

Innovaciones de Negocios 19(38): 33-58

© 2022 UANL, Impreso en México (ISSN: 2007-1191)

Fecha de recepción: 12 de mayo del 2022. Fecha de aceptación: 31 de agosto del 2022

<https://revistainnovaciones.uanl.mx/>

Análisis de los factores críticos de éxito de un IPO a través de una Empresa con Propósito Especial de Compra (SPAC). [Analysis of the success factors of an IPO through a Special Purpose Acquisition Company (SPAC).]

Daniel Sanchez*

Víctor Otero Martínez♦

Isabel González Dillon♥

Ricardo Martín Garza▲

Abstract. This article analyzes the operation of the Special Purpose Purchase Companies, likewise, highlights the differences between the requirements of listing through a traditional IPO and through a SPAC, it also observes the historical returns of the 325 companies that chose to be listed. through this type of investment vehicle from 2017 to 2021. The results reflect that the companies present an average return of -27.42% from the acquisition to the end of 2021. The database is made up of variables that other studies consider important to analyze the future performance of the target company once listed on the stock exchange, for this reason a comparison was made between the 15 companies with the highest and lowest returns, as well as an analysis of the returns by sector, geographical location of the transaction, the total value of the target company and the number of shares of the company received by the backers for the transaction. After completing the database with this information, a regression was performed in EViews where the existing heteroscedasticity within the database was corrected and it was obtained that for every million that the transaction value rises, the total return of the action up by 0.0114%.

Keywords: *Special Purpose Acquisition Company (SPAC), Initial Public Offering (IPO), New York Stock Exchange (NYSE), Security and Exchange Commission (SEC), Warrants, National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ).*

JEL: C52, D12, G34, L10, M13.

Resumen. Este artículo analiza el funcionamiento de las Empresas de Propósito Especial de Compra, así mismo destaca las diferencias entre los requisitos de listarse por medio de un IPO

* Universidad de Monterrey, México daniel.sanchez1@udem.edu

♦ Universidad de Monterrey, México victor.otero@udem.edu

♥ Universidad de Monterrey, México isabel.gonzalezd@udem.edu

▲ Universidad de Monterrey, México ricardo.martin@udem.edu

tradicional y por medio de una SPAC, también observa los rendimientos históricos de las 325 compañías que optaron por listarse a través de este tipo de vehículos de inversión desde el 2017 hasta el 2021. Los resultados reflejan que las empresas presentan un rendimiento promedio de -27.42% desde que se concretó la adquisición hasta el final del 2021. La base de datos está conformada por variables que otros estudios consideran importantes para analizar el rendimiento futuro de la empresa objetivo una vez listada en bolsa, por esto se realizó una comparación entre las 15 empresas con los mayores y menores rendimientos, así como un análisis de los rendimientos por sector, ubicación geográfica de la transacción, valor total de la empresa objetivo y el número de acciones de la empresa que recibieron los patrocinadores por la transacción. Después de completar la base de datos con esta información, se realizó una regresión en EViews en donde se corrigió la heterocedasticidad existente dentro de la base de datos y se obtuvo que por cada millón que el valor de transacción sube, el rendimiento total de la acción sube en un 0.0114%.

Palabras clave: *Special Purpose Acquisition Company (SPAC), Initial Public Offering (IPO), Oferta Pública Inicial (OPI), Security and Exchange Commission (SEC), Warrants.*

Introducción

Las compañías con propósito especial de compra eran conocidas como compañías de cheque en blanco en la década de los 80's, el nombre se debe a que el único fin que tenían era hacer una adquisición de una empresa privada y hacerla pública. Este término se dejó de utilizar debido a que la SEC formalmente reconoció a este tipo de empresas como una herramienta para hacer fraudes y engaños en el "Penny Market". Gracias a esto se crea la regulación "Penny Stock Reform Act of 1990" y en 1993 nacen las SPAC's, comenzaron a cotizar en la American Stock Exchange la cual ahora forma parte del NYSE, en poco tiempo volvieron a ganar popularidad y en el 2007 representaron un 22% del total de IPO's en Estados Unidos. En 2008 debido a la crisis hipotecaria cae su popularidad y no es hasta el 2015 que empieza a aumentar otra vez, en este año hubo un total de 20 SPAC's creadas las cuales levantaron un total de 3.9 mil millones de dólares.

Este tipo de vehículos de inversión han existido durante algunas décadas, pero su verdadera popularidad ha sido en los últimos años. En 2019, 59 SPAC's fueron creadas con un total de 13 mil millones de dólares levantado; en 2020, 248 fueron creadas levantando un total de 80 mil millones de dólares y por último en el 2021 se crearon un total de 613 SPAC's las cuales levantaron un total de 145 mil millones de dólares, esto representa un aumento de más de 80% sobre el monto levantado el año pasado. Debido a la pandemia estos vehículos de inversión han tenido su pleno auge de crecimiento.

Una SPAC es una empresa pública que tiene dos años para poder concretar una fusión o una adquisición de una compañía objetivo con el fin de hacerla pública, de esta forma la compañía no tiene que pasar por todo el proceso que conlleva hacer un IPO de manera tradicional, el cual la mayoría de las veces es un proceso más costoso y tardado. Las SPAC's hacen un levantamiento de capital del público inversionista, con esto, sale a la bolsa y los patrocinadores comienzan la búsqueda de una empresa objetivo para su fusión o adquisición.

Una de las cosas que ha captado la atención de distintos inversionistas e investigadores tales como Michael Klausner, Michael Ohlrogge y Emily Ruanes es que, al analizar el rendimiento de las empresas con propósito especial de compra del 2019 a la mitad del 2020, han encontrado que aun cuando los creadores de la SPAC han estado obteniendo buenos resultados y rendimientos, la mayoría de los inversionistas no. Por esto, es importante que el público inversionista conozca el ciclo de vida de este tipo de empresas, el proceso que deben seguir para salir a bolsa, qué ventajas ofrece, entre otros aspectos importantes a considerar.

Revisión de Literatura

Con el fin de dar fundamento teórico a lo que se pretende investigar se partirá de diferentes referencias que tienen como objetivo analizar y estudiar el funcionamiento de este tipo de vehículos de inversión en el mercado financiero, así como la confiabilidad que se debe de tener en ellos al momento tomar una decisión de inversión, prestando atención a ciertas variables que pueden beneficiar o perjudicar los rendimientos futuros de la empresa objetivo una vez que ya está cotizando en el mercado de capitales.

La creación de la Regla 419 y el efecto que ocasionó en los IPO's del mercado. Como resultado se obtiene que esta regla se creó con el fin de regular la dirección y la organización de las "empresas de cheque en blanco". Llegó para regular la manera en la cual se utilizan los fondos de los inversionistas, haciéndolos inaccesibles para la empresa emisora en cuanto a uso propio. (Riemer, 2007).

Derivando de la popularidad de las SPAC's NYSE y NASDAQ buscaron la cotización de SPAC's a principios de 2007. A partir de estas afirmaciones aseguran que para muchos expertos hay menos empresas que buscan salir a bolsa debido a una desaceleración en el mercado de capitales. Lo cual impide que las SPAC's concreten sus adquisiciones, ya que, se enfrentan a un mercado más complicado. Holman, K. (2008).

Se plantea la cuestión de la eficacia de una SPAC y que esta debe determinarse empíricamente. Concluyendo que la única característica que los patrocinadores de SPAC's pueden ofrecer a los inversores potenciales es su habilidad para navegar el proceso de adquisición. (Thompson, 2010).

Se identifican los siguientes cuatro factores: Administradores más jóvenes de la SPAC tienen mayor tendencia de aprobación, el fideicomiso con mayores fondos tiende a tener menor aprobación, el equipo de inversionistas y su reputación puede afectar en la aprobación del trato, en mercados con tendencia alcista la probabilidad de aprobación es mayor. (Cumming, Haß & Schweizer, 2014).

