

O impacto das práticas sustentáveis na performance financeira das ações em IPOs: Uma revisão da literatura

The impact of sustainable practices on the financial performance of stocks in IPOs: A literature review

El impacto de las prácticas sostenibles en el desempeño financiero de las acciones en las IPOs: Una revisión de la literatura

Rosangela Medina

Universidade Presbiteriana Mackenzie

Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas (PPGA)

Rua da Consolação, 930, São Paulo, São Paulo, Brasil, CEP: 01302-907

 <https://orcid.org/0009-0002-7523-5501>

e-mail: 1975.medina@gmail.com

Michele Nascimento Jucá

Universidade Presbiteriana Mackenzie

Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas (PPGA)

Rua da Consolação, 930, São Paulo, São Paulo, Brasil, CEP: 01302-907

 <https://orcid.org/0000-0002-8610-6193>

e-mail: michele.juca@mackenzie.br

Fontes de financiamento/Agradecimento: Esse estudo teve o apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) – Processo número 402516/2023-0

Resumo: Há um interesse crescente da sociedade, mercados e academia sobre a compreensão do impacto das práticas sustentáveis na performance financeira das companhias. Todavia, a análise dessa relação - num processo de oferta pública inicial (IPO) - ainda é incipiente. Não obstante a isso, as pesquisas realizadas até então sugerem uma investigação sobre a literatura existente, assim como uma proposição de avenidas futuras sobre o tema. Assim sendo, este estudo tem como objetivo realizar uma análise bibliométrica e revisão sistemática sobre o impacto das práticas sustentáveis na performance financeira das ações - num processo de IPO. Ambas as análises se dão por meio dos dez passos propostos pela metodologia Bibliometric-Systematic Literature Review (BSLR). Os artigos da amostra são obtidos a partir das bases da Web of Science e Scopus. Como resultado, há a confirmação das leis bibliométricas de Bradford e Lotka, identificação de palavras-chave, padrões de colaboração entre países e pesquisadores, bem como de periódicos que mais se destacam. Ademais, a matriz de (sub) categorização aponta para os principais aspectos já analisados e apresenta lacunas de investigações futuras sobre teorias, modelos econométricos, *proxies* de variáveis (in)dependentes, tipos e origem dos dados analisados, bem como os principais resultados obtidos sobre o tema investigado. Além da academia, empresas, reguladores e governos se beneficiam dos resultados desta pesquisa no direcionamento de decisões de investimento, assim como na definição de políticas sustentáveis como meio de estimular a hígidez dos mercados de capitais.

Palavras-Chave: Práticas sustentáveis. IPO. Revisão da literatura

Abstract: There is a growing interest from society, markets, and academia in understanding the impact of sustainable practices on companies' financial performance. However, the analysis of this relationship—in an initial public offering (IPO) process—is still in its early stages. Nevertheless, research conducted to date suggests an investigation of existing literature, as well as the proposition of future avenues on the subject. Therefore, this study aims to perform a bibliometric analysis and systematic review on the impact of sustainable practices on the financial performance of shares—in an IPO process. Both analyses are carried out using the ten steps proposed by the Bibliometric-Systematic Literature Review (BSLR) methodology. The articles in the sample are obtained from the Web of Science and Scopus databases. As a result, there is confirmation of Bradford and Lotka's bibliometric laws,

identification of keywords, patterns of collaboration between countries and researchers, as well as the most prominent journals. Furthermore, the (sub)categorization matrix points to the main aspects already analyzed and presents gaps for future investigations regarding theories, econometric models, proxies for (in)dependent variables, types and origin of the analyzed data, as well as the main results obtained on the investigated topic. Beyond academia, companies, regulators, and governments benefit from the results of this research in guiding investment decisions, as well as in defining sustainable policies as a means of stimulating the health of capital markets.

Keywords: Sustainable practices. IPO. Literature review.

Resumen: Existe un creciente interés de la sociedad, los mercados y la academia por comprender el impacto de las prácticas sostenibles en el desempeño financiero de las empresas. Sin embargo, el análisis de esta relación, en un proceso de oferta pública inicial (IPO), aún se encuentra en sus etapas iniciales. No obstante, la investigación realizada hasta la fecha sugiere una indagación de la literatura existente, así como la propuesta de futuras vías sobre el tema. Por lo tanto, este estudio tiene como objetivo realizar un análisis bibliométrico y una revisión sistemática sobre el impacto de las prácticas sostenibles en el desempeño financiero de las acciones, en un proceso de IPO. Ambos análisis se llevan a cabo utilizando los diez pasos propuestos por la metodología Bibliometric-Systematic Literature Review (BSLR). Los artículos de la muestra se obtienen de las bases de datos Web of Science y Scopus. Como resultado, existe una confirmación de las leyes bibliométricas de Bradford y Lotka, identificación de palabras clave, patrones de colaboración entre países e investigadores, así como las revistas más destacadas. Además, la matriz de (sub)categorización señala los principales aspectos ya analizados y presenta lagunas para futuras investigaciones en cuanto a teorías, modelos econométricos, indicadores indirectos de variables (in)dependientes, tipos y origen de los datos analizados, así como los principales resultados obtenidos sobre el tema investigado. Más allá del ámbito académico, empresas, reguladores y gobiernos se benefician de los resultados de esta investigación para orientar sus decisiones de inversión y definir políticas sostenibles que impulsen la salud de los mercados de capitales.

Palabras Clave: Prácticas sostenibles. IPO. Revisión bibliográfica.

Introdução

A sustentabilidade corporativa é um tema que apresenta uma crescente relevância na academia e mercados financeiros globais. A conscientização sobre questões relacionadas aos aspectos *environmental, social and governance* (ESG) também tem despertado o interesse de investidores e reguladores. No contexto das *initial public offerings* (IPOs) ou ofertas públicas iniciais, a relação entre essas práticas e a performance financeira das ações vem provocando um importante debate sobre o tema, ainda que incipiente em termos acadêmicos. Entende-se por performance financeira o retorno das ações, em termos de valor de mercado, em diversos momentos do tempo – curtíssimo, curto e longo prazos (Cleverley *et al.*, 2025).

Segundo Chen *et al.* (2023) e Kang *et al.* (2022), a transparência nas divulgações sobre práticas de ESG contribui para a mitigação do *underpricing* - subvalorização identificada pela diferença entre o preço de fechamento no primeiro pregão e o preço de oferta no IPO. Essa percepção também é compartilhada por Ferri *et al.* (2023) e Harasheh (2022). Para eles, a comunicação eficaz sobre riscos climáticos e a implementação de políticas robustas de governança são cruciais para a precisão na precificação das ações e para a confiança dos investidores no curto prazo. Já para Cleverley *et al.* (2025), as práticas sustentáveis bem comunicadas favorecem tanto a confiança imediata dos investidores, quanto a sustentabilidade financeira a longo prazo das empresas.

Estudos mostram que a adoção de práticas sustentáveis pode reduzir a assimetria informacional e, conseqüentemente, o *underpricing* das ações. Harasheh (2022) analisa se os fatores ESG influenciam as decisões dos investidores antes do IPO. Já Chen *et al.* (2023) destacam que a divulgação sobre mudanças climáticas melhora o ambiente informacional

durante o processo de IPO, resultando em menor *underpricing*. Por sua vez, Kang *et al.* (2022) reforçam a importância da transparência nas informações ambientais para a avaliação dos investidores.

Além disso, Mehmood *et al.* (2024) exploram os efeitos de fatores macroeconômicos instáveis no desempenho de IPOs. Já Ferri *et al.* (2023) e Economidou *et al.* (2022) examinam como a divulgação de informações sobre sustentabilidade é percebida no mercado durante o IPO. Por fim, Meng *et al.* (2024) e Wang *et al.* (2022) destacam a relação entre inovações verdes e retornos de IPOs, evidenciando a crescente importância das abordagens sustentáveis na precificação das ações.

A diversidade de aspectos e resultados apresentados por essas pesquisas suscita a necessidade de uma investigação estruturada da literatura, de forma a compreender suas principais características. Assim sendo, este estudo tem por objetivo realizar uma análise bibliométrica e revisão sistemática sobre o impacto das práticas sustentáveis na performance financeira das ações num processo de IPO. A proposta é oferecer uma visão abrangente sobre essas pesquisas, identificar lacunas do conhecimento e sugerir uma agenda de avenidas futuras sobre esse tema.

As questões de pesquisa que orientam este estudo são: 1. Qual é a evolução da produção acadêmica sobre essa temática? 2. Quais são os padrões de colaboração entre os principais países da amostra analisada? 3. Quais são os periódicos que têm maior impacto sobre o tema dessa pesquisa? 4. Quais são as principais teorias que suportam as hipóteses desses estudos; 5. Quais são os principais métodos econométricos adotados nesses estudos? 6. Quais são as principais características das amostras consideradas nesses estudos? e 7. Quais são os impactos, mais frequentemente verificados, da adoção das práticas sustentáveis no preço das ações em processos de abertura de capital?

