GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CURSO ACADÉMICO 2023/2024

TRABAJO FIN DE GRADO

ESTUDIO SOBRE EL FENÓMENO DE LAS SPACS. ANÁLISIS DE DOS EMPRESAS

STUDY OF THE SPACS *PHENOMENON*. ANALYSIS OF TWO COMPANIES

Teresa Mangue Nze Afang

Irene García González

Julio 2024

ÍNDICE

RESUMEN ... 3
ABSTRACT ... 3
1. INTRODUCCIÓN ... 4
2. CONCEPTO DE SPAC ... 4
2.1. OFERTA PÚBLICA DE VENTA ... 4
2.2. SPAC: FUNCIONAMIENTO ... 7
2.3. SPAC: PROCESO DE-SPAC ... 8
2.4. SPAC: ESTRUCTURA ... 9
2.5. SPAC: ACUERDOS TÍPICOS ... 10
2.6. SPAC: EVOLUCIÓN ... 11
2.6.1. ORIGEN (1980) ... 11
2.6.2. LA PRIMERA GENERACIÓN (1992- 1999) ... 11
2.6.3. LA SEGUNDA GENERACIÓN (2003-2011) ... 12
2.6.4. LA TERDERA GENERACIÓN (2011-2016) ... 13
2.6.5. LA CUARTA GENERACIÓN (2017- 31 DE MARZO DE 2021) ... 14
2.6.6. LOS ÚLTIMOS DATOS ... 14
2.7. SPAC: VENTAJAS Y INCONVENIENTES ... 17
3. ANÁLISIS ... 18
3.1. EMPRESAS PARA ANALIZAR ... 18
3.2. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO ... 18
4. RESULTADOS ... 21
4.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ ... 21
4.1.1. CAPITAL CIRCULANTE ... 21
4.1.2. OTRAS RATIOS DE LIQUIDEZ ... 21
4.2. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA ... 23
4.2.1. RATIO DE GARANTÍA ... 23
4.2.2. RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA ... 23
4.2.3. RATIO DE ENDEUDAMIENTO ... 24
4.2.4. CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN ... 27
4.3. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES ... 30
4.3.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA ... 30
4.3.2. RENTABILIDAD FINANCIERA ... 33
4.4. INFORME ... 34
CONCLUSIÓN ... 35
BIBLIOGRAFÍA ... 36

RESUMEN

Cuando se habla de hacer pública una empresa privada, la primera idea que se tiene es llevar a cabo una OPV. Este es el método tradicional, pero no es un secreto que en estos últimos tiempos se ha hecho famosa una alternativa que aporta ciertas ventajas a las empresas privadas, como acortar el proceso para alistarse en el mercado de valores. La alternativa consiste en salir a bolsa fusionándose con una SPAC que está cotizando.

Aunque las SPACs llevan años en el mercado, su popularidad es reciente. Parece un concepto novedoso, pero arrastra con él un origen polémico y una estructura que ha llevado años pulir.

Este trabajo tiene dos objetivos. Primero, entender el concepto de SPAC y el segundo es analizar la situación económico-financiera de dos empresas relacionadas con el sector de la construcción, Limbach que salió a bolsa tras ser adquirida por 1347 Capital Corp (una SPAC), e IBP que lo hizo a través de una OPV. Para entender el concepto de SPAC se realizará un análisis conceptual cuyos principales aspectos de estudio serán el funcionamiento de las SPACs, la evolución de la estructura y el crecimiento del número de estas empresas. Para el segundo objetivo se realizará un análisis estrictamente contable que consistirá en el cálculo de una serie de ratios con la información disponible en la Memoria, en el Balance y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de cada empresa.

El análisis conceptual muestra que las SPACs tienen su origen en el fraude con las penny stocs emitidas por las Blank-Check Companies en EE.UU. en los años 80, que la estructura actual de las SPACs se basa en la una serie de medidas antifraude de la Regla 419 que emitió la SEC en los 90, y que podríamos estar ante el fin del auge de las SPACs. Mientras que el análisis comparativo muestra que la situación económico-financiera de IBP es la que mejor se ha mantenido con el tiempo, los principales indicadores de este resultado son las rentabilidades y la capacidad de autofinanciación.

ABSTRACT

When discussing taking a private company public, the first idea that comes to mind is conducting an IPO. This is the traditional method, but it is no secret that recently an alternative has become popular, offering certain advantages to private companies, such as shortening the process to list on the stock market. The alternative involves going public by merging with a publicly traded SPAC.

Although SPACs have been in the market for years, their popularity is recent. It seems like a novel concept, but it carries with it a controversial origin and a structure that has taken years to refine.

This work has two objectives. First, to understand the concept of SPACs, and second, to analyze the economic and financial situation of two companies related to the construction sector: Limbach, which was public after being acquired by 1347 Capital Corp (a SPAC), and IBP, which did so through an IPO. To understand the concept of SPACs, a conceptual analysis will be carried out, with the main aspects of study being the functioning of SPACs, the evolution of their structure, and the growth in the number of these companies. For the second objective, a strictly accounting analysis will be performed, consisting of calculating a series of ratios with the information available in the Annual Report, the Balance Sheet, and the Income Statement of each company.

The conceptual analysis shows that SPACs originated from fraud involving penny stocks issued by Blank-Check Companies in the U.S. in the 1980s, that the current structure of SPACs is based on a series of anti-fraud measures from Rule 419 issued by the SEC in the 1990s, and that we might be witnessing the end of the SPAC boom. Meanwhile, the comparative analysis shows that IBP's economic and financial situation has been the most stable over time, with the main indicators of this result being profitability and self-financing capacity.

1. INTRODUCCIÓN

Las SPACs (o empresas con propósito especial) como vehículo de inversión se hicieron muy famosas durante la pandemia del coronavirus. Una fama acompañada por la polémica, pues las empresas con propósito especial son compañías que tradicionalmente se han relacionado con inversiones especulativas y fraudulentas. El fraude es un lastre que se asoció con las SPACs en los años 80 en Estados Unidos, pero gracias a las leyes y regulaciones posteriores fue posible limpiar su imagen (De Haro,2020).

Las SPACs son empresas sin actividad operativa que salen a cotizar mediante una oferta pública inicial, para recaudar dinero con el único fin de comprar una empresa privada y hacerla pública; de esta manera dicha empresa ocupa el lugar de la SPAC en el mercado de valores. Desde hace unos años, las SPACs se han puesto de moda en los círculos financieros como una alternativa a la Oferta Pública Inicial.

Con la pandemia las ofertas públicas de SPAC se multiplicaron repentinamente, el auge fue tal que no es descabellado cuestionarse sobre si las empresas con propósito especial son una moda pasajera o han llegado para quedarse.

Este trabajo tiene dos objetivos. El primero es entender el concepto de SPAC, para ello se realizará un análisis conceptual. El segundo es analizar la evolución la situación económico-financiera de dos empresas que cotizan, IBP que salió a bolsa mediante una OPV y Limbach que lo hizo mediante de una SPAC; para el análisis calcularemos una serie de ratios con la información del Balance, la Memoria y la Cuenta de pérdidas y ganancias de cada empresa.

Es necesario dejar claro que en este trabajo solo se estudian las SPACs en Estados Unidos. También es de gran importancia subrayar que la finalidad del análisis económico-financiero es estudiar la evolución de dos empresas concretas que salieron a bolsa de distinta manera, pero en ningún caso el resultado de este análisis respalda la idoneidad de una u otra forma de salir a bolsa.

2. CONCEPTO DE SPAC

Special Purpose Acquisition Company o empresa con propósito especial, conocida comúnmente como empresa de cheque en blanco, es una empresa sin actividad operativa que se constituye para recaudar dinero a través de una OPI con el fin de fusionarse o adquirir una empresa que todavía no cotiza; así esta pasaría a cotizar en lugar de la SPAC. Normalmente la adquisición se ha de realizar a los 2 años de obtener los fondos (SEC, 2023).

2.1. OFERTA PÚBLICA DE VENTA

Según la CNMV una Oferta Pública de Venta es una “operación que consiste en ofrecer al público una parte o la totalidad del capital social de una empresa. Puede promoverse

con motivo de la privatización de una empresa pública, en el momento de la salida a Bolsa de empresas privadas, o bien porque un accionista mayoritario o de control desee desprenderse de una participación importante de una sociedad cotizada". La salida a bolsa de una empresa privada implica que esta ha de ofrecer por primera vez sus acciones al público, esta OPV se conoce como Oferta Pública Inicial (OPI). De esta manera la empresa pasa a ser pública y obtiene financiación que podría destinar a expandirse, generar más beneficios o realizar adquisiciones, que es precisamente la finalidad de una SPAC (Obando, 2023).

El proceso de una OPI en España es similar al de otros países, pero está sujeto a las regulaciones y requisitos específicos establecidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el mercado bursátil español (Bolsas y Mercados Españoles) (Estrategias de Inversión, 2024). Este proceso implica la intervención de entidades y el seguimiento de una serie de pautas veremos a continuación (Bolsas y Mercados Españoles, 2022).

2.1.1. Entidades que intervienen en el proceso de OPV

Asesores Legales	Elaboran la documentación legal necesaria requerida por la Bolsa y la CNMV, en estrecha colaboración con el equipo jurídico interno de la compañía.
Coordinador Global	Designado por la empresa para diseñar la operación, coordinar a las entidades participantes, preparar la colocación de acciones, etc.
Auditores	Realizan la auditoría de la empresa y, a solicitud de las entidades coordinadoras, emiten una opinión sobre los datos contenidos en el folleto que son objeto de auditoría. Esta opinión se denomina Comfort Letter.
Agente	Gestiona las solicitudes de compra de acciones, realiza la liquidación de la operación y, a menudo, actúa como custodio de valores y gestor de pagos.
Agencia de Comunicación	Asesoran en la estrategia, los mensajes y los tiempos en los que la compañía debe informar a su público objetivo.
Entidades colocadoras y aseguradoras	Promueven la venta de las acciones entre los inversores. Si se comprometen a comprar o suscribir las acciones no colocadas en la oferta, se convierten en entidades aseguradoras.

Fuente: elaboración propia con la información de Bolsas y Mercados Españoles. 2022. Guía para salir a Bolsa

- **Requisitos de idoneidad**

Las empresas que desean que sus acciones coticen en alguna de las Bolsas españolas, deben cumplir una serie de requisitos que determinan la idoneidad del emisor y de las acciones. En lo que respecta a la idoneidad del Emisor, las acciones han de ser emitidas por una Sociedad Anónima con un capital social de al menos 1.202.025 EUR totalmente desembolsado, libre de restricciones de transmisibilidad y representadas mediante acciones en cuenta. Para determinar dicho capital no se tendrá en cuenta la parte que corresponde a los accionistas que poseen al menos un 25% del capital social cada uno.

De cara a demostrar la idoneidad de los valores, estos han de tener un valor de mercado mínimo de 6.000.000 EUR y al menos el 25% de los valores han de estar repartidas entre el público de uno o más Estados miembros de la Unión Europea u otros Estados en los que cotice.

- **Actuaciones previas**

En este paso se llevará a cabo el due diligence, la elaboración de acuerdos sociales necesarios y la adaptación de los estatutos sociales a su nuevo estatuto como sociedad cotizada.

El due diligence es una serie de análisis y verificaciones llevados a cabo por unos auditores externos, de carácter económico-financiero y legal, con la finalidad de conocer a fondo la empresa, corregir cualquier imprevisto y elaborar el folleto informativo.

Entre los acuerdos sociales que deben prepararse destacan tres: primero, aquellos propios a la realización de una oferta de venta de acciones y a solicitar la admisión a cotización de la acciones de la sociedad, segundo, un acuerdo para la creación de una página web corporativa que deberá ser inscrito en el Registro Mercantil o comunicado a todos los accionistas (si la empresa llegara a cotizar estaría obligada a publicar en ella sus CCAA e información no financiera), por último un acuerdo para llevar a cabo modificaciones para adaptar los órganos de gobierno de la sociedad a la normativa y recomendaciones de gobierno corporativo.

Adaptar los estatutos sociales implica que todas las acciones estén representadas mediante una anotación en cuenta y el nombrando a Iberclear como encargada del registro contable para eliminar cualquier restricción de transmisibilidad.

- **Requisitos de información previos a la cotización**

Para que las acciones emitidas por una empresa coticen en la Bolsa, esta empresa debe presentar ante la CNMV un conjunto de documentos de carácter jurídico y económico:

- ✓ Los documentos acreditativos de la sujeción del emisor y los valores al régimen jurídico que les sea aplicable.
- ✓ Las cuentas anuales auditadas de al menos los últimos tres ejercicios, que dan fe de la salud financiera de la empresa.
- ✓ El folleto informativo

- **Folleto informativo**

Es indispensable que el folleto contenga información suficiente para ayudar a los posibles inversores a decidir si están o no interesados en invertir en la empresa; como puede ser la información sobre la actividad de la empresa, sobre su situación económico-financiera y sobre las acciones que se van a emitir.

Tras la aprobación del folleto, este tendrá que ser inscrito en el correspondiente registro administrativo y podrá adquirirse de forma gratuita. Su publicación puede realizarse de las siguientes maneras:

- ✓ En uno o más periódicos con gran repercusión.
- ✓ Impreso en las oficinas de la Bolsa o en el domicilio social de la empresa y en oficinas de intermediarios financieros.

- ✓ Subido en la página web de la empresa o de los intermediarios, o en la página web de la Bolsa en la que cotizará, durante al menos 12 meses (el periodo de validez del folleto); pero será obligatorio ofrecerlo impreso siempre que algún inversor lo solicite.
- ✓ En la página web de la CNMV.

- **Colocación de la Oferta**

Una vez realizada la publicación del folleto, el banco de inversión, la sociedad de valores o la que sea la entidad contratada para asesorar en materia financiera a la empresa durante el proceso, establecerá una banda orientativa del precio de la acción; después iniciará un periodo de estudio de la demanda en relación con la banda, y una vez finalizado este periodo se establecerá un precio definitivo de colocación de las acciones. No obstante, pueden fijarse distintos precios en función del tipo de inversores que desea captar la empresa: institucionales, minoristas, empleados o jubilados.

- **Trámites de admisión a Bolsa**

Los valores que se desean admitir a negociación en la bolsa han de estar representados por medio de anotaciones en cuenta. Las acciones en posesión de accionistas con una participación inferior al 5% del capital social han de representar en su conjunto un valor estimado máximo de 2.000.000 EUR.

2.2. SPAC: FUNCIONAMIENTO

Los fundadores de una SPAC, también llamados patrocinadores, son personas con experiencia en un sector o en una industria en particular que se unen para constituir una SPAC con el propósito de adquirir una empresa privada, por lo que es correcto suponer que la empresa privada objetivo podría ser alguna de dicho sector o industria; aunque nunca se da a conocer el nombre de la empresa durante la OPI (Young, 2023). Debido a la naturaleza misma de una empresa con propósito especial, que no realizan ninguna actividad comercial, es la reputación de los patrocinadores la que sirve de cebo para atraer a los inversores durante la oferta pública inicial (Corporate Finance Institute, 2023). Algunas SPACs cuentan con celebridades entre los patrocinadores o sus inversores para atraer más inversores. La participación de celebridades es claramente otra forma de vender y no garantiza que la SPAC sea rentable o exitosa; ya que a los famosos también les pueden atraer inversiones arriesgadas, pero a diferencia de otros inversores están en mejores condiciones para soportar las pérdidas (SEC, 2021).

