



**i/c/a/c/** Instituto de Contabilidad y Auditoría de cuentas



**ASEPUC**  
Asociación Española de Profesores  
Universitarios de Contabilidad

**ESTUDIO ICAC-ASEPUC  
(Convocatoria 2024)**

# **Proyecto de investigación sobre la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad**

Análisis y seguimiento del proyecto del IASB y de los trabajos del EFRAG

Esta publicación está disponible exclusivamente en formato electrónico en el sitio web [www.icac.gob.es](http://www.icac.gob.es)

PROYECTO DE INVESTIGACIÓN SOBRE LA CONECTIVIDAD ENTRE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LA DE SOSTENIBILIDAD. ANÁLISIS Y SEGUIMIENTO DEL PROYECTO DEL IASB Y DE LOS TRABAJOS DEL EFRAG

NIPO: 223250030

Edita: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas  
(Ministerio de Economía, Comercio y Empresa)  
Huertas, 26 - 28014 MADRID

María Cristina Abad Navarro (coordinadora)  
Francisco Bravo Urquiza



# **Convenio ICAC-ASEPUC (2023-2027)**

*(Resolución de 25 de septiembre de 2023, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas)*

Este Estudio cumple los requisitos de relevancia específica para la divulgación de los aspectos que afectan a la aplicación de la normativa de contabilidad y de auditoría y al ejercicio de las competencias atribuidas al ICAC, así como la máxima oportunidad de los objetivos de estudio, tanto en su naturaleza como en su alcance.

El ICAC no garantiza la certeza de los datos incluidos en el Estudio.

Con el objetivo de facilitar la difusión de estos trabajos se hacen públicos y están disponibles en el sitio web [www.icac.gob.es/categorias-publicaciones](http://www.icac.gob.es/categorias-publicaciones)

Las opiniones expresadas en este Estudio reflejan exclusivamente el criterio de los autores y no deben ser atribuidas al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.



# Índice de secciones

<b>SECCIÓN 1</b> Introducción	10
<b>SECCIÓN 2</b> Revisión de la literatura relacionada con la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad	13
<b>SECCIÓN 3</b> Análisis de los proyectos del EFRAG y de la IFRS Foundation	16
<b>SECCIÓN 4</b> Análisis empírico de los informes de sostenibilidad	26
<b>SECCIÓN 5</b> Consideraciones finales	37
<b>SECCIÓN 6</b> Referencias	39



# Índice

<b>1. Introducción</b>	10
<b>2. Revisión de la literatura relacionada con la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad</b>	13
<b>3. Análisis de los proyectos del EFRAG y de la IFRS Foundation</b>	16
3.1. El proyecto del EFRAG	16
3.2. El proyecto de la IFRS Foundation	22
<b>4. Análisis empírico de los informes de sostenibilidad</b>	26
4.1. Metodología	26
4.2. Análisis principal	28
4.3. Análisis adicionales	32
4.4. Discusión de resultados y desafíos para el futuro	34
<b>5. Consideraciones finales</b>	37
<b>6. Referencias</b>	39

# Resumen Ejecutivo

El presente estudio, denominado “Proyecto de investigación sobre la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad. Análisis y seguimiento del proyecto del IASB y de los trabajos del EFRAG”, se enmarca en la Convocatoria Pública para la realización de estudios en virtud del convenio entre el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) y la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC) para el año 2024. Conforme a lo contemplado en la memoria de trabajo presentada, este estudio consta de tres bloques principales:

- 1. Revisión de la literatura:** Analiza los trabajos de investigación existentes sobre la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad en el ámbito académico.
- 2. Análisis de proyectos del EFRAG y la IFRS Foundation:** Examina los desarrollos normativos y proyectos en curso relacionados con la conectividad entre información financiera y de sostenibilidad.
- 3. Análisis empírico:** Evalúa la conectividad en los informes de sostenibilidad de las principales empresas cotizadas españolas.

La conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad se ha convertido en un reto a nivel regulatorio, pues resulta clave para comprender las relaciones entre la información divulgada en los estados financieros y las cuestiones relativas a aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG), de forma que los informes corporativos ofrezcan una visión global y coherente del rendimiento pasado y las perspectivas futuras de la empresa. Ambos tipos de información pueden alcanzar un mayor grado de utilidad, relevancia y coherencia cuando se conectan entre ellos, en la medida en que se complementan y, además, se evita que se produzcan solapamientos y repeticiones de información en diferentes informes. Por ello, cada vez más, los usuarios de la información valoran dicha conectividad. Sin embargo, la convergencia entre ambos tipos de información es compleja pues existen diferentes estándares y marcos de referencia en relación con la información sobre sostenibilidad, así como heterogeneidad en las definiciones de conceptos y métricas. IOSCO y ESMA han señalado la necesidad de mejorar esta conectividad como una prioridad para los organismos reguladores. Tanto el EFRAG como la IFRS Foundation han respondido a esta llamada poniendo en marcha iniciativas para aclarar el enfoque a emplear para conectar información financiera e información sobre sostenibilidad.

A continuación, y a modo de resumen, destacamos los aspectos más significativos de cada uno de los bloques en los que se organiza el estudio.

## Revisión de la literatura

La literatura académica sobre la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad es aún limitada y se encuentra en una etapa temprana de desarrollo. Sin embargo, existe un consenso general en cuanto a la necesidad de mejorar esta conectividad para aumentar la transparencia y la confianza de los inversores. La falta de integración adecuada de ambos tipos de información puede afectar negativamente al funcionamiento eficiente de los mercados financieros y a la toma de decisiones empresariales.

Investigaciones recientes han diseñado índices para evaluar la conectividad en la información divulgada por las empresas en sus informes integrados, confirmando que el nivel actual es bajo. La baja conectividad dificulta el procesamiento y análisis de la información, afectando negativamente

al coste de financiación y a la valoración de las acciones. Además, los analistas encuentran mayores dificultades para interpretar la información corporativa y realizar proyecciones, lo que acarrea problemas en la toma de decisiones y en el funcionamiento eficiente de los mercados financieros. Otros estudios empíricos recientes, como los de Tóth y otros (2022) y David y Giorgiano-Spring (2022), han medido la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera considerando un enfoque más próximo al propuesto por el EFRAG, llegando a la conclusión de que las conexiones son muy limitadas. Estos estudios destacan la necesidad de seguir mejorando el nivel de conexión entre ambos tipos de información, especialmente en lo que respecta a la conexión con indicadores cuantitativos financieros.

En conclusión, la literatura existente coincide en la necesidad de seguir avanzando en el desarrollo y aplicación del principio de conectividad. La información sobre sostenibilidad tiene efectos financieros y es necesario poner de manifiesto el vínculo entre ambos tipos de información. Los reguladores juegan un papel crucial en este proceso, y el establecimiento de guías específicas sobre la conectividad puede constituir un apoyo para los preparadores en la mejora de las prácticas en este sentido.

### **Análisis de los proyectos del EFRAG y de la IFRS Foundation**

El segundo bloque del estudio se centra en el análisis de los proyectos llevados a cabo por el EFRAG y la IFRS Foundation en relación con la conectividad entre la información financiera y la información de sostenibilidad.

El proyecto del EFRAG, iniciado en junio de 2022, tiene como objetivo abordar el concepto de conectividad, valorar su alcance y determinar cómo llevar a cabo dicha conectividad teniendo en cuenta los aspectos comunes y las diferencias entre la información financiera y la de sostenibilidad. El EFRAG pretende liderar el debate sobre el tema, influir en el proceso normativo internacional y apoyar a los preparadores en la consideración de la conectividad en sus informes anuales. El proyecto sobre conectividad se desarrolla bajo la dirección del EFRAG FR TEG y del EFRAG FRB, con el asesoramiento del EFRAG SR TEG, EFRAG SRB, y del EFRAG advisory panel on the connectivity between financial reporting and sustainability reporting (EFRAG CAP), creado para ayudar al desarrollo del proyecto. El trabajo llevado a cabo durante 24 meses ha dado como resultado un Interim Deliverable Paper, publicado en junio de 2024, que supone un avance importante en la conceptualización del concepto de conectividad y en la clarificación de los límites de cada una de las secciones del informe anual y cómo estos límites determinan lo que puede y no puede ser conectado. El próximo paso es la publicación de un Discussion Paper para discusión pública, que incluirá además ejemplos ilustrativos de la conectividad.

Por su parte, la IFRS Foundation ha mostrado interés en la conectividad desde marzo de 2023, con la publicación de un artículo firmado por los presidentes del IASB y del ISSB. En este caso, la conectividad se entiende de forma global, considerando su inclusión en el proceso regulatorio (trabajo conjunto entre el IASB y el ISSB), en el producto del mismo (por ejemplo, utilizando conceptos compatibles y lenguaje consistente entre los dos cuerpos normativos) y en los informes que deben preparar las empresas (informes financieros de propósito general que sean holísticos, comprensivos y coherentes). Además, el énfasis en la conectividad se ha puesto de manifiesto recientemente por el ISSB en su plan de trabajo y por el IASB en el proyecto sobre "Incertidumbres relacionadas con el clima y de otro tipo en los estados financieros". La importancia de la conectividad también ha sido reconocida en la World Standards-setters Conference 2024, donde se dedicó la sesión plenaria final a esta materia.

En conclusión, tanto el EFRAG como la IFRS Foundation han respondido a la necesidad de mejorar la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad, poniendo en marcha iniciativas para aclarar el enfoque a emplear y proporcionar ejemplos ilustrativos para las empresas.

### **Análisis empírico de los informes de sostenibilidad**

El tercer bloque del estudio se centra en un análisis empírico de los informes de sostenibilidad de las principales empresas cotizadas españolas para el ejercicio 2023. El objetivo principal de este

análisis es determinar el grado de conectividad existente entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera que presentan estas empresas.

Para llevar a cabo este análisis, se ha utilizado una metodología basada en el análisis de contenido. Se han revisado los informes de sostenibilidad de las empresas cotizadas en el IBEX-35 evaluando la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. Este análisis incluye un estudio de la conectividad para el conjunto de la muestra, un estudio sectorial y un análisis adicional para investigar si dicha conectividad puede estar condicionada por el análisis de materialidad de impactos realizado por las empresas y por su desempeño sostenible.

Las principales conclusiones del análisis empírico son las siguientes:

- La conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad es aún reducida y se presenta de manera heterogénea entre las empresas del IBEX 35.
- La conectividad es principalmente cualitativa, con pocas conexiones cuantitativas entre ambos tipos de información.
- La conectividad parece estar influenciada por el sector de actividad, el análisis de materialidad de impactos y el desempeño sostenible de las empresas. En particular, se observa que las empresas que realizan un análisis de materialidad más exhaustivo y que tienen un mejor desempeño en sostenibilidad tienden a mostrar una mayor conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad, descartando comportamientos oportunistas.
- Los resultados sugieren que es necesario seguir mejorando la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad para proporcionar una visión más integral y coherente del rendimiento y las perspectivas futuras de las empresas.

Nuestro estudio presenta una serie de contribuciones prácticas y teóricas. En primer lugar, resulta relevante y oportuno para académicos, profesionales, y usuarios de la información en general, que pueden conocer el estado de la cuestión y los avances en el desarrollo de los proyectos del EFRAG y la IFRS Foundation. En segundo lugar, la evidencia obtenida puede ser útil para reguladores en el desarrollo de los proyectos actualmente en curso en aras de diseñar medidas efectivas para la mejora de la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera, así como para las empresas a efectos de mejorar sus prácticas de divulgación de información sobre sostenibilidad y adaptarlas a las nuevas exigencias. En tercer lugar, desde el punto de vista académico, nuestro trabajo diseña una medida sobre la conectividad entre ambos tipos de información, elaborada con base en los marcos de referencia existentes y que podría emplearse en otros contextos para realizar análisis comparativos, así como otro tipo de estudios que consideren dicha conectividad.

# 1 Introducción

El presente estudio, denominado “Proyecto de investigación sobre la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad. Análisis y seguimiento del proyecto del IASB y de los trabajos del EFRAG”, se enmarca en la Convocatoria Pública para la realización de estudios en virtud del convenio entre el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) y la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC) para el año 2024. Conforme a lo contemplado en la memoria de trabajo presentada, este estudio consta de tres bloques principales. El primero de ellos consiste en una revisión de la literatura relacionada con la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad en aras de conocer el estado de la cuestión en el plano académico. El segundo bloque incluye el análisis de los proyectos llevados a cabo por el European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) y la IFRS Foundation en esta materia. El tercer bloque contiene un análisis empírico de los informes de sostenibilidad de las principales empresas cotizadas españolas para determinar el grado de conectividad existente entre información sobre sostenibilidad y financiera.

La conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad se ha convertido en un reto a nivel regulatorio, pues resulta clave para comprender las relaciones entre la información divulgada en los estados financieros y las cuestiones relativas a aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG), de forma que los informes corporativos ofrezcan una visión global y coherente del rendimiento pasado y las perspectivas futuras de la empresa. Ambos tipos de información pueden alcanzar un mayor grado de utilidad, relevancia y coherencia cuando se conectan entre ellos, en la medida en que se complementan y, además, se evita que se produzcan solapamientos y repeticiones de información en diferentes informes. Cada vez más, los usuarios de la información valoran dicha conectividad (ISSB, 2024a), que contribuye a reforzar la utilidad y relevancia de la información. Sin embargo, la convergencia entre ambos tipos de información es compleja pues existen diferentes estándares y marcos de referencia en relación con la información sobre sostenibilidad, así como heterogeneidad en las definiciones de conceptos y métricas. Asimismo, dada la naturaleza de la información sobre sostenibilidad, en muchos casos no está claro cómo establecer dicha conectividad con la información financiera. En este sentido, la International Organization of Securities Commissions (IOSCO, 2021) señala que una de las debilidades del reporting actual es que, con frecuencia, existe una desconexión entre el desempeño financiero y no financiero reportado por las empresas, por lo que, más recientemente, IOSCO (2023a) pone el foco en la necesidad de que la mejora de la conectividad entre la información en materia de sostenibilidad y los estados financieros sea una prioridad para los organismos reguladores. Igualmente, a finales de 2023 la European Securities and Markets Authority (ESMA) señala como una prioridad la coherencia entre la información financiera y sobre sostenibilidad (ESMA, 2023b). Tanto el EFRAG como la IFRS Foundation han respondido a la llamada poniendo en marcha sendas iniciativas para aclarar el enfoque a emplear para conectar información financiera e información sobre sostenibilidad.

El proyecto del EFRAG, iniciado en junio de 2022 y en fase de desarrollo, tiene entre sus objetivos abordar el concepto de conectividad, así como valorar el alcance y la manera de llevar a cabo dicha conectividad teniendo en cuenta los aspectos comunes y las diferencias existentes entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad. Además, el EFRAG pretende liderar el debate sobre el tema, influir en el proceso normativo internacional y apoyar a los preparadores en la necesaria consideración de la conectividad en sus informes anuales. El trabajo desarrollado durante 24 meses ha dado como resultado un Interim Deliverable Paper, publicado en junio de 2024 (EFRAG, 2024n), que supone un avance importante en la conceptualización del concepto de conectividad y en la clarificación de los límites de cada una de las secciones del informe anual y cómo estos límites determinan lo que puede y no puede ser conectado. El próximo paso del proyecto es la publicación

en el segundo semestre de 2024 de un Discussion Paper que pueda ser sometido a discusión pública y en que se pretende incluir también ejemplos ilustrativos de la conectividad.

Por su parte la IFRS Foundation ha puesto el interés en la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la financiera desde marzo de 2023, con la publicación de un artículo firmado por los presidentes del International Accounting Standards Board (IASB) y del International Sustainability Standards Board (ISSB) (IFRS Foundation, 2023a). En este caso, se entiende la conectividad de una forma global, que pasa por su consideración en el proceso regulatorio (trabajo conjunto entre el IASB y el ISSB), en el producto del mismo (por ejemplo, utilizando conceptos compatibles y lenguaje consistente entre los dos cuerpos normativos) y en los informes que deben preparar las empresas (informes financieros de propósito general que sean holísticos, comprensivos y coherentes). Así, el énfasis en la conectividad se ha puesto de manifiesto recientemente por el ISSB con su consideración con un papel predominante en su plan de trabajo (ISSB, 2024b) y por el IASB en el proyecto sobre "Incertidumbres relacionadas con el clima y de otro tipo en los estados financieros" (IFRS Foundation, 2024a). La implicación de la IFRS Foundation con el tema se hace también patente por el hecho de que en la reciente World Standards-setters Conference 2024, convocada en septiembre de este año, haya dedicado la sesión plenaria final de la conferencia a esta materia (IFRS Foundation, 2024c), reconociendo la importancia de la conectividad entre las Normas Internacionales de Información Financiera (normas NIIF de Contabilidad) y las normas NIIF de Revelación de Información sobre Sostenibilidad para permitir el suministro de información financiera de alta calidad a los mercados de capitales.

