

¿Son las prácticas de divulgación de sostenibilidad sustantivas o simbólicas? Evidencia de Brasil

M^a Silvia Fresneda-Fuentes¹, María del Mar Miras-Rodríguez² & Bernabé Escobar-Pérez³

CLASIFICACIÓN JEL

D82, L14, M 14

RECIBIDO

02/03/2025

APROBADO

07/07/2025

PUBLICADO

01/10/2025

SECCIÓN

Contabilidad & Reporting de Sostenibilidad

Esta obra se publica bajo una licencia Creative Commons Atribución No Comercial Sin Derivadas 4.0 Internacional (CC BY-NC-ND 4.0).

Declaración de conflictos de interés:
Los autores no manifiestan conflictos de interés institucionales ni personales..

Resumen: El propósito de este estudio es analizar si las prácticas de divulgación sobre sostenibilidad son sustantivas o simbólicas respecto al desempeño de sostenibilidad. Para ello, hemos analizado 69 empresas brasileñas cotizadas en la Bolsa de São Paulo en el periodo 2010-2023, para determinar si en efecto el aumento en las prácticas de divulgación de información sobre sostenibilidad experimentado en los últimos años está provocando que las empresas sean cada vez más sostenibles. Tras realizar el análisis estadístico con datos panel, nuestros resultados indican que la propia publicación de un informe de sostenibilidad, la adopción de GRI y someter el informe a verificación son prácticas sustantivas, mientras que la adhesión al Pacto Mundial de las Naciones Unidas no afecta el desempeño. Asimismo, se aprecian comportamientos diferentes cuando se analizan las distintas dimensiones del desempeño: ambiental, social y de gobernanza. Así, se contribuye a la literatura al analizar esta cuestión en un país emergente, considerando las dimensiones ambiental, social y de gobernanza; asimismo, se aborda cómo influye la adopción del Pacto Mundial de Naciones Unidas al desempeño de sostenibilidad. Por último, la evidencia proporcionada resulta de utilidad para los reguladores brasileños que deberían considerarla de cara a la decisión de adoptar de forma obligatoria el marco IFRS para 2026.

Palabras clave: desempeño sostenibilidad, divulgación, GRI, Pacto Mundial, simbólica, sustantiva, verificación.

Citación sugerida: Fresneda-Fuentes, M.S., Miras-Rodríguez, M. M., & Escobar-Pérez, B. (2025). ¿Son las prácticas de divulgación de sostenibilidad sustantivas o simbólicas? Evidencia de Brasil. *Innovar*, 35(98). e123103.
<https://doi.org/10.15446/innovar.v35n98.123103>

¹ Ph. D. (c) en Administración y Dirección de Empresas. Profesora, Universidad de Sevilla. Sevilla, España. Grupo de investigación: SEJ-409 Sistemas de Información para la Gestión. Rol de la autora: Intelectual. fresneda@us.es; <https://orcid.org/0000-0001-9828-2832>

² Ph. D. (c) en Gestión Estratégica y Negocios Internacionales. Profesora, Universidad de Sevilla. Sevilla, España. Grupo de investigación: SEJ-409 Sistemas de Información para la Gestión. Rol de la autora: Intelectual. mmiras@us.es; <https://orcid.org/0000-0002-4052-2538>

³ Ph. D. (c) en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor, Universidad de Sevilla. Sevilla, España. Grupo de investigación: SEJ-409 Sistemas de Información para la Gestión. Rol del autor: Intelectual. bescobar@us.es; <http://orcid.org/0000-0002-3991-9917>

Are sustainability disclosure practices substantive or symbolic? Evidence from Brazil

Abstract: The purpose of this study is to analyze whether sustainability disclosure practices are substantive or symbolic with respect to sustainability performance. To this end, we analyzed 69 Brazilian companies listed on the São Paulo Stock Exchange in the period 2010-2023 to determine whether the increase in sustainability disclosure practices in recent years is indeed making companies more sustainable. After performing statistical analysis with panel data, our results indicate that the publication of a sustainability report, the adoption of GRI, and the submission of the report for verification are substantive practices, while adherence to the United Nations Global Compact does not affect performance. Likewise, different behaviors are observed when analyzing the different dimensions of performance: environmental, social, and governance. Thus, we contribute to the literature by analyzing this issue in an emerging country, considering the environmental, social, and governance dimensions; we also address how the adoption of the United Nations Global Compact influences sustainability performance. Finally, the evidence provided is useful for Brazilian regulators, who should consider it when deciding whether to adopt the IFRS framework on a mandatory basis by 2026.

Keywords: sustainability performance, disclosure, GRI, Global Compact, symbolic, substantive, verification.

As práticas de divulgação de sustentabilidade são substantivas ou simbólicas? Evidências do Brasil

Resumo: O objetivo deste estudo é analisar se as práticas de divulgação sobre sustentabilidade são substantivas ou simbólicas em relação ao desempenho de sustentabilidade. Para isso, analisamos 69 empresas brasileiras cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período de 2010 a 2023, a fim de determinar se, de fato, o aumento nas práticas de divulgação de informações sobre sustentabilidade observado nos últimos anos está a tornar as empresas cada vez mais sustentáveis. Após realizar a análise estatística com dados de painel, os nossos resultados indicam que a própria publicação de um relatório de sustentabilidade, a adoção do GRI e a submissão do relatório à verificação são práticas substantivas, enquanto a adesão ao Pacto Mundial das Nações Unidas não afeta o desempenho. Da mesma forma, observam-se comportamentos diferentes quando se analisam as diferentes dimensões do desempenho: ambiental, social e de governança. Assim, contribuimos para a literatura ao analisar esta questão num país emergente, considerando as dimensões ambiental, social e de governança; além disso, abordamos como a adoção do Pacto Mundial das Nações Unidas influencia o desempenho de sustentabilidade. Por fim, as evidências fornecidas são úteis para os reguladores brasileiros, que devem considerá-las ao decidir pela adoção obrigatória do marco IFRS para 2026.

Palavras-chave: desempenho de sustentabilidade, divulgação, GRI, Pacto Global, simbólica, substantiva, verificação.

Introducción

En la actualidad resulta evidente la creciente importancia de la sostenibilidad en una sociedad cada vez más sensible con las cuestiones que engloba (Coba-Molina et al., 2017; Ikpor et al., 2022) y, en concreto, con el respeto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (Nishitani et al., 2025). A raíz de ello, cada vez más empresas consideran la sostenibilidad esencial para su desarrollo corporativo a largo plazo y para garantizar que aportan valor realmente a la sociedad en su conjunto (UNGC, 2014). Asimismo, los mercados financieros también han ido incorporado los criterios ESG en la selección de sus inversiones (Meira et al., 2023) y los países han aumentado la regulación sobre prácticas “verdes” (Huang & Lei, 2021; Sanguinetti & Maeso, 2023).

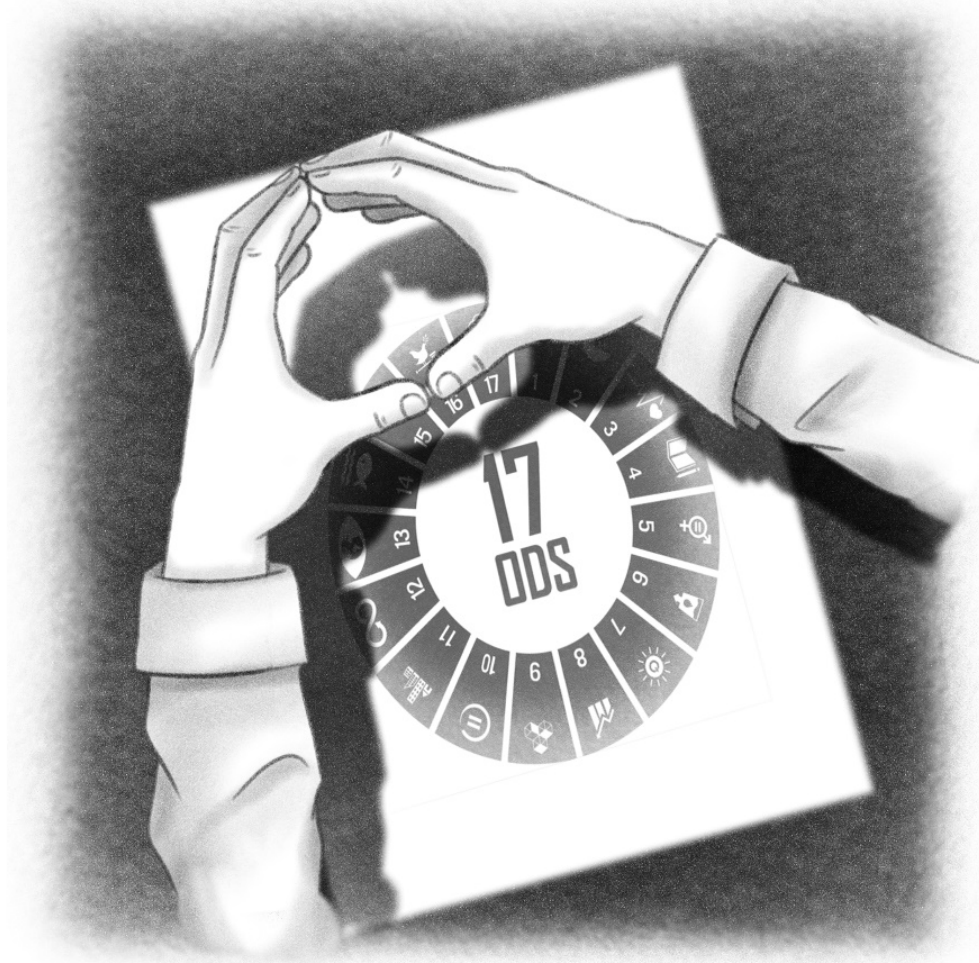
En este contexto, son cada vez mayores las demandas de los grupos de interés para que las empresas publiquen informes sobre sostenibilidad (IS) (Ikpor et al., 2022; Sulemana et al., 2025). Como respuesta a estas presiones del entorno (Darnall et al., 2022; DiMaggio & Powell, 1983; Shabana et al., 2017), las empresas intentan legitimarse y, como resultado, ha ido creciendo el número de las que publican informes de sostenibilidad, el de los informes que adoptan estándares de *reporting* como el de la Global Reporting Initiative (GRI) (Hluszko et al., 2024; Shetty et al., 2024), así como el de las que verifican la información contenida en dichos informes (Handayati, 2025; IFAC et al., 2024; KPMG, 2020). No obstante, es necesario puntualizar que este proceso de divulgación se ha visto afectado por la obligatoriedad de informar sobre estas cuestiones en distintos países (Hummel & Jobst, 2024; Ioannou & Serafeim, 2019).

