



# Doble materialidad y credibilidad de la información sobre sostenibilidad: cuestiones clave y retos actuales

**Francisco Bravo Urquiza** (autor de contacto)

*Profesor titular del Departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[pacobravo@us.es](mailto:pacobravo@us.es) | <https://orcid.org/0000-0001-5217-8650>

**María Cristina Abad Navarro**

*Profesora titular del Departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[cabad@us.es](mailto:cabad@us.es) | <https://orcid.org/0000-0002-0175-0984>

**Nuria Reguera Alvarado**

*Profesora titular del Departamento de Contabilidad y Economía Financiera.  
Universidad de Sevilla (España)*

[nreguera@us.es](mailto:nreguera@us.es) | <https://orcid.org/0000-0001-9356-0012>

Este trabajo ha obtenido un **accésit del Premio «Estudios Financieros» 2023** en la modalidad de **Contabilidad y Administración de Empresas**.

El jurado ha estado compuesto por: don Emilio Álvarez Pérez-Bedia, don Oriol Amat Salas, don Xavier Llopart Pérez, doña Rosa Puigvert Colomer y doña Rosalía Soler Villa.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

## Extracto

El principio de doble materialidad es un aspecto clave en el reciente marco normativo europeo relativo a la divulgación de información corporativa sobre sostenibilidad. Nuestro trabajo revisa la evolución del concepto de doble materialidad y de los requisitos informativos en esta materia. En particular, nuestro estudio empírico examina, a través de un análisis de contenido de los estados de información no financiera, las prácticas de divulgación de información sobre materialidad de las empresas del IBEX 35. Nuestros resultados ponen de manifiesto que estas empresas publican de forma generalizada información basada en un enfoque de doble materialidad, aunque se aprecian aún deficiencias tanto en la cantidad como en la calidad de dicha información. A la



**Cómo citar:** Bravo Urquiza, F., Abad Navarro, M.<sup>a</sup> C. y Reguera Alvarado, N. (2023). Doble materialidad y credibilidad de la información sobre sostenibilidad: cuestiones clave y retos actuales. *Revista de Contabilidad y Tributación*. CEF, 488, 163-198. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2023.18995>



luz de nuestros resultados, planteamos una serie de reflexiones e identificamos retos para las empresas, así como para reguladores, auditores e investigadores.

**Palabras clave:** doble materialidad; información de sostenibilidad; *greenwashing*; requisitos informativos; análisis de contenido.

Recibido: 03-05-2023 / Aceptado: 08-09-2023 / Publicado: 05-11-2023

## Double materiality and credibility of sustainability disclosures: key issues and current challenges

Francisco Bravo Urquiza (corresponding author)

María Cristina Abad Navarro

Nuria Reguera Alvarado

This paper has won **second prize Financial Studies 2023** Award in the category of **Accounting and Business Administration**.

The jury members were: Mr. Emilio Álvarez Pérez-Bedia, Mr. Oriol Amat Salas, Mr. Xavier Llopart Pérez, Mrs. Rosa Puigvert Colomer and Mrs. Rosalía Soler Villa.

The entries are submitted under a pseudonym and the selection process guarantees the anonymity of the authors.

### Abstract

The double materiality principle is a key issue in the recent European regulatory framework regarding the disclosure of corporate sustainability information. Our work reviews the evolution of the concept of double materiality and the information requirements in this matter. In particular, our empirical study examines, through a content analysis of Non-Financial Information Statements, the disclosure practices of materiality information by IBEX 35 companies. Our results show that companies in the sample generally disclose information based on a double materiality approach, although deficiencies are still evident in both the quantity and quality of the information disclosed. In light of our results, we formulate conclusions and identify challenges for companies, as well as for regulators, auditors and researchers.

**Keywords:** double materiality; sustainability information; greenwashing; reporting requirements; content analysis.

Received: 03-05-2023 / Accepted: 08-09-2023 / Published: 05-11-2023

**Citation:** Bravo Urquiza, F., Abad Navarro, M.<sup>a</sup>C. y Reguera Alvarado, N. (2023). Doble materialidad y credibilidad de la información sobre sostenibilidad: cuestiones clave y retos actuales. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 488, 163-198. <https://doi.org/10.51302/rcyt.2023.18995>



## Sumario

1. Introducción
  2. Doble materialidad: definición y aspectos clave
    - 2.1. Doble materialidad y la Ley 11/2018
  3. Análisis de doble materialidad: aspectos clave de la información que se debe divulgar
    - 3.1. Proceso de valoración de la materialidad de los impactos, riesgos y oportunidades relativos a cuestiones de sostenibilidad
    - 3.2. Intereses y puntos de vista de los *stakeholders*
    - 3.3. Enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad
  4. Estudio empírico
    - 4.1. Metodología
    - 4.2. Análisis de resultados
    - 4.3. Reflexiones y retos actuales
  5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

## 1. Introducción

La Unión Europea aprobó, en diciembre de 2022, la Directiva (UE) 2022/2464, relativa a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (conocida en inglés como *Corporate Sustainability Reporting Directive –CSRD–*). Esta directiva introduce requisitos informativos más detallados y contempla la adopción de estándares sobre aspectos específicos desarrollados por el European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG): las Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (en inglés, *European Sustainability Reporting Standards –ESRS–*).

El principal objetivo de la CSRD es mejorar la información en materia de sostenibilidad, maximizando su calidad y comparabilidad, lo que puede ayudar a reducir las prácticas de *greenwashing*<sup>1</sup>. Principalmente, se pretende que las empresas sean más responsables obligándolas a informar acerca del impacto que tienen sus acciones sobre el medioambiente y las personas, apostando, para ello, por un marco de información sólido y asequible junto con unas prácticas de verificación de la información sobre sostenibilidad eficaces. De este modo, se pretende facilitar la elección de inversiones en activos sostenibles mejorando la evaluación de este tipo de información (Demarigny, 2023).

Uno de los aspectos clave de la nueva directiva es la configuración del principio de doble materialidad como la base fundamental que debe guiar la determinación de la información en materia de sostenibilidad que resulte significativa para ser incluida en el informe de gestión. La incorporación a dicho documento del análisis de doble materialidad se posiciona como un mecanismo imprescindible para asegurar la credibilidad de la información sobre sostenibilidad, la cual se ha enfrentado tradicionalmente a fuertes críticas al considerarse oportunista y desconectada de los intereses de los *stakeholders* (Khan *et al.*, 2021). Las crecientes presiones para intensificar la información corporativa sobre cuestiones sociales y medioambientales, así como la heterogeneidad y complejidad de los estándares existentes sobre la publicación de esta información, que dificultan tanto su elaboración como su

---

<sup>1</sup> Este concepto puede definirse como el proceso de divulgación de información engañosa de una empresa o su producto para que parezcan respetuosos con el medioambiente y la sociedad (Garrido, 2022). Por tanto, es la divergencia existente entre las prácticas socialmente responsables que llevan a cabo las empresas y su comunicación (Gatti *et al.*, 2019).

comparabilidad, son factores que propician el uso de esta información con carácter discrecional y oportunista (Garrido, 2022). El análisis de materialidad aumenta la confianza en este tipo de información, en primer lugar, describiendo el proceso seguido para la identificación de temas materiales. Dicho análisis debe explicar además con precisión los impactos de la empresa en el medioambiente y la sociedad. En el caso de la doble materialidad, también deben explicarse los riesgos y oportunidades para la empresa derivados del medioambiente y la sociedad. Asimismo, también se contribuye a evitar conflictos con los *stakeholders*, describiendo cómo sus intereses han sido considerados para determinar los temas materiales y definir la estrategia y modelo de negocio.

La importancia de la divulgación de información sobre materialidad se ha recogido también en el ámbito profesional y académico. Sin embargo, la evidencia existente es escasa y coincide en que aún hay muchos aspectos que mejorar respecto a la publicación de esta información (Beske *et al.*, 2020; Ernst & Young, 2022; Farooq *et al.*, 2021; Jones *et al.*, 2016; Machado *et al.*, 2021; Puroila y Mäkelä, 2019; Ruiz-Lozano *et al.*, 2022). En concreto, las investigaciones relacionadas con la doble materialidad son aún más incipientes. Desde un punto de vista teórico, algunos estudios señalan que aún existen aspectos conceptuales y metodológicos que deben esclarecerse para implementar y comunicar de forma efectiva el análisis de doble materialidad (Baumüller y Sopp, 2022; Jørgensen *et al.*, 2022). La evidencia empírica es muy escasa; existen solo análisis exploratorios para confirmar si las empresas europeas adoptan un enfoque de doble materialidad (De Cristofaro y Gulluscio, 2023).

El objetivo de este trabajo es doble. En primer lugar, realizar un análisis del concepto de doble materialidad recogido en la CSRD y las normas ESRS, así como de los requisitos de divulgación relativos al análisis de doble materialidad que se les debe exigir a las empresas de acuerdo con tales normas. En segundo lugar, llevar a cabo un estudio empírico de la información divulgada por las empresas del IBEX 35 en relación con la materialidad, con objeto de discernir en qué grado se alinean actualmente con los requisitos de divulgación que van a exigir en este sentido las nuevas ESRS. Para ello, analizamos el estado de información no financiera publicado por estas empresas para el ejercicio 2022.

Los resultados indican que la información sobre materialidad está muy presente en las empresas analizadas, que generalmente emplean un enfoque basado en la doble materialidad, aunque hay aún importantes retos para alcanzar un nivel de información acorde con lo exigido en las ESRS. Principalmente, se observa que la información ha llegado a ser relativamente estandarizada, por lo que es necesario un mayor grado de detalle en relación con determinados aspectos importantes (por ejemplo, para entender mejor el proceso de determinación de la materialidad y los efectos de los temas materiales tanto en el medioambiente y la sociedad como en la empresa). Asimismo, no encontramos indicios de que dicha información se esté utilizando para favorecer comportamientos oportunistas o como herramienta de *greenwashing*.

Nuestro estudio contribuye a la literatura mencionada anteriormente acerca de la divulgación de información sobre materialidad y doble materialidad y ofrece un análisis detallado

de las prácticas de información en esta materia seguidas por las principales empresas españolas en un periodo previo a la entrada en vigor de la CSRD y las ESRS. Por un lado, nuestra evidencia supone un avance respecto a estas investigaciones previas al examinar de forma exhaustiva cómo las empresas divulgan información sobre ítems específicos divididos en tres bloques: 1) proceso de valoración de la materialidad, 2) *stakeholders* y 3) temas materiales. En este sentido, nuestro estudio proporciona una medida de la información sobre materialidad, diseñada considerando los ESRS como marco de referencia, que podría emplearse en otros contextos para realizar análisis comparativos y entender cómo las empresas se adaptan a los nuevos escenarios normativos en función de sus características o del país en el que se encuentran. Por otro lado, nuestro trabajo incorpora un análisis sectorial de la información sobre materialidad publicada por las empresas, así como en función de su comportamiento en términos de *greenwashing*. Esto contribuye a la literatura existente añadiendo evidencia para entender posibles factores que determinan la divulgación de información sobre materialidad.

El trabajo se estructura en cinco epígrafes. En el siguiente epígrafe se analiza el concepto de doble materialidad tal y como es formulado en la CSRD y las ESRS. En el tercer epígrafe se realiza un análisis pormenorizado de los requisitos de divulgación relativos al análisis de doble materialidad que son establecidos en el borrador de la norma ESRS 2 sobre requisitos informativos generales. En el cuarto epígrafe se incluye la metodología seguida para la realización del estudio empírico, así como el análisis de los resultados obtenidos y las reflexiones más importantes. Por último, en el quinto epígrafe se formulan las principales conclusiones del estudio.