A través de la OPI, la SPAC recauda dinero de los inversores minoristas y de los inversores institucionales. Existen 3 tipos de activos asociados con el dinero recaudo, la unidad, la acción y los warrants (Patnala, 2020). Habitualmente el precio de la SPAC en la OPI es de 10 USD por unidad. Cada unidad consta de una acción ordinaria y una fracción de warrants. Un warrant es un contrato que otorga al titular el derecho a comprar a la empresa en el futuro acciones ordinarias adicionales a un precio determinado, normalmente con prima sobre el precio de las acciones cuando se emite el warrant. Este derecho normalmente se ejerce después de que se haya realizado la fusión con la empresa privada. Cuando la SPAC sale a bolsa, los warrants y las acciones comienzan a cotizar por separado (si así lo desean sus poseedores), por tanto, sus precios pueden fluctuar; pero, estas fluctuaciones pueden no tener relación con el éxito económico final de la SPAC. El dinero recaudado en la OPI se custodia en una cuenta fiduciaria. Estos fondos se pueden utilizar para pagar los honorarios derivados de la suscripción y gestión de la SPAC. Se presume que también se destinará una parte a inversiones en instrumentos relativamente seguros como las letras del tesoro; pero no hay regla que exija que los ingresos se inviertan en este tipo de instrumentos (SEC, 2021).

Es habitual que los patrocinadores compren warrants adicionales en el momento de la OPI para pagar los gastos derivados de la salida a bolsa y otros gastos de gestión para evitar en la media de lo posible usar el capital del fondo fiduciario (Lammont, 2021).

Como se ha mencionado anteriormente, los patrocinadores deben realizar la fusión o adquisición con la empresa objetivo en un plazo no superior a 2 años después de la OPI; aunque este plazo se puede acortar (habitualmente 18 meses) o ampliar con la aprobación de los inversores. Una vez finalizado el plazo, pueden darse dos escenarios: que los patrocinadores no encuentren una empresa objetivo o que sí la encuentren.

En el primer caso los inversores pueden acordar prolongar el plazo o disolver la SPAC. En caso de disolución los inversores recibirían la parte prorrateada del fideicomiso que les corresponde en función de las acciones que poseen (Departamento de análisis de Bankinter, 2021). Aquí es importante destacar que, si algún inversor hubiera comprado las acciones en el mercado abierto a un precio superior, le correspondería la parte prorrateada asociada al precio de la OPI (SEC, 2021). En el segundo caso, los inversores deben votar si la SPAC realiza la operación. Si la operación sigue adelante, los inversores que no estuvieran de acuerdo con la compra podrán recuperar el dinero que les corresponde a través de una OPA realizada por la SPAC. A la hora de realizar la compra de la empresa objetivo, se podría necesitar más fondos porque normalmente la empresa objetivo es más grande que la SPAC. Los fondos podrían ser aportados por los patrocinadores; sin embargo, es habitual que los aporten terceros que vienen a incrementar el número de inversores, los llamados inversores PIPE (inversión privada en capital público) (Lammont, 2021). Generalmente a los inversores PIPE se les vende las acciones al mismo precio que la OPI, pero tienen la posibilidad de negociarlo con los patrocinadores e inversores de la SPAC (Patnala, 2020).

“Si la combinación de negocios es aprobada por los accionistas (si es necesario) y se cumplen las condiciones de financiamiento y otras condiciones especificadas en el acuerdo de adquisición, la combinación de negocios se consumará (denominada “transacción De-SPAC”), y la SPAC y el negocio objetivo se combinarán en una empresa operativa que cotiza en bolsa” (Layne y Lenahan, 2018).

2.3. SPAC: PROCESO DE-SPAC

Es el proceso mediante el cual la SPAC compra la empresa objetivo. Para llevar a cabo la compra no es requisito indispensable que se someta a votación esta decisión. Durante el proceso De-SPAC es habitual que la empresa emita nuevas acciones para comprar la empresa objetivo pues, si en este momento las acciones que se emiten representan más del 20% de las acciones con derecho a voto, es necesario que se lleve a cabo la votación.

Puesto que es habitual que los titulares de acciones fundadoras se comprometan en el momento de la OPI a votar con sus acciones fundadoras y también con las acciones públicas que posean a votar a favor del proceso de compra; es lógico suponer al menos el 20% de las acciones en circulación estarán a favor de la compra.

Aquellos inversores que no estén a favor de la transacción De-SPAC tienen la posibilidad de entregar sus acciones públicas a la empresa, a cambio de la parte proporcional que les corresponda del fideicomiso. En los casos en los que es necesario realizar una votación, solo los accionistas que voten en contra tienen derecho a canjear sus acciones. Aunque se vendan las acciones públicas a la SPAC, los warrants asociados a estas acciones siguen en circulación. Generalmente la SPAC tienen entre 3 y 5 meses para completar la compra de la empresa, si en este periodo de tiempo no completa la transacción tendrá que comprar todas las acciones públicas y entregar a sus titulares la cantidad que les corresponda del fideicomiso; pero las acciones

fundadoras y los warrants (públicos y fundadores) se no tienen derecho a esta compensación y simplemente caducarán (Layne y Lenahan, 2018).

2.4. SPAC: ESTRUCTURA

2.4.1. Estructura de las SPAC

UNIDADES PÚBLICAS

Habitualmente en la OPI a los inversores públicos se les vende unidades a 10 USD cada una. Cada unidad está formada por una acción ordinaria y una fracción de warrants, pero después de la IPO se pueden negociar los tres elementos por separado en la bolsa de valores

ACCIONES FUNDADORAS

Son las acciones que compran los patrocinadores antes de que la SPAC salga a cotizar en la bolsa. Generalmente pagan por ellas unos 25.000 USD. Después de la OPI, las acciones fundadoras representan el 20% de las acciones en circulación. Este 20% también se puede llamar promoción. El nombre alude a que, tras la transacción De-SPAC, las acciones fundadoras se convierten en el 20% de las acciones de la empresa resultante de la fusión

WARRANTS

Son garantías que otorgan a su poseedor el derecho a comprar acciones en el futuro. Las unidades que se venden al público están compuestas por una acción y una fracción de warrants, dependiendo del tamaño de la OPI las fracciones son más grades o más pequeñas; mientras que los promotores compran warrants enteros. Los warrants enteros tienen un precio de ejercicio de 11,5 USD. Solo se puede ejercer el warrant entero, no se podrán en ningún caso ejercer los warrants si están incompletos. Solo se podrá ejercer el derecho de compra de acciones 30 días después de la transacción De-SPAC o un año después de lanzar la OPI. Las garantías públicas se liquidan en efectivo para ejercer el derecho de compra; en cambio, las garantías fundadoras ofrecen la posibilidad de recibir un número de acciones que equivalen a la diferencia entre el precio de cotización de la acción y el precio de ejercicio de la garantía

ACCIONES PÚBLICAS

Son las acciones que se ofrecen al público en la OPI. Son idénticas a las acciones fundadoras salvo por el acuerdo de votación y las cláusulas anti dilución de las acciones fundadoras

COMPRA A PLAZO

Son acuerdos entre la SPAC e inversores institucionales (u otros), en los que estos se comprometen a comprar elementos de la SPAC, ya sean unidades o acciones, si la empresa necesitara fondos adicionales para adquirir la empresa objetivo

Fuente: elaboración propia información de Lammont, D. 2021. Los pros, los contras y los incentivos detrás de la locura por las SPAC que arrasa en los mercados. En: Schroders

2.5. SPAC: ACUERDOS TÍPICOS

2.5.1. Acuerdos típicos en la constitución de una SPAC

Carta	También se podría llamar, estatuto de la SPAC. Es el documento que certifica la constitución de la empresa y en él se regulan una serie de aspectos clases de cara al buen funcionamiento de la empresa con propósito especial. Incluye cuestiones como las diferencias entre las acciones públicas y las acciones fundadoras, las razones por las que se podrían usar los fondos del fideicomiso o el tamaño mínimo que ha de tener la empresa objetivo.
Acuerdo de compra de valores	Es un acuerdo entre la SPAC y los promotores en el que se prevé la emisión de acciones del fundador por 25.000 USD para los promotores. Así, el número de acciones en manos de los promotores será el 25 % de las acciones públicas registradas inicialmente.
Acuerdo de garantía	Es un acuerdo de la SPAC con un agente de garantía en el que se establecen los términos de los warrants. Además, se incluye la obligación de la SPAC de registrar la emisión de acciones públicas tras el ejercicio de las garantías públicas. Las condiciones de este acuerdo se pueden modificar con la aprobación del 50% de los titulares de las garantías públicas.
Pagaré	Antes de salir a bolsa y recaudar dinero, la SPAC incurre en una serie de gastos necesarios para su constitución y posterior salida a bolsa. Estos gastos deben pagarse con el recaudado en la OPI y con la venta de acciones y warrants fundadores; pero hasta que la empresa no lo recaude, los patrocinadores se hacen cargo de estos gastos y firman un pagaré con el que la SPAC se compromete a devolverles el dinero.
Documentos constitutivos del patrocinador	Los patrocinadores de la SPAC suelen constituirse como una sociedad de responsabilidad limitada para patrocinar una SPAC. Por lo que no extraña que documenten las condiciones de la empresa que formarán, en concreto, el precio de compra del warrant fundador.
Acuerdo de compra de garantías de colocación privada	Acuerdo entre la SPAC y los promotores en que estos se comprometen a comprar warrants fundadores un día antes del cierre de la OPI.
Acuerdo de servicios administrativos	Es un acuerdo en que los promotores ponen a disposición de la SPAC instalaciones que se usarían como oficinas, materiales de oficina y otros servicios administrativos a cambio de una tarifa mensual, normalmente 10.000 USD al mes.

Fuente: elaboración propia con información de Lammont, D. 2021. Los pros, los contras y los incentivos detrás de la locura por las SPAC que arrasa en los mercados. En: Schroders

2.6. SPAC: EVOLUCIÓN

Se cree que el primer borrador de la estructura de la SPAC tal y como se conoce hoy se desarrolló en el banco de inversión GKN Securities en los años 90 (De Iturralde, 2021). El origen del primer prototipo que dio lugar a dicha estructura no está del todo claro; por ello en este apartado solo se presentará la historia de las SPACs según un estudio realizado por Ross Greenspan (2021) que divide la historia de las SPACs en cinco etapas; y adicionalmente se analizarán los datos de los últimos años.

2.6.1. ORIGEN (1980)

El prototipo de las SPACs actuales que se conocían con el nombre de Blank-Check Companies (nombre que todavía se emplea), se hicieron famosas en Estados Unidos en los años 80 debido al fraude con las acciones denominadas penny stocks. Se trata de acciones ordinarias de empresas pequeñas que cotizaban por debajo de 5 USD (Ntokozo, 2022).

Al final de los años 80 el 70% de las emisiones de penny stocks fueron ofertadas por empresas de cheque en blanco. Entre 1987 y 1990, se realizaron aproximadamente 2.700 ofertas; el final de este periodo los reguladores de valores descubrieron que los traidders de penny stock perdían aproximadamente 2 millones de USD al año. De esta manera se hizo evidente lo poco regulada que estaban las Blank-Check Companies y los reguladores estatales recomendaron que el Congreso las prohibiera.

En lugar de prohibirlas, el Congreso decidió regular. Aprobó la Ley de Reforma de las acciones penny stocks de 1990; para acabar con las transacciones fraudulentas que se dieron con las penny stocks. La reforma incluía una enmienda para que la SEC emitiera reglas espaciales que delimitaran la consideración de empresas de cheque en blanco.

La SEC emitió la Regla 419, esta establece que una empresa de cheque en blanco (The Law Offices of Destiny Aigbe PLLC,2021):

1. “Es una empresa en etapa de desarrollo que no tiene un plan o propósito de negocios específico o ha indicado que su plan de negocios es realizar una fusión o adquisición con una empresa o persona no identificada”.
2. Emite penny stocks.

La Regla 419 también incluía medidas que dificultaron que se llevaran a cabo las estafas de las acciones penny stocks. A causa de estas medidas, a principios de la década de los 90 solo cotizaban 15 empresas de cheque en blanco. Las medidas más destacables que dificultaron los fraudes fueron las siguientes:

1. Los ingresos de la IPO debían permanecer en una cuenta fiduciaria hasta que se aprobara la compra.
2. Los inversores tienen derecho a salirse de la inversión llevándose su dinero, los posibles intereses asociados menos algunos gastos incurridos en gestiones necesarias.
3. Para comparar la empresa objetivo debe usarse el 80% del capital recaudado.
4. La adquisición debe realizarse en 18 meses, si no se cumple este plazo, el dinero deberá devolverse a los inversores.

2.6.2. LA PRIMERA GENERACIÓN (1992- 1999)

Tras de las estafas con las acciones penny stocks y la reforma de 1990, las Blank-Check Companies quedaron marcadas con la lacra del fraude. Un peso con el que tuvo que cargar la primera generación de SPACs, mientras que se movía en un entorno en el que la desconfianza de los inversores por estas empresas era casi palpable.

A pesar de todo, David Nussbaum y David Miller, los creadores de la estructura de las SPACs actuales; lograron diseñar una estructura que incorporaba algunas de las medidas de la Regla 419 destinadas a proteger a los inversores de los fraudes al mismo tiempo que excluía las medidas más agresivas de esta regla. Nussbaum y Miller eran abogados y ya tenían cierta experiencia en el sector financiero; ambos invirtieron en un blind pool a finales de los 80, aunque el fondo terminó quebrando. Fue esta experiencia la que les inspiró para desarrollar la compañía.

La empresa fue creada paralelamente con la Regla 419, de esta manera se adoptaron voluntariamente algunas medidas de esta regla; al mismo tiempo que se aprovecharan de una exención legal técnica al fijar el precio de la acción por encima de 5USD.

La empresa de los dos abogados fue creada en noviembre de 1992 con el nombre de Information Systems Acquisition Corporation con la denominación de Special Purpose Acquisition Company, SPAC. La empresa salió al mercado en 1993 con un precio por acción de 6USD, un precio superior que el de las acciones penny stocks. Esta SPAC y todas las de primera generación no podían cotizar en la bolsa por lo que se negociaban en el mercado de venta libre; y para llevar a cabo la compra de la empresa objetivo era necesario contar con la aprobación del 80% de los accionistas de la SPAC y el otro 20% podía abandonar la empresa recibiendo la parte prorrateada que les correspondiera de la cuenta fiduciaria.

Information Systems logró fusionarase con Human Designed Systems el 2 de marzo de 1995 con el 50,1% de la nueva empresa en posesión de los antiguos accionistas de Human. A finales de la década de los 90 las acciones de la empresa se convirtieron en penny stocks con un valor de 1 USD por acción. Las acciones se mantuvieron en este estado hasta 2003, cuando el precio aumentó, 21 USD por acción, y se cambió el nombre de la empresa por Neowarw Systems Inc. Cuatro años después fue adquirida por una subsidiaria de Hewlwtt-Packard por 16,25 USD por acción.

Information Systems solo fue una de las trece SPACs creadas por Nussbaum entre 1993 y 1994. De estas, doce tuvieron éxito, incluyendo a Information. La primera SPAC fue constituida para adquirir una empresa de la industria de sistemas de información, y las otras doce también estaban destinadas a una industria específica o una región geográfica.

Nussbaum se esforzó por atraer al negocio a personas prominentes y respetadas para legitimarlo; y gracias al éxito de doce SPACs fue posible venderle el concepto al mercado y desligarlo con los sombríos acontecimientos de la década de los 80. Ciertamente se demostró que las SPACs eran un vehículo rentable y seguro para los inversores; pero a pesar de los esfuerzos del abogado las SPACs no llegaron a lo más alto. Uno de los factores que impidieron su ascenso fue que, en torno a 1997, el mercado facilitó a las empresas más pequeñas el acceso a financiación mediante OPI tradicionales.

En el mismo periodo, Nussbaum se suspendió de la industria de valores por 30 días. Después de su suspensión fundó un banco de inversión llamado EarlyBirdCapital, para seguir asesorando a inversores en todo lo relativo a creación de SPACs.

2.6.3. LA SEGUNDA GENERACIÓN (2003-2011)

EarlyBirdCapital inició los procedimientos para comenzar con el proceso de OPI de Millstreams en mayo de 2003. Este fue el acontecimiento que marcó el inicio del periodo de la segunda generación de SPACs. Fue la única SPAC que se hizo púbica en el 2003.