Para tanto, analisa-se uma amostra de 33 artigos, obtidos a partir das bases dados Scopus e Web of Science, durante o período de 2008 a 21/05/2025. Em complemento aos objetivos mencionados, analisa-se as principais leis bibliométricas – Leis de Lotka (1926) e Bradford (1934). Assim, o diferencial deste estudo consiste na combinação de uma análise bibliométrica a uma revisão sistemática da literatura sobre um tema ainda pouco investigado que é a relação entre práticas sustentáveis e o comportamento das ações durante o IPO.

Em outras palavras, esse estudo excede a apresentação de uma estatística descritiva das principais métricas de publicação relacionadas aos artigos da amostra final. Ele se diferencia dos demais por sumarizar os resultados dos conceitos mencionados nas (sub) categorias de análise, apontando seus aspectos evolutivos e tendências de lacunas passíveis de investigações futuras. Tanto a ciência de mapeamento, quanto à análise de performance dos constructos analisados agregam valor à pesquisa acadêmica em termos de domínio dos temas, teorias e metodologias, oferecendo respostas sobre os fatores de interesse a serem investigados e como eles estão relacionados (Donthu *et al.*, 2021; Mukherjee *et al.*, 2022).

Os resultados apresentados contribuem à academia ao oferecer uma revisão abrangente da literatura e ao apontar para oportunidades de novas pesquisas sobre a relação entre práticas sustentáveis e a rentabilidade das ações em processos de abertura de capital. Às empresas, o estudo destaca a importância das práticas sustentáveis, auxiliando-as em suas estratégias de ESG. Já ao mercado, ele auxilia os investidores a tomarem decisões mais informadas, considerando a sustentabilidade como um fator relevante no processo de IPO. Aos reguladores e governos, o estudo sugere a necessidade de políticas que incentivem a divulgação transparente de práticas sustentáveis. Por fim, à sociedade em geral, ele promove a conscientização sobre a importância da sustentabilidade corporativa e seu impacto no mercado financeiro.

Elementos Teóricos da Pesquisa

Segundo Wang *et al.* (2022), práticas sustentáveis são ações e estratégias adotadas pelas empresas para minimizar seu impacto ambiental, promover justiça social e garantir uma governança transparente e ética. Tuo *et al.* (2023) complementam essa percepção, afirmando que a comunicação dessas ações e estratégias se dá por meio de relatórios específicos. Para eles, a consciência ecológica do mercado de capitais é um elemento fundamental na construção de um sistema financeiro verde nacional. Assim, tem-se que a sustentabilidade corporativa, com foco nas práticas ESG, tem se tornado um tema central tanto na academia, quanto nos mercados financeiros globais.

No contexto das IPOs, essas práticas podem incluir a divulgação de relatórios de sustentabilidade, a implementação de políticas de *corporate social responsibility* (CSR) e a adoção de tecnologias verdes (Tuo *et al.*, 2023). Meng *et al.* (2024) destacam que práticas sustentáveis - especialmente a inovação verde - são cruciais aos processos de IPO. Elas reduzem a assimetria de informações entre investidores e empresas, resultando em menor subpreço e avaliações mais justas das ações. Além disso, a adoção dessas práticas melhora a reputação corporativa e atrai investidores institucionais que valorizam o compromisso com a sustentabilidade. Isso promove uma performance financeira superior e maior eficiência no mercado de ações.

O IPO trata-se de um processo pelo qual uma empresa privada oferece suas ações ao público em geral pela primeira vez, permitindo que ela seja listada em uma bolsa de valores. Esse evento a proporciona acesso a uma nova fonte de capital para financiar seu crescimento e projetos futuros, além de aumentar sua visibilidade e a credibilidade no mercado. No entanto, o processo de IPO envolve desafios como a necessidade de cumprir rigorosos requisitos regulamentares, bem como transparência financeira. Tais fatos expõem a empresa a uma maior escrutinação pública. Além disso, a precificação das ações durante o IPO é uma tarefa complexa que deve equilibrar a maximização de capital com a atratividade para os investidores (Wang *et al.*, 2022; Meng *et al.*, 2024).

Neste estudo, performance financeira consiste no cálculo do retorno das ações, a partir do seu valor de mercado, em diversos momentos do tempo – curtíssimo, curto e longo prazos. No curtíssimo prazo, a métrica mais recorrente é o *underpricing*. Trata-se da redução do preço da ação no primeiro dia de negociação (Ritter, 1984). Seu cálculo considera a diferença entre o preço da ação - após 24 horas de sua negociação - e seu valor inicial, que é estabelecido no prospecto emitido pelo banco de investimento. Essa diferença oferece um ganho de capital aos investidores. Ibbotson (1975) foi pioneiro ao avaliar este fenômeno na bolsa de Nova York, encontrando um deságio médio de 11.4% entre 1960 e 1969. Estudos subsequentes - como os de Beatty e Ritter (1986), Grinblatt e Hwang (1989) e Ritter e Welch (2002) - confirmam a existência do *underpricing*.

Quanto à performance das ações no curto prazo, os autores analisam diferentes prazos que variam até cerca de vinte pregões. Essas análises se dão por meio de um estudo de evento, cuja objetivo consiste em identificar o impacto do IPO sobre o retorno anormal – acumulado ou não – dos títulos de propriedade. Tais métricas avaliam a diferença entre o retorno real de um ativo e aquele esperado num determinado período. O sentido e valor desse impacto podem confirmar ou não a hipótese de eficiência de mercado no seu nível semiforte (Fama, 1970).

Por fim, segundo Dang (2023), a performance de longo prazo refere-se ao desempenho

financeiro de um ativo ao longo de um horizonte mais extenso - geralmente variando de um a cinco anos. Ela permite uma análise mais abrangente das tendências e da sustentabilidade do retorno do investimento. No contexto dos IPOs, essa performance é frequentemente avaliada em relação aos pares do setor e *benchmarks* de mercado. Isso permite uma visão sobre como a empresa se comporta, em comparação a outras, após a listagem inicial. A análise de longo prazo revela que a sobreavaliação inicial pode impactar negativamente a confiança dos investidores e, consequentemente, o desempenho futuro das ações.

Elementos Metodológicos da Pesquisa

O objetivo desse estudo é analisar a literatura acadêmica existente sobre a relação entre a adoção de práticas de sustentáveis e a performance financeira das ações das empresas -num processo de IPO – por meio de uma análise bibliométrica e revisão sistemática. Para tanto, são implementados os 10 passos propostos pelas diretrizes da Bibliometric-Systematic Literature Review (B-SLR) de Marzi et al. (2025).

Passo 1 - Definição de questões de pesquisa e limites do estudo, por meio de uma seleção preliminar da literatura

Passo 2 - Definição das palavras-chave da pesquisa a serem aplicadas nas bases de dados selecionadas

Passo 3 – Seleção das bases de dados. Os artigos são obtidos a partir das bases de dados Web of Science (WoS) e Scopus

Passo 4 - Seleção e verificação dos artigos, incluindo unificação das bases e exclusão de estudos duplicados via software R – vide Tabela 1

Passo 5 – Limpeza e exportação dos dados, considerando os critérios de inclusão e exclusão estabelecidos – vide Tabela 1

Tabela 1 - **Evolução da amostra final**

Sinal	Descrição	Número de artigos	
		WoS	Scopus
(+)	Amostra inicial, obtida por meio das seguintes palavras-chave, identificadas nos campos de pesquisa de <i>article title</i> , <i>abstract</i> , <i>keyword</i> : <i>IPO and underpricing and ESG</i> , or <i>IPO and underpricing and sustain*</i> , or <i>IPO and underpricing and "corporate social responsibility"</i> , or <i>IPO and underpricing and "climate change"</i> , or <i>IPO and underpricing and green</i> , or <i>IPO and performance and ESG</i> or <i>IPO and performance and sustain*</i> , or <i>IPO and performance and "corporate social responsibility"</i> , or <i>IPO and performance and "climate change"</i> , or <i>IPO and performance and green</i>	129	109
(-)	Tipos de documentos diferentes de “artigo” e “artigo de revisão”	10	16
(-)	Áreas de pesquisa diferentes de: a) WoS: <i>Business economics</i> b) Scopus: i. <i>Business management and accounting</i> , ii, <i>Economics</i> , <i>econometrics and finance</i>	35	24
(=)	Subtotal	84	69
(-)	Exclusão de artigos em duplicidade nas bases da WoS e Scopus		54
(=)	Amostra intermediária total		99
(-)	Artigos cujo documento não foi possível obter		18
(-)	Artigos cujas variáveis dependentes não são <i>proxies</i> de performance financeira das empresas num processo de IPO (a)		19
(-)	Artigos cujas variáveis independentes não são <i>proxies</i> de práticas sustentáveis (b)		29

Fonte: Elaboração própria

Notas: (a) Esses artigos tinham como variáveis dependentes proxies de estrutura de capital, risco de falência, gerenciamento de resultados, probabilidade de retirada da oferta de IPO ou qualidade da auditoria. (b) Esses artigos tinham como variáveis independentes proxies de fatores de incertezas macroeconômicas, política monetária ou qualidade da subscrição das ações.