## 2. Doble materialidad: definición y aspectos clave

La materialidad o importancia relativa es un concepto clave no solo para determinar la información que se incorpora a los estados financieros tradicionales (Álvarez, 2018), sino para discernir qué información relativa a cuestiones de sostenibilidad debe publicar la empresa. No existe una única definición de materialidad, sino que difiere según cuál sea el marco normativo y en función de si nos referimos a información financiera o a información no financiera. En el marco de la información no financiera o de sostenibilidad, distintos organismos utilizan aproximaciones diferentes a este concepto, que en unos casos se centra en la materialidad financiera (Sustainability Accounting Standards Board –SASB–, International Sustainability Standards Board –ISSB–) y, en otros, en la materialidad de impacto (Global Reporting Initiative –GRI–). Con la unión de estos dos conceptos, la CSRD pretende que la información sobre sostenibilidad que preparen las empresas europeas cubra las necesidades informativas de un grupo más amplio de *stakeholders*, más allá de los usuarios primarios de los estados financieros.

La CSRD establece el «principio de doble materialidad» como el concepto que proporciona los criterios para poder determinar si una cuestión de sostenibilidad debe ser incluida en el informe de gestión y para asegurar que exista información pública adecuada sobre los

impactos de las empresas en las personas y el medioambiente y sobre los riesgos y oportunidades que plantean las cuestiones de sostenibilidad para las empresas. De acuerdo con la CSRD, las empresas deberán incluir en el informe de gestión:

- información necesaria para entender el impacto de las operaciones de la empresa sobre las cuestiones de sostenibilidad –medioambientales, sociales y de personal– (la llamada «materialidad de impacto») y, al mismo tiempo,
- información para comprender cómo las cuestiones de sostenibilidad afectan a la evolución, los resultados y la situación de la empresa (la llamada «materialidad financiera»).

Esta doble perspectiva (de «dentro hacia fuera» y de «fuera hacia dentro») ya se contemplaba en la Directiva 2014/95/UE sobre divulgación de información no financiera, pero no aparecía como tal la expresión «doble materialidad». El término fue acuñado formalmente por la Comisión Europea en 2019 (Comunicación de la Comisión Europea 2019/C 209/01). De acuerdo con este documento, cuando la Directiva 2014/95/UE hace referencia a la obligación de divulgar información necesaria para comprender «el impacto de sus actividades» está remitiendo a la «materialidad medioambiental y social» (a la que posteriormente el informe final del EFRAG PTF-NFRS [2021] llama «materialidad de impacto»). Además, se especifica que esta perspectiva es de mayor interés para los diferentes *stakeholders*. Por otra parte, cuando la Directiva 2014/95/UE establece la obligación de divulgar información necesaria para comprender «la evolución, los resultados y la situación de la empresa», está aludiendo a la «materialidad financiera». Se entiende que algo es significativo desde el punto de vista de la materialidad financiera cuando el valor de la empresa se ve afectado y, por ello, se indica que esta perspectiva es de mayor interés para los inversores.

Con las nuevas directrices establecidas en la CSRD y en las ESRS se busca aclarar este principio de doble materialidad, respondiendo a la demanda de los *stakeholders* de dar guías más claras sobre la obligación de presentar información desde esta doble perspectiva. El principio de doble materialidad se desarrolla en el borrador de la norma ESRS 1, «Requisitos generales»<sup>2</sup>, apartados 3.1 a 3.7, donde además se incluyen las definiciones de cada uno de los tipos de materialidad, así como las instrucciones que seguir en la aplicación de este principio (véase tabla 1).

---

<sup>2</sup> Para la realización de este estudio hemos trabajado con el borrador disponible en el momento de realización del este, publicado por el EFRAG en noviembre de 2022. Sin embargo, es preciso señalar que el 31 de julio de 2023 la Comisión Europea aprobó el Reglamento delegado por el que se completa la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas de presentación de información sobre sostenibilidad que supone la adopción de las dos normas transversales y las 10 normas temáticas para la divulgación de información medioambiental, social y de gobernanza, entre las que se incluye la versión definitiva aprobada del ESRS 1. De aquí en adelante, cuando se aluda al ESRS 1, nos estaremos refiriendo al borrador mencionado.

Tabla 1. Doble materialidad

Materialidad de impacto	
<p>Un asunto de sostenibilidad es material cuando se refiere a los impactos materiales, reales o potenciales, positivos o negativos de la empresa sobre las personas o el medioambiente a corto, medio y largo plazo. Los impactos incluyen aquellos causados por la empresa y los que están directamente relacionados con las propias operaciones, productos o servicios de la empresa a través de sus relaciones comerciales. Las relaciones comerciales incluyen la cadena de valor <i>upstream</i> y <i>downstream</i> de la empresa y no se limitan a las relaciones contractuales directas.</p>	
Criterios	
Impactos negativos	Impactos positivos
<p>La evaluación de la materialidad se basa en el proceso de diligencia debida definido en los <i>UN Guiding Principles on Business and Human Rights</i> y las <i>OECD Guidelines for Multinational Enterprises</i>.</p> <p>Para impactos negativos reales, la materialidad se basa en la gravedad del impacto, mientras que, para impactos negativos potenciales, se basa en la gravedad y probabilidad del impacto. La gravedad se basa en: a) la escala; b) el alcance y c) el carácter irremediable del impacto.</p> <p>En el caso de un posible impacto negativo sobre los derechos humanos, la gravedad del impacto tiene prioridad sobre su probabilidad.</p>	<p>La materialidad se basa en:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>la escala y el alcance del impacto para los impactos reales y</li><li>la escala, el alcance y la probabilidad del impacto de los impactos potenciales.</li></ol>
Materialidad financiera	
<p>Un asunto de sostenibilidad es material si desencadena o puede desencadenar efectos financieros significativos en la empresa. Este es el caso cuando genera o puede generar riesgos u oportunidades que tengan (o puedan tener) una influencia material sobre los flujos de efectivo, desarrollo, desempeño, posición, coste de capital o acceso a financiación en los horizontes temporales de corto, medio y largo plazo.</p>	
Criterios	
<p>La materialidad de los riesgos y oportunidades se evalúa con base en una combinación de: a) la probabilidad de ocurrencia y b) el tamaño de los posibles efectos financieros, determinado sobre la base de umbrales apropiados.</p> <p>En esta etapa se considerará la contribución de dichos riesgos y oportunidades a los efectos financieros en los horizontes temporales de corto, medio y largo plazo con base en:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>escenarios/pronósticos que se estima probable que se materialicen y</li><li>potenciales efectos financieros materiales relacionados con asuntos de sostenibilidad derivados, ya sea de situaciones por debajo del umbral de «más probable que no» o activos/pasivos no (o aún no) reflejados en los estados financieros (tales como el capital natural, intelectual –organizacional–, humano, social y relacional).</li></ol>	
<p>Fuente: elaboración propia a partir del ESRS 1, «Requisitos generales».</p>	



Ahondando en el concepto –como aclara el informe del EFRAG PTF-NFRS (2021)–, la materialidad de impacto se refiere a cuestiones que reflejen impactos actuales o potenciales sobre las personas o el medioambiente que se derivan de las operaciones de la empresa o de su cadena de valor. Por su parte, la materialidad financiera comprende todos los riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que pueden afectar positiva o negativamente a la evolución, los resultados y la situación de la empresa (en el corto, medio o largo plazo) y, por tanto, aumentar o erosionar el valor de esta. De igual forma, se debe tener en cuenta que el impacto de la empresa sobre las personas y el medioambiente puede también afectar a su modelo de negocio y, por lo tanto, aumentar o erosionar su valor, dando lugar a un «efecto *boomerang*». Y que existe también una «materialidad dinámica»<sup>3</sup>, puesto que el grado en que estos impactos aumentan o disminuyen el valor de la empresa puede cambiar a lo largo del tiempo. Por ello, las empresas y los inversores deben desarrollar la capacidad de anticipar las cuestiones de sostenibilidad que se puedan convertir en significativas en el futuro.

Se establece también en la CSRD (párrafo 29, exposición de motivos) que las empresas deben considerar cada perspectiva de materialidad en sí misma y revelar información que sea material o significativa desde ambas perspectivas, pero también aquella otra que sea significativa desde una única perspectiva. En otras palabras, la doble materialidad es la unión (no la intersección) de los dos conceptos. En este sentido, el ESRS 1 también establece que las evaluaciones de la materialidad de impacto y de la materialidad financiera están interrelacionadas y se deberán considerar las interdependencias entre estas dos dimensiones. En general, el punto de partida es la evaluación de impactos. Habrá que tener en cuenta que un impacto puede ser financieramente significativo desde el inicio o volverse financieramente significativo cuando se vuelve relevante para los inversores, incluso debido a sus efectos presentes o probables en los flujos de efectivo, el desarrollo, el desempeño y la posición a corto, medio y largo plazo. No cabe duda de que la identificación de las cuestiones que son significativas desde la perspectiva de la materialidad financiera (o significativas para el valor de la empresa) está incompleta a menos que la organización identifique primero sus impactos significativos en el desarrollo sostenible (Adams *et al.*, 2021).

## 2.1. Doble materialidad y la Ley 11/2018

En lo que respecta a la regulación española en materia de información no financiera, y como se señala en la nota técnica n.º 1 del Comité de Sostenibilidad y Resiliencia del Consejo General de Economistas (Ortiz y Marín, 2022), en la Ley 11/2018 no se concreta la definición de materialidad. Sí se encuentran directrices específicas relativas a la determinación de la materialidad en la guía aclaratoria a la ley emitida por el ICAC (2021), en la que se establece que:

---

<sup>3</sup> El concepto de materialidad dinámica –que, sin embargo, no se cita expresamente en la ESRS 1– fue introducido por el World Economic Forum (2020) en referencia al carácter dinámico de la materialidad financiera. La idea fundamental es que lo que hoy no es significativo desde un punto de vista financiero para una empresa o un sector puede convertirse en significativo mañana.

Al objeto de determinar si una información no financiera deba ser considerada significativa o material, el órgano de administración encargado de formularlo debe plantearse si la información es útil para que los usuarios puedan comprender adecuadamente la evolución, los resultados y la situación de la entidad o su grupo, y el impacto de su actividad.

Además, para establecer el grado de significatividad de la información reportada, se deberá tener en cuenta «el contexto y las circunstancias, incluidos los intereses y las expectativas de los grupos de interés significativos, y del sector al que pertenece». De igual forma, el ICAC destaca la necesidad de informar sobre «los criterios utilizados para la determinación de su significatividad o materialidad».

También es importante resaltar que la guía incorpora ya expresamente la perspectiva de doble materialidad, puesto que, al señalar como primer objetivo la necesidad de que los usuarios puedan comprender adecuadamente la evolución, los resultados y la situación de la entidad o su grupo, indica que «se asimila más al concepto de materialidad financiera». Por otra parte, cuando recoge que la información también deberá ser útil para que los usuarios puedan comprender el impacto de su actividad, se está refiriendo a la «significatividad, o materialidad no financiera o de carácter medioambiental o social, como la denominan las Directrices de la Comisión Europea sobre la presentación de informes no financieros (2017/C 215/01)».

En cuanto a la divulgación de información sobre el análisis de materialidad, la guía específica que se deberá informar de los criterios utilizados para la determinación de la significatividad o materialidad de la información divulgada. Además, también señala como conveniente que se desglose, en primer lugar, información sobre los impactos de la actividad empresarial sobre el medioambiente y, en segundo lugar, sobre cómo las cuestiones ambientales pueden afectar a la evolución, los resultados o situación de la sociedad y su grupo. En este sentido, en el siguiente epígrafe revisamos en detalle los requisitos de divulgación de información acerca del análisis de doble materialidad tal y como son establecidos por el borrador de la norma ESRS 2, «Información general»<sup>4</sup>.

### **3. Análisis de doble materialidad: aspectos clave de la información que se debe divulgar**

La divulgación de información por parte de las empresas sobre cómo se aplica el principio de doble materialidad ayuda a evaluar la efectividad este (Baumüller y Sopp, 2022),

---

<sup>4</sup> Para la realización de este estudio se ha analizado el borrador publicado por el EFRAG en noviembre de 2022. De aquí en adelante, cuando se aluda al ESRS 2, nos estaremos refiriendo al mencionado borrador.

pues solo con el nivel adecuado de transparencia se asegura que la información sobre sostenibilidad sea lo suficientemente creíble. En el establecimiento de requisitos de divulgación de información sobre el análisis de doble materialidad resulta clave que se requiera que la empresa proporcione información sobre:

- El proceso seguido para identificar los impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos, es decir, el proceso seguido para la valoración de la materialidad.
- Los intereses y puntos de vista de los *stakeholders*.
- Enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad y sobre los que, por tanto, tiene que informar.