Después de la OPI de Millstreams, las empresas con propósito especial volvieron a cobrar vida: 12 SPACs salieron a bolsa en 2004 recaudando 485 millones de USD, 28

en 2005 con una recaudación de 2.000 millones de USD, 37 en 2006 con una recaudación de 3.300 millones y en 2007 las OPIs de SPACs representaron el 25% de todas las OPIs de Estados Unidos recaudando poco más de 12 mil millones de USD. La mayor parte de este capital no procedía de inversores minoristas sino de fondos de cobertura.

En el 2008, las bolsas de Nueva York y el Nasdaq comenzaron a permitir la cotización de las SPACs, pero tras el inicio de la crisis financiera las ofertas públicas de SPACs cesaron en seco y ninguna llegó a cotizar en estas bolsas. Tan solo se recaudaron 3.800 millones de USD, y al final del año catorce SPACs que esperaban recaudar casi 3.000 millones retiraron sus declaraciones de registro de OPI. En 2009, solo una SPAC efectuó con éxito una oferta pública inicial en la que se recaudó menos de 50 millones de USD. Los promotores aprovecharon esta situación para la llevar cabo ajustes a la estructura de la segunda generación de las SPAC.

Hasta entonces, para la compra de la empresa objetivo era necesario contar con la aprobación del 80% de los accionistas de la SPAC; mientras que el 20% en desacuerdo con la compra podía dejar la empresa y obtener su parte prorrateada del dinero de la cuenta fiduciaria. Esta estructura les daba a los accionistas una posición de poder coercitivo sobre los patrocinadores; porque estos eran los más interesados en comprar para disfrutar del incentivo de los promotores, poseer el 20 % del capital social de la SPAC, ya que si no realizaba la compra lo más probable era que se disolviera la SPAC.

Esta posición de poder era muy favorable para los fondos de cobertura, que estaban más interesados en obtener unos beneficios a corto plazo que mantenerse como accionistas en la empresa tras la compra de la empresa objetivo. Para acabar con la coerción que podría ejercerse sobre los patrocinadores y otros inversores, el Nasdaq propuso que los accionistas que no estaban de acuerdo con la compra pudieran devolver sus acciones a la SPAC a través de una oferta pública de adquisición (OPA). A pesar de esta nueva medida fue propuesta por el Nasdaq, los estándares para cotizar en la bolsa no permitían abandonar la votación.

La primera SPAC que puso en práctica esta estructura fue la 57th Street General Acquisition Corp., que acabó cotizando en el mercado OTC en el 2009, debido a que las normas de la bolsa no permitían evitar el proceso de votación.

Es la 57th Street la que marca el final de la segunda generación y el inicio de la tercera. La nueva estructura de oferta pública de adquisición adoptada por la 57th Street permitía que solo el 12% de los accionistas estuvieran de acuerdo con la compra de la empresa objetivo; mientras que el 88% de los accionistas podía vender sus acciones a la SPAC. Los inversores que optaban por vender sus acciones a la empresa obtenían una parte proporcional del dinero del fideicomiso. El valor nominal de las acciones de la SPAC era de 10 USD y se estimaba que la parte proporcional era de 9,75 USD. Si no estaban de acuerdo con la parte proporcional podían vender sus acciones a un coste del 2,5% de la inversión inicial y mantener los warrants; pero en lugar de pagar 7,5 USD como la mayoría de las garantías ofrecidas antes del 2008, por estas se ejercían a 11,5 USD.

2.6.4. LA TERDERA GENERACIÓN (2011-2016)

Como se comentó en el apartado anterior, la salida a cotización de la 57th Street en el mercado OTC es el puente que une a la segunda generación con la tercera. La 57th Street fue una de las últimas SPACs que cotizaron en el mercado no organizado; pues

a partir de del 2011 el NASDAQ cambió sus normas permitiendo la cotización de SPACs, pero no fue hasta 2016 que la SEC aprobó el cambio de reglas de la NYSE para que cambiaran los estándares de cotización que permitieron que las SPACs cotizaran en ella.

La nueva estructura de las SPACs abrió la puerta a otras prácticas cuestionables. Esto se debe a que las SPACs de la tercera generación ofrecían una unidad a 10 USD con unos warrants de 11,5 USD y se podían realizar OPAs. Básicamente los inversores podían votar a favor de la fusión y pedir que se les devuelva el dinero antes de que se complete la fusión, y quedarse con los warrants por si más tarde quisieran especular con las acciones de la empresa fusionada. Este hecho dio lugar a la aparición de un grupo de fondos de cobertura conocido como la "Mafia de las SPAC" que se aprovecharon de esta estructura para obtener beneficio del apalancamiento.

2.6.5. LA CUARTA GENERACIÓN (2017- 31 DE MARZO DE 2021)

Gracias principalmente a los cambios que se produjeron en la bolsa de Nueva York y al efecto palanca ofrecido por los warrants, las SPACs recaudaron en 20217, 2018 y 2019, 10.000, 10.700 y 13.600 millones de USD respectivamente, representando casi el 20% de las recaudaciones de las OPIs que se realizazon en cada año en EE.UU.

Durante la pandemia, en el 2020 se recaudaron 80.000 millones en 248 OPI de SPACs, la mayoría después de marzo; y durante el primer trimestre del 2021 se recaudaron 96.000 millones de 298 OPIs.

No está del todo claro por qué las ofertas de SPACs incrementaron repentinamente durante la pandemia, no obstante, se cree que los bajos tipos de interés tienen mucho que ver.

Estos datos podrían sostener que el concepto de SPAC vehículo de inversión rentable está teniendo muy buena acogida. Todo parece indicar que el mercado ya no se acuerda de los escambrosos Blank check companies.

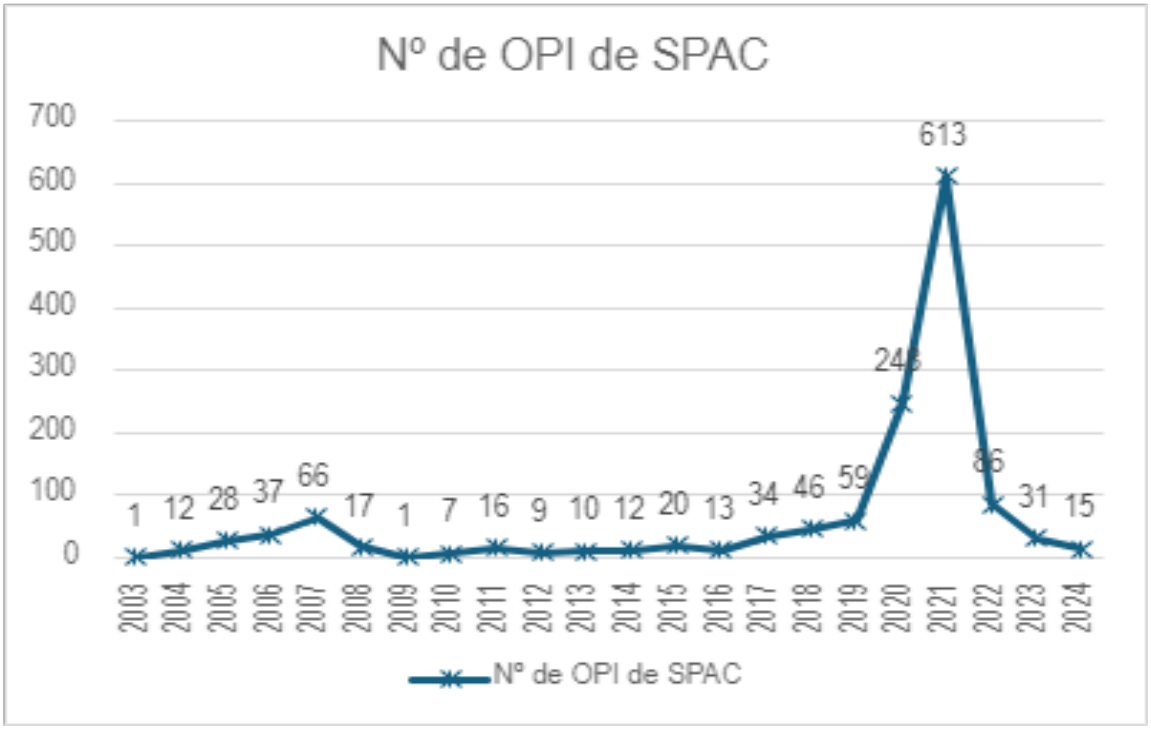
2.6.6. LOS ÚLTIMOS DATOS

Ciertamente 2021 fue el año en el que más se realizaron OPI de SPAC y más dinero se recaudó, 613 OPI y 162.000 millones de USD, representando casi el 50% de las recaudaciones de OPIs en EE. UU; pero los datos de últimos años parecen indicar que el auge de las SPAC se detiene aquí, pues en los años 2022 y 2023 se realizaron tan solo 86 y 31 OPI de SPAC respectivamente recaudando 13.400 y 3.800 millones de USD, representando el 58% y el 15% de las recaudaciones totales de las OPI. Si bien el descenso en OPI y en recaudaciones también se dieron en las OPI tradicionales (SPAC Analytics,2024).

2.6.6.1. Ingresos de las OPIs de SPACs en EE. UU.

Fuente: elaboración propia con datos de SPAC Analytics

2.6.6.2. Número de OPIs de SPACs en EE. UU.



Fuente: elaboración propia con datos de SPAC Analytics

Los datos a 24-06-2024 muestran que en el 2024 tan solo se han lanzado 15 OPIs de SPACs en las que se han recaudado 2.200 millones, que es el 11% de las recaudaciones totales. Ahora bien, se espera que en este año se lancen 46 OPIs adicionales; pero claramente con este número no se alcanzarían los resultados del periodo 2017-2019, ni mucho menos los resultados del 2020 o el 2021(SPAC Research, 2024).

Con esta última información es necesario preguntarse qué ha sucedido para que cambie la tendencia creciente. No se puede despreciar la contribución de las subidas de los tipos de interés, pero la causa de estos resultados es mucho más amplia. La explicación más arraigada es que las empresas fusionadas no alcanzaron los resultados que prometieron. De los cientos de empresas salieron a bolsa a través de una SPAC en el 2021, solo el 11% alcanza un valor superior al de la salida; y de media etas empresas

se han depreciado un 43% (Larrouy, 2022). En algunos casos, sobrestimar los beneficios futuros han llevado a algunas empresas a la bancarrota. En el 2023 se produjeron una veintena de bancarrotas de empresas fusionadas con SPACs y sus inversores perdieron 46.000 millones USD. Las pérdidas han llevado a los inversores a denunciar en los tribunales a los patrocinadores (Larrouy, 2024).

Ni siquiera han transcurrido 2 años desde los impresionantes resultados del 2021; por tanto, es pronto para afirmar o negar que las empresas de cheque en blanco sean una moda pasajera, pues del mismo modo que las ofertas públicas de venta de SPACs se multiplicaron en la pandemia, podrían volver a resurgir en el futuro. Aunque los datos actuales no son muy prometedores, los inversores cuentan con el respaldo una serie de normas recientemente aprobadas por la SEC que tiene como objetivo mejorar la protección de los inversores de las SPACs (SEC,2024).

2.7. SPAC: VENTAJAS Y INCONVENIENTES

2.7.1. Ventajas e inconvenientes de salir a través de una SPAC

	VENTAJAS	INCONVENIEBTES
EMPRESA OBJETIVO	**Proceso corto:** El proceso para salir a bolsa mediante una oferta pública tradicional dura entre 12 y 28 meses. Tiempo en el que una empresa privada debe realizar una serie papeles y visitas a la SEC; en cambio a través de una SPAC este periodo se reduce a 4 o 6 meses. (Vijayasekar, 2020). Fuente: https://mithun-vijayasekar.medium.com/advantages-of-a-spac-42f22212c175 **Profesionales cualificados:** Contar con la experiencia y el renombre de los patrocinadores, que pasan a formar parte de los accionistas de la nueva empresa.	**La promoción del patrocinador:** Los propietarios originales pierden el 20% de la empresa debido a la promoción del patrocinados. **Fuga de patrocinadores:** Los patrocinadores podrían vender sus acciones poco después de la fusión. La empresa perdería a sus nuevos profesionales y la cotización de las acciones decaería. (Callum, 2021). Fuente: https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-es-una-empresa-de-adquisicion-de-proposito-especial--spac---210401
INVERSORES	**Devolución del dinero.** En caso de no estar de acuerdo con la empresa objetivo de la transacción, pueden canjear las acciones públicas por la parte que les corresponda del fideicomiso.	**Efecto dilución.** Pérdida de valor de las acciones existentes después de ejercer el warrant.
PATROCINADORES	**La promoción del patrocinador:** Los patrocinadores poseen el 20% de la SPAC a cambio una pequeña inversión de la SPAC y posteriormente el 20% de la empresa tras la adquisición.	**Pérdida de la inversión:** Si la SPAC se disuelve los patrocinadores lo pierden todo, a menos que tuvieran acciones públicas, ya que las acciones fundadoras no son rescatables.

Fuente: elaboración propia con información de las fuentes indicadas y de los apartados anteriores

3. ANÁLISIS

3.1. EMPRESAS PARA ANALIZAR

Se estudiarán dos empresas, Limbach y Installed Building Products. Limbach Holding Inc (en adelante Limbach) es una empresa con sede en Pensilvania que se constituyó el 20 de julio del 2016 tras una fusión entre Limbach Holding LLC y una SPAC llamada 1347 Capital Corp y cotiza en el NASDAQ. Limbach es una empresa de soluciones integradas de sistemas de construcción que se centra principalmente en el diseño, instalación y mantenimiento de sistemas mecánicos, eléctricos y de plomería. Installed Building Products (en adelante IBP) es una empresa con sede en Columbus (Ohio) que se dedica a instalar aislamiento, protección contra incendios, puertas de garaje, persianas y otros productos. Salió a bolsa a través de una OPI el 28 de octubre del 2011 y cotiza en la Bolsa de Nueva York. Estas empresas no se dedican a lo mismo, pero ambas están integradas en el sector de la construcción.

3.2. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

Se procederá a realizar un análisis del estado financiero y económico comparativo de la empresa Limbach, a partir de dos años antes de la fusión (2014-2016) hasta el 2023; y de IBP, a partir de dos antes de la fusión (2012-1013). Para este trabajo analizaremos las Cuentas de Pérdidas y Ganancias, en adelante PyG y Balances disponibles en la página web de ambas empresas y en los archivos del SEC.

El análisis se dividirá en 3 partes: análisis de las rentabilidades, análisis de la liquidez y análisis de la solvencia (Archel Domech et al. 2010).

- **ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES**

La Rentabilidad Económica (RE) es rentabilidad obtenida por todos sus activos al margen del modo en el que se han financiado estos. Se calcula como la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos y el total de activos.

$$RE = \frac{RAII}{ACTIVO}$$

Esta rentabilidad puede desglosarse en margen de las ventas y rotación del activo.

$$RE = margen * rotación = \frac{RAII}{VENTAS} * \frac{VENTAS}{ACTIVO}$$

La Rentabilidad Financiera (RF) es la rentabilidad de los socios de la empresa. Representa la rentabilidad obtenida por el patrimonio de la empresa.

$$RF = \frac{RAI}{PN}$$

La RF está compuesta por la rentabilidad de los activos y el efecto de financiar algunos de estos activos con financiación ajena, este es el efecto del apalancamiento financiero.

$$Apalancamiento\ financiero = \frac{RF}{RE}$$

Un apalancamiento financiero menor que 1 indica que el coste de la deuda de la empresa es mayor que la RE, por lo que a la empresa no se le recomendaría endeudarse en el futuro; y además minora la RF (RF<RE).

Si el apalancamiento financiero es igual a 1, el coste de la deuda es igual a la RE y no tiene ningún efecto sobre la RF.