Se examina y compara el "éxito" que tienen las SPAC's después del IPO, cuántas de ellas logran hacer la adquisición y esto se compara con la manera tradicional de las IPO's. Concluyendo que las empresas que se listan mediante SPAC's no son tan atractivas para los inversionistas a pesar de que ofrecen beneficios de retiro de efectivo más altos de los que obtendrían al invertir en una empresa listada mediante un IPO tradicional. Así mismo sus hallazgos indican que las adquisiciones de SPAC permiten a las empresas ingresar a los mercados públicos en tiempos difíciles. (Kolb, Tykrová, 2016).

El autor analiza distintas características que los inversionistas deben considerar, ya que, pueden llegar a determinar el éxito o fracaso de la SPAC después de realizar la fusión. Encontrando tendencias en SPAC's que fracasaron por los siguientes tres conceptos: Financiamiento bancario, la fusión con empresas extranjeras, el pago de comisión por encontrar la compañía con la que se realizará la fusión. (Vulanovic, 2017).

NASDAQ propone modificar las reglas para las cotizaciones de compañías de cheques en blanco, también conocidas como compañías SPAC. Finalmente destaca que a algunos críticos les preocupa que las empresas sean riesgosas debido a su falta de historial operativo, NASDAQ obtendrá una ventaja adicional al competir con la NYSE por los IPO de cheques en blanco. (Osipovich, 2017).

Estudia la reacción del precio de las acciones a las adquisiciones de SPAC en el momento del anuncio de la adquisición, el desempeño a largo plazo de las acciones y el desempeño contable. Y se comprueba que se produce una variación transversal significativa en el desempeño de la SPAC, también plasma que los términos establecidos en los contratos con los patrocinadores y aseguradores de SPAC realizan malas adquisiciones para cobrar su compensación de capital y diferir las tarifas de los aseguradores. (Dimitrova, 2017).

El escrito señala que las SPAC's han adoptado el método de colocar al menos el 90% o más del dinero recaudado a través de la IPO en una cuenta fiduciaria. La posibilidad de salir de la SPAC sin una pérdida importante es un aspecto que los inversionistas aprecian. (Nilsson, 2018).

Estudia qué son las SPAC's, qué beneficios otorgan, partes interesadas y cuál es el proceso que realizan al momento de fusionarse. Resumiendo, que las SPAC's ofrecen una opción para realizar un IPO, las ventajas que ofrece son valoraciones más altas, acceso a capital de forma rápida, menores costos y menor tiempo. Además de incluir una breve descripción del proceso de fusión de una SPAC. (Bazerman & Patel, 2021).

Se dan a conocer puntos de vista sobre lo que se debe tomar en cuenta al momento de invertir en una SPAC, destacando los siguientes: Cifras con las que se hacen la valuación de la empresa objetivo, Conocer la historia del grupo de patrocinadores y Analizar si la empresa ya se encuentra en etapa de poder cotizar en Bolsa. (Graffeo, 2021).

Se analiza y compara las diferencias entre salir a cotizar a la bolsa por medio de una SPAC y por un IPO tradicional. Concluye que las SPAC's ofrecen un proceso más rápido y con menos regulaciones, ya que, estos vehículos no tienen operaciones de negocios. También ofrecen mayores beneficios en su forma de financiamiento y evaluación a las empresas objetivo. (Su, 2021).

Hoy en día las Empresas con Propósito Especial de Compra otorgan a las compañías la posibilidad para listarse en la Bolsa de Valores mediante un proceso alterno al que realizan el resto de las entidades que pretenden realizar un IPO tradicional. Lo que ocasiona incertidumbre y pérdidas patrimoniales para los inversionistas al no conocerse los factores de éxito implícitos de invertir en empresas que cotizan a través de estos vehículos.

Primero se analizarán los factores críticos de éxito de un IPO a través de una SPAC, con el fin de otorgar a los inversionistas mejor toma de decisiones y así reducir posibles pérdidas patrimoniales al momento de invertir en empresas que se listaron por medio de estos vehículos de inversión. Así mismo se investigará el origen y la mecánica operativa de las SPAC's desde su nacimiento hasta la actualidad. Posteriormente se analizarán las 15 empresas con los mejores y peores rendimientos, obteniendo variables que ayuden a identificar si una SPAC tendrá éxito. Esto con el fin de realizar una base de datos con los rendimientos y las distintas variables identificadas para evaluar la relación entre variable-rendimiento. Por último, se hará una comparación de la rentabilidad de las empresas que se listaron a través de una Empresa con Propósito Especial de Compra del 2017-2021.

Este estudio pretende hacer un análisis de las siguientes variables: *Total enterprise value, Deal Size, Sectors, IPO Proceeds, Advisor Units* con la finalidad de comprobar cuales influyen en los rendimientos de la acción de las empresas objetivo que se listaron en la bolsa a través de una Empresa con Propósito Especial de Compra.

Características de las SPAC's

Los Patrocinadores: Son las personas que aportan el capital inicial de la empresa y los que obtendrán una mayor participación en la empresa que adquirirán, los patrocinadores también son los encargados de conseguir capital del público inversionista, encontrar la empresa objetivo y cumplir con todos los procesos que conlleve la negociación de la fusión o adquisición. El tener un grupo experimentado de patrocinadores es uno de los factores claves en el éxito de la compañía con propósito especial de compra.

Unidades Públicas: Para poder completar el capital necesario que la SPAC necesita para realizar la adquisición de una empresa privada, se emite una oferta pública inicial. El capital recaudado proviene de inversionistas minoristas e instituciones. Al no tener una adquisición concreta, el dinero recaudado se mantiene en una cuenta fiduciaria. A los inversionistas se les incentiva con unidades propias, cada unidad posee una acción ordinaria y una garantía (warrant) para comprar más acciones en una fecha posterior.

Generalmente los valores del precio de compra por unidad son de \$10.00 dls, posterior a la OPI las unidades se separan en acciones ordinarias y en warrants, y estos pueden ser negociables en el mercado público. El objetivo principal de ofrecer una garantía a los inversionistas es brindar una compensación por el riesgo asumido al invertir en la SPAC, de esta manera se crea un incentivo y una seguridad al público inversionista.

Acciones del fundador: Las acciones de los fundadores se refieren al 20% del capital (acciones ordinarias) que reciben los creadores de la SPAC como forma de compensación. Este tipo de acciones se compone por características distintas a las de las acciones ordinarias que se ofrecen al mercado secundario.

El destino de las acciones está dirigido a la recompensa que se le otorgara al equipo administrativo que llevó a cabo la gestión de la adquisición, ya que, a este equipo se le reconoce su trabajo una vez concretada la adquisición por lo que no reciben de un sueldo fijo durante el proceso establecido.

Garantías: Las acciones emitidas al público cuentan con una fracción de un warrant, esto consiste en que los inversionistas puedan comprar una acción

común completa. Para poder recibir una acción completa, el inversionista debe de pagar el costo total del warrant en efectivo. Por su parte, los fundadores no están obligados a pagar en efectivo para obtener una acción completa, ya que, sus garantías pueden liquidarse por el valor neto, en su lugar, se emiten acciones con un valor justo de mercado igual a la diferencia entre el precio de negociación de las acciones y el precio de ejercicio del warrant.

Emisión de Oferta Pública Inicial: La administración de la SPAC llega a un acuerdo con un Banco de inversión, el cual llevará a cabo el proceso de la transacción. El acuerdo consiste en pactar una tarifa sobre el servicio que se realizará. Por lo general el acuerdo se pacta por un porcentaje previamente establecido de los ingresos obtenidos por la oferta emitida.

Ciclo de vida de una SPAC

Proceso de salida a la Bolsa de una SPAC

Registro en la SEC (La comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos): Una vez constituida la SPAC como sociedad se registra en la SEC por medio de la Form S-1, donde además de entregar toda la documentación solicitada, una SPAC deberá incluir una cláusula donde se identifique que la sociedad aún no cuenta con la identificación o consideración de la adquisición o fusión de una compañía objetivo en específico.

Nacimiento de la SPAC

El inicio del ciclo de vida del SPAC comienza por una Oferta Pública Inicial (OPI). Para que la SPAC esté compuesta por su “forma inicial” necesita estar formada por un grupo de patrocinadores, inversionistas principales y los warrants o garantías.