### 3.1. Proceso de valoración de la materialidad de los impactos, riesgos y oportunidades relativos a cuestiones de sostenibilidad

El ESRS 2, «Información general», indica las cuestiones que debe divulgar la entidad sobre la metodología seguida en el análisis de doble materialidad, concretamente, en el requisito informativo ESRS 2 DR IRO-1. De acuerdo con este requisito, la empresa deberá proporcionar una descripción general del proceso(s) para identificar sus impactos, riesgos y oportunidades, y evaluar cuáles son materiales, incluyendo una descripción de las metodologías y supuestos aplicados en los procesos descritos. Además, el borrador ofrece especificaciones más detalladas acerca del análisis de materialidad de impacto y materialidad financiera de forma separada. La tabla 2 resume los aspectos clave de la información que se debe divulgar.

En el caso de la materialidad de impacto, la empresa deberá informar (ESRS 2 DR IRO-1, párrafo 51 b) sobre la descripción general del proceso para identificar, valorar y priorizar los impactos potenciales y actuales de la empresa en las personas y el medioambiente, informado por el proceso de diligencia debida<sup>5</sup> y ofrecer además explicaciones sobre si, y de qué forma, el proceso 1) se centra en áreas específicas debido al mayor riesgo de impactos adversos, 2) revisa los impactos con los que la empresa está involucrada a través de sus propias actividades o como resultado de sus relaciones comerciales y 3) prioriza los impactos negativos en función de su gravedad relativa y probabilidad y, si corresponde, los impactos positivos

<sup>5</sup> De acuerdo con el párrafo 63 de la ESRS 1, la diligencia debida en materia de sostenibilidad es el proceso mediante el cual las empresas identifican, previenen, mitigan y dan cuenta de cómo abordan los impactos negativos reales y potenciales en el medioambiente y personas relacionados con su negocio. Este proceso se describe en los *UN Guiding Principles on Business and Human Rights* y las *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*.

en su escala, alcance y probabilidad relativa, en cumplimiento de los criterios recogidos en la tabla 1. Igualmente, la empresa deberá informar sobre un aspecto fundamental indicando si, y de qué forma, el proceso incluye consultas con los *stakeholders* afectados para entender cómo pueden ser impactados. Como se establece en el ESRS 1 (párrafo 28), la participación de los *stakeholders* afectados es fundamental para el análisis de materialidad.

Por otra parte, para el análisis de materialidad financiera, la empresa deberá (ESRS 2 DR IRO-1, párrafo 51 c) proporcionar una descripción general del proceso para identificar, valorar y priorizar los riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que tienen o pueden tener efectos financieros. La divulgación también debe incluir explicaciones de cómo se evalúa la probabilidad y los efectos asociados con ellos (como los factores cualitativos, umbrales cuantitativos y otros criterios utilizados) y, lo que resulta clave, cómo se priorizan los riesgos relacionados con la sostenibilidad en relación con otros tipos de riesgos, incluyendo el uso de herramientas de evaluación de riesgos.

Por último, la empresa deberá incluir explicaciones más detalladas de cómo ha determinado la información que es material con respecto a sus impactos, riesgos y oportunidades materiales, incluyendo el uso de umbrales o cómo ha aplicado los criterios de la sección 3.2, «Asuntos materiales y materialidad de la información» del ESRS 1. La información deberá también incluir otros aspectos como, por ejemplo, fuentes de datos, el alcance de las operaciones cubiertas y el detalle utilizado en las asunciones.

Tabla 2. Descripción del proceso de valoración de la materialidad de los impactos, riesgos y oportunidades: información que divulgar

<b>1. Descripción general</b>	
<b>2. Descripciones específicas sobre:</b>	
<b>2.1. Materialidad de impacto</b>	<b>2.2. Materialidad financiera</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Áreas específicas con riesgo de impactos adversos.</li><li>• Influencia de sus propias actividades y relaciones comerciales.</li><li>• Consultas a <i>stakeholders</i>.</li><li>• Priorización de impactos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Probabilidad y efectos asociados.</li><li>• Priorización de riesgos relacionados con la sostenibilidad.</li></ul>
<b>3. Explicaciones detalladas (umbrales, fuentes de datos, asunciones, etc.)</b>	
<b>Fuente:</b> elaboración propia a partir del ESRS 2, «Información general».	

Es necesario destacar que este requisito de divulgación está alineado con otros estándares internacionales. GRI y el International Integrated Reporting Council (IIRC) incluyen

también la materialidad como uno de los principios fundamentales que hay que seguir y recomiendan a las empresas que informen sobre el análisis de materialidad como medio para mejorar la calidad de la información divulgada (Beske *et al.*, 2020). En el caso de GRI, la nueva norma *GRI 3: Temas materiales 2021* (GRI, 2021b) requiere que la empresa proporcione una explicación de los métodos utilizados para la identificación de los impactos significativos, incluyendo cualquier suposición o juicio subjetivo que se haya realizado y una descripción de las fuentes y pruebas que ha utilizado para identificar esos impactos. Requisitos similares se establecen en la guía del IIRC para la consideración de la materialidad en la preparación de informes integrados (IIRC, 2015).

Por otra parte, el borrador IFRS S1, *General Requirement for Disclosure of Sustainability-Related Financial Information*<sup>6</sup>, también contempla la materialidad entre sus principios fundamentales. Sin embargo, la diferencia fundamental se encuentra en el alcance de esta. El enfoque del ISSB es mucho más restrictivo, pues el foco está en la información que es material para los inversores. De acuerdo con el IFRS S1, la entidad deberá proporcionar cualquier información significativa sobre su exposición a los riesgos y oportunidades en materia de sostenibilidad, pero el análisis de materialidad deberá hacerse en el contexto de la información necesaria para que los usuarios de la información puedan determinar el valor de la empresa, dejando de lado una referencia explícita a otros *stakeholders*. Por otra parte, en el borrador actual se define la materialidad y solo se establecen requisitos de divulgación para el caso de la divulgación de información sobre la gestión de riesgos, en cuyo caso, la empresa deberá informar sobre el proceso utilizado para identificar los riesgos relacionados con cuestiones de sostenibilidad. En definitiva, podemos concluir que los requisitos informativos para las empresas europeas serán superiores que para aquellas empresas que elaboren información de acuerdo con las normas del ISSB.

### 3.2. Intereses y puntos de vista de los *stakeholders*

Otro aspecto fundamental en el análisis de materialidad es la consideración de los intereses y puntos de vista de los *stakeholders* para informar sobre el proceso de identificación de impactos, riesgos y oportunidades materiales. Para ello, el borrador establece el requisito ESRS 2, DR SBM-2. El principio que hay que seguir en el cumplimiento de este requisito es proporcionar una explicación de cómo los puntos de vista, intereses y expectativas de los *stakeholders* son considerados por las empresas en la decisión y evolución de su estrategia y modelo de negocio. Para ello, se deberá incluir una descripción resumida de:

- Los *stakeholders* de la empresa, si se produce la participación de estos (*stakeholder engagement*) y para qué categorías de *stakeholders*, cómo está organizada, su propósito y cómo se tiene en cuenta su resultado.

<sup>6</sup> Borrador publicado por el ISSB en marzo de 2022.

- La comprensión por la empresa de los intereses y puntos de vista de los *stakeholders* en relación con la estrategia y el modelo(s) de negocio, en la medida en que estos hayan sido analizados durante el proceso de diligencia debida de sostenibilidad de la empresa o el análisis de materialidad.
- En su caso, cómo la empresa ha modificado o prevé modificar su estrategia o modelo(s) de negocio para abordar los intereses y puntos de vista de los *stakeholders*, incluyendo cualesquiera otros pasos que se están planeando y en qué línea de tiempo y si es probable que estos pasos modifiquen la relación con los *stakeholders* y sus opiniones.

En lo que respecta a otros marcos internacionales, GRI también requiere que la empresa divulgue información relativa a la participación de los *stakeholders* (contenido 2-29 de la norma GRI 2, «Contenidos generales» (GRI, 2021a). Por otra parte, IIRC (2015) señala la importancia de la participación de los *stakeholders* en el análisis de materialidad y la necesidad de tener en cuenta sus puntos de vista cuando se identifican los temas materiales. Sin embargo, el borrador IFRS S1, al poner el foco en la materialidad financiera, omite cualquier referencia a la participación de los *stakeholders* en el análisis de materialidad. Hay que destacar que el ESRS 2 va un paso más allá en los requerimientos de información al exigir información sobre cómo los intereses y puntos de vista de los *stakeholders* se tienen en cuenta en la configuración de la estrategia y el modelo de negocio de la empresa.

### 3.3. Enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad

De acuerdo con el requisito ESRS 2, DR SBM-3, la empresa deberá divulgar información sobre impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad, lo que se corresponde con lo que se suele conocer como una lista de temas materiales en otros marcos normativos como GRI. Es decir, deberá proporcionar información sobre el resultado del proceso de análisis de doble materialidad con el objetivo además de entender cómo se originan desde la estrategia y modelo(s) de negocio de la empresa, pero también cómo desencadenan la adaptación de estos.

En primer lugar, se deberá proporcionar una enumeración de impactos, riesgos y oportunidades significativos, resultado del análisis de materialidad, acompañados de una breve descripción. También se deberán indicar (ESRS 2, DR SBM-3, párrafo 46 f) los cambios en los impactos, riesgos y oportunidades materiales en comparación con el período anterior. Es decir, por qué un tema que era significativo en el período anterior ha dejado de serlo o por qué un nuevo tema ha sido considerado como significativo en este período y no en el anterior.

En relación con la información que se debe incluir en la descripción de impactos, riesgos y oportunidades materiales, se considerarán los siguientes aspectos que se establecen en los párrafos 46 a), b) y c) del requisito ESRS 2, DR SBM-3, y que resumimos en la tabla 3. La diferencia con otros marcos normativos está en que en la relación de cuestiones de sostenibilidad significativas deberán distinguirse, por un lado, los impactos y, por otro, los riesgos y oportunidades.

Además, la información que divulgue la empresa en relación con la conexión con la estrategia y el modelo de negocio debe ir un paso más allá, señalando (ESRS 2, DR SBM-3, párrafo 46 c) los efectos de impactos, riesgos y oportunidades materiales, en su estrategia y toma de decisiones, incluida la forma en que la empresa está respondiendo a estos efectos mediante cambios que haya realizado, o tenga previsto realizar, en su estrategia o modelo(s) de negocio, pero también informando (párrafo 46 e) sobre la resiliencia de la estrategia y modelo(s) de negocio con respecto a su capacidad para hacer frente a sus impactos y riesgos materiales y para aprovechar sus oportunidades.

Tabla 3. Enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades significativos: información que divulgar

Materialidad de impacto	Materialidad financiera
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impactos positivos o negativos.</li> <li>• Horizontes de tiempo razonablemente esperados.</li> <li>• Influencia de sus propias actividades y relaciones comerciales.</li> <li>• Conexión con la estrategia y modelo de negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgos y oportunidades.</li> <li>• Cómo se relacionan con la empresa.</li> <li>• Cuáles se espera razonablemente que puedan tener efectos financieros.</li> <li>• Cómo afectan a la estrategia y modelo de negocio.</li> <li>• Horizontes de tiempo razonablemente esperados.</li> <li>• Efectos financieros:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Efectos actuales y previstos en el modelo de negocio y cadena de valor.</li> <li>– Dónde se encuentran concentrados en la cadena de valor.</li> <li>– Cómo han afectado a su rendimiento financiero, posición financiera y flujos de efectivo más recientes.</li> <li>– Cómo se espera que cambien en el futuro y cómo se incluyen en la planificación financiera.</li> </ul> </li> </ul>

**Fuente:** elaboración propia a partir del ESRS 2, «Información general».

Igualmente, existe una alineación con otros estándares internacionales en lo que se refiere a este requisito de divulgación, aunque el ESRS 2 contempla mayores exigencias

informativas. Así, de acuerdo con los estándares GRI, el informe de sostenibilidad debe proporcionar una imagen completa y equilibrada de los temas materiales de una organización y una descripción de los impactos asociados, así como de su gestión (contenido 3-2 y 3-3 de la norma *GRI 3: Temas materiales 2021* (GRI, 2021b)). Por su parte, la guía del IIRC para la consideración de la materialidad en la preparación de informes integrados (IIRC, 2015) también requiere la divulgación de los asuntos relevantes como resultado del análisis de materialidad, incluyendo detalles en la misma línea que los analizados.