Si el apalancamiento financiero es mayor que 1, el coste de la deuda es menor que la RE, y a la empresa le convendría endeudarse en el futuro; además incrementa la RF (RF>RE).

- **ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ**

La liquidez de una empresa hace referencia la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, empleando solo activos corrientes. Para determinar la liquidez se utilizará principalmente el capital circulante y las ratios de solvencia a corto plazo y de liquidez.

El capital circulante es la parte de los activos corrientes que se financia con capitales permanentes, es decir, patrimonio neto y pasivos no corrientes.

$$capital\ circulante = AC - PC$$

Se presume de que, si los activos que se vuelven líquidos en el corto plazo son superiores a las deudas exigibles en el corto, la empresa no tendrá problemas para pagar dichas deudas en el corto plazo.

Para poder comparar la capacidad de pagar las deudas corrientes con recursos corrientes de dos empresas, es más ilustrador hacerlo con el cociente de estas dos magnitudes pues muestra el peso que tiene el AC sobre el PC, por eso se emplea la ratio de solvencia.

$$Solvencia = \frac{AC}{PC}$$

No obstante, los activos corrientes están compuestos por partidas que, si bien se presume que pueden hacerse líquidas en el corto plazo, esto no tiene por qué ser así pues una empresa puede no vender todas sus mercaderías o cobrar todas sus deudas, etc. Por esta razón se utiliza la ratio de liquidez que solo muestra el peso la tesorería (el dinero que está efectivamente en posesión de la empresa).

$$Liquidez = \frac{Tesorería}{PC}$$

- **ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA**

La solvencia hace referencia a la capacidad de cumplir con todas las obligaciones, a corto y a largo plazo. Para medir la solvencia se usará las ratios de garantía, autonomía financiera y endeudamiento, y la capacidad de autofinanciación.

La ratio de garantía muestra la capacidad que tiene la empresa para cumplir con todas sus obligaciones usando todo su activo.

$$Garantía = \frac{ACTIVO}{PASIVO}$$

Si fuera mayor que 1, se posee activo más que suficiente para pagar todas las deudas. Si es igual 1, el activo es igual a las deudas, por tarto el pasivo sería cero, y se estaría en una situación de desequilibrio financiero. Si es menor que 1, no hay activo suficiente para pagar las deudas y se estaría en una situación de quiebra técnica.

La ratio de autonomía financiera muestra el grado de independencia de la empresa en función de las fuentes de financiación que emplea.

$$autonomía\ fianciera = \frac{PN}{PASIVO}$$

La ratio de endeudamiento es lo contrario a la anterior, muestra la dependencia de la empresa a los fondos ajenos.

$$endeudamiento = \frac{PASIVO}{PN}$$

Esta dependencia puede concentrarse en el largo o en el corto plazo.

$$endeudamiento\ c.p = \frac{PC}{PN}$$

$$endeudamiento\ l.p = \frac{PNC}{PN}$$

La capacidad de autofinanciación muestra los recursos que ha generado la empresa, que puede destinar repartir dividendos o a autofinanciarse. Hay dos tipos de autofinanciación, la de mantenimiento que esta para compensar los gastos y los ingresos que nunca supondrán un movimiento en la cuenta de tesorería, y la de enriquecimiento o reservas.

$$Resultado\ del\ ejercicio$$
$$\pm\ Gastos\ e\ Ingresos\ que\ no\ influyen\ sobre\ la\ tesorería$$

$$= Capacidad\ de\ autofianciación\ (CA)$$
$$-Dividendos$$

$$= Autofianciación\ de\ enriquecimiento(reservas)$$

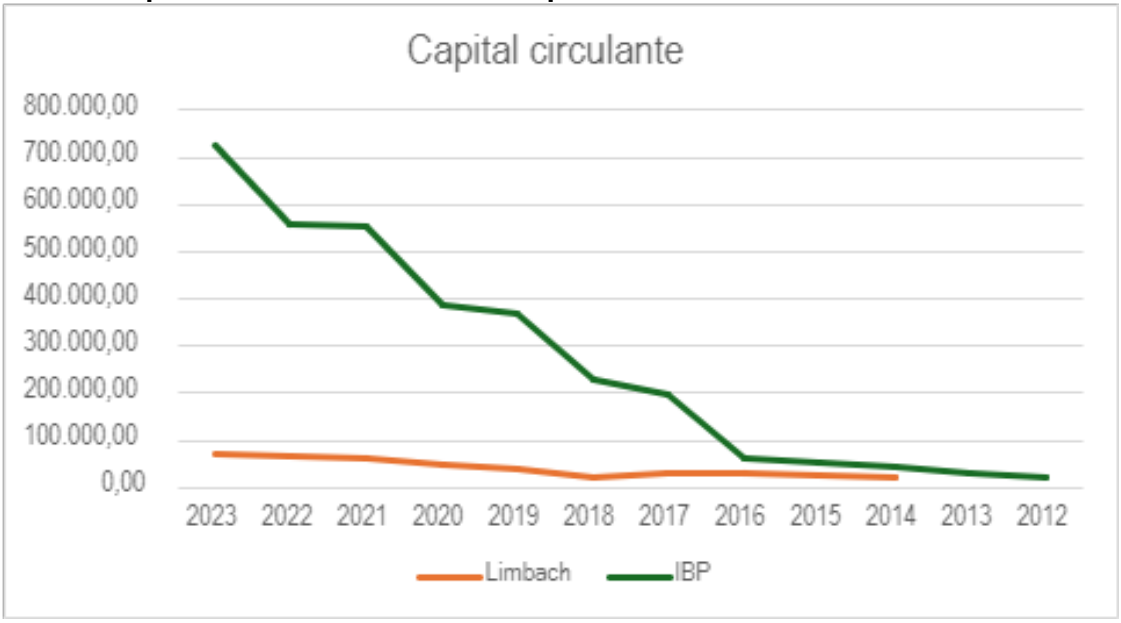
$$Autofinanciación\ de\ mantenimiento$$

4. RESULTADOS

4.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

4.1.1. CAPITAL CIRCULANTE

4.1.1.1. Capital circulante de ambas empresas

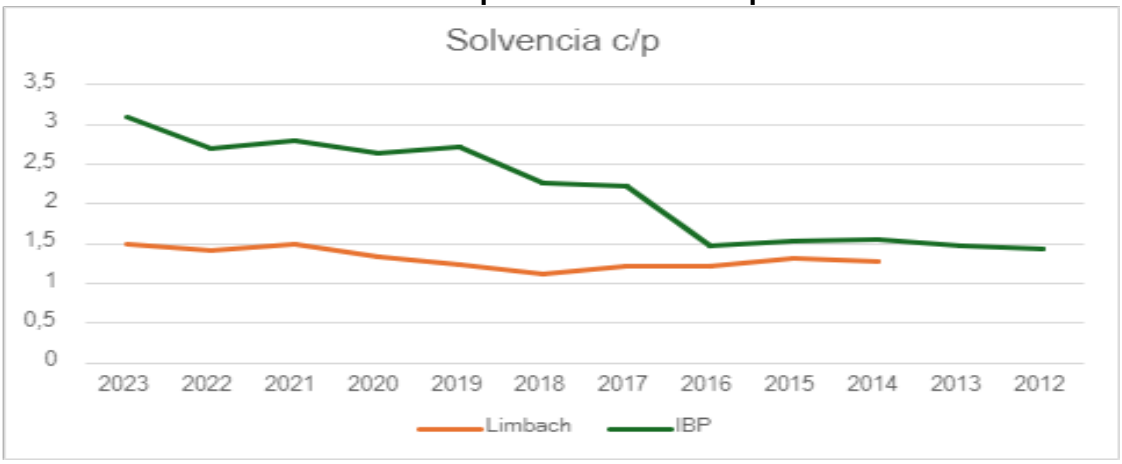


Fuente: elaboración propia (miles de USD)

Ambas empresas han contado con recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones a corto plazo antes y después de comenzar a cotizar, recursos que incrementan año tras año. Si bien durante los primeros años ambas empresas disponían de un capital circulante por debajo de los 100 millones de USD, IBP superó este umbral en el 2017 (3 años de hacerse pública) hasta disponer de más de 700 millones de USD para hacer frente a sus deudas corrientes. Por parte, pesa al incremento Limbach no ha podido alcanzar todavía los 100 millones de USD.

4.1.2. OTRAS RATIOS DE LIQUIDEZ

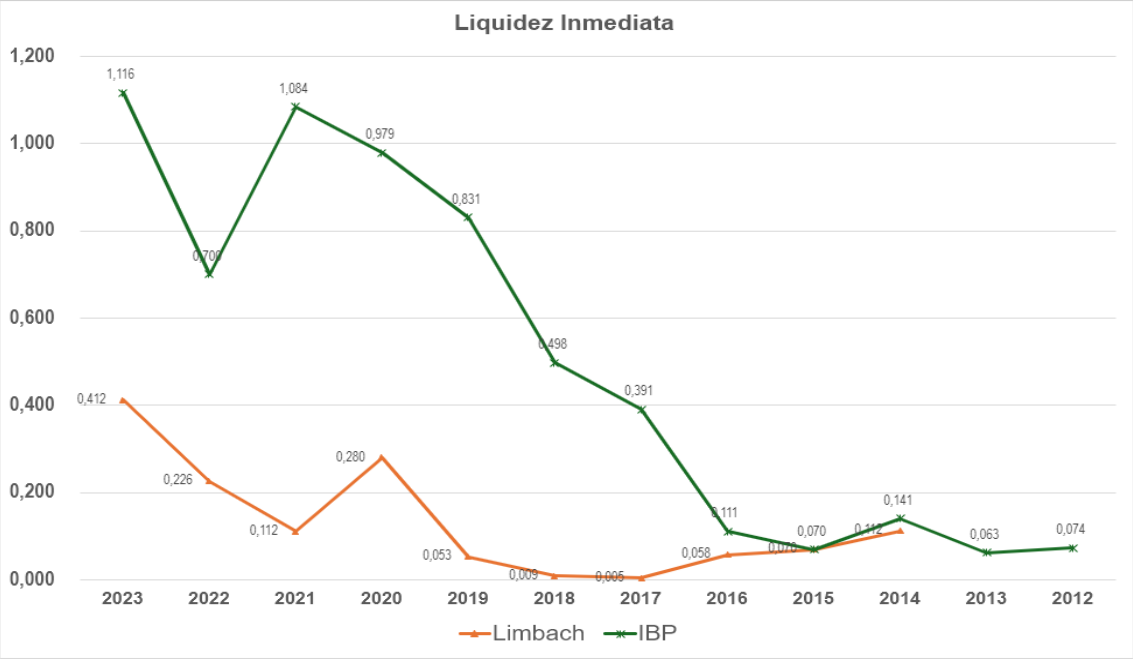
4.1.2.1. Ratio de solvencia a corto plazo de ambas empresas



Fuente: elaboración propia

Los recursos corrientes de ambas empresas tienen una ratio de solvencia a corto plazo por encima de la unidad, antes y después del debut bursátil. A pesar de ello los activos corrientes de Limbach no han llegado a doblar el valor de los pasivos corrientes. Por otra parte, los activos de IBM sí consiguieron doblar el valor de sus pasivos en el 2017; además IBP siempre tuvo una ratio creciente y superior a la de Limbach, logrando doblarla en el 2023.

4.1.2.2. Ratio de liquidez inmediata de ambas empresas



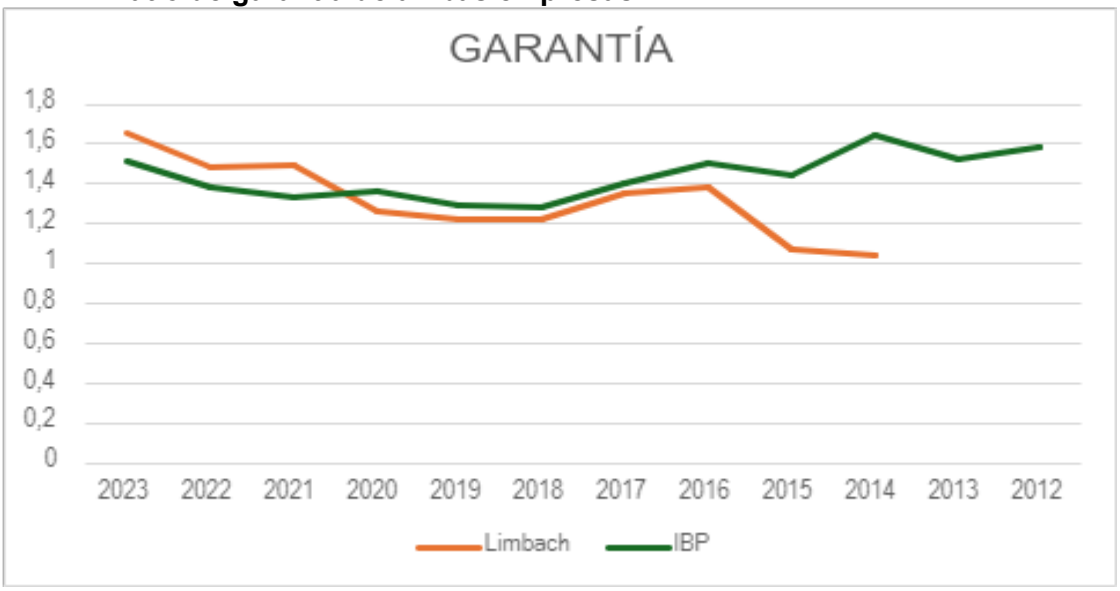
Fuente: elaboración propia

Aunque ambas empresas tengan recursos para pagar sus deudas corrientes, Limcbach no ha estado en posición de cumplir ni la mitad obligaciones con la tesorería, ya sea antes o después alistarse en el mercado bursátil; mientras que IBP sí comenzó a disponer de tesorería suficiente para cubrir la mitad de sus obligaciones en el corto plazo desde el 2019, llegando incluso a poder cubrir la totalidad de dichas obligaciones con tesorería durante los años 2021 y 2023.

4.2. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

4.2.1. RATIO DE GARANTÍA

4.2.1.1. Ratio de garantía de ambas empresas



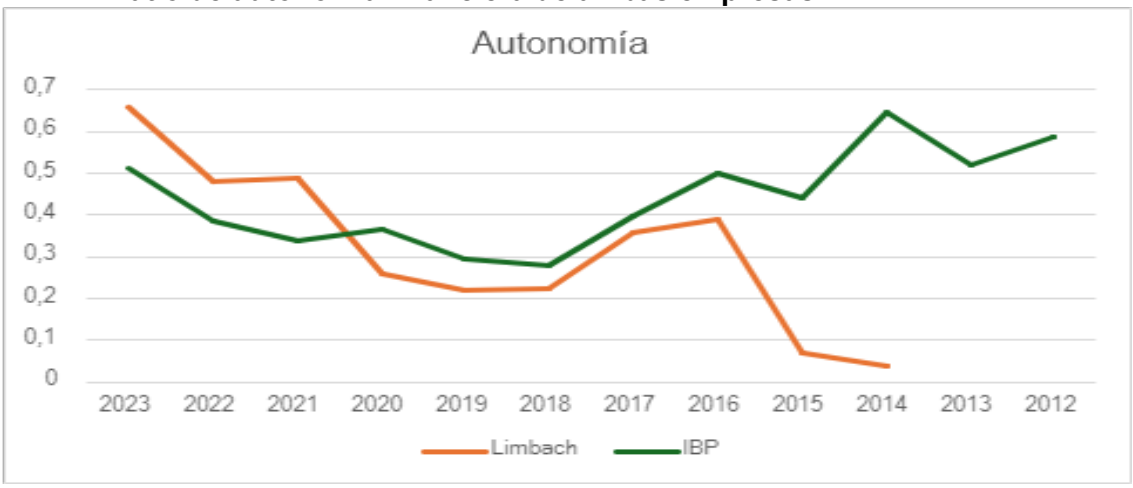
Fuente: elaboración propia

Ninguna de las empresas muestra resultados que puedan pronosticar una situación cercana de quiebra técnica.