Passo 6 – Análise bibliométrica da amostra final de artigos via software Biblioshiny, incluindo a verificação das seguintes leis bibliométricas i. Lei de Bradford (1934) – verificação dos periódicos; e ii. Lei de Lotka (1926) – identificação dos pesquisadores que possuem maior frequência de produção no tema definido

Passo 7 - Leitura de todos os artigos da amostra final para definição de (sub)categorias - vide Tabela 2

Passo 8 – Organização e codificação dos artigos de acordo com as (sub)categorias definidas. Um mesmo artigo pode ser classificado com até três subcategorias, para cada categoria, o que possibilita que a soma da frequência das classificações seja superior a 100%.

Passo 9 – Revisão sistemática da literatura, por meio da análise crítica do conhecimento existente, estabelecendo bases para questões ainda não exploradas.

Passo 10 – Desenvolvimento de contribuições teóricas, integrando os resultados para gerar novos insights ou expandir modelos existentes. Para tanto, realiza-se uma contagem de frequência das subcategorias – e análise de suas combinações menos frequentes – de forma a possibilitar a identificação de lacunas do conhecimento.

Tabela 2 - Matriz de (sub) categorização

Categorias	Subcategorias	Descrição
1.Tema principal	A. Análise dos impactos da divulgação das mudanças climáticas na performance financeira das ações num processo de IPO	Verificação do efeito das mudanças climáticas na performance financeira das ações num processo de IPO
	B. Análise dos impactos da divulgação das práticas ambientais na performance financeira das ações num processo de IPO	Verificação do efeito das divulgações das práticas ambientais na performance financeira das ações num processo de IPO
	C. Análise dos impactos da divulgação das práticas sustentáveis na performance financeira das ações num processo de IPO	Verificação do efeito das divulgações das práticas ESG ou CSR na performance financeira das ações num processo de IPO
	D. Análise dos impactos da aderência dos países aos ODS na performance financeira das ações num processo de IPO	Verificação do progresso dos países em direção aos objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS), estabelecidos pelas Nações Unidas, na performance financeira das ações num processo de IPO
	E. Outros	Demais temas não relacionados às subcategorias 1A a 1D
2. Teorias relacionadas às hipóteses	A. Agência	Empresas são constituídas por um conjunto de contratos. No contrato ideal, deve haver um alinhamento de interesses ou mitigação de conflitos entre os principais (proprietários) e seus agentes (gestores) (Jensen & Meckling, 1976).
	B. Assimetria informacional	Numa transação, uma das partes tem mais ou melhores informações do que a outra, levando a ineficiências de

	C. Sinalização	mercado e potencial seleção adversa (Akerlof, 1970). As empresas emitem sinais, a fim de informar ao mercado e aos consumidores sobre suas ações, qualidade de seus produtos e serviços. Isso ocorre para evitar problemas ocasionados pela assimetria de informações (Spence, 1978)
	D. <i>Market timing</i>	A empresa busca emitir novas ações num momento em que haja janelas de oportunidades no mercado, ou seja, quando ela considerar que o preço da ação esteja acima do seu valor real. Ao contrário, ela as recomprará quando estiverem subavaliadas (Baker & Wurgler, 2002).
	E. Legitimidade	Empresas buscam legitimar suas ações perante a sociedade e os <i>stakeholders</i> , alinhando suas práticas com normas, valores e expectativas sociais. A legitimidade é essencial para garantir apoio contínuo e recursos necessários para a sobrevivência e sucesso da organização (Suchman, 1995).
	F. <i>Shareholders</i>	A teoria argumenta que o principal objetivo de uma empresa deve ser maximizar o valor para os acionistas. Os gestores têm a responsabilidade fiduciária de atuar no melhor interesse dos acionistas, focando em retornos financeiros e valorização do investimento (Friedman, 1970).
	G. <i>Stakeholders</i>	A teoria propõe que as empresas devem considerar os interesses de todas as partes afetadas por suas ações, incluindo empregados, clientes, fornecedores, comunidades e acionistas. A gestão eficaz dos interesses dos <i>stakeholders</i> é crucial para a sustentabilidade e sucesso a longo prazo da organização (Freeman, 1984).
	F. Outros	Demais teorias não relacionadas às subcategorias 2A a 2G
3. Método utilizado	A. Regressão com dados <i>cross section</i>	As observações são coletadas em um único ponto no tempo, permitindo a análise da relação entre variáveis em diferentes unidades de corte transversal (Gujarati, 2019).
	B. Regressão com dados em painel	A mesma unidade de corte transversal é acompanhada ao longo do tempo. Em síntese, o modelo possui uma dimensão espacial e outra temporal (Gujarati, 2019)
	C. Regressão logística/probabilística	Ambos os modelos são não lineares e representam uma variável latente subjacente – não observável – cuja <i>proxy</i> é uma <i>dummy</i> que calcula a probabilidade de um evento ocorrer (Gujarati, 2019)
	D. Regressão multinível	Análise de dados estruturados em níveis. Essa abordagem considera a variabilidade, tanto entre os grupos, quanto dentro deles, permitindo a inclusão de preditores em diferentes níveis hierárquicos (Fávero & Belfiori, 2019)
	E. Estudo de evento	Análise focada em um evento exógeno específico e seu impacto sobre variáveis de interesse. Geralmente, essa abordagem examina as mudanças nas variáveis antes e depois do evento, permitindo identificar efeitos causais e temporais associados ao evento em questão (MacKinlay, 1997)
	F. Outros	Demais métodos não relacionados às subcategorias 3A a 3E
4. Variáveis dependentes	A. <i>Underpricing</i>	Subvalorização identificada pela diferença entre o preço de fechamento no primeiro pregão e o preço de oferta no IPO

	B. Performance de curto prazo	Análise do retorno da ação, após seu IPO, no curto prazo, durante o período de um e a vinte pregões.
	C. Performance de longo prazo	Análise do retorno da ação, após seu IPO, no longo prazo, durante o período de um a cinco anos.
	D. Outras	Demais variáveis dependentes não relacionadas às subcategorias 3A a 3C
5. Variáveis independentes	A. <i>Score</i> geral de ESG	Métrica que considera uma média ponderada dos scores das três dimensões do ESG
	B. Scores de cada dimensão (E, S, G)	Métrica que considera os três scores individuais de cada uma das dimensões do ESG
	C. <i>Corporate social responsibility</i> (CSR)	Métrica que avalia as práticas que visam contribuir para o desenvolvimento sustentável e bem-estar social, considerando ações voluntárias que vão além das obrigações legais.
	D. Scores das submétricas (E, S, G)	Scores das submétricas de cada uma das dimensões do ESG – Ex.: emissions reduction initiatives, employee turnover, green patents etc
	E. Mudanças climáticas	Scores relacionados às mudanças climáticas – Ex.: adverse weather, changing climate, extreme temperature, carbon dioxide etc
	F. Outras	Outras variáveis independentes não relacionadas às subcategorias 5A a 5E
6. Tipos de dados analisados	A. Dados de mercado	Preço das ações das empresas negociadas em ambiente de bolsa de valores
	B. Scores corporativos de ESG	Scores de ESG geral, individuais e que compõem cada uma das dimensões, obtidos a partir de bases especializadas – Ex.: MSCI, Bloomberg, Governance Metrics International (GMI), Refinitive (LSEG) etc
	C. Métricas de sustentabilidade dos países	Indicadores que avaliam o desempenho de ESG dos países. Ex.: emissões de carbono, gestão de recursos hídricos, igualdade de gênero, índices de corrupção, índice de desenvolvimento humano (IDH) etc
	D. Demonstrações financeiras	Métricas contábeis calculadas via dados obtidos a partir das demonstrações financeiras das empresas. Ex.: Ebitda margin, Capital expenditures, ROI, ROA etc.
	E. Dados macroeconômicos	Dados relacionados à economia dos países - Ex: produto interno bruto (PIB), taxa de desemprego, índice de preços ao consumidor (IPC) etc
	F. Outros	Demais dados não relacionados às subcategorias 6A a 6E
7. Origem dos dados	A. Global	Dados de empresas que operam em países localizados em vários continentes
	B. Estados Unidos e Canadá	Dados de empresas que operam na América do Norte
	C. Europa	Dados de empresas que operam na Europa
	D. Ásia/Oceania	Dados de empresas que operam na Ásia e Oceania
	E. América Latina	Dados de empresas que operam na América Latina
	F. África	Dados de empresas que operam na África
8. Resultados	A. Há uma relação negativa entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO	Quanto maior as práticas de sustentabilidade, menor a performance financeira das ações das empresas num processo de IPO
	B. Há uma relação positiva entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO	Quanto maior as práticas de sustentabilidade, maior a performance financeira das ações das empresas num processo de IPO
	C. Não há uma relação estatisticamente significante	As práticas de sustentabilidade não impactam a performance financeira das ações das empresas num

	entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO	processo de IPO
	D. Outros	Demais resultados não relacionados às subcategorias 8A a 8C
9. Avenidas para estudos futuros	A. Análise da autenticidade das comunicações sobre a sustentabilidade	Exame sobre a (não) autenticidade das divulgações de atos corporativos sobre as práticas sustentáveis
	B. Estudos sobre sustentabilidade corporativa em países emergentes	Análise do impacto das práticas sustentáveis das companhias que operam em países emergentes
	C. Exame da qualidade institucional dos países	Análise do efeito moderador da qualidade institucional dos países nas práticas sustentáveis das companhias
	D. Análise da relação entre a divulgação sobre ESG e a duração do processo de listagem	Verificação se a transparência e o compromisso com práticas sustentáveis, pelas empresas que realizaram IPO, impactam na eficiência do processo de listagem no mercado de ações.
	E. Análise do impacto das SPACs sobre a sustentabilidade	Análise do impacto do IPO das Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) - criadas com o objetivo de adquirir uma empresa em operação e torná-la listada na bolsa de valores – sobre as práticas sustentáveis
	F. Outras	Demais temas não relacionados às subcategorias 9A a 9E
	G. Não aplicável	Não há menção sobre avenidas para estudos futuros