Más específicamente, y en relación con los impactos, podemos destacar que la mayoría de los estándares internacionales están enfocados a la materialidad financiera (perspectiva de «fuera hacia dentro»), por lo que no exigen información sobre los impactos que las actividades de la empresa tienen en el medioambiente o las personas (perspectiva de «dentro hacia fuera»), con excepción de GRI, tal y como hemos señalado en el párrafo anterior. En relación con riesgos y oportunidades, podemos destacar que el DR 2-SBM-3 está en línea con las recomendaciones del TCFD, aunque estas están vinculadas a riesgos relacionados con el clima, pues establece que la empresa divulgue sus «impactos actuales y potenciales de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima en el negocio, estrategia y planificación financiera, cuando esa información es significativa». Por su parte, el IFRS S1, y dado su enfoque en la materialidad financiera, hace referencia a la divulgación de información sobre estrategia estableciendo que su objetivo debe ser que los usuarios del *reporting* financiero puedan comprender cómo se tienen en cuenta los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad.

## 4. Estudio empírico

### 4.1. Metodología

El objetivo del estudio empírico es conocer el nivel de información divulgado por las empresas españolas del IBEX 35 sobre el análisis de materialidad. En este sentido, pretendemos conocer en qué medida estas empresas se alinean actualmente con los requerimientos de las nuevas ESRS, de tal forma que realicen un análisis de doble materialidad y cumplan con los requisitos de divulgación al respecto contenidos en el ESRS 2, «Información general».

En particular, hemos examinado el estado de información no financiera (EINF) publicado por las compañías pertenecientes al IBEX 35 en el año 2022. En línea con la literatura existente (Farooq *et al.*, 2021; Machado *et al.*, 2021; Puroila y Mäkelä, 2019; Ruiz-Lozano *et al.*, 2022), llevamos a cabo un análisis de contenido de dichos documentos examinando detalladamente todas las cuestiones relativas a la materialidad y diseñamos un índice de divulgación de información sobre materialidad (índice sobre materialidad). Con base en el análisis del ESRS 2 y considerando su correspondencia con GRI, dicho índice está compuesto por 21 ítems (véase tabla 4) y se divide, a su vez, en tres subíndices más específicos. El primero de ellos, «información sobre el proceso» (compuesto por 10 ítems), mide la información divulgada por las empresas acerca del proceso de valoración de la materialidad de



los impactos, riesgos y oportunidades relativos a cuestiones de sostenibilidad. El segundo, «información sobre los *stakeholders*» (compuesto por 3 ítems), mide la información divulgada sobre los intereses y puntos de vista de los *stakeholders*. Por último, el tercer subíndice (compuesto por 8 ítems), «información sobre los temas materiales», mide si la empresa incluye una enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad<sup>7</sup>.

Todos los ítems han recibido la misma ponderación para evitar introducir más subjetividad en el proceso de cuantificación de la información publicada por las empresas (Ruiz-Lozano *et al.*, 2022). Para cada uno de los ítems, se asigna 1 punto si la empresa proporciona información al respecto y 0 puntos en caso contrario. Tanto el índice sobre materialidad como los subíndices específicos se calculan dividiendo el número de ítems sobre los que una empresa divulga información entre el número total de ítems de dicho índice o subíndice.

Tabla 4. Índice sobre materialidad

Ítem	Marco de referencia	Descripción
<b>Información sobre el proceso de valoración de la materialidad de los impactos, riesgos y oportunidades relativos a cuestiones de sostenibilidad (información sobre el proceso)</b>		
1	GRI 3-1-a/ESRS 2, DR IRO-1, párr. 49	Divulga información sobre sus procesos para identificar sus impactos, riesgos y oportunidades (temas materiales, según GRI) y evaluar cuáles son materiales. La empresa divulgará una descripción de las metodologías y supuestos aplicados en los procesos descritos.
2	GRI 3-1-a-i y ii/ ESRS 2, DR IRO-1 párr. 51 b)	Incluye una descripción general del proceso para identificar, valorar y priorizar los impactos potenciales y actuales de la empresa en las personas y el medioambiente, informado por el proceso de diligencia debida de la empresa, incluyendo:
3	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 b) i	i) una explicación de si, y cómo, el proceso se centra en áreas específicas debido al mayor riesgo de impactos adversos;
4	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 b) ii	ii) una explicación de si, y cómo, el proceso revisa los impactos con los que la empresa está involucrada a través de sus propias actividades o como resultado de sus relaciones comerciales;
5	GRI 2-29-a-ii/ ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 b) iii	iii) una explicación de si, y cómo, el proceso incluye consultas con los <i>stakeholders</i> afectados para entender cómo pueden ser impactados y con expertos externos;

<sup>7</sup> Lo que se suele denominar «lista de temas materiales».

Ítem	Marco de referencia	Descripción
<b>Información sobre el proceso de valoración de la materialidad de los impactos, riesgos y oportunidades relativos a cuestiones de sostenibilidad (información sobre el proceso)</b>		
6	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 b) iv	iv) una explicación de si, y cómo, el proceso prioriza los impactos negativos en función de su gravedad relativa y probabilidad y, si corresponde, los impactos positivos en su escala, alcance y probabilidad relativa (véase ESRS 1, sección 3.4).
7	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 c)	Incluye una descripción general del proceso para identificar, valorar y priorizar los riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que tienen o pueden tener efectos financieros. La divulgación también debe incluir:
8	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 c) i	i) cómo evalúa la empresa la probabilidad y los efectos asociados con ellos (como los factores cualitativos, umbrales cuantitativos y otros criterios utilizados);
9	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 c) ii	ii) cómo la empresa prioriza los riesgos relacionados con la sostenibilidad en relación con otros tipos de riesgos, incluyendo su uso de herramientas de evaluación de riesgos.
10	ESRS 2, DR IRO-1, párr. 51 d)	Incluye una explicación de cómo la empresa ha determinado la información que es material con respecto a sus impactos, riesgos y oportunidades materiales, incluyendo el uso de umbrales o cómo ha aplicado los criterios de la sección 3.2, «Asuntos materiales y materialidad de la información», del ESRS 1, «Requisitos generales». La información deberá también incluir otros aspectos como, por ejemplo, fuentes de datos, el alcance de las operaciones cubiertas y el detalle utilizado en las asunciones.
<b>Información sobre los intereses y puntos de vista de los stakeholders (información sobre los stakeholders)</b>		
11	GRI 2-29-a-i-ii/ESRS 2, DR SBM-2, párr. 43 a)	La empresa divulgará una descripción resumida de los <i>stakeholders</i> de la empresa, si se produce la participación de los <i>stakeholders</i> y para qué categorías de <i>stakeholders</i> , cómo está organizada, su propósito y cómo se tiene en cuenta su resultado por la empresa.
12	ESRS 2, DR SBM-2, párr. 43 b)	La empresa divulgará una descripción resumida de la comprensión por la empresa de los intereses y puntos de vista de los <i>stakeholders</i> en relación con la estrategia y modelo(s) de negocio de la empresa, en la medida en que estos hayan sido analizados durante el proceso de diligencia debida de sostenibilidad de la empresa o el proceso de evaluación de la materialidad.
13	ESRS 2, DR SBM-2, párr. 43 c)	La empresa divulgará, en su caso, una descripción resumida de cómo la empresa ha modificado o prevé modificar su estrategia o modelo(s) de negocio para abordar los intereses y puntos de vista de los <i>stakeholders</i> , incluyendo cualesquiera otros pasos que se están planeando y en qué línea de tiempo y si es probable que estos pasos modifiquen la relación con y las opiniones de los <i>stakeholders</i> .

Ítem	Marco de referencia	Descripción
<b>Enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad (información sobre los temas materiales)</b>		
14	GRI 102-47 o GRI 3-2-a/ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46	Impactos, riesgos y oportunidades significativos (temas materiales según GRI), resultado de la valoración de la materialidad, acompañados de una breve descripción. La descripción deberá incluir lo siguiente:
15	GRI 3-3-a /ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 a)	i) cómo los impactos negativos o positivos materiales afectan (o se espera que afecten) a las personas o al medioambiente, los horizontes de tiempo razonablemente esperados para esos efectos, si la empresa está involucrada con los impactos materiales a través de sus actividades o debido a sus relaciones comerciales;
16	ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 a)	ii) y si y cómo los impactos se originan o están conectados con la estrategia y el modelo(s) de negocio de la empresa;
17	ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 b)	iii) cómo los riesgos y oportunidades materiales se relacionan con la empresa, especificando qué riesgos y oportunidades que la empresa razonablemente espera que puedan tener efectos financieros, incluyendo cómo afectan a su(s) modelo(s) de negocio y estrategia, y los horizontes de tiempo razonablemente esperados para esos efectos;
18	ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 c)	iv) los efectos de impactos, riesgos y oportunidades materiales, en su estrategia y toma de decisiones, incluida la forma en que la empresa está respondiendo a estos efectos. En este contexto, la empresa divulgará cualquier cambio que la empresa haya realizado, o tenga previsto realizar, en su estrategia o modelo(s) de negocio como parte de sus acciones para abordar impactos o riesgos materiales particulares, o para perseguir oportunidades materiales particulares;
19	ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 d)	v) los efectos financieros de los riesgos y oportunidades materiales, específicamente: a) los efectos actuales y anticipados de riesgos y oportunidades materiales en su modelo de negocio y cadena de valor; b) una descripción de dónde en su cadena de valor se encuentran concentrados los riesgos y oportunidades materiales; c) cómo los riesgos y oportunidades materiales han afectado a su rendimiento financiero más reciente, posición financiera y flujos de efectivo; y d) cómo espera la empresa que cambien sus flujos de efectivo, desempeño financiero y posición financiera con el tiempo bajo los efectos de riesgos y oportunidades materiales, incluyendo, en su caso, cómo se incluyen los riesgos y oportunidades en la planificación financiera de la empresa, reflejando: 1) sus planes de inversión actuales y comprometidos y sus efectos previstos en su posición financiera (por ejemplo, gastos de capital, adquisiciones importantes y desinversiones, empresas conjuntas, transformación empresarial, innovación, nuevas áreas de negocio y bajas de activos); y 2) sus fuentes previstas de financiación para implementar su estrategia;

Ítem	Marco de referencia	Descripción
<b>Enumeración y descripción de impactos, riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que sean significativos para la entidad (información sobre los temas materiales)</b>		
20	ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 e)	vi) información sobre la resiliencia de la estrategia y modelo(s) de negocio de la empresa con respecto a su capacidad para hacer frente a sus impactos y riesgos materiales y para aprovechar sus oportunidades. La empresa divulgará información cualitativa y, en su caso, un análisis cuantitativo de la resiliencia, incluido cómo se realizó el análisis y los horizontes temporales que se aplicaron como se define en el ESRS 1 (véase el capítulo 6, «Horizontes temporales»). Al proporcionar información cuantitativa, la empresa puede revelar cantidades únicas o rangos;
21	GRI 3-2-b ESRS 2, DR SBM-3, párr. 46 f)	vii) cambios en los impactos, riesgos y oportunidades materiales (temas materiales según GRI) en comparación con el periodo anterior.

Fuente: elaboración propia a partir del ESRS 2, «Información general».