Después de hacerse pública, Limbach mejoró su capacidad de hacer frente a a todas sus obligaciones, tanto a corto como a largo plazo, aunque por debajo de IBP hasta el 2020; si bien es cierto que esta capacidad se minoró ligeramente entre el 2017 y el 2020, no ha sido inferior a la que disponía antes de salir a bolsa. El caso de IBP es distinto, antes y después de la OPI es palpable que su capacidad para cumplir con sus obligaciones tuvo tiende a decrecer, pero con algunos años de crecimiento, hasta el 2021, a partir de este año esta capacidad comienza a crecer sin años de decrecimiento.

4.2.2. RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA

4.2.2.1. Ratio de autonomía financiera de ambas empresas



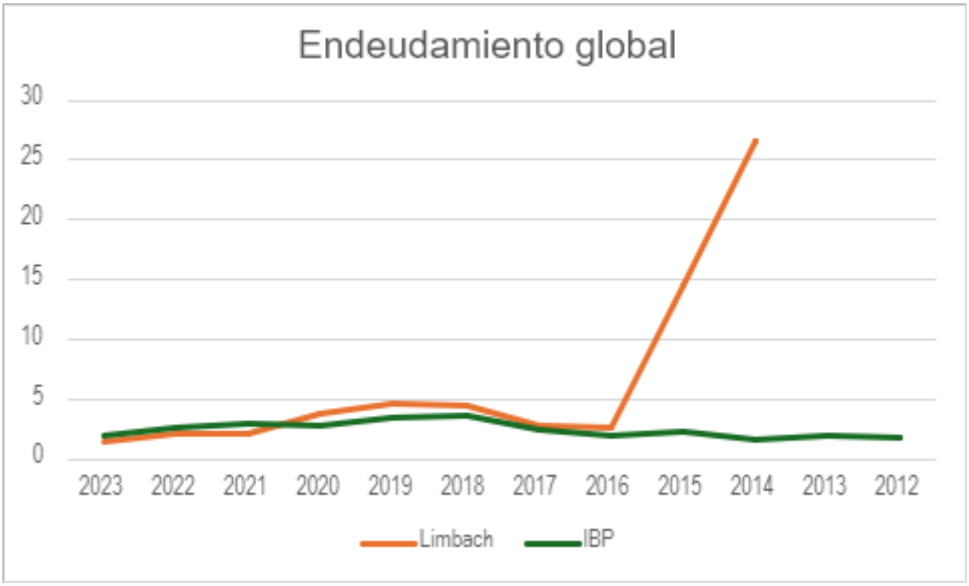
Fuente: elaboración propia

Ambas empresas dependen en gran medida de recursos ajenos.

Antes de la salida a bolsa Limbach no contaba con casi nada de autonomía financiera, pero el año en el que pasó a cotizar su autonomía creció notablemente. Si bien esta comenzó a perderse, a partir del 2020 la empresa comenzó a recuperar un poco de autonomía. Antes de convertirse en una empresa pública IBP también dependía bastante de los recursos ajenos, pero contaba con más autonomía que Limbach y el año de inicio de la cotización esta creció un poco; no obstante, no se mantuvo esta tendencia, de este modo en el 2020 Limbach pasó a contar con más autonomía que IBP, si bien es cierto que la autonomía comenzó a crecer en el 2021 y así sigue.

4.2.3. RATIO DE ENDEUDAMIENTO

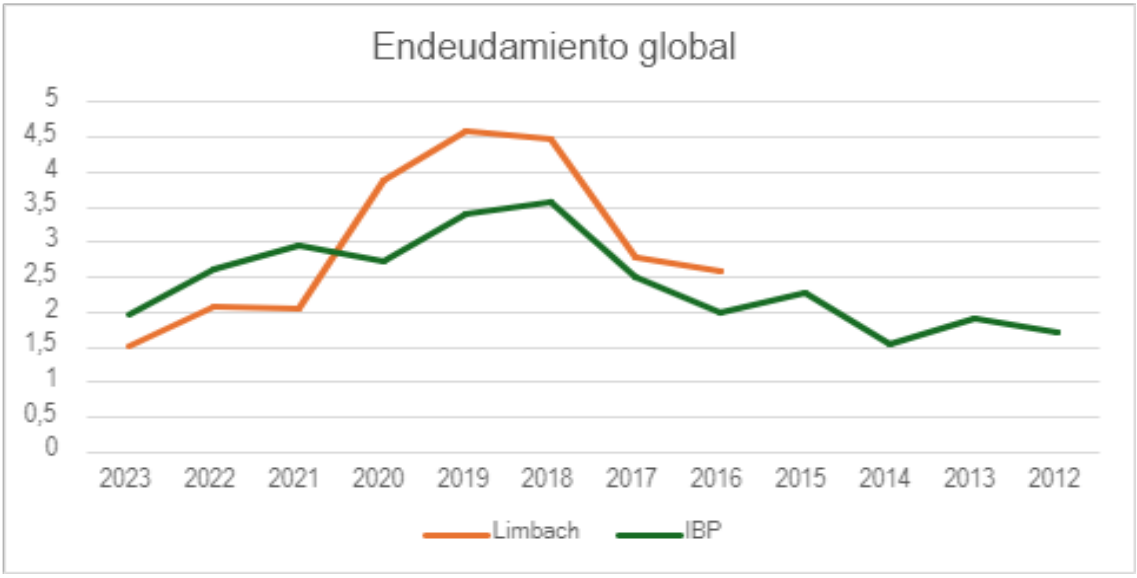
4.2.3.1. Ratio de endeudamiento global de ambas empresas



Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico, antes de entrar en la bolsa Limbach estaba altamente endeudada, muchísimo más que IBP y salir a bolsa redujo drásticamente esta dependencia de recursos ajenos; aunque esta dependencia todavía era alta y superior a la de IBP. No fe hasta el 2020 cuando se produjo un punto de inflexión que situó su grado de endeudamiento por debajo que el de IBP.

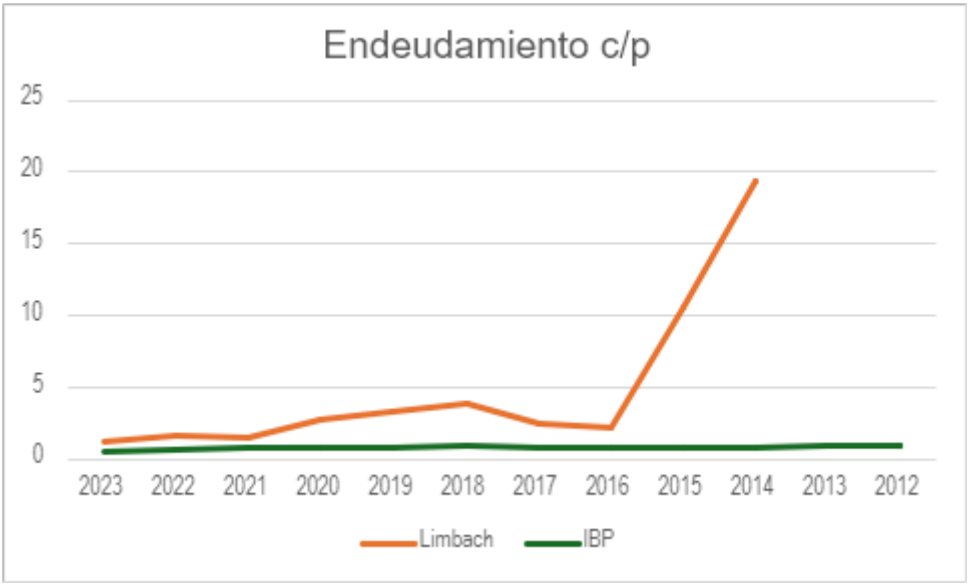
4.2.3.2. Ratio de endeudamiento global de ambas empresas, excluyendo el año 2014 de Limbach



Fuente: elaboración propia

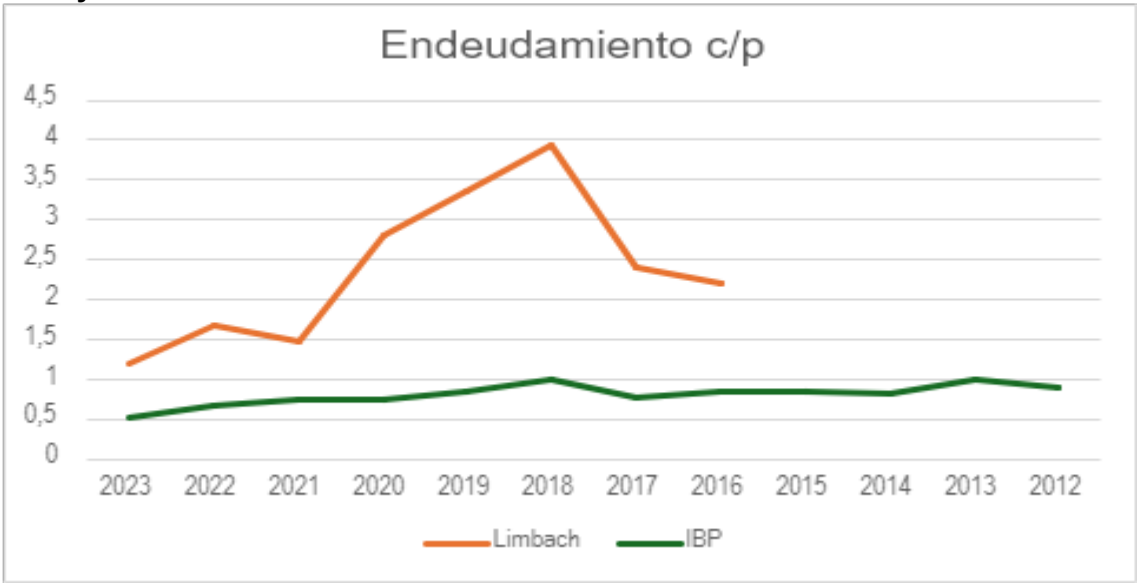
- **ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO**

4.2.3.3. Ratio de endeudamiento global a corto plazo de ambas empresas



Fuente: elaboración propia

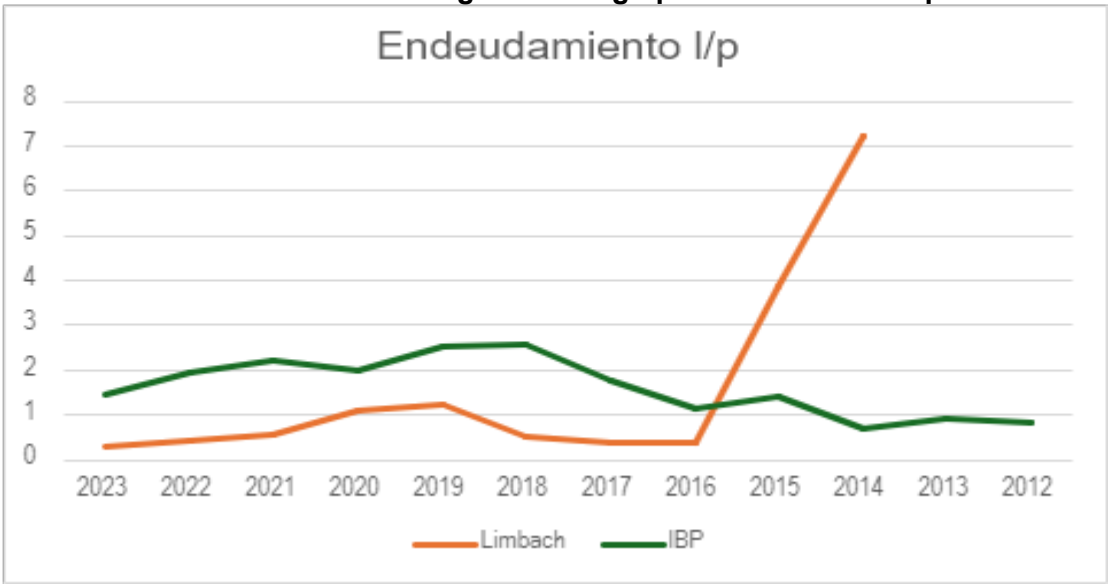
4.2.3.4. Ratio de endeudamiento global a corto plazo de ambas empresas, excluyendo el año 2014 de Limbach



Fuente: elaboración propia

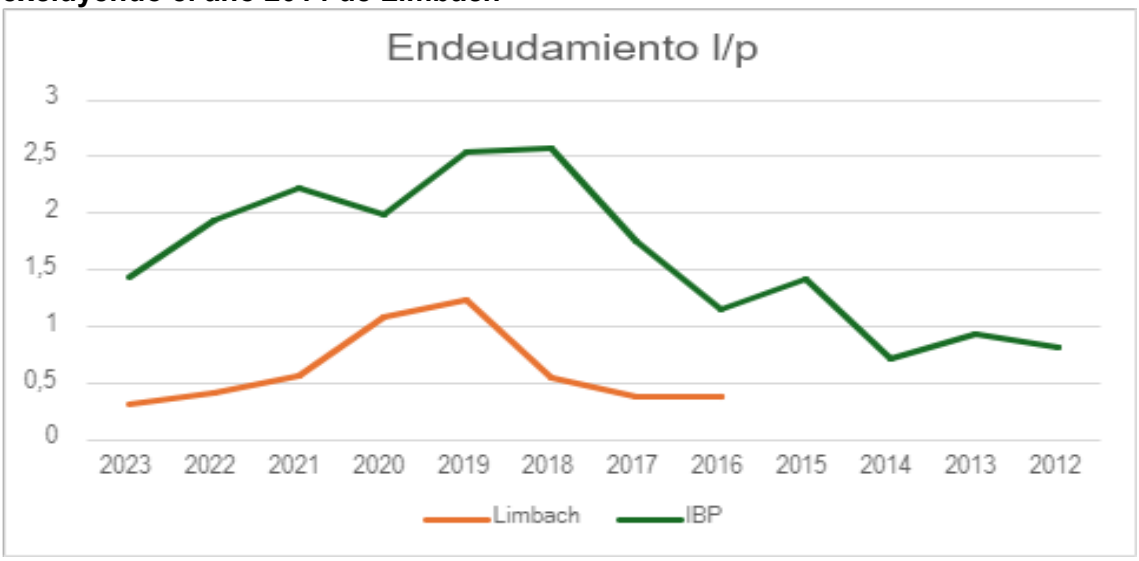
- **ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO**

4.2.3.5. Ratio de endeudamiento global a largo plazo de ambas empresas



Fuente: elaboración propia

4.2.3.6. Ratio de endeudamiento global a largo plazo de ambas empresas, excluyendo el año 2014 de Limbach

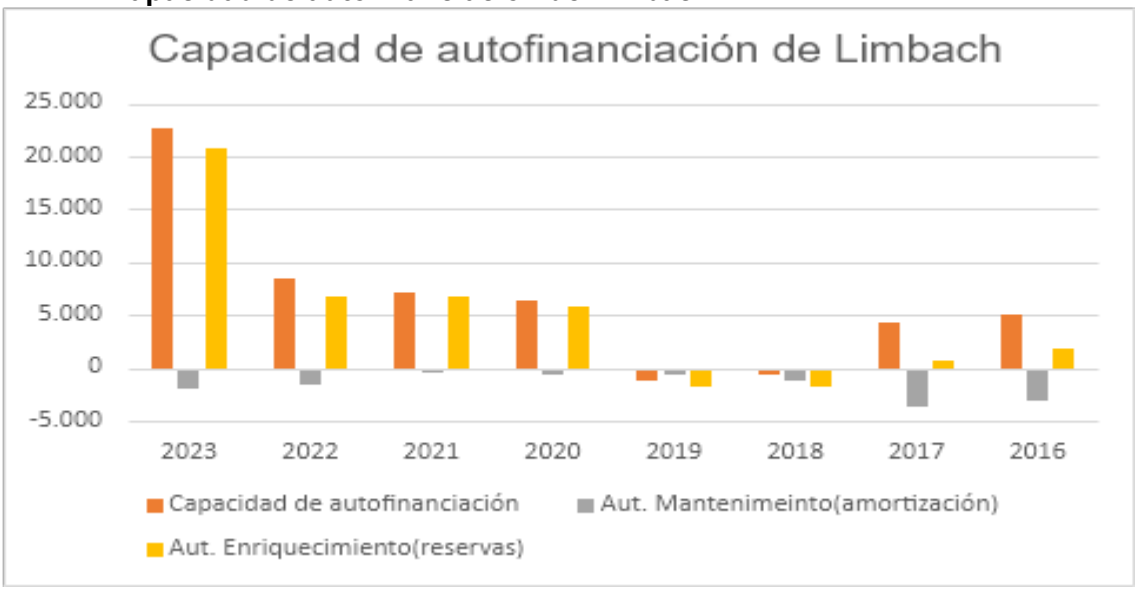


Fuente: elaboración propia

Gran parte de la deuda de Limbach se concentra en el corto plazo, mientras que la de IBP en el largo plazo.