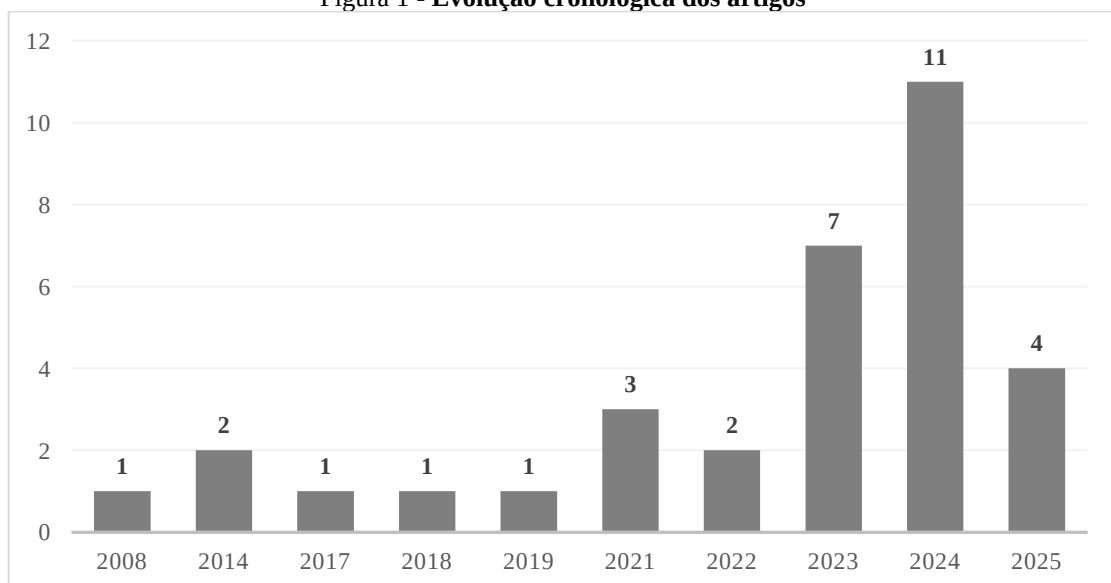
Fonte: Elaboração própria

Apresentação e Discussão dos Resultados

Análise Bibliométrica

Figura 1 apresenta a evolução cronológica dos 33 artigos da amostra final. Verifica-se que o primeiro foi publicado em 2008. Além disso, identifica-se um aumento das publicações sobre o tema deste estudo a partir de 2023.

Figura 1 - Evolução cronológica dos artigos



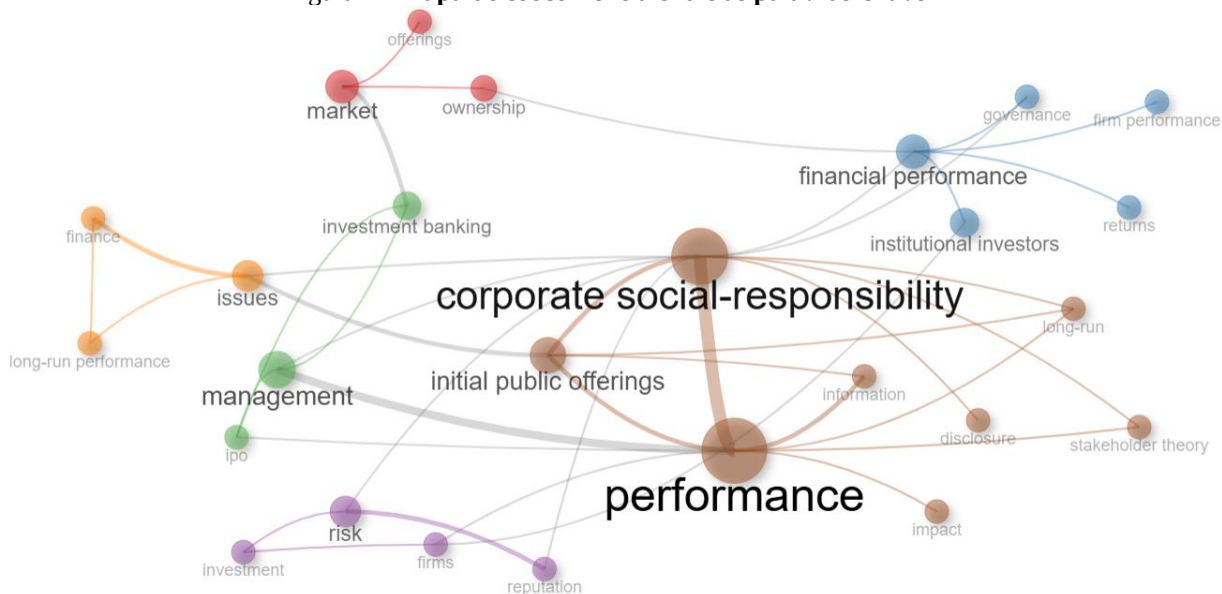
Fonte: Elaboração própria

Por sua vez, a Figura 2 mostra a ocorrência simultânea entre as principais palavras-chave, havendo especial destaque para "corporate social-responsibility", "performance," e "initial public offerings". Os termos "corporate social-responsibility" e "performance" são identificados como sendo os mais relevantes. Sua alta frequência sugere um interesse na análise do impacto da responsabilidade social corporativa na performance das empresas.

Outras palavras que se destacam, ainda que com menor frequência nos artigos, são "initial public offerings" e "financial performance". Porém, elas apresentam menos conexões com o termo "corporate social-responsibility". Tal fato aponta para uma lacuna de estudos voltados à verificação do impacto das práticas sustentáveis no desempenho de mercado das ações em sua oferta pública inicial.

Por fim, palavras como "disclosure", "stakeholder theory" e "impact" são classificadas como temas de nicho. Estes termos representam áreas de pesquisa mais especializadas, que vêm ganhando maior destaque na literatura ou são discutidos em contextos específicos. A crescente atenção a esses temas indica um movimento em direção à integração de práticas sustentáveis e transparentes na análise de performance empresarial.

Figura 2 - Mapa de coocorrência entre as palavras-chave



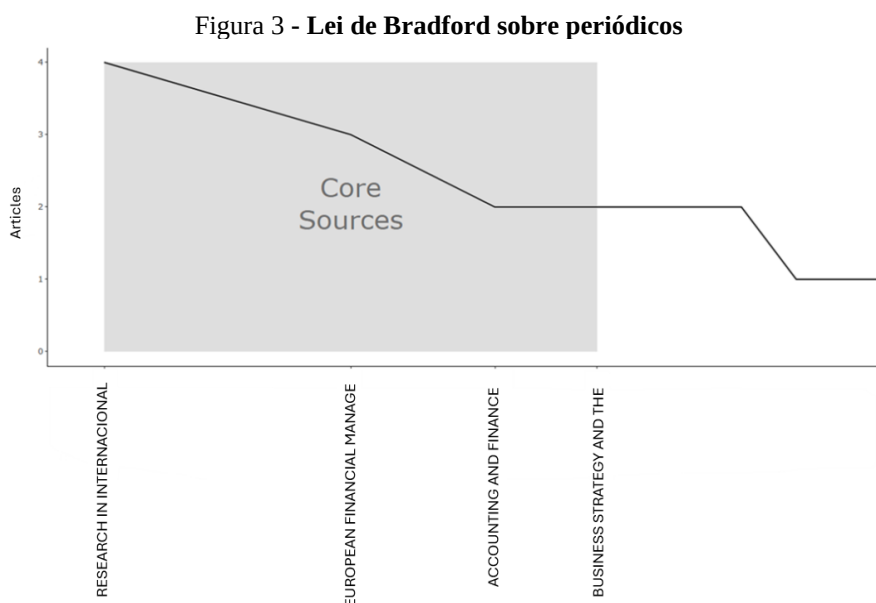
Fonte: Biblioshiny

Nota: O tamanho do nó refere-se ao número de vezes que a palavra-chave aparece nos artigos da amostra. A cor dos nós corresponde ao agrupamento de relacionamento das palavras-chave nas publicações.

Sobre a Lei de Bradford (1934), ela afirma que há poucos periódicos que produzem muitos artigos sobre um determinado tema. O oposto também ocorre - há muitos periódicos que produzem poucos artigos sobre esse tópico. Assim, ela finda por estimar o grau de relevância dos periódicos acadêmicos em áreas específicas do conhecimento. Dessa forma, caso os periódicos sejam classificados em ordem decrescente de produtividade, eles podem ser

distribuídos em zonas com variação na proporção 1: n: n² e assim por diante. A análise dos artigos utilizando a lei de Bradford revela uma distribuição das publicações em três zonas distintas, cada uma com características próprias quanto à concentração de artigos.

