



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**EL INFORME DE SOSTENIBILIDAD:
MARCO ACTUAL EN ESPAÑA Y
TENDENCIAS DE FUTURO**

Autor: Eduardo Hernández Masiá

Tutor: Antonio Madera del Pozo

Madrid | Abril 2022

RESUMEN

Los informes de sostenibilidad son, en la actualidad, uno de los instrumentos más útiles para orientar el capital hacia lo que se ha denominado “Inversión Socialmente Responsable”. A través de ellos, las empresas pueden reducir su riesgo reputacional y informar sobre cuál es el impacto que su actividad tiene en las cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo, así como, cual es el impacto que el entorno tiene en su propia actividad (doble materialidad).

La disparidad normativa y de estándares que rodean a los informes de sostenibilidad han venido dificultando, en los últimos años, un alto grado de comparabilidad entre sociedades. De este modo, no se ha conseguido armonizar bajo unos criterios uniformes la elaboración de estos informes de sostenibilidad.

En este trabajo se ha pretendido llevar a cabo un análisis de la realidad actual de los informes de sostenibilidad en España con especial atención a: el marco normativo y de estándares actual, incluyéndose, el empleo del principio cumplir o explicar, su ámbito de aplicación subjetivo, su contenido y estándar más empleado (GRI); así como la propuesta de modificación de la Directiva 2014/95, impulsada por la Comisión Europea, y de estándares de indicadores, que está siendo elaborada por el EFRAG. Tras el análisis integrado del marco europeo y español se han alcanzado importantes conclusiones sobre el grado de afectación que pueden experimentar las sociedades españolas tras la aprobación de la propuesta y algunas áreas de mejora.

Palabras clave: información no financiera, informe de sostenibilidad, medio ambiente, buen gobierno, estándares, ESG, Directiva.

ABSTRACT

Sustainability reporting is currently one of the most useful tools for directing capital towards what has been termed "Socially Responsible Investment". Through them, companies can reduce their reputational risk and disclose the impact that their activity has on environmental, social and corporate governance issues, as well as the impact that the environment has on their own activity (double materiality).

The disparity of regulations and standards surrounding sustainability reporting has made it difficult in recent years to achieve a high degree of comparability between companies. As a result, it has not been possible to harmonise the preparation of these sustainability reports according to uniform criteria.

The aim of this paper is to carry out an analysis of the current reality of sustainability reporting in Spain, paying special attention to: the current regulatory and standards framework, including the use of the comply or explain principle, its subjective scope of application, its content and the most commonly used standard (GRI); as well as the proposal to amend Directive 2014/95, promoted by the European Commission, and indicator standards, which is being drafted by EFRAG. Following the integrated analysis of the European and Spanish frameworks, important conclusions have been reached on the degree of impact that Spanish companies may experience after the approval of the proposal, as well as some areas for improvement.

Keywords: *non-financial information, sustainability reporting, environment, good governance, standards, ESG, Directive.*

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	9
2. CONTEXTO: DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA AL DESARROLLO SOSTENIBLE.....	12
2.1. Responsabilidad Social Corporativa.....	12
2.1.1. <i>Concepto.....</i>	<i>12</i>
2.1.2. <i>Del modelo shareholder al modelo stakeholder.....</i>	<i>12</i>
2.2. Objetivo actual: Desarrollo sostenible.....	14
2.2.1. <i>Concepto de desarrollo sostenible.....</i>	<i>14</i>
2.2.2. <i>Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.....</i>	<i>15</i>
2.2.3. <i>Acuerdos del Clima de París y Glasgow.....</i>	<i>17</i>
2.3. La Unión Europea y el desarrollo sostenible.....	17
2.3.1. <i>Fomento europeo de las Inversiones Sostenibles a largo plazo.....</i>	<i>17</i>
2.3.2. <i>Criterios ESG (Enviromental, Social y Government).....</i>	<i>19</i>
2.3.3. <i>La transparencia: clave para la expansión de la información de sostenibilidad.....</i>	<i>20</i>
3. INFORME DE SOSTENIBILIDAD: CONCEPTO, ORIGEN Y BENEFICIOS.....	21
3.1. EL informe en materia de sostenibilidad.....	21
3.1.1. <i>Concepto.....</i>	<i>21</i>
3.1.2. <i>Origen de los informes de sostenibilidad.....</i>	<i>22</i>
3.2. Beneficios del reporting en materia de sostenibilidad.....	24
3.2.1. <i>Mejora de la confianza o el stakeholders engagement.....</i>	<i>24</i>
3.2.2. <i>Reducción del riesgo reputacional.....</i>	<i>24</i>
3.2.3. <i>Identificación de riesgos.....</i>	<i>25</i>
3.2.4. <i>La rentabilidad.....</i>	<i>26</i>

4. MARCO NORMATIVO ACTUAL EN ESPAÑA: DIRECTIVA 2014/95 Y LEY 11/2018.	27
4.1. Contenido normativo.	27
4.1.1. <i>Cuestiones generales.</i>	27
4.1.2. <i>Ámbito subjetivo.</i>	28
4.1.3. <i>Ámbito objetivo o materialidad.</i>	30
4.2. Estándares de indicadores.	34
4.2.1. <i>Global Reporting Initiative.</i>	35
4.3. Aprobación, verificación y puesta a disposición del informe de sostenibilidad.	38
4.4. Régimen sancionador.	39
5. MARCO NORMATIVO FUTURO: PROPUESTA DE MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA 2014/95.	39
5.1. Contexto.	40
5.2. Motivaciones y objetivos de la Propuesta de Directiva.	40
5.3. Novedades de la Propuesta de Directiva.	42
5.3.1. <i>Ampliación del ámbito subjetivo.</i>	42
5.3.2. <i>Armonización de estándares.</i>	43
5.3.3. <i>Presentación del informe de sostenibilidad.</i>	49
5.3.4. <i>Verificación del informe de sostenibilidad.</i>	50
6. CONCLUSIONES.	52
7. BIBLIOGRAFÍA.	55
Doctrina.	55
Documentación.	62
Legislación.	65

ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1: Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	16
Ilustración 2: GRI Standards: Universal, Sector and Topic Standards.....	36
Ilustración 3: Impacto de la materia relevante del sector del petróleo y del gas en los ODS	37
Ilustración 4: Revelación de información de sostenibilidad por parte de las PYMES en España.....	43
Ilustración 5: Building Block proposal (IFRS).....	46
Ilustración 6: Esquema del marco de estándares presentado por el EFRAG.	47

LISTADO DE ABREVIATURAS

<i>Abreviatura</i>	<i>Correspondencia</i>
Art./arts.	Artículo/artículos
BEI	Banco Europeo de Inversiones
Directiva	Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos
Ecofin	Consejo Europeo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
EINF	Estado de información no financiera
EIP	Entidades de Interés Público
etc.	etcétera
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards Foundation</i>
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i>
LAC	Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas o Ley de Auditoría de Cuentas
Ley	Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital o Ley de Sociedades de Capital

núm.	número
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONU	Organización de las Naciones Unidas
Propuesta de Directiva	Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad
PTF-NFRS	<i>Project Task Force on Non-Financial Reporting Standards</i>
PYMES	Pequeñas y Medianas Empresas
RSC	Responsabilidad Social Corporativa
SASB	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
ss.	siguientes
UE	Unión Europea
<i>vid.</i>	<i>vide, véase.</i>
WBCSD	<i>World Business Council for Sustainable Development</i>

1. INTRODUCCIÓN.

“La publicidad es justamente un remedio para las enfermedades sociales e industriales. Se dice que la luz del sol es el mejor de los desinfectantes; la luz eléctrica, el policía más eficaz”. Louis Brandeis.

Dentro del estudio de la Responsabilidad Social Corporativa (“**RSC**”), ahora definida en términos de Sostenibilidad, una de las cuestiones que más relevancia ha alcanzado en los últimos años es la referente a la información no financiera o de sostenibilidad.

La información no financiera: (i) por un lado, ha sido concebida como medio para satisfacer los intereses a largo plazo de unos inversores cada vez más preocupados por cuestiones como el clima, el buen gobierno de las sociedades y demás cuestiones sociales, en lo que se ha venido a denominar “*Inversión Socialmente Responsable*” (Cardona, 2020); (ii) por otro lado, algunos autores (Giner, 2022) sostienen que permite ajustar de forma más acertada el valor de la acción, pues a veces, solo con la información financiera no podemos determinarlo con precisión

El instrumento más útil para trasladar dicha información es el estado de información no financiera (“**EINF**”) o informe de sostenibilidad. El informe de sostenibilidad es un documento de obligada elaboración para determinadas sociedades, y dirigido al público objetivo de estas, cuya finalidad es trasladar de forma clara, precisa y comparable aquellas cuestiones relacionadas con la afectación que la actividad empresarial tiene en el medio ambiente, el panorama social y el buen gobierno corporativo, y viceversa, como estas cuestiones afectan a la propia actividad empresarial, lo que viene a definirse como doble materialidad.