Por otra parte, dado que los IS no son el fin en sí mismos, sino que deberían ser el medio que haga que las empresas vayan siendo cada vez más sostenibles, tanto en un entorno obligatorio (Unión Europea [UE], 2022) como en uno voluntario (Nicolò et al., 2024), resulta de interés profundizar sobre si el incremento en la adopción de las distintas prácticas de divulgación sobre sostenibilidad ha llevado a que las empresas tengan un comportamiento más sostenible (Merkl-Davies & Brennan, 2011; Shabana & Ravlin, 2016).

Así pues, el objetivo de este trabajo es analizar si la adopción de prácticas ligadas a la divulgación de información sobre sostenibilidad influye realmente en el desempeño sostenible de las compañías, es decir, si las prácticas son de naturaleza sustantiva o simbólica. En concreto, se han estudiado las siguientes prácticas: publicación del IS, la adopción del estándar GRI, la verificación de la información sobre sostenibilidad y la adhesión al Pacto Mundial de Naciones Unidas (PMNU). Además, se profundiza en el análisis considerando no solo el desempeño sostenible global, sino también diferenciando entre el medioambiental, social y de gobernanza.

Para alcanzarlo, estudiaremos esta problemática en el contexto de los países emergentes, donde es menor la evidencia empírica disponible que en los países desarrollados (Ali et al., 2017; Singhania & Chadha, 2023). Dentro de ello, nos centraremos en las empresas de un solo país, ya

que esto permite controlar los mecanismos de isomorfismo normativo y mimético (Posadas et al., 2023).



En particular, nuestro estudio se centra en Brasil, dentro del contexto latinoamericano, por varios motivos. Se trata de uno de los países emergentes con mayor peso en la economía mundial, en concreto, la octava economía del mundo con un PIB de 2.331,39 billones de dólares (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2025). Latinoamérica ha sido una de las regiones que tienen mayor número de informes emitidos en los últimos años, por encima de Norteamérica o África (Suárez-Rico et al., 2021). Brasil siempre ha ocupado un lugar destacado en el debate mundial sobre el desarrollo sostenible (KPMG, 2006; Possebon et al., 2024) y en él la divulgación de información no financiera tiene una larga trayectoria (KPMG, 2008; 2010), por lo que ha contado con un alto porcentaje de empresas que informaban sobre sostenibilidad, cuestión que lo ha convertido en líder en divulgación entre los países latinoamericanos (Calixto, 2013; KPMG, 2023), debido a una importante influencia institucional internacional y local en sectores con importante impacto en la

sostenibilidad (Hernández, 2021). A lo anterior se añade que esta divulgación se ha desarrollado en un contexto principalmente voluntario hasta 2021, ya que previamente solo estaban obligadas las empresas energéticas.

Por ello, la muestra está formada por 726 observaciones correspondientes a las empresas que cotizan en la Bolsa de São Paulo (Bovespa) en el periodo 2010-2023. Los datos han sido extraídos de la base de datos LSEG y han sido analizados utilizando la técnica de datos de panel.

El análisis descriptivo de la información nos permite comprobar cómo ha aumentado en Brasil el compromiso con la sostenibilidad, reflejado en el aumento de las prácticas de divulgación de información al respecto, destacando la preocupación por la dimensión social del desempeño sostenible, aunque con un apreciable crecimiento de la medioambiental. Por su parte, el análisis estadístico mediante datos panel evidencia que la propia publicación de un IS, la adopción de GRI y someter el informe a verificación son prácticas sustantivas, mientras que la adhesión al Pacto Mundial de las Naciones Unidas no afecta el desempeño. Asimismo, podemos afirmar que se aprecian comportamientos diferentes cuando se analizan las distintas dimensiones del desempeño: ambiental, social y de gobernanza.

Este trabajo contribuye a la literatura de divulgación sobre sostenibilidad aportando evidencia empírica relevante en el contexto de los países emergentes, porque, tal y como defienden Orazalin y Mahmood (2019), la evidencia de los desarrollados no se puede extrapolar por la naturaleza diferente de la sociedad civil, los marcos regulatorios, las influencias institucionales y las partes interesadas. En particular, nos hemos centrado en un país en el que las prácticas de divulgación sobre sostenibilidad para la generalidad de las empresas han sido adoptadas de forma voluntaria (KPMG, 2023), con una particularidad, ya que solo estaban obligadas a informar las empresas del sector eléctrico y, desde 2021, las que cotizan en bolsa. Además, se enriquece el conocimiento relacionado con la naturaleza de las prácticas de divulgación sobre sostenibilidad (sustantivas o simbólicas), ya que la literatura previa es escasa y fundamentalmente se centra en el efecto de la divulgación (Campos et al., 2013; Cezar & da Silva Junior, 2008; da Silva et al., 2012; Farias & Farias, 2009) o el desempeño sostenible (Borba, 2005; Da Costa et al., 2016).

Esta investigación también proporciona evidencia útil y relevante para los responsables de las políticas públicas, pues, una vez que han obligado a las grandes empresas a adoptar determinadas prácticas de divulgación sobre sostenibilidad, es necesario que conozcan si aplicarlas tiene un efecto sustantivo o meramente simbólico sobre su compromiso con la sostenibilidad y, de este modo, determinar si deberían implantar acciones correctoras.

El resto de este trabajo se estructura como sigue: en el siguiente apartado se plantean las hipótesis en función de la revisión bibliográfica efectuada; después, se describen la muestra y la metodología utilizada; luego, se exponen y discuten los resultados alcanzados; para terminar, se presentan las consideraciones finales.

Marco teórico e hipótesis de investigación

Según la teoría institucional, las empresas incorporan las reglas y creencias institucionalizadas para que la sociedad las perciba como legítimas (DiMaggio & Powell, 1983). En particular, en lo referente a la sostenibilidad, las demandas (presiones) de los *stakeholders* hacen que las empresas intenten legitimar su actuación (Hopwood & Miller, 1994) divulgando información, en una búsqueda permanente de comunicar que su actuación está de acuerdo con las normas y valores de la sociedad (Da Costa et al., 2016; Hopwood, 2009; Islam & Deegan, 2008). Por lo tanto, la divulgación de sostenibilidad sirve como herramienta para mejorar la credibilidad, la reputación y la legitimidad de una empresa en la esfera pública (Fujianti et al., 2024), especialmente en entornos de revelación voluntaria (Sampaio et al., 2010), ya que la ausencia de normas de aplicación obligatoria para la elaboración de los IS es una barrera importante para mejorar la transparencia sobre sostenibilidad, puesto que obstaculiza la capacidad de los inversores para evaluar riesgos y oportunidades de manera efectiva (Jones & Solomon, 2010).

En la literatura se ha abordado ampliamente el estudio de las motivaciones que llevan a las empresas a divulgar información sobre sostenibilidad, fundamentalmente desde la teoría de la legitimidad y de la teoría de la revelación voluntaria (Nishitani et al., 2021). La mayoría de los trabajos que explican los mecanismos de divulgación con la teoría de la legitimidad (Jiang et al., 2023; Tolbert & Zucker, 1999) consideran los informes no financieros como una herramienta de legitimación (Arif et al., 2021; Khamisu & Paluri, 2024; Wang et al., 2020). Ahora bien, una mayor revelación de información de sostenibilidad no tiene por qué conllevar necesariamente unos comportamientos más sostenibles por parte de las empresas.

En este sentido, el aumento en la divulgación de la información de sostenibilidad ha coincidido con numerosos escándalos corporativos que han sembrado el escepticismo entre los *stakeholders* (Coombs & Holladay, 2013; Mahoney et al., 2013; Slacik & Greiling, 2020), que se agudiza en aquellos entornos donde la divulgación no es obligatoria, ya que no están regulados unos contenidos mínimos que divulgar, la información no suele ser comparable y, en muchos casos, tampoco confiable (Balluchi et al., 2021).

En este contexto, la divulgación puede ser sustantiva o meramente simbólica (Merkl-Davies & Brennan, 2011; Shabana & Ravlin, 2016). De acuerdo con Michelon et al. (2015), una práctica de divulgación sobre sostenibilidad es sustantiva si alinea las estrategias y procesos organizativos a las normas sociales —en este caso, si esto es reflejo de un mayor compromiso con la sostenibilidad—, mientras que sería simbólica si surge para influir positivamente en la opinión de los grupos de interés llevándolos a creer erróneamente que la empresa tiene un mayor compromiso con la sostenibilidad que las que no la adoptan.

La evidencia previa en países desarrollados sugiere que se trata de una práctica sustantiva (Al-Shaer & Hussainey, 2022; Mahoney et al., 2013; Papoutsis & Sodhi, 2020), es decir, la

publicación de este tipo de informes también influye positivamente en el compromiso con la sostenibilidad. Por su parte, la literatura previa sugiere que la publicación del IS se trata de una práctica sustantiva, en relación con el desempeño medioambiental y social, y simbólica, para el de gobernanza (Katisart et al., 2025). El mayor efecto se ha identificado en el desempeño medioambiental (Khatri & Kjærland, 2023). Teniendo en cuenta lo anterior, resulta pertinente analizar si la propia presentación del IS es una práctica sustantiva o simbólica. Así pues, planteamos la primera hipótesis:

H1. *La publicación del informe de sostenibilidad tiene un impacto positivo en el desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.*

Por otro lado, con intención de superar, al menos parcialmente, el escepticismo en torno a los IS se lanzaron algunas iniciativas, como la creación de marcos normativos para su elaboración, entre los que destaca GRI, conjunto voluntario de estándares que mejoran la comparabilidad y la homogeneización de la divulgación de información sobre sostenibilidad (Adams, 2002; Boiral, 2013), y para su verificación (Wong & Millington, 2014). Ambas prácticas se han adoptado en gran medida de forma voluntaria por las empresas (Fuster & Ortiz, 2019; KPMG, 2020; Ortas & Moneva, 2011), como resultado, según De Villiers y Alexander (2014), del isomorfismo mimético (DiMaggio & Powell, 1983), el cual se produce como respuesta a la presión que sobre ellas han ejercido los diferentes *stakeholders* para que aumenten su transparencia (Fuijanti et al., 2024) y, en consecuencia, al tener mayor conocimiento sobre su desempeño, puedan mejorar su percepción de la empresa (Farias et al., 2017).

En el contexto que nos ocupa, Ortas y Moneva (2011) identificaron que Brasil era uno de los dos países que en 2009 más utilizaba el estándar GRI en Latinoamérica, práctica que se ha seguido manteniendo hasta la actualidad (KPMG, 2023). En este sentido, Sampaio et al. (2010) explicaban que las empresas habían elegido GRI para dotar al IS de contenido homogéneo y mayor calidad, dada la ausencia de un marco regulatorio propio para elaborar el IS en la mayoría de los sectores. Sin embargo, estas iniciativas tampoco están exentas de críticas en la literatura (Cho et al., 2014; Michelin et al., 2016).