El grupo de patrocinadores crea la SPAC. La empresa con propósito especial de compra es formada cuando el patrocinador consigue el capital inicial necesario para salir a bolsa, este capital está normalmente conformado por una aportación inicial de los patrocinadores y por capital levantado del público inversionista, después la SPAC utiliza parte de este capital para pagar gastos operacionales y todo tipo de gastos necesarios hasta que encuentre una empresa para realizar la fusión, además tiene como labor brindar confianza a los inversionistas. El siguiente paso que tiene el patrocinador es realizar la oferta pública inicial.

La oferta pública inicial de una SPAC sigue un proceso diferente al que enfrenta una empresa para listarse a la bolsa de valores mediante una oferta pública inicial tradicional, ya que, en un OPI de SPAC no existe una empresa operativa como en un OPI tradicional. Sin embargo, están los patrocinadores con la promesa de buscar un acuerdo futuro. El precio al cual es colocada la oferta pública inicial del SPAC suele ser a un precio de \$10 dólares por una acción ordinaria y con Warrant asociados el precio suele ser de \$11.50 dólares. Los warrants se separan de las acciones y pueden ser objeto de negociación separada después de 45 días.

A lo largo de vida de la SPAC, los tenedores de las acciones tendrán derecho a redimir su participación a través del warrant al precio de \$10 dólares por acción. Es importante mencionar los derechos que tendrían los inversionistas al adquirir acciones de una SPAC ya que, como se mencionó anteriormente, a diferencia de una OPI tradicional, estas no cuentan con el sustento de que tienen una empresa establecida la cual tenga operaciones.

En busca de la empresa objetivo

Tras la salida a la bolsa, la SPAC tendrá 24 meses para llevar a cabo una operación o liquidar la sociedad y devolver los fondos a los inversionistas. Mientras tanto, los fondos obtenidos en la oferta pública inicial se invierten en un fideicomiso el cual genera intereses, generalmente de valores fundamentales a corto plazo.

Uno de los momentos principales del SPAC es encontrar una empresa objetivo que busque salir a bolsa. Esta empresa objetivo debe de cumplir con los requerimientos que los patrocinadores dieron a conocer a los inversionistas al momento de levantar capital. Estos requerimientos regularmente son por sector, industria y ubicación. Por lo general, las empresas las cuales son fusionadas con una SPAC son empresas que buscan listarse en la bolsa de valores que no cuentan con los requisitos para listarse de una manera tradicional, como puede ser por el tamaño de la empresa, antigüedad de esta y el capital. El valor de la empresa por adquirir debe ser igual o mayor al 80% de los activos del fideicomiso de la SPAC.

Fin del ciclo de vida

Cuando el SPAC identifica una empresa objetivo para fusionarse, el equipo directivo elabora un reporte para los inversionistas en el SPAC, además que solicita su aprobación ya que uno de los requisitos para que las empresas de propósito especial de compra puedan concretar una fusión o adquisición, es la aprobación de la mayoría de los accionistas en cuanto a la transacción.

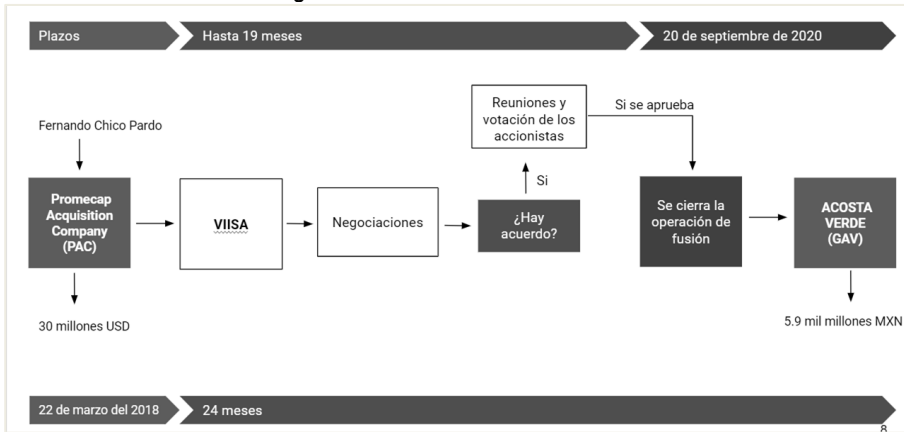
Una vez cerrada la transacción, los accionistas de SPAC tienen derecho a que sus acciones sean redimidas a un precio de \$10 dólares por acción y conservar sus warrants. Los tenedores de las acciones tienen un incentivo a votar en que se haga la fusión independientemente de que no les agrade el trato con la entidad debido a que de esta manera pueden canjear sus acciones por \$10 dólares y mantener los warrants, que sería mejor opción a que si votan por denegar el trato, ya que, de esta manera solo recibirán \$10 dólares ya que el warrant sobre un SPAC no tiene valor.

Cuando es aprobada la transacción y el SPAC se fusiona con otra compañía, suele asumir la denominación de la compañía que adquirió o con la que se fusionó, al terminar los patrocinadores obtienen su participación en la nueva empresa generalmente representada por el 20% de las acciones ordinarias y a los inversionistas se les otorga la participación sobre el capital social acorde a la aportación del capital realizado en la SPAC.

En caso de que la empresa de propósito especial de compra no cumpla con su objetivo de fusionarse en el plazo de 24 meses, los titulares de las acciones de SPAC deberán redimir sus acciones por \$10 dólares por acción y el SPAC se disolverá. En este escenario, el patrocinador o los patrocinadores deberán regresar el capital inicial restante a los inversionistas, además los warrants del SPAC quedarán inservibles ya que estos no tendrán valor. El no concretar una fusión o adquisición es una de las situaciones más desfavorables para todas las partes involucradas en el SPAC, por lo tanto, a medida que el SPAC llega al final de su ciclo de vida, las partes involucradas buscarán llegar a un acuerdo en lugar de enfrentarse al proceso de liquidación del SPAC.

A continuación, se muestra el ciclo de vida de una SPAC que se completó con éxito, esta empresa es Acosta Verde. En este caso, comenzamos con la formación y salida a la bolsa de la SPAC, la cual era "Promecap Acquisition Company", como patrocinador del proyecto tenemos a Fernando Chico Pardo, el cual levantó 30 millones de dólares a la salida a bolsa de la SPAC. Después del plazo de 8 semanas para levantamiento de capital de la SPAC comienzan con la búsqueda de una empresa para fusionarse. En este momento empiezan negociaciones con "VIISA", se habla con los accionistas para así llegar a un acuerdo. En este caso, la negociación es un éxito por lo tanto el nombre de la fusión se transforma en "ACOSTA VERDE".

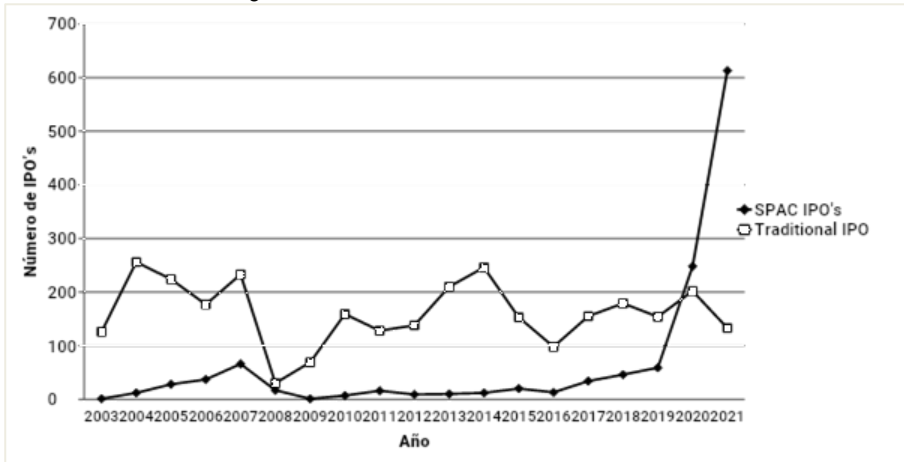
Fig. 1. Ciclo de Vida Acosta Verde



Fuente: Elaboración propia con datos de El Economista (2022).