Dentro del estudio de los informes de sostenibilidad son varias las cuestiones que están siendo debatidas por parte de la literatura:

- (i) Por un lado, la dificultad existente para armonizar la forma de trasladar la información no financiera, de forma que los informes sean comparables y puedan servir para alcanzar una transparencia verdaderamente efectiva (Alonso-Muñumer, 2020). Esta cuestión, ya era advertida por la asociación *Accountancy Europe* al abogar por la “*La inclusión de un conjunto básico de métricas globales*

*para la INF [información no financiera] en los informes principales y de forma conectada con la información financiera para responder a las preocupaciones de las partes interesadas (...)*¹ (Accountancy, 2019).

- (ii) Por otro lado, se está debatiendo a cerca de la necesidad de fijar unos estándares que garanticen la comparabilidad de la información sobre sostenibilidad. Así, en la literatura se están realizando numerosos informes de evaluación de la calidad de los EINF, teniendo en cuenta aspectos como la periodicidad, la precisión de las explicaciones dadas, entre otras cuestiones (Escobar y Miras, 2021).

En el panorama nacional, el medio empleado para la introducción de la obligatoriedad de elaborar los informes de sostenibilidad ha sido una cuestión de política legislativa impulsada, principalmente, por la Unión Europea (“UE”). De esta forma, han sido las instituciones europeas las que en los últimos años han tratado de mejorar la calidad y comparabilidad de la información presentada a través de varias directivas comunitarias.

El objetivo de este trabajo es realizar un análisis cualitativo del marco normativo y de estándares existente en España, así como analizar las futuras tendencias normativas en el seno de la UE propuestas recientemente, bajo las hipótesis que se formulan a continuación:

- (i) El concepto de sostenibilidad ha superado el reduccionismo medioambiental, convirtiéndose en parte de la estrategia empresarial con el objetivo de atraer inversiones sostenibles. A esa finalidad, puede contribuir el *disclosure* a través del *reporting* de sostenibilidad
- (ii) Los informes de sostenibilidad en España han sido objeto de un mayor desarrollo legislativo, tanto en el plano subjetivo como en el plano objetivo, en comparación con la normativa comunitaria.
- (iii) La reciente propuesta de la Unión Europea, de modificación de la normativa y de unificación de estándares en materia de informes de sostenibilidad, mejorará la comparabilidad y clarificará las métricas a emplear en la elaboración de los informes de sostenibilidad a nivel comunitario.

¹ Traducción al español propia.

Con el objetivo de responder a las hipótesis anteriores el trabajo se desarrollará siguiendo la siguiente estructura:

- (i) En la primera parte del trabajo se contextualizará el movimiento actual *en pro* de los informes de sostenibilidad, en relación con la RSC y la tendencia actual al “*desarrollo sostenible*”, tanto a nivel internacional como en el seno de la UE.
- (ii) En la segunda parte del trabajo se analizará el concepto y el origen de los informes de sostenibilidad, así como los principales beneficios que estos pueden suponer para las sociedades que los elaboran.
- (iii) En la tercera parte del trabajo, se analizará el marco normativo actual en España de los informes de sostenibilidad, con especial atención a: el empleo del principio de cumplir o explicar, las sociedades obligadas a su elaboración y presentación, su contenido, el estándar de indicadores más empleado en su elaboración (*Global Reporting Initiative*), su aprobación y verificación.
- (iv) En la cuarta parte del trabajo, se analizará la propuesta de modificación de la Directiva 2013/34 relativa a los informes de sostenibilidad, con especial atención a: el contexto en el que se ha presentado, las motivaciones de la propuesta y sus principales novedades en cuanto al contenido, en relación con la normativa vigente en España.

La metodología seguida en la realización del trabajo ha consistido en el estudio y análisis de la doctrina económica, jurídica y académica más relevante; el análisis de las principales normas nacionales y europeas en materia de informes de sostenibilidad; el análisis de los principales estándares de indicadores empleados en la actualidad, con especial atención al GRI; y, la extracción de una serie de conclusiones de cara ofrecer un marco claro y preciso de la realidad actual en España y que pudieran servir para analizar futuras reformas del marco normativo referente a los informes de sostenibilidad.

2. CONTEXTO: DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA AL DESARROLLO SOSTENIBLE.

2.1. Responsabilidad Social Corporativa.

2.1.1. Concepto.

El concepto de RSC tiene numerosas definiciones. Por un lado, en el ámbito de la UE, el Consejo Europeo de marzo del año 2000 declaró que se trataba de "*un concepto con arreglo al cual las empresas deciden voluntariamente contribuir al logro de una sociedad mejor y un medio ambiente más limpio*" a través de, "*la integración voluntaria por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores*". (Server Izquierdo y Villalonga, 2005).

Por otro lado, Portney (2005), definirá la RSC "*como un patrón consistente, como mínimo, de empresas privadas que hacen más de lo que se les exige en las leyes y reglamentos aplicables que rigen el medio ambiente, la seguridad y la salud de los trabajadores, y las inversiones en la comunidad en la que operan*"². Así, aunque existen normas legales de carácter obligatorio, que van a imponer a las empresas una determinada conducta de cara a que su actuación sea conforme con la RSC, el campo de la voluntariedad juega un papel trascendental. Es decir, no se trata de que las empresas sean obligadas a aplicar una política de RSC, sino que sean ellas, quienes voluntariamente quieran llevarla a cabo pues les resulta beneficioso.

2.1.2. Del modelo shareholder al modelo stakeholder.

Actualmente, y gracias al avance de la RSC, las empresas han centrado sus intereses en cuestiones que van más allá de la tradicional teoría del *shareholder's value*, según la cual

² Traducción al español propia.

los intereses de la empresa empiezan y acaban en la figura del accionista (Letza, Sun, y Kirkbride, 2004), para pasar a un enfoque en favor del modelo *stakeholder*. Según dicho modelo, aparte de los intereses de los accionistas, se deben de tener en cuenta los intereses de los terceros interesados como trabajadores, proveedores y el medio ambiente, entre otros. El motivo de tenerles en cuenta está fundamentado en que, si bien, dichos sujetos no pueden participar en la toma de decisiones empresariales, se ven afectados por ellas (Freeman, 1984). En favor de esta teoría se ha pronunciado recientemente el Foro de Davos³, en el año 2020, al declarar que “*El propósito de las empresas es colaborar con todos sus stakeholders en la creación de valor compartido y sostenido*” (Schwab, 2020).

Ahora bien, tampoco debemos engañarnos al pensar que los avances en materia de RSC se deben a que las empresas han querido voluntariamente adoptar una posición filantrópica, sino que a través de las políticas de RSC se evita o minimiza el denominado como *riesgo reputacional*. El riesgo reputacional, lo podemos definir como aquella amenaza que es capaz de afectar al buen nombre o prestigio de una empresa, directamente (actuaciones de la propia empresa), indirectamente (actuaciones de los empleados de la empresa) o tangencialmente (actuaciones de terceros colaboradores con la empresa). Este riesgo reputacional afecta de forma directa a la empresa, pues produce una reducción de los ingresos (Martí, 2019). Así, el *riesgo reputacional* es un incentivo de cara a favorecer actividades en favor de la RSC por parte de las empresas de cara a, como veremos más adelante, favorecer las inversiones.

De lo expuesto a cerca de la RSC podemos afirmar lo siguiente: 1) las compañías deben desarrollar su actividad empresarial de forma ética y diligente; 2) deben comportarse de forma responsable con el medio ambiente; 3) las decisiones empresariales deben adoptarse teniendo en cuenta, también, los intereses de los *stakeholders*; 4) la empresa cumple una importante función social y conforme a dicha función debe actuar; 5) de no cumplirse los pilares anteriores el riesgo reputacional puede desembocar en una pérdida de ingresos. (Botero, 2015). En definitiva, las empresas son parte fundamental de la sociedad y, como tal, deben actuar y comportarse.

³ El Foro Económico Mundial (WEF, por sus siglas en inglés) es una organización sin ánimo de lucro dedicada a promover debates públicos sobre asuntos globales.

2.2. Objetivo actual: Desarrollo sostenible.

2.2.1. Concepto de desarrollo sostenible.

Como hemos estudiado, el paso de un modelo basado en la satisfacción de los intereses de los accionistas, a uno que tenga en cuenta a los “terceros interesados” o *stakeholders*, ha provocado que el objetivo actual de las empresas ya no sea, únicamente, ser rentables, sino que además deben ser sostenibles.

