

ANÁLISE SISTEMÁTICA DA LITERATURA SOBRE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO): UMA CONTRIBUIÇÃO INCREMENTAL

SYSTEMATIC LITERATURE ANALYSIS ON INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO): AN INCREMENTAL CONTRIBUTION

ANÁLISIS SISTEMÁTICO DE LA LITERATURA SOBRE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO): UNA CONTRIBUCIÓN INCREMENTAL

Como citar:

Pinto, J. H. G. & Frega, J. R. (2023). Análise sistemática da literatura sobre Initial Public Offering (IPO): uma contribuição incremental. Revista Gestão & Tecnologia. v. 23. nº. 3. p. 257-285,2023

Juliany Helen das Graças Pinto

Mestranda em Gestão de Organizações, Liderança e Decisão- UFPR
<https://orcid.org/0000-0002-5197-3211>

José Roberto Frega

Professor Adjunto do Departamento de Administração Geral e Aplicada da Universidade Federal do Paraná
<https://orcid.org/0000-0003-0648-0271>

Editor Científico: José Edson Lara
Organização Comitê Científico
Double Blind Review pelo SEER/OJS
Recebido em 20/03/2023
Aprovado em 21/08/2023



This work is licensed under a Creative Commons Attribution – Non-Commercial 3.0 Brazil

Resumo

Objetivo: O objetivo é o de realizar uma revisão sistemática da literatura sobre Initial Public Offering (IPO).

Metodologia/abordagem: Foi adotada uma abordagem sistemática com base na análise de estudos acadêmicos nas bases de dados Scopus e Web of Science. Foram utilizados termos correlatos à "Oferta Pública Inicial" como critério de busca nos títulos, resumos e palavras-chave dos artigos publicados entre janeiro de 2017 e junho de 2022 nas áreas de economia, administração e finanças.

Originalidade/Relevância: Esta revisão fornece uma análise da literatura recente sobre IPO destacando a importância estratégica desse processo para as empresas e identificando áreas que necessitam de maior atenção em pesquisas futuras.

Principais resultados: A revisão a existência de seis construtos temáticos principais que englobam questões relevantes para o desempenho e preço das IPOs, a saber: sobrevivência das empresas após o IPO, capital de risco, cultura e política, instituições, educação e o papel da mídia.

Contribuições teóricas/metodológicas: Esta revisão contribui para o desenvolvimento teórico ao fornecer uma base sólida para pesquisas futuras sobre IPO. Além disso, ela oferece insights relevantes para a tomada de decisões por parte de empresas, investidores e reguladores, bem como para o aprimoramento das práticas relacionadas ao IPO.

Contribuições sociais/para a gestão: As implicações gerenciais e sociais dos resultados desta revisão podem auxiliar empresas, investidores e reguladores na compreensão dos fatores que influenciam o sucesso ou fracasso das ofertas públicas iniciais, permitindo decisões mais informadas nesse contexto.

Palavras-chave: Oferta Pública Inicial, IPO, revisão da literatura.

Abstract

Objective: The objective of this study is to conduct a systematic literature review on Initial Public Offering (IPO).

Methodology/approach: A systematic approach was adopted based on the analysis of academic studies in the Scopus and Web of Science databases. Terms related to "Initial Public Offering" were used as search criteria in the titles, abstracts, and keywords of articles published between January 2017 and June 2022 in the areas of economics, management, and finance.

Originality/relevance: This review provides an analysis of recent literature on IPO, highlighting the strategic importance of this process for companies and identifying areas that require further attention in future research.

Main findings: The review identified six main thematic constructs encompassing relevant issues for the performance and pricing of IPOs, namely: post-IPO firm survival, venture capital, culture and politics, institutions, education, and the role of media.

Theoretical/methodological contributions: This review contributes to theoretical development by providing a solid foundation for future research on IPOs. Additionally, it offers relevant insights for decision-making by companies, investors, and regulators, as well as for the

enhancement of practices related to IPOs.

Social/management contributions: The managerial and social implications of the findings in this review can assist companies, investors, and regulators in understanding the factors that influence the success or failure of initial public offerings, enabling more informed decisions in this context.

Keywords: Initial Public Offering, IPO, literature review.

Resumen

Objetivo: El objetivo de este estudio es realizar una revisión sistemática de la literatura sobre Oferta Pública Inicial (IPO, por sus siglas en inglés).

Metodología/enfoque: Se adoptó un enfoque sistemático basado en el análisis de estudios académicos en las bases de datos Scopus y Web of Science. Se utilizaron términos relacionados con "Oferta Pública Inicial" como criterio de búsqueda en los títulos, resúmenes y palabras clave de los artículos publicados entre enero de 2017 y junio de 2022 en las áreas de economía, administración y finanzas.

Originalidad/relevancia: Esta revisión proporciona un análisis de la literatura reciente sobre IPO, destacando la importancia estratégica de este proceso para las empresas e identificando áreas que requieren mayor atención en investigaciones futuras.

Principales resultados: La revisión identificó seis constructos temáticos principales que abarcan cuestiones relevantes para el rendimiento y precio de las IPO, a saber: supervivencia de las empresas después de la IPO, capital de riesgo, cultura y política, instituciones, educación y el papel de los medios de comunicación.

Contribuciones teóricas/metodológicas: Esta revisión contribuye al desarrollo teórico al proporcionar una base sólida para investigaciones futuras sobre IPO. Además, ofrece ideas relevantes para la toma de decisiones por parte de empresas, inversionistas y reguladores, así como para la mejora de las prácticas relacionadas con las IPO.

Contribuciones sociales/para la gestión: Las implicaciones gerenciales y sociales de los resultados de esta revisión pueden ayudar a empresas, inversionistas y reguladores a comprender los factores que influyen en el éxito o fracaso de las ofertas públicas iniciales, permitiendo decisiones más informadas en este contexto.

Palabras clave: Oferta Pública Inicial, IPO, revisión de la literatura.

1 INTRODUÇÃO

O estudo das Ofertas Públicas Iniciais (*Initial Public Offerings* - IPOs) tem despertado interesse entre pesquisadores das áreas de finanças e negócios, devido à sua relevância como um mecanismo de captação de recursos para empresas e como um indicador do desenvolvimento do mercado de capitais. O IPO se refere ao processo pelo qual uma empresa privada se torna uma empresa de capital aberto, permitindo a negociação pública de suas ações em uma bolsa de valores.

Esta pesquisa tem como objetivo analisar o estado da arte das pesquisas sobre IPOs, levando em consideração a diversidade de temas abordados e as teorias utilizadas. A motivação para conduzir esta revisão da literatura reside na complexidade e na importância estratégica do processo de IPO para as empresas. Compreender os elementos envolvidos nesse processo é fundamental para o desenvolvimento de estratégias eficazes. Portanto, a análise da literatura existente sobre IPO pode embasar teoricamente pesquisas, identificar lacunas e contribuir para a ampliação do conhecimento nesse campo.

Para isso, foi adotada uma abordagem sistemática baseada na análise de estudos acadêmicos disponíveis nas bases de dados *Scopus* e *Web of Science*. Utilizou-se termos correlatos à "Oferta Pública Inicial" como critério de busca nos títulos, resumos e palavras-chave dos artigos publicados entre janeiro de 2017 e junho de 2022 nas áreas de economia, administração e finanças.

A revisão sistemática da literatura revelou uma quantidade significativa de estudos sobre IPO, refletindo a importância e o interesse acadêmico nesse tópico. A análise dos resultados permitiu identificar os principais temas abordados na literatura, bem como as teorias utilizadas para investigar o processo de IPO. Essa revisão também evidenciou lacunas e áreas que requerem uma atenção maior em pesquisas futuras.

Ao fornecer uma revisão abrangente da literatura existente, este artigo pretende contribuir para o avanço do conhecimento sobre IPO. A compreensão dos fatores que influenciam o sucesso ou fracasso das ofertas públicas iniciais pode auxiliar empresas, investidores e reguladores na tomada de decisões mais informadas nesse contexto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

As decisões financeiras corporativas exigem uma abordagem estratégica para o investimento, financiamento e distribuição de dividendos (Mujiatun & Ferina, 2021; Ross et al., 2015). Em relação ao financiamento, teorias como a *Pecking Order Theory* sugerem uma hierarquia na escolha das fontes de financiamento (Myers, 1984), enquanto a teoria do *Trade-off* busca equilibrar os benefícios e desvantagens da alavancagem financeira (Abdeljawad & Mat Nor, 2017). A teoria de Modigliani & Miller (1963) afirma que a estrutura de capital não afeta o valor da empresa em um ambiente com mercados perfeitos e sem impostos.

Considerando as diferentes opções de financiamento, a abertura de capital por meio de uma IPO no mercado de capitais pode ser uma estratégia viável para empresas visando a captação de recursos e a democratização da participação acionária (Ross et al., 2015). Essa decisão pode trazer vantagens como a redução do risco financeiro, aprofundamento da governança corporativa e acesso a recursos para fusões e aquisições (B3, 2022; Cals de Oliveira & Martelanc, 2014; Mello & Parsons, 2000; Oliveira et al., 2013; Pagano et al., 1998).

3 METODOLOGIA

A revisão da literatura desta pesquisa seguiu as etapas de planejamento, condução e disseminação (Tranfield et al., 2003) de trabalhos publicados entre janeiro 2017 e junho de 2022. A seleção dos trabalhos se deu a partir da base de dados *Scopus*, que mais compila trabalhos da área de finanças (Goodell et al., 2021), por isso utilizada nesta pesquisa. A busca também foi feita na *Web of Science*, visto que também é considerada uma indexadora robusta e com periódicos multidisciplinares (ROCHA et al., 2013).