Gráfica comparativa entre el número de SPAC's que han salido a bolsa contra IPO's (2003-2021)

Fig. 2. IPO's tradicionales VS IPO SPAC's

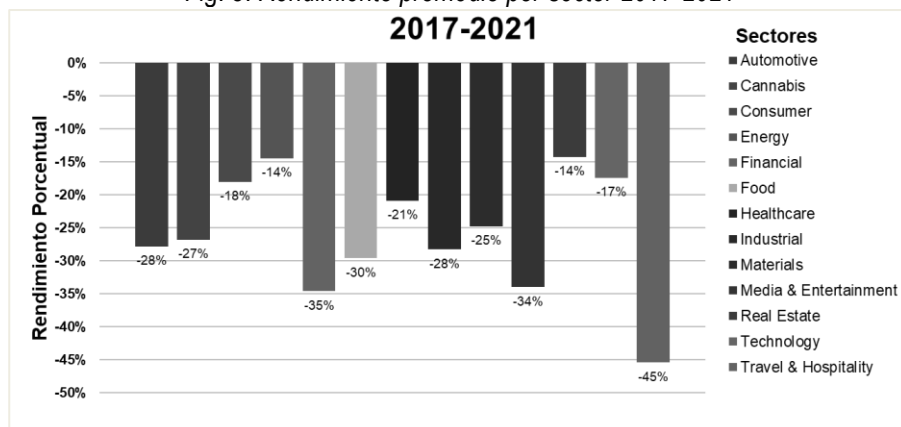


Fuente: Elaboración propia con información de SPAC Analytics (2022).

En la gráfica superior se observa que las SPAC's no representaban una cantidad importante en el número de IPO's de Estados Unidos a principios de los 2000's. Su popularidad fue aumentando hasta el año 2007 donde comenzó la crisis hipotecaria y de ahí en adelante su popularidad no aumentó hasta el año 2015 en adelante. Sin embargo, no es hasta el año 2020 donde las SPAC's

rebasan el número de IPO's tradicionales llegando a ser más del doble SPAC IPO's que los de la forma tradicional.

Fig. 3. Rendimiento promedio por sector 2017-2021



Fuente: Elaboración propia con la base de datos realizada (2022).

En la figura 3 se encuentran los rendimientos promedios por sector del 2017-2021, como podemos ver la mayoría de los sectores presentan rendimientos promedio negativos, esto captó la atención de los investigadores ya que el número de empresas que optan salir por este medio a la bolsa sigue en aumento, aun cuando al observar los rendimientos promedios por sector podemos ver que no están generando ni un valor en la acción de la empresa objetivo. Al analizar por qué sucede esto encontramos que normalmente las empresas que buscan salir a Bolsa subestiman los requisitos y obligaciones que requieren para concretar la transacción. Al igual que el escrutinio posterior que continuamente vivirán como empresas públicas. Por esta razón, hasta hace pocos años se entendía que las SPAC's ofrecían a las empresas que no pudieron concretar su IPO tradicional la forma de hacerlo sin un requerimiento severo. A la fecha, se entiende que las SPAC's ofrecen mecanismos que abordan mejor la asimetría de información que el proceso de IPO. Por lo que el atractivo de utilizar estos vehículos para entrar a los mercados públicos ha llamado mucho la atención en los últimos años para muchas empresas privadas de distintas industrias.

Los problemas desafiantes de contabilidad e información financiera son solo la punta del iceberg en términos de preparación para la oferta pública inicial. El mayor desafío es mirar a través de las principales funciones para identificar qué áreas pueden necesitar ser mejoradas para preparar a la

empresa para convertirse en una empresa pública. Las áreas que debe evaluar la gerencia como parte de una evaluación de preparación para una OPI son los siguientes: Reportes contables y financieros, eficacia financiera, controles internos, impuestos, compensaciones a los ejecutivos, gobernanza y liderazgo, planeación y análisis financiero, tesorería, legal, auditoría interna y externa, relación con inversionistas, estrategias corporativas y tecnología.

Adicionalmente, las empresas que buscan realizar una oferta pública deben presentar a la SEC la información financiera sobre sus segmentos, la discusión y análisis de la gerencia (MD&A), factores de riesgo, discusión y análisis de compensaciones (CD&A), Reconocimiento de ingresos, compensación basada en acciones, utilidad por acción, clasificación de pasivo y patrimonio, características beneficiosas de conversión de acción preferentes y deuda, notas por cobrar de los empleados, información financiera pro forma, intangibles y goodwill, combinaciones de negocios, consolidación e impuestos sobre la renta. Cabe mencionar que, de todos estos informes, la SEC va a hacer comentarios y observaciones de cada uno, lo cual la empresa deberá tener la información necesaria para justificar las observaciones.

Se observa que las empresas deben estar preparadas para que la SEC solicite una copia de cada informe que recibe el máximo responsable de la toma de decisiones operativas (CODM) que suele ser el director general o una combinación del director general y la junta directiva. La SEC se encarga de garantizar un campo de juego justo y equitativo para las empresas públicas y sus inversionistas. Además, tiene la facultad de ejercer acciones civiles y penales contra las empresas que infrinjan los procedimientos establecidos. Si la SEC encuentra errores o solicita aclaraciones por lo que puede retrasar el proceso oferta pública inicial.

Debido a esto, se ha cuestionado si salir a bolsa por medio de un SPAC realmente es conveniente, ya que, muchas veces la empresa que acaba siendo pública no estaba preparada para salir a bolsa, perjudicando el valor de la compañía en el futuro, debido a que esta no pasó por todos los escrutinios que pasa una empresa que realiza un IPO tradicional. Esto no se debe a que la SPAC no haya pasado por los requerimientos tradicionales del IPO, si no, que la SPAC al ser una empresa que solo posee capital para invertir y no tiene operación alguna aprueba estos requerimientos casi en automático. Como la SPAC ya es una empresa pública, cuando ésta concreta la transacción de fusión o adquisición, la empresa objetivo en automático se hace pública.

Elaboración de la base de datos

Se creó una base de datos con las empresas que han optado listarse por medio de una SPAC desde el 2017 hasta el 2021. Encontramos un total de 325 SPAC's que han concretado su adquisición. Sobre estas SPAC's obtuvimos los rendimientos anuales desde el día que se concretó la transacción hasta el último día del 2021.

Dentro de nuestra base de datos obtuvimos lo siguiente:

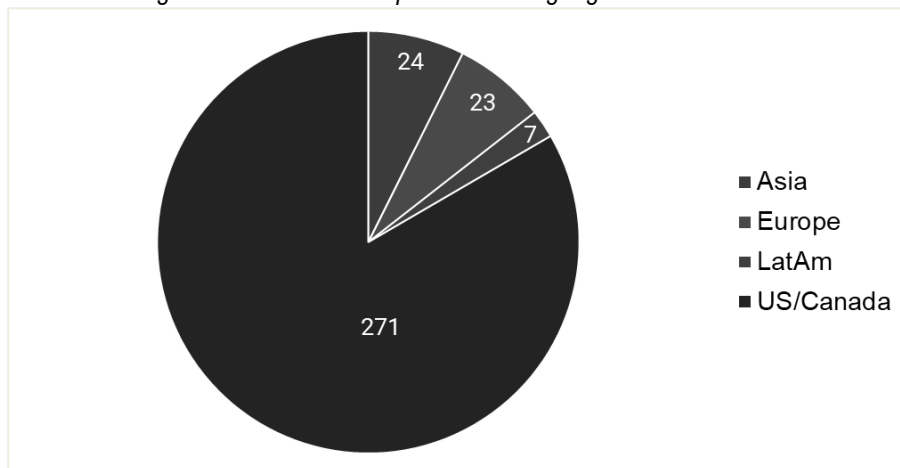
- Rendimiento promedio total por año desde la compra.
- Rendimiento total desde cierre de transacción hasta el 2021.
- Rendimientos totales por sector.
- Total de SPAC's por ubicación geográfica.
- Total de SPAC's por sector.
- Valor total de la empresa.
- Capital levantado en el IPO del SPAC.
- Valor de la transacción.
- Acciones que recibieron los patrocinadores.
- 15 SPAC's con mejores rendimientos.
- 15 SPAC's con peores rendimientos.