La adopción de GRI como el marco voluntario de divulgación más empleado a nivel mundial (Romero et al., 2019) ha permitido que las empresas mejoren su valor añadido (KPMG, 2016) y su generalización ha posibilitado una mayor comparabilidad de los IS (Diouf & Boiral, 2017). En este sentido, Michelin et al. (2015), en empresas del Reino Unido, y Karaman et al. (2021), para empresas del sector energético, argumentan que las empresas que presentan sus informes conforme a GRI son aquellas que tienen un mayor compromiso con la sostenibilidad, lo que respalda que sea una práctica sustantiva. Además, Kilic-Karamahmutoglu (2025) argumentó que la adopción de GRI es una manifestación del compromiso de las empresas estadounidenses, aunque señala el papel que el contexto institucional juega en la prevención del *greenwashing*. También

Clarkson et al. (2008) demostraron que las empresas estadounidenses de sectores contaminantes que adoptaron GRI mostraban un mayor desempeño medioambiental.

No obstante, Boiral (2013) encontró que los informes con el máximo nivel de adopción de GRI en los sectores de la minería y energía no informaban sobre eventos negativos significativos. También La Torre et al. (2018) encontraron que la adopción de GRI era solo una señal de cumplimiento en el contexto europeo, ya que, en la mayoría de los casos, no venía acompañada de ningún cambio real en el negocio, lo cual implica que sería una práctica simbólica. Además, Jeriji y Louhichi (2021) argumentaron que las empresas estadounidenses con menor desempeño en sostenibilidad también adoptan GRI, ya que se trata de una cuestión relevante para los inversores, si bien intentan publicar información poco precisa y evitan presentar información negativa.

En esta misma línea, tanto Clarkson et al. (2011) como Khatri y Kjærland (2023) señalaron que empresas con un desempeño medioambiental bajo tendían a presentar información medioambiental cumpliendo con GRI, como una señal que implicaría que la adopción de GRI sería una práctica simbólica. En este contexto, planteamos la siguiente hipótesis:

H2. *El seguimiento del estándar GRI para elaborar el informe de sostenibilidad influye positivamente en el desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.*

Por su parte, con la verificación por parte de terceros externos se pretende garantizar la credibilidad, la precisión y la transparencia de la información divulgada (Elaignwu et al., 2024; Krasodomska et al., 2025; Lee et al., 2023; Miralles-Quirós et al., 2021; Park & Brorson, 2005). Así, las empresas comprometidas con la sostenibilidad encuentran un incentivo en proporcionar una garantía de terceros de los informes con el objeto de reforzar la confianza de las partes interesadas (Ruiz-Barbadillo & Martínez-Ferrero, 2020).

El número de IS asegurados en países en vías de desarrollo no es elevado (Momin & Parker, 2013), ya que al igual que ocurre con la publicación del IS no suele haber marco regulatorio para la verificación. Sin embargo, Sierra-García et al. (2014) pusieron de manifiesto que en 2010 Brasil era el país latinoamericano en el que más empresas aseguraban el IS, posición que se ha mantenido con el paso del tiempo (Borges et al., 2018; Ching & Gerab, 2017; KPMG, 2023; Murcia, 2024).

Así, son numerosos los estudios previos que asumen que la información más objetiva y verificable es de alta calidad —en términos de credibilidad— y justifican la existencia de una relación positiva entre un mejor compromiso con la sostenibilidad y la presentación de información verificada tanto en el contexto de países desarrollados (Clarkson et al., 2008; Karaman et al., 2021; Krasodomska et al., 2025) como en países emergentes (Handayati et al., 2025). En este sentido, Abay (2022) concluyó que la verificación de la información por parte de un tercero constituye un incentivo para las empresas europeas con elevado desempeño en sostenibilidad, que les permite diferenciarse de aquellas que tienen un menor desempeño.

Por otro lado, Maroun (2020) propuso que la sustantividad/simbolicidad de la verificación dependía tanto de las características propias del aseguramiento como de las tecnologías y de la infraestructura de la empresa que se encargaba de ello. En esta línea, Braam y Peeters (2018) sugieren que, dependiendo del país en un contexto de países desarrollados (más orientado a los accionistas o a los *stakeholders*), es necesario considerar adicionalmente quién verifica el informe o el alcance de la verificación para identificar cuando la verificación sea una práctica sustantiva o simbólica.

Sin embargo, Clarkson et al. (2011) encontraron una relación inversa entre el compromiso con la sostenibilidad y el aseguramiento externo de la información de sostenibilidad, afirmando que las empresas con un desempeño sostenible deficiente tenían más incentivos para someter a aseguramiento externo el informe con el fin de generar confianza en los *stakeholders* y aumentar su legitimidad (Braam et al., 2016). En el mismo sentido, se manifiestan Michelon et al. (2015), quienes no encuentran una relación estadísticamente significativa entre dicha verificación y ninguna dimensión de la calidad de la divulgación. En este caso las empresas que así se comportasen estarían desarrollando una práctica simbólica. Además, la adopción generalizada del aseguramiento se ha convertido en un nuevo "requisito" en los IS como parte del proceso de institucionalización (De Villiers & Alexander, 2014; Shabana et al., 2017). Esto podría hacer que las empresas asegurasen sus IS por mimetismo para aumentar su legitimidad y mantener su reputación, lo que podría implicar una desconexión con el desempeño sostenible de la empresa. En esta misma línea, Boiral y Heras-Saizarbitoria (2020) demostraron la falta de confiabilidad del aseguramiento argumentando que se trata de un proceso simbólico desconectado de los comportamientos sostenibles de las empresas. Además, Gürtürk y Hahn (2016) también afirman que los informes de aseguramiento son como "cortinas de humo" que no contribuyen positivamente a aumentar la credibilidad de la información, debido al isomorfismo de la práctica concretado en declaraciones similares y a la opacidad del proceso en el que se incorporan explicaciones crípticas sobre el método de verificación. En relación con el desempeño medioambiental, Khatri y Kjærland (2023) identificaron la verificación del IS de las empresas europeas como una práctica simbólica.

En consecuencia, es necesario aclarar si el aseguramiento es una práctica sustantiva o si, por el contrario, es una práctica institucionalizada que se ha convertido en una herramienta de gestión de impresiones (enfoque simbólico) en el contexto de Brasil. Por ello, nuestra tercera hipótesis es la siguiente:

H3. *La verificación del informe de sostenibilidad afecta positivamente al desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.*

Por último, la adhesión al pmnu es otra de las iniciativas de sostenibilidad más relevantes (Orzes et al., 2018; Podrecca et al., 2022). A esta iniciativa, surgida en 2000 en el seno de la ONU y concretada en diez compromisos (sobre derechos humanos, normas laborales, medioambiente y anticorrupción), se incorporaron en 2016 los compromisos con los ODS. Con la adhesión la PMNU

(UNGC, 2023), las empresas se comprometen a incorporarlos en sus estrategias y a remitir anualmente a la ONU un *feedback* sobre su aplicación (informe de progreso o directamente el IS). Ramón-Llorens et al. (2021) situaron en torno a un 46% el porcentaje de empresas de Latinoamérica que estaban adheridas al PMNU. Dentro de ellas, Brasil cuenta con más de 1.900 empresas participantes en el PMNU (UNGC, 2025a), lo que constituye la segunda red local más grande del mundo.

El impacto que la adhesión al PMNU tiene en el desempeño sostenible de las empresas ha sido abordado en la literatura, aunque con resultados heterogéneos. Por un lado, algunos autores identifican una relación positiva entre la adhesión y los niveles de desempeño en materia de sostenibilidad, lo cual indicaría que sería una práctica sustantiva. Así, Ortas et al. (2015) demostraron que las empresas que se adherían al PMNU presentaban significativamente un mejor desempeño ambiental, social y de gobernanza. Por su parte, Berliner y Prakash (2015) aportaron evidencia empírica que soportaba el impacto positivo en el desempeño medioambiental, mientras que Branco y Delgado (2012) y Collins (2014) confirmaron el efecto en el desempeño social.

No obstante, en el extremo opuesto se sitúan quienes concluyeron que la adhesión era una práctica simbólica. Así, Williams (2004) argumentó que las empresas adheridas no se esforzaban por mejorar sus prácticas de sostenibilidad. Por su parte, Hamann et al. (2009) encontraron que las empresas sudafricanas que habían suscrito el PMNU obtenían peores resultados en lo que respecta a las prácticas laborales.

Garsten y Jacobsson (2011) y Bellace (2014) responsabilizaron a la ausencia de controles sobre el cumplimiento de los compromisos incluidos en el PMNU de esa relación negativa con el nivel de desempeño sobre sostenibilidad. En este sentido, Sethi (2003) advirtió que, debido a la ausencia de seguimiento y control, se podían producir comportamientos oportunistas por parte de las empresas, haciendo declaraciones muy positivas sobre su compromiso, sin que ello responda a la realidad. Considerando todo lo anterior, se plantea la cuarta de las hipótesis como sigue:

H4. *La adhesión al Pacto Mundial de Naciones Unidas afecta positivamente al desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.*

Metodología

En este apartado presentamos la metodología empleada para contrastar las hipótesis planteadas, tras comentar la muestra y las variables utilizadas.

Muestra

En Brasil el origen de la información social y de sostenibilidad se remonta a la década de 1980, cuando las instituciones comenzaron a preocuparse por la sostenibilidad debido a las presiones de la sociedad que, con insistencia creciente, les demandaba más democracia y transparencia, así como una respuesta firme ante los casos de corrupción y tráfico de influencias. En estas circunstancias, entendiendo que sobre el sector empresarial recae también la corresponsabilidad de contribuir al bienestar social del país (KPMG, 2006), se fueron desarrollando distintas iniciativas para incentivar la divulgación que se resumen en la figura 1 y que han conseguido ir aumentando el número de empresas que presenta información sobre sostenibilidad (Hernández, 2021).

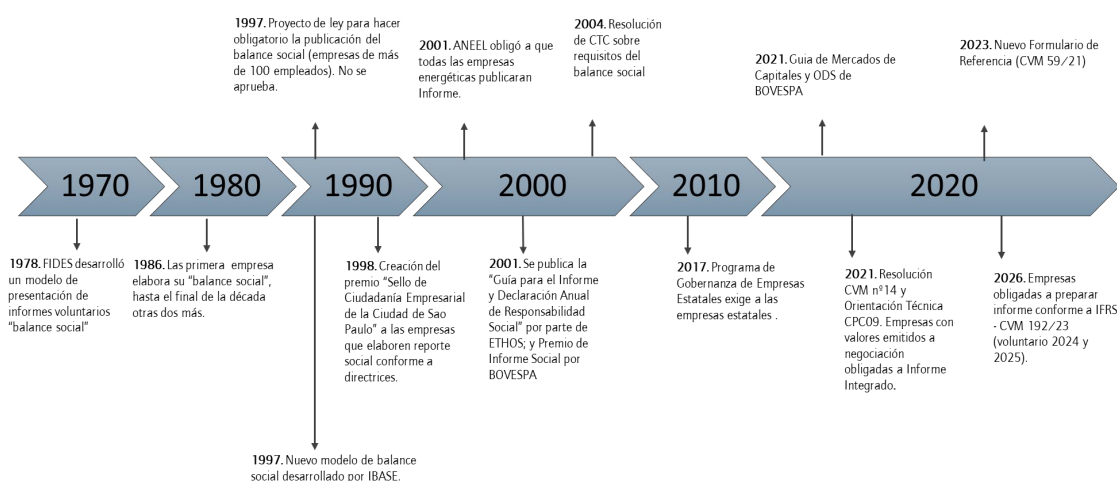


Figura 1. Cronograma de las distintas iniciativas de divulgación de información sobre sostenibilidad en Brasil.