El concepto de sostenibilidad, que viene del latín *sustinere*, esto es “*sostener, mantener, sustentar*”, no es un concepto estático, sino todo lo contrario, adopta múltiples definiciones en función del momento y la situación en la que este se explica.

En una primera etapa (años 50-70), el concepto de sostenibilidad se empleaba, únicamente, para alertar de la rápida degradación que se estaba produciendo en el medio ambiente como consecuencia de la actividad humana. Así, la “*Conferencia de Naciones Unidas sobre Medio Ambiente*” de Estocolmo de 1972 declaró que: “*Hemos llegado a un momento en la historia en el que debemos orientar nuestros actos en todo el mundo atendiendo con mayor cuidado a las consecuencias que puedan tener para el medio*” (ONU, Informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Humano., 1972). Tras esta primera conferencia, la Cumbre de París de 1972 comenzó a poner el foco en la necesidad de mejorar la educación medioambiental de cara a alcanzar un desarrollo sostenible (Saura y Hernández, 2008).

Una de las definiciones más clarificadoras la encontramos en el Informe Brundtland de la “*Comisión Mundial para el Medio Ambiente y el Desarrollo*” de 1987, en la que en su capítulo 2 define el desarrollo sostenible como aquel “*(...) que satisface las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades*” (ONU, Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo., 1987). Por primera vez se comenzó a profundizar en la importancia del desarrollo sostenible al centrarse en la necesidad de alinear el

crecimiento económico con la preservación de unos recursos naturales limitados⁴ (Luffiego y Rabadán, 2000).

Ahora bien, el gran avance en materia de sostenibilidad tendrá lugar a partir de la “*Conferencia de Naciones Unidas sobre Medio Ambiente y Desarrollo de Río de Janeiro*” de 1992 (también denominada, Cumbre de la Tierra), en la que se declarará que “*los seres humanos constituyen el centro de las preocupaciones relacionadas con el desarrollo sostenible. Tienen derecho a una vida saludable y productiva en armonía con la naturaleza*” (ONU, Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo,, 1992).

A partir de la Cumbre de la Tierra el concepto de “*desarrollo sostenible*” se consolidará, expandiéndose su estudio a campos, como la ética, el derecho, las finanzas o la gestión empresarial (Saura y Hernández, 2008). En el campo que a este trabajo interesa, el de la dirección empresarial, entendemos que el concepto de sostenibilidad ha superado el reduccionismo medioambiental y se coloca como una estrategia empresarial. Esto ha dado lugar al surgimiento del gobierno corporativo sostenible y de las finanzas sostenibles, a cuyos objetivos contribuirá el *reporting* de información no financiera.

2.2.2. *Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.*

Actualmente, una de las principales iniciativas de la Organización de las Naciones Unidas (“**ONU**”), de cara a alcanzar un mundo más sostenible, ha sido la Agenda 2030 presentada en el año 2015. En su Preámbulo, se establece que “*(...) es un plan de acción en favor de las personas, el planeta y la prosperidad*”. Para ello fija 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (“**ODS**”) y 169 metas “*de carácter integrado e indivisible*” que “*conjugan las tres dimensiones del desarrollo sostenible: económica, social y ambiental*” (ONU, Resolución aprobada por la Asamblea General el 25 de septiembre de 2015, 2015).

⁴ En ese punto surgieron dos teorías contrapuestas: la teoría de la sostenibilidad débil, según la cual, no hay incompatibilidad entre crecimiento económico y conservación de los recursos naturales, pues los avances tecnológicos nos permiten sustituir los recursos ilimitadamente; la teoría de la sostenibilidad fuerte, según la cual, el crecimiento económico depende de los recursos naturales y sin ellos no se puede crecer económicamente, por lo que debemos adaptarnos al ecosistema.

Ilustración 1: Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)



Producido en colaboración con TROLLBACK COMPANY | TheGlobalSustainability.com | +34 912 256 3030
Para cualquier duda sobre la infografía, por favor comuníquese con: info@trollback.com

Fuente: ONU

Como podemos observar en la Ilustración 1, los ODS se distribuyen en torno a tres grandes bloques: un primer bloque de objetivos de carácter económico (combatir la pobreza, hambre cero, favorecer el crecimiento económico y el consumo etc.), un segundo bloque referido a la protección medioambiental (control de emisiones de CO₂, protección de los océanos etc.), un tercer bloque relativo a la protección de la salud (salud y bienestar), un cuarto bloque, respecto de la igualdad (combatir desigualdad, impulsar la igualdad de género), y un último bloque relativo a la búsqueda de la paz y la justicia universal.

Estos ODS van dirigidos fundamentalmente a tres actores principales: la empresa, las administraciones públicas y las entidades del tercer sector. Así, las administraciones públicas, de cara a promover los ODS, van a implementar importantes medidas de carácter obligatorio (iniciativas legislativas, como es el caso de España donde recientemente se ha aprobado la Ley de Cambio Climático y Transición Energética) y otras, de carácter voluntario, dirigidas principalmente a las sociedades⁵. De esta forma los

⁵ Uno de los principales instrumentos de *soft law* (recomendaciones voluntarias) que están siendo utilizados en España en la actualidad, son las recomendaciones de buen gobierno a través del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas Español (revisado en 2020), donde se ha introducido recientemente el término “sostenibilidad” (con anterioridad ya se había incluido el término RSC) y una serie de

ODS son un criterio que las administraciones públicas y los inversores pueden emplear para comprobar cuales afectan o se ven afectados por la actividad empresarial, así como, cual es el impacto de estos en los resultados de la compañía. Además, los *reporting* de información no financiera se convertirán en un medio que nos permitirá verificar el “*grado de cumplimiento del compromiso empresarial en la Agenda 2030*” (De la Torre, 2016).

2.2.3. *Acuerdos del Clima de París y Glasgow.*

Alineados con los ODS encontramos los Acuerdos de París de 2015 y de Glasgow de 2021. El objetivo fundamental, fijado en la Cumbre de París y reafirmado en la reciente Cumbre de Glasgow, es evitar un aumento de la temperatura del planeta superior a los 2 °C respecto de los niveles preindustriales (ONU, Pacto de Glasgow para el Clima., 2021).

Respecto de ambas cumbres se ha pronunciado recientemente el Banco de España en un Informe en el que afirma que será necesaria una transformación de la economía si queremos alcanzar dichos objetivos. Pone especial hincapié en dos aspectos: primero, hay que mejorar la adaptación de la economía a los efectos adversos que está provocando el cambio climático, y, segundo, incide en la necesidad de “*fomentar la financiación de las inversiones necesarias para respaldar un crecimiento sostenible*” (BE, 2021). Para ello, la divulgación de información no financiera juega y jugará un importante papel, en aras de aumentar la responsabilidad de las empresas fomentando la transparencia y generando una mayor confianza por parte de los inversores, lo que se traducirá en la creación de valor sostenible a largo plazo.

2.3. La Unión Europea y el desarrollo sostenible.

2.3.1. *Fomento europeo de las Inversiones Sostenibles a largo plazo.*

recomendaciones de buen gobierno como, por ejemplo, la creación de una comisión especializada en cuestiones de ESG.

Desde el año 2013 la UE ha dado pasos decisivos de cara a contribuir al cumplimiento de los ODS y demás objetivos plasmados en las diferentes cumbres climáticas. Incluso la UE ha ido más allá de los objetivos plasmados por las Naciones Unidas, a través del Pacto Verde Europeo (2019) o *Green Deal*, en el que se propone convertir a Europa en el primer continente neutro a nivel climático para el año 2050⁶. Dentro de este objetivo y estrategia europea tenemos que englobar las sucesivas propuestas y reformas que en muy diferentes ámbitos se están llevando a cabo en el seno de la UE.

Específicamente, en el ámbito financiero, la UE aprobó en el año 2013 el Libro Verde de Financiación a Largo Plazo de la Economía Europea con el objetivo de fomentar las inversiones a largo plazo que permitan *“a las empresas y a los Estados producir más con menos recursos, respondiendo a nuevos retos económicos, sociales y medioambientales, facilitando la transición a una economía más sostenible y aumentando la capacidad productiva e industrial de la economía”* (UE, Libro Verde de financiación a largo plazo de la economía europea., 2013).

En relación con el objetivo europeo de canalizar el capital público y, sobre todo, el capital privado hacia inversiones sostenibles, la Comisión Europea presentó el *“Plan de Acción sobre finanzas sostenibles”* de 2018 en el que se declara que: *“La sostenibilidad y la transición hacia una economía hipocarbónica, más eficiente en el uso de los recursos y circular son fundamentales para garantizar la competitividad a largo plazo de la economía de la UE.”*. Con este objetivo el Banco Europeo de Inversiones⁷ (**BEI**) procedió a la creación del Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas que invierte en proyectos para contribuir a un: *“(…) crecimiento inteligente, sostenible e integrador, creación de empleo de calidad y cohesión económica, social y territorial”*⁸ (BEI, 2021).

