

# O IMPACTO DAS PRÁTICAS SUSTENTÁVEIS NA PERFORMANCE FINANCEIRA DAS AÇÕES NUM PROCESSO DE IPO: UMA REVISÃO DA LITERATURA

## 1 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), 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).

Mais recentemente, há diversos estudos que abordam distintos aspectos sobre como a adoção de práticas sustentáveis pode reduzir a assimetria informacional e, conseqüentemente, o *underpricing* das ações - um desconto aplicado ao preço das ações no momento do IPO. Essa diversidade 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.

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). 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.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Práticas sustentáveis são ações e estratégias adotadas pelas empresas para minimizar seu impacto ambiental, promover justiça social e garantir uma governança transparente e ética. 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). Por sua vez, 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 (Meng *et al.*, 2024).

Quanto à performance financeira, ela consiste no cálculo do retorno das ações, a partir do seu valor de mercado, em distintos períodos. Estudos empíricos têm explorado a relação entre práticas sustentáveis e o *underpricing* de IPO das companhias. Chen *et al.* (2023) investigam se a divulgação de informações sobre mudanças climáticas impacta o ambiente informacional no mercado de IPOs. Eles sugerem que um maior nível de transparência sobre essas questões reduz a assimetria informacional e, conseqüentemente, o *underpricing* das ações.

Por sua vez, Dang (2023) analisa a performance de curto prazo dos IPOs na bolsa de valores da Nova Zelândia - entre 1991 e 2017 - com foco nas divulgações relacionadas a fatores de ESG. Os resultados apontam que as ações estavam precificadas acima de seu valor intrínseco. Eles destacam que a supervalorização no preço de oferta não se traduziu em uma performance positiva e consistente no curto prazo. Por fim, o estudo de Anderloni *et al.* (2017) investiga o desempenho financeiro de longo prazo comparativo entre empresas de energia (não) verde – em processos de IPOs nos principais mercados europeus. Os resultados indicam que,

embora as empresas verdes inicialmente apresentem menor subprecificação no IPO, essa diferença desaparece no longo prazo.

### 3 METODOLOGIA

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
(+)	<b>Amostra inicial</b> , obtida por meio das seguintes palavras-chaves, 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:	35	24
	a) WoS: <i>Business economics</i>		
	b) Scopus: i. <i>Business management and accounting</i> , ii, <i>Economics, econometrics and finance</i>		
(=)	<b>Subtotal</b>	<b>84</b>	<b>69</b>
(-)	Exclusão de artigos em duplicidade nas bases da WoS e Scopus		54
(=)	<b>Amostra intermediária total</b>		<b>99</b>
(-)	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		19
(-)	Artigos cujas variáveis independentes não são <i>proxies</i> de práticas sustentáveis		29
(=)	<b>Amostra final total</b>		<b>33</b>

Fonte: autores

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

Categories	Subcategorias	Categories	Subcategorias
1. Tema principal	A. Análise dos impactos da divulgação das mudanças climáticas na performance financeira das ações num processo de IPO	5. Variáveis independentes (continuação)	D. Scores das submétricas (E, S, G)
	B. Análise dos impactos da divulgação das práticas ambientais na performance financeira das ações num processo de IPO		E. Mudanças climáticas
	C. Análise dos impactos da divulgação das práticas sustentáveis na performance financeira das ações num processo de IPO		F. Outras
	D. Análise dos impactos da aderência dos países aos ODS na performance financeira das ações num processo de IPO	6. Tipos de dados analisados	A. Dados de mercado
	E. Outros		B. <i>Scores</i> corporativos de ESG
2. Teorias relacionadas às hipóteses	A. Agência		C. Métricas de sustentabilidade dos países
	B. Assimetria informacional		D. Demonstrações financeiras
	C. Sinalização		E. Dados macroeconômicos
	D. <i>Market timing</i>	7. Origem dos dados	F. Outros
	E. Legitimidade		A. Global
3. Método utilizado	F. <i>Shareholders</i>		B. Estados Unidos e Canadá
	G. <i>Stakeholders</i>		C. Europa
	F. Outros		D. Ásia/Oceania
	A. Regressão com dados <i>cross section</i>	8. Resultados	E. América Latina
	B. Regressão com dados em painel		F. África
C. Regressão logística/probabilística		A. Há uma relação negativa entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO	
D. Regressão multinível		B. Há uma relação positiva entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO	
E. Estudo de evento		C. Não há uma relação estatisticamente significativa entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO	
4. Variáveis dependentes	F. Outros	9. Avenidas para estudos futuros	D. Outros
	A. <i>Underpricing</i>		A. Análise da autenticidade das comunicações sobre a sustentabilidade corporativa em países emergentes
	B. Performance de curto prazo		B. Estudos sobre sustentabilidade corporativa em países emergentes

	C. Performance de longo prazo	C. Exame da qualidade institucional dos países
	D. Outras	D. Análise da relação entre a divulgação sobre ESG e a duração do processo de listagem
5. Variáveis independentes	A. <i>Score</i> geral de ESG	E. Análise do impacto das SPACs sobre a sustentabilidade
	B. <i>Scores</i> de cada dimensão (E, S, G)	F. Outras
	C. Corporate social responsibility (CSR)	G. Não aplicável

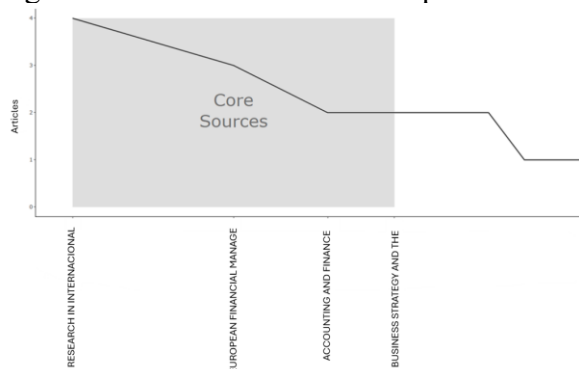
Fonte: autores

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

As questões de pesquisa deste estudo 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 e universidades 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. Além disso, a Miami University se destaca com 7 artigos publicados.