Desde el punto de vista académico, se puede señalar que la literatura disponible en este campo aún es limitada y está en una etapa temprana de desarrollo. No obstante, existe un consenso general entre los estudios existentes en cuanto a la necesidad de seguir avanzando hacia una mejora de la conectividad presentada en los informes corporativos entre la información relacionada con la sostenibilidad y la información financiera. La ausencia de una conectividad adecuada representa una limitación significativa en la calidad y exhaustividad de la información corporativa disponible. Según la literatura previa, esta deficiencia no solo afecta a las empresas de manera individual, sino que también puede generar efectos negativos en el funcionamiento eficiente de los mercados financieros en general. La falta de integración entre la información sobre sostenibilidad y los datos financieros puede llevar a reducir la transparencia y la confianza de los inversores, así como a la toma de decisiones empresariales poco informadas.

En línea con los tres bloques principales de este trabajo, definidos al comienzo de esta sección, los objetivos de este estudio han sido tres. Primero, realizar una revisión de la literatura académica existente sobre el concepto de conectividad con objeto de identificar las principales limitaciones encontradas en estudios anteriores y proporcionar conclusiones sobre la evidencia previa encontrada a nivel internacional. Segundo, llevar a cabo un seguimiento de los proyectos del EFRAG y la IFRS Foundation mediante la revisión de los documentos emitidos por ambos organismos acerca de los proyectos en desarrollo en esta materia. Y, tercero, desarrollar un estudio empírico, mediante un análisis de contenido de los informes de sostenibilidad de las empresas del IBEX 35 para el ejercicio 2023, con objeto de conocer el grado de conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera que muestran las empresas españolas cotizadas. En este sentido, se llevan a cabo distintos análisis, incluyendo un estudio de esta conectividad para el conjunto de la muestra, un estudio sectorial, y un estudio adicional para indagar si dicha conectividad puede estar condicionada por el análisis de materialidad de impactos realizado por las empresas y por su desempeño sostenible.

Como resultado del trabajo realizado, nuestro estudio presenta una serie de contribuciones prácticas y teóricas. En primer lugar, resulta relevante y oportuno para académicos, profesionales, y usuarios de la información en general, que pueden conocer el estado de la cuestión y los avances en el desarrollo de los proyectos del EFRAG y la IFRS Foundation. En segundo lugar, los resultados muestran que la conectividad entre ambos tipos de información es aún reducida en líneas generales, heterogénea entre las empresas, y principalmente cualitativa. Además, esta conectividad parece estar influenciada por el sector de actividad, por el análisis de materialidad de impactos llevado a cabo por las empresas, y por su desempeño sostenible. Esta evidencia puede ser útil para reguladores en el desarrollo de los proyectos actualmente en curso sobre este tema en aras de diseñar medidas efectivas para la mejora de la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información

financiera, así como para las empresas a efectos de mejorar sus prácticas de divulgación de información sobre sostenibilidad y adaptarlas a las nuevas exigencias. En tercer lugar, desde el punto de vista académico, nuestro trabajo diseña una medida sobre la conectividad entre ambos tipos de información, elaborada con base en los marcos de referencia existentes y que podría emplearse en otros contextos para realizar análisis comparativos, así como otro tipo de estudios que consideren dicha conectividad.

El resto del trabajo se estructura en los siguientes epígrafes. El segundo epígrafe revisa la literatura académica en relación con la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad. El epígrafe tercero analiza el desarrollo de los proyectos del EFRAG y de la IFRS Foundation. El epígrafe cuarto contiene el análisis empírico realizado, incluyendo la metodología, así como la presentación y discusión de los resultados. El último epígrafe recoge las principales conclusiones del estudio.

## 2 Revisión de la literatura relacionada con la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad

Para este apartado hemos realizado una revisión de la literatura académica en busca de estudios previos que hayan analizado las prácticas de divulgación de información de las empresas poniendo el énfasis en la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. Cabe recordar que la revisión teórica del concepto de conectividad ya ha sido realizada de forma exhaustiva por el EFRAG en el desarrollo del proyecto de conectividad y el resultado de este análisis y las conclusiones alcanzadas se recogen en el *Interim Deliverable Paper* publicado en junio de 2024 (EFRAG, 2024o). Dicha cuestión es tratada en el epígrafe tercero del presente estudio.

En el plano académico, de manera paralela al desarrollo de los distintos estándares internacionales sobre la divulgación de información corporativa sobre sostenibilidad, se ha iniciado una corriente de investigación que subraya la importancia de que la información corporativa ofrezca una imagen global de las empresas que combine y conecte información sobre sostenibilidad e información financiera. En particular, existe una extensa literatura sobre información integrada (Velte y Stawinoga, 2017; Vitolla y otros, 2019; Hamad y otros, 2020; Jayasiri y otros, 2023), siendo esta una línea de investigación con un amplio recorrido. Si bien es cierto que el concepto de conectividad recogido por el EFRAG es más profundo que el empleado en el marco propuesto por el International Integrated Reporting Council (IIRC), estas investigaciones contribuyen a poner en valor la necesidad de conectar la información sobre cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza con la información financiera publicada por las empresas.

Aunque no existen muchos estudios que midan en profundidad el nivel de conectividad existente en los informes integrados, las investigaciones sobre esta cuestión diseñan índices para evaluar la conectividad en la información divulgada por las empresas, incluyendo la conectividad entre información sobre sostenibilidad y financiera. Los resultados derivados de estudios empíricos recientes confirman que el nivel de conectividad existente en la información publicada en los informes integrados es bajo actualmente para las empresas analizadas (Tirado-Valencia y otros, 2024; Wang y otros, 2024), lo que pone de relieve la existencia de asimetrías de información y las dificultades por parte de los inversores para tener una visión completa y precisa de las empresas.

Esta falta de conectividad supone una limitación en la información corporativa y puede tener efectos adversos, según la literatura previa, tanto para las empresas como para el funcionamiento de los mercados financieros en general. En este sentido, existen estudios que analizan las consecuencias de la conectividad de la información corporativa en los distintos agentes económicos y concluyen que una baja conectividad dificulta el procesamiento y el análisis de la información divulgada por las empresas (Lee y Yeo, 2016), afectando negativamente al coste de la financiación de estas (Vitolla y otros, 2020) y a la valoración de sus acciones (Wang y otros, 2024). Asimismo, estos problemas también se extienden a los analistas, quienes encuentran mayores dificultades para interpretar la información corporativa y realizar proyecciones. En esta línea, una baja conectividad de la información está asociada con pronósticos de analistas de menor calidad, menos precisos y más dispersos (Wang y otros, 2024), lo que acarrea a su vez problemas en la toma de decisiones y en el funcionamiento eficiente de los mercados financieros. Ante este escenario, resulta fundamental continuar avanzando en el desarrollo y aplicación del principio de conectividad (Tirado-Valencia y otros, 2024; Wagenhofer, 2024). Resulta evidente que la información sobre sostenibilidad tiene efectos financieros y es necesario poner de manifiesto el vínculo entre ambos tipos de información. Por ello, el trabajo de los reguladores, como principal factor determinante de las políticas de información corporativa sobre sostenibilidad, es particularmente destacado en estos estudios previos. Cabe destacar también que, el establecimiento de guías específicas sobre la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera constituye no solo un apoyo para las empresas en la preparación de la información corporativa, sino un mecanismo de garantía para minimizar la discreción existente en esta tarea y mitigar posibles comportamientos oportunistas (Lai y otros, 2018).

Sin embargo, la literatura que ha analizado empíricamente de forma específica la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera es todavía muy incipiente, siendo muy escasos los trabajos publicados, entre los que podemos citar a David y Giorgiano-Spring (2022) y Tóth y otros (2022). Una de las grandes dificultades de estos trabajos consiste en la medición de la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. El diseño de un instrumento de medida es una tarea que conlleva una subjetividad implícita y no está exenta de críticas, puesto que aún no existe un marco normativo consolidado que permita entender con claridad en qué consiste dicha conectividad.

Por un lado, Tóth y otros (2022) miden la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera tomando como referencia las normas NIIF de Contabilidad y los estándares emitidos por el Global Reporting Initiative (GRI). En particular, analizan la conexión entre ciertas cuestiones relacionadas con la sostenibilidad corporativa con datos financieros. Aunque la muestra estudiada es reducida y se centra solo en las mayores empresas del sector manufacturero del automóvil en Europa, estos autores llegan a la conclusión de que las conexiones de los informes corporativos de sostenibilidad con aspectos financieros son muy limitadas.

Por otro lado, David y Giorgiano-Spring (2022) elaboran un índice de conectividad basándose en los conceptos recogidos en las propuestas realizadas por el EFRAG. En concreto, estos autores realizan un estudio en el que miden mediante dicho índice, para las empresas cotizadas en Francia en 2021 en el CAC-40, la conectividad entre la información divulgada sobre cambio climático y la información financiera. Este índice de conectividad está compuesto por diez ítems relativos tanto a la conectividad directa como indirecta. Los resultados empíricos ponen de relieve que el nivel de conectividad, en ambos tipos, es limitado, y que es necesario seguir mejorando el nivel de conexión entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. En particular, estos autores aprecian que la información corporativa sobre el cambio climático está conectada con la información financiera principalmente de forma cualitativa, en lo referido a la descripción de estrategias y planes. Sin embargo, el nivel de conectividad es muy bajo cuando se trata de conectar la información sobre el cambio climático con indicadores cuantitativos financieros o de cuantificar el impacto financiero de esta información sobre el cambio climático.

A modo de conclusión, se puede destacar que la literatura existente en esta materia es incipiente y coincide en la necesidad de seguir mejorando la conectividad entre determinados tipos de información sobre sostenibilidad y la información financiera. Una de las implicaciones académicas de los proyectos desarrollados por el EFRAG y la IFRS Foundation es precisamente la necesidad de llevar a cabo estudios empíricos en profundidad que permitan entender el comportamiento de las

empresas respecto a sus prácticas de divulgación de información y a la manera de establecer una conectividad efectiva entre su información sobre sostenibilidad y su información financiera, de tal forma que se genere evidencia que pueda contribuir a la mejora de las propuestas normativas y de las políticas seguidas por las empresas en esta materia.

# 3 Análisis de los proyectos del EFRAG y de la IFRS Foundation

## 3.1. El proyecto del EFRAG

Las necesidades de información en materia de sostenibilidad han aumentado de forma considerable, tendencia que es de esperar siga produciéndose en los próximos años. El rendimiento no financiero, ambiental, social y de gobernanza (ASG) de las organizaciones es cada vez más importante para las distintas partes interesadas, que muestran un mayor interés por las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad, debido tanto a motivaciones éticas como a su capacidad para alterar los resultados financieros de las empresas. Así, las decisiones tomadas en el seno de los mercados financieros están incorporando de forma exponencial información en materia de sostenibilidad, al tiempo que se necesita cada vez más de una apropiada integración de la misma con la información financiera. La conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad se ha convertido en un asunto estratégico para que las empresas puedan proporcionar una visión integral del modelo de negocio y de su proceso de creación de valor.

En este escenario, hemos asistido en los últimos años a un amplio desarrollo normativo en materia de información sobre sostenibilidad. La Unión Europea (UE, de aquí en adelante), la IFRS Foundation y países como Estados Unidos, han puesto en marcha proyectos normativos muy ambiciosos para la elaboración de normas más acordes a la situación actual. Así, la UE aprobó en 2022, la 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 (conocida en inglés como Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD, de aquí en adelante)). Los objetivos principales de la CSRD son mejorar la información en materia de sostenibilidad, maximizando su calidad y comparabilidad y reduciendo los costes asociados, así como promover las ventajas del mercado único europeo para contribuir a la transición hacia un sistema económico y financiero plenamente sostenible e integrador, de conformidad con el Pacto Verde Europeo y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante, ODS) de las Naciones Unidas.

Un gran número de partes interesadas consideran que el término de información “no financiera” es inexacto, debido a que implica que la información en cuestión no tiene importancia financiera. La CSRD recoge dichas consideraciones e incorpora el término “información en materia de sostenibilidad”, teniendo como objetivo último el situar a la información sobre sostenibilidad al mismo nivel que la información financiera, considerando asimismo la conexión entre ambas, lo que se facilita con la obligación de incluir la información en materia de sostenibilidad en el informe de gestión.

Para la elaboración de la información sobre sostenibilidad a incluir en una sección específica del informe de gestión, que deberá estar claramente identificada, la CSRD establece el mandato al EFRAG para desarrollo de estándares: las denominadas Normas Europeas de Información sobre Sostenibilidad (NEIS). El primer conjunto de normas fue aprobado por el Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 de la Comisión, de 31 de julio de 2023, e incluye dos normas transversales y diez normas temáticas. La primera de las normas transversales, la NEIS 1 “Requisitos generales”, recoge

los conceptos fundamentales utilizados, así como los requisitos generales para preparar y presentar la información sobre sostenibilidad, de forma que también se establecen directrices para asegurar la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera, en el apartado 9, titulado: “Enlaces con otras partes de la información corporativa e información conexas”.

En este sentido, en el informe emitido en febrero de 2021 (EFRAG PTF-NFRS, 2021a) por el grupo de trabajo del EFRAG para las normas europeas de información corporativa en materia de sostenibilidad (en inglés, Project Task Force on European Sustainability Reporting Standards, (EFRAG PTF-ESRS)) se destacaba ya que la conectividad entre el reporting financiero y de sostenibilidad era uno de los conceptos básicos que debía guiar la elaboración de las NEIS. Por parte, dada la importancia de este concepto, también existe otro informe asociado destinado a su desarrollo. En este informe asociado (EFRAG PTF-NFRS, 2021b) se analiza la interconexión entre la información financiera y la información no financiera y se identifican puntos de anclaje entre ambos tipos de información, basados en los marcos de información no financiera existentes.

Podemos considerar estos informes como el germen que ha dado lugar a que el EFRAG se planteara el comienzo de un proyecto sobre la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad y que aprobara su puesta en marcha en junio de 2022 (EFRAG, 2022b). Además, en el feedback recibido a la consulta realizada por el EFRAG sobre su agenda de trabajo en mayo de 2021, este fue el proyecto que recibió más apoyo, siendo también identificado como de alta prioridad (EFRAG, 2022c).

El proyecto sobre conectividad se desarrolla bajo la dirección del EFRAG Financial Reporting Technical Expert Group (EFRAG FR TEG) y del EFRAG Financial Reporting Board (EFRAG FRB), con el asesoramiento del EFRAG Sustainability Reporting Technical Expert Group (EFRAG SR TEG) y el EFRAG Sustainability Reporting Board (EFRAG SRB), que son informados periódicamente y deben participar realizando comentarios, también durante las reuniones conjuntas. Además, para ayudar al desarrollo del proyecto se aprueba, en febrero de 2023, la creación del EFRAG advisory panel on the connectivity between financial reporting and sustainability reporting (EFRAG CAP) para asesorar al EFRAG FR TEG (EFRAG, 2023c). El objetivo es que los miembros de este panel asesor, que comenzó sus actividades en el tercer trimestre de 2023 (EFRAG, 2024l), compartan perspectivas y experiencias prácticas sobre cuestiones de conectividad y ayuden al EFRAG a identificar, evaluar y priorizar temas de conectividad e identificar buenas prácticas de presentación de informes, para lo que se ha buscado que sus miembros sean preparadores de estados financieros/informes de sostenibilidad, usuarios de estados financieros/informes de sostenibilidad (incluidos expertos en valoración, ONG, sindicatos y organizaciones de consumidores), proveedores de servicios de aseguramiento, académicos y/o reguladores.

Los objetivos generales del proyecto son los siguientes (EFRAG, 2024m):

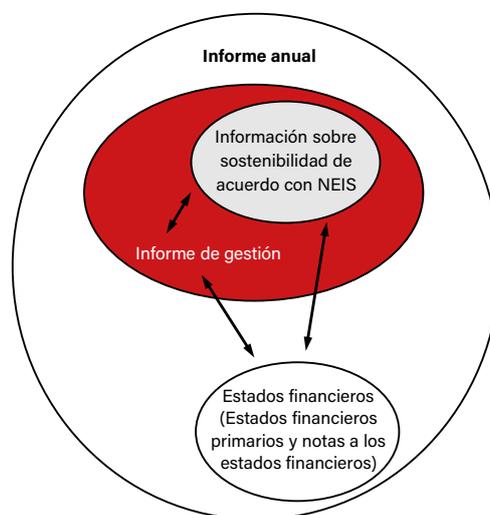
- “influir en el proceso normativo internacional en curso, de conformidad con los objetivos del plan de trabajo de investigación proactiva del EFRAG;
- servir como recurso educativo y apoyar la práctica a través de ejemplos ilustrativos; y
- contribuir a la investigación/liderazgo intelectual sobre el tema de la conectividad, como área incipiente que es y de alta prioridad para las partes interesadas”.