Con la finalidad de minimizar la subjetividad inherente a todo análisis de contenido, seguimos un riguroso proceso de codificación, que comenzó con la discusión por parte de los investigadores de este estudio de los diferentes apartados incluidos en el índice de divulgación de información para reforzar los criterios empleados y reducir posibles ambigüedades (Linsley y Shrivés, 2006). Asimismo, varias empresas ajenas a la muestra fueron analizadas inicialmente por dos investigadores para confirmar que la aplicación de los criterios de codificación era homogénea. Adicionalmente, y como es recomendado en la literatura (Krippendorff, 2004), realizamos pruebas de estabilidad y reproducibilidad para garantizar la fiabilidad del proceso de codificación. Por un lado, el test de estabilidad implicó que un mismo documento fuera analizado por el mismo investigador en dos momentos diferentes, obteniendo resultados coincidentes. Por otro lado, el test de reproducibilidad conllevó que, al finalizar el proceso, dos documentos de empresas de la muestra fueran analizados por dos investigadores de forma independiente. Uno de los indicadores más comunes para medir la fiabilidad en la codificación entre distintos investigadores es el pi de Scott, que en nuestro caso obtuvo un valor de 0,88<sup>8</sup>.

Nuestro estudio también realiza un análisis por sectores, definidos atendiendo a la clasificación seguida por el índice general de la Bolsa de Madrid<sup>9</sup>. Adicionalmente, se llevó cabo el análisis considerando el comportamiento de las empresas en términos de *greenwashing*.

<sup>8</sup> La literatura coincide en que valores por encima de 0,75 muestran una confiabilidad satisfactoria en el proceso de codificación entre investigadores (Beattie *et al.*, 2004).

<sup>9</sup> Sector 1: petróleo y energía; sector 2: materiales básicos, industria y construcción; sector 3: bienes de consumo; sector 4: servicios de consumo; sector 5: servicios financieros; sector 6: tecnología y telecomunicaciones; sector 7: servicios inmobiliarios.

En este sentido, se diseñó una variable (*CSR\_gap*) para cuantificar el *gap* existente entre la información divulgada sobre sostenibilidad y las acciones llevadas a cabo por las empresas en esta materia, empleando el enfoque propuesto por recientes investigaciones en esta línea (García-Sánchez *et al.*, 2021; Tashman *et al.*, 2019). Por una parte, el nivel de información en materia de sostenibilidad suministrada por las empresas se midió a través del indicador «Compromiso» del *Informe Reporta*, que valora la información sobre sostenibilidad de las empresas españolas cotizadas. Dicho indicador es publicado anualmente por la agencia DEVA y su diseño contempla los principales marcos de referencia internacionales, incluyendo GRI, Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good e IIRC. La elaboración de esta medida se realiza por analistas independientes y es supervisada por expertos en la materia, lo que la ha convertido en una referencia en esta materia en el contexto español (Bravo y Reguera-Alvarado, 2019). Por otra parte, la variable «ESG score», procedente de la base de datos ASSET4, ha sido utilizada para valorar las acciones realizadas por las empresas en términos de sostenibilidad (Ioannou y Serafeim, 2012). Una vez recopilados estos valores, las dos variables se normalizaron entre 0 y 1, y la diferencia entre la medida de la información divulgada y la medida de las acciones realizadas se considera el *gap* en materia de sostenibilidad. Cuanto mayor sea el valor de dicho *gap*, mayor es el comportamiento oportunista de las empresas o sus prácticas de *greenwashing*. Esto nos permite crear dos grupos de empresas en función de la mediana de la muestra: las empresas con mayor *greenwashing* y las empresas con menor *greenwashing*.

## 4.2. Análisis de resultados

En primer lugar, todas las empresas estudiadas llevaron a cabo un análisis de materialidad en 2022, en línea con los resultados encontrados por Ernst & Young (2022) para los dos años anteriores. Cabe destacar que dicho análisis lo incorporan en un apartado independiente dentro del EINF, lo que confirma la atención que las empresas prestan a esta cuestión. Asimismo, los resultados ponen de manifiesto que el 82 % de las empresas realizó un análisis de doble de materialidad. Esto supone un avance significativo frente al año 2021 y 2020, donde un 40 % y un 9 %, respectivamente, de las empresas del IBEX 35 afirmaron haber empleado dicho análisis de doble materialidad.

En particular, nuestro estudio contribuye a la evidencia existente en este campo de investigación mostrando el grado de cumplimiento de los requisitos de divulgación contenidos en el ESRS 2. La tabla 5 indica que, en promedio, las empresas del IBEX 35 divulgaron información sobre un 38,5 % de los ítems considerados en el índice sobre materialidad. En concreto, los resultados de cada uno de los subíndices muestran que dichas empresas presentan, en promedio, un mayor grado de información sobre *stakeholders* (un 46,7 % de los ítems de información que van a ser requeridos), seguido de la información sobre el proceso para determinar la materialidad (41,7 % de los ítems) y de la información sobre los temas materiales (31,4 % de los ítems).

En este sentido, coincidimos con estudios recientes que sugieren que la información sobre materialidad divulgada por las empresas es aún limitada (Machado *et al.*, 2021; Ruiz-Lozano *et al.*, 2022). Nuestra evidencia pone en valor los esfuerzos realizados por las empresas para incrementar la información sobre el análisis de materialidad, pero, a su vez, subraya la necesidad de seguir avanzando, puesto que niveles bajos de información al respecto podrían poner en tela de juicio la credibilidad de la información. Por ello resulta clave la exigencia de requisitos de divulgación de información en este aspecto, pues la materialidad no solo define el contenido del informe, sino que también lo legitima.

Tabla 5. Índices de divulgación de información. Estadísticos descriptivos

Índices	Media	Mediana	Desv. est.	Mínimo	Máximo
Índice sobre materialidad	0,385	0,381	0,202	0,000	0,810
Información sobre el proceso	0,417	0,400	0,228	0,000	0,800
Información sobre los <i>stakeholders</i>	0,467	0,333	0,305	0,000	1,000
Información sobre los temas materiales	0,314	0,250	0,219	0,000	0,750

Fuente: elaboración propia.

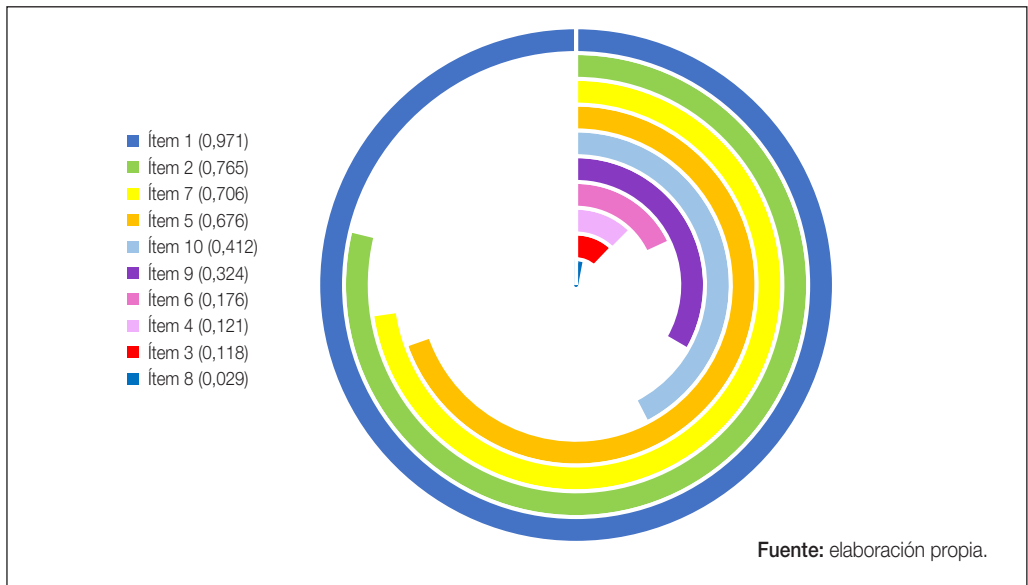
A continuación, se detallan los resultados para cada uno de los ítems de divulgación considerados en nuestro estudio, lo que permite conocer de forma concisa cuáles son los puntos fuertes y débiles de las empresas del IBEX 35 en lo que se refiere a la información publicada sobre el análisis de materialidad.

En primer lugar, en relación con el índice sobre el proceso (gráfico 1), se observa que un 97 % de las empresas proporciona información sobre el proceso para identificar los temas materiales (ítem 1), lo que supone un paso definitivo en esta cuestión, pues en el 2021 un 86 % de las empresas del IBEX 35 ya informaban sobre dicho proceso (Ernst & Young, 2022). En este sentido, es destacable la consolidación del enfoque de doble materialidad, puesto que más de un 70 % de las empresas describen el proceso para identificar, valorar y priorizar los impactos potenciales y actuales de la empresa en las personas y el medioambiente (ítem 2), y el proceso para identificar, valorar y priorizar los riesgos y oportunidades relacionados con cuestiones de sostenibilidad que tienen o pueden tener efectos financieros (ítem 7). Sin embargo, en línea con Garst *et al.* (2022), se aprecia que muchas empresas combinan las explicaciones para ambas perspectivas de materialidad sin ahondar en las principales diferencias del proceso empleado para cada uno de estos enfoques, como sugiere la CSRD. En particular, la mayoría de las empresas (67,6 %) describe cómo el proceso incluye consultas con los *stakeholders* afectados para entender cómo pueden ser impactados (ítem 5). A pesar de ello, en la mayoría de las ocasiones esta descripción es superficial, por lo que resulta fundamental que las empresas expliquen cómo han considerado la heterogeneidad

y representatividad de los *stakeholders* y llevado a cabo el diálogo con estos. Este asunto también ha sido señalado en otros estudios internacionales que han insistido en la necesidad de mayor información al respecto para evitar conflictos potenciales con los *stakeholders*, que, en caso contrario, pueden considerar que las cuestiones que ellos consideran relevantes no tienen un reflejo adecuado en el informe (Beske *et al.*, 2020; Calabrese *et al.*, 2019).

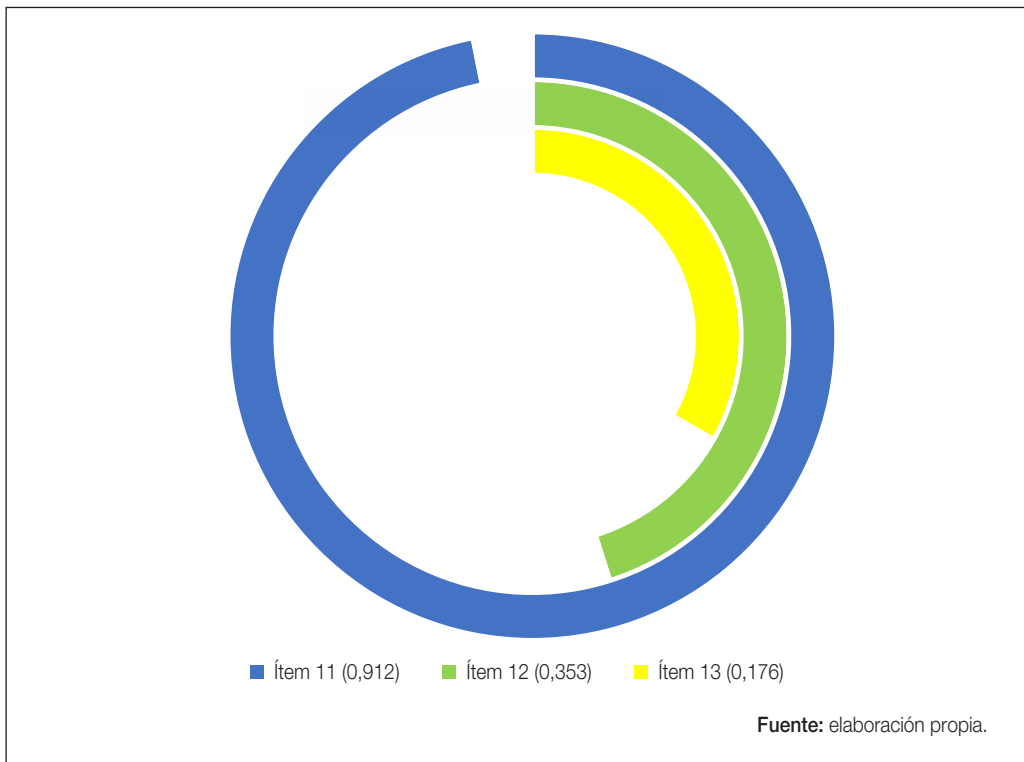
Sin embargo, hay que destacar que existen ciertos apartados donde se aprecian deficiencias significativas, principalmente, debido a que la descripción de este proceso no suele detallar cuestiones importantes recogidas en los marcos de referencia. En concreto, apenas se han encontrado casos (2,9 %) que describan cómo la empresa evalúa la probabilidad y los efectos de los temas materiales, informando de los factores cualitativos, umbrales cuantitativos y otros criterios utilizados (ítem 8). También es muy bajo el número de empresas que explica cómo el proceso se centra en áreas específicas debido al mayor riesgo de impactos adversos (ítem 3, 11,8 %), cómo el proceso revisa los impactos con los que la empresa está involucrada a través de sus propias actividades (ítem 4, 12,1 %) y cómo el proceso prioriza los impactos negativos en función de su gravedad relativa y probabilidad y, si corresponde, los impactos positivos en su escala, alcance y probabilidad relativa (ítem 6, 17,6 %). La falta de información detallada sobre el proceso es un problema común en otros contextos y supone una limitación importante a la hora de incrementar la credibilidad y la confianza de la información sobre materialidad (Beske *et al.*, 2020; Farooq *et al.*, 2021; Garst *et al.*, 2022; Jones *et al.*, 2016; Machado *et al.*, 2021; Ruiz-Lozano *et al.*, 2022).