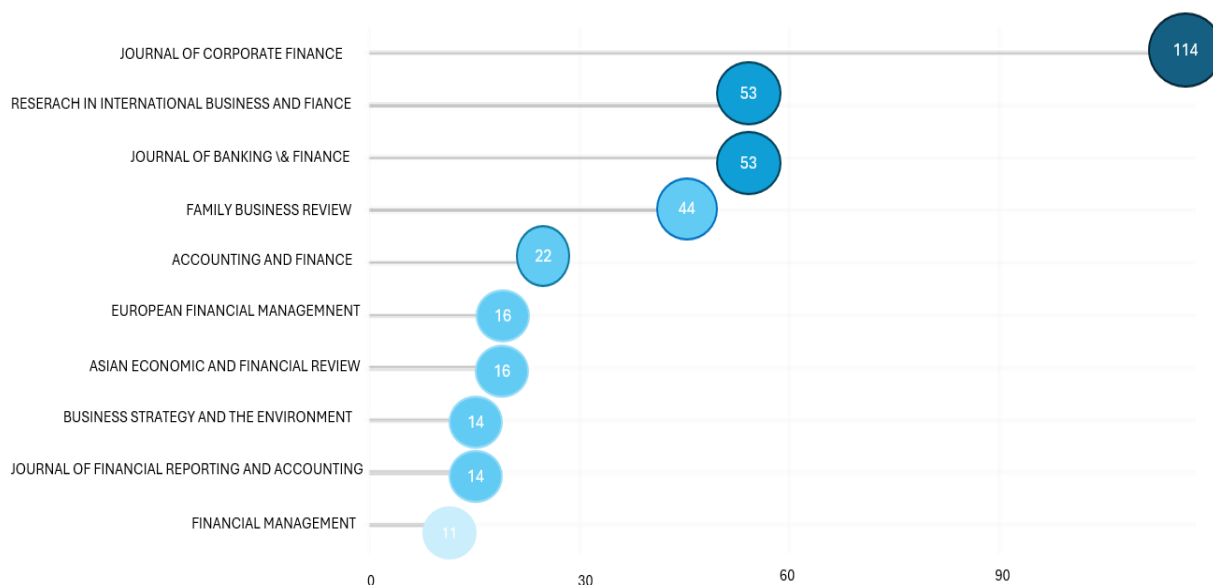
A Figura 3 indica que na zona 1, de um total de 33 artigos e 24 periódicos – 4 (16.67%) periódicos publicam 11 (33.33%) artigos. Nela, há periódicos que publicaram 4 (Research in International Business and Finance), 3 (European Financial Management) ou 2 (Accounting and Finance e Business Strategy and the Environment) artigos. Já a zona 2 contém uma dispersão maior, com 10 (41.67%) periódicos que publicaram 12 (36.36%) artigos. Em média esses periódicos têm 1.2 artigos publicados. Por fim, a zona 3 também compreende 10 periódicos; porém, que publicaram um único artigo, cada.



Fonte: Biblioshiny

Quanto à Figura 4, ela apresenta o total de citações (TC) obtidas por um determinado periódico. Referidas citações – também denominadas de global citations – correspondem ao total de citações que um artigo – incluído na amostra final – tem recebido de outros artigos indexados nas bases de dados bibliográficas da WoS e Scopus. Para os 10 periódicos mais citados, há um total de 143 citações. Entre eles, destacam-se o “Journal of Corporate Finance” com 114 citações, o “Research in International Business and Finance” e o “Journal of Banking & Finance” com 53, bem como o “Family Business Review” com 44 citações.

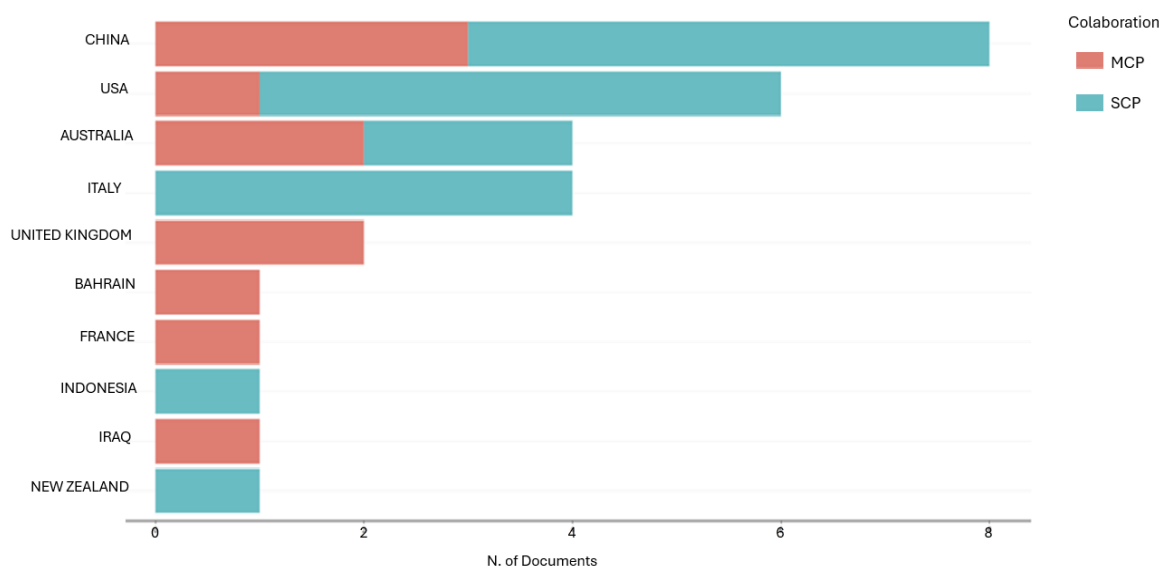
Figura 4 - Total de citações globais por periódico



Fonte: Biblioshiny

Por sua vez, a Figura 5 destaca a colaboração entre os autores – de regiões geográficas distintas – na publicação dos artigos. Os artigos de cada país se referem àqueles cujo primeiro autor está associado a uma instituição nele localizada. A China tem a maior quantidade de publicações e é aquela que apresenta o maior nível de colaboração com os autores de outros países – *multiple country publications* (MCP). Na sequência, destacam-se a Austrália e Reino Unido, seguidos por Estados Unidos, Barein, França e Iraque, com a publicação de 2 ou 1 artigos. Já a Itália, Indonésia e Nova Zelândia têm artigos escritos somente por autores locais – *single country publications* (SCP).

Figura 5 - Colaboração entre países na publicação de artigos



Fonte: Biblioshiny

Sobre a lei de Lotka (1926), o autor afirma que um pequeno número de autores produz muitos artigos e que a produção obtida por esse reduzido número de pesquisadores se iguala em

quantidade ao desempenho dos demais. Essa lei é denominada de lei do quadrado inverso – vide Equação 1.

$$a_n = a_1 / n^2, n = 1, 2, 3 \dots \quad (1)$$

Em que:

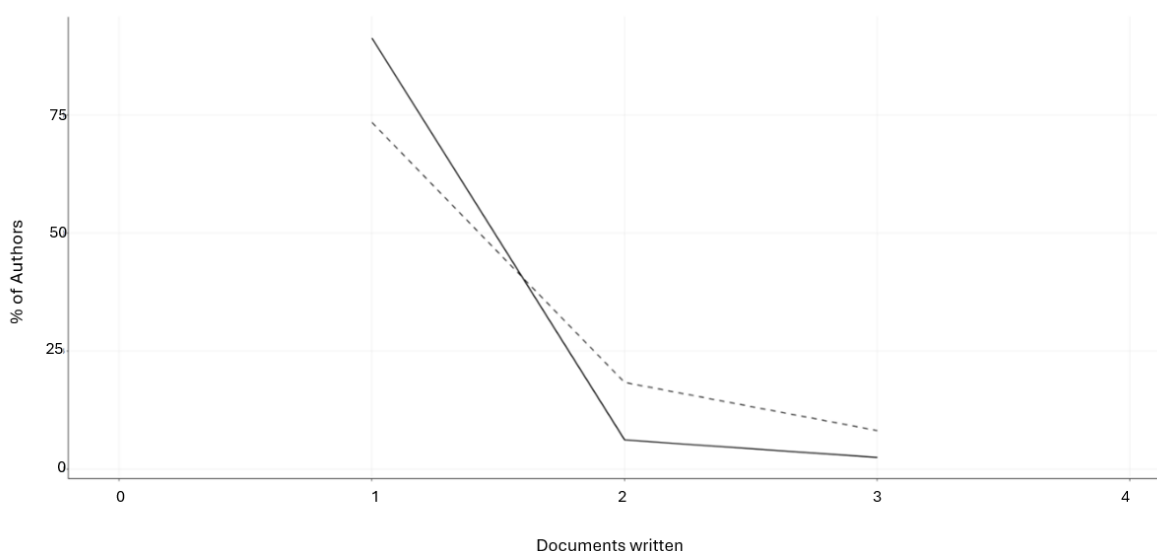
a_n = número de autores que publicaram n artigos; a_1 = número de autores que publicaram um artigo; n = número de artigos publicados por autor

Na Equação 2, Chung e Cox (1990) esclarecem que o número de autores com um único artigo publicado – conforme a Lei de Lotka – seria de 60.8%. Quanto ao número de autores com dois artigos publicados, esse deveria ter a frequência de 15,2% (60.8%/22). Já autor com três artigos publicados seria de 6.8% (60.8%/32).

$$a_1 = 6 / \pi^2 = 0.6079 = 60.8\% \quad (2)$$

A Figura 6 apresenta a quantidade e percentual de artigos publicados pelos autores da amostra. Os valores padrão da Lei de Lotka estão apresentados nas variações da Equação 2. Verifica-se que, de fato, há um percentual menor de autores publicando uma maior quantidade de artigos, confirmando a Lei de Lotka. 2.47% (2/81) dos autores da amostra final publicam 3 artigos sobre o impacto das práticas sustentáveis no preço das ações em sua estreia na bolsa de valores. Já 6.17% (5/81) deles são responsáveis pela publicação de 2 artigos. Por fim, outros 91.36% (74/81) publicam um único artigo relacionado a esse tema, o que caracteriza uma produtividade ainda menor que a referência padrão obtida por Lotka (60.8%).