Fuente: elaboración propia con base en Andrade (2003), Armone (2024), KPMG (2006; 2010; 2013; 2020; 2024), Murcia (2024).

En relación con la obligatoriedad de informar, el primer requerimiento lo realizó la Agencia Brasileña de Energía Eléctrica, que en 2001 exigió a las empresas del sector la publicación de IS conforme a GRI (KPMG, 2013). Las empresas estatales fueron las siguientes obligadas a partir de 2017 a presentar un informe integrado o IS de acuerdo con GRI a raíz del Programa de Gobernanza de Empresas Estatales (KPMG, 2024). En 2021, la Comisión de Bolsa y Valores de Brasil (cvm) exigió a las empresas cotizadas revelar información sobre medioambiente, social y de gobernanza en su Formulario de Referencia en el modelo de "divulgar o explicar" (Murcia, 2024). El próximo hito tendrá lugar en 2026, fecha en la que todas las empresas cotizadas en Brasil estarán obligadas a presentar esta información de sostenibilidad en un informe integrado que habrá de contar con una verificación externa de alcance limitado, siendo el marco elegido para ello el del IFRS.

La muestra está compuesta por las empresas que cotizan en la Bolsa de São Paulo para el periodo 2010-2023, en línea con Da Silva y Aibar (2011) y Reverte (2009), quienes defienden que las empresas que cotizan en mercados bursátiles tienen mayores incentivos para revelar más información de sostenibilidad, dado que tienen una mayor exposición pública y realizan una mayor rendición de cuentas ante grupos de interés y accionistas. En concreto, se han considerado solo aquellas empresas que presentan datos sobre sostenibilidad en LSEG para al menos dos años dentro del periodo considerado. Así, la muestra final está compuesta por 726 observaciones correspondientes a 69 empresas. Se encuentran representados 42 sectores, siendo el eléctrico y el financiero los de mayor representación con un 14,5% y 8,7%, respectivamente.

Variables

La información sobre las variables ha sido extraída de la base de datos LSEG (antigua Refinitiv Eikon), que en 2022 contaba con más de 10.000 empresas a nivel mundial (Refinitiv Eikon, 2022). Esta base de datos es una de las más utilizadas en la literatura (Koseoglu et al., 2021; Ruiz-Barbadillo & Martínez-Ferrero, 2020), dado que contiene datos de empresas cotizadas en todos los países, tanto de sostenibilidad como financieros. La tabla 1 presenta las variables dependientes, independientes y de control incluidas, así como las medidas utilizadas para cada una de ellas.

Tabla 1. Variables dependientes, independientes y de control.

Nombre de la variable	Descripción	Medida	Referencias
Variables dependientes			
Desempeño en Sostenibilidad	Refleja el desempeño en sostenibilidad de la empresa.	ESG Score (LSEG) ^a .	Grau-Grau et al. (2025), Maneenop et al. (2024), Nicolò et al. (2024).
Desempeño Medioambiental	Refleja el desempeño medioambiental de la empresa.	Environmental Score (LSEG).	
Desempeño Social	Refleja el desempeño social de la empresa.	Social Score (LSEG).	
Desempeño Gobernanza	Refleja el desempeño en gobernanza de la empresa.	Governance Score (LSEG).	
Variables independientes			
IS	Publicación de un Informe de sostenibilidad.	Dicotómica (0,1).	Karaman et al. (2021), Ramón-Llorens et al. (2021).
GRI	Utilización del estándar de la Global Reporting Initiative.		
Verificación	Existencia de un informe de verificación.		

Nombre de la variable	Descripción	Medida	Referencias
Pacto Mundial	Adhesión al Pacto Mundial de las Naciones Unidas.		
Variables de control			
Stakeholder	Compromiso con los grupos de interés.	Dicotómica (0,1).	Bose y Hossain (2024), Monteiro et al. (2024).
Comité	Existencia de un Comité de Sostenibilidad.	Dicotómica (0,1).	Balluchi et al. (2021), Michelon et al. (2015).
Tamaño		Ln del total de activo.	Pucheta-Martínez et al. (2021).
Rentabilidad		ROA	Jeriji y Louhichi (2021)
Endeudamiento		Ratio de endeudamiento.	Jeriji y Louhichi (2021).

Nota. a. Se basa en datos públicos verificados. Los valores de desempeño están comprendidos entre 0 y 100. Para el cálculo del desempeño en sostenibilidad consideran 186 indicadores agrupados en tres dimensiones (medioambiental, social y gobernanza) y 10 categorías (uso de recursos, emisiones, innovación, empleados, derechos humanos, comunidad, responsabilidad respecto a los productos, gestión, accionistas y estrategia de sostenibilidad). El ESG Score es la suma relativa de los pesos de las categorías, pesos que varían en el caso de las dimensiones medioambientales y sociales según el sector. El tamaño es medido por el logaritmo neperiano -Ln- del total de activo¹.

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, se introducen dos variables dicotómicas. Así, por un lado, se contempla la variable *sector*, que refleja si la empresa pertenece a un sector eléctrico, dado que en él es obligatoria la presentación del informe y, por otro, *obligatoriedad*, dado que a partir de 2021 todas las empresas brasileñas cotizadas estaban obligadas a presentar un informe integrado.

Datos de panel: regresiones

Dado que disponemos de las observaciones para el periodo 2010-2023, vamos a realizar el análisis estadístico considerando datos de panel. Ello implica que las observaciones referidas a la misma empresa en distintos momentos del tiempo están relacionadas y no son independientes.

Procedemos a testar las regresiones lineales considerando modelos aleatorios, ya que la variable *sector* es muy relevante y la estimación con modelos fijos la excluiría del análisis.

¹ La metodología completa puede consultarse en el siguiente enlace:

https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf

$$\text{Desempeño} = \beta_1 + \beta_2 \text{ IS} + \beta_3 \text{ GRI} + \beta_4 \text{ Verificación} + \beta_5 \text{ Pacto Mundial} + \beta_6 \text{ Stakeholder} + \beta_7 \text{ Comité} + \beta_8 \text{ Tamaño} + \beta_9 \text{ Rentabilidad} + \beta_{10} \text{ Endeudamiento} + \beta_{11} \text{ Sector} + \beta_{12} \text{ Obligatoriedad} + \varepsilon \quad (1)$$

Resultados y discusión

A continuación, se muestran los estadísticos descriptivos y se presentan los resultados de los análisis realizados. En la figura 2, se aprecia cómo las variables de desempeño sostenible presentan una tendencia positiva durante el periodo estudiado, lo que demuestra que el compromiso con la sostenibilidad de las empresas brasileñas va aumentando, corroborando que la implantación de prácticas de sostenibilidad es una realidad generalizada entre ellas (Provensi et al., 2025).

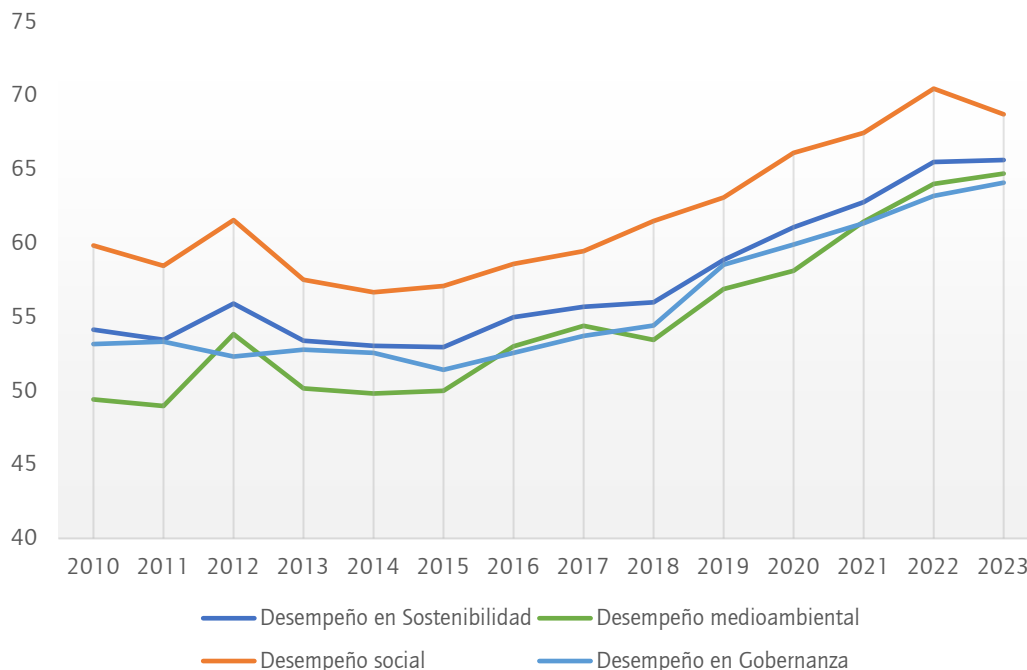


Figura 2. Evolución del valor promedio de las variables de desempeño.

Fuente: elaboración propia.

Cuando se analizan de forma individualizada las dimensiones del desempeño sobre sostenibilidad medioambiental, social y de gobernanza, se observa que el desempeño social es siempre el que presenta mayores valores, mientras que el ambiental y el de gobernanza se alternan en cuanto a los que tienen menores valores. Este comportamiento está en línea con lo identificado por Nicolò et al. (2024) para las empresas del continente americano.

Por otro lado, el desempeño que más ha mejorado ha sido el medioambiental, a través de la introducción de medidas orientadas a mejorar el reciclaje y la reutilización de residuos; no obstante, sigue siendo el desempeño que alcanza valores más bajos. En relación con el desempeño sobre de gobernanza, su evolución positiva se ha producido como resultado de la implantación generalizada por parte de las empresas de mecanismos internos para combatir la corrupción durante este periodo, mientras que la introducción de políticas de igualdad ha sido la más relevante en el desempeño social (UNGC, 2021).

En cuanto a la divulgación, en la figura 3 podemos observar que el número de empresas brasileñas que presenta un IS ha ido aumentando (del 81% al 91% en 2020) y alcanza el 100% de las empresas de la muestra en 2023. Esto corrobora los hallazgos previos de Murcia (2024), quien identificó que en 2022, tras la obligatoriedad del informe integrado para las empresas cotizadas, el porcentaje de empresas que no informaba era muy reducido.