Se generó la siguiente base de datos con compañías que concretaron su fusión en los últimos 5 años (2017-2021), esto con la finalidad de tener más años a tomar en cuenta y por ende aumentar el número de compañías para el análisis, obteniendo de esta forma una muestra representativa del número total de compañías listadas por medio de un SPAC en la bolsa a lo largo de la historia.

Como se mencionó anteriormente, el verdadero auge de popularidad surge con la pandemia en el 2020, por lo que la mayoría de las empresas pertenecen a los años 2020-2021, sin embargo, agregamos a las empresas listadas desde el 2017 con el fin de poder observar el comportamiento en un lapso mayor a tan solo dos años cómo sería si sólo tomamos 2020 y 2021. Es importante aclarar que del total de las empresas que conforman la base de datos, el 81.23% son compañías que cerraron el acuerdo de fusión en el 2020 y 2021, esto se relaciona con la popularidad que tuvieron las SPAC's a raíz de la pandemia que detonó el COVID-19 en el 2020.

A continuación, les presentaremos las distintas gráficas que obtuvimos con la base de datos que generamos.

Fig. 4. Total de SPAC´s por ubicación geográfica 2017-2021

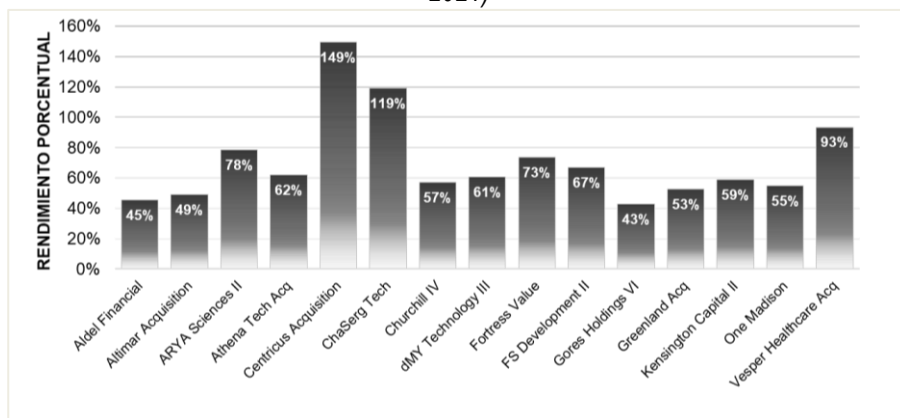


Fuente: Elaboración propia con la base de datos realizada (2022).

Figura 4: La mayoría de las transacciones que se han cerrado ha sido dentro de Estados Unidos y Canadá en donde ha habido 271 transacciones concretadas, representando un total de 83.38%. El número de transacciones de Asia (24) representa un 7.38% del total, LatAm (7) representa 2.15%, Europa (23) un 7.08%.

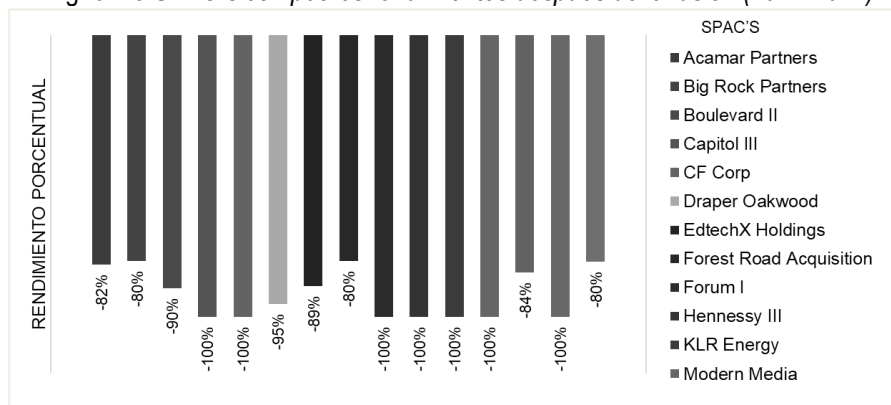
Resolviendo uno de los objetivos específicos planteados, se realizó una gráfica sobre las 15 empresas con los mayores y menores rendimientos.

Fig. 5. 15 SPAC´s con mejores rendimientos después de concretar la fusión (2017-2021)



Fuente: Elaboración propia con la base de datos realizada (2022).

Fig. 6. 15 SPAC's con peores rendimientos después de la fusión (2017-2021)



Fuente: Elaboración propia con la base de datos realizada (2022).

En las últimas dos tablas encontramos las 15 SPAC's con los mejores y peores rendimientos, esto lo utilizamos para destacar distintas variables repetitivas que hayan determinado el éxito o fracaso de la empresa objetivo, para tomarlas en cuenta al momento de realizar la regresión.

Limpieza de las variables consideradas dentro de la base de datos obtenida

Con el fin de obtener una regresión múltiple correcta que explique la hipótesis es necesario asegurar que las variables no tengan indicios de heterocedasticidad, ya que, en caso de tener presencia de heterocedasticidad dentro de nuestras variables, los resultados estadísticos carecerían de credibilidad y validez.

Heterocedasticidad: La varianza del error es diferente para cada valor de x . Es decir, la varianza del error no es constante en las observaciones realizadas a cada una de las variables de la base de datos con la que proponemos explicar la hipótesis.

Homocedasticidad: Es lo contrario a heterocedasticidad, es utilizada para nombrar las propiedades de algunos modelos de regresión lineal implica que la varianza de los errores es constante a lo largo del tiempo. Una varianza constante permite disponer de modelos más fiables.

Metodología para la detección de heterocedasticidad en nuestras variables:

- Prueba de Huber-White-Hinkley para detectar la heterocedasticidad.

- Prueba de Breusch-Pagan para detectar heterocedasticidad.

Metodología para la corrección del problema de heterocedasticidad:

- Prueba de Errores Standard Robustos de White para corregir el problema de heterocedasticidad en caso de que exista.

Las variables de peso encontradas en la investigación y fundamentadas por la bibliografía mencionada fueron que determinan el éxito de una Empresa con Propósito Especial de Compra son:

- Total, Enterprise Value
- IPO Proceeds
- Deal Size
- Advisor Units
- Sector

Regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios:

Inicialmente se realizó una regresión de mínimos cuadrados ordinarios para posteriormente correr la prueba de Huber-White-Hinkley y Breusch-Pagan para ver si existe un problema de heterocedasticidad y poder corregirlo de ser necesario.

Detección de heterocedasticidad

Al realizar las pruebas Huber-White-Hinkley y Breusch-Pagan se detectó que existe evidencia suficiente para afirmar que hay un problema de heterocedasticidad en las variables. Las pruebas fueron realizadas por el programa estadístico Eviews, los resultados son los siguientes:

Tabla 1. *Problema de Heterocedasticidad*

Heterocedasticidad		
Variable	Coefficient	P. Value
Total Enterprise Value (\$M)	-0.000117	0.4141
IPO Proceeds (\$M)	0.001172	0.3539
Deal Size (\$M)	0.000114	0.4246
Advisors Units (M)	-0.011422	0.4231
Sector F2	0.001876	0.7375

Fuente: Elaboración propia con base de datos en Eviews (2022)

En cuanto al análisis de la tabla, se muestra que los valores de P value son mayores al 0.05, lo que quiere decir que ninguna variable es estadísticamente significativa, por lo tanto, se realizará la prueba de Errores Standard Robustos de White para así corregir este problema.

Regresión problema heterocedasticidad corregido

Teniendo como resultado un problema de heterocedasticidad este se soluciona realizando una prueba de Errores Standard Robustos de White.