La motivación principal del proyecto viene determinada por los beneficios que el EFRAG considera que se consiguen con la conectividad (EFRAG, 2024n):

- a) “mejorar la coherencia y complementariedad de la información del informe anual;
- b) reducir posibles lagunas de información y superposiciones (información duplicada) en el informe anual;
- c) mejorar el valor predictivo de la información de los informes de sostenibilidad a través de conexiones con estados financieros futuros [...]; y
- d) fomentar la comunicación con orientación estratégica del informe anual”.

El alcance del proyecto y el enfoque a seguir, configurado en dos fases, fue aprobado durante la reunión conjunta del EFRAG FR TEG y el EFRAG FRB del 8 de febrero de 2023 (EFRAG, 2023d). Es necesario primero señalar que la conectividad, en el marco del proyecto, se contempla como la conexión entre la información en los estados financieros, la información sobre sostenibilidad incluida en el informe de gestión y el resto de información del informe de gestión, por ser los documentos que deben preparar las empresas del Espacio Económico Europeo. De forma complementaria, se aclara que se considera la conectividad desde un prisma *GAAP-agnostic*, aunque se ponga el foco en las conexiones con los estados financieros preparados bajo normas NIIF de Contabilidad, pues también habrá empresas que apliquen la normativa contable nacional. Igualmente, el proyecto del EFRAG contempla una conectividad bidireccional (EFRAG, 2024m), es decir, la conexión de la información sobre sostenibilidad con los estados financieros y la conexión de dentro hacia fuera de los estados financieros (aunque actualmente las normas NIIF de Contabilidad no contemplen explícitamente esta conexión). En la figura 1 se muestran de forma gráfica los elementos de conexión.

/// FIGURA 1



↑ Fuente: EFRAG (2024m).

En la primera fase del proyecto, que es la que se encuentra en marcha, el objetivo es desarrollar el concepto de conectividad dentro marco normativo actual. Entre otros aspectos, en esta fase (EFRAG, 2024a), se ha decidido trabajar para establecer la escena conceptual, mediante un análisis de por qué la conectividad es importante; el establecimiento de definiciones (qué significa la conectividad en el marco del proyecto del EFRAG); el análisis del papel distintivo jugado por los estados financieros, el informe de gestión y la información de sostenibilidad; la identificación de las diferencias entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad (lo que no puede ser conectado); la identificación de las necesidades y expectativas de usuarios y otras partes interesadas; y la identificación de las divulgaciones que pueden ser conectadas (lo que sí puede ser conectado). En esta fase también se pretende desarrollar ejemplos de aplicación práctica, tanto reales como simulados.

El output de la primera fase es la publicación de un *Discussion Paper* en el que se incluyan tanto el análisis conceptual como ejemplos ilustrativos que sirvan de guía para las empresas. Como paso previo a la publicación del *Discussion Paper*, se ha trabajado en un *Interim Deliverable Paper* (EFRAG, 2024l), que en su versión definitiva ha sido publicado el 28 de junio de 2024 bajo el título "Connectivity considerations and boundaries of different annual report sections" (EFRAG, 2024n). Este primer documento recoge el análisis conceptual, que se refiere a la investigación realizada en relación con el concepto de conectividad y con los límites del reporting financiero y de sostenibilidad, pero no incluye todavía los ejemplos prácticos. El propósito de este primer documento (EFRAG, 2024o) "es crear conciencia sobre la articulación y los fundamentos conceptuales de la noción de conectividad, tal como se refleja principalmente en los requisitos de conectividad/conexión de los

estándares NEIS e ISSB y de los límites de las diferentes secciones del informe anual. Otro objetivo es resaltar el papel fundamental de la conectividad para garantizar la coherencia y complementariedad de la información en todo el informe anual". Más concretamente, el documento (EFRAG, 2024n) establece las bases conceptuales, categorías y beneficios de la conectividad. Asimismo, incluye un análisis de los límites del reporting con el objetivo, primero, de ayudar a entender qué información puede o no puede ser conectada, y segundo, reducir el gap de expectativas, especialmente en relación con la información que puede ser incluida en los estados financieros.

También se ha emitido una advertencia (EFRAG, 2024l) para señalar que el objetivo del proyecto de conectividad es principalmente estimular el debate, para contribuir a la mejora de la información corporativa, pero en ningún caso el *Discussion Paper* deberá ser considerado parte de la actividad normalizadora del EFRAG ni se pretende que sea una guía de implementación de las NEIS.

Para el desarrollo de los ejemplos se ha estado trabajando paralelamente al estudio conceptual que ha sido recogido en el *Interim Deliverable Paper*. La utilización de ejemplos para ilustrar la conectividad puede traer múltiples beneficios, entre ellos (EFRAG, 2024b):

- "pueden respaldar las prácticas de presentación de informes al permitir que las empresas se comparen entre sí y mejoren sus prácticas de presentación de informes;
- ayudarán a transmitir, aclarar y mejorar la articulación de los principios de la conectividad;
- pueden señalar lagunas o zonas grises dentro de los requisitos existentes;
- educarán a las partes interesadas a través de ilustraciones prácticas de aplicaciones y esto podría reducir las brechas de expectativas sobre qué información se puede conectar".

Como ya ha sido señalado, estos ejemplos serán tanto reales como simulados. La necesidad de preparar ejemplos simulados surge por la circunstancia de que la información sobre sostenibilidad preparada en base a NEIS no estará disponible por primera vez hasta 2025. En cualquier caso, se pretende priorizar el uso de ejemplos reales (EFRAG, 2024k; EFRAG, 2024p), pues estos estarán disponibles en la medida en que los informes actuales que preparan las empresas siguen los marcos voluntarios existentes (como GRI o TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)) que han servido de base para la elaboración de las NEIS. Además, puntualiza el EFRAG (2024k), los ejemplos que se vayan a incluir en el *Discussion Paper* no deben ser considerados en ningún caso como ejemplos de lo que sería la mejor práctica (*best-practice*), si no ejemplos que permitan a las empresas disponer de una referencia sobre lo que puede ser considerado como buena práctica. Hasta el momento, como resultado de las reuniones mantenidas, se han emitido también varios documentos relativos a la elaboración de ejemplos ilustrativos (EFRAG, 2024b; EFRAG, 2024c; EFRAG, 2024k; EFRAG, 2024p). En estos documentos, entre otros aspectos, se establecen las cuestiones generales a considerar para el desarrollo de ejemplos, los temas que se van a priorizar, el número de ejemplos que se pretende obtener para cada tema y se organiza el cronograma de trabajo. Se incluyen además algunos ejemplos iniciales elaborados por el grupo de trabajo que nos han servido de referencia para el trabajo empírico, tal y como comentaremos más adelante en el apartado 4 de este estudio.

Una vez concluida la primera fase, el trabajo a desarrollar en la segunda fase del proyecto, que actualmente se contempla como posible y está por definir, sería determinado teniendo en cuenta las enseñanzas de la primera fase (EFRAG, 2024l). Sería además necesario monitorizar otras iniciativas, como las del IASB, ISSB, y otros organismos reguladores nacionales, para que el trabajo del EFRAG aprovechara las sinergias del trabajo realizado por estos.

En la tabla 1 se recogen, por orden cronológico, los diversos documentos de trabajo publicados por el EFRAG, durante el desarrollo del proyecto, para su discusión por los miembros del EFRAG FRB, EFRAG FRB TEG, EFRAG SRB, EFRAG SRB TEG y EFRAG CAP en las reuniones mantenidas, por uno estos organismos o de forma conjunta, y que han sido objeto de revisión durante la realización de nuestro estudio.

Estos documentos recogen los avances realizados como consecuencia del trabajo realizado y de las discusiones mantenidas en las reuniones, de forma que el primer documento de trabajo se ha ido

enriqueciendo hasta su publicación como *Interim Deliverable Paper* en junio de 2024. La publicación del *Discussion Paper* se espera en el segundo semestre de 2024.

**/// TABLA 1 Documentos de trabajo del EFRAG para el proyecto de conectividad**

- EFRAG (2022a). Cover note and issue Paper. Connectivity between financial and sustainability reporting. EFRAG FR TEG Meeting. Paper 07-01. 19 May 2022.
- EFRAG (2022b). Recommendation of new projects for the EFRAG proactive research agenda. Issues Paper. EFRAG FR Board meeting. Paper 06-02. EFRAG Secretariat: Agenda Consultation team. 01 June 2022.
- EFRAG (2022c). EFRAG Feedback Statement. IASB's Third Agenda Consultation Request for Information and EFRAG's Proactive Research Agenda. Agenda Consultation. Julio 2022.
- EFRAG (2023a). Connectivity between Financial and Sustainability Reporting Information. Scoping EFRAG Research project. EFRAG FR TEG- SR TEG Joint meeting. Paper 04-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 17 January 2023.
- EFRAG (2023b). Connectivity between Financial and Sustainability Reporting Information. Suggested scope and approach of EFRAG Research project. EFRAG FRB- FR TEG Joint meeting. Paper 09-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 8 February 2023.
- EFRAG (2023d). Boundaries of FR and SR, elements of 'connectivity', and update on IFRS Foundation connectivity-related discussions. Issues Paper. EFRAG FR TEG meeting. Paper 07-01. 13 April 2023.
- EFRAG (2023e). Connectivity between financial and sustainability reporting information. EFRAG FRB-SRB Joint meeting. Paper 05-02. 3 May 2023.
- EFRAG (2023f). EFRAG research project - connectivity between financial and sustainability reporting information. EFRAG SR TEG. 05-03- Background reading Paper. 23 May 2023.
- EFRAG (2023g). Identifying and developing examples related to different aspects of connectivity. Issues Paper. Paper 05-01. 18 October 2023.
- EFRAG (2024a). Cover note. Connectivity project. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024.
- EFRAG (2024b). Examples Development Considerations – Updated Roadmap. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024.
- EFRAG (2024c). Illustrating connectivity. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-03. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024.
- EFRAG (2024d). Connectivity principles. Issues paper. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-04. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024.
- EFRAG (2024e). Objectives and boundaries of different sections of the annual report. Issues paper. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-05. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024.
- EFRAG (2024f). Draft Interim Deliverable Paper: Connectivity & Boundaries of Annual Report Sections. Presentation to EFRAG SR TEG. EFRAG SR TEG meeting. Agenda Paper 06-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 8 May 2024.
- EFRAG (2024g). EFRAG Connectivity Project: Draft Interim Deliverable Paper - 08 May 2024. Connectivity considerations & Boundaries of different Annual Report sections. EFRAG SR TEG meeting. Agenda Paper 06-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 8 May 2024.
- EFRAG (2024h). Report of the EFRAG CAP Chairman – EFRAG CAP meeting held on 30 April 2024. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-00. 15 May 2024.
- EFRAG (2024i). Draft Interim Deliverable Paper: Connectivity & Boundaries of Annual Report Sections. 15 May 2024. Presentation to EFRAG FR TEG and FRB. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-01. 15 May 2024.
- EFRAG (2024j). EFRAG Connectivity Project: Draft Interim Deliverable Paper - 15 May 2024. Connectivity considerations & Boundaries of different Annual Report sections. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 May 2024.
- EFRAG (2024k). Connectivity Project. Possible outreach plans and examples development update. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-03. 15 May 2024.
- EFRAG (2024l). Draft Interim Deliverable Paper: Connectivity & boundaries of Annual Report sections. Presentation to EFRAG SRB. EFRAG SRB meeting. Agenda Paper 07-01. 04 June 2024.
- EFRAG (2024m). EFRAG Connectivity Project: Draft Interim Paper. Connectivity considerations & boundaries of different Annual Report sections. EFRAG SRB meeting. Agenda Paper 07-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 04 June 2024.
- EFRAG (2024o). Initial Paper. EFRAG Connectivity Project. Connectivity considerations and boundaries of different Annual Report sections. June 2024.
- EFRAG (2024p). Connectivity project update – Examples development. EFRAG FRB and FRB meeting. Paper 03-01. 26 June 2024.

↑ Fuente: Elaboración propia.

Por otra parte, como resultado de las reuniones que, desde la adjudicación del presente estudio, han sido mantenidas entre el ICAC y los miembros del equipo que ha llevado a cabo el mismo, se requirió de este equipo que se desarrollara un trabajo conjunto con el ICAC para la realización de

comentarios al borrador a debatir en las reuniones del Financial Reporting Board (FRB) del EFRAG en las que se ha incluido el proyecto de conectividad en la agenda. En particular, se requirió que se realizara un informe de comentarios al borrador del *Interim Deliverable Paper* en la versión que iba a ser debatida en la reunión del EFRAG FR TEG y el EFRAG FRB celebrada el 15 de mayo de 2024. A continuación, recogemos dicho informe.

### **Comentarios al “Agenda Paper 08-02 del EFRAG FR TEG and FRB meeting” del 15 de mayo de 2024 (EFRAG, 2024j)**

El presente documento “*Draft Interim Deliverable Paper - Connectivity considerations & Boundaries of different Annual Report Sections*” (Agenda Paper 08-02) representa un avance en el desarrollo del *EFRAG Connectivity Project*. En general, se han tenido en cuenta en este documento diversas consideraciones sobre la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad realizadas por los distintos grupos de trabajo del EFRAG.

Como se recoge en este documento Agenda Paper 08-02, la reunión conjunta de los grupos de trabajo del EFRAG del pasado 15 de febrero puso de manifiesto diversas consideraciones que han sido tenidas en cuenta.

Entre ellas, se encontraba la preocupación de etiquetar el contenido de los “Interim Deliverable Papers” como principios. Así, se ha producido la integración de los *Issuer Paper 02-04 “Connectivity Principles”* e *Issuer Paper 02-05 “Objectives and boundaries of different sections of the annual report”* en el Agenda Paper 08-02, eliminando el término “principios” de su título, para no dar lugar a confusión. En este sentido, el documento resultante es claro en el uso de los términos y reduce ambigüedades que se puedan presentar a los stakeholders, advirtiendo de manera expresa que el contenido del documento no constituye una guía alternativa.

Asimismo, en dicha reunión se destacó la importancia de la conectividad recíproca (de la información sobre sostenibilidad hacia la financiera y viceversa), así como de incorporar ciertos puntos y ejemplos sobre la conectividad. El documento Agenda Paper 08-02 clarifica el concepto de conectividad, recogiendo aspectos concretos y controvertidos.

De igual forma, en dicha reunión se subrayó la importancia de impactar en los preparadores de la información. A lo largo del documento Agenda Paper 08-02 se destaca la importancia de alcanzar una conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera y, de forma expresa, los beneficios derivados de esta conectividad, lo que constituye un elemento clave para tomar conciencia de la importancia de la cuestión a nivel profesional. Además, se pone un énfasis especial en el papel de la conectividad para la comunicación de una visión global y coherente del negocio y la creación de valor, situando a la información de sostenibilidad al mismo nivel que la información financiera.

En particular, el documento Agenda Paper 08-02 está estructurado en dos partes principales que tratan sobre el concepto de conectividad y sobre los límites respectivamente.

La primera parte, denominada “Connectivity considerations”, comienza (sección 1.1) clarificando el concepto de conectividad de la información, diferenciándolo del concepto de información integrada, y explicando las posibles vertientes de la conectividad (en los informes, en los productos, y en los procesos). La definición del concepto de conectividad de forma concisa y sin ambigüedades constituye un paso necesario sobre el que construir la base del proyecto, en este sentido, la comparativa conceptual con la información integrada y la distinción de diferentes tipos de conectividad contribuye a mejorar la comprensión de dicho concepto. La sección 1.2 representa un avance a efectos de entender el concepto de conectividad, a través de la comparación de los marcos normativos de la UE y de las NIIF, lo cual permite delimitar con más claridad qué plantea el proyecto del EFRAG. De esta forma, se enfatizan diferencias en el enfoque y en la localización de la conectividad de la información que pueden afectar a la comparabilidad de esta en función del marco de referencia que se ha empleado para su elaboración, dejando claro que la conectividad debe establecerse entre las divulgaciones de sostenibilidad en el informe de gestión, los estados financieros, y el resto de información en el informe de gestión, en la medida en que son elementos de información que están su-

jetos a cumplimiento, aseguramiento/auditoría y tienen unas bases conceptuales sólidas. La sección 1.3 destaca la necesidad de que los informes corporativos sean autosuficientes pero, al ser complementarios, se reconoce que es necesaria cierta repetición. No obstante, se destaca la importancia de que los informes sean concisos y no incluyan repetición innecesaria. La definición del concepto de repetición necesaria representa uno de los aspectos a desarrollar para clarificar esta cuestión, que resulta fundamental para alcanzar los objetivos propuestos en este documento. Esta sección clarifica la comprensión de las distintas categorías o cuestiones sobre conectividad establecidas en las NEIS y en las NIIF de sostenibilidad: cualitativa y cuantitativa, directa e indirecta, consistencia en las asunciones, dimensión temporal. Asimismo, independientemente de que el IASB sea el organismo responsable de establecer los requisitos de conexión de la información en los estados financieros, cabe destacar el valor añadido en este documento del EFRAG a través de los comentarios realizados en este sentido, así como de los ejemplos clarificadores en los que se está trabajando.