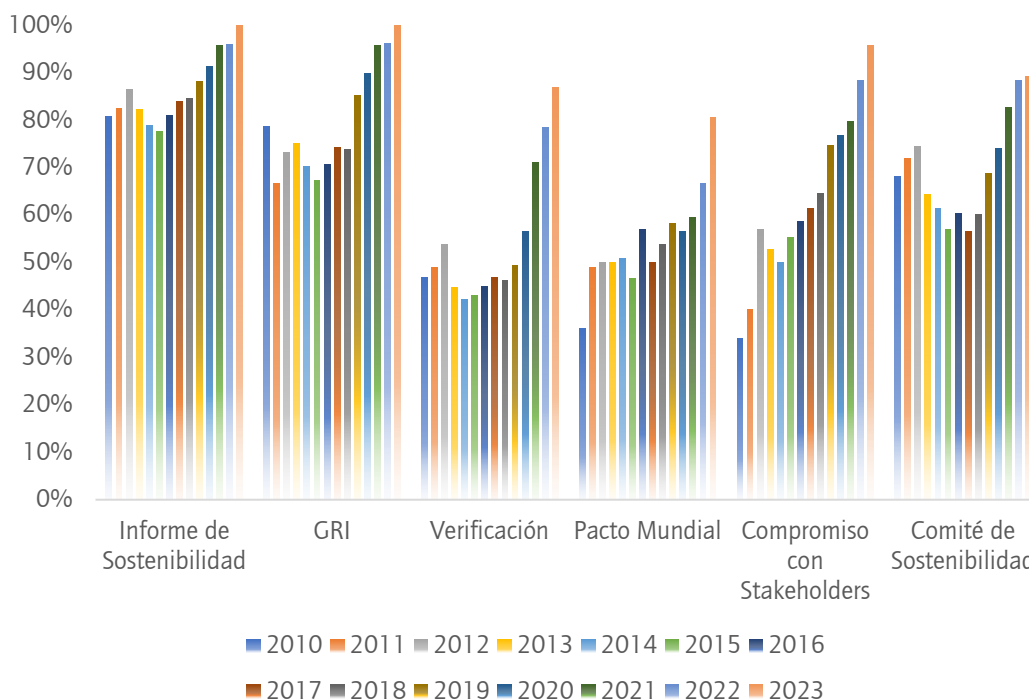


Figura 3. Evolución del porcentaje de empresas que implanta cada una de las prácticas.

Fuente: elaboración propia.

Por lo que respecta al marco utilizado para elaborar el IS, la mayoría lo hace siguiendo GRI llegando ese porcentaje al 100% en 2023. Dicha adopción se ha realizado mayoritariamente en un entorno voluntario, dado que las únicas que estaban obligadas a informar hasta 2021 siguiendo GRI eran las eléctricas y suponían un porcentaje limitado de la muestra. La adopción generalizada

en un contexto voluntario había sido puesta de manifiesto previamente por Campos et al. (2013) y KPMG (2023), y encuentra su justificación en la búsqueda de un estándar internacional que les permitiese homogeneizar los IS y compararse con empresas de otros países (Adams, 2002; Boiral, 2013), que además fue de ineludible seguimiento para las únicas empresas obligadas a partir de 2001; por eso, entendemos que su adopción por parte del resto de empresas se explica por isomorfismo mimético y normativo. A pesar de que a partir de 2021 las empresas cotizadas estaban obligadas a presentar un informe integrado, siguieron utilizando GRI como marco de referencia (Murcia, 2024), llegando en 2021 al 100% de adopción.

Por su parte, con respecto a la verificación, aunque en términos relativos vemos una disminución del porcentaje de empresas que aseguran el informe de 2014 a 2019, en términos absolutos el número de empresas va siempre en aumento, lo que concuerda con literatura previa que señala la alta adopción de esta práctica (Borges et al., 2018; Ching & Gerab, 2017; KPMG, 2023). A pesar de que el porcentaje de empresas que aseguran su informe va en aumento desde el 2021 y hasta el 2023, llama la atención que siga habiendo empresas que en 2023 no lo aseguren, estando obligadas a realizarlo desde 2021. Además, si complementamos el dato relativo con el absoluto, podemos ver que las que presentan dicho informe en 2022 y 2023 son las mismas, y que el incremento se debe a la disponibilidad de información de un número menor de empresas.

Por último, el número de empresas de la muestra adheridas al PMNU ha ido siempre en aumento, pasando del 37% al 57% en 2020, lo que está en consonancia con lo encontrado por Ramón-Llorens et al. (2021) en el entorno latinoamericano. A partir de 2021, el número de empresas brasileñas que lo adoptan sigue incrementándose y no hay ninguna empresa que estando adherida haya dejado de estarlo.

También observamos un incremento muy relevante de aquellas empresas que tienen un compromiso con sus *stakeholders* que pasan del 34% al 77% en 2020 (llegando al 96% en 2023). En relación con la existencia de un Comité de Sostenibilidad, tal y como se puede observar en la figura 3, aunque a nivel relativo parece que sufre una disminución en el porcentaje promedio de empresas entre 2012 y 2018, se trata de una práctica más frecuente entre las empresas y cuya adopción ha aumentado significativamente en números absolutos a partir de 2019, alcanzando un 89% en 2023.

En la tabla 2 se presentan las correlaciones bivariadas relativas a las principales variables del estudio. Así, podemos corroborar la existencia de relaciones estadísticamente significativas entre las variables independientes, lo cual nos lleva a verificar la colinealidad para poder realizar el análisis. La ausencia de colinealidad se confirma con el estudio del factor de inflación de la varianza (VIF).

Tabla 2. Correlaciones bivariadas de las principales variables.

Variable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) D. Sostenibilidad	1									
(2) D. Medioambiental	0,83***	1								
(3) D. Social	0,91***	0,73***	1							
(4) D. Gobernanza	0,67***	0,29***	0,45***	1						
(5) IS	0,55***	0,59***	0,51***	0,25***	1					
(6) GRI	0,48***	0,43***	0,48***	0,19**	0,89***	1				
(7) Aseguramiento	0,62***	0,63***	0,60***	0,30***	0,41***	0,31***	1			
(8) Pacto Mundial	0,55***	0,49***	0,50***	0,36***	0,34***	0,22***	0,53***	1		
(9) Stakeholders	0,53***	0,52***	0,50***	0,28***	0,47***	0,36***	0,49***	0,37***	1	
(10) Comité	0,50***	0,49***	0,49***	0,26***	0,42***	0,30***	0,38***	0,25***	0,37***	1

Nota. *** $p < 0,005$, ** $p < 0,01$, * $p < 0,05$.

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 3 se presentan los resultados de la regresión lineal con datos de panel. Así, podemos observar que la variable que más influye en el desempeño de sostenibilidad es la existencia del IS en sí mismo. Por lo tanto, podemos extraer que la publicación del IS es una práctica sustantiva para las empresas cotizadas en Brasil en línea con lo identificado por Al-Shaer y Hussain (2022), Mahoney et al. (2013) y Papoutsis y Sodhi (2020) en el contexto de países desarrollados. Sin embargo, la evidencia encontrada no soporta empíricamente los planteamientos de Coombs y Holladay (2013) y Slacik y Greiling (2020).

Tabla 3. Resultados del modelo conjunto sobre los distintos desempeños.

Variable	Desempeño de Sostenibilidad	Desempeño Medioambiental	Desempeño Social	Desempeño de Gobernanza
Constante	-80,62***	-140,68***	-67,69***	-56,04**
IS	17,66*	20,38*	25,29*	9,96
GRI	7,63*	5,04	11,93***	1,96
Aseguramiento	4,11***	2,53	6,04***	4,08*
Pacto Mundial	1,25	3,53*	0,75*	1,50
Stakeholders	5,75***	3,50*	5,65***	6,38***
Comité	3,77,40***	4,15*	2,57	6,59***

Variable	Desempeño de Sostenibilidad	Desempeño Medioambiental	Desempeño Social	Desempeño de Gobernanza
Tamaño	4,36***	6,76***	3,61***	3,58***
Rentabilidad	0,01	0,15	-0,04	0,00
Endeudamiento	0,00	0,00	-0,00	0,00
Sector	-2,89	-2,14	-2,41	-3,86
Obligatoriedad	0,27	-0,26	-0,04	1,90
N	507	507	507	507
Test Wald	251,62***	192,57***	158,12***	97,00***

Nota. *** $p < 0,005$, ** $p < 0,01$, * $p < 0,05$.

Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, atendiendo al desglose del desempeño de sostenibilidad por dimensiones, observamos que la publicación del IS no presenta un efecto significativo en el desempeño con respecto a la gobernanza, por lo que para esta dimensión sería una práctica simbólica mientras que sí se corrobora un efecto positivo en el desempeño ambiental y social, lo que concuerda con lo identificado por Katisart et al. (2025) para las empresas tailandesas. Si comparamos el impacto de la existencia del IS sobre el desempeño social y medioambiental, este es ligeramente superior en el caso del desempeño social. Esta evidencia es contraria a lo identificado para empresas europeas (Khatri & Kjærland, 2023).

El uso de estándares GRI tiene un efecto positivo en el desempeño de sostenibilidad, por su impacto sobre el desempeño social, no siendo este estadísticamente significativo para las dimensiones medioambiental y de gobernanza. Por lo tanto, se trata de una práctica sustantiva únicamente para el desempeño social, que revierte también en el desempeño global de sostenibilidad, siendo una práctica simbólica para el desempeño ambiental y de gobernanza. El carácter sustantivo apoya los resultados previos alcanzados por Karaman et al. (2021), Kilic-Karamahmutoglu (2025) y Michelin et al. (2015) en distintos contextos. Los argumentos dados por Boiral (2013) y La Torre et al. (2018) soportarían el carácter simbólico de seguir GRI identificados para el compromiso medioambiental y de gobernanza. Sin embargo, en relación con la evidencia concreta sobre el desempeño medioambiental, los resultados están en línea con lo identificado por Clarkson et al. (2011) en Australia y contrario a Khatri y Kjærland (2023), quienes soportaron el carácter sustantivo de GRI para el desempeño ambiental en las empresas europeas.

La verificación de los IS es la variable que afecta con una mayor significación estadística al desempeño de sostenibilidad, lo que implica que disponer de un informe de aseguramiento influye positivamente en las empresas brasileñas cotizadas y, por tanto, se trata de una práctica sustantiva para el desempeño de sostenibilidad. Los resultados se encuentran en línea con la evidencia previa obtenida en Europa (Abay, 2022; Krasodomska et al., 2025) y en Indonesia (Handayati et al.,

2025) que indica que las empresas que tienen un informe de sostenibilidad verificado tienen mayor desempeño en sostenibilidad que aquellas que no lo tienen. Cuando se desagrega por dimensión, el desempeño social y de gobernanza también muestran un impacto significativo, aunque en el caso del desempeño ambiental los resultados no son estadísticamente significativos, siendo en este caso una práctica simbólica. Khatri y Kjærland (2023) argumentaron también que se trataba de una práctica simbólica para el desempeño ambiental en las empresas europeas.