Después de corregir el problema de heterocedasticidad se observa que dos de las variables son estadísticamente significativas con un nivel de confianza de 95% concluyendo que las variables Total Enterprise Value (\$M) y Deal Size (\$M) sirven para poder determinar el éxito o fracaso de una SPAC.

Tabla 2. *Heterocedasticidad Corregida*

Heterocedasticidad		
Variable	Coefficient	Prob.
Total Enterprise Value (\$M)	-0.000117	0.0267 *
IPO Proceeds (\$M)	0.001172	0.3025
Deal Size (\$M)	0.000114	0.0323 *
Advisors Units (M)	-0.011422	0.3594
Sector F2	0.001876	0.7493

Fuente: Elaboración propia con base de datos en Eviews (2022).

Resultados

En la Tabla 2 las variables independientes *Total Enterprise Value (\$M)* y *Deal Size (\$M)* son las que sirven para poder explicar nuestra variable dependiente la cual es el Rendimiento Total.

Tabla 3. *Resultados*

Variable	Coefficient	Prob.
Sector F2	0.001876	0.7493
Total Enterprise Value (\$M)	-0.000117	0.0267
IPO Proceeds (\$M)	0.001172	0.3025
Deal Size (\$M)	0.000114	0.0323
Advisors Units (M)	-0.011422	0.3594

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Eviews (2022).

Por lo tanto, se define la variable de *Total Enterprise Value* con base a su coeficiente, por cada millón se pierde 0.0117% en el rendimiento total de la acción. Por otra parte, el *Deal Size* puede ser interpretado de acuerdo con el coeficiente en que por cada millón que aumenta, el rendimiento total de la acción sube un 0.0114%.

Lo que quiere decir que estas dos variables resultan ser significativas para definir el éxito de una SPAC y si este es mayor a su competencia ya que esto puede disminuir el desempeño de la SPAC.

Conclusión

El propósito de la investigación fue analizar si existe relación entre los rendimientos de las empresas listadas en la bolsa a través de una Empresa con Propósito Especial de Compra con las variables que mencionan las distintas fuentes bibliográficas consultadas, las cuales son: *Sector*, *IPO Proceeds*, *Total Enterprise Value*, *Deal Size* y *Advisors Units*.

Al contrastar los resultados con el de los autores consultados, obtuvimos que (Graffeo, 2021), dan a conocer sus puntos de vista sobre lo que se debe tomar en cuenta al momento de invertir en una SPAC, mencionando la importancia de tomar en cuenta el monto de valuación de la empresa objetivo (*Total Enterprise Value*), ya que, esto determinará un buen o mal rendimiento en el futuro, lo cual concuerda con los resultados obtenidos debido a que esta es una de las dos variables estadísticamente significativas.

(Dimitrova, 2017) menciona la importancia de tomar en cuenta cómo afecta la compensación a los patrocinadores y el tamaño de la transacción el rendimiento de la empresa objetivo en un futuro, reafirmando los resultados obtenidos de la variable "Deal Size" la cual también es estadísticamente significativa, por lo contrario, la variable "Advisors Units" que menciona, no es estadísticamente significativa.

Por otra parte, (Cumming, Haß, & Schweizer, 2014) identifican distintos factores que influyen en los inversionistas y en la probabilidad de aprobación de la compañía a adquirir, mencionan que en mercado o sector con tendencia alcista la probabilidad de aprobación es mayor y por ende la aprobación del mercado mejorando los rendimientos. Después de realizar la regresión, obtuvimos que ambas variables recomendadas (*Sector & IPO Proceeds*) no son estadísticamente significativas, a la hora de comparar su influencia en los rendimientos de la empresa listada en bolsa por medio de una SPAC.

Con el modelo de regresión realizado con heterocedasticidad corregida, se concluye que los inversionistas deben tomar en cuenta principalmente dos

de las cinco variables que se incluyen dentro de la base de datos, siendo el *Total Enterprise Value* y *Deal Size* estadísticamente significativas a un nivel de confianza del 95%.

Por lo tanto, el objetivo general se cumple ya que, con la regresión lineal se detectó que el *Total Enterprise Value* y *Deal Size* son variables que ayudan a los inversionistas a una mejor toma de decisiones para reducir posibles pérdidas patrimoniales al momento de invertir en empresas que se listaron por medio de estos vehículos de inversión en la Bolsa de Valores.

El primer objetivo específico planteado se cumple a lo largo de la investigación, ya que, se da a conocer el proceso de salida a bolsa por medio de un vehículo con propósito especial de compra y por quien está conformado, el ciclo de vida de las SPAC's así como la selección de la empresa objetivo con la cual se fusionará o adquirirá.

El segundo objetivo específico planteado se cumple con la base de datos creada, la cual contiene todas las SPAC's que concretaron la transacción desde 2017 al 2021. Con esto se detectó las 15 SPAC's con los mejores y peores rendimientos promediando en total 70.87% y -92% respectivamente. Además, se detectó que el sector Travel & Hospitality presenta los peores rendimientos y que el sector de Real Estate & Energy son los sectores con mejores rendimientos.

El tercer objetivo específico planteado se cumple porque con las variables identificadas y seleccionadas de la base de datos se realizó una regresión la cual, una vez corregida la heterocedasticidad de esta, se obtuvieron dos variables que tienen correlación con los rendimientos de las empresas objetivo después de su fusión.

El cuarto objetivo específico planteado se cumple, ya que, al tomar como referencia la base de datos creada se hizo una comparación entre los rendimientos de las SPAC's entre sí, esto con la finalidad de obtener distintas variables que destaquen en las 15 SPAC's con los mejores y peores rendimientos.

Por último, la hipótesis se cumple, ya que, los rendimientos futuros de las compañías listadas por medio de SPAC's, no tienen dependencia de todas las siguientes variables: sector, IPO Proceeds, Total Enterprise Value, Deal Size y Advisors Units.

Referencias

Abreu, J. L. (2015). Análisis al Método de la Investigación. (Spanish). *Revista Daena (International Journal of Good Conscience)*, 10(1), 205–214. Recuperado de:

- <https://eds.udemprox.y.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=aefda41d-d7e4-423b-aeff-35efb8983315%40sdc-v-sessmgr01>
- Anani, K., & Zuluaga, A. (2021). Special Purpose Acquisition Companies: What Directors Should Know and Why: "Blank check" investing tripled in 2020. *Directors & Boards*, 45(3), 39–41. Recuperado de: <https://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=767a674f-7530-4dcd-b763-de8871b6c76b%40sessionmgr4008>
- Andrés Sevilla Arias, 04 de enero, 2015. Warrant. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/warrants.html>
- A. R. Berkeley, (1997) "Nasdaq's technology floor: its president takes stock," in *IEEE Spectrum*, vol. 34, no. 2, pp. 66-67, Feb. 1997, doi: 10.1109/6.570834. Recuperado de: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/570834/authors#authors>
- Bandebo, R. (2021). New York Stock Exchange (NYSE). Salem Press Encyclopedia. Recuperado de: <https://eds.b.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=22&sid=de19917d-2eb8-4760-a0de-c8447c067ea1%40pdc-v-sessmgr03&bdata=Jmxhbmc9ZXMmc2l0ZT1lZHMtbGl2ZS5zY29wZT1zaXRl#AN=89551008&db=ers>
- Bazerman, M. H., & Patel, P. (2021). SPACs: What You Need to Know; A guide for the curious and the perplexed. *Harvard Business Review*, 99(4), 102. Recuperado de: <https://eds.udemprox.y.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=11&sid=680c13bf-ea36-4175-996b-065c363376d1%40sdc-v-sessmgr02>
- Bergman, M. S., Huntington, D. S., Russo, R. M., & Curtis, D. A. (2021). Accounting and Reporting Considerations for Warrants Issued by SPACs. *Insights: The Corporate & Securities Law Advisor*, 35(5),3–6. Recuperado de: <https://eds.udemprox.y.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=9387c61d-4741-40a5-a5e9-5023aefa819d%40pdc-v-sessmgr01>
- Berkeley, A. R. (1997) "Nasdaq's technology floor: its president takes stock," in *IEEE Spectrum*, vol. 34, no. 2, pp. 66-67, Feb. 1997, doi: 10.1109/6.570834. Recuperado de: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/570834/authors#authors>
- Businesswire, (2022). Cerevel Therapeutics and Arya Sciences Acquisition Corp II Announce Business Combination, Creating a Publicly Listed Leader in Neuroscience Drug Development. Recuperado de: <https://goo.su/Fhe5H>
- CFI, (2022). Special Purpose Acquisition Company (SPAC). Recuperado de: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/strategy/special-purpose-acquisition-company-spac/>
- Cohen, G., & Qadan, M. (2021). The Information Conveyed in a SPAC's Offering. *Entropy*, 23(9), 1215. Recuperado de: <https://doi.org/10.3390/e23091215>
- Contributor Renaissance Capital Renaissance Capital. (n.d.). SPAC returns fall short