La segunda parte, denominada “Boundaries of different annual report sections”, contiene explicaciones para clarificar los límites entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad, poniendo de manifiesto los límites de cada una de las secciones del informe anual y cómo estos límites determinan las conexiones que se pueden (o no se pueden) establecer. En relación con los objetivos de los diferentes informes corporativos, se señalan entre las diferencias principales: i) el horizonte temporal, generalmente más amplio en la información sobre sostenibilidad; ii) la incorporación de la información previsional; iii) el empleo de métricas no monetarias y su conversión a valores monetarios; iv) la incorporación de la cadena de valor en la información sobre sostenibilidad. Estas cuestiones dificultan la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad, por lo que su consideración en este documento del EFRAG resulta muy adecuada para aclarar los límites entre ambos tipos de información. Otra cuestión que contribuye a entender dichos límites es la explicación de la dimensión temporal de la conectividad. Asimismo, resulta relevante la explicación de ciertas “áreas grises” donde se muestran problemas para lograr la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad, así como las razones por las cuales en algunos casos determinados asuntos de sostenibilidad no pueden ser reflejados en los estados financieros. En resumen, esta parte del documento constituye un avance en la medida en la que se aclaran los límites entre ambos tipos de información y, por otro lado, plantea el desafío de seguir concretando la manera de materializar la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera.

### 3.2. El proyecto de la IFRS Foundation

Como ya hemos señalado, de forma paralela al importante esfuerzo normativo que está realizando la UE existen otras iniciativas en materia de información sobre sostenibilidad, entre las que es de destacar la desarrollada por la IRFS Foundation. La entrada de la IRFS Foundation en el escenario internacional de emisión de normas de información sobre sostenibilidad se produce con la creación del ISSB en noviembre de 2021, organismo que surge de la integración entre la Value Reporting Foundation – que es resultado de la unión del IIRC y el Sustainability Accounting Standards Board (SASB) en junio de 2021- con el Climate Disclosure Standards Board (CDSB). Además, se nutre también del trabajo de la TCFD - que fue disuelta en 2023 pasando la IFRS Foundation a hacerse cargo del seguimiento del progreso de las divulgaciones relacionadas con el clima (TCFD, 2023) - y de las World Economic Forum’s Stakeholder Capitalism Metrics (ISSB, 2024c).

Los objetivos del ISSB son (ISSB, 2024c):

- “desarrollar estándares para una base global de divulgaciones de sostenibilidad;
- satisfacer las necesidades de información de los inversores;
- permitir a las empresas proporcionar información completa sobre sostenibilidad a los mercados de capital globales; y
- facilitar la interoperabilidad con divulgaciones que son específicas de cada jurisdicción y/o dirigidas a grupos de partes interesadas más amplios”

Hasta el momento solo se han publicado dos normas NIIF de Información a Revelar sobre Sostenibilidad, aprobadas en junio de 2023: NIIF S1 “Requerimientos Generales para la Información Financiera a Revelar relacionada con la Sostenibilidad” y NIIF S2 “Información a Revelar relacionada con el Clima”. Al igual que la norma transversal NEIS 1 de requerimientos generales, la norma NIIF S1, contiene indicaciones de tipo general, de forma que “prescribe cómo una entidad prepara y presenta su información financiera a revelar relacionada con la sostenibilidad”, estableciendo “requerimientos generales para el contenido y la presentación de esas informaciones, de modo que la información revelada sea útil para los usuarios principales a la hora de tomar decisiones relacionadas con el suministro de recursos a la entidad” (NIIF S1, párrafo 4). Entre los requerimientos generales contiene también directrices en relación con las conexiones que deben existir entre las divulgaciones financieras relacionadas con la sostenibilidad y el resto de la información suministrada por la entidad en sus informes financieros, recogiendo entre sus fundamentos conceptuales, en los párrafos 21 a 24, bajo el título “información conectada”, y desarrollándose en la guía de aplicación (párrafos B39 a B44).

En este sentido, en un artículo publicado en marzo de 2023 por los presidentes del IASB y del ISSB, Andreas Barckow y Emmanuel Faber (IFRS Foundation, 2023a), se señala “los beneficios de la conectividad fueron una consideración importante cuando la IFRS Foundation creó el International Sustainability Standards Board (ISSB) para operar junto con el International Accounting Standards Board (IASB). Las partes interesadas destacaron, de forma consistente, los beneficios que se obtendrían al tener dos organismos reguladores dentro de la IFRS Foundation, ambos centrados en proporcionar información para informar las decisiones de inversión”.

En este mismo artículo (IFRS Foundation, 2023a), se aclara qué es lo que se entiende como conectividad en el marco de los trabajos de la IFRS Foundation. Así, la conectividad se contempla en tres dimensiones: conectividad en los informes, conectividad en los productos, y conectividad en el proceso. La conectividad en los informes supone que el resultado final de tener en cuenta el importante papel que debe jugar la conectividad sea la elaboración por las empresas de informes financieros de propósito general globales, comprensivos y coherentes, para lo que es necesario también la consideración de la conectividad en las otras dos dimensiones, en los productos y en el proceso. La conectividad en los productos supone utilizar conceptos compatibles en ambos cuerpos normativos, y la ausencia de gaps o solapamientos no intencionados entre la información contable y las divulgaciones financieras relacionadas con la sostenibilidad y las taxonomías digitales relacionadas. Por último, la conectividad en el proceso implica que ambos organismos (IASB e ISSB) colaboren a nivel de consejo y de staff y sean guiados por órganos asesores que informen a ambos organismos. Es por ello que se han venido celebrando reuniones conjuntas de ambos organismos con el tema de la conectividad en su agenda (IFRS Foundation, 2023e; ISSB, 2024a).

Así, en la reunión del IFRS Advisory Council en abril de 2023, se destaca entre las prioridades del ISSB la necesidad de poner el foco en la conectividad con los estados financieros (IFRS Foundation, 2023c), se realiza una presentación sobre conectividad (IFRS Foundation, 2023d) y se confirma que el ISSB iba a consultar con las partes interesadas (como parte de la consulta de la agenda del ISSB) sobre cuáles debían ser las prioridades para trabajar con el IASB (IFRS Foundation, 2023e). Esta consulta pública se lanzó en mayo de 2023, “ISSB Consultation on Agenda Priorities” (ISSB, 2023) y se recibieron multitud de comentarios sobre la conectividad. En el informe sobre el feedback recibido (ISSB, 2024a) se señala que aunque la consulta pública no contenía preguntas expresas sobre la conectividad, sí se mencionaba que una de las actividades clave del plan de trabajo del ISSB debía ser garantizar la conectividad entre los requisitos del ISSB y del IASB, con objeto de facilitar la existencia de un sistema de reporting financiero de propósito general global y comprensivo, que incluya las divulgaciones financieras relacionadas con la sostenibilidad y los estados financieros. En las respuestas recibidas a la consulta pública se destaca que la conectividad es importante para proporcionar información útil para la toma de decisiones, comunicando las conexiones entre el rendimiento financiero y de sostenibilidad. Además, se anima al ISSB y al IASB a trabajar en colaboración, sugiriendo áreas específicas donde la colaboración resulta especialmente importante, como puede ser el proyecto sobre revelación de riesgos relacionados con el clima en los estados financieros. Como resultado de esta consulta, el ISSB ha decidido en mayo de 2024 (ISSB, 2024b) que la conexión con el IASB sea una actividad que se convierta en parte integral de todo el trabajo del ISSB, otorgándole con ello un papel predominante en su plan de trabajo. En la tabla 2 se recogen los documentos que ha sido revisados para analizar la implicación de la IFRS Foundation en relación con la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad.

**/// TABLA 2 Documentos de trabajo de la IFRS Foundation en relación con la conectividad**

- IFRS Foundation (2023a). Connectivity—what is it and what does it deliver? IFRS Foundation. 23 de marzo de 2023.
- IFRS Foundation (2023b). Connectivity in practice: the IASB's new project on Climate-related Risks in the Financial Statements. IFRS Foundation. 23 de marzo de 2023.
- IFRS Foundation (2023c). Update on the ISSB's Activities. Agenda paper 5. IFRS Advisory Council Meeting. Abril de 2023.
- IFRS Foundation (2023d). Connectivity in financial reporting. Agenda paper 8. IFRS Advisory Council Meeting. Abril de 2023.
- IFRS Foundation (2023e). Meeting Summary. IFRS Advisory Council. 4 a 5 de abril de 2023.
- ISSB (2023). Request for Information. IFRS® Sustainability Disclosure Standards. Consultation on Agenda Priorities. Mayo de 2023.
- ISSB (2024a). ISSB Consultation on Agenda Priorities. Feedback summary – Connectivity. IASB-ISSB Joint meeting. Enero de 2024.
- ISSB (2024b). ISSB Consultation on Agenda Priorities. Summary of decisions and final work plan. ISSB meeting. Staff paper. Agenda reference: 2. Mayo de 2024.

↑ Fuente: Elaboración propia.

Paralelamente, por parte del IASB, el énfasis en la conectividad se pone de manifiesto en el proyecto sobre "Incertidumbres relacionadas con el clima y de otro tipo en los estados financieros" que se viene desarrollando desde marzo de 2023 (IFRS Foundation, 2024a). Este proyecto es un ejemplo claro de cómo la conectividad se articula a nivel de proceso, de forma que este proyecto del IASB y el trabajo del ISSB se complementan para facilitar la conectividad en los informes anuales (IFRS Foundation, 2023b). En este sentido, las decisiones tomadas en el desarrollo de las dos normas NIIF de Información a Revelar sobre Sostenibilidad han servido de base para informar el proyecto (IFRS Foundation, 2023b), y el IASB ha colaborado con miembros y personal técnico del ISSB durante el desarrollo del mismo con el objetivo de facilitar las conexiones entre la información que la entidad proporciona en sus estados financieros y la información que divulga en otras partes de su informe anual (ISSB, 2024). Además, el IASB contempla la posibilidad de aprovechar el trabajo del ISSB planteándose por ejemplo si los mecanismos de conectividad que existen en las NIIF S1 y NIIF S2 podrían reflejarse de forma similar en las normas NIIF de Contabilidad (IFRS Foundation, 2023b).

Por otra parte, por lo que se refiere a los avances en el proyecto, en julio de 2024 se ha publicado un borrador para discusión pública (IASB, 2024) que contiene ocho ejemplos ilustrativos que pretenden ser de ayuda para entender cómo una entidad aplica los requerimientos de las normas NIIF de Contabilidad para informar sobre los efectos de las incertidumbres relacionadas con el clima y otras incertidumbres en sus estados financieros. El objetivo de estos ejemplos es aumentar la transparencia de la información en los estados financieros, pero también fortalecer la conexión entre estos y otras partes del informe anual, entre lo que se incluye a la información de sostenibilidad, respondiendo a las inquietudes de las partes interesadas sobre el hecho de que la información sobre los efectos de los riesgos relacionados con el clima en los estados financieros parece ser, en algunas ocasiones, inconsistente con la información que las entidades proporcionan fuera de sus estados financieros, en particular la información divulgada en otros informes financieros de propósito general (IFRS Foundation, 2024b; IASB, 2024). Así, se han escogido ejemplos que ponen de manifiesto las inconsistencias que puedan existir en este sentido (BC19, Exposure Draft), buscando ilustrar la divulgación de información conectada en informes financieros de propósito general y reforzar la compatibilidad con las normas NIIF de Información a Revelar sobre Sostenibilidad (BC21, Exposure Draft).

Como respuesta a la petición de comentarios al borrador, desde el EFRAG se ha trabajado en una carta de comentarios, cuyo borrador se ha publicado el 18 de septiembre de 2024 (EFRAG, 2024q). Como comentario general el EFRAG considera que a pesar de las limitaciones inherentes a los ejemplos ilustrativos, estos "pueden ayudar a superar la brecha de expectativas que puede surgir de la presentación inconsistente de información relacionada con el clima dentro y fuera de los estados financieros; y, en cierta medida, pueden ayudar a fortalecer la conectividad de la información presentada en los estados financieros y los informes de sostenibilidad u otros informes financieros de propósito general". Sin embargo, el EFRAG considera que es necesario ir más allá, pues el objetivo de mejorar la conectividad solo se logra parcialmente, ya que las ilustraciones de la conectividad en los ejemplos son insuficientes. En este sentido, en los ejemplos formulados, "solo se hace una referencia genérica a la información en otros informes financieros de propósito general y el análisis de si se debe divulgar o no se circunscribe a la aplicación de los requisitos de contabilidad de las NIIF" (pá-

rrafo 50). El EFRAG sugiere que “una mayor especificidad sobre la información que podría divulgarse en los informes de sostenibilidad y/o en otras secciones del informe de gestión (por ejemplo, sobre el riesgo de transición relacionado con el clima) ayudaría a que la orientación dentro de estos ejemplos fuera menos genérica y más realista y útil para las partes interesadas” (párrafo 51).

Por último, el EFRAG recomienda que tanto el IASB como el ISSB se centren en mayor medida en la conectividad de la información divulgada, incluso desarrollando ejemplos que ilustren la conectividad en la presentación de los informes respectivos, así como entre los estados financieros con base en normas NIIF de Contabilidad y otros requisitos de presentación de informes de sostenibilidad, incluidas las NEIS.

# 4 Análisis empírico de los informes de sostenibilidad

## 4.1. Metodología

El objetivo del trabajo empírico es conocer el grado de conexión existente en la actualidad entre la información sobre sostenibilidad (ambiental, social y de gobernanza, por sus siglas, ASG) y la información financiera incluida en los informes de sostenibilidad publicados de las empresas españolas cotizadas que forman parte del IBEX35. Para ello se ha realizado, para el ejercicio económico correspondiente al año 2023, y teniendo en cuenta la metodología comúnmente empleada en este tipo de estudios (David y Giorgiano-Spring, 2022; Ruiz-Lozano y otros, 2022), un análisis de contenido de estos documentos mediante el diseño de un índice de divulgación que permite medir la conectividad entre ambos tipos de información, basándonos en el trabajo previo realizado por el propio EFRAG sobre este concepto. El proceso de codificación de la información requirió, en primer lugar, la descarga de todos los informes de sostenibilidad de las propias páginas web corporativas y, en segundo lugar, el análisis detallado de cada uno de ellos con el propósito de identificar la existencia de diversos ítems propuestos para medir la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera.

En base a los puntos de anclaje identificados por el informe proponemos un índice de divulgación compuesto por 10 ítems (ver tabla 3). El diseño de este índice se basa en los informes del EFRAG sobre conectividad (EFRAG PTF-NFRS, 2021b) y el análisis que se ha hecho de los diferentes documentos que ha ido publicando el EFRAG para su discusión en las reuniones mantenidas durante el desarrollo del proyecto de conectividad. Asimismo, según la naturaleza de la información analizada, a partir de dichos ítems hemos creado dos índices adicionales de conectividad cualitativa y conectividad cuantitativa. El primero de ellos considera conexiones de tipo cualitativo entre la información sobre sostenibilidad divulgada por las empresas y su información financiera, y se compone de 4 ítems (ítems del 1 al 4). El segundo de ellos, el índice cuantitativo, compuesto por 6 ítems (ítems del 5 al 10), considera conexiones cuantitativas entre ambos tipos de información. La mayoría de los ítems encajan dentro de la definición de conectividad indirecta de acuerdo con el EFRAG PTF-NFRS (2021b)<sup>1</sup>, con excepción de los ítems 7 y 10. Por otra parte, para evitar introducir subjetividad en el proceso de recopilación de información, hemos considerado la misma ponderación para todos los ítems (Ruiz-Lozano y otros, 2022). Así pues, se ha asignado un punto si la empresa proporciona información sobre el ítem analizado y cero puntos en caso contrario. Todos los índices se han calculado dividiendo el número de ítems sobre los que una empresa divulga información entre el número total de ítems de dicho índice.