Así, la UE ha apostado de forma clara en favor de contribuir al desarrollo sostenible mediante la orientación de las inversiones a proyectos más “verdes”. Al mismo tiempo, el sector financiero, es decir, las distintas instituciones financieras e inversores

⁶ Vid. a título ejemplificativo https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_es.

⁷ El Banco Europeo de Inversiones es una institución financiera de la UE cuya misión es financiar proyectos relacionados con los objetivos de la Unión, con el fin de contribuir a la integración, el desarrollo equilibrado y la cohesión económica y social de los Estados miembros. El BEI ostenta aproximadamente el 60% del capital del Fondo Europeo de Inversiones.

⁸ Traducción al español propia.

institucionales, están respondiendo de forma favorable, incorporando aspectos sociales, medioambientales y de buen gobierno a la hora de adoptar una determinada decisión de inversión (Alonso-Muñumer, 2020). En definitiva, el sistema financiero es el que tiene la capacidad de orientar sus inversiones a proyectos sostenibles y respetuosos con el Pacto Verde Europeo (Zudaire, 2021).

2.3.2. *Criterios ESG (Enviromental, Social y Government).*

Los criterios que se siguen actualmente de cara a evaluar cual es el riesgo reputacional de una empresa y que permiten a las instituciones financieras orientar sus inversiones, son los denominados como criterios ESG, es decir, *Enviromental, Social and Government*. Así, estos criterios son los que siguen aquellos inversores que quieren llevar a cabo inversiones “de impacto” o con un importante componente ético (Ballesteros, Diaz-Noriega, Elola, y Ramos, 2021).

El criterio medioambiental pretende medir el impacto directo e indirecto de la actividad de la compañía en el medio ambiente, por ejemplo, la gestión de los residuos, las emisiones de CO₂, el desarrollo de energías renovables o el nivel de eficiencia energética. El criterio social se centra en los *stakeholders* y como se ven afectados por la actividad empresarial, desde cuestiones de corrupción, hasta el cumplimiento de la normativa laboral o el respeto a los DDHH. Por último, el criterio relativo al gobierno corporativo se centra en los mecanismo de control y supervisión de los consejeros de cara a evitar el denominado como conflicto de agencia⁹ (J.P. Morgan, 2016).

Como estudiaremos más adelante, estos criterios tendrán una trascendencia fundamental en la elaboración de los EINF, pues abarcan, en buena medida, el campo de estudio de las cuestiones no financieras que afectan a la empresa, y viceversa, pues estos criterios se ven afectados por la actividad empresarial.

⁹ El conflicto de agencia es aquel que se produce cuando los intereses perseguidos por el principal (el accionista) no se corresponden con los perseguidos por el agente (los administradores). Es decir, se trata del conflicto que se da entre quien es propietario de la compañía y quien la representa y gestiona.

2.3.3. *La transparencia: clave para la expansión de la información de sostenibilidad.*

En esa toma de decisiones financieras la transparencia ocupa un papel trascendental. Así, el Plan de Acción sobre finanzas sostenibles de 2018 planteó tres objetivos: primero, reorientar los flujos de capital hacia una economía más sostenible; segundo, integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos; y, por último, “*Fomentar la transparencia y el largoplacismo*” (Comisión Europea, 2018).

En línea con el tercer objetivo, se ha vuelto a pronunciar la Comisión Europea con la revisión de dicho plan, en junio de 2021 (Comisión Europea, 2021), dirigiendo sus objetivos a que “*(...) las sociedades financieras y no financieras faciliten información a los inversores sobre el comportamiento medioambiental de sus activos y actividades económicas. Los mercados y los inversores necesitan información clara y comparable sobre sostenibilidad para evitar el blanqueo ecológico*”.

Queda claro, por lo tanto, que la estrategia europea pasa por alcanzar y contribuir al desarrollo sostenible poniendo el foco en las empresas y sus inversores. De esta forma los inversores han comenzado a valorar otras variables a parte de la información financiera, en lo que conocemos como información no financiera, como los criterios ESG, de cara a decidir si invertir o no en determinados proyectos.

Esta posición ha sido defendida por la Catedrática de Derecho Mercantil, la profesora Alonso-Muñumer (2020), al afirmar que la divulgación de la información de sostenibilidad constituye un elemento esencial para garantizar la sostenibilidad en el campo financiero para, de esta forma, contribuir al cumplimiento de los ODS y objetivos del Acuerdo de París. Según la profesora, a mayor transparencia, mayores flujos financieros y flujos más coherentes con una transición hacia modelos de bajas emisiones, de cara a alcanzar un “*desarrollo resiliente al cambio climático*” (Alonso-Muñumer, 2020).

Es decir, si queremos analizar los riesgos y oportunidades de una inversión, la información financiera ya no resulta suficiente (Díez, 2018). Los inversores exigen información que vaya más allá de lo estrictamente financiero, de cara a conocer cuál es el compromiso de la empresa con el medio ambiente y la sociedad en la que esta se

integra. A esta finalidad contribuirán, en buena medida, los EINF o informes de sostenibilidad.

3. INFORME DE SOSTENIBILIDAD: CONCEPTO, ORIGEN Y BENEFICIOS.

3.1. EL informe en materia de sostenibilidad.

3.1.1. Concepto.

Junto con los tradicionales informes de información financiera (cuentas anuales, cambios en los flujos de efectivo y cuenta de pérdidas y ganancias), han proliferado en los últimos años, por exigencias regulatorias, los conocidos como estados o informes de información no financiera.

El estado de información no financiera es un informe que determinadas empresas están obligadas a presentar y que permite a los inversores y al público en general conocer el impacto que la actividad empresarial tiene sobre determinadas cuestiones medioambientales, sociales, de lucha contra la corrupción, de cumplimiento de los derechos humanos e incluso cuestiones relacionadas con el personal en materia de discapacidad y de igualdad de género (Ruiz Lamas, La información no financiera obligatoria., 2019).

Así, el *Global Reporting Initiative* (“**GRI**”) (4.2.1) define la transparencia en materia de información no financiera como: “(...) *la práctica de medir, divulgar y rendir cuentas a las partes interesadas internas y externas sobre el rendimiento de la organización hacia el objetivo del desarrollo sostenible (...) para proporcionar una representación equilibrada y razonable del rendimiento de la sostenibilidad de una organización informante, incluyendo tanto las contribuciones positivas como las negativas*”¹⁰ (GRI, 2011).

¹⁰ Traducción al español propia.

Actualmente, se ha dejado de lado el concepto de EINF para el pasar al concepto de “*informe de sostenibilidad*” o “*sustainability reporting*”, así autores (Zimon, Arianpoor, y Salehi, 2022), lo definen como:

“(…) *el proceso de divulgación de la información de una empresa sobre el impacto de sus políticas en la sociedad y su entorno, en términos económicos, medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, para influir en la percepción pública y aumentar la reputación de la empresa*”¹¹.

En realidad, podemos afirmar que se trata de un cambio conceptual, más que de contenido. Sobre todo, para armonizar la terminología que ya venía utilizándose en los Estados Unidos, pues la Unión Europea era la única que seguía refiriéndose a estos informes como informes o estados de información no financiera. Así, mientras la Directiva 95/2014 (en adelante, la “**Directiva**”) empleaba el término “*información no financiera*”, la Propuesta de Directiva por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014 (en adelante, la “**Propuesta de Directiva**”) ha pasado a emplear “*información en materia de sostenibilidad*”.

3.1.2. *Origen de los informes de sostenibilidad.*

Antes de la década de 1990, la información no financiera ocupaba un espacio muy reducido dentro de los informes anuales y revestía una forma que podríamos asimilar a un mero relato. Además, la información trasladada no era comparable, por lo que no permitía a los inversores llevar a cabo una evaluación clara y transparente sobre la misma (Tînjâl, Pantea, y Buglea, 2015).

Fue con la publicación del conocido como *Jenkins Report* cuando se produjo un primer avance en este campo. En dicho informe se reflexionó por primera vez sobre la necesidad de incluir un tipo de información que fuese más allá de la información financiera con el

¹¹Traducción al español propia.

objetivo de trasladar a los inversores y al público en general una imagen más completa de la compañía (AICPA Special Committee, 1994). En dicho informe se concluyó que:

“La medición de los resultados no financieros -como la medición de la satisfacción de los clientes o la velocidad con la que los nuevos productos pasan de la fase de desarrollo-sería muy útil para los inversores y analistas. Las empresas deberían comunicar este tipo de información para ofrecer una imagen completa de sus operaciones”¹².