Figura 6 - Lei de Lotka sobre artigos



Fonte: Biblioshiny

Em síntese, tem-se que não obstante a evolução recente do volume de estudos sobre o tema, há uma concentração das publicações num conjunto reduzido de periódicos, autores e países. Isso indica que o debate acadêmico ainda é conduzido por nichos específicos de pesquisa.

Revisão Sistemática

A revisão sistemática busca identificar lacunas do conhecimento relacionadas a um determinado tema. No caso deste estudo, a proposta é desenvolver uma agenda que aponte para caminhos futuros quanto ao impacto das práticas sustentáveis na performance financeira das ações - num processo de IPO. Para tanto, são aplicados os Passos 7 a 10 do item 3 – Metodologia. Inicialmente, é definida uma matriz de (sub) categorização – vide Tabela 2. Na sequência, após a leitura dos 33 artigos da amostra final, há sua codificação e classificação. Cada artigo pode ser classificado em até 3 subcategorias, por categoria. Em seguida, a frequência das subcategorias é contada. As combinações das subcategorias menos frequentes são aquelas que potencialmente apontam para lacunas de conhecimento. A Figura 7 resume esses resultados.

A categoria 1 trata do tema principal ou foco dos estudos. Verifica-se que a subcategoria de maior frequência (63.64%) é a 1C - Análise dos impactos da divulgação das práticas sustentáveis na performance financeira das ações num processo de IPO. De acordo com Fu *et al.* (2023), a divulgação dos scores de ESG sinaliza uma maior probabilidade de sobrevivência da empresa pós IPO e melhor performance financeira no longo prazo. Quanto à subcategoria 1B - Análise dos impactos da divulgação das práticas ambientais na performance financeira das ações num processo de IPO, ela se repete em 21.21% dos artigos. Isso é um reflexo da preocupação crescente da sociedade com o impacto das mudanças climáticas no resultado financeiro das empresas.

Ao contrário, a subcategoria 1D - Análise dos impactos da aderência dos países aos ODS na performance financeira das ações num processo de IPO ocorre em apenas 3.03% dos artigos. Assim, verifica-se uma oportunidade para se investigar se as empresas que operam em países com maior estímulo à adesão aos ODS apresentam uma redução do *undepricing*, por exemplo. Segundo Boulton (2024), o progresso na adesão aos ODS, pelos países, mitiga a incerteza do processo de IPO aos investidores - preço de oferta, reputação e spread dos subscritores, tamanho da oferta etc - reduzindo o custo de capital dessas empresas.

Já a categoria 2 trata das teorias que suportam as hipóteses dos estudos da amostra final. Entre aquelas com maior frequência estão 2A – Agência (21.21%), 2B – Assimetria informacional (15.15%) e 2F – *shareholders* (9.09%). A teoria da agência (2A) sugere que a adoção de práticas sustentáveis pode alinhar os interesses de gestores e acionistas, resultando em melhor desempenho financeiro e maior confiança dos investidores. Já a assimetria informacional (2B) destaca que a divulgação sobre as práticas sustentáveis mitiga o *underpricing* do IPO. Quanto à teoria dos *shareholders* (2F), ela aponta que a sustentabilidade pode ser vista como um ativo intangível. Isso contribui para a melhora reputacional da empresa e atração de investidores preocupados com questões ESG. O estudo de Economidou *et al.* (2022) reforça essa percepção ao confirmar que os ratings de ESG influenciam as expectativas dos investidores e a performance das ações num IPO.

Ao contrário, as subcategorias 2C – sinalização e 2E – *shareholders* são as menos mencionadas (3.03%) nos artigos. Logo, elas podem ser melhor investigadas no sentido de apresentarem visões complementares, ainda pouco exploradas, sobre a adoção de práticas de ESG e a performance financeira das empresas pós IPO. A teoria de sinalização aponta que as empresas que adotam práticas sustentáveis enviam um sinal positivo ao mercado. Isso pode aumentar a confiança dos investidores e, conseqüentemente, melhorar a performance financeira das ações durante e após o processo de IPO. Ao contrário, a de *shareholders* entende que a

adoção de práticas sustentáveis é uma forma de transferir renda dos acionistas aos demais *stakeholders*. Porém, segundo Cleverley *et al.* (2025), quando as empresas verdes realizam um IPO, elas se alinham ao processo de maximização do valor acionário no longo prazo.

Quanto à categoria 3, ela indica os principais métodos econométricos considerados pelos estudos analisados. As subcategorias 3B (36.36%) e 3A (21.21%) - Regressão com dados em painel e cross section são as mais aplicadas. Ademais, destaca-se a pouca adoção do método de estudos de eventos (3E), ocorrendo em apenas 3.03% dos artigos. Entretanto, ele é particularmente importante para analisar o impacto de eventos exógenos no retorno das ações. Assim, a investigação de mudanças de legislações sobre a divulgação de práticas sustentáveis, por exemplo, pode ser uma lacuna a ser explorada em novas pesquisas. O mesmo se dá com o método 3D - Regressão multinível (3.03%). Interessa compreender como estruturas hierárquicas superiores – ex: países, setores, etc – podem impactar a relação entre prática sustentáveis e o retorno das ações, pós IPO (Datar *et al.*, 2024).

Sobre a categoria 4, ela apresenta as principais variáveis dependentes consideradas nos artigos da amostra final. A subcategoria 4A – *Underpricing* (30.30%) é a mais investigada. Isso reflete a percepção de que os investidores frequentemente exigem um desconto inicial no preço das ações - sobre o verdadeiro valor da empresa - para compensar o risco associado à incerteza (Boulton, 2024). Porém, somente 6.06% dos estudos buscam compreender o impacto das práticas sustentáveis na performance financeira de curto prazo das ações num processo de IPO – subcategoria 4B. Essa análise pode ser feita via aplicação de um estudo de evento (3E), por exemplo, ratificando a relevância de ambos aspectos numa agenda futura sobre o tema.

Com relação à categoria 5, ela apresenta as principais variáveis independentes consideradas pelos pesquisadores. Entre elas, destaca-se a subcategoria 5A - Score geral de ESG que ocorre em 45.45% dos artigos. Além disso, verifica-se uma oportunidade para a realização de pesquisas que considerem as submétricas de cada uma das dimensões do ESG - ex: iniciativas de redução de emissões, rotatividade de colaboradores, patentes verdes etc – subcategoria 5D (6.06%). Segundo Meng *et al.* (2024), a existência de patentes verdes é um indicador da performance ambiental das empresas, o que contribui para uma menor subavaliação de suas ações num IPO. Assim, práticas ambientais consistentes podem ser vistas favoravelmente pelo mercado, representando uma oportunidade para investigações futuras.

Ainda sobre as proxies de sustentabilidade, artigos como os de Chen *et al.* (2023) e Ferri *et al.* (2023) destacam a falta de padronização dos ratings ESG pelas agências – ex: MSCI, Bloomberg, Refinitiv, GMI etc. No entanto, eles apontam que a definição de critérios semelhantes, na aferição dos scores de sustentabilidade, contribui para a credibilidade, comparabilidade e relevância das informações apresentadas aos investidores. Tal fato favorece ainda o risco de greenwashing, especialmente em processos de IPO. Neles, as empresas possuem incentivos para sinalizar comprometimento sustentável ao mercado com o objetivo de reduzir o underpricing e atrair investidores.

Já a categoria 6 trata dos tipos de dados analisados. Verifica-se que os estudos consideram uma variedade de informações em suas análises econométricas. A combinação das subcategorias 6A, 6B e 6D (21.21%) implica no tratamento de dados de mercado, scores corporativos de ESG e demonstrações financeiras, respectivamente. Observa-se o interesse dos pesquisadores em verificar o impacto das práticas sustentáveis na performance de valor de mercado e contábil das

empresas. Ao contrário, há poucas pesquisas que utilizam dados sobre os países (3.03%), sejam eles métricas de sustentabilidade (6C) ou macroeconômicos (6E) – PIB, IPC, índice de governança global etc. Entretanto, para Jamaani *et al.* (2024), ambientes institucionais e sistemas econômicos influenciam as decisões estratégicas das companhias e investidores. Logo, a compreensão do efeito moderador dessas diferenças pode lançar luz às pesquisas futuras sobre o tema deste estudo.