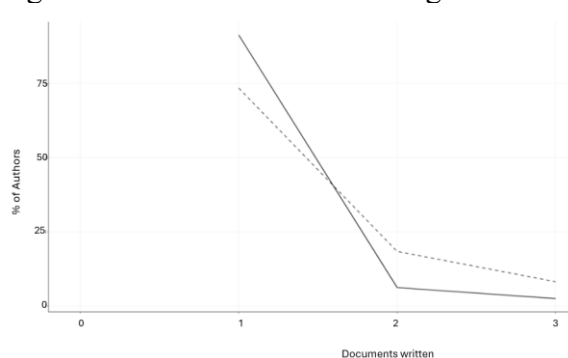
Quanto às principais leis bibliométricas, todas são confirmadas. A lei de Bradford (1934) aponta que poucos periódicos são responsáveis pela publicação de muitos artigos. De fato, a razão entre número de artigos por periódico é de 2.75 (Zona 1), 1.20 (Zona 2) e 1.00 (Zona 3) – vide Figura 1. Quanto à 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 – vide Figura 2. Sobre as 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.

Figura 1 - Lei de Bradford sobre periódicos



Fonte: Biblioshiny

Figura 2 - Lei de Lotka sobre artigos



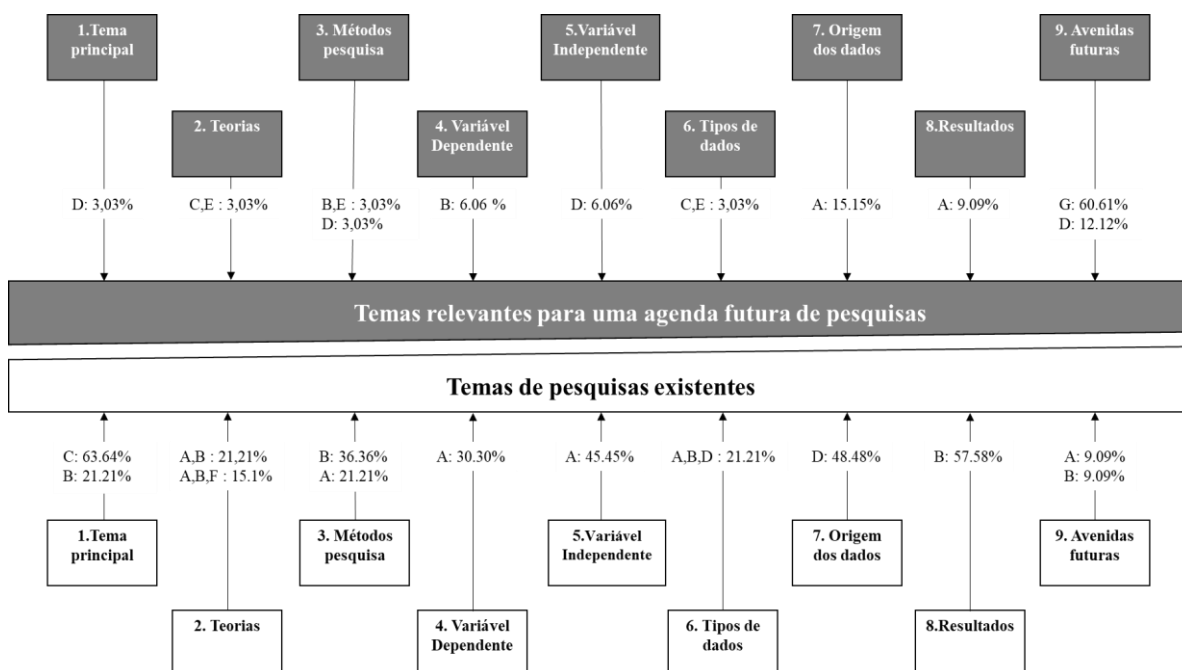
Fonte: Biblioshiny

Já a revisão sistemática busca identificar lacunas do conhecimento relacionadas a um determinado tema. A Figura 3 resume esses resultados e 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 cujos modelos econométricos 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 na performance financeira das ações num processo de IPO das companhias? 57.58% dos artigos apontam para a existência de uma relação positiva entre práticas sustentáveis e a performance financeira das ações num processo de IPO.

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, vi. Comparação entre grupos distintos de países - emergentes *versus* desenvolvidos ou sistemas financeiros baseados em bancos *versus* mercado e vii. investigação da existência de *greenwashing* em processo de IPO.

Figura 3 - Análise de (sub)categorias para identificar lacunas de conhecimento



Fonte: Elaborada pelos autores

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

## 5 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).

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 hígidez 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

Anderloni, L., & Tanda, A. (2017). Green energy firms: Stock performance and IPO returns. *Research in International Business and Finance*, 39, 546-552. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.016>

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>

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>

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>

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>

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>