Por otra parte, durante el proceso de análisis del contenido de los informes corporativos también se han tenido en cuenta los documentos emitidos por el EFRAG en el año 2024 (EFRAG, 2024b;

---

1 De acuerdo con el informe del EFRAG PTF-NFRS (2021b), la conexión indirecta surge de la necesidad de relacionar cierta información en materia de sostenibilidad divulgada que puede, por ejemplo, referirse a inversiones o gastos futuros, o a un análisis de escenarios, con información utilizada para el reporting financiero pero que no está incluida en los estados financieros ni en el libro mayor, si no que forma parte de la planificación financiera, la presupuestación o el plan de inversiones. Esto puede suceder cuando un posible impacto futuro no puede medirse directamente en términos financieros en el año en curso y no se refleja en las estimaciones contables ni se revela en los estados financieros actuales. Por ello, el objetivo de la conexión indirecta es establecer los vínculos entre la información financiera y sobre sostenibilidad en los casos en que los asuntos de sostenibilidad puedan afectar al desempeño financiero en el futuro, o para actividades actuales que no pueden medirse directamente en términos financieros en el año en curso, y que por tanto no se reflejan en la información financiera actual.

EFRAG, 2024c; EFRAG, 2024k; EFRAG, 2024p) relativos al desarrollo de ejemplos ilustrativos acerca de la manera de conectar la información sobre sostenibilidad con la información financiera, en los que se está trabajando para su inclusión en el futuro *Discussion Paper*.

Con el propósito de garantizar la fiabilidad del análisis de contenido llevado a cabo, establecimos un proceso riguroso de codificación. Este se inició con la discusión entre los investigadores implicados en este estudio de los diversos apartados contemplados en el índice de conectividad, con el fin de fortalecer los criterios utilizados y reducir posibles ambigüedades (Linsley y Shrivés, 2006). Además, varias empresas externas a la muestra fueron evaluadas inicialmente por los dos investigadores para verificar la uniformidad en la aplicación de los criterios de codificación. Asimismo, conforme a las recomendaciones de la literatura (Krippendorff, 2004), llevamos a cabo pruebas de estabilidad y reproducibilidad para asegurar la fiabilidad del proceso de codificación. Por un lado, la prueba de estabilidad implicó que un mismo documento fuera analizado por el mismo investigador en dos momentos distintos, resultando en hallazgos coincidentes. Por otro lado, la prueba de reproducibilidad requirió que, al finalizar el proceso, dos documentos de empresas de la muestra fueran evaluados por los dos investigadores de manera independiente. El Pi de Scott, uno de los indicadores más frecuentes para medir la fiabilidad en la codificación entre diferentes investigadores, arrojó en nuestro caso un valor de 0,83<sup>2</sup>.

/// TABLA 3 Índice de conectividad

Ítem	Marco de referencia	Descripción	Naturaleza
1		Explicación del principio de conectividad de la información.	Cualitativa
2	IIRC, Taxonomía de la UE, TCFD, directrices no vinculantes, NFRD	Explicación narrativa de cómo los aspectos ASG afectan a la creación de valor, así como a riesgos y oportunidades desde el punto de vista financiero.	Cualitativa
3	IIRC, TCFD	Explicación cualitativa del impacto de los asuntos ASG sobre variables financiera concretas.	Cualitativa
4	IIRC, TCFD, NFRD	Explicación cualitativa de las medidas para gestionar el impacto financiero de los asuntos ASG.	Cualitativa
5	TCFD, WEF-IBC, PTF on climate risk	Cuantificación del impacto financiero de escenarios relacionados con el cambio climático (análisis de escenarios).	Cuantitativa
6	Value Balancing Alliance, IMP, WEF-IBC, capitals coalition, multi capitals accounting	Cuantificación del valor monetario social de los impactos ASG de las actividades empresariales.	Cuantitativa
7	Taxonomía de la UE, indicadores SASB, TCFD, directrices no vinculantes	Divulgación de indicadores financieros con atributos ASG (por ejemplo, proporción de ingresos o volumen de negocios, CAPEX, OPEX, etc. de actividades que se ajustan a la taxonomía de la UE).	Cuantitativa
8	Directrices no vinculantes	Cuantificación del impacto de los asuntos ASG sobre variables financieras.	Cuantitativa
9	SAP	Cuantificación del impacto financiero de los cambios en los indicadores ASG.	Cuantitativa
10	GRI	Divulgación de indicadores financieros en el EINF.	Cuantitativa

↑ Esta tabla muestra los ítems que componen el índice de conectividad. GRI: Global Reporting Initiative; IIRC: Integrated Reporting Council; NFRD: Non-Financial Reporting Directive; SASB: Sustainability Accounting Standards Board; TCFD: Task Force on Climate-Related Financial Disclosures; UE: Unión Europea; WEF-IBC: World Economic Forum's International Business Council. Fuente: Elaboración propia a partir de EFRAG PTF-NFRS (2021b).

El análisis principal de nuestro trabajo parte del examen de los informes de sostenibilidad de todas las empresas de la muestra. Asimismo, hemos llevado a cabo tres análisis adicionales para obtener una mayor evidencia acerca de la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera que presentan las empresas cotizadas españolas. En primer lugar, hemos reali-

2 La literatura coincide en que valores por encima de 0,75 muestran una confiabilidad satisfactoria en el proceso de codificación entre investigadores (Beattie y otros, 2004).

zado un análisis sectorial a partir de la clasificación realizada por el Índice General de la Bolsa de Madrid<sup>3</sup>, puesto que las prácticas de divulgación de información sobre sostenibilidad pueden estar condicionadas por el sector de pertenencia de las empresas (Ruiz-Blanco y otros, 2022). En segundo lugar, estudiamos si la conectividad entre ambos tipos de información está influenciada por el análisis de materialidad de impactos que realizan las empresas en sus informes. En este caso, la hipótesis de partida plantea que el análisis de cuestiones materiales puede favorecer la conexión entre la información sobre sostenibilidad y la financiera en los informes corporativos (Gerwanski y otros, 2019). Para ello, tomamos como referencia el índice "Relevancia" del Informe Reporta, que valora la forma en la que la información corporativa abarca todos los aspectos de los impactos económicos, sociales y medioambientales. De esta manera, se formaron dos grupos con las empresas de nuestra muestra según estuvieran por encima o por debajo del valor mediano de este índice. Esta medida se publica anualmente por la agencia DEVA y se elabora considerando los principales marcos de referencia internacionales (Dow Jones Sustainability Index, FTSE4Good, GRI, IIRC, entre otros), y ha sido empleada en investigaciones previas (Bravo y Reguera-Alvarado, 2019). En tercer lugar, analizamos si la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera está condicionada por el desempeño sostenible de las empresas, puesto que las investigaciones recientes señalan que las empresas con menor desempeño sostenible podrían gestionar su divulgación de información sobre sostenibilidad incurriendo en prácticas de greenwashing (Lee y Raschke, 2023). En este sentido, empleamos como referencia el ranking "MERCOSI responsabilidad ESG", formando dos grupos para las empresas de nuestra muestra en función de su presencia en dicho ranking (empresas con mayor y menor desempeño sostenible). Este ranking refleja el desempeño sostenible de las empresas que operan en España y es anualmente elaborado mediante un enfoque multi-stakeholder y auditado por una Big Four, empleándose en investigaciones recientes (Palacios-Manzano y otros, 2021).

## 4.2. Análisis principal

Todas las empresas estudiadas presentaron, en alguna medida, conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera en el año 2023. La tabla 4 muestra que, en promedio, las compañías del IBEX-35 conectaron ambos tipos de información en un 47,3% de los ítems considerados en el índice de conectividad. En particular, la conectividad cualitativa (59,1%) es significativamente superior a la conectividad cuantitativa (39,4%). Aunque el grado de conectividad es aún limitado, como cabría suponer considerando que el énfasis de los organismos reguladores sobre esta materia es reciente y por la complejidad de la misma, nuestra evidencia pone de manifiesto un avance respecto al nivel de conectividad encontrado para empresas cotizadas francesas en 2021 (David y Giorgiano-Spring, 2022) o para empresas europeas, en materia de cambio climático, en 2019 (Tóth y otros, 2022). Nuestros resultados ponen de relieve los esfuerzos llevados a cabo por las empresas para mejorar la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera, así como la necesidad de seguir avanzando en este sentido para incrementar la utilidad de la información corporativa. Cabe destacar la heterogeneidad encontrada en la presentación de la información, como una debilidad tradicionalmente asociada a la información en materia de sostenibilidad (Stolowy y Paugam, 2023), lo que dificulta en muchos casos la identificación de las conexiones entre ambos tipos de información, así como la comparabilidad.

//// TABLA 4 Índices de conectividad. Estadísticos descriptivos

Índices	Media	Mediana	Desv.Est.
Índice sobre conectividad	0,473	0,000	0,500
Conectividad cualitativa	0,591	1,000	0,494
Conectividad cuantitativa	0,394	0,000	0,490

↑ Esta tabla muestra los estadísticos descriptivos de los índices de conectividad. Desv.Est.: Desviación estándar. Fuente: Elaboración propia.

3 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.

A continuación, se muestran los resultados detallados para cada uno de los ítems contemplados en las medidas de conectividad cualitativa y conectividad cuantitativa, a efectos de conocer los puntos fuertes y débiles de las empresas del IBEX-35 en lo que se refiere a la conectividad de la información sobre sostenibilidad y la información financiera.

En primer lugar, en relación con la conectividad cualitativa (gráfico 1), solo un 6,1% de las empresas analizadas explica en sus informes corporativos el uso del principio de conectividad de la información (ítem 1), lo que probablemente influye en que exista dispersión y heterogeneidad en la forma en la que estas empresas muestran la conexión entre ambos tipos de información.

No obstante, un 93,9% de las empresas analizadas explican las medidas para gestionar el impacto financiero de los asuntos ASG (ítem 4) y un 87,9% explican cómo los aspectos ASG afectan a la creación de valor, así como a riesgos y oportunidades desde el punto de vista financiero (ítem 2). Estos valores suponen un incremento respecto a los encontrados en estudios anteriores, como el de David y Giorgiano-Spring (2022), quienes encontraron, para una medida similar y para empresas cotizadas francesas en 2021, que en torno a dos tercios de estas explicaba la creación de valor relacionada con aspectos ASG. Es importante destacar que estas divulgaciones están principalmente referidas al cambio climático y no suelen presentar un nivel de concreción elevado.

En lo referido al ítem 2, los documentos relativos al desarrollo de ejemplos ilustrativos de la conectividad emitidos por el EFRAG (EFRAG, 2024c; EFRAG, 2024k; EFRAG, 2024p) inciden en la importancia de que se explique la interacción de las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad con temas relativos a la estrategia y el impacto que tienen o tendrán en el negocio, poniendo de relieve los efectos presentes y futuros. Así, en la mayoría de los casos analizados en este trabajo, hemos encontrado una descripción general de cómo aspectos ASG, especialmente ligados al cambio climático, pueden influir en el modelo de negocio, así como de los riesgos y oportunidades asociados a este y cómo esto puede afectar al valor de la empresa, sin entrar en especificidades. Por ejemplo, la compañía ACS explica que, ante el "aumento de la demanda de transparencia y acción climática por parte de reguladores, sociedad, accionistas, entre otros", existe un riesgo reputacional que puede "repercutir negativamente en la valoración de intangibles por parte de los grupos de interés" a corto y medio plazo. En esta línea, dicha compañía indica que a largo plazo existen riesgos relacionados con asuntos ASG, en particular con desastres naturales, que pueden afectar a la estrategia de la empresa al generar daños en las infraestructuras de la compañía.

En relación con el ítem 4, las empresas suelen ofrecer una descripción de las medidas orientadas a mitigar riesgos y potenciar oportunidades particularmente relacionadas con el cambio climático, aunque comentan de manera superficial el impacto financiero de estas. Algunas empresas especifican los tipos de riesgos relacionados con distintos aspectos ASG a los que se enfrentan y vinculan una serie de medidas previstas para mitigarlos. Así, Acerinox indica que los riesgos más relevantes relacionados con asuntos ASG "son los relacionados con la reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>, la energía y la seguridad y salud en el trabajo." Respecto a la mitigación de estos riesgos, "Acerinox tiene objetivos a 2030 vinculados a estos tres ámbitos y planes de acción específicos que se pueden consultar en los apartados correspondientes de este informe", en particular, "planes concretos de reducción de CO<sub>2</sub> y mejorar la eficiencia; planes de eficiencia energética en cada instalación; programas de mantenimiento preventivo, campañas de concienciación sobre la seguridad, planes de formación; plan de descarbonización, implementación de medidas de eficiencia energética, incremento en el uso de energías renovables y mayor utilización de combustibles sostenibles".

Sin embargo, el número de empresas analizadas en nuestro estudio que proporcionan una explicación cualitativa del impacto de los asuntos ASG sobre variables financieras concretas (ítem 3) es muy inferior y solo representa el 48,5% de la muestra. Como se ha comentado anteriormente, las empresas suelen mencionar el efecto financiero de los asuntos ASG de forma superficial. Aquellas que explican el efecto sobre variables financieras concretas se centran principalmente en el impacto que los asuntos ASG pueden tener en los costes y, en menor medida, en el impacto que pueden tener en sus activos o sus ventas esperadas. En esta línea, diferentes informes corporativos proporcionan información genérica y, en menos casos, más detallada sobre estas cuestiones. Por ejemplo, Bankinter expone que los asuntos ASG pueden conllevar "eventuales pérdidas, cambios bruscos de precios o mayor volatilidad en mercados provocados, bien por eventos físicos severos, o bien por riesgos de transición que afecten a las expectativas de mercado o al valor de los activos". Asimismo,

se indican los efectos que los asuntos ASG pueden tener sobre los resultados de la empresa como consecuencia de reducciones en el valor de los activos o de la aparición de nuevos pasivos, explicando que las cuestiones ASG pueden implicar pérdidas por “daños a activos y/o interrupción de operaciones provocadas por riesgos físicos” y por “litigios debidos por ejemplo a la financiación de actividades ambientales controvertidas”.

Por último, señalar que todos los ítems del índice de conectividad cualitativa contemplan una conectividad de tipo indirecto, mediante la identificación de vínculos con la información financiera que no son conciliaciones directas con los estados financieros, o a través de la descripción del probable impacto futuro de los asuntos de sostenibilidad.

#### /// GRÁFICO 1 Conectividad cualitativa. Valores medios



↑ Este gráfico muestra los valores medios de los ítems que conforman el índice de conectividad cualitativa. Fuente: Elaboración propia.

En segundo lugar, en lo referido a la conectividad cuantitativa (gráfico 2), cabe destacar que todas las empresas analizadas (100%) divulgaron en sus informes de sostenibilidad indicadores financieros con atributos ASG (ítem 7). En concreto, proporcionaron información sobre los ingresos o volumen de negocios, CAPEX (capital expenditures) y OPEX (operational expenditures) asociados a actividades consideradas como sostenibles según la taxonomía verde europea, en línea con lo contemplado en el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178. Esta es una información que también se considera en los documentos de desarrollo de ejemplos ilustrativos publicados por el EFRAG (EFRAG, 2024c; EFRAG, 2024k; EFRAG, 2024p), aunque en estos se hace referencia a divulgaciones incluso más precisas que especifiquen la proporción de ventas, entre otras cosas, expuestas a riesgos significativos tanto físicos como de transición. En cualquier caso, los resultados hallados en nuestro estudio son muy superiores a los encontrados por David y Giorgiano-Spring (2022) en Francia en 2021, que encontraron que menos del 40% de las empresas divulgaban estos indicadores, lo que pone de manifiesto la capacidad de las empresas para adaptarse a los nuevos marcos regulatorios. Generalmente, esta información está claramente identificada mediante tablas que cuantifican la parte de estas variables que se corresponde con actividades ASG. En la mayoría de las ocasiones, las empresas detallan el significado de los indicadores verdes y los cuantifican para el año actual y el anterior, como se observa, por ejemplo, en el caso de Indra, que explica que para estos indicadores se considera “la proporción de actividades alineadas conforme a la taxonomía al artículo 8.2 del Reglamento (UE) 2020/852”, siendo para el caso del volumen de negocio “la parte del volumen de negocios neto derivado de productos o servicios, - considerando los inmateriales - asociados con actividades económicas que cumple con los criterios de alineación de la Taxonomía. Esto es, contribuyen sustancialmente a un objetivo ambiental, no causan un daño significativo al resto de objetivos y cumplen con las salvaguardas sociales”; para el Capex “la parte de las inversiones en activos fijos que cumple con los criterios de alineación de la Taxonomía. Esto es, contribuyen sustancialmente a un objetivo ambiental, no causan un daño significativo al resto de objetivos y cumplen con las salva-

guardas sociales"; y para el Opex "la parte de los gastos operativos que cumple con los criterios de alineación de la Taxonomía. Esto es, contribuyen sustancialmente a un objetivo ambiental, no causan un daño significativo al resto de objetivos y cumplen con las salvaguardas sociales".