Gráfico 1. Índice sobre el proceso. Valores medios



En segundo lugar, en lo que al índice sobre los *stakeholders* (gráfico 2) se refiere, es muy elevado el número de empresas que incluye una descripción resumida de sus *stakeholders* (ítem 11, 91,2%). Claramente, la información relativa a este ítem se consolida anualmente, pues Ernst & Young (2022) afirma que, para los años 2021 y 2020, el porcentaje de empresas que realizaban consultas a los *stakeholders* era del 86% y 79%, respectivamente. No obstante, no es común exponer un alto grado de información sobre otras cuestiones relativas a los *stakeholders*, puesto que solo un 35,3% de las empresas describe en su análisis de materialidad los intereses y puntos de vista de los *stakeholders* en relación con la estrategia y modelo de negocio de la empresa (ítem 12), y solo un 17,6% ofrece información acerca de cómo han modificado o prevén modificar su estrategia para abordar los intereses de los *stakeholders* (ítem 13). Es habitual encontrar información sobre los *stakeholders*, pero en muchos casos no específicamente ligada a los requisitos del ESRS. En ocasiones, la información sobre la relación con los *stakeholders* se encuentra publicada fuera de la sección destinada al análisis de materialidad en un apartado independiente.

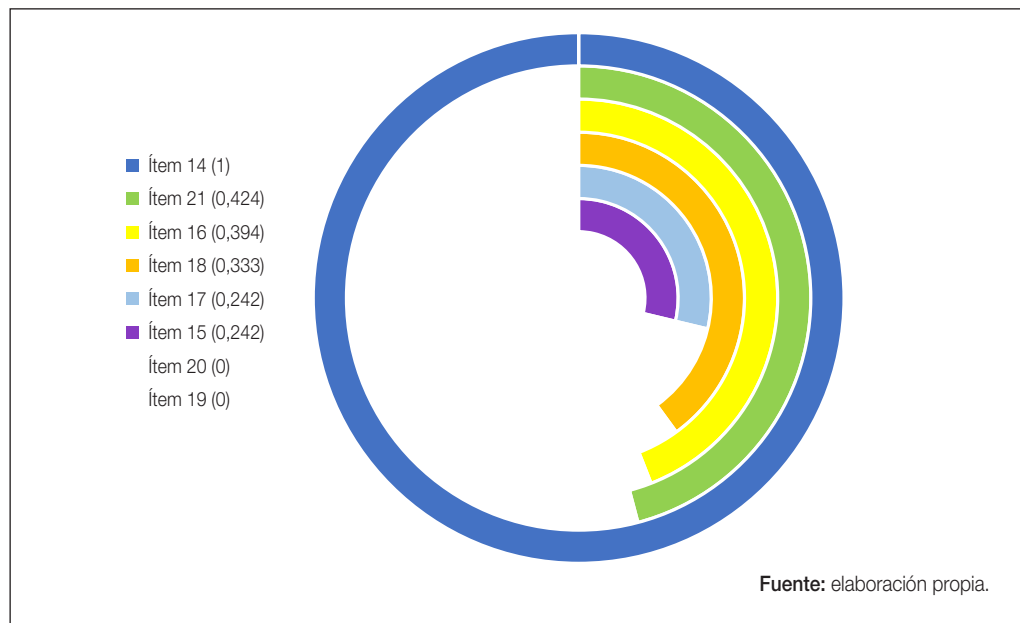
Gráfico 2. Índice sobre los *stakeholders*. Valores medios





En tercer lugar, respecto al índice sobre los temas materiales (gráfico 3), la enumeración de los impactos, riesgos y oportunidades significativos (ítem 14) es una cuestión absolutamente consolidada en las prácticas empresariales, puesto que el 100 % de las compañías del IBEX 35 incluye un listado de dichos temas, en su gran mayoría, presentando una matriz de materialidad. Para las empresas españolas, y de acuerdo con la Ley 11/2018 (art. 1 d), ya se contemplaba obligatorio incluir la enumeración de los impactos, riesgos y oportunidades en el EINF. En el ámbito internacional, la investigación en distintos contextos geográficos coincide en que las empresas suelen indicar las cuestiones significativas identificadas como resultado del análisis de materialidad (Beske *et al.*, 2020; Farooq *et al.*, 2021; Jones *et al.*, 2016; Machado *et al.*, 2021; Ruiz-Lozano *et al.*, 2022). En España, Ernst & Young (2022) también concluye que la exposición de impactos, riesgos y oportunidades es una tarea consolidada entre las empresas del IBEX 35. Sin embargo, en su informe no se menciona el detalle que las empresas del IBEX 35 realizan de dicha información. A la luz de nuestros resultados, este tipo de información no parece estar alcanzando la profundidad necesaria, por lo que es de esperar que los costes asociados a la divulgación de información aumenten al dar cumplimiento a los requisitos establecidos. En este sentido, ninguna empresa detalla información sobre los efectos financieros específicos de los riesgos y oportunidades materiales en su modelo de negocio y cadena de valor, sobre cómo los riesgos y oportunidades materiales han afectado a su rendimiento financiero más reciente, posición financiera y flujos de efectivo, o de cómo espera la empresa que cambien sus flujos de efectivo, desempeño financiero y posición financiera con el tiempo bajo los efectos de riesgos y oportunidades materiales, incluyendo, en su caso, cómo se contemplan los riesgos y oportunidades en la planificación financiera de la empresa (ítem 19). Igualmente, tampoco existen empresas que detallen un análisis cualitativo y, en su caso, cuantitativo de la resiliencia de su estrategia y modelo de negocio con respecto a su capacidad para hacer frente a sus impactos y riesgos materiales y para aprovechar sus oportunidades, especificando cómo se realizó el análisis y los horizontes temporales que se aplicaron (ítem 20). Otras cuestiones que tampoco suelen recogerse por las empresas se refieren al detalle de cómo los impactos negativos o positivos materiales afectan (o se espera que afecten) a las personas o al medioambiente (ítem 15, 24,2 %) y de cómo los riesgos y oportunidades materiales se relacionan con la empresa y pueden tener efectos financieros, incluyendo cómo afectan a su modelo de negocio y estrategia, y los horizontes de tiempo razonablemente esperados para esos efectos (ítem 17, 24,2 %). La conexión entre los temas materiales y la estrategia corporativa, el modelo de negocio y la creación de valor representa un reto muy importante para que la información pueda ser útil para la toma de decisiones de los diferentes *stakeholders* (Lakshan *et al.*, 2022). También llama la atención el bajo número de empresas que indica los cambios en los impactos, riesgos y oportunidades materiales en comparación con el período anterior (ítem 21, 42,4 %). Este es otro aspecto de especial relevancia, pues la materialidad puede cambiar a lo largo del tiempo y es necesario realizar reevaluaciones de la materialidad de forma periódica, lo que contribuye a la mejorar la credibilidad de la información.

Gráfico 3. Índice sobre los temas materiales. Valores medios



Con el objetivo de entender con mayor detalle el comportamiento de las empresas en lo relativo a la divulgación de información sobre el análisis de materialidad, se muestra en la tabla 6 el análisis por sectores. Los datos ponen de manifiesto diferencias importantes, indicando que los sectores que lideran la información sobre materialidad son los referentes a la tecnología y comunicaciones, el petróleo y energía, y los servicios financieros. Cabe destacar que un alto porcentaje de empresas del sector tecnología y comunicaciones detalla información sobre los *stakeholders*, mientras que el sector del petróleo y energía es el único donde las empresas proporcionan información sobre más de la mitad de los ítems considerados en el proceso para determinar la materialidad. En el lado opuesto, se encuentran los sectores referentes a los bienes de consumo, servicios de consumo, y servicios inmobiliarios, cuyas empresas suministran un grado significativamente menor de información sobre materialidad, especialmente, en lo relativo a los temas materiales, donde apenas incluyen información sobre la lista de temas, sin proporcionar más información al respecto.

Además, se puede observar que las empresas muestran, en promedio, menor información sobre los temas materiales, tal y como sucedía cuando analizábamos la muestra en su conjunto. Este aspecto se verá probablemente mejorado cuando se publiquen las normas ESRS específicas por sectores. La divulgación de las cuestiones de sostenibilidad significativas específicas por sectores es completamente relevante pues existen aspectos y temas de sostenibilidad que no tienen la misma relevancia en todos ellos. Como argumentan Eccles *et al.* (2012), cabe esperar que las empresas divulguen información sobre cuestiones

similares dentro de un mismo sector, pues los impactos, riesgos y oportunidades significativos serán relevantes para todas las empresas de ese sector, dado que suelen presentar similitudes en sus modelos de negocio, operan bajo el mismo marco regulatorio, manejan los mismos recursos y producen productos y servicios similares.

Tabla 6. Índices de divulgación de información por sectores. Valores medios

Sector	Índice sobre materialidad	Información sobre el proceso	Información sobre los stakeholders	Información sobre los temas materiales
1. Petróleo y energía	0,458	0,513	0,500	0,375
2. Materiales básicos, industria y construcción	0,354	0,443	0,333	0,250
3. Bienes de consumo	0,270	0,233	0,667	0,167
4. Servicios de consumo	0,314	0,360	0,533	0,175
5. Servicios financieros	0,456	0,457	0,381	0,482
6. Tecnología y telecomunicaciones	0,492	0,433	0,778	0,458
7. Servicios inmobiliarios	0,286	0,400	0,333	0,125

Fuente: elaboración propia.

Por último, la tabla 7 recoge el análisis de la información sobre materialidad divulgada en función del comportamiento en términos de *greenwashing* de las empresas. Para ello, se dividió la muestra en dos grupos en función del valor de la mediana de la variable *CSR\_gap*. La reciente encuesta *Global Institutional Investors Survey* (Ernst & Young, 2021) pone de manifiesto que actualmente los *stakeholders* consideran la información sobre sostenibilidad como un elemento fundamental en sus decisiones. Esta situación ha presionado a las empresas, que son acusadas reiteradamente de publicar información de manera oportunista, adoptando prácticas de *greenwashing*, buscando legitimar sus actividades y mejorar su imagen corporativa. En el ámbito europeo, los organismos públicos han reconocido la preocupación por la existencia de dichas prácticas y han recogido entre sus prioridades combatir el *greenwashing* (European Securities and Markets Authority –ESMA–, 2022; Comisión Europea, 2023). En este sentido, la CSRD supone un paso muy importante para mejorar la transparencia de la información sobre sostenibilidad. Sin embargo, los resultados mostrados en la tabla 7 no muestran diferencias significativas entre las empresas con mayor y menor *greenwashing* respecto a la información divulgada sobre sostenibilidad. En línea con otros trabajos (Ruiz-Lozano *et al.*, 2022), no se aprecia un comportamiento oportunista en las prácticas de divulgación de información sobre materialidad.