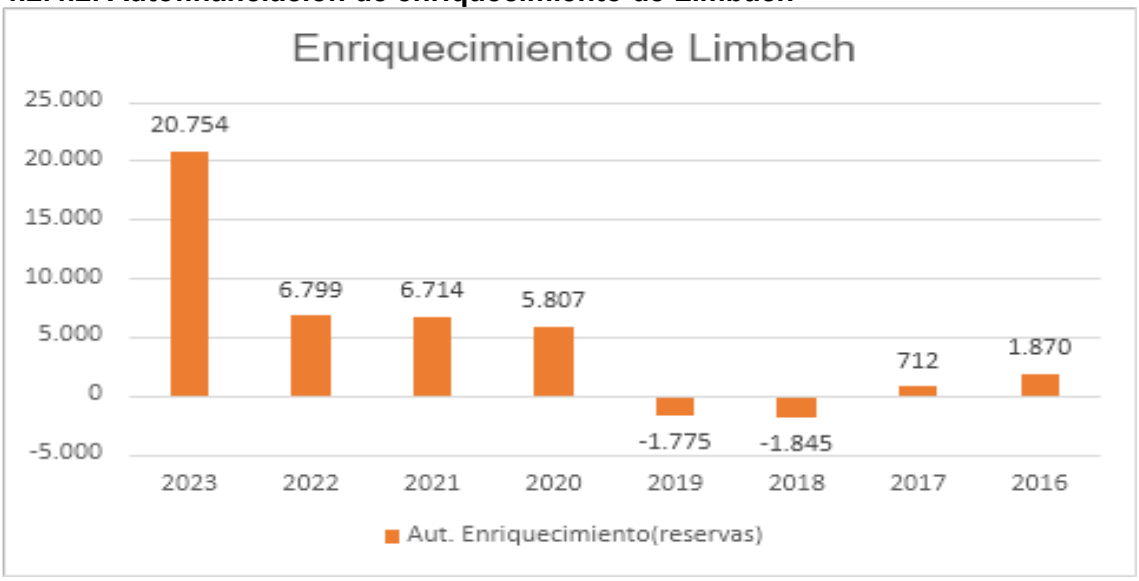
4.2.4. CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN

4.2.4.1. Capacidad de autofinanciación de Limbach



Fuente: elaboración propia (en miles de USD)

4.2.4.2. Autofinanciación de enriquecimiento de Limbach

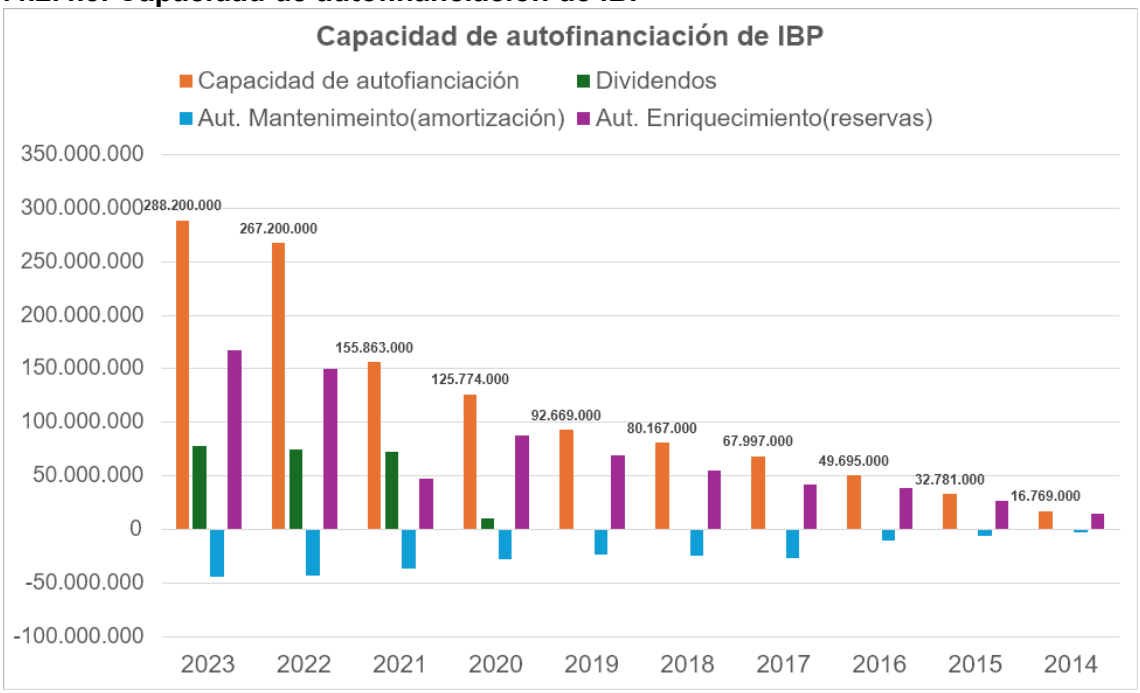


Fuente: elaboración propia (en miles de USD)

No hay conocimiento de que Limbach haya repartido dividendos, por tanto, todos los recursos que están generando se destinan a autofinanciación, mayoritariamente a reservas para el desarrollo de la actividad empresarial; aunque puntualmente se han destinado más a mantenimiento.

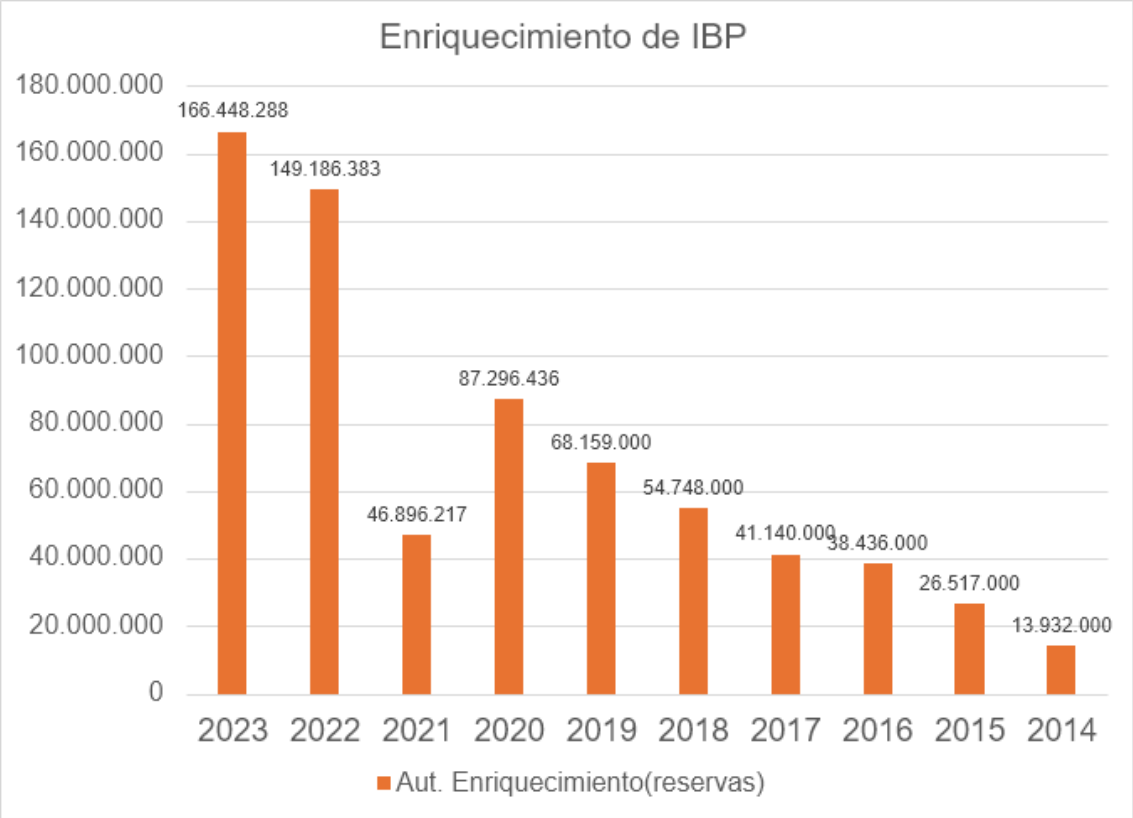
Tras hacerse pública, la compañía generó recursos inferiores a los 5 millones de USD que se destinaron principalmente a mantenimiento, pero dos años después de la salida a bolsa no se generaron recursos suficientes ni para mantenimiento; aunque en el 2020 la empresa volvió a generar recursos que fueron superiores a los 5 millones de USD, hasta que en 2023 fueron superiores a 20 millones.

.4.2.4.3. Capacidad de autofinanciación de IBP



Fuente: elaboración propia

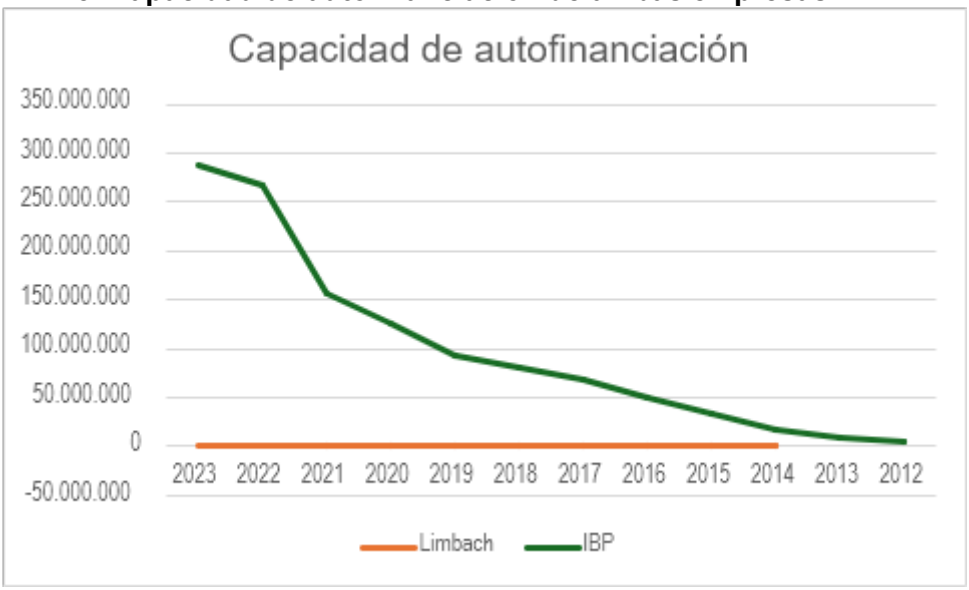
4.2.4.4. Autofinanciación de enriquecimiento de IBP



Fuente: elaboración propia

Desde su salida a bolsa, IBP generó recursos superiores a 15 millones de USD, gran parte de estos recursos se destinaron a autofinanciación de reservas y el resto a mantenimiento; hasta que en el 2020 IBP comenzó a repartir dividendos. Al año siguiente la parte destinada a reservas descendió, pero solo durante ese año. Con el tiempo, la parte destinada a dividendos aumentó, y también la destinada a autofinanciación.

4.2.4.5. Capacidad de autofinanciación de ambas empresas



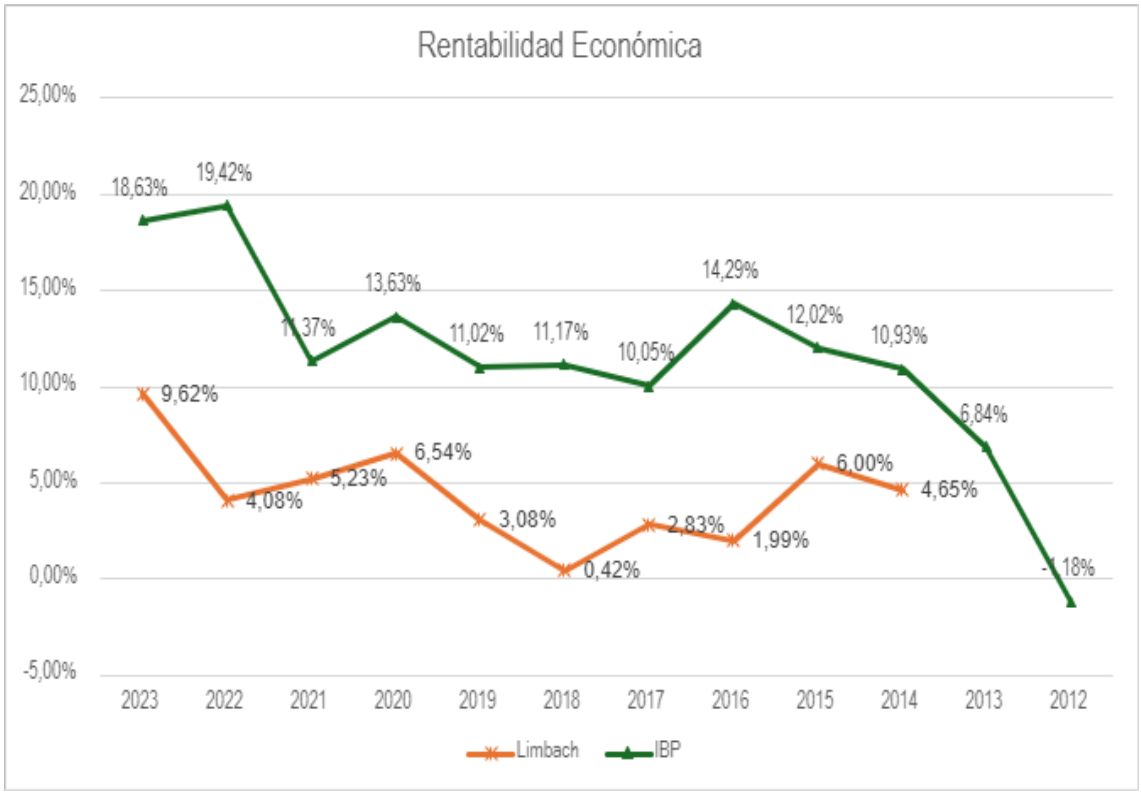
Fuente: elaboración propia (miles de USD)

Ambas organizaciones cuentan con capacidad de autofinanciación, si bien IBP siempre ha generado más recursos que Limbach: en principio ambas contaban con 16 y 5 millones de USD respectivamente, hasta que IBP incrementó esta distancia acumulando 230 millones de USD más de Limbach.

4.3. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

4.3.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

4.3.1.1. RE de las dos empresas



Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico, el año anterior a la salida a bolsa la rentabilidad económica de ambas empresas incrementó, pero las diferencias entre ambas empresas son notables. La RE de Limbach incrementó casi 2 pp y en ambos años fueron resultados possitivos; mientras que IBP pasó de un rendimiento negativo a uno positivo con un incremento de más de 6 pp, situándose por encima de Limbach. De esta manera Limbach que salió a bolsa dos años después de IBP siempre tuvo una rentabilidad positiva, pero por debajo de los rendimientos de IBP. El año de la salida a bolsa la rentabilidad de Limbach descendió de aproximadamente 4 pp respecto del año anterior, mientras que la de IBP creció casi 4 pp.