Para atingir o objetivo de conhecer o que se tem publicado a respeito do tema e realizar uma revisão da literatura de forma mais sistemática, foi utilizado o constructo de palavras chave nas supracitadas bases do tipo “tópico” na área de *Business, Finance, Management e Economics*:

“IPO*” OR “initial public offering*” OR “capital opening*” OR “initial funding” OR “open capital” OR “Decision to go public” OR “Pric* of IPO*” OR “going public”

A utilização do VOSviewer e do Bibliometrix (R Studio) auxiliou na análise dos constructos e relações / conexões que puderam ser melhor observadas na etapa de elegibilidade. Já as exclusões, foram feitas considerando possíveis duplicidades entre as bases de dados escolhidas ou pelo fato de os trabalhos não possuírem qualquer conectividade ao tema proposto. Assim, resultaram em 93 trabalhos elegíveis para uma leitura mais aprofundada, considerando a pesquisa sobre IPO, conforme

1:

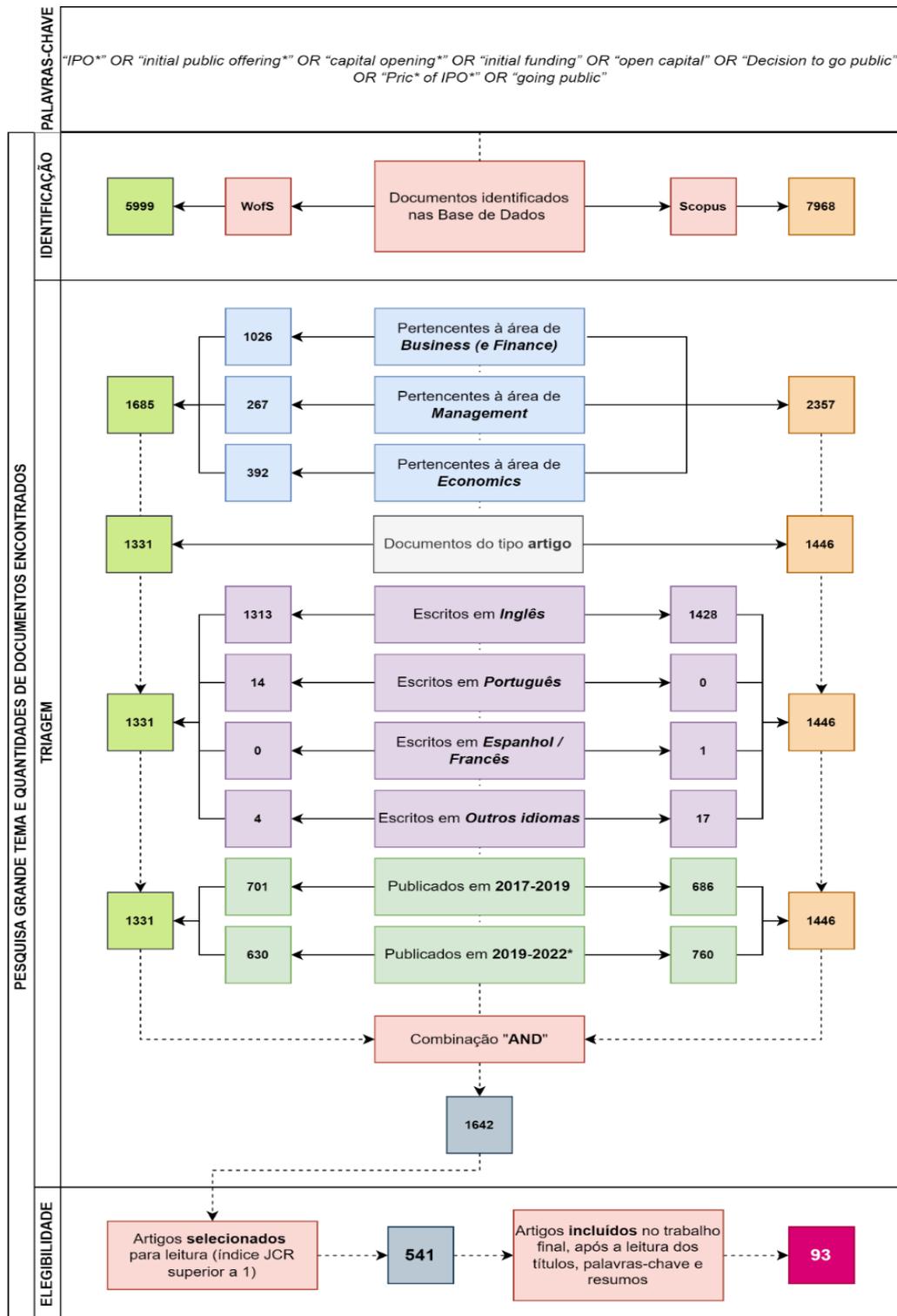


Figura 1 - Histórico de pesquisa nas bases de dados

Fonte: Elaboração própria (2023)

4 Resultados e discussão da REVISÃO DA LITERATURA

4.1.1 Visão global

Foram identificados 1.642 artigos, contendo 14.054 referências, 2.881 autores e provenientes de 566 periódicos. A partir dessa amostra, foram identificados 541 artigos com um índice JCR igual ou superior a 1, que é amplamente reconhecido internacionalmente como uma métrica de avaliação de artigos e periódicos de qualidade (Archambault & Larivière, 2009) -, sendo 68 superiores a 8.

A média de publicações por ano foi de 287, sendo que o ano de 2017 teve 259 artigos e o ano de 2021 registrou 312. O *Journal of Corporate Finance* foi o periódico mais relevante na amostra, com 73 publicações durante o período analisado. Os periódicos *Finance Research Letters* e *Journal of Financial Economics* ocuparam a segunda e terceira posição, respectivamente, com 31 artigos cada, enquanto o *Pacific-Basin Finance Journal* registrou 29 artigos. Essas informações são apresentadas de forma visual no Figura 2.

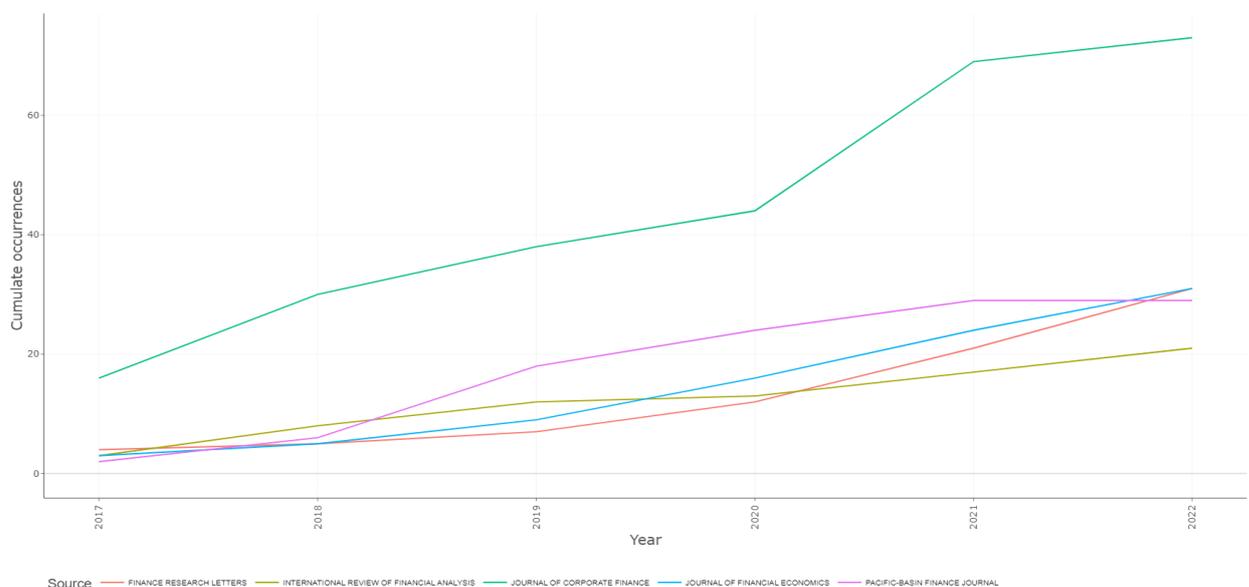


Figura 2 - Publicações por periódico anualmente

Fonte: Elaboração própria (2023)

O autor mais citado (213) foi o professor Jay R. Ritter, atualmente vinculado ao *College of Business* da *University of Florida*, que mantém uma base de dados de IPOs¹ de diversas

¹ <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/ipo-data/>

partes do mundo. Sobre os anos analisados pelas referências, há um pico em meados dos anos 1980 justamente por causa do trabalho *The “hot issue” market of 1980* (Ritter, 1984), como pode-se verificar na Figura 1:

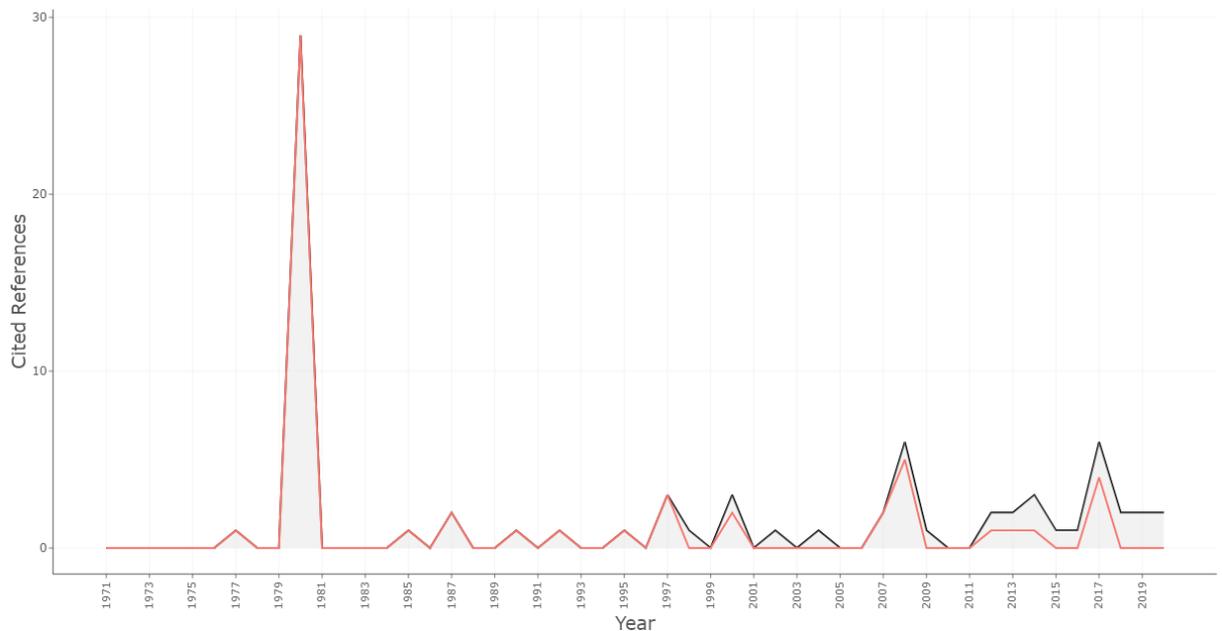


Figura 1 - Referências (Espectroscopia)

Fonte: Elaboração própria (2023)

Porém, sem considerar o fator de impacto, o autor que mais publicou foi Mohd-Rashid (25) seguido de Vismara (20). Este possui trabalhos com fator H de impacto (Hirsch, 2005) de 10 seguido de Ahmad-Zaluki e outros com 06.

Ademais, a Universidade de *Utara Malaysia* foi a afiliação mais relevante no tema de Ofertas Públicas Iniciais de ações. Muito embora sejam os Estados Unidos da América o país com autores mais ativos nas publicações sobre o tema e que apresentou mais citações (2.602 frente ao segundo lugar com 1.296 – China e ao terceiro com 793 - Itália).

4.1.2 Aglomerados temáticos

As palavras que mais apareceram no conteúdo da amostra foram *Initial Public Offerings*, principalmente pelo fato de esta ter sido a busca principal nas bases de dados, e, na sequência, *performance, market, ownership, firms, returns, information, investment, corporate*

governance, impact, como se pode ver na Figura 4:



Figura 4 – Termos relevantes (*Keywords plus*)

Fonte: Elaboração própria (2023)

Além disso, na co-ocorrência dos termos, conforme Figura 5, vê-se dois conjuntos teóricos diferentes de pesquisa. A *Initial Public Offering* está muito relacionada a investimento, impacto, retorno, mercado, informação e, até mesmo, qualidade. Contudo, tal temática é tangenciada por governança corporativa e gerenciam

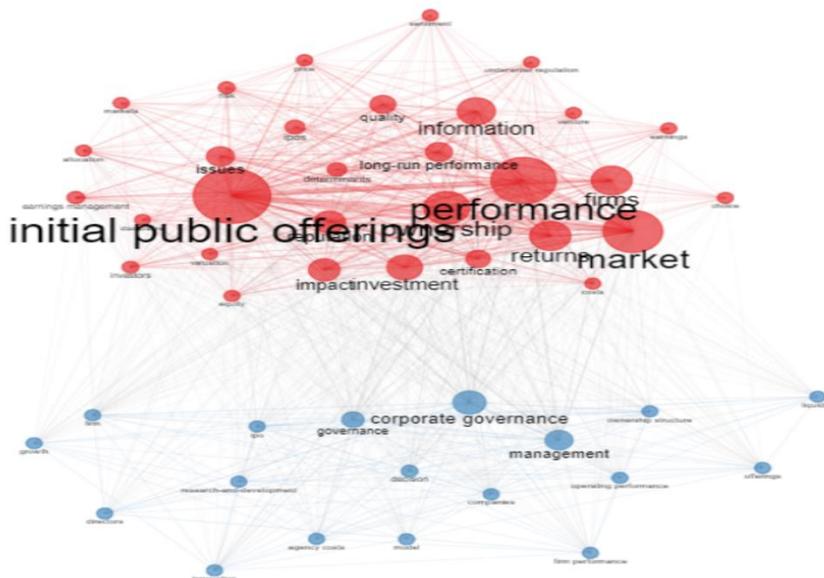


Figura 5 – Relação entre temas

Fonte: Elaboração própria (2023)

Agora sob outro ponto de vista, há a Figura 6 que contém o mapa temático considerando apenas os artigos que continham no título o termo IPO, ou seja, a partir de 1.038 publicações contidas nas 1.642 anteriores. De sua interpretação, pode-se inferir que existem combinações tanto do IPO como tema motor, quanto básico: Governança, Tempo de Mercado, Precificação.

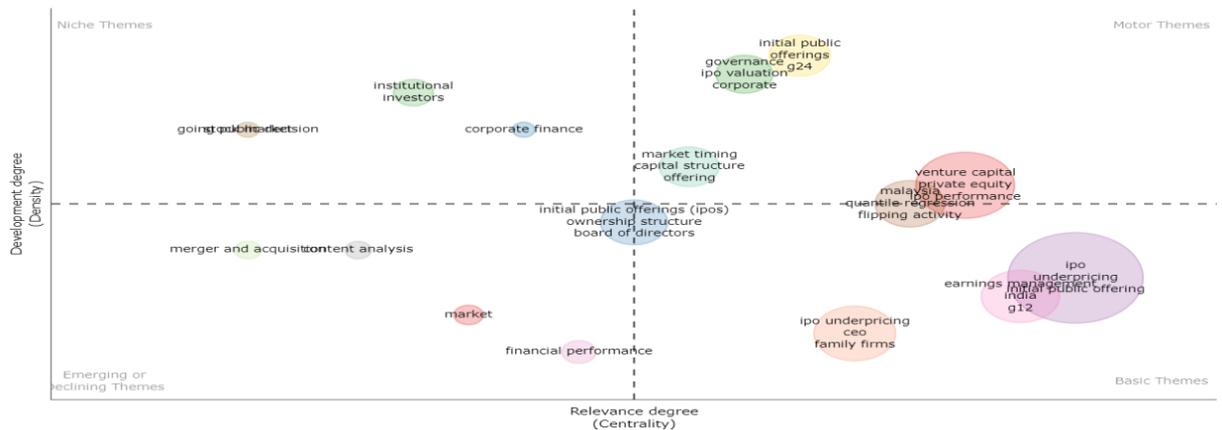


Figura 6 – Mapa temático (*Author's Keywords*)

Fonte: Elaboração própria (2023)

Agora, analisando a evolução temática, na Figura 7, tem-se de 2017-2019 e de 2020-2022: nestes anos, os estudos sobre IPO derivaram das finanças corporativas, de análises empíricas, bem como sobre retornos.