Ahora bien, los grandes avances, en lo que a información no financiera se refiere, han tenido lugar en Estados Unidos y en la Unión Europea durante esta última década.

En el caso de Estados Unidos, la *Securities and Exchange Commission* (“SEC”) junto con el legislador, aprobó varias normas con el objetivo de obligar a las compañías a hacer pública información relacionada con el impacto de la actividad empresarial en el medio ambiente, un ejemplo fue la *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change* de 2010 donde la SEC instaba a :*“(...) describir las normas de divulgación de estados no financieros más pertinentes que pueden requerir la divulgación relacionada con el cambio climático (...)*”¹³ (SEC, 2010).

En el caso de la Unión Europea, en el año 2011 se aprobó la *“Comunicación a la Comisión Europea y otras instituciones europeas: Acta del Mercado Único: Doce prioridades para estimular el crecimiento y reforzar la confianza -Juntos por un nuevo crecimiento-*”, en la que se declaró que: *“la Comisión presentará una propuesta legislativa sobre la transparencia de la información social y ambiental facilitada por las empresas de todos los sectores”* (CE, 2011). Esto se tradujo en la aprobación de la Directiva 2013/34/UE, modificada por la actual Directiva 2014/95/UE en la que se instó a los Estados miembros a llevar a cabo un desarrollo legislativo de cara a que determinadas empresas procedieran a hacer público un estado de información no financiera o de sostenibilidad.

En definitiva, el avance del EINF es una cuestión muy reciente, lo que hace que este siendo objeto de un importante debate en cuanto a, cuáles son sus beneficios, su contenido, la armonización de los informes e incluso cual debe ser su denominación (si información no financiera o de sostenibilidad), entre muchas otras cuestiones.

¹² Traducción al español propia.

¹³ Traducción al español propia.

3.2. Beneficios del *reporting* en materia de sostenibilidad.

3.2.1. Mejora de la confianza o el stakeholders engagement.

Uno de los principales beneficios de los informes de sostenibilidad es la mejora de la confianza entre la empresa y sus *stakeholders*. La doctrina sostiene que los inversores y los accionistas reclaman cada vez más este tipo de información de cara a evaluar los riesgos y las responsabilidades que asumen las empresas (O'Rourke, 2004). Ese compromiso con los *stakeholders* se debe, en definitiva, a una necesidad, pues como afirma Ojasoo (2016) “*Las partes interesadas necesitan los informes de RSC para entender los riesgos a los que se exponen las empresas*”¹⁴, como por ejemplo, multas como consecuencia del incumplimiento de una determinada normativa medioambiental.

Otros autores, también confirman que los informes de sostenibilidad mejoran la lealtad de sus *stakeholders*, mejoran la percepción pública de la compañía y reducen el riesgo reputacional (Sweeney, 2008). Incluso se llega a hablar de que es una obligación ética de la compañía dotar a los *stakeholders* de una información no financiera relevante, actualizada y clara de cara a mantenerles involucrados en la organización (López-Concepción, Gil-Lacruz, y Saz-Gil, 2021).

3.2.2. Reducción del riesgo reputacional.

Uno de los beneficios fijados por la doctrina en torno a los informes de sostenibilidad es su contribución a la mejora de la reputación de la compañía. Así, Zimon, Arianpoor, y Salehi (2022) han afirmado que los informes de sostenibilidad “*(...) pueden ayudar a las empresas a conseguir y mantener una buena reputación*”.

¹⁴ Traducción al español propia.

En un mundo como el actual, en el que las redes sociales y los medios de comunicación han facilitado el intercambio de información en masa, la compañía debe gestionar correctamente este tipo de información si quiere evitar una pérdida de confianza, que se traducirá en una pérdida económica pues esta representa una importante oportunidad pero, también, un gran desafío para las sociedades (Colleoni, 2013). Podemos afirmar que los informes de sostenibilidad pueden mejorar de forma exponencial la reputación de la compañía, y a la vez liquidar dicha reputación si dichos informes no permiten trasladar de forma clara los efectos de la actividad empresarial en el ámbito de la sostenibilidad.

Han sido muchos los estudios que han relacionado transparencia en la información de sostenibilidad (Marais, 2012; Espinosa y Trombetta, 2004) con la mejora de la reputación. Se puede afirmar que los esfuerzos que realizan las empresas para presentar este tipo de información les permiten promover la reputación de sus sociedades, y que la cantidad de información sobre la RSC afecta directa y positivamente a la reputación social y medioambiental de las sociedades.

3.2.3. Identificación de riesgos.

Las empresas están actualmente expuestas a riesgos económicos (normativa anticorrupción, comportamiento anticompetitivo, comportamientos abusivos, prácticas de contratación etc.), medioambientales (disponibilidad del agua, emisiones de CO₂, normativa de protección de la biodiversidad, etc.), y sociales (cumplimiento de los derechos humanos, cumplimiento de normativa laboral, prevención de la discriminación, prohibición del trabajo infantil, etc.) (Truant, Corazza, y Domenico, 2017).

Todos esos riesgos pueden suponer una auténtica amenaza para la supervivencia de la empresa. A través de los informes de sostenibilidad, la empresa puede detectar aquellos riesgos que la información financiera no tiene en cuenta o no es capaz de identificar. Así, la empresa puede adelantarse, gestionarlos y adoptar los cambios que considere oportunos de cara a prevenirlos y, en último término, solucionarlos (O'Rourke, 2004) y, el inversor, conocer la realidad de la empresa en la que está colocando su capital, teniendo más instrumentos para decidir si efectivamente cumple con sus objetivos de inversión o no.

3.2.4. La rentabilidad.

Una de las principales funciones de una compañía es la generación de valor y beneficios para sus accionistas. La contribución de las políticas de sostenibilidad a dicha finalidad es -en la actualidad- objeto de debate entre la Academia.

Por un lado, existen estudios que confirman la idea de que las actuaciones en *pro* de la sostenibilidad incrementan la rentabilidad de la empresa (Michael y Gross, 2004; Babadola, 2012). Eso sí, no es una posición unánime. Otros autores, han sostenido que no hay relación directa entre las políticas de sostenibilidad y el incremento de la rentabilidad de la compañía (Makni, Francoeur, y Bellavance, 2009), pues las conclusiones a la que llegan los distintos autores varían en función del país que es objeto de análisis, por lo que no podemos determinar una relación directa.

Si podemos afirmar que la publicación de informes de sostenibilidad, favorecen una actuación sostenible por parte de las empresas, lo que se ha demostrado que genera una rentabilidad, si bien, no en el corto plazo, si en largo plazo. Esto ha sido refrendado por varios estudios, entre el que destaca, el llevado a cabo en Estados Unidos por López, García, y Rodríguez (2007), en el que se compararon empresas pertenecientes al *Dow Jones Sustainability Index*¹⁵ con las pertenecientes al *Dow Jones Global Index* concluyéndose que:

*“En un primer momento, las empresas no hicieron provisiones presupuestarias para nuevos activos destinados a prácticas de sostenibilidad. Es necesario tener una visión a más largo plazo para que las nuevas políticas, es decir, los criterios de sostenibilidad se reflejen en el presupuesto”*¹⁶.

No podemos despreciar tampoco la importancia que tiene en la actualidad el concepto de inversión sostenible o de impacto, donde los informes de sostenibilidad cobran especial importancia. Este tipo de inversión ha crecido en los últimos años (Fontrodona, Muller, y Marín, 2020) y una de las principales fuentes de información que emplean los inversores

¹⁵ Las empresas del DJSI están obligadas a cumplir requisitos de sostenibilidad. Las empresas que pertenecen al DJSI son auditadas por el *Sustainable Asset Management Group* que supervisa a las empresas del DJSI para asegurarse de que cumplen criterios económicos, medioambientales y sociales.

¹⁶ Traducción propia al español.

en la toma de decisiones son precisamente los informes de sostenibilidad, lo que en el largo plazo se puede traducir en más inversiones, mayor capacidad financiera y mayores beneficios para la compañía.

4. MARCO NORMATIVO ACTUAL EN ESPAÑA: DIRECTIVA 2014/95 Y LEY 11/2018.

4.1. Contenido normativo.

4.1.1. Cuestiones generales.

La Unión Europea ha aprobado diversas iniciativas con el objetivo de dotar a los inversores y terceros interesados de una información que tenga en cuenta otros aspectos que vayan más allá de los puramente financieros. En el año 2013, se aprobó la Directiva 2013/34/UE en la que, siguiendo un régimen de voluntariedad, se instaba a las empresas a identificar aquellos riesgos relacionados con los criterios ESG. Sin embargo, el problema residía en la falta de coherencia y de un marco común entre los diferentes Estados a la hora de presentar este tipo de información de sostenibilidad.