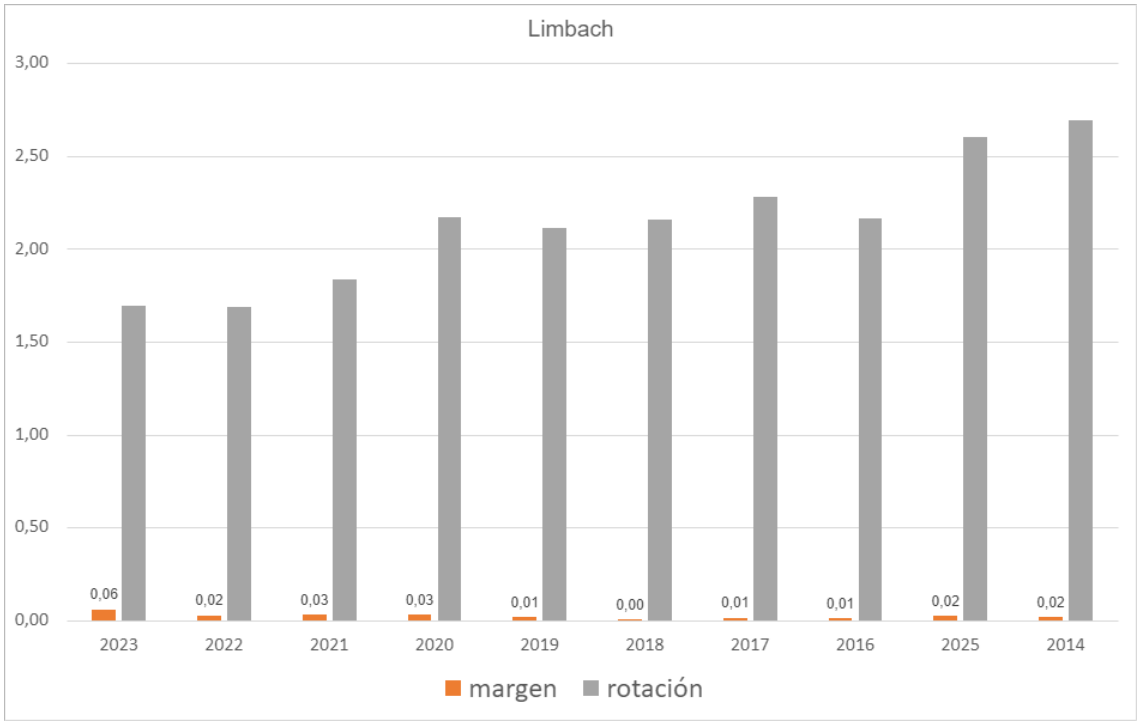
Con la salida a bolsa, las dos empresas han experimentado incrementos y descensos de la RE. Limbach registró su peor rentabilidad hasta la fecha en el 2018(2 años después de empezar a cotizar), que fue de 0,42%, ello supone un descenso de más de 5 pp del rendimiento registrado el año anterior a la salida a bolsa; mientras que su mejor se registró en el 2023(7 años después) y fue del 9,62%, lo que supone un incremento del más de 3 pp respecto del año anterior a la salida. Por otra parte, IBP registró su mínimo en el 2017(3 años después de salir a bolsa) y fue del 10,05%, pero esta no supuso una

disminución (como en el caso de Limbach) sino un incremento de más de 3 pp respecto del año anterior de pasar a cotizar; mientras que su máximo es de 19,42%, alcanzado en el 2022(8 años después de la salida a bolsa) y representa un incremento de más de 12 pp.

Limbach tardó 2 años en alcanzar su rentabilidad mínima y 7 años en alcanzar la máxima. IBP tardó 3 años en alcanzar el mínimo y 8 años la máxima.

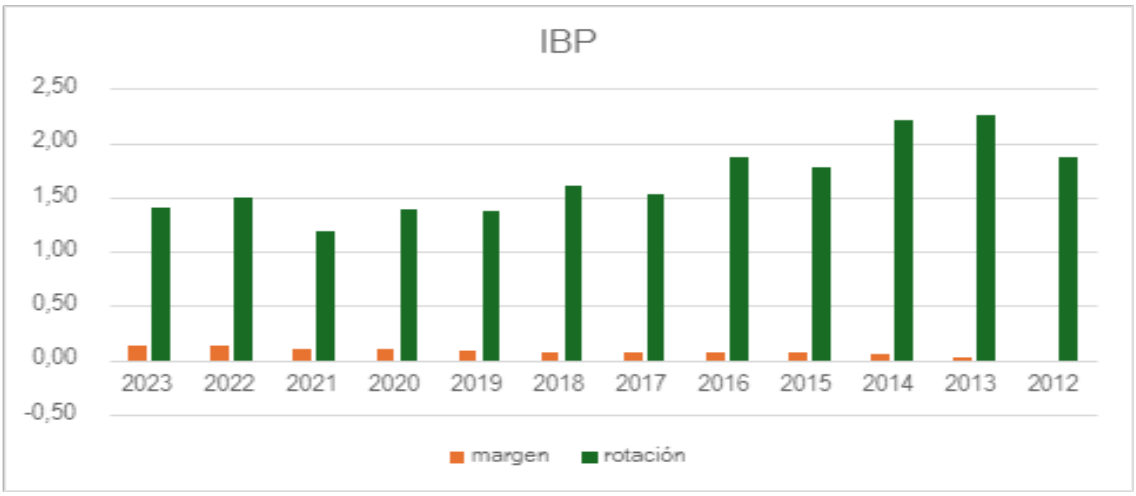
Los resultados darían a entender que la salida a bolsa fue más beneficiosa para la RE de IBP. Para entender mejor este resultado es necesario descomponer la rentabilidad económica en margen y rotación. En primer lugar, se va a analizar el margen y la rotación de la empresa Limbach.

4.3.1.2. Margen y rotación de Limbach



Fuente: elaboración propia

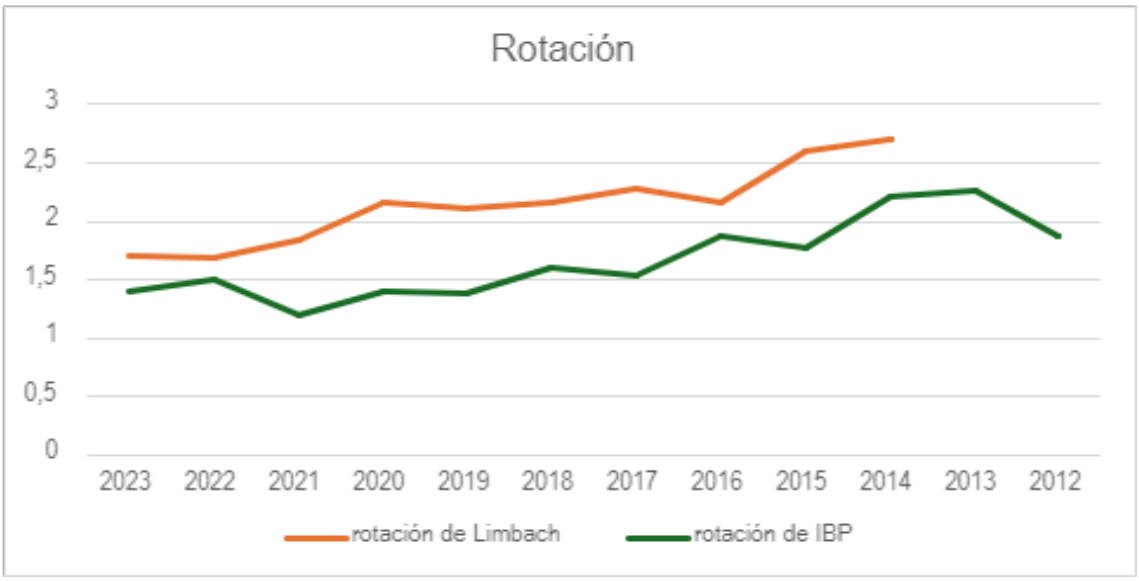
4.3.1.3. Margen y rotación de IBP



Fuente: elaboración propia

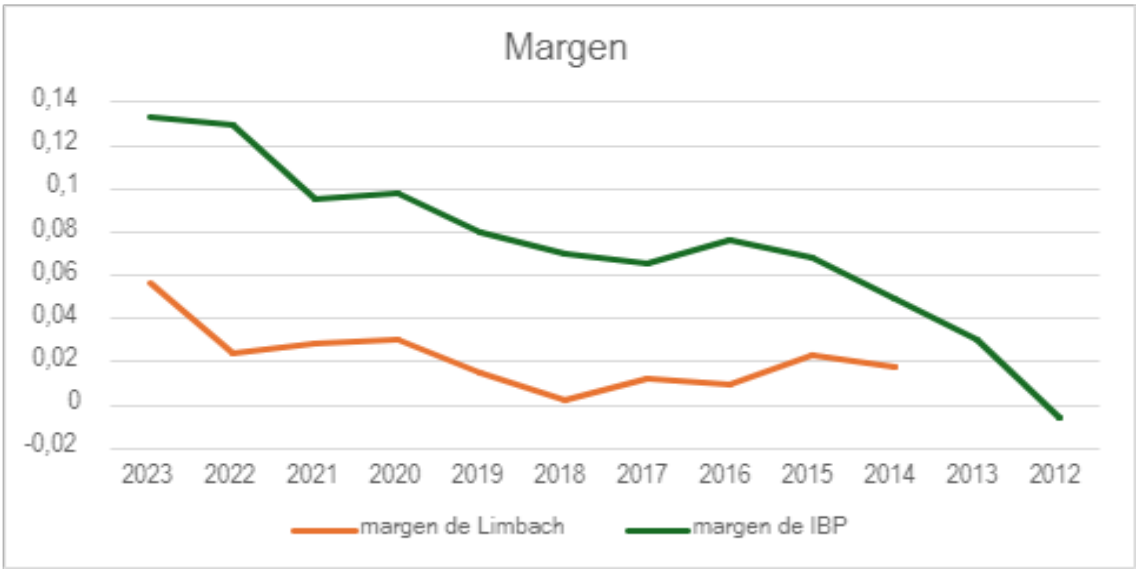
Gracias a los gráficos se puede ver que ambas empresas siguen una estrategia orientada a obtener rentabilidad a través de la rotación del activo.

4.3.1.4. Rotación de ambas empresas



Fuente: elaboración propia

4.3.1.5. Margen de empresas

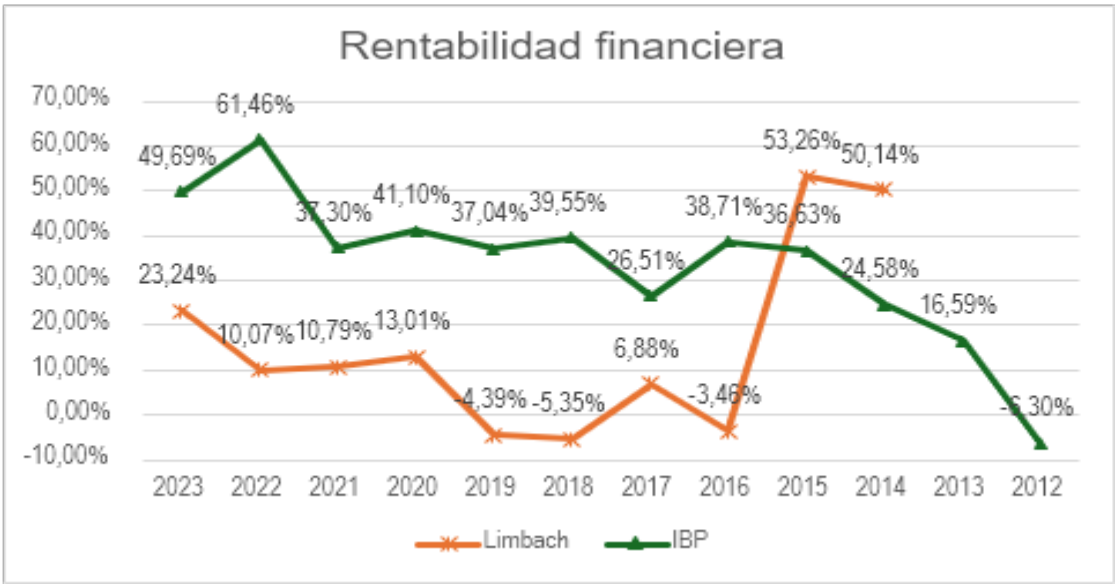


Fuente: elaboración propia

A pesar de que Limbach es la empresa con menos RE, es la que mejor aplica la estrategia de rotación del activo, ya que su rotación es mayor que la de IBP; esto se debe al efecto de multiplicar el margen, cuyos valores son más altos en la empresa IBP.

4.3.2. RENTABILIDAD FINANCIERA

4.3.2.1. RF de ambas empresas

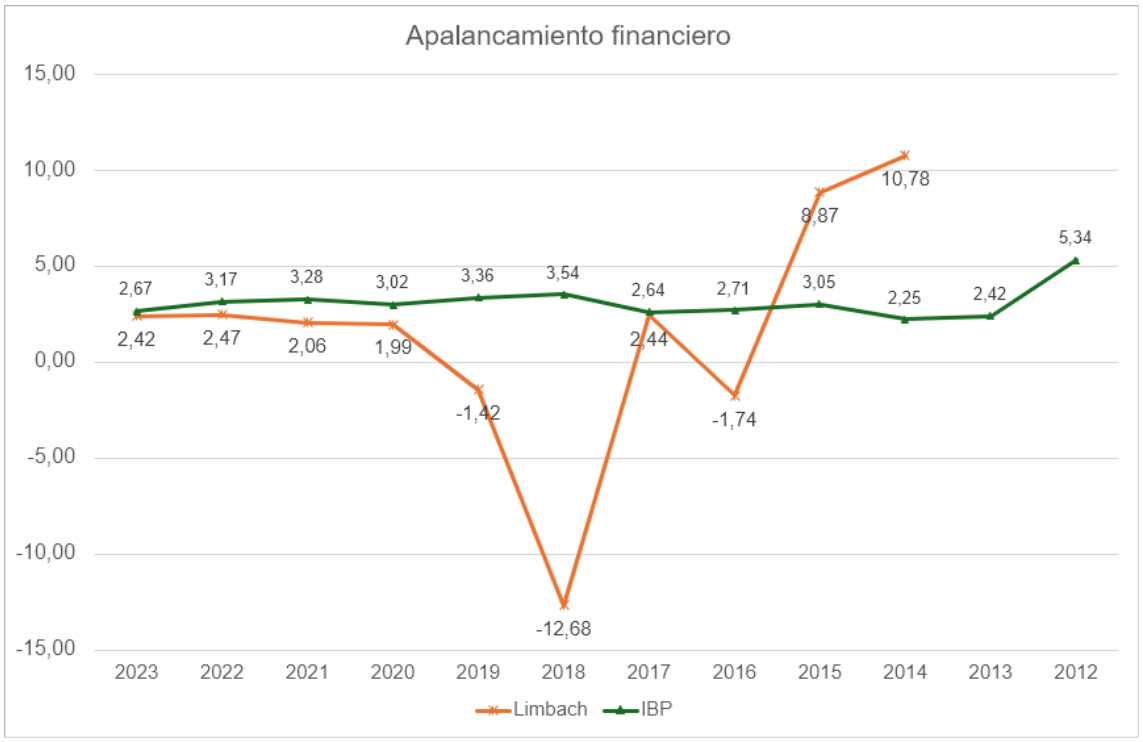


Fuente: elaboración propia

La rentabilidad de los socios de Limbach creció casi 4 pp antes de su salida a bolsa; pero el año de la salida a bolsa descendió casi de 57 pp llegando a ser negativo. Por otro lado, la rentabilidad de los socios de IBP pasó de ser negativo a crecer casi 23 pp, y el año que pasó a cotizar volvió a crecer 7,99 pp.