También resulta reseñable el hecho de que un 84,8% de las empresas analizadas presentaron indicadores financieros en el EINF o informe de sostenibilidad (ítem 10). Es frecuente que los informes de sostenibilidad incluyan datos de carácter financiero como, por ejemplo, información sobre resultados, ventas, o rentabilidades. Sin embargo, es necesario matizar la conectividad entre la información en materia de sostenibilidad y esta información financiera, puesto que en muchos casos se incluían indicadores financieros junto con otros de naturaleza ASG, pero no se conectaban entre ellos. Por ello, aunque los informes de sostenibilidad permitían obtener una visión global de asuntos ASG y de la situación financiera, se aprecia la necesidad de que haya mayor conexión entre ambas cuestiones.

Los datos referentes al resto de ítems relativos a la conexión cuantitativa ponen de relieve un nivel bajo de conectividad. Así, solo un 21,2% de las empresas analizadas cuantificó el impacto de los asuntos ASG sobre variables financieras (ítem 8). Este tema es especialmente relevante en todos los documentos de desarrollo de ejemplos ilustrativos publicados por el EFRAG (EFRAG, 2024c; EFRAG, 2024k; EFRAG, 2024p), que señalan la importancia de que las divulgaciones de información sobre sostenibilidad presenten un vínculo claro con los estados financieros y cuantifiquen tanto los efectos presentes como los futuros de riesgos y oportunidades relativos a asuntos ASG respecto a la situación económico-financiera de la empresa. Algunos de estos documentos subrayan expresamente la importancia de conectar los riesgos derivados de cuestiones ASG con provisiones dotadas en relación con estos riesgos. A modo de ejemplo, entre las empresas que suministran información en este sentido, pueden mostrarse varios extractos del informe de sostenibilidad de la compañía ACS. Por un lado, este informe destaca, en lo que respecta a la gestión ambiental, la existencia de riesgos como la "pérdida de servicios ecosistémicos, la reducción del crecimiento económico, el incumplimiento regulatorio, los litigios y sanciones ambientales". En relación a los pasivos financieros derivados de estos riesgos, el informe aclara que "durante el año 2023 no se ha registrado ninguna infracción significativa de la legislación y normativa ambiental, entendiendo como tal los incumplimientos que conllevan una multa superior a los 10.000 euros. De acuerdo a la nota 37 sobre Información sobre Medio Ambiente de las Cuentas Anuales del Grupo ACS las compañías del Grupo ACS, los gastos incurridos de naturaleza medioambiental en 2023 ascienden a 5.938 miles de euros (14.840 miles de euros en 2022) y según la nota 20 de las mismas, dentro de las provisiones no corrientes se encuentran las provisiones para actuaciones medioambientales, en las que se incorporan las provisiones para cubrir los riesgos probables de carácter medioambiental que se puedan producir, no habiéndose contabilizado en 2023 ninguna provisión de este carácter". Por otro lado, el informe expone que las infraestructuras sostenibles y resilientes representan oportunidades para la empresa y cuantifica su impacto en las ventas indicando que dan lugar al "desarrollo de proyectos Green Building" con unas "ventas en 2023 de 14.087 millones de euros".

En lo referido al ítem 5, solo un 18,2% de las empresas analizadas mostró cuantitativamente el impacto financiero de escenarios relacionados con el cambio climático. Los documentos relativos al desarrollo de ejemplos ilustrativos publicados por EFRAG (EFRAG, 2024c; EFRAG, 2024k) destacan la importancia de señalar los efectos de los riesgos materiales tanto físicos como de transición derivados del cambio climático sobre las variables financieras. Sin embargo, a pesar de que es común que las empresas describan dichos riesgos y los vinculen de forma cualitativa con medidas a adoptar y con posibles consecuencias en el plano económico-financiero, es poco frecuente encontrar una cuantificación del impacto financiero. Como ilustración de estos casos puede citarse la información proporcionada por Acciona Energía, que subraya la existencia de diferentes escenarios relacionados con el cambio climático e indica, por ejemplo, en la categoría de riesgos físicos crónicos, la "disminución de los ingresos por la reducción en la eficiencia de los paneles fotovoltaicos ante los incrementos globales de temperaturas". Asimismo, el informe califica la probabilidad de ocurrencia como "posible" y cuantifica el impacto financiero como "insignificante (disminución de las ventas inferior al 0,25%)".

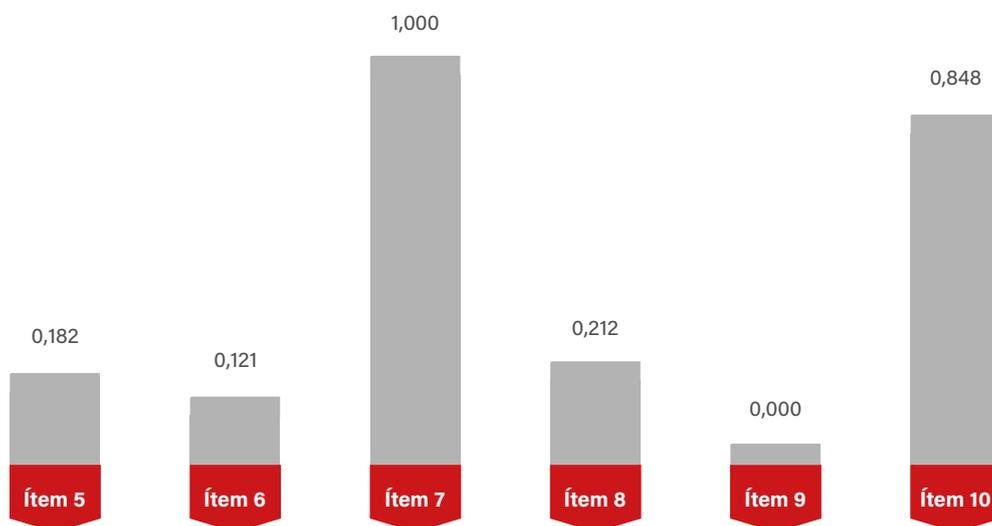
Aún menor resulta el número de empresas (12,1%) que proporcionó información sobre el valor monetario social de los impactos ASG de las actividades empresariales (ítem 6). En estos casos, se

pueden encontrar informes de sostenibilidad, como el publicado por AENA, donde se indica, por ejemplo, en referencia a la comunidad y la cadena de valor sostenible, que en “2026 triplicaremos respecto a 2019 el importe destinado a iniciativas de acción social. Y en 2030, supondrá el 1% del beneficio neto”.

Por último, no existen empresas que hayan cuantificado el impacto financiero de los cambios en los indicadores ASG (ítem 9). Estos resultados están en línea con los encontrados por David y Giorgiano-Spring (2022) en Francia en 2021, quienes también contemplan dos medidas similares a los ítems 6 y 9 de nuestro estudio y no encuentran ninguna empresa que divulgue información cuantitativa al respecto.

Para finalizar, cabe destacar que los ítems 7 y 10, que recogen la conectividad directa, presentan los valores más elevados, evidencia que sugiere que resulta mucho más sencillo para las empresas realizar una conexión cuantitativa cuando esta supone una conciliación directa con información ya contenida en los estados financieros que una conexión indirecta con información financiera interna, lo que puede venir explicado, por ejemplo, por los costes de propiedad que puede suponer.

### /// GRÁFICO 2 Conectividad cuantitativa. Valores medios



↑ Este gráfico muestra los valores medios de los ítems que conforman el índice de conectividad cuantitativa. Fuente: Elaboración propia.

### 4.3. Análisis adicionales

Con la finalidad de examinar con más detalle el comportamiento de las empresas en relación con la conectividad que presentan en el informe de sostenibilidad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera se recoge en la tabla 5 el análisis sectorial. Los datos ponen de relieve que no existen diferencias importantes entre los diferentes sectores examinados, y que presentan valores relativamente próximos para los distintos índices de conectividad, a excepción del sector del Petróleo y Energía. Las empresas de dicho sector presentan una menor conectividad en promedio (el índice de conectividad está más de 12 puntos porcentuales por debajo del valor medio de la muestra completa), lo que está condicionado principalmente por la reducida conectividad cuantitativa que presentan (casi 17 puntos porcentuales por debajo del valor medio de la muestra completa).

Los resultados encontrados para el sector del Petróleo y Energía son llamativos teniendo en cuenta que este sector ha sido tradicionalmente considerado como altamente sensible a temas medioambientales (Birkey y otros, 2016). Precisamente esta exposición a asuntos ASG podría llevar a una mayor complejidad y dificultad a la hora de realizar estimaciones, especialmente cuantitativas, de impactos financieros. También es posible que los costes reputacionales derivados de estas imprecisiones sean más elevados y esto afecte a la divulgación de información cuantitativa específica sobre impactos financieros en el informe de sostenibilidad.

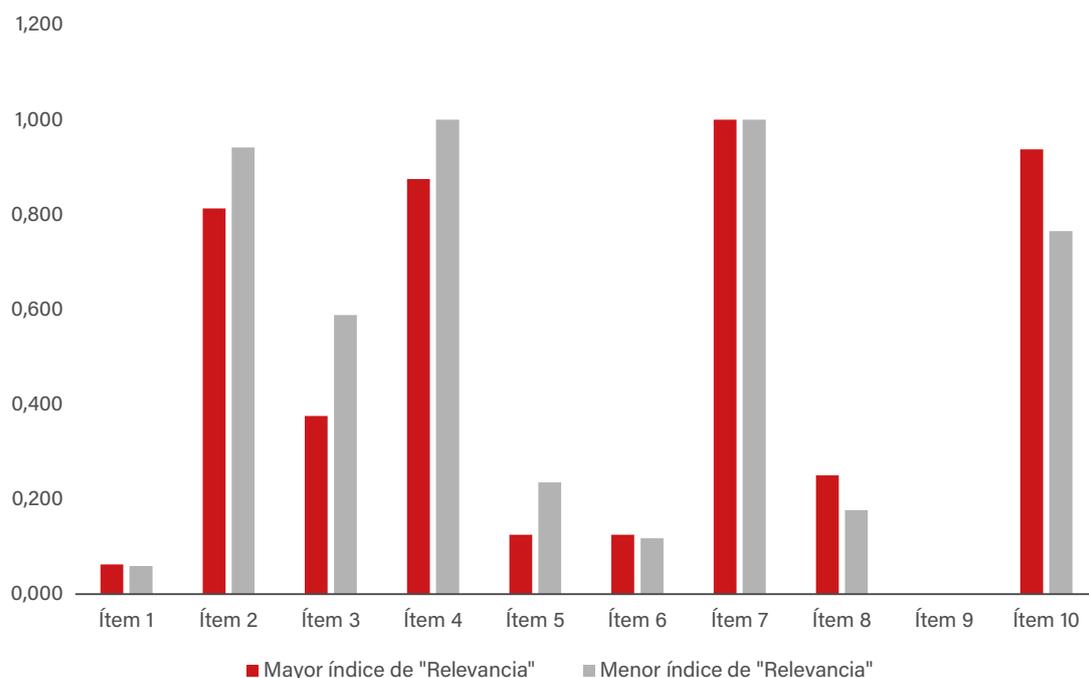
/// TABLA 5 Índices de conectividad por sectores. Valores medios

Sector	Índice sobre conectividad	Conectividad cualitativa	Conectividad cuantitativa
1. Petróleo y energía	0,350	0,531	0,229
2. Materiales Básicos, Industria y Construcción	0,543	0,679	0,452
3. Bienes de Consumo	0,467	0,583	0,389
4. Servicios de Consumo	0,450	0,500	0,417
5. Servicios Financieros	0,471	0,643	0,357
6. Tecnología y Telecomunicaciones	0,450	0,563	0,375

↑ Esta tabla muestra los valores medios de los índices de conectividad por sectores. Fuente: Elaboración propia.

A continuación, examinamos si la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera está influenciada por el análisis de cuestiones materiales presentado por las empresas. El gráfico 3 muestra, para cada ítem del índice de conectividad, los valores medios para los dos grupos de empresas creados en función del índice "Relevancia" del Informe Reporta, es decir, según la manera en la que abordan en sus informes los impactos económicos, sociales y medioambientales. Los resultados ponen de manifiesto que existen diferencias en la conectividad cualitativa y cuantitativa para cada grupo. Si bien las empresas con mayores valores del índice "Relevancia" no presentan una mayor conectividad cualitativa, se aprecia que estas proporcionan una mayor conectividad cuantitativa, particularmente en lo que se refiere a la cuantificación del valor monetario social de los impactos ASG de las actividades empresariales (ítem 6), la cuantificación del impacto de los asuntos ASG sobre variables financieras (ítem 8), y la divulgación de indicadores financieros en el EINF (ítem 10). Esta evidencia sugiere que un análisis de materialidad de impactos más completos puede contribuir a mejorar las conexiones cuantitativas entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera.

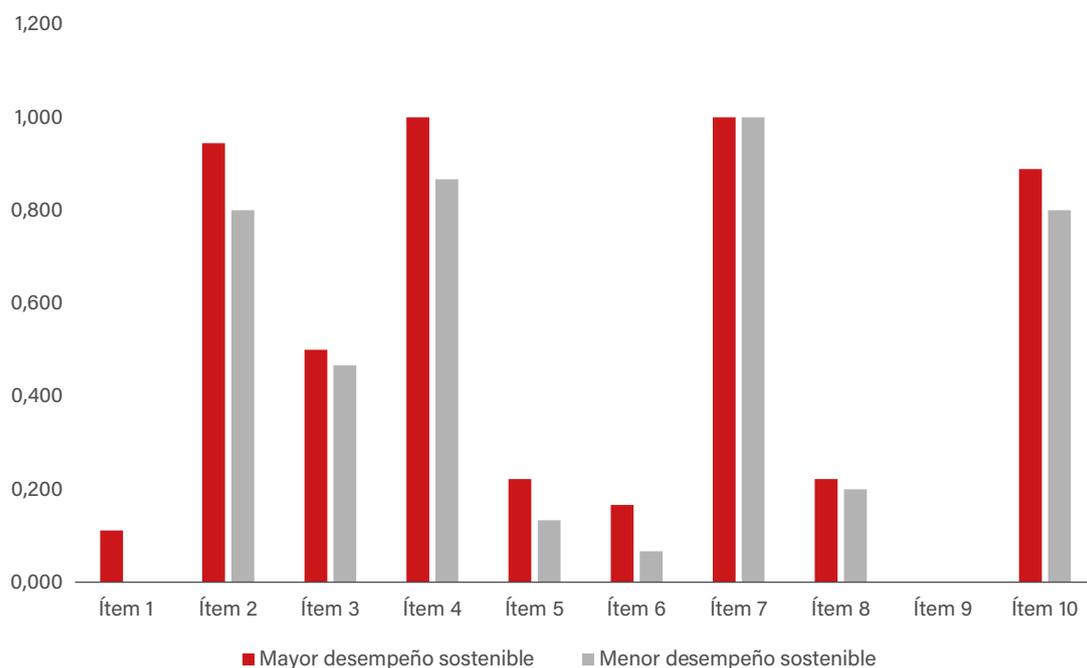
/// GRÁFICO 3 Conectividad según el índice "Relevancia"



↑ Este gráfico muestra los valores medios de cada ítem del índice de conectividad para las empresas con mayores y menores valores del índice "Relevancia" del Informe Reporta. Fuente: Elaboración propia.

Por último, el análisis de la conectividad en función del desempeño sostenible de las empresas se recoge en el gráfico 4, que muestra, para cada ítem del índice de conectividad, los valores medios para los dos grupos de empresas creados en función de su presencia en el ranking “MERCOS responsabilidad ESG”. Los resultados dejan patente que las empresas con mayor desempeño sostenible presentan, de manera sistemática para todos los ítems, una mayor conectividad, tanto cualitativa como cuantitativa, entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. A pesar de que las prácticas de greenwashing han sido habitualmente uno de los aspectos más criticados de la información corporativa sobre sostenibilidad (Mahoney y otros, 2013), nuestros resultados están en consonancia con investigaciones recientes (Ruiz-Lozano y otros, 2022) y no muestran un comportamiento oportunista en los informes corporativos a la hora de presentar la conexión entre información sobre sostenibilidad e información financiera.

//// GRÁFICO 4 Conectividad según el ranking “MERCOS responsabilidad ESG”



↑ Este gráfico muestra los valores medios de cada ítem del índice de conectividad para las empresas con mayor y menor desempeño sostenible de acuerdo con el ranking “MERCOS responsabilidad ESG”. Fuente: Elaboración propia.