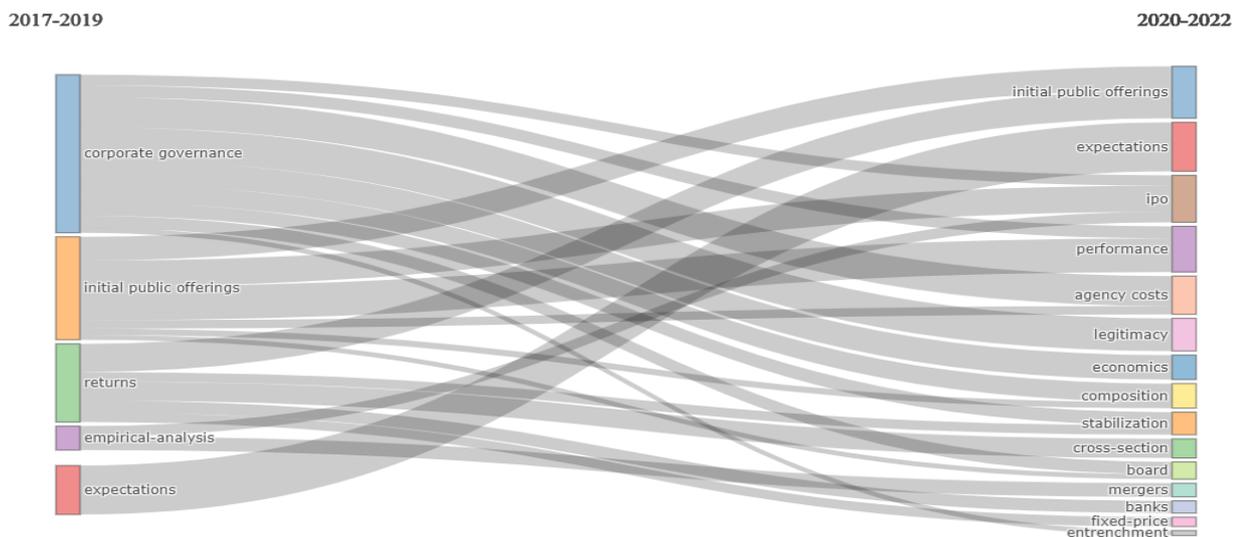


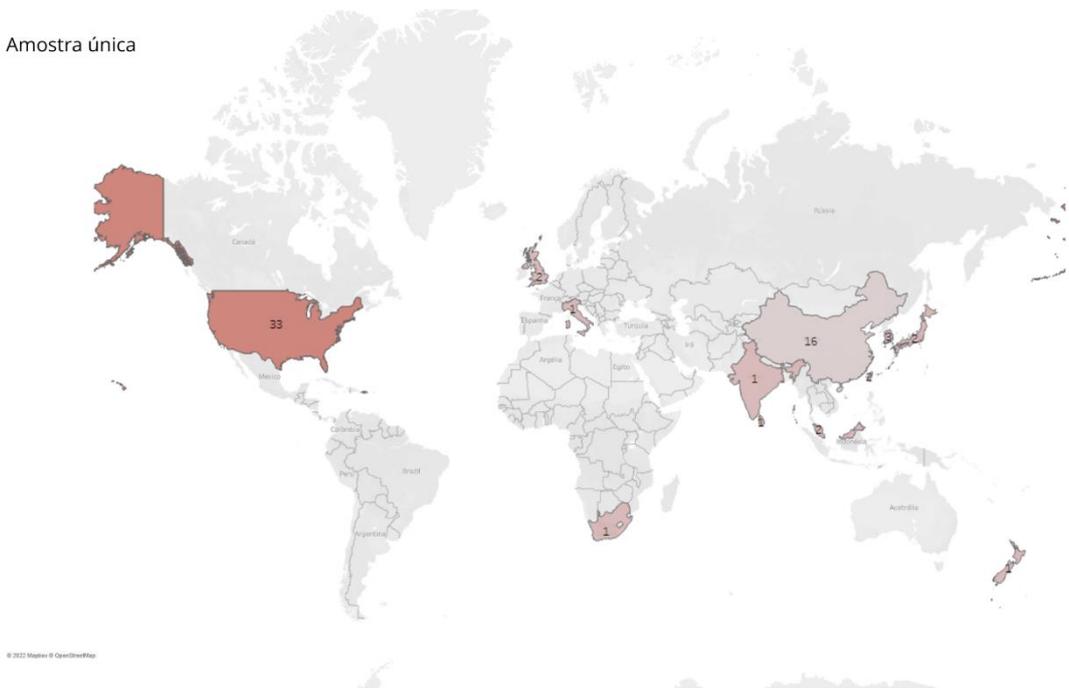
Figura 7- Evolução temática

Fonte: Elaboração própria (2023)

Logo, infere-se que os estudos sobre IPO se concentram na performance de mercado da oferta das ações e o retorno que elas geram aos investidores. Todavia, é imperioso o questionamento para verificar se as pesquisas se concentram em aspectos posteriores ou anteriores à abertura de capital.

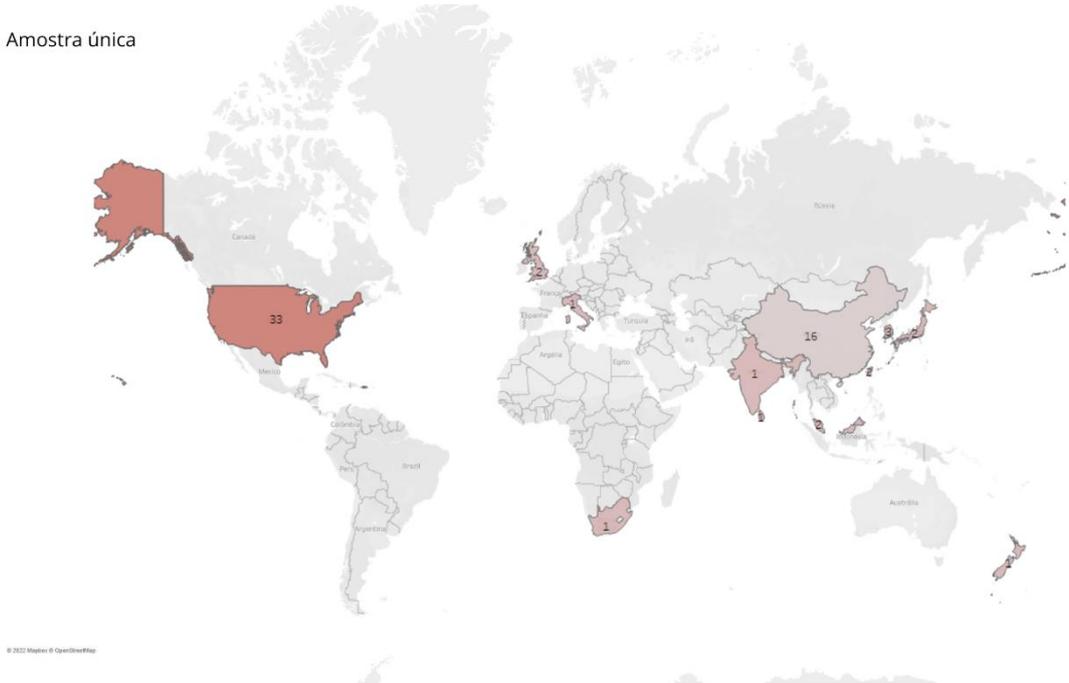
Os países que foram objeto desses estudos podem ser visualizados na le Estado ser muito pesquisado.

Amostra única



, sendo que no primeiro mapa são apresentadas as pesquisas cujo objeto se concentrou apenas em um país; já no segundo constam todos os países citados em amostras múltiplas e únicas. Com isso, nota-se que os Estados Unidos e a China não apenas possuem os pesquisadores mais ativos no tema de IPO, como também são bastante estudados por pesquisadores de todo o mundo. O amplo acesso a dados, como será visto na próxima seção, é uma das justificativas de aquele Estado ser muito pesquisado.

Amostra única



regressão, embora um trabalho tenha utilizado rede neural para analisar como as expressões faciais dos empreendedores prediziam comportamentos de má conduta após o primeiro ano de IPO (Gong et al., 2021); e outro ter buscado identificar vieses e preditores para compreender a gestão de lucros no pré-IPO (Premti & Smith, 2020).

Diante disso, estudar a qualidade da alta gestão também tem sido o foco das pesquisas, sendo, inclusive, relacionada ao capital de risco para averiguar o crescimento do desempenho operacional pós-IPO (Chemmanur et al., 2021). A atenção dos investidores para empreendedores apoiados ou não por *Venture Capital* (Ragozzino & Blevins, 2021), em *startups* (Honjo & Nagaoka, 2018) ou, ainda, se existem precificações acima ou abaixo conforme o tipo de capital (Chahine et al., 2022) também foram objetos de estudo.

Há pesquisas sobre os efeitos da propriedade de capital de risco sobre os serviços de garantia dos IPOs (Copley et al., 2021) e os fatores que influenciam os investidores quanto às alocações do IPO (Jenkinson et al., 2018), além do impacto da confiança na empresa (LI; WANG; WANG, 2019).

Não apenas a reconfiguração da gestão após o IPO (J. Li, 2022), ou a relação do envolvimento familiar (Chandler et al., 2019), mas também conexões governamentais para o subfaturamento (Yang et al., 2020) são variáveis ligadas ao IPO – e à sobrevivência no mercado de capitais (Cirillo et al., 2017).

Assim como foi interesse de pesquisa se a existência de franquias pré-IPO influenciam em diferenciais de preços do IPO (Ozdemir & Kizildag, 2017), há também a disposição por compreender se existe influência da abertura de capital de uma empresa sobre outros IPOs, principalmente dos concorrentes (Aghamolla & Thakor, 2021). Além da investigação sobre se as empresas emitem mais ações quando os mercados estão mais líquidos (Hanselaar et al., 2019).

Destarte, estudiosos investigaram a respeito da reputação das empresas ao longo do tempo (Chahine et al., 2021), o desempenho de longo prazo (Satta et al., 2017) - inclusive a partir da internacionalização (Christophe & Lee, 2018)-, bem como a filiação a universidades de prestígio para verificar a sinalização de IPO baseados em ciência (Colombo et al., 2019). Houve o interesse de investigar se os gestores divulgam informações sobre o capital intelectual nos prospectos de IPO (Garanina & Dumay, 2017), bem como o impacto de o CEO ter

experiência acadêmica prévia sobre o desconto do IPO (Zhao et al., 2022) e o das características do conselho sobre a quantidade de capital levantada por meio de um IPO (Badru et al., 2017).

Um outro nicho de pesquisas tratou a respeito da mídia, desde o exame do papel da cobertura sobre o desempenho do IPO (Guldiken et al., 2017) até o tom utilizado em momentos de crises financeiras no pré-IPO (Bhardwaj & Imam, 2019), ou especificamente sobre a abertura de capital durante uma crise financeira (Pour, 2017). Também foi objeto de estudo o sentimento da mídia e o subfaturamento do IPO como um mecanismo para diminuir a assimetria de informação (Bajo & Raimondo, 2017).

Ademais, foram realizados trabalhos sobre o impacto da cultura nacional no IPO (Gupta et al., 2018; X. G. Zhou et al., 2022) e a forma de risco que a política local afeta o subfaturamento do IPO (Colak et al., 2021). Inferências causais entre as aberturas de capital e o crescimento do emprego foram estudadas também (Borisov et al., 2021), inclusive relacionando o progresso social, formação de negócios e o acesso ao capital de investimento (Boulton, 2022). Foi ressaltado por outro estudo que a concentração do mercado de capitais é algo maléfico à economia (Bae et al., 2021).