Por último, la adhesión al PMNU se revela como una práctica simbólica para el desempeño en sostenibilidad. En este sentido, las deficiencias en control sobre la veracidad de la información comunicada y la falta de medición del grado de contribución al desempeño contrastando los datos de las empresas con unos niveles mínimos exigidos tras la adhesión al PMNU (Bellace, 2014; Garsten & Jacobsson, 2011; Sethi, 2003) pueden explicar el carácter simbólico de esta práctica en el contexto de las empresas brasileñas cotizadas. Para dar respuesta a dichas críticas, en 2023 se introdujo un cuestionario digital estandarizado para el informe de progreso que permite recopilar más información y con mayor grado de detalle. Además, a partir del 2025, su cumplimentación será requisito imprescindible para seguir adherido al PMNU (Nicoló et al. 2024; UNGC, 2025b). Esto podría constituir un primer paso para reforzar la adhesión al PMNU como una práctica sustantiva, si bien esto debería complementarse con el establecimiento de mecanismos de evaluación del desempeño y con la verificación de la información comunicada.

Esta evidencia se encuentra alineada con lo argumentado por Williams (2004), quien identificó que en algunos casos la sola adhesión no redundaba en una mejora de los niveles de desempeño de sostenibilidad, pero presenta resultados contrarios a los identificados por Ortas et al. (2015), quienes la identificaron como una práctica sustantiva en relación con el desempeño de sostenibilidad.

Aunque la adhesión al PMNU no afecta estadísticamente al desempeño en sostenibilidad, sí que presenta efectos estadísticamente significativos para el desempeño medioambiental y social. Los resultados alcanzados en las empresas brasileñas analizadas en la dimensión medioambiental están en consonancia con los manifestados por Berliner y Prakash (2015), mientras que para la social lo están con los indicados por Branco y Delgado (2012) y Collins (2014).

Finalmente, cabe señalar que, en general, tanto el compromiso con los *stakeholders* (Doni et al., 2022; Grau-Grau et al., 2025) como la existencia del Comité de Sostenibilidad afectan positivamente el desempeño de sostenibilidad (Tumewang et al., 2025), al igual que las empresas de mayor tamaño son las que obtienen mayores niveles de desempeño de sostenibilidad (Gómez-Martínez et al., 2024). Sin embargo, llama la atención que la obligatoriedad de informar para las empresas del sector eléctrico no tiene efecto significativo sobre ninguno de los desempeños analizados. En la tabla 4 se presentan de forma resumida los resultados de las hipótesis planteadas.

Tabla 4. Cuadro de resumen de las hipótesis.

Hipótesis	Resultado
H1. <i>La publicación del Informe de Sostenibilidad tiene un impacto positivo en el desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.</i>	Aceptada (rechazada para el desempeño de gobernanza)
H2. <i>El seguimiento del estándar GRI para elaborar el Informe de Sostenibilidad influye positivamente en el desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.</i>	Aceptada (rechazada para el desempeño medioambiental y de gobernanza)
H3. <i>La verificación del Informe de Sostenibilidad afecta positivamente al desempeño de sostenibilidad.</i>	Aceptada (rechazada para el desempeño medioambiental)
H4. <i>La adhesión al PMNU afecta positivamente al desempeño de una empresa en materia de sostenibilidad.</i>	Rechazada (aceptada para el desempeño medioambiental y social)

Fuente: elaboración propia.

Consideraciones finales

La creciente presión que la sociedad brasileña lleva ejerciendo desde hace unos años sobre las empresas para que estas mejoren sus niveles de desempeño en materia de sostenibilidad ha desembocado en la aplicación de una serie de prácticas, como el fomento de la elaboración del IS, el aumento de su divulgación, la aplicación de marcos normativos internacionales de utilización generalizada, entre los que destaca GRI, la verificación de dichos informes y la adhesión al PMNU.

En un entorno básicamente voluntario hasta 2021, estas prácticas obedecen al isomorfismo mimético y al normativo. En este sentido, aunque la literatura señala que estos tipos de isomorfismo se relacionan con prácticas de revelación simbólicas, en nuestro caso los datos demuestran que en general las prácticas analizadas son sustantivas. Concretamente, con carácter general, para el periodo analizado, en las empresas brasileñas estudiadas, el desarrollo de las prácticas de divulgación consideradas —elaboración del IS, aplicación de GRI, verificación del IS— se ha revelado como sustantivo, lo que implica que con ellas se ha conseguido un incremento en el desempeño de sostenibilidad.

Aunque las empresas cotizadas son las que más información revelan sobre sostenibilidad y las que están sometidas a mayor escrutinio público, hemos de señalar que la evidencia presentada en este trabajo no es representativa de la totalidad del tejido empresarial brasileño, ya que la realidad de las empresas no cotizadas no ha sido considerada por la indisponibilidad de los datos. Así, para completar el panorama de la divulgación sobre la sostenibilidad en Brasil, estos resultados deberán complementarse en el futuro con el análisis correspondiente a las empresas no cotizadas.

Por otra parte, las empresas brasileñas han de aprovechar la oportunidad que supone la adaptación del marco internacional de IFRS centrado fundamentalmente en los aspectos medioambientales a partir de 2026, para aumentar su desempeño medioambiental, dado que según hemos podido constatar es la dimensión del desempeño en la que tienen un mayor margen de mejora y en la que muchas prácticas de divulgación han tenido un efecto simbólico. No obstante, los esfuerzos por mejorar en el desempeño medioambiental no deben distraer la atención de las empresas con relación al desempeño social y de gobernanza, porque, aunque estos no estén regulados por el estándar IFRS, las empresas podrían acudir a otros marcos normativos que sí las contemplan, como pueden ser las Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (NEIS).

En esta línea resultaría de interés, una vez que se publiquen los primeros IS cuando sea obligatoria la adopción del marco IFRS para las empresas brasileñas, actualizar el estudio realizado para comprobar si la adopción de este estándar internacional impacta significativamente en su desempeño sostenible y, en concreto, sobre el medioambiental.

Referencias bibliográficas

- Abay, Z. (2022). The signalling role of voluntary ESG assurance. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 14(3), 265-294. <https://doi.org/10.1504/IJMF.2022.123887>
- Adams, C. A. (2002). Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250. <https://doi.org/10.1108/09513570210418905>
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24, 273-294. <https://doi.org/10.1002/csr.1410>
- Al-Shaer, H., & Hussainey, K. (2022). Sustainability reporting beyond the business case and its impact on sustainability performance: UK evidence. *Journal of Environmental Management*, 311, 114883. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2022.114883>
- Andrade, J. (2003). *Guía elaboración balance social Ethos 2003*. Ethos.
- Arif, M., Sajjad, A., Farooq, S., Abrar, M., & Joyo, A.S. (2021). The impact of audit committee attributes on the quality and quantity of environmental, social and governance (ESG) disclosures. *Corporate Governance*, 21(3), 497-514. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0243>
- Armone, T. (2024). *Normas esg en Brasil: ¿Ante la proliferación regulatoria, qué herramientas garantizan el cumplimiento?* <https://lexlatin.com/opinion/normas-esg-brasil-herramientas-cumplimiento>
- Balluchi, F., Lazzini, A., & Torelli, R. (2021). Credibility of environmental issues in non-financial mandatory disclosure: Measurement and determinants. *Journal of Cleaner Production*, 288, 125744. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.125744>
- Bellace, J. R. (2014). Hoisted on their own petard? Business and human rights. *Journal of Industrial Relationships*, 56(3), 442-457. <https://doi.org/10.1177/0022185614523162>
- Berliner, D., & Prakash, A. (2015). "Bluewashing" the Firm? Voluntary Regulations, Program Design, and Member Compliance with the United Nations Global Compact. *The Policy Studies Journal*, 43(1), 115-138.

<https://doi.org/10.1111/psj.12085>

- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036-1071. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2012-00998>
- Boiral, O., & Heras-Saizarbitoria, I. (2020). Sustainability reporting assurance: Creating stakeholder accountability through hyperreality? *Journal of Cleaner Production*, 243, 118596. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118596>
- Borba, P. R. F. (2005). *Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil* (Master's dissertation). FEA Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, Brazil.
- Borges, M. L., Anholon, R., Cooper Ordoñez, R. E., Quelhas, O. L. G., Santa-Eulalia, L. A., & Leal Filho, W. (2018). Corporate Social Responsibility (csr) practices developed by Brazilian companies: an exploratory study. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 25(6), 509-517. <https://doi.org/10.1080/13504509.2017.1416700>
- Bose, S., & Hossain, A. (2024). Does Integrated Report Quality Matter for Supplier Financing? *Journal of International Accounting Research*, 23(2), 1-31. <https://doi.org/10.2308/JIAR-2022-049>
- Braam, G. J. M., Uit de Weerd, L., Hauck, M., & Huijbregts, M. A. J. (2016). Determinants of corporate environmental reporting: the importance of environmental performance and assurance. *Journal of Cleaner Production*, 129, 724-734. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.03.039>
- Braam, G., & Peeters, R. (2018). Corporate sustainability performance and assurance on sustainability reports: Diffusion of accounting practices in the realm of sustainable development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(2), 164-181. <https://doi.org/10.1002/csr.1447>
- Branco, M. C., & Delgado, C. (2012). Business, social responsibility, and corruption. *Journal of Public Affairs*, 12(4), 357-365. <https://doi.org/10.1002/pa.1426>
- Calixto, L. (2013). A divulgação do relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo. *Revista de Administração (São Paulo)*, 48(4), 828-842. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0080210716303119#:~:text=https%3A%2F%2Fdoi.org%2F10.5700/rausp1124>
- Campos, L. M. S., Sehnem, S., Oliveira, M. A. S., Adriana Rossetto, A. M., Coelho, A. L. A., & Dalfovo, M. S. (2013). Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative Sustainability report: profile of brazilian and foreign organizations according to the Global Reporting Initiative guidelines. *Gestão & Produção*, 20(4), 913-926. <https://doi.org/10.1590/S0104-530X2013005000013>
- Cezar, J. F., & da Silva Junior, A. (2008). *A Relação entre Responsabilidade Social e Ambiental com o Desempenho Financeiro: Um Estudo Empírico na Bovespa no Período de 1999 a 2006*. In Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 1-17. Salvador: FURB.
- Ching, H. Y., & Gerab, F. (2017). Sustainability reports in Brazil through the lens of signaling, legitimacy and stakeholder theories. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 95-110. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2015-0147>
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2014). CSR report assurance in the USA: An empirical investigation of determinants and effects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(2), 130-148. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2014-0003>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson G. D., Florin P., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>