#### 4.4. Discusión de resultados y desafíos para el futuro

El análisis realizado contribuye a entender las prácticas de divulgación de información en los informes de sostenibilidad de las principales empresas cotizadas españolas, particularmente centrándose en la conectividad de la información sobre sostenibilidad y la información financiera. Este tema ha adquirido gran relevancia a nivel regulatorio, como hemos visto en las iniciativas del EFRAG y la IFRS Foundation. A pesar de que dicha conectividad resulta fundamental para comprender con mayor detalle la información corporativa sobre sostenibilidad y aumentar su utilidad, la novedad y la complejidad de esta cuestión, así como la tradicional ausencia de marcos normativos al respecto conducen a que, en la práctica, los niveles de conexión entre la información sobre sostenibilidad y la financiera hayan sido bajos, como indican los escasos estudios existentes hasta la fecha sobre este tema (David y Giorgiano-Spring, 2022; Tóth y otros, 2022). Nuestros resultados respaldan estos estudios y sugieren que la conectividad entre ambos tipos de información es reducida, especialmente en términos de conectividad cuantitativa. A continuación, se exponen las principales reflexiones de nuestro análisis y se plantean determinados retos para seguir avanzando en el camino hacia una conectividad más efectiva entre la información en materia de sostenibilidad y la información financiera.

En primer lugar, las empresas analizadas presentan en sus informes de sostenibilidad la conexión entre determinadas cuestiones relativas a la sostenibilidad y la información financiera. Sin embargo, no existe una identificación clara de esta conectividad, que se presenta en estos informes corporativos generalmente de forma dispersa y heterogénea entre las empresas. Uno de los retos normativos es, sin duda, conseguir que la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera sea fácilmente identificable y comparable entre las empresas. Para ello, sería importante que los proyectos en desarrollo, más allá de especificar las cuestiones a conectar, aclaren el formato de presentación de esta conectividad. La formulación de ejemplos ilustrativos puede ayudar, pero otra solución al respecto podría ser la incorporación de un apartado independiente donde se resuman las principales conexiones entre ambos tipos de información.

En segundo lugar, la conectividad cualitativa es muy superior a la cuantitativa. Por un lado, aunque en general la mayoría de las empresas presentan una alta conectividad cualitativa, en muchas ocasiones se limita a una descripción genérica, indicando de forma superficial cómo los asuntos ASG pueden influir en el modelo de negocio, o en ciertas variables financieras, así como las medidas a adoptar para gestionar dicho impacto financiero. Si bien esto es un paso importante para conectar asuntos ASG e información financiera, este ejercicio de transparencia no está exento de costes para las empresas, mientras que sus beneficios potenciales podrían quedar en entredicho si la conexión entre información sobre sostenibilidad y financiera es ambigua o superficial. Por otro lado, la conectividad cuantitativa es limitada en muchos de los ítems analizados. En particular, hay que señalar que existen determinados apartados donde se aprecian deficiencias significativas, principalmente debido a que las empresas no suelen cuantificar los impactos financieros asociados a asuntos ASG en general. Uno de los grandes retos a nivel regulatorio pasa específicamente por concretar con precisión las conexiones que deberían mostrarse entre la información sobre sostenibilidad y la financiera. Aunque los ejemplos ilustrativos a incluir en el futuro Discussion Paper que vaya a ser publicado por el EFRAG y los publicados por el IASB en el proyecto sobre “Incertidumbres relacionadas con el clima y de otro tipo en los estados financieros” puedan constituir una referencia muy útil en este sentido, es necesario atender a las diferentes particularidades de las empresas y sectores sujetos a la normativa, a las necesidades heterogéneas de los usuarios de la información, y considerar los costes que supone para las empresas la obtención y la divulgación de esta información.

En tercer lugar, es importante reconocer la capacidad de las empresas para adaptarse a los cambios normativos. En los últimos años, muchas de las recomendaciones o normativas relacionadas con la información corporativa sobre sostenibilidad se han centrado en el cambio climático. En este periodo, las empresas han recogido la importancia de esta cuestión y han mejorado sustancialmente su información sobre el cambio climático. El análisis de los EINF e informes de sostenibilidad de las empresas de nuestra muestra pone de manifiesto que gran parte de la conexión entre la información sobre sostenibilidad y la financiera se realiza precisamente en el ámbito del cambio climático. Asimismo, las empresas se han familiarizado con la taxonomía verde europea y con el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178, y los resultados encontrados confirman que la divulgación de indicadores financieros verdes (CAPEX, ingresos, OPEX) está totalmente extendida entre las empresas analizadas. Otro de los retos actuales es conseguir que las empresas asuman la necesidad de cuantificar los impactos financieros relacionados con asuntos relativos a cuestiones sociales y de gobernanza, que son las áreas que actualmente presentan un menor grado de conexión con la información financiera.

En cuarto lugar, es importante prestar atención a las diferencias sectoriales que puedan existir. Nuestra evidencia deja patente que las empresas del sector del Petróleo y Energía, particularmente sensible a temas medioambientales, presentan una menor conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la financiera. Como se ha comentado anteriormente, las causas podrían encontrarse precisamente en esta mayor sensibilidad o exposición a asuntos ASG, que puede dificultar la realización de estimaciones de impactos financieros y aumentar los costes de elaboración de la información, así como los costes reputacionales derivados de su divulgación. La consideración de las diferentes sensibilidades de los distintos sectores a la hora de regular la conectividad entre información sobre sostenibilidad y financiera constituye un reto adicional de los proyectos normativos actualmente en desarrollo.

En quinto lugar, nuestra evidencia indica que las empresas que mejor abordan en sus informes la materialidad de los diferentes impactos ASG presentan generalmente una mayor conectividad

cuantitativa. Así pues, la realización de análisis de materialidad más completos puede favorecer la conectividad cuantitativa. Las próximas regulaciones exigirán una mejor conexión de este tipo, por lo que las empresas deben ser conscientes de esta cuestión y adaptar sus informes corporativos a las nuevas exigencias. Por ello, las comisiones de auditoría y de sostenibilidad, así como el resto de mecanismos encargados del control interno de la información corporativa, deben ser conscientes de la importancia de realizar y presentar análisis de materialidad completos y detallados, para mejorar de esa manera la presentación y la comprensión de la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera.

Finalmente, cabe destacar que nuestros resultados descartan un comportamiento oportunista de las empresas en sus informes en relación con la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. Las prácticas de greenwashing en la información corporativa en materia de sostenibilidad se han convertido en una preocupación para reguladores y profesionales (ESMA, 2023a; IOSCO, 2023b; PwC, 2022). Sin embargo, nuestra evidencia indica que las empresas con mayor desempeño sostenible presentan una mayor conectividad cualitativa y cuantitativa. No obstante, las próximas recomendaciones en esta materia aumentarán la presión sobre las empresas para presentar una mayor conectividad entre ambos tipos de información, lo que podría conducir a un mayor riesgo de incurrir en divulgaciones de información oportunistas sobre esta conectividad. Por ello, representa un desafío para los auditores y/o verificadores la vigilancia de esta cuestión, puesto que la conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera debe ser completa, fiel y clara para que los informes corporativos alcancen la finalidad prevista en la normativa.

# 5 Consideraciones finales

El estudio realizado pone de manifiesto la relevancia que la conectividad entre la información financiera y la información sobre sostenibilidad está adquiriendo para reguladores, preparadores y usuarios de la información corporativa. Aunque dicha conectividad debe estar implícita en la preparación de las distintas secciones del informe anual, lo cierto es que es un concepto nuevo que ha sido introducido con las normas de sostenibilidad aprobadas recientemente (normas NEIS y normas NIIF de Información a Revelar sobre Sostenibilidad) pero que no aparece recogido como tal en el Marco Conceptual para la Información Financiera. Es por ello que constituye uno de los grandes retos de los reguladores internacionales en la actualidad, siendo fundamental para garantizar la calidad de la información a disposición de todas las partes interesadas.

De acuerdo con lo expuesto en la memoria de trabajo presentada, este estudio se divide en tres apartados principales. El primero se enfoca en una revisión de la literatura relacionada con la conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad, con el fin de entender el estado actual del debate en el ámbito académico. El segundo analiza los proyectos desarrollados por el EFRAG y el IASB en esta área. Por último, el tercero presenta un análisis empírico de los informes de sostenibilidad de las principales empresas cotizadas en España, con el objetivo de evaluar el grado de conectividad entre la información financiera y la de sostenibilidad.

En primer lugar, en relación con la revisión de la literatura académica, cabe señalar que en los últimos años ha surgido una corriente de investigación que resalta la importancia de conectar la información financiera y la de sostenibilidad, en línea con el desarrollo de estándares internacionales sobre divulgación corporativa. Aunque existe una amplia literatura sobre informes integrados, esta no es la visión recogida en los proyectos actualmente en desarrollo del EFRAG y la IFRS Foundation. La evidencia encontrada destaca que el nivel de conectividad entre la información sobre sostenibilidad y la financiera es aún limitado, lo que dificulta a inversores y analistas obtener una visión completa de las empresas. Esto afecta negativamente al coste de financiación y a la valoración de las acciones de las compañías, además de generar pronósticos financieros menos precisos.

Otros estudios actuales han evaluado esta conectividad considerando un enfoque más próximo al propuesto por el EFRAG, pero aún son limitados en alcance y profundidad. Los trabajos más recientes destacan la necesidad de seguir avanzando en la integración efectiva de ambas informaciones, ya que la conexión entre indicadores financieros y datos sobre sostenibilidad, como el cambio climático, sigue siendo principalmente cualitativa. Se subraya la importancia de mejorar este vínculo para garantizar una información corporativa más precisa y útil, tanto para los inversores como para el funcionamiento eficiente de los mercados financieros.

En segundo lugar, se ha llevado a cabo un análisis de los proyectos que el EFRAG y la IFRS Foundation están desarrollando en este sentido. Ambas iniciativas coinciden en que la conectividad resulta clave para proporcionar una visión global y coherente de la empresa, y una información de mayor calidad, aunque la forma de aproximación al tema presenta ciertas diferencias. El proyecto del EFRAG se plantea objetivos más ambiciosos, pretendiendo liderar el debate sobre el tema a nivel internacional y la IFRS Foundation se enfoca más en la necesaria colaboración entre sus dos organismos reguladores, el IASB y el ISSB. Así, el proyecto del EFRAG se encuentra más avanzado y se desarrolla de forma más concreta, habiéndose materializado en la publicación, en junio de 2024, de un Interim Deliverable Paper como paso previo a la publicación de un Discussion Paper que se espera para el segundo semestre de 2024. Este documento supone un avance significativo en el establecimiento de las bases conceptuales, categorías y beneficios de la conectividad y en la clarificación de los límites del reporting para la comprensión de lo que puede o no puede ser conectado. Por otra parte,

la colaboración entre el IASB y el ISSB se ha materializado recientemente en el proyecto del IASB de "Incertidumbres relacionadas con el clima y de otro tipo en los estados financieros" mediante la colaboración entre los miembros y personal técnico de ambos organismos, y la consideración del trabajo del ISSB como punto de partida para informar el proyecto.

En tercer lugar, el análisis empírico realizado muestra que las empresas cotizadas españolas presentan actualmente en sus informes de sostenibilidad conexiones entre ambos tipos de información. Por un lado, esto deja patente la motivación de las empresas por adaptarse a las exigencias normativas y, por otro lado, también puede interpretarse como una manera de diferenciarse y potenciar su imagen corporativa mejorando la calidad de su información sobre sostenibilidad. No obstante, se pueden apreciar deficiencias significativas, especialmente en lo relativo a la conectividad cuantitativa. Por una parte, existen determinados ítems relevantes sobre los que no se presenta conexión, o en su caso es muy limitada. Por otro lado, en muchas ocasiones las conexiones descritas son superficiales y necesitarían mayor grado de concreción. Cabe también señalar la dificultad para identificar y comparar las conexiones entre información sobre sostenibilidad y financiera presentadas en los informes de las empresas analizadas. En este sentido se puede esperar que los ejemplos ilustrativos en los que está trabajando el EFRAG y los ya publicados por el IASB en el borrador para discusión pública del proyecto sobre "Incertidumbres relacionadas con el clima y de otro tipo en los estados financieros" ayuden a mejorar las prácticas de los preparadores en este sentido.

A nivel sectorial, no se encuentran diferencias importantes, salvo en el sector del Petróleo y Energía, que resulta ser especialmente sensible a asuntos ASG. Asimismo, las empresas que abarcan de manera más completa la materialidad de impactos en sus informes suelen también mostrar una mayor conectividad cuantitativa entre la información sobre sostenibilidad y la información financiera. Por último, no se han encontrado indicios que conduzcan a concluir que la conectividad de la información se utiliza con fines oportunistas, pues se observa una mayor conectividad en general en las empresas con mayor desempeño sostenible. Toda la evidencia encontrada sugiere que, las diferencias existentes entre las empresas analizadas pueden venir explicadas por los costes asociados a la preparación y divulgación de información en términos de conectividad, que podría actualmente, en un contexto donde aún no existe una regulación fuerte al respecto, exceder a los beneficios percibidos por las empresas.

Nuestro trabajo presenta diferentes implicaciones en diversos ámbitos. En primer lugar, los resultados permiten a las empresas valorar su situación y ser conscientes de los puntos débiles relativos a la conectividad de la información sobre sostenibilidad que publican con la información financiera, y poner así en relación sus prácticas de divulgación con las implementadas por el resto de empresas cotizadas y, más concretamente, en su sector de actividad. En segundo lugar, nuestra evidencia resulta valiosa para los reguladores, que pueden conocer con más detalle los aspectos concretos sobre los que deben incidir para garantizar una conectividad efectiva en los informes corporativos, particularmente de tipo cuantitativo. En tercer lugar, en el campo académico, nuestro estudio ofrece relevantes líneas futuras de investigación. Por un lado, se diseña un índice de conectividad que puede ser empleado en estudios posteriores para obtener más evidencia empírica sobre esta cuestión. Por otro lado, se abre la puerta a futuros estudios sobre los beneficios que conlleva una mayor conectividad de la información no solo desde el punto de vista de los usuarios de la información, sino también desde la perspectiva de las empresas, lo que resultaría muy útil para estas a la hora de llevar a cabo un análisis coste-beneficio de este tipo de divulgaciones. Finalmente, otra cuestión importante radica en entender mejor las razones internas que pueden explicar la divulgación de información sobre sostenibilidad mejor conectada con la información financiera. Ante un próximo escenario regulatorio donde las exigencias de conectividad serán elevadas, es fundamental avanzar en estudios empíricos que analicen los mecanismos empresariales que favorecen la divulgación de información con mejor conectividad.

# 6 Referencias

- 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. <https://doi.org/10.1016/j.acf.2004.07.001>
- Birkey, R.N., Michelon, G., Patten, D.M. y Sankara, J. (2016). Does assurance on CSR reporting enhance environmental reputation? An examination in the U.S. context. *Accounting Forum*, 40(3), 143-152. <https://doi.org/10.1016/j.acf.2016.07.001>
- 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. <https://doi.org/10.1002/bse.2258>
- David, B., y Giordano-Spring, S. (2022). Connectivity between financial and non-financial reporting: An exploration through climate accounting. *Accounting Auditing Control*, 28(4), 21-50.
- 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.
- EFRAG (2022a). Cover note and issue Paper. Connectivity between financial and sustainability reporting. EFRAG FR TEG Meeting. Paper 07.01. 19 May 2022. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2107271002133994/07-01-%20Connectivity%20between%20financial%20and%20sustainability%20reporting%20-%20EFRAG%20TEG%2019-05-2022.pdf>
- EFRAG (2022b). Recommendation of new projects for the EFRAG proactive research agenda. Issues Paper. EFRAG FR Board meeting. Paper 06-02. EFRAG Secretariat: Agenda Consultation team. 01 June 2022. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2107261337216499/06-02-%20Agenda%20consultation%20-%20Recommendations%20of%20new%20projects%20for%20EFRAG%20proactive%20research%20agenda%20-%20EFRAG%20FRB%2022-06-01.pdf>
- EFRAG (2022c). EFRAG Feedback Statement. IASB's Third Agenda Consultation Request for Information and EFRAG's Proactive Research Agenda. Agenda Consultation. Julio 2022. Recuperado de <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/Feedback%20statement%20on%20Agenda%20Consultation.pdf>
- EFRAG (2023a). Connectivity between Financial and Sustainability Reporting Information. Scoping EFRAG Research project. EFRAG FR TEG- SR TEG Joint meeting. Paper 04-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 17 January 2023.
- EFRAG (2023b). Connectivity between Financial and Sustainability Reporting Information. Suggested scope and approach of EFRAG Research project. EFRAG FRB- FR TEG Joint meeting. Paper 09-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 8 February 2023.
- EFRAG (2023c). EFRAG Advisory Panel on the Connectivity between Financial Reporting and Sustainability Reporting (EFRAG CAP). Terms of Reference (approved by the EFRAG Administrative Board on 27 February 2023). <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/Terms%20of%20reference%20EFRAG%20Advisory%20Panel%20on%20Connectivity%20between%20Financial%20and%20Sustainability%20Reporting%20Information.pdf>