Tabla 7. Índices de divulgación de información en función del grado de *greenwashing*. Estadísticos descriptivos

<b>Panel A: Empresas con mayor <i>greenwashing</i></b>	<b>Media</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desv. est.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Índice sobre materialidad	0,392	0,381	0,197	0,095	0,714
Información sobre el proceso	0,424	0,400	0,241	0,000	0,800
Información sobre los <i>stakeholders</i>	0,529	0,333	0,313	0,000	1,000
Información sobre los temas materiales	0,301	0,250	0,212	0,125	0,750
<b>Panel B: Empresas con menor <i>greenwashing</i></b>	<b>Media</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desv. est.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Índice sobre materialidad	0,378	0,333	0,207	0,095	0,810
Información sobre el proceso	0,400	0,400	0,224	0,000	0,800
Información sobre los <i>stakeholders</i>	0,412	0,333	0,277	0,000	1,000
Información sobre los temas materiales	0,338	0,250	0,229	0,125	0,750

Fuente: elaboración propia.

### 4.3. Reflexiones y retos actuales

El estudio realizado contribuye a entender las prácticas de divulgación de información sobre materialidad seguidas por las principales empresas españolas. Estudios recientes (Farooq *et al.*, 2021; Machado *et al.*, 2021; Ruiz-Lozano *et al.*, 2022) sugieren que la información sobre materialidad publicada por las empresas es poco explícita o carece de un grado de detalle suficiente para satisfacer las demandas informativas. Nuestro estudio pone de relieve que las empresas analizadas sí divulgan este tipo de información de forma explícita e independiente, aunque existen cuestiones importantes sobre las que es necesario proporcionar más información. A continuación, exponemos las principales reflexiones de nuestro análisis y planteamos determinados retos actuales para seguir avanzando en el camino hacia una información sobre materialidad completa y consistente con el nuevo contexto normativo. Para ello, exponemos dichas reflexiones ordenadas teniendo en consideración los distintos análisis realizados.

A nuestro juicio, la información exigida en el requisito ESRS 2, DR IRO-1, sobre el proceso para determinar el análisis de materialidad, es completamente relevante, pues es necesario conocer los detalles de dicho proceso para poder confiar en la información divulgada y aumentar la credibilidad y calidad de los informes. De hecho, se ha cuestionado la credibilidad de estos debido al posible comportamiento discrecional de los directivos a

la hora de seleccionar las cuestiones relevantes (Farooq *et al.*, 2021; Lakshan *et al.*, 2022; Milne y Gray, 2013). Si las empresas se limitan a publicar una lista de cuestiones de sostenibilidad significativas, pero no proporcionan detalle suficiente acerca del análisis de materialidad, puede llevar a pensar, en línea con la teoría de la legitimidad, que buscan mostrar su conformidad con las expectativas de la sociedad y las normas legales ignorando los intereses de los *stakeholders*, incurriendo así en *greenwashing* e impactando negativamente en los inversores que basan sus decisiones en las prácticas de sostenibilidad de las empresas, lo que repercute en la eficiencia de los mercados financieros (Ruiz-Lozano *et al.*, 2022). Nuestro estudio no identifica un comportamiento oportunista de las empresas del IBEX 35, como muestra el análisis de las empresas en función del *CSR\_gap*, a pesar de que la información divulgada sobre el proceso para determinar la materialidad es breve y no contempla cuestiones muy importantes al respecto. Nos alineamos con la idea de que el coste-beneficio de la divulgación de dicha información no resulta aún favorable para las empresas. Por una parte, existen muchos métodos y enfoques para determinar y priorizar la materialidad (Baumüller y Sopp, 2022) y las empresas todavía no cuentan con referencias claras a la hora de divulgar esta información. Uno de los mayores desafíos de las empresas en relación con la información sobre materialidad es la consideración de forma independiente del proceso empleado para determinar cada perspectiva de materialidad (en muchos casos se combinan las explicaciones para la materialidad de impacto y para la materialidad financiera), aportando además mayor grado de detalle para entender cómo han determinado los temas materiales. Esto supone, a su vez, un reto para reguladores y auditores, que deberán permanecer atentos al seguimiento de estos aspectos para garantizar el cumplimiento de la futura normativa, así como la divulgación de información realmente útil para los *stakeholders*. A las puertas de la entrada en vigor de las ESRS, las empresas del IBEX 35 deben mostrar liderazgo para abrir camino en la divulgación de este tipo de información. Por otra parte, los beneficios percibidos son principalmente teóricos y podrían centrarse en la mejora de la neutralidad, la verificabilidad y la claridad de la información. Si bien estas cuestiones pueden resultar fundamentales para reguladores y auditores, podrían estar más alejadas de los intereses de las empresas. En este sentido, consideramos un reto a nivel académico la realización de estudios que analicen si la divulgación de este tipo de información conlleva ventajas para las compañías.

En nuestra opinión, la información exigida en el requisito ESRS 2, DR SBM-2, en relación con la consideración de los intereses y puntos de vista de los *stakeholders* en el análisis de materialidad, es absolutamente relevante, puesto que la participación de los *stakeholders* debería ser determinante para la selección de los temas materiales (Torelli *et al.*, 2020). La CSRD, en el párrafo 30 de la exposición de motivos, señala la necesidad de que las empresas informen sobre si su modelo de negocio y su estrategia tiene en cuenta los intereses de los *stakeholders* y de qué manera. Las empresas necesitan la implicación proactiva de estos en el ámbito de la materialidad de forma que las actividades empresariales contribuyan a la creación de valor de forma sostenible (De Giacomo y Bleischwitz, 2020; Fobbe y Hilletoft, 2021) y que la información sea suficientemente creíble y cumpla con su misión de rendir cuentas ante ellos (Ngu y Amran, 2018). Nuestra evidencia muestra que las

empresas divulgan generalmente información sobre sus *stakeholders*, lo que lleva a pensar que son conscientes de sus ventajas. Por una parte, esta información resulta fundamental para fortalecer la relación de la empresa con sus *stakeholders*, transmitiendo su capacidad para desarrollar modelos de negocio sostenibles a través de la implicación de estos. Por otra parte, ayuda a satisfacer las demandas informativas de los distintos usuarios de la información. A pesar de esto, observamos que las empresas presentan dificultades para dar cumplimiento al ESRS 2, DR SBM-2, pues la información sobre los *stakeholders*, en muchas ocasiones, no incluye lo recogido en dicho requisito informativo, situándose frecuentemente en apartados no relacionados con el análisis de materialidad. En este caso, el reto de las empresas pasa por explicar de manera más explícita el papel de los *stakeholders* en el proceso de evaluación de la materialidad, así como los efectos específicos previstos en su estrategia y modelo de negocio para abordar los intereses y puntos de vista de los *stakeholders*. Una cuestión importante debe ser la ubicación de dicha información. Actualmente, la información sobre los *stakeholders* se encuentra más dispersa y presenta más heterogeneidad que la información sobre el proceso para determinar el análisis de materialidad y sobre los temas materiales, que está claramente identificada y separada en los documentos analizados. Otro tema que se debe tener en cuenta es la necesidad de integrar correctamente la información demandada por el ESRS 2, DR SBM-2 con la información que normalmente se presenta sobre los *stakeholders* para evitar duplicidades y no dañar así la claridad de los informes.

La información sobre los temas materiales de las empresas, recogida en el requisito ESRS 2, DR SBM-3, ayuda a la empresa a gestionar su impacto social, medioambiental y económico. La identificación de las cuestiones significativas permite también priorizar los riesgos y oportunidades en materia de sostenibilidad, de tal forma que se pueda reorientar la estrategia empresarial hacia las cuestiones que tienen un mayor impacto. Además, logra definir las expectativas de los *stakeholders* e identificar las tendencias emergentes a nivel de sector y, de esta forma, contribuye a fortalecer el compromiso entre los *stakeholders* y la empresa. En relación con los impactos, estamos viviendo un cambio de paradigma en el que resulta totalmente relevante cuantificar cómo las empresas se integran y afectan a su entorno. La única forma de que la empresa muestre su compromiso real con la sostenibilidad es incorporando las cuestiones de sostenibilidad en su estrategia y su modelo de negocio, despejando cualquier duda acerca de posibles prácticas de *greenwashing*. La evidencia encontrada en nuestro estudio pone de manifiesto que la totalidad de las empresas informan de sus temas materiales, empleando en la mayoría de sus casos una matriz de materialidad. A pesar de dar cumplimiento a esta cuestión, uno de los retos más importantes es precisamente la presentación de la información de tal forma que se ofrezca una imagen más completa de la situación. Coincidimos con las investigaciones recientes (Garst *et al.*, 2022; Machado *et al.*, 2021; Puroila y Mäkelä, 2019) que señalan que la presentación de dicha matriz de materialidad suele simplificar la realidad empresarial, presentando a los *stakeholders* de forma unificada a pesar de los conflictos existentes entre estos. Así, esta matriz no suele captar la complejidad y heterogeneidad existente en torno a estos. En relación con la lista de temas materiales, las empresas deben ser conscientes de la importancia de indicar los

cambios en los impactos, riesgos y oportunidades materiales en comparación con el periodo anterior. Esta información requiere poco esfuerzo para las compañías y resulta importante para entender la evolución de estas en términos de materialidad. Además, dicha información cobra aún más relevancia en el contexto actual, pues, como se pone de relieve en el reciente estudio (DIRSE, 2022) desarrollado conjuntamente por DIRSE (Asociación Española de Directivos de Sostenibilidad –ASG–) y Ernst & Young, hay tres hitos que marcan la evolución de los mercados y que, por tanto, tienen un impacto directo en la materialidad de las empresas: la crisis energética, la subida de precios (inflación) y el conflicto bélico en Ucrania.

No obstante, el gran reto en este apartado lo constituye la necesidad de explicar con detalle cómo los impactos negativos o positivos materiales afectan (o se espera que afecten) al entorno y cómo los riesgos y oportunidades materiales se relacionan con la empresa y pueden tener efectos financieros específicos, incluyendo cómo afectan a su modelo de negocio y estrategia. Una de las dificultades encontradas por las empresas hasta el momento puede ser la falta de experiencia al respecto y la carencia de un formato de presentación de información generalmente aceptado, puesto que las herramientas de control interno de las empresas les permiten monitorizar actualmente buena parte de la información requerida. Por otra parte, consideramos que es vital que las empresas traten de manera equitativa esta cuestión, dando importancia tanto a los impactos en el entorno como a los efectos financieros de los riesgos y oportunidades. Estudios recientes han puesto en relieve que, debido al sesgo cortoplacista inherente a directivos, inversores y otros *stakeholders*, las empresas podrían tender a priorizar los efectos financieros sobre los impactos en el medioambiente y la sociedad (Garst *et al.*, 2022; Puroila y Mäkelä, 2019). No obstante, nuestros resultados no encuentran indicios, en términos generales, de que las empresas analizadas estén más orientadas a la materialidad financiera.

Asimismo, los legisladores se enfrentan al reto de monitorizar cuidadosamente cómo las empresas solventan estas deficiencias para valorar si es necesario formular regulaciones adicionales que garanticen la comparabilidad y calidad de la información sobre impactos, riesgos y oportunidades, por ejemplo, incluyendo recomendaciones sobre el formato de presentación de determinados aspectos. La evaluación de los efectos de los temas materiales tanto en el medioambiente y la sociedad como en la empresa constituye otro reto importante para auditores a la hora de asegurar la credibilidad de la información.

Respecto a la información por sectores, los resultados obtenidos sugieren la necesidad de examinar la evolución de las prácticas de divulgación en ciertos sectores, dadas las diferencias tan significativas encontradas. En los próximos años, será importante dilucidar si estas diferencias se deben a la falta de ESRS específicas por sector o a determinadas características de las empresas o sus responsables. En lo que al comportamiento oportunista se refiere, nuestra evidencia no encuentra razones para sospechar que las empresas con mayor *greenwashing* intensifiquen la información de materialidad, como sí han encontrado otros trabajos en diferentes contextos (Lakshan *et al.*, 2022). Obviamente, un reto importante para las empresas será demostrar su capacidad de detallar numerosas cuestiones sobre



materialidad que actualmente no divulgan sin incurrir en un comportamiento discrecional que pueda poner en tela de juicio la credibilidad y confianza de esta información. Asimismo, los auditores deberán estar vigilantes a dicha cuestión.