- Clarkson, P. M., Overell, M., & Chapple, L. (2011). Environmental Reporting and Its Relation to Corporate Environmental Performance. *Abacus*, 47(1), 27-60. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2011.00330.x>
- Coba-Molina, E., Díaz-Córdova, J., Zurita-Meza, E., & Proaño-López, P. (2017). La responsabilidad social empresarial en las empresas del Ecuador. Una prueba de relación con la imagen corporativa y desempeño financiero. *Ingeniería Industrial. Actualidad y Nuevas Tendencias*, 5(18), 23-44. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=215052403003>
- Collins, T. M. (2014). The relationship between children's rights and business. *The International Journal of Human Rights*, 18(6), 582-633. <https://doi.org/10.1080/13642987.2014.944805>
- Coombs, W. T., & Holladay, S. J. (2013). The pseudo-panopticon: the illusion created by CSR-related transparency and the internet. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(2), 212-227. <https://doi.org/10.1108/13563281311319490>
- Da Costa V. I., Mendes, M. M., & Almeida, T. A. (2016). Práticas de disclosure economico e socioambiental nas maiores empresas do Brasil. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, 9(1), 156-173. <https://doi.org/10.5902/198346599778>
- Da Silva Macedo, M. A., Corrar, L. J., & de Siqueira, J. R. M. (2012). Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socioambientalmente responsáveis no Brasil [Comparative analysis of the accounting and financial performance of the socially responsible companies in Brazil]. *BASE: Revista De Administração E Contabilidade Da Unisinos*, 9(1), 13-26. <https://doi.org/10.4013/base.2012.91.02>
- Da Silva, S.M., & Aibar, B. (2011). Factores Determinantes del grado de información medioambiental divulgada en las grandes empresas que operan en Portugal: Un análisis univariante. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 8(1), 3-19. <https://doi.org/10.4013/base.2011.81.01>
- Darnall, N., Ji, H., Iwata, K., & Arimura, T.H. (2022). Do ESG reporting guidelines and verifications enhance firms' information disclosure? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1214-1230. <https://doi.org/10.1002/csr.2265>
- De Villiers, C., & Alexander, D. (2014). The institutionalisation of corporate social responsibility reporting. *The British Accounting Review*, 46(2), 198-212. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.03.001>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Diouf, D., & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management: a stakeholder perspective. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(3), 643-667. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2044>
- Doni, F., Corvino, A., & Bianchi Martini, S. (2022). Corporate Governance Model, Stakeholder Engagement and Social Issues Evidence From European Oil and Gas Industry. *Social Responsibility Journal*, 18(3), 636-662. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2020-0336>
- Elaigwu, M., Abdulmalik, S. O., & Talab, H. R. (2024). Corporate Integrity, External Assurance and Sustainability Reporting Quality: Evidence From the Malaysian Public Listed Companies. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 18(2), 410-440. <https://doi.org/10.1108/APJBA-07-2021-0307>
- Farias, K. T. R., & Farias, M. R. S. (2009). Influência do desempenho ambiental na estratégia de divulgação ambiental das empresas abertas brasileiras. *Anais do Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração*, São Paulo, SP, Brasil, 33.
- Farias, L. G. Q., Andrade, J. C. S., & Gomes, S. M. S. (2017). Estratégias de Legitimidade de Suchman evidenciadas pelas empresas brasileiras destinatárias do pedido do carbon disclosure project. *Revista de Administração da*

- Universidade Federal de Santa Maria, 10(5), 854-869. <https://doi.org/10.5902/1983465912677>
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2025). Data portal. <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sid=140915140976>
- Fujianti, L., Azizah, W., & Rizal, N. (2024). The double-edged sword of transparency: ESG disclosure's effect on competitive dynamics in manufacturing. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(6), 1735-1750. <https://doi.org/10.55214/25768484.v8i6.2335>
- Fuster, M., & Ortiz, E. (2019). Información integrada, verificación externa y otros condicionantes. *Innovar*, 29(73), 39-54. <https://doi.org/10.15446/innovar.v29n73.78010>
- Garsten, C., & Jacobsson, K. (2011). Transparency and legibility in international institutions: the UN Global Compact and post-political global ethics. *Social Anthropology*, 19(4), 378-393. <https://doi.org/10.1111/j.1469-8676.2011.00171.x>
- Gómez-Martínez, R., Medrano-García, M.L., & Amo-Navas, D. (2024). Evaluating ESG performance: The influence of firm size and gender diversity. *Small Business International Review*, 8(2), 693. <https://doi.org/10.26784/sbir.v8i2.693>
- Grau-Grau, A., Branco, M., & Bel-Oms, I. (2025). Board Characteristics and Stakeholder Engagement and ESG Performance: The Relevance of European Gender Parity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(3), 3193-3209. <https://doi.org/10.1002/csr.3082>
- Gürtürk, A., & Hahn, R. (2016). An empirical assessment of assurance statements in sustainability reports: smoke screens or enlightening information?. *Journal of Cleaner Production*, 136(A), 30-41. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.09.089>
- Hamann, R., Sinha, P., Kapfudzaruwa, F., & Schild, C. (2009). Business and Human Rights in South Africa: An Analysis of Antecedents of Human Rights Due Diligence. *Journal of Business Ethics*, 87, 453-473. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0293-8>
- Handayati, P., Tham, Y. H., Yuningsih, Y., Sun, Z., Nugroho, T. R., & Rochayatur, S. (2025). ESG Performance and Corporate Governance—The Moderating Role of the Big Four Auditors. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 31. <https://doi.org/10.3390/jrfm18010031>
- Hernández, J. (2021). Análisis de cumplimiento y factores de reporte ambiental en empresas chilenas y peruanas. *Horizontes empresariales*, 20(1), 30-48. <https://revistaschilenas.uchile.cl/handle/2250/174323>
- Hluszko, C., Barros, M.V., Martins de Souza, A., Ramos Huarachi, D.A., Castillo Ulloa, M.I., Moretti, V., Neves Puglieri, F., & De Francisco, A.C. (2024). Sustainability in practice: Analyzing environmental, social and governance practices in leading Latin American organizations' reports. *Cleaner Production Letters*, 7, 100069. <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2024.100069>
- Hopwood, A. G. (2009). Accounting and environment. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 433-439. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.03.002>
- Hopwood, A. G., & Miller, P. (1994). *Accounting as a social practice*. Cambridge University.
- Huang, L., & Lei, Z. (2021). How environmental regulation affect corporate green investment: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 279, 123560. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123560>
- Hummel, K., & Jobst, D. (2024). An overview of corporate sustainability reporting legislation in the European Union. *Accounting in Europe*, 21(3), 320-355. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2312145>
- IFAC, AICPA & CIMA. (2024). *The state of play: Sustainability disclosure and assurance: 2019-2022 trends and analysis, february 2024*. IFAC, AICPA, & CIMA.

- Ikpor, I. M., Bracci, E., Kanu, C. I., Ilevoli, R., Okezie, B., Mlanga, S., & Ogbaekirigwe, C. (2022). Drivers of Sustainability Accounting and Reporting in Emerging Economies: Evidence from Nigeria. *Sustainability*, 14(7), 3780. <https://doi.org/10.3390/su14073780>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2019). The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. En Abigail McWilliams et al. (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility: Psychological and Organizational Perspectives* (pp. 452-489). Oxford Academic. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198802280.013.20>
- Islam, M. A., & Deegan, C. (2008). Motivations for an organization within a developing country to report social responsibility information: evidence from Bangladesh. *Accounting, Auditing y Accountability Journal*, 21(6), 850-868. <https://ssrn.com/abstract=2753441>
- Jeriji, M., & Louhichi, W. (2021). The relationship between poor CSR performance and hard, negative CSR information disclosures. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(2), 410-436. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2020-0094>
- Jiang, Y., Fan, H., Zhu, Y., & Xu, J.F. (2023). Carbon Disclosure: A Legitimizing Tool or a Governance Tool? Evidence From Listed US Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 34(1), 36-70. <https://doi.org/10.1111/jifm.12161>
- Jones, M. J., & Solomon, J. F. (2010). Social and environmental report assurance: Some interview evidence. *Accounting Forum*, 34(1), 20-31. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2009.11.002>
- Karaman, A. S., Orazalin, N., Uyar, A., & Shahbaz, M. (2021). CSR achievement, reporting, and assurance in the energy sector: Does economic development matter? *Energy Policy*, 149, 112007. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.112007>
- Katisart, N., Sutthachai, S., & Saenchaiyathon, K. (2025). Can stakeholders evaluate corporate ESG performance through its ESG disclosure? A study of Thai listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 22, 461-475. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00243-6>
- Khamisu, M. S., & Paluri, R. A. (2024). Emerging trends of environmental social and governance (ESG) disclosure research. *Cleaner Production Letters*, 7, 100079. <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2024.100079>
- Khatri, I., & Kjærland, F. (2023). Sustainability Reporting Practices and Environmental Performance Amongst Nordic Listed Firms. *Journal of Cleaner Production*, 418, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138172>
- Kilic-Karamahmutoglu, M. (2025). Disentangling the nexus between CSR performance, GRI reporting and institutional environment: international evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, en prensa. <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2024-0737>
- Koseoglu, M. A., Uyar, A., Kilic, M., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2021). Exploring the connections among CSR performance, reporting, and external assurance: Evidence from the hospitality and tourism industry. *International Journal of Hospitality Management*, 94, 102819. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102819>
- KPMG. (2008). *Estudio de KPMG International sobre Informes de Responsabilidad Corporativa 2008*. <https://www.compromisorse.com/upload/estudios/000/56/InformesResponsabilidadCorp.pdf>
- KPMG. (2006). *Current trends and approaches in Voluntary and Mandatory Standards for Sustainability Reporting*. Disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/media/ey3jsm5o/carrots-sticks-2006.pdf>
- KPMG. (2010). *Promoting transparency and sustainability an update on trends in voluntary and mandatory approaches to sustainability reporting*. Disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/media/zqthaaim/carrots-sticks-2010.pdf>

- KPMG. (2013). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013*. Disponible en: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2013/12/corporate-responsibility-reporting-survey-2013.pdf
- KPMG. (2016). *Global trends in sustainability reporting regulation and policy*. Disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/media/i3qpk1pm/carrots-sticks-2016.pdf>
- KPMG. (2020). *Sustainability reporting policy: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream*. Disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/media/zirzbav/carrots-and-sticks-2020-june2020.pdf>
- KPMG. (2023). *Grandes cambios, pequeños pasos*. Reportes de sostenibilidad en Latinoamérica, 2022. Disponible en: <https://kpmg.com/co/es/home/insights/2023/03/grandes-cambios-pequenos-pasos.html>
- KPMG. (2024). *Recognizing the role of transparency to accelerate the SDGs*. Disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/media/4exofe0w/2024-carrots-and-sticks-report.pdf>
- Krasodomska, J., Zarzycka, E., Street, D. L., & Grabowski, W. (2025). The impact of companies' trust-building efforts on sustainability reporting assurance quality: insights from Europe. *Meditari Accountancy Research*, 33(7), 246-279. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2024-2496>
- La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., Tarquinio, L., & Dumay, J. (2018). Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: practical forces and projections for future research. *Meditari Accountancy Research*, 26(4), 598-621. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2018-0290>
- Lee, S. W. A., Rodrgis, M., Nathan, T. M., Rashid, M. A., & Al-Mamun, A. (2023). The Relationship Between the Quality of Sustainability Reporting and Corporate Financial Performance: A Cross-Sectional and Longitudinal Study. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 17, 38-60. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v17i2.04>
- Mahoney, L.S., Thorne, L., Cecil, L., & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4), 350-359. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2012.09.008>
- Maneenop, S., Padungsaksawasdi, S., & Treepongkaruna, S. (2024). Co-Opted Board, Environment, Social and Governance. *Business Strategy and the Environment*, 33, 1161-1172. <https://doi.org/10.1002/bse.3540>
- Maroun, W. (2020). A Conceptual Model for Understanding Corporate Social Responsibility Assurance Practice. *Journal of Business Ethics*, 161, 187-209. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3909-z>
- Meira, E., Cunha, F. A. F. S., Orsato, R. J., Miralles-Quirós, M. M., & Miralles-Quirós, J. L. (2023). The added value and differentiation among esg investment strategies in stock markets. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 1816-1834. <https://doi.org/10.1002/bse.3221>
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2011). A conceptual framework of impression management: New insights from psychology, sociology and critical perspectives. *Accounting and Business Research*, 41(5), 415-437. <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.574222>
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59-78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Michelon, G., Pilonato, S., Ricceri, F., & Roberts, R.W. (2016). Behind camouflaging: traditional and innovative theoretical perspectives in social and environmental accounting research. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(1), 2-25. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2015-0121>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Daza-Izquierdo, J. (2021). La verificación de los informes de sostenibilidad y su impacto en los precios bursátiles. *Cuadernos de Gestión*, 21(1), 47-60. <https://doi.org/10.5295/cdg.201262mm>