Tras la salida a bolsa, la RF de IBP experimentó varias fluctuaciones llegando a su mínimo en el 2017 (3 años tras la salida) y a su máximo en el 2022. Por otra parte, Limbach alcanzó su valor mínimo en el 2018 (2 años después de salir a bolsa) y el máximo en el 2023. Salvo en los años anteriores a la salida a bolsa de Limbach, la rentabilidad de los socios de IBP es claramente mejor. Ambos mínimos y máximos coinciden con los de la RE, aunque los valores no coinciden; además, si se observan ambos gráficos (RE y RF) se puede ver que son muy similares salvo en los dos años antes de la salida a bolsa de Limbach, a pesar de las similitudes los valores de la RF y la RE son distintos; esto se debe al efecto del coste de la deuda, que se puede apreciar con el apalancamiento financiero.

4.3.2.2. Apalancamiento de ambas empresas



Fuente: elaboración propia

Se puede observar que antes de hacerse pública el valor del apalancamiento financiero de IBP se redujo, si bien tras la salida a bolsa experimentó una leve subida, no ha recuperado el valor que tenía dos años antes de salir a bolsa (año en el que tuvo el más valor más alto registrado). A pesar de ello, el apalancamiento financiero de IBP es superior a la unidad en todos los años estudiados, por lo que a la empresa no le perjudicaría en ningún momento financiarse con fondos ajenos, ya que el coste de la deuda es menor que la RE; esto explica por qué todos los valores absolutos de su RF son superiores a la RE.

En cuanto al apalancamiento financiero de Limbach, este va venía descendiendo (manteniéndose mayor a uno) antes de la salida a bolsa, entonces esa superior al de IBP, y el año en el que la empresa pasó a cotizar, este descendió bruscamente hasta hacerse negativo. Aunque al año siguiente se recuperó y tomó un valor superior a uno volvió a descender (en el 2018), y no retomó un valor superior a 1 hasta el año 2020; manteniéndose positivo.

Contrariamente a Limbach, IBP ha estado siempre en una posición en la que endeudarse no sería perjudicial para su actividad económica.

4.4. INFORME

Las dos empresas siempre han dispuesto de activos suficientes a cumplir con sus obligaciones a corto, siendo IBP la empresa que más activo dispone para este fin. Aun con el paso de los años en los que el colchón de seguridad de ambas empresas ha ido en aumento, IBP siempre ha contado con más capital circulante llegando a multiplicar por 7 el de Limbach. Aunque tanto Limbach e como IBP cuentan con activo suficiente para asegurar el pago las deudas corrientes, Limbach nunca ha

contado con tesorería suficiente para cumplir con estas obligaciones; mientras que IBP solo logró acumular tesorería suficiente en dos años.

Ambas empresas dependen mayoritariamente de recursos ajenos para financiar su activo. El endeudamiento de IBP incrementó tras salir a bolsa; en este momento era inferior al endeudamiento de Limbach, hasta el 2020, año a partir del cual comenzó a hacerse superior al endeudamiento de Limbach, paradójicamente en este año el endeudamiento de IBP comenzó a descender. Tras hacerse pública el endeudamiento de Limbach se redujo notablemente, aunque se mantuvo superior a la de IBP hasta el 2021.

A pesar del endeudamiento, ambas empresas cuentan con activo suficiente para cumplir con todas sus obligaciones, ya sean a corto como a largo plazo; esto da a entender que ninguna de las empresas debería preocuparse por una posible situación de quiebra técnica.

Tras hacerse pública, ambas compañías generaron recursos que fueron empleados principalmente para el desarrollo de la actividad empresarial, siendo IBP la empresa con más capacidad de autofinanciación y llegó a tener más de 230 millones de USD que Limbach, lo que le permitió comenzar a retribuir a sus accionistas, retribución que hasta ahora no han recibido los accionistas de Limbach, pues esta empresa lo destina todo al desarrollo de su actividad.

Tras la salida a bolsa, las RE de las dos empresas experimentaron ciertas fluctuaciones (manteniéndose siempre positivas). Si bien la RE de IBP ha sido siempre superior según la información disponible. Además, ambas empresas siguen claramente una estrategia destinada a obtener rentabilidad a través de la rotación del activo. En cuanto a la RF de Limbach, esta se vio muy perjudicada tras su debut bursátil, pues antes del debut era superior a la de IBP, esto se debe al efecto del coste de la deuda sobre la RF de Limbach; no obstante, la empresa se recuperó después de 4 años. Por otro lado, tras la OPI, la RF de IBP no se vio perjudicada.

Si alguna de las dos empresas decidiera buscar financiación se las podría recomendar recurrir a fondos ajenos, pero parece que ambas están buscando a reducir su dependencia del exterior, siendo Limbach la que está por delante en lo que autonomía financiara se refiere.

En definitiva, las rentabilidades de IBP han experimentado mayor crecimiento, es más solvente a corto plazo y es la que más tesorería ha acumulado para cumplir con las obligaciones a corto plazo. Mientras que en el endeudamiento a largo plazo van más o menos parejas; y es Limbach la que va por delante en la búsqueda autonomía. IBP es la que tiene mayor capacidad de autofinanciación ha mantenido en el tiempo. Con todos estos resultados se podría decir que salir a bolsa ha sido más beneficioso para IBP.

CONCLUSIÓN

El debut bursátil de las empresas privadas no tiene por qué pasar a través de una oferta pública de venta, la fusión con una SPAC es una alternativa que existe desde 1992. A pesar de ello, fue necesario pasar por una pandemia para que el sector financiero recordara que existe una alternativa con ventajas propias, aunque no exenta de controversia.

En este trabajo se han perseguido dos objetivos, el primero es entender el concepto de SPAC y el segundo es analizar cómo ha influido la salida a bolsa en la situación económico-financiera de dos empresas relacionadas con el sector de la construcción, Limbach que salió a bolsa tras ser adquirida por 1347 Capital Corp (una SPAC), y IBP que lo hizo a través de una OPV.

Los resultados del estudio conceptual muestran que la primera SPAC se constituyó en 1992 pero su origen se remonta a los años 80 no obstante, a pesar de ser un concepto para nada reciente, las OPIs de SPACs solo han experimentado un importante auge en los últimos años principalmente a raíz de la pandemia del coronavirus. Aunque los datos más recientes parecen mostrar que el crecimiento de estas empresas podría detenerse aquí, debido a que las empresas fusionadas no están alcanzando los objetivos previstos; es pronto para enterar este concepto pues todavía no se ha no han trascurrido ni dos años desde el resurgimiento.

Los resultados del análisis comparativo muestran que la empresa IBP que salió a bolsa mediante una OPV tiene mejor situación económico-financiera. Este resultado se debe principalmente a que sus rentabilidades han experimentado mayor crecimiento, y a que el incremento de su capacidad de autofinanciación ha sido tal que ha permitido a la empresa retribuir a sus accionistas, mientras que Limbach sigue destinando toda su capacidad de autofinanciación al desarrollo de su actividad operativa.

Este trabajo presenta un conjunto de limitaciones tanto en el análisis conceptual como en el contable. Las limitaciones del análisis conceptual son el no haber estudiado las SPACs en Europa y no haber realizado una comparación más sustancial entre salir a bolsa a través de una SPAC y de una OPV. Las limitaciones del análisis contable son el número de empresas estudiadas (si bien el objetivo del trabajo no es determinar si es mejor una OPV o una SPAC), que las empresas no hayan salido a bolsa en el mismo año (lo que ha impedido analizar los datos del mismo periodo de tiempo), que la información contable disponible antes de la salida a bolsa solo abarque los dos años antes del debut bursátil y que las empresas no se dediquen exactamente a lo mismo.

Si en el futuro se tuviera que realizar la continuación de este trabajo, se podría realizar un estudio del impacto de las nuevas reglas de la SEC en el mercado, así como las SPACs en Europa. Además de realizar un análisis contable de una muestra más amplia de empresa minuciosamente elegidas.

BIBLIOGRAFÍA

1347 Capital Corp. 2015. Annual Report. 2014. [Consultado: 13-05-2024]. https://s3.amazonaws.com/sec.irpass.cc/2657/0001144204-15-015101.pdf

Archel Domech, P; Lizarraga Dallo, F; Sánchez Alegría, S; Cano Rodríguez, M. 2010. Estados Contables: elaboración, análisis e interpretación. 3ª ed. Madrid: Pirámide. ISBN 978-84-368-2389-9.

Departamento de análisis de Bankinter. 2021. Las SPACs como alternativa para salir a Bolsa. En: Blog de Economía y Finanzas Bankinter, 16 de agosto. [Consulta: 29-01-2024]. https://www.bankinter.com/blog/mercados/spacs-salida-bolsa

Bolsas y Mercados Españoles. 2022. Guía para salir a Bolsa. [Consulta: 19-02-2024]. https://www.bolsasymercados.es/docs/BME/docsSubidos/Guia-para-Salir-a-Bolsa-2022.pdf

Callum, C. 2021. ¿Qué es una empresa de adquisición de propósito especial (SPAC)? EN: Estrategias de Inversión, 10 de mayo. [Consulta: 04-05-2024]. https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-es-una-empresa-de-adquisicion-de-proposito-especial--spac---210401

Comisión Nacional del Mercado de Valores. Inversiones y Educación Financiera. Glosario Financiero. [Consulta:17-02-2024]: https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Glosario.aspx?id=0&term=Oferta%20p%C3%BAblica%20de%20venta%20de%20valores,%20OPV&idlang=1

Corporate Finance Institute. 2023. Special Purpose Acquisition Company (SPAC). [Consulta:25-01-2024]. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/special-purpose-acquisition-company-spac/

De Haro, José Luis. 2020. ¿Qué son las SPAC?, la nueva moda para salir a bolsa en EE. UU. El Economista, 13 de julio. [Consulta: 25-06-2024]. https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10664507/07/20/Que-son-las-SPAC-la-nueva-moda-para-salir-a-bolsa-en-EEUU.html

De Iturralde, R. 2021. Presente, pasado y futuro de las SPAC. CincoDías, 15 de septiembre. [Consula:27-04-2024].https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/09/14/opinion/1631619164_620260.html

EarlyBirdCapita. 2024. Principals. [Consulta:11-05-2024].

https://www.earlybirdcapital.com/about/principals

Estrategias de Inversión. ¿Qué es una OPV? [Consulta:17-02-2024]. https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/mercados/opv-t-338#cual-es-el-proceso-de-una-opv-en-espana

Green, R. 2021. Money for Nothing, Shares for Free: A Brief History of the SPAC. [Consulta: 27-04-2024]. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3832710

Installed Building Products. Inversors. Annual Reports. 2024. [Consulta:18-05-2024]. https://investors.installedbuildingproducts.com/financial-information/annual-reports?field_nir_sec_form_group_target_id%5B491%5D=491&field_nir_sec_form_group_target_id_1%5B1946%5D=1946&order=field_nir_sec_date_filed&sort=asc&page=0

Lammont, D. 2021. Los pros, los contras y los incentivos detrás de la locura por las SPAC que arrasa en los mercados. En: Schroders, 1 de abril. [Consulta: 29-01-2024].https://www.schroders.com/es-es/es/inversores-particulares/visi%C3%B3n-de-mercado/los-pros-los-contras-y-los-incentivos-detras-de-la-locura-por-las-spac-que-arrasa-en-los-mercados/

Larrouy, D. 2022. Auge y caída de las SPAC, el vehículo de inversión que atrajo a ricos y famosos. *ElDiario,* 6 de mayo. [Consulta: 03-07-2024]. https://www.eldiario.es/economia/auge-caida-spac-vehiculo-inversion-atrajo-ricos-famosos_1_8969010.html

Larrouy, D. 2024. Bancarrotas, pérdidas millonarias y causas judiciales: estalla la burbuja de las polémicas SPAC. *ElDiario,* 13 de enero. [Consulta: 03-07-

2024].https://www.eldiario.es/economia/bancarrotas-perdidas-millonarias-causas-judiciales-estalla-burbuja-polemicas-spac_1_10831626.html

Layne, R; Lenahan, B. 2018. Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction. En: Harward Law School Forum on Corporate Governance, 6 de julio. [Consulta: 30-01-2024]. https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/

Limbach Inc. 2024. Investor. Financial. Annual reports. [Consulta:30-04-2024]. https://www.limbachinc.com/investor-relations/financial-info/annual-reports/

Limbach Inc. 2024. Inversor. SEC Relations. Anual REPORTS. [Consulta:30-04-2024]. https://www.limbachinc.com/investor-relations/all-sec-filings/annual-reports/#b2iSecScrollTo

Ntokozo ,N. 2022. Estrategias de inversión ¿Qué es una penny stock? [Consulta:27-04-2024]. https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-que-es-una-penny-stock--220523

Obando, R. 2023. IPO: qué es y en qué consiste la oferta pública de venta. En: HubSpot, 12 de septiembre. [Consulta: 17-02-2024]: https://blog.hubspot.es/sales/ipo#:~:text=Una%20IPO%20(Oferta%20P%C3%BAblica%20Inicial,adquisiciones%20u%20obtener%20otros%20beneficios.

Patnala, S. 2020. SPAC Capital Structure & De-SPAC Transaction. En: Medium, 7 de septiembre. [Consulta: 30-01-2024]. https://medium.com/@saileshpatnala/spacs-capital-structure-de-spac-transaction-64eec8fa93f9

Securities And Exchange Commission. 2017. Amendment No. 1 to FORM S-1. [Consulta: 25-04-2024]. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1606163/000114420416138417/v454488_s1a.htm#t2CBS

Securities And Exchange Commission. 2017. PROPOSED BUSINESS COMBINATION — YOUR VOTE IS VERY IMPORTANT. [Consulta:29-04-2024]. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1606163/000114420416108461/v442204_424b3.htm#TOC

Securities And Exchange Commission. 2021. Celebrity Involvement with SPACs – Investor Alert. [Consulta: 04-05-2024]. https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/celebrity-involvement-spacs-investor-alert#:~:text=Never%20invest%20in%20a%20SPAC,magazines%2C%20television%2C%20or%20radio

Securities And Exchange Commission. 2021. What You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin. [Consulta: 24-01-2024]. https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin

Securities And Exchange Commission. 2023. What are the differences in an IPO, a SPAC, and direct listing? [Consulta: 24-01-2024]. https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/registered-offerings#:~:text=Special%20Purpose%20Acquisition%20Company%20(SPAC)&text=Generally%20within%20two%20years%2C%20the,capital%20from%20a%20private%20financing

Securities And Exchange Commission. 2024. SEC Adopts Rules to Enhance Investor Protections Relating to SPACs, Shell Companies, and Projections. [Consulta: 03-07-2024]. https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2024-8

SPAC Analytics. 2024. SPAC and US IPO Activity. [Consulta: 24-06-2024]. https://www.spacanalytics.com/

SPAC Research. 2024. Number of SPAC IPOs. [Consulta: 24-06-2024]. https://www.spacresearch.com/

The Law Offices of Destiny Aigbe PLLC. 2021. Rule 419 & SPAC Transactions. [Consulta:29-04-2024]. https://www.aigbelaw.com/securitiesinvestinglawblog/2021/7/26/rule-419-amp-spac-transactions

Vijayasekar, M. 2020. Advantages of a SPAC. En: Medium, 24 de agosto. [Consulta: 02-05-2024]. https://mithun-vijayasekar.medium.com/advantages-of-a-spac-42f22212c175

Young, J. 2023. Special Purpose Acquisition Company (SPAC) Explained: Examples and Risks. En: Investopedia, 16 de diciembre. [Consulta: 25-01-2024]. https://www.investopedia.com/terms/s/spac.asp#toc-how-does-a-special-purpose-acquisition-company-spac-work