Por fim, para atingir tais objetivos os autores utilizaram diversas teorias de forma explícita e cabe destaque especial à que trata da assimetria de informações, conforme Figura 9:

Teoria utilizada	Ocorrências²	Exemplos de Referências
alto escalão	5	(Bai et al., 2020; Cirillo et al., 2017; Gounopoulos & Pham, 2018a; J. Li, 2022; Zhao et al., 2022)
análise de sobrevivência	1	(Honjo & Nagaoka, 2018)
assimetria da informação	26	(Badru et al., 2019; Bajo & Raimondo, 2017; Chandler et al., 2019; Chen et al., 2020, 2021; Chiang et al., 2019; Colombo et al., 2019; Engelen et al., 2020; Feng et al., 2019; Gao et al., 2017; Garanina & Dumay, 2017; Gong et al., 2021; Gonzalez et al., 2019; Y. S. Huang et al., 2019; Kang et al., 2021; Ling et al., 2022; Peng et al., 2020, 2021; Pour, 2017; Satta et al., 2017; Signori & Vismara, 2017; Wu & Reuer, 2021; Y. M. Yan et al., 2019; Zhao et al., 2022; L. Zhou & Sadeghi, 2019; X. G. Zhou et al., 2022)
conhecimento	1	(Eom & Kang, 2022)

² Não foi possível identificar a teoria utilizada em todas as pesquisas que compõem a subamostra, dado que não foram todos autores que a explicitaram.

da agência	4	(Borisov et al., 2021; Chahine et al., 2020; Chang et al., 2017; James & Valenzuela, 2020)
dependência de recursos	2	(Badru et al., 2019; J. Li, 2022)
dissonância cognitiva	1	(Gong et al., 2021)
hipótese do mercado eficiente	1	(James & Valenzuela, 2020)
impressão	2	(Bai et al., 2020; Zhao et al., 2022)
informações simétricas	1	(Satta et al., 2017)
institucional	5	(Bai et al., 2020; Filatotchev et al., 2018; Gupta et al., 2018; Satta et al., 2017; Yang et al., 2020)
perspectiva de capacidades	1	(J. J. Yan & Williams, 2021)
redes sociais	1	(J. Zhang & Yu, 2017)
sinalização	9	(Albada et al., 2020; Chandler et al., 2019; Engelen et al., 2020; Gong et al., 2021; Guldiken et al., 2017; Ragozzino & Blevins, 2021; Schnyder et al., 2022; J. Zhang & Yu, 2017; Y. A. Zhang et al., 2022)

Figura 9 - Teorias citadas nos artigos selecionados sobre IPO

Fonte: Elaboração própria (2023)

Portanto, os trabalhos analisados focam em diversas variáveis explicativas do desempenho do IPO, perpassando desde a forma de captação do capital até mesmo os impactos políticos e culturais. A mídia também foi considerada como fator de influência para o sucesso ou fracasso de curto prazo da abertura de capital de empresas, do mesmo jeito que foi constatada a importância de existir um mercado de capitais ativo para que a economia possa se desenvolver e, conseqüentemente, aumente o emprego.

Nota-se que as pesquisas foram desenvolvidas utilizando, na maioria, como arcabouço teórico a teoria da assimetria de informações e a da sinalização. Esta que ensina a respeito do momento ideal para que seja realizada a abertura de capital, ou seja, quando o mercado está aquecido e surgem oportunidades (LOUGHRAN & RITTER, 1995) ou, até mesmo, quando existem condições favoráveis que levam empresas com diferentes fases do ciclo de vida a enxergarem a possibilidade de se tornarem públicas (Ritter & Welch, 2002). Já aquela teoria, a da assimetria de informações, demonstra que não existe acesso amplo e irrestrito a todas as informações relevantes para se tomar uma decisão (Akerlof, 1978).

Então, a pesquisa sobre IPO (e seu desempenho, seja para decisões de financiamento,

seja para as de investimento) nos últimos cinco anos foi realizada considerando, de forma geral, seis outros constructos temáticos, como se pode visualizar na Figura 10:



Figura 10 - Resumo de Temas e Teorias nas pesquisas de IPO (desde 2017)
Fonte: Elaboração própria (2023)

Inferese, portanto, que os nichos de estudo sobre IPO – seu desempenho e seu preço – contemplam, desde 2017: sobrevivência das empresas que abrem capital e, também, sobre capital de risco; cultura e política; instituições; educação (capital intelectual e formação acadêmica de gestores, incluindo as relações familiares); situações conjunturais econômicas, sociais e de sustentabilidade e, por fim; o papel da mídia.

Esses temas são intercambiáveis, associáveis e foram estudados por meio de bases teóricas ou compilação de várias óticas acadêmicas. Na amostra dos trabalhos de leitura aprofundada (93), o destaque foi para pesquisas de IPO sob a ótica da conjuntura (25) e, também, para aspectos relacionados à sobrevivência das empresas que abrem capital (20), conforme Figura 11.

As relações institucionais (18) e características educacionais dos fundadores, presidentes e corpo diretivo (18) igualmente estiveram presentes na subamostra. As relações com a mídia (6) e cultura e política (6) foram menos impactantes, principalmente pela

dificuldade em determinar variáveis e metodologias explicativas, ainda assim se mostraram linhas de pesquisa promissoras.

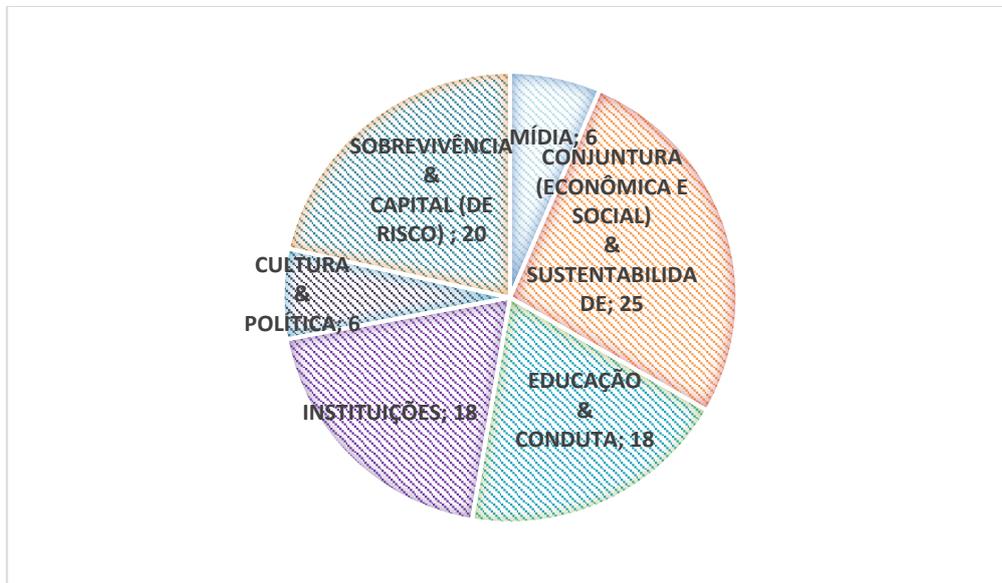


Figura 3 - Quantidades de trabalhos em cada constructo temático de IPO

Fonte: Elaboração própria (2023)

Diante disso, nas próximas seções os constructos temáticos identificados serão esmiuçados a partir da literatura pertinente.

4.1.3.1 Cultura & Política

A relação estreita entre cultura nacional e o processo de IPO foram objeto de estudos. Os IPOs foram considerados importantes para as empresas e também para a economia real agregada, confirmando que a incerteza política afeta a decisão de financiamento das empresas - aumentando o custo de capital. Além disso, quando existem eleições com resultados mais incertos, ocorre a diminuição do número de aberturas de capital (Çolak et al., 2017).

O menor número de IPOs também é propiciado no período de retroatividade política em nível municipal (Luo et al., 2017) e, aliás, a concentração de poder no legislativo afeta as operações das empresas recém listadas (Colak et al., 2021). Logo, as pesquisas têm mostrado que as incertezas políticas e sociais estão positivamente relacionadas ao subfaturamento do IPO, ao contrário da cultura de confiança que acaba mitigando os efeitos da assimetria de informações e alivia, portanto, o antagonismo entre os investidores e as empresas (X. G. Zhou

et al., 2022).

Não obstante, os países com culturas nacionais que apresentam uma distância de poder, alto coletivismo e orientação de longo prazo têm mais atividade de IPO. Isso demonstra que não são apenas instituições formais que importam no desempenho das empresas, como também as questões informais tal qual a cultura (Gupta et al., 2018).

4.1.3.2 Instituições

Diante do que foi apresentado, vê-se que as instituições afetam o desempenho do IPO, sejam elas formais ou informais. Na África, por exemplo, determinadas lacunas institucionais são supridas pelo fundador da empresa, que abrirá capital, considerado como recurso organizacional fundamental, o qual confere à empresa recursos necessários para o seu bom desenvolvimento (Hearn & Filatotchev, 2019). Não apenas o fundador passa a ser determinante, mas também os investidores institucionais que acabam pressionando os preços da Oferta Pública de Ações, a partir da gestão de lucros da empresa (Gao et al., 2017).

Em adição, a perspectiva institucional pode englobar aspectos da governança corporativa em ambientes de incerteza (Filatotchev et al., 2018). Já os laços familiares com instituições políticas ocasionam subfaturamento do IPO (Yang et al., 2020).

Ademais, os próprios distritos industriais impactam o preço de abertura do IPO, dado que locais com atividade industrial mais concentrada diminuem os preços no 1º dia do IPO (Harris, 2018). Posto isto, faz-se necessário compreender o impacto da estabilidade dos fornecedores no desconto do IPO, porque quando a empresa tem fornecedores estáveis o IPO será menos descontado; em grande medida, essas empresas também gerenciam melhor os custos de produção (Peng et al., 2020). Em contrapartida, a adoção da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) na União Europeia, considerada como uma regulação institucional, não influenciou os preços do IPO tanto quando a própria conjuntura (Byard et al., 2021). Porém, normas contábeis e sistemas legais, quando bem compreendidos, podem ser úteis para o gerenciamento de resultados da organização e, também, para os investidores interpretarem melhor os dados disponíveis (Premti & Smith, 2020).

4.1.3.3 Mídia

A mídia como instituição também desempenha um papel importante no que tange à abertura de capital, por meio da facilitação ou inibição das impressões divulgadas a respeito de tal processo. Não como uma instituição em si, mas como um meio de influenciar a realidade. As pesquisas tem se concentrado na análise dos relatórios financeiros e opiniões de analistas, não obstante a mídia é uma importante fonte de informação, principalmente aos investidores desinformados (Bhardwaj & Imam, 2019).

