474c-bd6f-bb60dfa99c51>
- Baker&McKenzie (2020). Historic Year Sees Highest Global IPO Activity in a Decade with Surge in Domestic Listings and Continued Growth Predicted for 2021, 16 de Diciembre. <https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2020/12/ipo-report-2020>
- De Fuenmayor, Carlos (2020), Lendmarket. ¿Qué son las SPAC y por qué 2020 ha sido su año?, 9 de Septiembre. <https://lendmarket.es/blog/que-son-las-spac-y-por-que-2020-ha-sido-su-ano>
- De Haro, José Luis (2020), El Economista. ¿Qué son las SPAC?, la nueva moda para salir a bolsa en EEUU, 13 de Julio. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10664507/07/20/Que-son-las-SPAC-la-nueva-moda-para-salir-a-bolsa-en-EEUU.html>
- Díaz, Miguel Ángel (2021). “¿Qué son las SPAC? Conoce su evolución histórica y aspectos clave, 1 de Julio. <https://www.afiescueladefinanzas.es/que-son-las-spacs-vehiculo-de-inversion>
- Don, Butler (2020) . Thomvest Ventures. SPAC vs Traditional IPO: Investors See Benefits of Blank-check Companies, 3 de Diciembre. <https://news.crunchbase.com/news/spac-vs-traditional-ipo-investors-see-benefits-of-blank-check-companies/>
- Fletcher, Steve (2020). 10 Key Questions And Answers About SPACs. 11 de Noviembre. <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2020/11/11/10-key-questions-and-answers-about-spacs/?sh=3310f5a92f83>
- García López, Esther (2021). La CNMV acelera el debut de las SPAC en la bolsa española, 6 de Noviembre <https://www.finanzas.com/mercados/la-cnmv-acelera-el-debut-de-las-spac-en-la-bolsa-espanola.html>
- White&Case (2021). European SPACs Data Hub. <https://www.whitecase.com/publications/insight/european-spacs-data-hub>

## Otras publicaciones ODF

Oct	2021	DT	Sostenibilidad de la deuda: geometría y límites difusos	Daniel Suárez Montes
Sep	2021	NT	Bonos sociales: Financiando la equidad	Julián Romero Zarco
Sep	2021	DT	El imprescindible papel de las agencias de rating en el viraje hacia la sostenibilidad	Antonio Madera del Pozo
Jun	2021	NT	El Sandbox Regulatorio	Pablo Domenech
May	2021	DT	Comportamiento diferencial en mercados de capitales de empresas sostenibles. Una mirada a las empresas emisoras de bonos verdes	Jorge Sanz Gonzáles y Prósper Lamothe Fernández
Abr	2021	NT	Carteras óptimas alternativas a la de mínima volatilidad de Markowitz	Laura Valls
Feb	2021	DT	Riesgos relacionados con el clima y medioambientales: una introducción a las expectativas supervisoras y al apetito de riesgo	Arturo Fraile Izquierdo
Feb	2021	DT	Megatendencias y temáticas en carteras de renta variable	David Cano y Francisco Lomba
Nov	2020	NT	Nuevos indicadores económicos para una nueva era	Diego Isabel La Moneda
Jul	2020	NT	Dark Pools and High Frequency Trading: A Brief Note	Anna Bayona
Jun	2020	DT	Los emisores soberanos ante la revolución sostenible	Andrés Alonso
Jun	2020	NT	El impuesto español sobre transacciones financieras, una medida alejada de la Tasa Tobin	Jordi Pey Nadal
May	2020	DT	¿Cómo valorar una start-up y qué métodos de valoración son más adecuados?	Roger Martí Bosch
Mar	2020	NT	Libra: ¿La moneda que puede cambiar el futuro del dinero?	Miguel otero Iglesias
Dic	2019	NT	¿Cómo puede un inversor particular implementar una estrategia sencilla y barata en factores? ¿Qué puede esperar de ella?	Ferran Capella Martínez
Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de cross currency swaps	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales insights puestos de manifiesto por la behavioral economics?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés

May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundrasing: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José M <sup>a</sup> Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga y Olga I.Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación es España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall

May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M <sup>a</sup> Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raúl Martínez Buixeda