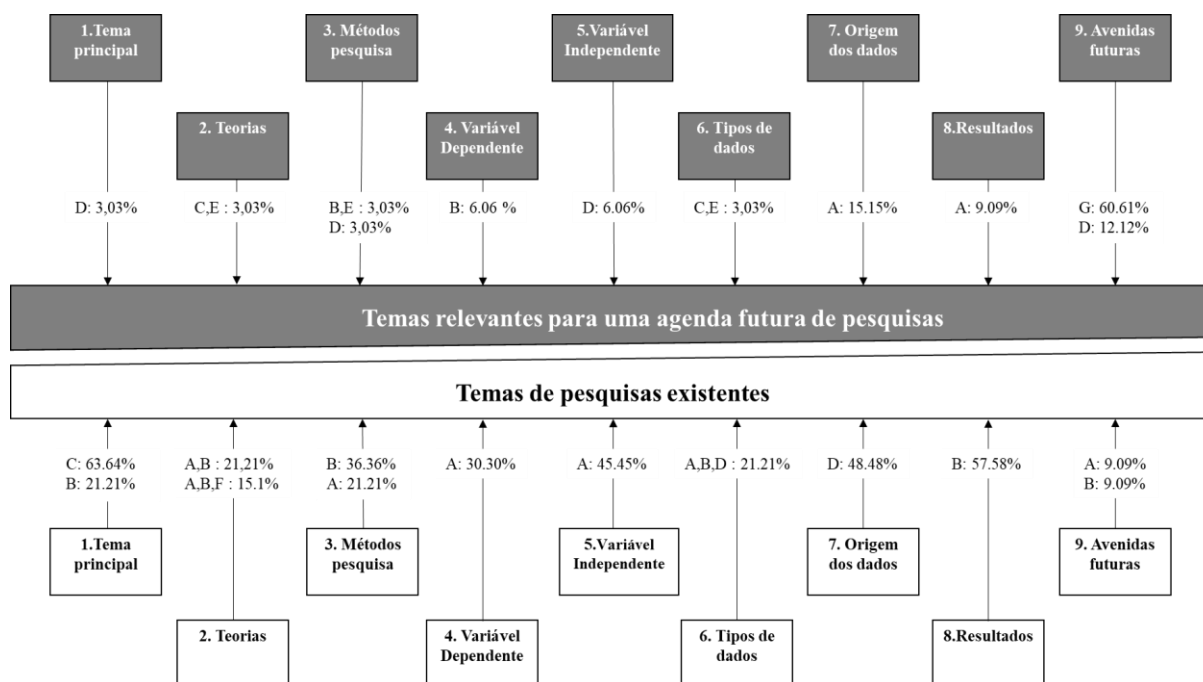
Por sua vez, a categoria 7 esclarece a origem dos dados utilizados nos modelos econométricos. Para 48.48% dos estudos, são analisados dados de empresas localizadas em países da Ásia/Oceania (7D). O estudo de Dang (2023), por exemplo, investiga as características da oferta, bem como das divulgações não financeiras no desempenho de curto prazo dos IPOs. Ao contrário, há poucos estudos (15.15%) que analisam dados globais – de países localizados em vários continentes (7A). Essa escassez de estudos sugere uma lacuna a ser explorada sobre o tema que aponte eventuais diferenças entre países emergentes e desenvolvidos, bem como entre sistemas financeiros baseados em bancos e mercado.

Quanto à categoria 8, ela verifica quais foram os principais resultados obtidos pelos artigos da amostra. Há 57.58% deles que apontam para a existência de uma relação positiva entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO (8B). Isso ratifica as teorias de Agência (2A), Assimetria informacional (2B) e *shareholders* (2F), mencionadas na categoria 2. Por outro lado, apenas 9.09% dos estudos apontam para uma relação negativa entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO (8A). Mumtaz *et al.* (2021), por exemplo, verificam que IPOs verdes podem apresentar desempenho inferior no longo prazo, quando comparados a empresas similares. Já Wang *et al.* (2022) destacam que empresas classificadas como “green IPOs” ainda enfrentam elevados níveis de incerteza informacional e dificuldades de precificação adequada.

Essas diferenças podem ser explicadas pela heterogeneidade dos ambientes institucionais analisados. Mercados com maior fiscalização regulatória, transparência e maturidade na divulgação de práticas ESG tendem a reduzir a assimetria informacional e a favorecer a precificação das práticas sustentáveis (Kang *et al.*, 2022; Chen *et al.*, 2023). Ademais, elas também podem decorrer de distintos métodos econométricos e proxies das variáveis (in)dependentes. Há estudos que analisam a performance das ações em períodos distintos – no primeiro pregão (estudo de evento), curto ou longo prazos (regressões diversas). Também há variações entre scores agregados e submétricas específicas de cada dimensão ESG, indicadores de mudanças climáticas ou de CSR.

Por fim, a categoria 9 investiga as avenidas para estudos futuros sugeridas pelos próprios artigos da amostra. A maioria deles (60.61%) não menciona quais seriam essas avenidas (9G). Entretanto, 12.12% dos artigos destacam a relevância da análise da relação entre a divulgação sobre ESG e a duração do processo de listagem (9D) (Agustina *et al.* 2025). Outros 9.09% sugerem a análise da autenticidade das comunicações sobre a sustentabilidade – greenwashing (9A), bem como o estudo sobre sustentabilidade corporativa em países emergentes (9B) – conforme sugerido na análise da subcategoria (7A).

Figura 7 - Análise de (sub)categorias para identificar lacunas de conhecimento



Fonte: Elaboração própria

Nota: As subcategorias da parte superior são aquelas com menor frequência, sendo passíveis de análises futuras pelos pesquisadores – com exceção da categoria 9 – Avenidas futuras. Nesse caso, as subcategorias de maior frequência são as que sugerem avenidas para uma agenda futura.

De forma concisa, os achados indicam que os efeitos das práticas sustentáveis sobre a performance financeira das ações em IPOs não são homogêneos. Eles dependem da qualidade institucional dos países, da credibilidade das divulgações ESG, dos métodos empíricos adotados e das proxies utilizadas para mensuração da performance financeira e sustentabilidade das companhias. Assim, a literatura ainda carece de modelos conceituais mais abrangentes que expliquem como variáveis contextuais moderam a relação entre sustentabilidade corporativa e performance financeira em IPOs. Há uma oportunidade para o desenvolvimento de estudos que analisem métricas padronizadas e específicas de sustentabilidade (ex: gestão de mudanças climáticas, diversidade dos conselhos etc) sobre o retorno das ações, após sua abertura capital. Essas análises poderiam comparar o desempenho de regiões do sul global com o de países mais desenvolvidos, buscando identificar características que sinalizem e legitimem as políticas sustentáveis adotadas nos processos de IPO.

Considerações Finais

Há um interesse crescente sobre o tema de sustentabilidade pela sociedade, mercados e academia. Entretanto, a análise da sua relação com a performance financeiras das empresas – num processo de IPO – ainda é incipiente. Não obstante a isso, a literatura existente enseja um exame sobre os principais aspectos já investigados, bem como a identificação de lacunas a serem exploradas em pesquisas futuras. Para tanto, realiza-se uma análise bibliométrica e revisão sistemática em 33 artigos - obtidos a partir das bases da Web of Science e Scopus - publicados entre 2008 e 21 de maio de 2025. Ademais, são ainda analisadas as principais leis bibliométricas – Leis de Lotka (1926) e Bradford (1934).

As questões de pesquisa respondidas abrangem ambas as metodologias. Com relação à análise bibliométrica, tem-se: 1. Qual é a evolução da produção acadêmica sobre essa temática?

O primeiro artigo publicado ocorre em 2008; porém, observa-se um aumento dos estudos em 2023 (7) e 2024 (11); 2. Quais são os padrões de colaboração entre os principais países da amostra analisada? China (8) e Estados Unidos (6) são os países com maior volume de publicações, sendo que os pesquisadores da China são aqueles que têm mais coautoria com pesquisadores de outros países (3); 3. Quais são os periódicos que têm maior impacto sobre o tema dessa pesquisa? Os periódicos “Journal of Corporate Finance” e “Research in International Business and Finance” têm 114 e 53 citações, respectivamente, em nível global.

Quanto às principais leis bibliométricas, todas são confirmadas. A lei de Bradford (1934) aponta que poucos periódicos são responsáveis pela publicação de muitos artigos. De fato, a razão entre número de artigos por periódico é de 2.75 (Zona 1), 1.20 (Zona 2) e 1.00 (Zona 3). Com relação à lei de Lotka (1926), também há a confirmação de que poucos pesquisadores produzem muitos artigos. 2.47% dos autores da amostra publicaram 3 artigos, enquanto que 91.36% deles publicaram um único artigo. Quanto às palavras-chave, destaca-se que aquelas com maior frequência são “corporate social-responsibility”, “performance” e “initial public offerings”, o que caracteriza o interesse sobre o impacto das práticas sustentáveis na performance financeira das empresas num processo de IPO.