A busca por informações sobre IPO na *internet* é alta (Ragozzino & Blevins, 2021) e o tom da mídia varia conforme a conjuntura. Então, dado esse protagonismo, o agendamento do IPO precisa considerar o que está sendo noticiado (Bhardwaj & Imam, 2019). Para isso, também devem existir estratégias de relações com investidores para o sucesso de curto prazo dos IPOs (Chahine et al., 2020).

4.1.3.4 Educação & Conduta

Apesar de ser difícil identificar o que é uma ação estratégica (Nutt & Wilson, 2010), a reputação dos auditores (Copley et al., 2021) ou, até mesmo, as expressões faciais dos gestores das empresas podem subsidiar escolhas no investimento em IPO, por meio da previsão de más condutas dos novos empreendimentos. Nos *Roadshows* da China, por exemplo, as expressões faciais de gestores de 285 empresas em crescimento representaram 55% das informações relevantes e a voz 38% (Gong et al., 2021). A imagem e a linguagem utilizada pelos gestores impactam, portanto, o desempenho do IPO. O conteúdo do prospecto, por exemplo, com tom mais familiar tende a levar o IPO a um desempenho negativo, particularmente em empresas de alta tecnologia (Chandler et al., 2019). Um maior número de membros da família (na equipe de gestão) reduz a probabilidade de sobrevivência no pós-IPO, pelo fato de poderem faltar competências adequadas entre os gestores familiares, tal qual o equilíbrio das emoções exigidas no mercado de capitais (Cirillo et al., 2017).

Por causa disso, a especialização dos gestores se torna importante no processo de IPO, dado que demonstra atributos mais racionais aos investidores. CEOs com experiência acadêmica anterior gera um desconto no IPO – e este fato não é completamente maléfico, porque, assim, há um aumento na quantidade de investidores interessados (Zhao et al., 2022).

Ao contrário, há evidências, também, de que um CEO especializado leva a uma menor probabilidade de fracasso do IPO (Gounopoulos & Pham, 2018b). Da mesma forma que características do conselho estão relacionadas à quantidade de capital levantado no IPO (Badru et al., 2017), quanto mais membros ele tiver, maior será o subfaturamento - como constatado na América Latina (González et al., 2019) e na Malásia (Albada et al., 2020).

Empresas mais inovadoras no pré-IPO, e com qualidade na equipe de alta gestão, conseguem ter melhores avaliações no pós-IPO (Chemmanur et al., 2022), igualmente quando existe complementariedade funcional nessas equipes (J. Li, 2022). O melhor desempenho no pós-IPO pode ocorrer quando as firmas estão afiliadas a universidades de prestígio (Colombo et al., 2019), como também quando são divulgadas informações a respeito do capital intelectual dos membros da organização (Garanina & Dumay, 2017).

A gestão do conhecimento, de modo geral, é um fator que afeta positivamente os preços dos IPOs, porque melhora a qualidade das informações fornecidas (Eom & Kang, 2022). Entretanto, o conhecimento não é apenas o intrínseco aos envolvidos diretamente no processo de IPO, como também o existente no país de origem da empresa, visto que a educação da população se torna determinante para a escolha do local de abertura de capital (Bai et al., 2020).

4.1.3.5 Sobrevivência & Capital (de risco)

Além da educação, o apoio de capitalistas de risco influencia positivamente as avaliações do IPO no mercado de capitais (Chemmanur et al., 2022). A associação entre a empresa de IPO e a de capital de risco, incluindo a reputação, é um recurso cujo valor pode variar ao longo do tempo, dependendo da avaliação dos investidores em IPO (Chahine et al., 2021).

Nos mercados nascentes, com regulamentações fracas, a reputação pode não servir para avaliar a qualidade do IPO (Y. A. Zhang et al., 2022), apesar de aumentar os gastos em Pesquisa & Desenvolvimento (Chahine et al., 2022) – e fazerem as empresas perderem dinheiro (Boucher & Kooli, 2022). Esses gastos podem gerar subfaturamento, ao contrário do aumento de patentes que reduz a extensão do subfaturamento (L. Zhou & Sadeghi, 2019).

Por conseguinte, algumas empresas podem manipular suas operações (diminuir investimentos em P&D) antes da gestão de lucros (M. S. Zhou et al., 2019). Não apenas isso,

mas também alterar a classificação dos emissores no pré-IPO para melhores formações de preços – resultados sugerem que existe uma associação negativa com essa alteração com os retornos das ações pós-IPO (Liu & Wu, 2021).

Esses conteúdos incertos dos prospectos podem levar a mais volatilidade dos retornos (Y. M. Yan et al., 2019). Então, erros de previsão podem estar diretamente relacionados à incerteza de qual é o melhor momento para um IPO. As empresas de capital de risco, por exemplo, podem não perceber a melhor oportunidade de um IPO, pois o *timing* das aberturas de capital não depende necessariamente das condições de mercado, embora o valor do IPO dependa (Honjo & Nagaoka, 2018). Essas condições de mercado podem incluir a atenção depositada em um processo de abertura de capital. Há estudos que explicitam o pico de atenção na *internet* (tendências do *Google*) na primeira semana da abertura de capital (Ragozzino & Blevins, 2021), já outros consideram que existem relações com a idade da empresa e com a sobrevivência dela. Em outros termos, o desempenho do IPO muda no que diz respeito à sobrevivência da firma e em relação à idade de entrada no mercado de capitais (diminui a curva de crescimento) (J. J. Yan & Williams, 2021). Há estudos que afirmam que altas taxas de subscrição resultam em um crescimento da empresa mais lento após o IPO (Y. A. Zhang et al., 2022).

4.1.3.6 Conjuntura (sustentável)

A sobrevivência da empresa, portanto, depende também da conjuntura existente no momento de abertura de capital. A Teoria da Contingência já postulou, inclusive, que fatores situacionais devem ser utilizados para mensurar a execução das práticas (Nutt & Wilson, 2010) e com o IPO não é diferente. Assim como uma abertura de capital impacta o mercado como um todo, mesmo que seja de forma negativa em relação ao tamanho do IPO, como foi constatado na China (Shi et al., 2018). Melhora, também, o nível de emprego, principalmente em indústrias com requisitos de alta especialização (Borisov et al., 2021). Portanto, o IPO é um processo que é influenciado e interfere no meio em que está, seja em âmbito nacional ou internacional, neste caso o desempenho de médio e longo prazo é afetado (Christophe & Lee, 2018). Já a confiança social da região gera menor subfaturamento, sobretudo nas pequenas empresas e nas de alta tecnologia, porquanto apresentam uma relação negativa maior entre as mudanças sociais e o subfaturamento (X. R. Li et al., 2019).

O progresso social, por sua vez, está associado ao bom desempenho dos IPOs, com impacto maior e mais positivo em países em desenvolvimento (Boulton, 2022). Ao contrário da incerteza macroeconômica (Nguyen Thanh, 2020) e da intensidade pandêmica (Covid-19), visto que afetam negativamente a performance dos IPOs (Baig & Chen, 2021).

Entretanto, fatores específicos do mercado e o ciclo econômico fazem desaparecer a diferença entre a atividade de empresas sustentáveis ou não. Ambas apresentam desvalorização no primeiro dia e na primeira semana do IPO, embora as “verdes” apresentem desempenho menor (Anderloni & Tanda, 2017). Existem, ainda, algumas outras evidências de que os IPOs “verdes” têm um menor subpreço - e maior eficiência de preços - por causa da consciência dos participantes de mercado (Wang et al., 2022) -, bem como as divulgações sobre responsabilidade corporativa, no prospecto, indicar um maior retorno no período pós-IPO (F. L. Huang et al., 2019).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados da presente análise proporcionaram uma visão abrangente dos das pesquisas relacionadas às IPOs nos últimos anos. Foi observada uma diversidade de objetivos, evidenciando as particularidades das áreas de estudo envolvidas. Contudo, houve uma convergência significativa em torno do aspecto macro do fenômeno das IPOs, com ênfase nos aspectos financeiros. Quanto aos métodos empregados, a estatística descritiva e a regressão se destacaram, embora tenham sido exploradas abordagens alternativas, como redes neurais.

A análise das publicações revelou a existência de seis construtos temáticos principais que englobam questões relevantes para o desempenho e preço das IPOs: sobrevivência das empresas após o IPO, capital de risco, cultura e política, instituições, educação e o papel da mídia. Cada um desses construtos abrange uma variedade de questões e variáveis explicativas, oferecendo uma base sólida para a compreensão abrangente desse fenômeno complexo.

Nota-se que compreender as características das empresas que abrem capital se tornou um tema relevante dentro da literatura financeira (McDonald, 2022). São diversos os fatores associados ao tema de IPO, incluindo investimento, impacto da abertura de capital, retorno, fatores macroestruturais do mercado, acesso à informação e, até mesmo, qualidade dos recursos.

Desse modo, IPO é um processo fundamental para alavancar a atividade de inovação e

auxiliar no crescimento econômico das nações (Bae et al., 2021), apesar de existir a desvantagem de empresas listadas em bolsa de valores não refletirem o crescimento real de um Estado (Borisov et al., 2021).

No entanto, vale ressaltar que esta pesquisa possui algumas limitações que sugerem possibilidades para estudos futuros. Uma dessas limitações está relacionada ao tamanho e período da amostra utilizada, composta por 93 publicações selecionadas ao longo de cinco anos. Embora a amostra seja representativa, é importante considerar a possibilidade de que pesquisas relevantes tenham sido excluídas, indicando a necessidade de estudos futuros com uma amostra mais ampla e um período de análise mais abrangente.