- EFRAG (2023d). Boundaries of FR and SR, elements of 'connectivity', and update on IFRS Foundation connectivity-related discussions. Issues Paper. EFRAG FR TEG meeting. Paper 07-01. 13 April 2023. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2212071336469377/07-01%20Issues%20paper%20on%20scope%20of%20connectivity%20and%20boundaries%20between%20FR%20and%20SR.pdf>
- EFRAG (2023e). Connectivity between financial and sustainability reporting information. Suggested scope and approach of EFRAG Research project. EFRAG FRB-SRB Joint meeting. Paper 05-02. 3 May 2023. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2302240953558531/05-02%20-%20Background%20paper%20only-%20EFRAG%20FRB%20and%20SRB-%20Scope%20and%20approach-%20EFRAG%27s%20Research%20on%20Connectivity%20between%20Financial%20and%20Sustainability%20Reporting.pdf>
- EFRAG (2023f). EFRAG research project - connectivity between financial and sustainability reporting information. EFRAG SR TEG. 05-03- Background reading Paper. 23 May 2023. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2303311058556237/05-03-EFRAG%20SR%20TEG-%20Background%20paper-Connectivity%20between%20FR%20and%20SR%20update-23%20May%202023.pdf>
- EFRAG (2023g). Identifying and developing examples related to different aspects of connectivity. Issues Paper. Paper 05-01. 18 October 2023. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2301301019414433/05-01-%20Issues%20Paper-%20Identifying%20and%20developing%20examples%20on%20different%20aspects%20of%20connectivity-EFRAG%20FR%20TEG%20and%20SR%20TEG-18%20October%202023.pdf>
- EFRAG (2024a). Cover note. Connectivity project. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312111421206227/02-01-%20Cover%20Note-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20SR%20TEG%20Meeting-%2015%20February%202024.pdf>
- EFRAG (2024b). Examples Development Considerations – Updated Roadmap. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312111421206227/02-02%20-%20Examples%20Development%20Related%20Considerations-%20Updated%20Roadmap%20-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20SR%20TEG%20-%202024-02-15.pdf>
- EFRAG (2024c). Illustrating connectivity. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-03. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312111421206227/02-03%20Illustrating%20Connectivity%20-%20Examples%20-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20SR%20TEG%20-%202024-02-15.pdf>
- EFRAG (2024d). Connectivity principles. Issues paper. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-04. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312111421206227/02-04%20-%20Issues%20paper%20-%20Connectivity%20Principles-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20SR%20TEG%20-%202024-02-15.pdf>
- EFRAG (2024e). Objectives and boundaries of different sections of the annual report. Issues paper. EFRAG FR TEG and SR TEG meeting. Paper 02-05. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 February 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312111421206227/02-05%20-%20Issues%20paper%20-%20Objectives%20boundaries%20of%20different%20annual%20report%20sections-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20SR%20TEG%20-%202024-02-15.pdf>

- EFRAG (2024f). Draft Interim Deliverable Paper: Connectivity & Boundaries of Annual Report Sections. Presentation to EFRAG SR TEG. EFRAG SR TEG meeting. Agenda Paper 06-01. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 8 May 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2404191339179145/05-01-%20Update%20on%20interim%20deliverable%20for%20EFRAG%20Connectivity%20Project-%20EFRAG%20SR%20TEG%20meeting-%202008-05-2024.pdf>
- EFRAG (2024g). EFRAG Connectivity Project: Draft Interim Deliverable Paper - 08 May 2024. Connectivity considerations & Boundaries of different Annual Report sections. EFRAG SR TEG meeting. Agenda Paper 06-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 8 May 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2404191339179145/05-02-EFRAG%20connectivity%20project%20-%20Draft%20Interim%20Deliverable%20-%20Connectivity%20concepts%20and%20AR%20boundaries-%20EFRAG%20SR%20TEG%20-%202008-05-%202024.pdf>
- EFRAG (2024h). Report of the EFRAG CAP Chairman – EFRAG CAP meeting held on 30 April 2024. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-00. 15 May 2024.
- EFRAG (2024i). Draft Interim Deliverable Paper: Connectivity & Boundaries of Annual Report Sections. 15 May 2024. Presentation to EFRAG FR TEG and FRB. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-01. 15 May 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312131345449245/08-01-%20Update%20on%20interim%20deliverable%20for%20EFRAG%20Connectivity%20Project-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20FRB%20meeting-%202015-05-2024.pdf>
- EFRAG (2024j). EFRAG Connectivity Project: Draft Interim Deliverable Paper - 15 May 2024. Connectivity considerations & Boundaries of different Annual Report sections. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 15 May 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312131345449245/08-02-EFRAG%20connectivity%20project%20-%20Draft%20Interim%20Deliverable%20-%20Connectivity%20concepts%20and%20AR%20boundaries-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20FRB%20meeting-%202015-05-%202024.pdf>
- EFRAG (2024k). Connectivity Project. Possible outreach plans and examples development update. EFRAG FR TEG and FRB meeting. Agenda Paper 08-03. 15 May 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2312131345449245/08-03-%20-%20EFRAG%20connectivity%20project%20-examples%20development%20update%20and%20possible%20outreach%20plans%20-%20EFRAG%20FR%20TEG%20and%20FRB%20meeting%20-%202015-05-2024.pdf>
- EFRAG (2024l). Draft Interim Deliverable Paper: Connectivity & boundaries of Annual Report sections. Presentation to EFRAG SRB. EFRAG SRB meeting. Agenda Paper 07-01. 04 June 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2405070938330278/07-01-%20Presentation%20on%20draft%20interim%20deliverable%20for%20EFRAG%20Connectivity%20Project-%20EFRAG%20SRB%20meeting-%202004-06-2024.pdf>
- EFRAG (2024m). EFRAG Connectivity Project: Draft Interim Paper. Connectivity considerations & boundaries of different Annual Report sections. EFRAG SRB meeting. Agenda Paper 07-02. EFRAG Secretariat: Connectivity team. 04 June 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2405070938330278/07-02-EFRAG%20connectivity%20research%20project%20-%20Draft%20Interim%20Deliverable%20-%20Connectivity%20concepts%20and%20AR%20boundaries-%20EFRAG%20SRB-%202004-06-2024.pdf>
- EFRAG (2024n). *EFRAG publishes paper addressing interplay of connectivity and Annual Report boundaries*. Recuperado el 28 de junio de 2024, de <https://efrag.org/news/project-709/EFRAG-publishes-paper-addressing-interplay-of-connectivity-and-Annual-Report-boundaries?AspxAutoDetectCookieSupport=1>

- EFRAG (2024o). Initial Paper. EFRAG Connectivity Project. Connectivity considerations and boundaries of different Annual Report sections. June 2024. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Project%20Documents/2301031429599109/Connectivity%20considerations%20and%20boundaries%20of%20different%20Annual%20Report%20sections.pdf>
- EFRAG (2024p). Connectivity project update – Examples development. EFRAG FRB and FRB meeting. Paper 03-01. 26 June 2024.
- EFRAG (2024q). Draft Comment Letter. EFRAG FRB and EFRAG SRB meeting. 18 September 2024. Paper 02-02. Recuperado de <https://www.efrag.org/system/files/sites/webpublishing/Meeting%20Documents/2408141108181476/02-02%20Draft%20Comment%20Letter%20-%20clean%20-%20EFRAG%20FRB%20and%20EFRAG%20SRB%20-%202024-09-18.pdf>
- EFRAG PTF-NFRS (2021a). Final report. Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting. Febrero 2021. Recuperado de [https://www.efrag.org/sites/default/files/2024-07/EFRAG\\_PTF-NFRS\\_MAIN\\_REPORT%5B1%5D.pdf](https://www.efrag.org/sites/default/files/2024-07/EFRAG_PTF-NFRS_MAIN_REPORT%5B1%5D.pdf)
- EFRAG PTF-NFRS (2021b). Appendix 4.4: Stream A4 Assessment Report, Interconnection between financial and non-financial information. Recuperado de [https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRAG%20PTF-NFRS\\_A4\\_FINAL.pdf](https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRAG%20PTF-NFRS_A4_FINAL.pdf)
- ESMA (2023a). Progress Report on Greenwashing. Response to the European Commission's request for input on "greenwashing risks and the supervision of sustainable finance policies". 31 de mayo de 2023. Recuperado de [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498\\_Progress\\_Report\\_ESMA\\_response\\_to\\_COM\\_RfI\\_on\\_greenwashing\\_risks.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_RfI_on_greenwashing_risks.pdf)
- ESMA (2023b). Public Statement. European common enforcement priorities for 2023 annual financial reports. 25 de octubre de 2023. Recuperado de [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA32-193237008-1793\\_2023\\_ECEP\\_Statement.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA32-193237008-1793_2023_ECEP_Statement.pdf)
- Gerwanski, J., Kordsachia, O. y Velte, P. (2019). Determinants of materiality disclosure quality in integrated reporting: Empirical evidence from an international setting. *Business Strategy and the Environment*, 28(5), 750-770. <https://doi.org/10.1002/bse.2278>
- Hamad, S., Draz, M. U., y Lai, F. W. (2020). The impact of corporate governance and sustainability reporting on integrated reporting: A conceptual framework. *Sage Open*, 10(2), 2158244020927431. <https://doi.org/10.1177/2158244020927431>
- IASB (2024). Climate-related and Other Uncertainties in the Financial Statements. Proposed illustrative examples. Exposure Draft. IFRS® Accounting Standard. July 2024. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/climate-related-other-uncertainties-fs/iasb-ed-2024-6-climate-uncertainties-fs.pdf>
- IFRS Foundation (2023a). Connectivity—what is it and what does it deliver? IFRS Foundation. 23 de marzo de 2023. Recuperado de <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/03/connectivity-what-is-it-and-what-does-it-deliver/>
- IFRS Foundation (2023b). Connectivity in practice: the IASB's new project on Climate-related Risks in the Financial Statements. IFRS Foundation. 23 de marzo de 2023. Recuperado de <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/03/connectivity-in-practice-the-iasbs-new-project-on-climate-related-risks-in-the-financial-statements/>
- IFRS Foundation (2023c). Update on the ISSB's Activities. Agenda paper 5. IFRS Advisory Council Meeting. Abril de 2023. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2023/april/ac/ap04-update-on-the-issbs-activities-apr-2023.pdf>
- IFRS Foundation (2023d). Connectivity in financial reporting. Agenda paper 8. IFRS Advisory Council Meeting. Abril de 2023. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2023/april/ac/ap08-management-commentary-and-integrated-reporting.pdf>

- IFRS Foundation (2023e). Meeting Summary. IFRS Advisory Council. 4 a 5 de abril de 2023. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2023/april/ac/meeting-summary.pdf>
- IFRS Foundation (2024a). *Climate-related and Other Uncertainties in the Financial Statements. Project history*. Recuperado el 1 de octubre de 2024, de <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/climate-related-risks-in-the-financial-statements/#project-history>
- IFRS Foundation (2024b). *Exposure Draft and comment letters: Climate-related and Other Uncertainties in the Financial Statements. Consultation*. Recuperado el 1 de octubre de 2024, de <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/climate-related-risks-in-the-financial-statements/ed-cl-climate-related-uncertainties-fs/>
- IFRS Foundation (2024c). *World Standards-setters Conference 2024*. Recuperado el 15 de octubre de 2024, de <https://www.ifrs.org/news-and-events/calendar/2024/september/world-standard-setters-conference-2024/>
- IOSCO (2021). Report on Sustainability-related Issuer Disclosures. Final Report. Junio de 2021. Recuperado de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>
- IOSCO (2023a). Report on International Work to Develop a Global Assurance Framework for Sustainability-related Corporate Reporting. Marzo de 2023. Recuperado de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD729.pdf>
- IOSCO (2023b). Supervisory Practices to Address Greenwashing. Final Report. Diciembre de 2023. Recuperado de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD750.pdf>
- ISSB (2023). Request for Information. IFRS® Sustainability Disclosure Standards. Consultation on Agenda Priorities. Mayo de 2023. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/issb-consultation-on-agenda-priorities/issb-rfi-2023-1.pdf>
- ISSB (2024a). ISSB Consultation on Agenda Priorities. Feedback summary – Connectivity. IASB-ISSB Joint meeting. Enero de 2024. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2024/january/iasb-issb-joint/ap2b-feedback-summary-connectivity.pdf>
- ISSB (2024b). ISSB Consultation on Agenda Priorities. Summary of decisions and final work plan. ISSB meeting. Staff paper. Agenda reference: 2. Mayo de 2024. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2024/may/issb/ap2-agenda-consultation-summary-decisions-work-plan.pdf>
- ISSB (2024c). About the International Sustainability Standards Board. Recuperado el 15 de septiembre de 2024, de <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
- Jayasiri, N. K., Kumarasinghe, S., y Pandey, R. (2023). 12 years of integrated reporting: A review of research. *Accounting & Finance*, 63(2), 2187-2243. <https://doi.org/10.1111/acfi.12958>
- Krippendorff, K. (2004). Reliability in content analysis: Some common misconceptions and recommendations. *Human Communication Research*, 30(3), 411-433. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.2004.tb00738.x>
- Lai, A., Melloni, G., y Stacchezzini, R. (2018). Integrated reporting and narrative accountability: The role of preparers. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 31(5), 1381-1405. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2016-2674>
- Lee, M. T. y Raschke, R. L. (2023). Stakeholder legitimacy in firm greening and financial performance: What about greenwashing temptations? *Journal of Business Research*, 155, 113393. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113393>
- Lee, K. W., y Yeo, G. HH. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>

- Linsley, P.M. y Shrives, 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. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2006.05.002>
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L. y LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing?. *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4-5), 350-359. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2012.09.008>
- NEIS 1 "Requisitos generales"
- NIIIF S1 "Requerimientos Generales para la Información Financiera a Revelar relacionada con la Sostenibilidad"
- NIIIF S2 "Información a Revelar relacionada con el Clima"
- Palacios-Manzano, M., Gras-Gil, E. y Santos-Jaen, J. M. (2021). Corporate social responsibility and its effect on earnings management: an empirical research on Spanish firms. *Total Quality Management & Business Excellence*, 32(7-8), 921-937. <https://doi.org/10.1080/14783363.2019.1652586>
- PwC (2022). PwC's Global Investor Survey 2022. Recuperado de <https://www.pwc.com/gx/en/global-investor-survey/PwC-Global-Investor-Survey-2022.pdf>
- Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión de 6 de julio de 2021 por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación del contenido y la presentación de la información que deben divulgar las empresas sujetas a los artículos 19 bis o 29 bis de la Directiva 2013/34/UE respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir con la obligación de divulgación de información.
- Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 de la Comisión, de 31 de julio de 2023, 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.
- Ruiz-Blanco, S., Romero, S., y Fernandez-Feijoo, B. (2022) Green, blue or black, but washing—What company characteristics determine greenwashing?. *Environment, Development and Sustainability*, 24(3), 4024-4045. <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01602-x>
- Ruiz-Lozano, M., De Vicente-Lama, M., Tirado-Valencia, P. y Cordobes-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. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3629>
- Stolowy, H. y Paugam, L. (2023). Sustainability reporting: Is convergence possible?. *Accounting in Europe*, 20(2), 139-165. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2189016>
- TCFD (2023). *Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Important message - Please read.* Recuperado el 15 de septiembre de 2024, de <https://www.fsb-tcf.org/>
- Tirado-Valencia, P., de Vicente-Lama, M., Cordobés-Madueño, M., y Ruiz-Lozano, M. (2024). Determinants of interconnected corporate information. Evidence of the connectivity principle in integrated reporting. *European Research on Management and Business Economics*, 30(3), 100255. <https://doi.org/10.1016/j.iemeen.2024.100255>
- Tóth, Á., Suta, A., y Szauter, F. (2022). Interrelation between the climate-related sustainability and the financial reporting disclosures of the European automotive industry. *Clean Technologies and Environmental Policy*, 24(1), 437-445. <https://doi.org/10.1007/s10098-021-02108-w>
- Velte, P., y Stawinoga, M. (2017). Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, 28, 275-320. <https://doi.org/10.1007/s00187-016-0235-4>

- Vitolla, F., Raimo, N., y Rubino, M. (2019). Appreciations, criticisms, determinants, and effects of integrated reporting: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 518-528. <https://doi.org/10.1002/csr.1734>
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., y Rubino, M. (2020). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 519-529. <https://doi.org/10.1002/bse.2384>
- Wagenhofer, A. (2024). Sustainability reporting: a financial reporting perspective. *Accounting in Europe*, 21(1), 1-13. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2218398>
- Wang, R., Chua, W. F., Simnett, R., y Zhou, S. (2024). Is greater connectivity of financial and non-financial information in annual reports valued by market participants?. *The British Accounting Review*, 101407. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101407>

***ilc/a/c/*** Instituto de Contabilidad y  
Auditoría de cuentas