Já a revisão sistemática responde às seguintes perguntas de pesquisa: 4. Quais são as principais teorias que suportam as hipóteses desses estudos? As teorias de agência assimetria informacional e *shareholders* são aquelas que majoritariamente suportam as hipóteses das pesquisas; 5. Quais são os principais métodos econométricos adotados nesses estudos? Mais da metade dos artigos adotam modelos de regressão com dados em painel ou *cross section* para validar empiricamente as hipóteses dos estudos; 6. Quais são as principais características das amostras consideradas nesses estudos?

A maioria dos artigos analisa dados de mercado/contábeis de empresas que operam na Ásia e Oceania (48.48%), limitando a generalização dos achados para outras regiões como América Latina e África. Nelas, há desafios distintos, como menor maturidade dos mercados financeiros, assimetrias informacionais mais elevadas e menores níveis de fiscalização regulatória. Outra característica mais frequente da amostra são modelos econométricos que têm como variáveis dependente e independente as proxies de undepricing e score geral de ESG, respectivamente; 7. Quais são os impactos, mais frequentemente verificados, da adoção das práticas sustentáveis no preço das ações em processos de abertura de capital? 57.58% dos artigos apontam para a existência de uma relação positiva entre ambos os constructos.

Ainda sobre a revisão sistemática da literatura, ela aponta para as seguintes lacunas de conhecimento - que podem ser objeto de avenidas futuras de pesquisa: i. Análise do impacto da adesão aos ODS sobre o undepricing das companhias; ii. Teste empírico da teoria dos *shareholders* – como um contraponto a dos *stakeholders*; iii. Verificação do impacto da sustentabilidade na performance financeira das companhias - no curto prazo – por meio de estudos de evento; iv. Consideração de submétricas específicas para cada uma das dimensões do ESG; v. Exame do efeito moderador de dados macroeconômicos/institucionais dos países na relação entre sustentabilidade e performance financeira das companhias – num processo de IPO.

Destaca-se também: vi. Comparação entre grupos distintos de países - emergentes versus desenvolvidos ou sistemas financeiros baseados em bancos versus mercado. De fato, a análise combinada de regiões como África/América Latina e Estados Unidos/Europa pode revelar se os efeitos das práticas sustentáveis sobre a performance financeira em IPOs permanecem consistentes em diferentes estruturas institucionais e níveis de desenvolvimento econômico; e

vii. investigação da existência de greenwashing em processo de IPO.

Esse estudo contribui à academia ao apresentar uma visão dos principais aspectos investigados pela literatura existente, bem como ao sugerir temas a serem futuramente aprofundados por outros pesquisadores. Às empresas e investidores, ele esclarece sobre o efeito das práticas sustentáveis sobre a performance financeira das companhias – num processo de IPO – no curtíssimo, curto e longo prazo. Aos reguladores e governos, ele aponta para a relevância das políticas sustentáveis como meio de estimular a higidez dos mercados de capitais – o que possibilita a captação de novos fluxos de investimentos. Por fim, ele amplia a conscientização do público em geral sobre a importância da sustentabilidade nos negócios e seu efeito na maturidade das companhias.

Entre as limitações deste estudo está a investigação de apenas duas bases de dados de artigos acadêmicos – WoS e Scopus. Embora elas sejam as mais relevantes, outras bases podem apresentar resultados diferentes. Além disso, o estudo focou em artigos quantitativos que utilizam modelos de regressão econômica em sua metodologia, a fim de identificar proxies de performance financeira – num processo de IPO - e métricas de sustentabilidade. Para evolução dessa pesquisa, sugere-se a ampliação da amostra, a fim de se considerar outros aspectos não contemplados na matriz de (sub) categorização – como aqueles específicos de estudos qualitativos.

Referências

Agustina, L., & Clara, A. (2025). An investigation of the initial performance of IPOs in the Indonesian market. *Global Business Review*, 26(1), 101-119. <https://doi.org/10.1177/0972150920976640>

Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 57(1), 1-32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>

Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the *underpricing* of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 213-232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)

Boulton, T. J. (2024). Does sustainable development matter for initial public offering *underpricing*? *Business Strategy and the Environment*, 33(8), 8361-8387. <https://doi.org/10.1002/bse.3915>

Bradford, S.C. (1934). Sources of information on scientific subjects. *Engineering*, 137, 85-86. <https://cir.nii.ac.jp/crid/1570854175272181632>

Chen, J. W., Khoo, E. S., & Peng, Z. (2023). Climate change disclosure and the information environment in the initial public offering market. *Accounting and Finance*, 63(S1), 907-952. <https://doi.org/10.1111/acfi.13085>

Chung, K.H., & Cox, R.A. (1990). Patterns of productivity in the finance literature: A study of the bibliometric distributions. *Journal of Finance*, 45(1), 301-309. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb05095.x>

Cleverley, F., Diaz-Rainey, I., Helbing, P., & Zhang, R. (2025). Green versus gray initial public offerings: Ownership, withdrawal, and post-IPO performance. *Energy Journal*, 46(2), 127-170. <https://doi.org/10.1177/01956574241281585>

Dang, H. D. (2023). IPOs in New Zealand: Nonfinancial disclosures, valuation, and short-term performance. *Global Finance Journal*, 56, 00737. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2022.100737>

Datar, V., Emm, E. E., & Han, B. (2024). Performance of ESG SPACs. *Managerial Finance*, 50(1), 198-227. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2023-0249>

Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285-296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>

Economidou, C., Gounopoulos, D., Konstantios, D., & Tsiritakis, E. (2022). Is sustainability rating material to the market? *Financial Management*, 52(1), 127-179. <https://doi.org/10.1111/fima.12406>

Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>

Fávero, L.P., & Belfiore, P. (2019). *Data science for business and decision making*. Academic Press.

Ferri, S., Tron, A., Colantoni, F., & Savio, R. (2023). Sustainability disclosure and IPO performance: Exploring the impact of ESG reporting. *Sustainability*, 15(6), 5144. <https://doi.org/10.3390/su15065144>

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.

Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In: Zimmerli, W.C., Holzinger, M., Richter, K. (eds) *Corporate Ethics and Corporate Governance* (pp. 173–178). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14

Fu, M., Yu, D., & Zhou, D. (2023). Secret recipe of IPO survival: ESG disclosure and performance. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 32(1), 3-19. <https://doi.org/10.1111/fmii.12169>

Grinblatt, M., & Hwang, C. Y. (1989). Signaling and the pricing of new issues. *Journal of Finance*, 44(2), 393-420. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05063.x>

Gujarati, D.N. (2019). *Linear regression: A mathematical introduction*. SAGE Publications, Inc.

Harasheh, M. (2022). Does it make you better off? Initial public offerings (IPOs) and corporate sustainability performance: Empirical evidence. *Global Business Review*, 23(6), 1375-1387. <https://doi.org/10.1177/09721509221126851>

- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 235-272. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90015-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90015-X)
- Jamaani, F., & Alidarous, M. (2024). Does voluntary environmental, social, and governance disclosure impact initial public offer withdrawal risk? *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 34(3), 794 – 831. <https://doi.org/10.1111/beer.12678>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kang, E., & Lam, N. B. (2022). The impact of environmental disclosure on initial public offering underpricing: Sustainable development in Singapore. *Corporate social responsibility and Environmental Management*, 30(1), 119-133. <https://doi.org/10.1002/csr.2342>
- Lotka, A.J. (1926). The frequency distribution of scientific productivity. *Journal of the Washington Academy of Sciences*, 16(12), 317-323. <https://www.jstor.org/stable/24529203>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. <http://www.jstor.org/stable/2729691>
- Marzi, G., Balzano, M., Caputo, A., & Pellegrini, M. M. (2025). Guidelines for Bibliometric Systematic Literature Reviews: 10 steps to combine analysis, synthesis and theory development. *International Journal of Management Reviews*, 27(1), 81-103. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12381>
- Meng, Q., Peng, T., Xuan, C., & Wang, C. (2024). Green innovation and IPO return: Evidence from China. *Revista Internacional de Economia e Finanças*, 93(A), 660-677. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.03.043>
- Mukherjee, D., Lim, W. M., Kumar, S., & Donthu, N. (2022). Guidelines for advancing theory and practice through bibliometric research. *Journal of Business Research*, 148, 101-115. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.04.042>
- Mumtaz, M. Z., & Yoshino, N. (2021). Greenness index: IPO performance and portfolio allocation. *Research in International Business and Finance*, 57, 101398. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101398>
- Peng, D., Colak, G., & Shen, J. (2023). Lean against the wind: The effect of policy uncertainty on a firm's corporate social responsibility strategy. *Journal of Corporate Finance*, 79, 102376. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102376>
- Ritter, J. R. (1984). The "hot issue" market of 1980. *Journal of Business*, 57(2), 215-240. <https://www.jstor.org/stable/2352736>
- 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>
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281-306). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

Tuo, L., Han, S., Rezaee, Z. & Yu, J. (2023). What does corporate sustainability reporting imply to auditors? Evidence from going-concern opinions and discretionary accruals. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(3), 478-503. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2022-0070>

Wang, Z., Wang, X., Xu, Y., & Cheng, Q. (2022). Are green IPOs priced differently? Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 61, 101628. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101628>