REFERÊNCIAS

- Abdeljawad, I., & Mat Nor, F. (2017). The capital structure dynamics of Malaysian firms: timing behavior vs adjustment toward the target. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 226–245. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2015-0170>
- Aghamolla, C., & Thakor, R. T. (2021). IPO peer effects. *Journal of Financial Economics*, xxxx, 1–21. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.055>
- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in economics* (pp. 235–251). Elsevier.
- Albada, A., Low, S. W., & Yong, O. (2020). Prestige signals and heterogeneity of opinion regarding IPO values: Malaysian evidence. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 302–319. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2018-0170>
- Anderloni, L., & Tanda, A. (2017). Green energy companies: Stock performance and IPO returns. *Research in International Business and Finance*, 39, 546–552. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.016>
- Archambault, É., & Larivière, V. (2009). History of the journal impact factor: Contingencies and consequences. *Scientometrics*, 79(3), 635–649. <https://doi.org/10.1007/s11192-007-2036-x>
- B3. (2022). Segmentos de listagem. https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/
- Badru, B. O., Ahmad-Zaluki, N. A., & Wan-Hussin, W. N. (2017). Board characteristics and the amount of capital raised in the Malaysian IPO market. *Journal of Multinational Financial Management*, 42–43, 37–55. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.09.001>
- Badru, B. O., Ahmad-Zaluki, N. A., & Wan-Hussin, W. N. (2019). Signalling IPO quality through female directors. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 719–743. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0025>
- Bae, K. H., Bailey, W., & Kang, J. (2021). Why is stock market concentration bad for the economy? *Journal of Financial Economics*, 140(2). <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.002>
- Bai, X. O., Tsang, E. W. K., & Xia, W. (2020). Domestic versus foreign listing: Does a CEO’s

- educational experience matter? *Journal of Business Venturing*, 35(1).
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.10.004>
- Baig, A. S., & Chen, M. (2021). Did the COVID-19 pandemic (really) positively impact the IPO Market? An Analysis of information uncertainty. *Finance Research Letters*, August, 102372. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102372>
- Bajo, E., & Raimondo, C. (2017). Media sentiment and IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 46, 139–153. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.06.003>
- Bhardwaj, A., & Imam, S. (2019). The tone and readability of the media during the financial crisis: Evidence from pre-IPO media coverage. *International Review of Financial Analysis*, 63, 40–48. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.001>
- Borisov, A., Ellul, A., & Sevilir, M. (2021). Access to public capital markets and employment growth. *Journal of Financial Economics*, 141(3), 896–918. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.036>
- Boucher, C., & Kooli, M. (2022). Anatomy of money-losing IPOs. *Research in International Business and Finance*, 60. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101623>
- Boulton, T. J. (2022). Social progress, business formation, and access to investment capital. *Emerging Markets Review*, 50. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100831>
- Byard, D., Darrrough, M., & Suh, J. (2021). Re-examining the impact of mandatory IFRS adoption on IPO underpricing. *Review of Accounting Studies*, 26(4), 1344–1389. <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09576-3>
- Cals de Oliveira, B., & Martelanc, R. (2014). IPO Determinants of Brazilian Companies. *RBFIn - Brazilian Review of Finance*, 12(2), 135–161.
- Chahine, S., Colak, G., Hasan, I., & Mazboudi, M. (2020). Investor relations and IPO performance. *Review of Accounting Studies*, 25(2), 474–512. <https://doi.org/10.1007/s11142-019-09526-8>
- Chahine, S., Filatotchev, I., Bruton, G. D., & Wright, M. (2021). “Success by Association”: The Impact of Venture Capital Firm Reputation Trend on Initial Public Offering Valuations. *Journal of Management*, 47(2), 368–398. <https://doi.org/10.1177/0149206319847265>
- Chahine, S., Goergen, M., & Saade, S. (2022). Foreign Venture Capitalists and Access to Foreign Research: The Case of US Initial Public Offerings. *British Journal of Management*, 33(1), 160–180. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12451>
- Chandler, J. A., Payne, G. T., Moore, C., & Brigham, K. H. (2019). Family involvement signals in initial public offerings. *Journal of Family Business Strategy*, 10(1), 8–16. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2019.01.004>
- Chang, C., Chiang, Y. M., Qian, Y. M., & Ritter, J. R. (2017). Pre-market Trading and IPO Pricing. *Review of Financial Studies*, 30(3), 835–865. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw032>
- Chemmanur, T. J., Gupta, M., & Simonyan, K. (2022). Top Management Team Quality and Innovation in Venture-Backed Private Firms and IPO Market Rewards to Innovative Activity. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(4), 920–951. <https://doi.org/10.1177/1042258720918827>
- Chemmanur, T. J., Gupta, M., Simonyan, K., & Tehranian, H. (2021). The relationship between venture capital backing and the top management team quality of firms going public and implications for initial public offerings. *Journal of Business Venturing*, 36(6). <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2021.106148>
- Chen, Y. Y., Goyal, A., Veeraraghavan, M., & Zolotoy, L. (2020). Media Coverage and IPO

- Pricing around the World. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(5), 1515–1553. <https://doi.org/10.1017/S0022109019000486>
- Chen, Y. Y., Goyal, A., & Zolotoy, L. (2021). Global Board Reforms and the Pricing of IPOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. <https://doi.org/10.1017/S0022109021000223>
- Chiang, Y. M., Lowry, M., & Qian, Y. M. (2019). The Information Advantage of Underwriters in IPOs. *Management Science*, 65(12), 5721–5740. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3126>
- Chourou, L., Saadi, S., & Zhu, H. (2018). How does national culture influence IPO underpricing? *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 318–341. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.08.015>
- Christophe, S. E., & Lee, H. (2018). Does going global or staying local improve the long-term survival and performance of IPOs? *Global Strategy Journal*, 8(4), 563–577. <https://doi.org/10.1002/gsj.1188>
- Cirillo, A., Mussolino, D., Romano, M., & Vigano, R. (2017). A complicated relationship: Family involvement in the top management team and post-IPO survival. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), 42–56. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2017.01.004>
- Çolak, G., Durnev, A., & Qian, Y. (2017). Political uncertainty and IPO activity: Evidence from U.S. gubernatorial elections. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2523–2564. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000862>
- Colak, G., Fu, M. C., & Hasan, I. (2020). Why are some Chinese firms failing in the US capital markets? A machine learning approach. *Pacific-Basin Finance Journal*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101331>
- Colak, G., Gounopoulos, D., Loukopoulos, P., & Loukopoulos, G. (2021). Political power, local policy uncertainty and IPO pricing. *Journal of Corporate Finance*, 67. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101907>
- Colombo, M. G., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Signaling in science-based IPOs: The combined effect of affiliation with prestigious universities, underwriters, and venture capitalists. *Journal of Business Venturing*, 34(1), 141–177. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.009>
- Copley, P., Douthett, E., & Zhang, S. N. (2021). Venture capitalists and assurance services on initial public offerings. *Journal of Business Research*, 131, 278–286. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.011>
- Engelen, P. J., Heugens, P., van Essen, M., Turturea, R., & Bailey, N. (2020). The impact of stakeholders' temporal orientation on short- and long-term IPO outcomes: A meta-analysis. *Long Range Planning*, 53(2). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2018.10.003>
- Eom, C., & Kang, H. G. (2022). How does knowledge affect IPO pricing? A new approach grounded in the knowledge-based view. *Journal of Knowledge Management*, 26(7), 1849–1867. <https://doi.org/10.1108/JKM-02-2021-0148>
- Feng, Z. Y., Huang, H. W., & Dao, M. (2019). U.S. Big 4 and Local Auditors in the China Initial Public Offering Market. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 22(4). <https://doi.org/10.1142/S0219091519500243>
- Filatotchev, I., Chahine, S., & Bruton, G. D. (2018). Board Interlocks and Initial Public Offering Performance in the United States and the United Kingdom: An Institutional Perspective. *Journal of Management*, 44(4), 1620–1650. <https://doi.org/10.1177/0149206315621145>
- Gao, S. H., Meng, Q. B., Chan, K. C., & Wu, W. X. (2017). Earnings management before IPOs:  **Journal of Management & Technology**, Vol. 23, n. 3, p. 257-285, 2023

- Are institutional investors misled? *Journal of Empirical Finance*, 42, 90–108. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.02.003>
- Garanina, T., & Dumay, J. (2017). Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: Implications for intellectual capital and integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 128–148. <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2016-0054>
- Gong, M. J., Zhang, Z., & Jia, M. (2021). Lie Detectors? How Entrepreneurs' Facial Expressions During IPO Roadshow Presentations Predict New Venture Misconduct Behaviors. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 68(6), 1855–1866. <https://doi.org/10.1109/TEM.2019.2935148>
- Gonzalez, M., Guzman, A., Tellez-Falla, D. F., & Trujillo, M. A. (2019). Governance, sentiment analysis, and initial public offering underpricing. *Corporate Governance-an international review*, 27(3), 226–244. <https://doi.org/10.1111/corg.12272>
- González, M., Guzmán, A., Tellez-Falla, D. F., & Trujillo, M. A. (2019). Governance, sentiment analysis, and initial public offering underpricing. *Corporate Governance: An International Review*, 27(3), 226–244. <https://doi.org/10.1111/corg.12272>
- Goodell, J. W., Kumar, S., Lim, W. M., & Pattnaik, D. (2021). Artificial intelligence and machine learning in finance: Identifying foundations, themes, and research clusters from bibliometric analysis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 32, 100577. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100577>
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018a). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *International Journal of Accounting*, 53(2), 102–117. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.04.002>
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018b). Specialist CEOs and IPO survival. *Journal of Corporate Finance*, 48(FMA Annual Meeting), 217–243. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.012>
- Guldiken, O., Tupper, C., Nair, A., & Yu, H. Z. (2017). The impact of media coverage on IPO stock performance. *Journal of Business Research*, 72, 24–32. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.11.007>
- Gupta, D. R., Veliyath, R., & George, R. (2018). Influence of national culture on IPO activity. *Journal of Business Research*, 90, 226–246. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.023>
- Hanselaar, R. M., Stulz, R. M., & van Dijk, M. A. (2019). Do firms issue more equity when markets become more liquid? *Journal of Financial Economics*, 133(1), 64–82. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.12.004>
- Harris, O. (2018). The impact of industrial districts on the pricing of IPOs. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 69, 274–285. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.03.010>
- Hearn, B., & Filatotchev, I. (2019). Founder retention as CEO at IPO in emerging economies: The role of private equity owners and national institutions. *Journal of Business Venturing*, 34(3), 418–438. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2019.01.007>
- Hirsch, J. E. (2005). An index to quantify an individual's scientific research output. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 102(46), 16569–16572. <https://doi.org/10.1073/pnas.0507655102>
- Honjo, Y., & Nagaoka, S. (2018). Initial public offering and financing of biotechnology start-ups: Evidence from Japan. *Research Policy*, 47(1), 180–193. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2017.10.009>
- Huang, F. L., Xiang, L. J., Liu, R. B., Su, S. L., & Qiu, H. (2019). The IPO corporate social