- of traditional IPO returns on average. Recuperado de: <https://www.nasdaq.com/articles/spac-returns-fall-short-of-traditional-ipo-returns-on-average-2020-07-28>
- Cumming, D., Haß, L. H., & Schweizer, D. (2014). The fast track IPO – Success factors for taking firms public with SPACs. *Journal of Banking and Finance*, 47, 198–213. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.07.003>
- D’Alvia, D. (2020). The international financial regulation of SPACs between legal standardised regulation and standardisation of market practices. *Journal of Banking Regulation*, 21(2), 107–124. Recuperado de: <https://doi.org/10.1057/s41261-019-00100-5>
- Díaz-Bravo, L., Torruco-García, U., Martínez-Hernández, M., & Varela-Ruiz, M. (n.d.). La entrevista, recurso flexible y dinámico. Retrieved October 17, 2021, Recuperado de: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2007-50572013000300009
- EViews 12sv (2020). “Residual Diagnostics” Recuperado de: http://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content/testing-Residual_Diagnostics.htm
- GlobeNewswire, (2019). EdtechX Holdings (NASDAQ:EDTX) Announces Merger Agreement With Meten Education (China). Recuperado de: <https://goo.su/cZM9JaD>
- Goldstein, J. I., Ackerson, S. B., & Novack, L. A. (1990). An Overview of Market Manipulation: Legal and Practical Aspects. In Conference on Market Manipulation: Law, Economics, and Public Policy sponsored by Virginia Polytechnic Institute and State University and the American Bar Association. Recuperado de: <https://doi.org/10.2307/3665870>
- Graffeo, E., Will D., (2021). The SPAC market is booming, but there are plenty of bad buys. Here’s what 8 experts say investors should be looking for in their next SPAC investment. Recuperado de: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/spac-investing-strategies-risks-expert-advice-commentary-analysis-2021-3-1030229612>
- Gross, J. I., & Pekarek, E. (2010). Banks and Brokers and Bricks and Clicks: An Evaluation of Finra’s Proposal to Modify the “Bank Broker-Dealer Rule.” *Albany Law Review*, 73(2), 465–482. Recuperado de: <https://webebsco.udemprox.y.elogim.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=7&sid=99ff410e-61e1-4f27-863e-e3d89db03a15%40sessionmgr4008>
- Hecht, B., Reyes, M. J., & Wood, M. D. (2021). April 12, 2021: SEC Acting Chief Accountant Paul Munter and Acting Director, Division of Corporation Finance, John Coates Issues a Statement on Accounting and Reporting Considerations for Warrants Issued by SPSCs. *Business Law Today*, 34–37 Recuperado de: <https://eds.udemprox.y.elogim.com/eds/detail/detail?vid=35&sid=b769e3d0-82ae-434f-a191-487e4a9b0e57%40pdc-v->

- [sessmgr01&bdata=Jmxhbm9ZXMmc2I0ZT1lZHMtbiG1ZS5zY29wZT1zaXRI#db=bsu&AN=150758302](https://ebookscentral.udemproxy.elogim.com/lib/universidadmonterrey-ebooks/reader.action?docID=5485814&query=9781456260965)
- Hernández Sampieri, R., & Mendoza Torres, C. P. (2018). "Metodología de la investigación: las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta". McGraw-Hill Education. Recuperado de: <https://ebookcentral.udemproxy.elogim.com/lib/universidadmonterrey-ebooks/reader.action?docID=5485814&query=9781456260965>
- Heyman, D. K. (2007). From blank check to SPAC: the regulator's response to the market, and the market's response to the regulation. *Entrepreneurial Business Law Journal*, 2(1), 531–552. Recuperado de: <https://webebsco.udemproxy.elogim.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=15&sid=7c4514e7-3bed-4a88-a536-2ba185f566eb%40sdc-v-sessmgr01>
- Holman, K. (2008). SPACs Re-Emerge: SPACs were all the rage several months back, but issuers are now facing a most difficult IPO market. The Investment Dealers' Digest : IDD. Recuperado de: <https://www.proquest.com/trade-journals/spacs-re-emerge-were-all-rage-several-months-back/docview/198295628/se-2?accountid=17236>
- Huebscher, R. (2020). How SPACs Destroy Investor Wealth. Recuperado de: <https://www.advisorperspectives.com/articles/2020/12/21/how-spacs-destroy-investor-wealth>
- Initial Public Offer (IPO): Definition, How They Work and Their Purpose. (2018, October 31). TheStreet. Recuperado de: <https://galegogalecom.udemproxy.elogim.com/ps/i.do?p=ITOF&u=udem&id=GALE|A560666521&v=2.1&it=r&sid=ebsco>
- Israel, S. (2020). What Happens To A Bankrupt Stock After It Gets Delisted?. Benzinga. Recuperado de: <https://m.benzinga.com/article/16266710>
- J. A. (2008). Nasdaq Seeks to List SPACs. *Mergers & Acquisitions Report*, 21(9), 4. Recuperado de: <https://webebsco.udemproxy.elogim.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=12&sid=81460359-60e6-4a4e-b880-07c5b3fbec95%40sdc-v-sessmgr03>
- Jenkinson, T., & Sousa, M. (2011). Why SPAC Investors Should Listen to the Market. *Journal of Applied Finance*, 21(2), 38–57. Recuperado de: <https://webebsco.udemproxy.elogim.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=7c4514e7-3bed-4a88-a536-2ba185f566eb%40sdc-v-sessmgr01>
- Jog, Vijay M. and Sun, Chengye. (2007). Blank Check IPOs: A Home Run for Management. Carleton University. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1018242
- Klausner, M., Ohlrogge, M., & Ruan, E. (2022). A sober look at SPACs. *Yale Journal*, 39(1), 1-90. Recuperado de: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3720919>
- Kolb, J., & Tykvová, T. (2016). Going public via special purpose acquisition companies: Frogs do not turn into princes. *Journal of Corporate Finance*, 40, 80–96.

- Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.006>
- Lohrey, P. L. (2021). Academic Research Briefs. *Value Examiner*, 26–29. Recuperado de:
<https://contentebco.udemoproxy.elogim.com/ContentServer.asp?T=P&P=AN&K=149139376&S=R&D=bsu&EbscoContent=dGJyMMvI7ESep684zdneyOLCmsEmeprFSr6e4SLeWxWXS&ContentCustomer=dGJyMOGqsU21rLNNuePfgeyx43zx>
- Mackintosh, P. (2022). A Record Pace for SPACs in 2021. Recuperado de:
<https://www.nasdaq.com/articles/a-record-pace-for-spacs-in-2021>
- Mary L. Schapiro, Commissioner, SEC, Address at the 10th Annual Northwest Securities Institute: Seeking New Sanctions: Comments on Developments in the Commission’s Enforcement Program 5–6 (Mar. 9, 1990), Recuperado de:
<http://www.sec.gov/news/speech/1990/030990schapiro.pdf>
- Mascareñas, J. (2021). Sociedad Cotizada con Propósito para la Adquisición (Special Purpose Acquisition Company- SPAC). Recuperado de:
<https://ssrn.com/abstract=3824785>
- Massed, S. M., & Tretiak, P. (2021). SPACs Go Global--U.S. Tax Issues to Consider. *International Tax Journal*, 47(3), 11–26. Recuperado de:
<https://eds.udemoproxy.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=9&sid=87a52df7-cf0e-48d4-89d1-955bcc85c1a9%40sdc-v-sessmgr0c-b633-f7121b06f537@sessionmgr4006>
- Milos Vulanovic. (2017). SPACs: post-merger survival. *Managerial Finance*, 43(6), 679–699. Recuperado de: <https://doi.org/10.1108/MF-09-2016-0263>
- Morales, S. (2020). “¿Qué es la epistemología y para qué le sirve al científico?”. Recuperado de: <https://philpapers.org/archive/MORQEL-3.pdf>
- Moreno, P., Rodriguez, J.P., Soberon, A. (20XX) “ECONOMETRÍA I”. Recuperado de:
https://ocw.unican.es/pluginfile.php/1127/course/section/1352/Ppt_Ch6_G942_14-15.pdf
- Murray, J. S. (2017). Innovation, imitation and regulation in finance: the evolution of special purpose acquisition corporations. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(2), 1-27. Recuperado de:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2952119
- Navigation capital, (2021). How do SPACs work? Recuperado de:
<https://navigationcapital.com/about-spacs/>
- Nilsson, G. (2018). Incentive structure of special purpose acquisition companies. *European Business Organization Law Review*, 19(2), 253-274. doi Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1007/s40804-018-0105-7>
- Okutan Nilsson G. Incentive Structure of Special Purpose Acquisition Companies. *European Business Organization Law Review*. 2018;19(2):253. doi:10.1007/s40804-018-0105-7 Recuperado de:
<https://eds.udemoproxy.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=8&sid=048c7eae-ec1a-4369-adfd-bea2e367c879%40sessionmgr4006>

- Openbank, (2022). ¿Qué es una SPAC?. Recuperado de: <https://www.openbank.es/open-news/spac/>
- O'Shea, A. (2017, Aug 13). The lowdown; on penny stocks; it's easy to see why penny stocks are inexpensive when you look closer at what you're actually buying. Hartford Courant. Recuperado de: <https://www.proquest.com/newspapers/lowdown-on-penny-stocks-easy-see-why-are/docview/1928512223/se-2?accountid=17236>
- Osipovich, A. (2017). Nasdaq Looks to Ease Rules for Blank-Check IPOs; Deals from special-purpose acquisition companies represent growing portion of IPO market. WSJ Pro.Private Equity, Recuperado de: <https://www.proquest.com/trade-journals/nasdaq-looks-ease-rules-blank-check-ipos-deals/docview/1956873358/se-2?accountid=17236>
- Ramos, C. A. (2015). "Los Paradigmas De La Investigación Científica. Avances En Psicología, 23(1), 9–17". Recuperado de: <https://eds.udemprox.y.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=fa225e54-f8f5-4d30-8b1e-d3cfa061db46%40sdc-v-sessmgr01>
- Randewich N. (2021). Analysis: SPAC returns trail S&P 500 as retail investors temper interest. Recuperado de: <https://www.reuters.com/business/spac-returns-trail-sp-500-retail-investors-temper-interest-2021-05-04/>
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA: Diccionario de la lengua española, 23.^a ed., [versión 23.4 en línea]. Recuperado de: <https://dle.rae.es>
- Ricard, M. L. W. (2021). The Promises and Pitfalls of SPACs for the Space Economy. VIA Satellite, N.PAG. Recuperado de: <https://udemprox.y.elogim.com/auth-meta/login.php?url=https://ebSCO.udemprox.y.elogim.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=150707531&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Riemer, D. S. (2007). Special purpose acquisition companies: SPAC and span, or blank check redux? Washington University Law Review, 85(4), 931. Recuperado de: <https://eds.udemprox.y.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=2f984b7b-705e-4ef9-bd3b-183e4649553d%40sessionmgr103>
- S.A.S., E. L. Bolsa de Valores Nueva York ya suspendió las negociaciones de la acción de Avianca. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/finanzas/bolsa-de-valores-nueva-york-ya-suspendio-las-negociaciones-de-la-accion-de-avianca-3013470>
- SATTERLEE, K. B., KARP, H., & EKBERG. (2013). NASAA's Model Franchise Exemptions: Game Changer or Much Ado About Nothing? Franchise Law Journal, 32(4), 191–210. Recuperado de: <https://webeSCO.udemprox.y.elogim.com/ehost/detail/detail?vid=3&sid=99ff410e-61e1-4f27-863e-e3d89db03a15%40sessionmgr4008&bdata=JkF1dGhUeXBIPWlwJnNpdGU9ZWVhc3QtbGlZSZzY29wZT1zaXRI#AN=90370944&db=asn>
- SEC, (2021). What You Need to Know About SPACs. Recuperado de:

<https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>

- SHELL, A. (2021). Winning With SPACs Is a Long Shot. *Kiplinger's Personal Finance*, 75(7), 39. Recuperado de: <https://eds.udemproxy.elogim.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=19&sid=87a52df7-cf0e-48d4-89d1-955bcc85c1a9%40sdc-v-sessmgr03>
- SPAC Analytics, (2021). SPAC Analytics. Consultado el 11 de octubre de 2021. Recuperado de: <https://spacanalytics.com/>
- Special Purpose Acquisition Companies. (2020, September 1). *CFO, The Magazine for Senior Financial Executives*, 36(4), 8. Recuperado de: <https://galegogalecom.udemproxy.elogim.com/ps/i.do?p=ITOF&u=udem&id=GALE%7CA636117945&v=2.1&it=r&sid=ebSCO>
- Stephen, J., Yoder, A., (2021). Explicamos las SPAC: Lo que deben saber los inversores ahora. Recuperado de: <https://privatebank.ipmorgan.com/gl/es-es/insights/investing/making-sense-of-spacs-what-investors-need-to-know>
- The SPAC market is booming, but there are plenty of bad buys. Here's what 8 experts say investors should be looking for in their next SPAC investment. (2021, March 20). *The Business Insider*, NA. Recuperado de: <https://galelinkgalecom.udemproxy.elogim.com/apps/doc/A655677576/STND?u=udem&sid=ebSCO&xid=62f6c127>
- Sara Adler, Joel I. Greenberg, William G. LeBas, & Ellen Fleishhacker. (2021). US Securities and Exchange Commission (SEC) expands accredited investor definition. *Journal of Investment Compliance*, 22(1), 29–33. Recuperado de: <https://emerald.udemproxy.elogim.com/insight/content/doi/10.1108/JOIC-09-2020-0029/full/html>
- Thompson, A. (2010). *Organizational form and investment decisions: the case of special purpose acquisition companies* (Doctoral dissertation, Purdue University). Recuperado de: <https://www.proquest.com/docview/866158410?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true>
- Vargas, S. A. (1995). *Estadística descriptiva e inferencial*. Cuenca: Universidad de Castilla-La Mancha. Recuperado de: https://books.google.es/books?hl=es&lr&id=RbaC-wPWqjsC&oi=fnd&pg=PA9&dq=tecnica+de+investigacion+estadistica+descriptiva&ots=WR3q4G1bn1&sig=kfWcEq2Y_iijnEzEYSgzZWWC0QY#v=onepage&q&f=false
- Warner, D., Lynch, A. Broudy, B. (2022). Exit Strategies: IPOs versus SPACs. Recuperado de: <https://privateequity.weil.com/features/exit-strategies-ipos-versus-spacs/>
- Will SPAC History Repeat Itself? SEC Takes Aim At SPACS. (2021, April 22). *Mondaq Business Briefing*, Recuperado de: <https://galelinkgalecom.udemproxy.elogim.com/apps/doc/A659310035/ITOF?>

[u=udem&sid=ebsco&xid=7eb9ba47](#)

Zuhaib Gull, D. H. (2020, January 16). Blank-check IPO proceeds hit new record in 2019 as Wall Street buys in. Recuperado de: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/blank-check-ipo-proceeds-hit-new-record-in-2019-as-wall-street-buys-in-5657403>