En el contexto europeo de mejora de la información no financiera y con el objetivo de dotar a los Estados de un marco común o de referencia, se elaboró y aprobó en el año 2014 la Directiva. Esta marcó un antes y un después en materia de información no financiera, pues la exigibilidad de este tipo de información dejó de ser voluntaria, y pasó a ser obligatoria para determinadas empresas (art.19 bis.1.e de la Directiva). Ese régimen de obligatoriedad se ha fundamentado en el principio de cumplir o explicar, según este, las compañías obligadas a elaborar un informe de sostenibilidad deben indicar las políticas y actuaciones llevadas a cabo, así como los resultados y riesgos analizados, respecto de cuestiones sociales, medioambientales o de gobernanza, o, en su defecto, explicar los motivos por los que no se han llevado a cabo dichas políticas o análisis. Este principio es un mecanismo considerado por la doctrina como de *soft law*, a través del cual

se pretende dar a las empresas flexibilidad para adaptar el informe de sostenibilidad a su situación particular (Doolaard, 2012).

En España, la trasposición de la Directiva tuvo lugar, primero a través del Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre de 2017 y finalmente a través de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre en materia de información no financiera y diversidad (en adelante, la “**Ley**”). A través de la citada Ley, se modificó el Código de Comercio, la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas, con el objetivo de adaptar el marco normativo nacional a las previsiones de la Directiva en materia de información no financiera.

En el Preámbulo de la Ley se fija como objetivos “*mejorar la sostenibilidad y aumentar la confianza de los inversores, los consumidores y la sociedad en general*” a través de la divulgación de factores medioambientales, sociales y de gobernanza. También considera que: “*La divulgación de información no financiera o relacionada con la responsabilidad social corporativa contribuye a medir, supervisar y gestionar el rendimiento de las empresas y su impacto en la sociedad*”. Por lo tanto, como ya hemos estudiado, la transparencia como el mejor de los medios para contribuir al desarrollo sostenible es el objetivo central de la Ley.

Una de las principales problemáticas que tuvieron los Estados a la hora de trasponer la Directiva fue la falta de concreción a cerca del medio a través del cual se debía hacer pública la información no financiera. Así, el legislador español ha optado por presentar este tipo de información a través del “estado de información no financiera”, el cual puede incluirse dentro del informe de gestión que acompaña a las cuentas anuales o presentarse como informe separado, eso sí, indicando que forma parte del informe de gestión. De esta forma, la nueva redacción que se dio al artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital (“**LSC**”) obliga a los administradores de las sociedades obligadas a presentar el EINF, a formularlo junto con, las cuentas anuales, el informe de gestión (en este caso, puede ir incluido en el mismo o no) y la propuesta de aplicación del resultado. Además, el EINF debe votarse como punto separado del orden del día en la Junta General Ordinaria de la sociedad.

4.1.2. *Ámbito subjetivo.*

El legislador español ha sido más exigente, yendo más allá de lo fijado en la Directiva, en relación con el ámbito subjetivo, ampliando el espectro de empresas obligadas a elaborar el EINF. Incluso, como veremos más adelante, la Propuesta de Directiva que amplía precisamente este ámbito subjetivo, no nos va a afectar pues la Ley ya prevé uno lo suficientemente amplio. Destacar que, si bien, la obligación de formular el EINF se dirige a las sociedades de mayor tamaño (a las que haremos referencias más adelante), también las pequeñas y medianas empresas (“PYMES”) pueden elaborar el EINF como “buena práctica” en el ámbito de la sostenibilidad (Cervilla, 2021).

La Ley modifica el art. 262.5 de la LSC y establece que a partir del pasado 1 de enero de 2021 están obligadas a la presentación del EINF, individual o consolidado, aquellas sociedades de capital que cumplan alguno de los siguientes requisitos: (i) tengan más de 250 trabajadores; (ii) tengan la condición de entidades de interés público (“EIP”), conforme a la normativa de auditoría de cuentas; (iii) tengan la consideración de sociedades grandes.

Según el art. 3.5 de la Ley de Auditoría de Cuentas (“LAC”), tienen la consideración de EIP:

- i. Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores o en el mercado alternativo bursátil en el segmento de empresas en expansión.
- ii. Las entidades de crédito y las entidades aseguradoras sometidas al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y a los organismos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras, respectivamente.
- iii. Las entidades que se determinen reglamentariamente en atención a su importancia pública significativa por la naturaleza de su actividad, por su tamaño o por su número de empleados. A estos efectos se aprobó el Real Decreto 2/2021, de 12 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, donde se incluyen, entre otras, las fundaciones bancarias, los establecimientos financieros de crédito, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico.

- iv. Los grupos de sociedades en los que la sociedad dominante sea una entidad de interés público o una entidad relevante por su tamaño.

En relación con el tamaño, se considera grande la sociedad que durante dos ejercicios consecutivos presente a la fecha de cierre, de cada uno de ellos, al menos una de las circunstancias siguientes: (i) que el total de las partidas del activo consolidado sea superior a 20.000.000 de euros; y (ii) que el importe neto de la cifra anual de negocios consolidada supere los 40.000.000 de euros.

Como excepción a la regla general, la sociedad obligada podrá no elaborar el EINF cuando su sociedad dominante lo haga respecto del grupo que encabece. Ahora bien, se planteó la duda de si la sociedad dominante debía o no presentar el EINF individual en el caso de que esta hubiese ya elaborado el EINF consolidado. Pues bien, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (“ICAC”) en su respuesta del 21 de marzo de 2018, concluyó que en este caso la sociedad dominante también quedaría dispensada de la obligación de elaborar el EINF individual (Alonso Cogollos, 2019).

4.1.3. *Ámbito objetivo o materialidad.*

Cuando hablamos de materialidad nos referimos a la información que por su importancia o relevancia tiene que ser divulgada por parte de las sociedades obligadas a la elaboración de los EINF. Así, la Directiva ha fijado que las empresa deben divulgar:

“información adecuada sobre aquellos aspectos respecto de los que existen más probabilidades de que se materialicen los principales riesgos de efectos graves, junto con los aspectos respecto de los que dichos riesgos ya se han materializado”.

En este mismo sentido se pronuncia la Ley al declarar en su Preámbulo que:

“Las empresas obligadas deben facilitar información adecuada sobre los aspectos respecto de los que existen más probabilidades de que se materialicen los principales riesgos de efectos graves, junto con los aspectos respecto de los que dichos riesgos ya se han materializado”.

Además, la Ley incluye en el art. 262 de la LSC que ese análisis de riesgos debe hacerse a través de indicadores financieros y no financieros. Es decir, pasamos de un sistema en

el que lo material era aquello que tenía trascendencia financiera a un nuevo marco en el que lo material incluye también indicadores no financieros. Como vamos a ver a continuación, la poca definición de como medir dichos indicadores no financieros será uno de los principales obstáculos de cara a homogeneizar la información de forma que esta pueda compararse con los resultados de otras empresas.

Además, la Directiva incluyó la denominada “*doble materialidad*” (en la Propuesta de Directiva se habla de “*doble significatividad*”), según la cual la empresa debe informar a cerca de como la actividad de la empresa afecta a las cuestiones ESG o de sostenibilidad (*inside-out*), y por otro lado, acerca de cómo afectan las cuestiones ESG o de sostenibilidad a la actividad empresarial (*outside-in*).

La Ley determina que el EINF debe incluir información sobre diferentes cuestiones.

a. Información sobre cuestiones medioambientales.

Respecto de la información de carácter medioambiental la Ley establece que debe divulgarse información detallada respecto de los efectos que la actividad empresarial pueda tener en el medio ambiente, prestando especial atención a:

- i. la contaminación, sobre todo en relación con las medidas adoptadas por la sociedad para reducir las emisiones de CO₂, y demás gases nocivos;
- ii. la economía circular y la prevención y gestión de los residuos, donde se incluirían aquellas medidas de prevención, reciclaje, reutilización, eliminación de desechos, e incluso medidas para evitar el desperdicio de alimentos;
- iii. la sostenibilidad en el uso de los recursos. Aquí se incluirían cuestiones como el consumo de agua y el suministro de agua, teniendo en cuenta las limitaciones del lugar en el que la empresa se encuentra, o medidas adoptadas para mejorar la eficiencia en el consumo de agua o energía, destacando en este último caso el empleo o no de energías renovables;
- iv. el cambio climático, centrándose sobre todo en la emisión de gases de efecto invernadero y las medidas o planes adoptados por la empresa de cara a reducirlos en el medio/largo plazo; y,

- v. la protección de la diversidad, sobre todo respecto de las medidas adoptadas por la empresa para reducir el impacto que su actividad pudiese tener en el entorno o área protegida en la que se pudiese localizar.