- responsibility information disclosure: Does the stock market care? *Accounting and Finance*, 59, 2157–2198. <https://doi.org/10.1111/acfi.12534>
- Huang, Y. S., Li, M. Y., & Chen, C. R. (2019). Financial market development, market transparency, and IPO performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 55, 63–81. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.007>
- James, K. R., & Valenzuela, M. (2020). The Efficient IPO Market Hypothesis: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(7), 2304–2333. <https://doi.org/10.1017/S0022109019000784>
- Jenkinson, T., Jones, H., & Suntheim, F. (2018). Quid Pro Quo? What Factors Influence IPO Allocations to Investors? *Journal of Finance*, 73(5), 2303–2341. <https://doi.org/10.1111/jofi.12703>
- Kang, H. G., Bae, K., Shin, J. A., & Jeon, S. (2021). Will data on internet queries predict the performance in the marketplace: an empirical study on online searches and IPO stock returns. *Electronic Commerce Research*, 21(1), 101–124. <https://doi.org/10.1007/s10660-020-09417-0>
- Li, J. (2022). TMT functional complementarity and post-IPO performance: Evidence from the U.S. biotechnology industry. *Long Range Planning*. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102178>
- Li, X. R., Wang, S. S., & Wang, X. (2019). Trust and IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 56, 224–248. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.02.006>
- Ling, D. C., Marcato, G., & Zheng, C. (2022). Does asset location and concentration explain REIT IPO valuation? *Real Estate Economics*, 50(3), 672–706. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12327>
- Liu, X. T., & Wu, B. Y. (2021). Do IPO Firms Misclassify Expenses? Implications for IPO Price Formation and Post-IPO Stock Performance. *Management Science*, 67(7), 4505–4531. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3684>
- Loughran, T., & Ritter, J. R. (1995). The New Issues Puzzle. *The Journal of Finance*, 50(1), 23–51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05166.x>
- Luo, D. L., Tong, N. Q., & She, G. M. (2017). City-level political uncertainty and city-level IPO activities. *Accounting and Finance*, 57(5), 1447–1480. <https://doi.org/10.1111/acfi.12341>
- McDonald, M. B. (2022). The shrinking stock market. *Journal of Financial Markets*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2021.100664>
- Mello, A. S., & Parsons, J. E. (2000). Hedging and Liquidity. *Review of Financial Studies*, 13(1), 127–153. <https://doi.org/10.1093/rfs/13.1.127>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction Author (s): Franco Modigliani and Merton H . Miller Source : The American Economic Review , Vol . 53 , No . 3 (Jun . , 1963) , pp . 433-443 Published by : American Economic Association Stable. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mujiatun, S., & Ferina, D. (2021). Effect of Profitability and Asset Structure on Capital Structure (In Sharia Based Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange In 2016-2019 Period). *International Journal of Economics*, 2(2), 383–391. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/insis/article/view/6325>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Nguyen Thanh, B. (2020). Macroeconomic uncertainty, the option to wait and IPO issue cycles.

- Finance Research Letters, 32. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.01.012>
- Nutt, P. C., & Wilson, D. C. (2010). Handbook of decision making (Vol. 6). John Wiley & Sons.
- Oliveira, G. R., Tabak, B. M., de Lara Resende, J. G., & Cajueiro, D. O. (2013). Determinants of the level of indebtedness for Brazilian firms: A quantile regression approach. *Economia*, 14(3–4), 123–138. <https://doi.org/10.1016/j.econ.2013.11.002>
- Ozdemir, O., & Kizildag, M. (2017). Does franchising matter on IPO performance? An examination of underpricing and post-IPO performance. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 29(10), 2535–2555. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-11-2015-0662>
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *Journal of Finance*, 53(1), 27–64. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448>
- Peng, X., Jia, Y. B., Chan, K. C., & Wang, X. Y. (2021). Let us work together: The impact of customer strategic alliances on IPO underpricing and post-IPO performance. *Journal of Corporate Finance*, 67. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101899>
- Peng, X., Wang, X., & Chan, K. C. (2020). Does supplier stability matter in initial public offering pricing? *International Journal of Production Economics*, 225. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2019.107577>
- Pour, E. K. (2017). Entering the public bond market during the financial crisis: Underinvestment and asymmetric information costs. *Research in International Business and Finance*, 39, 102–114. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.026>
- Premti, A., & Smith, G. (2020). Earnings management in the pre-IPO process: Biases and predictors. *Research in International Business and Finance*, 52. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101120>
- Ragozzino, R., & Blevins, D. P. (2021). An investigation of the attention effects of venture capitalist backing on entrepreneurial firms. *Long Range Planning*, 54(3). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2020.101995>
- Ritter, J. R. (1984). The "hot issue" market of 1980. *Journal of Business*, 215–240.
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity, pricing, and allocations. *Journal of Finance*, 57(4), 1795–1828. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00478>
- Rocha, A. C., Gomes, C. M., Kneipp, J. M., & Camargo, C. R. (2013). Gestão de Projetos e Sustentabilidade: um estudo bibliométrico da produção científica na base web of science. *Revista de Gestão e Projetos*, v. 4(2236–0972), 73–97. <https://doi.org/https://doi.org/10.5585/gep.v4i3.200>
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Lamb, R. (2015). *Administração financeira: Corporate Finance* (10th ed.). AMGH Editora.
- Satta, G., Notteboom, T., Parola, F., & Persico, L. (2017). Determinants of the long-term performance of initial public offerings (IPOs) in the port industry. *Transportation Research Part a-Policy and Practice*, 103, 135–153. <https://doi.org/10.1016/j.tra.2017.05.032>
- Schnyder, G., Grosman, A., Fu, K., Siems, M., & Aguilera, R. V. (2022). Legal Perception and Finance: The Case of IPO Firm Value. *British Journal of Management*, 33(1), 88–116. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12531>
- Shi, S., Sun, Q., & Zhang, X. (2018). Do IPOs Affect Market Price? Evidence from China.  **Journal of Management & Technology**, Vol. 23, n. 3, p. 257-285, 2023

- Journal of Financial and Quantitative Analysis, 53(3), 1391–1416. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000091>
- Signori, A., & Vismara, S. (2017). Stock-financed M&As of newly listed firms. *Small Business Economics*, 48(1), 115–134. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9767-0>
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Academy of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/doi:10.1111/1467-8551.00375>
- Wang, Z., Wang, X., Xu, Y., & Cheng, Q. (2022). Are green IPOs priced differently? Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101628>
- Wu, C. W., & Reuer, J. J. (2021). Effects of R&D Investments and Market Signals on International Acquisitions: Evidence from IPO Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5). <https://doi.org/10.3390/jrfm14050191>
- Yan, J. J., & Williams, D. W. (2021). Timing is everything? Curvilinear effects of age at entry on new firm growth and survival and the moderating effect of IPO performance. *Journal of Business Venturing*, 36(5). <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2020.106020>
- Yan, Y. M., Xiong, X., Meng, J. G., & Zou, G. F. (2019). Uncertainty and IPO initial returns: Evidence from the Tone Analysis of China's IPO Prospectuses. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.10.004>
- Yang, J., Ma, J. Q., & Doty, D. H. (2020). Family Involvement, Governmental Connections, and IPO Underpricing of SMEs in China. *Family Business Review*, 33(2), 175–193. <https://doi.org/10.1177/0894486520905180>
- Zhang, J., & Yu, H. Z. (2017). Venture Capitalists' Experience and Foreign IPOs: Evidence from China. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(5), 677–707. <https://doi.org/10.1111/etap.12228>
- Zhang, Y. A., Chen, J., Li, H. Y., & Jin, J. (2022). Who do you take to tango? Examining pairing mechanisms between underwriters and initial public offering firms in a nascent stock market. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 16(1), 97–128. <https://doi.org/10.1002/sej.1414>
- Zhao, B. J., Tan, J. H., & Chan, K. C. (2022). Does a CEO's prior academic experience helpful to an IPO firm? The case of IPO discount. *Finance Research Letters*, 47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102688>
- Zhou, L., & Sadeghi, M. (2019). The impact of innovation on IPO short-term performance - Evidence from the Chinese markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 53, 208–235. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.10.010>
- Zhou, M. S., Xiao, D. C., Chan, K. C., & Fung, H. G. (2019). The impact of pre-IPO performance pressure on research and development investments of an IPO firm: Evidence from China. *Economic Modelling*, 78, 40–46. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.09.013>
- Zhou, X. G., Tang, X. M., & Wu, S. H. (2022). The impact of national culture on IPO underpricing and its influence mechanism: A cross-border empirical research. *Finance Research Letters*, 47. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102543>