- Momin, M. A., & Parker, L. D. (2013). Motivations for corporate social responsibility reporting by MNC subsidiaries in an emerging country: The case of Bangladesh. *The British Accounting Review*, 45(3), 215-228. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2013.06.007>
- Monteiro, A.P., Cepêda, C., Borges, A.P., & Vieira, E. (2024). Does CSR committee presence, stakeholder engagement, gender equality (SDG 5) and firm value influence ESG performance reporting? An EU pre and during Covid-19 analysis. *Measuring Business Excellence*, 29(2), 171-192. <https://doi.org/10.1108/MBE-03-2024-0034>
- Murcia, F. D.-R. (2024). ESG disclosure by Brazilian public companies. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 18(2), 1-18. <https://doi.org/10.24857/rqsa.v18n2-174>
- Nicolò, G., Zampone, G., De Iorio, S., & Sannino, G. (2024). Does sDG Disclosure Reflect Corporate Underlying Sustainability Performance? Evidence From un Global Compact Participants. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 35(1), 214-260. <https://doi.org/10.1111/jifm.12194>
- Nishitani, K., J. Unerman, J., & Kokubu, K. (2021). Motivations for Voluntary Corporate Adoption of Integrated Reporting: A Novel Context for Comparing Voluntary Disclosure and Legitimacy Theory. *Journal of Cleaner Production*, 322, 129027. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129027>
- Nishitani, K., Park, J., & Haider, M. (2025). Bridging the Gap Between Legitimacy and Voluntary Disclosure Theory and Current Corporate Nonfinancial Reporting Practices: Insight from Japanese Companies. *Business Strategy and the Environment*, 34(2), 2449-2468. <https://doi.org/10.1002/bse.4119>
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2019). Determinants of GRI-based sustainability reporting: evidence from an emerging economy, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 19(1), 140-164. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0137>
- Ortas, E., & Moneva, J.M. (2011). Origins and development of sustainability reporting: Analysis of the Latin American context. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 5, 16-37. <https://doi.org/10.3232/GCG.2011.V5.N2.01>
- Ortas, E., Álvarez, I., & Garayar, A. (2015). The Environmental, Social, Governance, and Financial Performance Effects on Companies that Adopt the United Nations Global Compact. *Sustainability*, 7, 19321956. <https://doi.org/10.3390/su7021932>
- Orzes, G., Moretto, A. M., Ebrahimpour, M., Sartor, M., Moro, M., & Rossi, M. (2018). United Nations Global Compact: literature review and theory-based research agenda. *Journal of Cleaner Production*, 177, 633-654. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.12.230>
- Papoutsis, A., & Sodhi, M. S. (2020). Does disclosure in sustainability reports indicate actual sustainability performance? *Journal of Cleaner Production*, 260, 121049. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121049>
- Park, J., & Brorson, T. (2005). Experiences of and views on third-party assurance of corporate environmental and sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 13(10-11), 1095-1106. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2004.12.006>
- Podrecca, M., Sartor, M., & Nassimbeni, G. (2022). United Nations Global Compact: Where are we going?. *Social Responsibility Journal*, 18(5), 984-1003. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2020-0261>
- Posadas, S. C., Ruiz-Blanco, S., Fernandez-Feijoo, B., & Tarquinio, L. (2023). Institutional isomorphism under the test of Non-financial Reporting Directive. Evidence from Italy and Spain. *Meditari Accountancy Research*, 31(7), 26-48. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2022-1606>
- Possebon, E. A. G., Cippiciani, F. A., Savoia, J. R. F., & de Mariz, F. (2024). ESG Scores and Performance in Brazilian Public Companies. *Sustainability*, 16, 5650. <https://doi.org/10.3390/su16135650>

- Provensi, T., Marcon, M. L., Sehnem, S., Campos, L. M. S., & Queiroz, A. F. S. L. D. (2025). Exploring ESG and circular economy in Brazilian companies: the role of stakeholder engagement. *Benchmarking: An International Journal*, en prensa. <https://doi.org/10.1108/BIJ-01-2023-0030>
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (2021). Corporate social and environmental disclosure as a sustainable development tool provided by board sub-committees: Do women directors play a relevant moderating role? *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3485-3501. <https://doi.org/10.1002/bse.2815>
- Ramón-Llorens, M. C., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2021). Los ods en Latinoamérica: compromiso y relación con la responsabilidad social. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 79, 63-78. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n79a03>
- Refinitiv Eikon. (2022). *Environmental, social and governance scores from refinitiv*. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scoresmethodology.pdf
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88, 351-366. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2019). Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221-232. <https://doi.org/10.1002/bse.2251>
- Ruiz-Barbadillo, E., & Martínez-Ferrero, J. (2020). Empirical analysis of the effect of the joint provision of audit and sustainability assurance services on assurance quality. *Journal of Cleaner Production*, 266, 121943. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121943>
- Sampaio, M. S., Gomes, S. M. da S., Bruni, A. L., Filho, J. M. D., & Filho, R. N. L. (2010). Evidenciação de informações socioambientais, teoria da legitimidade e isomorfismo: um estudo com mineradoras brasileiras. *Anais Do Congresso Brasileiro De Custos - ABC*. <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anaais/article/view/746>
- Sanguinetti, J. S. M., & Maeso, A. A. (2023). "Green regulation": a quantification of regulations related to renewable energy, sustainable transport, pollution and energy efficiency between 2000 and 2022. *Documentos de trabajo-Banco de España*, 2336. <https://doi.org/10.53479/35594>
- Sethi, S. P. (2003). *Setting Global Standards: Guidelines for Creating Codes of Conduct in Multinational Corporations*. John Wiley.
- Shabana, K. M., & Ravlin, E. C. (2016). Corporate social responsibility reporting as substantive and symbolic behaviour: A multilevel theoretical analysis. *Business and Society Review*, 121(2), 297-327. <https://doi.org/10.1111/basr.12089>
- Shabana, K. M., Buchholtz, A. K., & Carroll, A. B. (2017). The Institutionalization of Corporate Social Responsibility Reporting. *Business & Society*, 56(8), 1107-1135. <https://doi.org/10.1177/0007650316628177>
- Shetty, R., Ashalatha, Kumar, S., Birau, R., Popescu, V., & Gaddi, A. (2024). Influence of firm-level characteristics on the sustainability reporting of Indian companies. *Multidisciplinary Science Journal*, 7(7), 2025330. <https://doi.org/10.31893/multiscience.2025330>
- Sierra-García, L., García-Benau, M.A., & Zorio-Grima, A. (2014). Credibilidad en latinoamérica del informe de responsabilidad social corporativa. *Revista de Administração de Empresas*, 54(1), 28-38. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020140104>
- Singhania, M., & Chadha, G. (2023). Thirty years of sustainability reporting research: a scientometric analysis. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(46), 102047-102082. <http://dx.doi.org/10.1007/s11356-023-11356-0>

023-29452-2

- Slacik, J., & Greiling, D. (2020). Compliance with materiality in G4-sustainability reports by electric utilities. *International Journal of Energy Sector Management*, 14(3), 583-608. <https://doi.org/10.1108/IJESM-03-2019-0010>
- Suárez-Rico, Y., Gómez-Villegas, M., & García-Benau, M. (2021). La utilidad de los informes de sostenibilidad en entidades públicas y privadas en Colombia: la percepción de los stakeholders. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 79, 103-136. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n79a05>
- Sulemana, I, Cheng, L, Agyemang, A. O., Osei, A., & Nagriwum, T.M. (2025). Stakeholders and sustainability disclosure: Evidence from an emerging market. *Sustainable Futures*, 9, 100445. <https://doi.org/10.1016/j.sfr.2025.100445>.
- Tolbert, P. S., & Zucker, L. G. A. (1999). Institucionalização da teoria institucional. En M. Caldas, R. Fachin & T. Fisher (Org.), *Handbook de estudos organizacionais* (Vol. 1, pp. 194 - 217). São Paulo: Atlas.
- Tumewang, Y. K., Almarayeh, T., & Alharasis, E. (2025). Sustainability Committee, External Assurance, and ESG Performance: Empirical Evidence From Banking Industry in Emerging Economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32, 2727-2745. <https://doi.org/10.1002/csr.3095>
- Unión Europea [UE]. (2022). *Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifica el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, en lo que respecta a la información corporativa sobre sostenibilidad* (Texto pertinente a efectos del eee). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>.
- UN Global Compact [UNGC]. (2014). *Guide to corporate sustainability*. New York, NY: UN Global Compact.
- UN Global Compact [UNGC]. (2021). *Comunicando el Progreso 2021. El reporting empresarial como instrumento para una recuperación sostenible*. Red Española del Pacto Mundial.
- UN Global Compact [UNGC]. (2023). *Informe Integrado anual, 2023*. Red Española del Pacto Mundial.
- UN Global Compact [UNGC]. (2025a). *Pacto Global- Rede Brasil*. <https://www.pactoglobal.org.br/sobre-nos/>
- UN Global Compact [UNGC]. (2025b). *Comunicando el Progreso 2024. El valor de la información sobre sostenibilidad*. Red Española del Pacto Mundial.
- Wang, S., Wang, H., Wang, J., & Yang, F. (2020). Does environmental information disclosure contribute to improve firm financial performance? An examination of the underlying mechanism. *Science of The Total Environment*, 714, 136855. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2020.136855>
- Williams, O. F. (2004). The UN Global Compact: The Challenge and the Promise. *Business Ethics Quarterly*, 14(4), 755-774.
- Wong, R., & Millington, A. (2014). Corporate social disclosures: A user perspective on assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(5), 863-887. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2013-1389>