## 5. Conclusiones

Los reguladores europeos están dando pasos muy importantes para homogeneizar y mejorar la información corporativa sobre sostenibilidad. Es fundamental que esta información se adapte a las demandas de los diferentes *stakeholders* para que se integre en sus decisiones y condicione las estrategias de las empresas. En nuestro estudio hemos observado que las principales empresas cotizadas españolas divulgan actualmente información sobre materialidad recogida en las ESRS, bien porque ya se contemplaba en otros estándares de referencias empleados por estas, o bien porque se están anticipando voluntariamente a la publicación de determinada información. Esto pone de relieve la motivación de las empresas por cumplir las exigencias normativas, pero también por diferenciarse y mejorar su imagen.

Sin embargo, se aprecian algunas deficiencias, principalmente en términos de cantidad y calidad, en la divulgación de información sobre materialidad. Por un lado, existen aspectos sobre los que no se publica información. Por otro lado, en muchas ocasiones, la información suministrada es superficial y necesitaría mayor grado de detalle. Aunque las prácticas de divulgación son desiguales por sectores, no hemos encontrado indicios para pensar que la información sobre materialidad se utiliza de forma oportunista. Este hallazgo nos lleva a pensar que, posiblemente, las carencias encontradas se deben a que los costes de la preparación y divulgación de dicha información, incluyendo costes de proporcionar información valiosa a competidores y costes relacionados por la publicación de información inexacta, exceden a los beneficios percibidos por las empresas. En relación con la comparabilidad de esta información, hemos observado que las empresas analizadas presentan dicha información de forma similar, lo que resulta beneficioso, a pesar de que algunos aspectos, como la información sobre *stakeholders*, se encuentran más dispersos en sus EINF.

Nuestra evidencia presenta implicaciones en diferentes ámbitos. En primer lugar, las empresas pueden ser conscientes de los puntos débiles en relación con la información sobre materialidad publicada, y poner en relación sus prácticas de divulgación con las seguidas por el resto de las compañías cotizadas y, más específicamente, en su sector de actividad. En segundo lugar, nuestros resultados señalan determinados aspectos sobre los que los auditores deberían estar vigilantes para asegurar la divulgación de una información sobre materialidad adecuada. En tercer lugar, nuestra evidencia pone de manifiesto el riesgo de que esta información no alcance el grado de detalle deseado y se acabe estandarizando o convirtiendo en un mero cumplimiento con una lista de requisitos sin añadir valor a los *stakeholders*. En este sentido, los reguladores pueden conocer las cuestiones concretas en relación con la información sobre sostenibilidad donde las empresas presentan actualmente más limitaciones, con



objeto de monitorizar la correcta implementación de las ESRS. En cuarto lugar, en el plano académico, consideramos que nuestros resultados dan lugar a relevantes líneas futuras de investigación. Por un lado, sería importante analizar los factores, tanto externos como internos, que pueden explicar la divulgación de información corporativa sobre materialidad. Por otro lado, entendemos que es fundamental estudiar los posibles beneficios que conlleva la información sobre materialidad, lo que a su vez sería útil para las empresas a la hora de llevar a cabo un análisis coste-beneficio de la publicación de dicha información.

## Referencias bibliográficas

- Adams, C.A., Alhamood, A., He, X., Tian, J., Wang, L. y Wang, Y. (2021). *The Double-Materiality Concept: Application and Issues*. The Global Reporting Initiative.
- Álvarez, B. (2018). Enjuiciando la materialidad en los estados financieros. Recomendaciones del IASB. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 423, 177-190.
- Baumüller, J. y Sopp, K. (2022). Double Materiality and the Shift from Non-Financial to European Sustainability Reporting: Review, Outlook and Implications. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 8-28.
- Beattie, V., McInnes, B. y Fearnley, S. (2004). A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes. *Accounting Forum*, 28(3), 205-236.
- Beske, F., Haustein, E. y Lorson, P. C. (2020). Materiality Analysis in Sustainability and Integrated Reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 162-186.
- Borrador ESRS 1. *Requisitos generales*. European Financial Reporting Advisory Group (noviembre 2022).
- Borrador ESRS 2. *Requisitos informativos generales*. European Financial Reporting Advisory Group (noviembre 2022).
- Bravo, F. y Reguera-Alvarado, N. (2019). Sustainable Development Disclosure: Environmental, Social, and Governance Reporting and Gender Diversity in the Audit Committee. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 418-429.
- Calabrese, A., Costa, R., Levaldi Ghiron, N. y Menichini, T. (2019). Materiality Analysis in Sustainability Reporting: A Tool for Directing Corporate Sustainability Towards Emerging Economic, Environmental and Social Opportunities. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 1016-1038.
- Comisión Europea (2019). Comunicación de la Comisión. Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre la información relacionada con el clima (2019/C 209/01).
- Comisión Europea (2023). Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Substantiation and Communication of Explicit Environmental Claims (Green Claims Directive).

- Cristofaro, T. de y Gulluscio, C. (2023). In Search of Double Materiality in non-Financial Reports: First Empirical Evidence. *Sustainability*, 15(2), 924.
- Demarigny, F. (2023). Sustainability Information and Financial Market Efficiency. *AEFR Debate Paper*, (1).
- Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.
- Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.
- DIRSE (2022). *Barómetro DIRSE & EY sobre materialidad. Evolución de las prioridades de la función de sostenibilidad (ASG) ante la situación socioeconómica global.*
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., Rogers, J. y Serafeim, G. (2012). The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(2), 65-71.
- EFRAG PTF-NFRS (2021). *Final Report. Proposals for a Relevant and Dynamic EU Sustainability Reporting Standard-Setting.* European Financial Reporting Advisory Group.
- Ernst & Young (2021). *Global Institutional Investors Survey.*
- Ernst & Young (2022). *V Informe comparativo de los estados de información no financiera (EINF) del IBEX 35.*
- ESMA (2022). *Sustainable Finance Roadmap 2022-2024.*
- Farooq, M., Noor, A. y Ali, S. (2021). Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 42-66.
- Fobbe, L. y Hilletoft, P. (2021). The Role of Stakeholder Interaction In Sustainable Business Models. A Systematic Literature Review. *Journal of Cleaner Production*, 327, 129510.
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Khan, S. A. y Martínez-Ferrero, J. (2021). Do Markets Punish or Reward Corporate Social Responsibility Decoupling? *Business & Society*, 60(6), 1431-1467.
- Garrido, J. C. (2022). *El reto del CFO ante el fraude en la información no financiera.* Ernst & Young.
- Garst, J., Maas, K. y Suijs, J. (2022). Materiality Assessment is an Art, not a Science: Selecting ESG Topics for Sustainability Reports. *California Management Review*, 65(1), 64-90.
- Gatti, L., Seele, P. y Rademacher, L. (2019). Grey Zone in-Greenwash out. A Review of Greenwashing Research and Implications for the Voluntary-Mandatory Transition of CSR. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(6), 1-15.
- Giacomo, M. R. de y Bleischwitz, R. (2020). Business Models for Environmental Sustainability: Contemporary Shortcomings and Some Perspectives. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3352-3369.
- GRI (2021a). *GRI 2: Contenidos generales 2021.* Global Reporting Initiative.
- GRI (2021b). *GRI 3: Temas materiales 2021.* Global Reporting Initiative.
- ICAC (2021). *Guía informativa sobre la aplicación de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre,*

- por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de sociedades de capital aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
- IFRS S1 (2022). *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*. International Sustainability Standards Board.
- IIRC (2015). *Materiality in <IR>. Guide for the Preparation of Integrated Reports*. International Integrated Reporting Council.
- Ioannou, I. y Serafeim, G. (2012). What Drives Corporate Social Performance? The Role of Nation-Level Institutions. *Journal of International Business Studies*, 43, 834-864.
- Jones, P., Comfort, D. y Hillier, D. (2016). Materiality in Corporate Sustainability Reporting within UK Retailing. *Journal of Public Affairs*, 16(1), 81-90.
- Jørgensen, S., Mjøs, A. y Pedersen, L. J. T. (2022). Sustainability Reporting and Approaches to Materiality: Tensions and Potential Resolutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(2), 341-361.
- Khan, H. Z., Bose, S., Mollik, A.T. y Harun, H. (2021). Green Washing' or 'Authentic Effort'? An Empirical Investigation of the Quality of Sustainability Reporting by Banks. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 34(2), 338-369.
- Krippendorff, K. (2004). Reliability in Content Analysis: Some Common Misconceptions and Recommendations. *Human Communication Research*, 30(3), 411-433.
- Lakshan, A. M. I., Low, M. y Villiers, C. de (2022). Challenges of, and Techniques for, Materiality Determination of Non-Financial Information Used by Integrated Report Preparers. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 626-660.
- Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de sociedades de capital aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
- Linsley, P.M. y Shrivs, P. J. (2006). Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Machado, B. A. A., Dias, L. C. P. y Fonseca, A. (2021). Transparency of Materiality Analysis in GRI-Based Sustainability Reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 570-580.
- Milne, M. J. y Gray, R. (2013). W(h)ither Ecology? The Triple Bottom Line, the Global Reporting Initiative, and Corporate Sustainability Reporting. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 13-29.
- Ngu, S. B. y Amran, A. (2018). Materiality Disclosure in Sustainability Reporting: Fostering Stakeholder Engagement. *Strategic Direction*, 34(5), 1-4.
- Ortiz, E. y Marín, S. (2022). *Materialidad en el ámbito de la información no financiera o en materia de sostenibilidad*. Nota Técnica n.º 1 del Comité de Sostenibilidad y Resiliencia del Consejo General de Economistas.
- Puroila, J. y Mäkelä, H. (2019). Matter of Opinion: Exploring the Socio-Political Nature of Materiality Disclosures in Sustainability Reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(4), 1043-1072.
- Ruiz-Lozano, M., Vicente-Lama, M. de, Tirado-Valencia, P. y Cordobés-Madueno, M. (2022). The Disclosure of the Materiality Process in Sustainability Reporting



by Spanish State-Owned Enterprises. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 35(2), 385-412.

Tashman, P., Marano, V. y Kostova, T. (2019). Walking the Walk or Talking the Talk? Corporate Social Responsibility Decoupling in Emerging Market Multinationals. *Journal of International Business Studies*, 50, 153-171.

Torelli, R., Balluchi, F. y Furlotti, K. (2020). The Materiality Assessment and Stakeholder Engagement: A Content Analysis of Sustainability Reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 470-484.

World Economic Forum (2020). *Embracing the New Age of Materiality. Harnessing the Pace of Change in ESG (White Paper, marzo)*.

**Francisco Bravo Urquiza.** Profesor titular del Departamento de Contabilidad y Economía Financiera de la Universidad de Sevilla. Su investigación se centra, principalmente, en la divulgación de información, el gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa. Ha participado en diversos proyectos de investigación financiados por el Ministerio de Economía y Competitividad, la Junta de Andalucía y ASEPUC. <https://orcid.org/0000-0001-5217-8650>

**María Cristina Abad Navarro.** Profesora titular del Departamento de Contabilidad y Economía Financiera de la Universidad de Sevilla. Su investigación se ha orientado al estudio de la divulgación de información y el gobierno corporativo, el análisis financiero y el análisis envolvente de datos (DEA). Ha participado en diversos proyectos de investigación financiados por el Ministerio de Economía y Competitividad, la Junta de Andalucía y ASEPUC. <https://orcid.org/0000-0002-0175-0984>

**Nuria Reguera Alvarado.** Profesora titular del Departamento de Contabilidad y Economía Financiera de la Universidad de Sevilla. Su investigación se centra, principalmente, en el gobierno corporativo, la divulgación de información y la gestión del sector público. Ha participado en diversos proyectos de investigación financiados por distintos organismos como, por ejemplo, el Ministerio de Economía y Competitividad, la Junta de Andalucía y ASEPUC. <https://orcid.org/0000-0001-9356-0012>

**Contribución de autores.** Todos los autores manifiestan haber contribuido en igual medida a la elaboración de este trabajo.