- b. Información sobre cuestiones sociales y relativas al personal.

Respecto del empleo, se determina que las empresas informen sobre el número total de trabajadores y distribución de los empleados por sexo, edad, país y clasificación profesional. Así como, sobre las modalidades de contratación más utilizadas (número de contratos indefinidos, temporales, y demás tipos contractuales), las remuneraciones medias disgregadas por sexo, edad, clasificación profesional y remuneraciones de los consejeros y directivos.

En relación con la organización del trabajo se establece que las empresas deben informar sobre cuestiones como: la organización del tiempo de trabajo, el número de horas de absentismo laboral, medidas adoptadas de cara a mejorar la conciliación profesional y familiar, entre otras cuestiones.

Presta especial atención a la divulgación de información en materia de igualdad de género. Es decir, información sobre las medidas adoptadas para promover la igualdad de trato y de oportunidades entre hombres y mujeres, la existencia o no de planes de igualdad, la existencia o no de protocolos contra el acoso sexual o la existencia o no de una política de diversidad.

Por último, también se solicita la inclusión de información relativa a las medidas relacionadas con la salud y la seguridad en el trabajo, el dialogo social empresa-trabajadores, así como medidas para el fomento de la formación de los trabajadores y la accesibilidad de las personas con discapacidad.

- c. Información sobre el respeto de los derechos humanos.

A este respecto la empresa debe informar sobre la existencia de procedimientos de diligencia debida en materia de derechos humanos, políticas de prevención de riesgos de

vulneración de derechos humanos, y las políticas para mitigar, gestionar y reparar los abusos que se pudieran producir. También insta a que se informe sobre la promoción y el cumplimiento de los tratados internacionales en materia de derechos humanos, prestando especial atención a los de la Organización Internacional del Trabajo (libertad de asociación o el derecho a la negociación colectiva) y otros relacionadas con la prevención y abolición del trabajo infantil.

d. Información relativa a la lucha contra la corrupción y el soborno.

En este punto únicamente se destaca que la empresa debe informar sobre las medidas adoptadas para la prevención de la corrupción, el soborno, el blanqueo de capitales y las aportaciones fraudulentas a fundaciones y entidades sin ánimo de lucro.

e. Información sobre la sociedad.

En este último punto, la información que la empresa debe divulgar está relacionada con los compromisos de la empresa con el desarrollo social, como por ejemplo, el impacto de la actividad en las comunidades locales, o las acciones de asociación o patrocinio. Respecto de la subcontratación y los proveedores, se pide que se informe sobre la inclusión o no en la política de compras cuestiones de tipo social, de igualdad de género o ambiental. Respecto de los consumidores, que se informe acerca de: la existencia de sistemas de reclamaciones, las quejas recibidas y la forma de resolución de las mismas. Por último, también hace referencia a la información fiscal, específicamente se requiere información sobre los beneficios obtenidos en los países en los que opere, así como los impuestos sobre beneficios pagados y las subvenciones públicas recibidas.

f. Otras cuestiones.

Además, la Ley deja abierto el contenido del EINF a “*Cualquier otra información que sea significativa*”, lo que puede ahondar aún más en la heterogeneidad de los EINF, dificultando con ellos su comparabilidad (Alonso-Muñumer, 2020).

Por último, destacar que también debe incluirse una descripción del modelo de negocio de la sociedad remarcando, el entorno empresarial, su organización, su estructura societaria, los mercados en los que opera y sus objetivos y estrategias empresariales.

4.2. Estándares de indicadores.

La Ley no fija que estándares de indicadores no financieros deben ser empleados por las sociedades para la elaboración del EINF. Si se destaca que el estándar empleado debe cumplir con los criterios de comparabilidad, materialidad, relevancia y fiabilidad. Además, debe cumplir con las directrices de la Comisión Europea y los estándares del *Global Reporting Initiative*, e indicar el marco nacional, europeo o internacional empleado para cada materia.

En el plano nacional podemos destacar el modelo de información Integrada de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, incluido en el Cuadro Integrado de Indicadores y su taxonomía XBRL, ambos incluidos en el preámbulo de la Ley (Ruiz Lamas, 2019).

En el plano europeo e internacional destacar, el informe presentado por la Comisión Europea bajo el título “*Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Metodología para la presentación de información no financiera*” (CE, 2017). Dicho informe tiene como objetivo ayudar a las sociedades en la elaboración del EINF “*con el fin de facilitar la divulgación pertinente, útil y comparable de información no financiera por parte de las empresas*”.

Las directrices anteriores de la Comisión Europea estaban inspiradas en muchas otras como las *Climate Disclosure Standards Board*, las *Eco-Management and Audit Scheme*, las *International Integrated Reporting Council* (“**IIRC**”), el *Carbon Disclosure Project*, las *Sustainability Accounting Standards Board* (“**SASB**”), la norma ISO 26000 de la *International Organisation for Standardisation* o el GRI. Como se puede observar, en los últimos años han proliferado una gran cantidad de estándares que dificulta a las empresas

la determinación de cual o cuales resultan los más adecuados utilizar, llegándose a referirse a ellos como “sopa de letras” (Enchausti, 2022; Tett, 2020) o “*egosistema*”. Esta disparidad de criterios es una de las razones que han motivado la modificación de la Directiva.

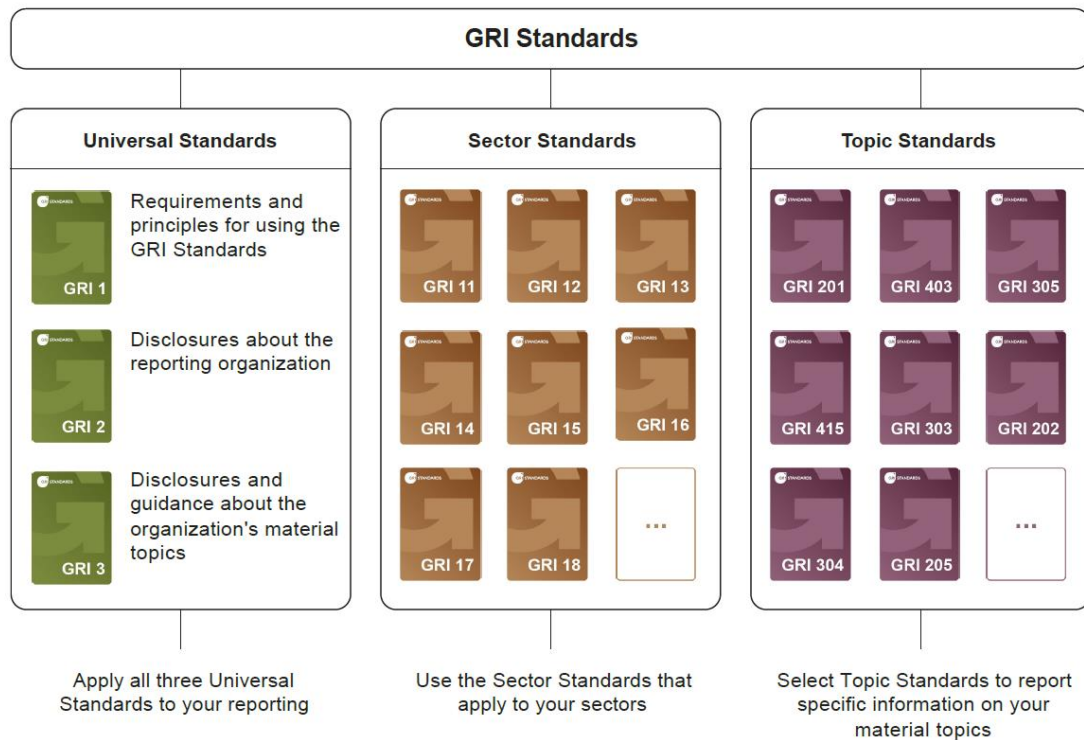
4.2.1. *Global Reporting Initiative.*

En el “*Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera del ejercicio 2020 y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*”, la CNMV ha confirmado que el marco de referencia más utilizado por las sociedades españolas es el GRI, en un 99 % de los casos estudiados (CNMV, 2021).

El GRI es una organización cuyo fin es impulsar la elaboración de memorias de sostenibilidad en todo tipo de organizaciones. Este produce un completo marco para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad, cuyo uso está muy extendido en todo el mundo.

Los *GRI Sustainability Reporting Standards* permiten a las sociedades que los emplean reportar aquella información cuyo impacto resulta más relevante en la economía, el medio ambiente, y la sociedad en general, incluyendo el impacto en los derechos humanos, así como la gestión que la empresa hace de dicho impacto. Para ello emplea un sistema de “3 capas”:

Ilustración 2: GRI Standards: Universal, Sector and Topic Standards.



Fuente: Global Reporting Initiative.

Como se observa en la Ilustración 2 los estándares del GRI conforman un sistema organizado en torno a 3 series o “capas”:

- i. Una primera capa compuesta por los GRI 1, GRI 2 y GRI 3.
 - a. GRI 1: Especifica cuales son los requisitos que deben cumplir las sociedades que quieran emplear los *GRI Standards*, y que deben ser verificados por las empresas antes de empezar a emplearlos.
 - b. GRI 2: Fija que información general debe trasladar la empresa en materia de organización, gobierno corporativo, estrategia, políticas internas etc.
 - c. GRI 3: Establece una guía sobre como determinar qué información es relevante (*material topic*) para la empresa. Además, fija la información que la empresa debe incluir en el reporte, con especial atención al cómo determina que materia es relevante, una lista de dichas materias y cómo las gestiona.
- ii. Una segunda capa en la que se fija cual es la materia a la que la empresa debe prestar especial atención en función del sector al que esta pertenezca. Por ejemplo,

el GRI 11, relativo al sector del petróleo y el gas, identifica cual es la información a la que se debe prestar especial atención (*likely material topic*) de cara a incluirla en el informe correspondiente.

Como vemos en la Ilustración 3, para dicho sector, se relacionan la información o materia relevante con los ODS que se ven afectados por su actividad empresarial. Por ejemplo, la información de emisiones de gases de efecto invernadero tienen un impacto en el ODS 13 (*Climate Action*) y ODS 14 (*Life Below Water*).

Ilustración 3: Impacto de la materia relevante del sector del petróleo y del gas en los ODS

	1. Sin	2. Sin	3. Sin	4. Sin	5. Sin	6. Sin	7. Sin	8. Sin	9. Sin	10. Sin	11. Sin	12. Sin	13. Sin	14. Sin	15. Sin	16. Sin	17. Sin	
Topic 11.1 GHG Emissions																		
Topic 11.2 Climate adaptation, resilience, and transition	●																	
Topic 11.3 Air emissions			●															
Topic 11.4 Biodiversity																		
Topic 11.5 Waste																		
Topic 11.6 Water and effluents																		
Topic 11.7 Closure and rehabilitation																		
Topic 11.8 Asset integrity and critical incident management																		
Topic 11.9 Occupational health and safety																		
Topic 11.10 Employment practices	●																	
Topic 11.11 Non-discrimination and equal opportunity																		
Topic 11.12 Forced labor and modern slavery																		
Topic 11.13 Freedom of association and collective bargaining																		
Topic 11.14 Economic impacts	●																	
Topic 11.15 Local communities	●																	
Topic 11.16 Land and resource rights	●																	
Topic 11.17 Rights of indigenous peoples	●																	
Topic 11.18 Conflict and security																		
Topic 11.19 Anti-competitive behavior																		
Topic 11.20 Anti-corruption																		
Topic 11.21 Payments to governments	●																	
Topic 11.22 Public policy																		

Fuente: *Global Reporting Initiative*

- iii. Una tercera capa en la que, tras determinar la información relevante para la empresa ya sea por pertenecer a un sector o porque se ha determinado conforme al GRI3, se desglosa en documentos separados como debe reportarse dicha información relevante.

Siguiendo con el ejemplo anterior, la información relevante “*emisiones de gases de efecto invernadero*” tiene asociado el GRI 305 en el que se determina que información debe incluir la empresa en su informe de sostenibilidad. Entre dicha información se incluyen las emisiones directas e indirectas de CO₂, metano, óxido nítrico etc., información relativa a la reducción de dichas emisiones, entre otras cuestiones.

En definitiva, este sistema de triple capa permite a las empresas, de forma comprensible y organizada, elaborar con cierto detalle los informes de sostenibilidad. Además, la información que se debe incluir conforme a los *GRI Standards* no son de elaboración única del GRI, sino que proceden, en buena medida, de parámetros elaborados por las Naciones Unidas u organizaciones como el *World Business Council for Sustainable Development*¹⁷ (“**WBCSD**”), lo que las hace ser un auténtico referente en materia de reportes de sostenibilidad.

4.3. Aprobación, verificación y puesta a disposición del informe de sostenibilidad.

La Ley determina que el EINF debe ser aprobado en un punto separado del orden del día de la Junta General de la sociedad. Además, el auditor de cuentas de la sociedad debe limitarse a la comprobación de que el EINF ha sido realizado, correspondiéndole a un prestador independiente de servicios de verificación, la verificación (valga la redundancia) del EINF. Respecto de esta última cuestión surgió la duda de si dicho prestador independiente podía ser el auditor de cuentas de la sociedad, a lo que el ICAC en su respuesta a la consulta 1 del 13 de febrero de 2019 (BOICAC 117/MARZO 2019) respondió afirmativamente. Es más, en la actualidad las principales sociedades auditoras

¹⁷ El WBCSD es la principal comunidad mundial, dirigida por sus directores ejecutivos, que cuenta con más de 200 de las principales empresas sostenibles del mundo que trabajan colectivamente para acelerar las transformaciones del sistema necesarias para un futuro neto cero, positivo para la naturaleza y más equitativo. Las empresas afiliadas proceden de todos los sectores empresariales y de las principales economías, y representan unos ingresos combinados de más de 8,5 billones de dólares y 19 millones de empleados (disponible en: <https://www.wbcsd.org/>).

(*Big Four*, Grant Thornton, etc.) son las encargadas de la verificación de la mayoría de los EINF en España (Ruiz Lamas, 2019).

Respecto de la puesta a disposición, la Ley determina que el EINF debe ponerse a disposición del público gratuitamente a través de la página web de la sociedad, dentro de los seis meses siguientes a la finalización del año financiero y por un periodo de cinco años.

4.4. Régimen sancionador.

Respecto del régimen sancionador la Directiva prevé que “*los Estados miembros deben asegurarse de que existen medios adecuados y eficaces para garantizar la divulgación de información no financiera*”. En el caso español, el régimen sancionador se articula desde tres puntos de vista.

Desde el punto de vista societario, la no formulación del EINF o su formulación indebida puede generar responsabilidades para los administradores frente a la sociedad, los socios, los acreedores, e incluso terceros que acrediten el sufrimiento de un daño como consecuencia de la actuación indebida del administrador o administradores (arts.236 y ss. de la LSC).

Desde el punto de vista registral, la no presentación o la presentación extemporánea del EINF (esto es, fuera del plazo legal de seis meses desde la finalización del ejercicio social) dará lugar al cierre registral (art.282 de la LSC).

Desde el punto de vista administrativo, se prevé la posibilidad de imponer multas de entre 1.200 euros y 60.000 euros, por parte del ICAC, aumentándose en 300.000 euros por cada año de retraso en sociedades con una facturación anual superior a 6 millones de euros, en casos de “*(...) incumplimiento por el órgano de administración de la obligación de depositar, dentro del plazo establecido (...)*” el EINF (art.283 de la LSC).

5. MARCO NORMATIVO FUTURO: PROPUESTA DE MODIFICACIÓN DE LA DIRECTIVA 2014/95.

5.1. Contexto.

En abril del año 2021 la Comisión Europea presentó al Parlamento Europeo y al Consejo la Propuesta de Directiva de cara a la modificación del marco legal que rige en la Unión Europea en materia de información no financiera o de sostenibilidad. La Propuesta de Directiva ha llegado tras una evaluación de los informes de sostenibilidad que, desde 2018, se han venido elaborando y publicando por las sociedades obligadas a ello y, como veremos, tiene como objetivo fundamental la mejora de la calidad y comparabilidad de la información que en ellos se incluye.

En el momento de redacción de este trabajo, el Consejo Europeo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea (“**Ecofin**”) acaba de presentar sus conclusiones, sobre la Propuesta de Directiva, con el objetivo de que pueda ser sometida a votación en el Parlamento Europeo durante este primer periodo de sesiones del año 2022. En declaraciones recientes del Presidente del Ecofin, Bruno Le Maire ha afirmado¹⁸ que:

“Esto implicará, por tanto, mayor transparencia para los ciudadanos, los consumidores y los inversores de forma que las empresas puedan desempeñar plenamente su papel en la sociedad. El blanqueo ecológico ha llegado a su fin. Actualmente, Europa establece las normas de referencia extrafinancieras del futuro, de forma exigente y en consonancia con nuestras ambiciones medioambientales y sociales”.

5.2. Motivaciones y objetivos de la Propuesta de Directiva.

Una de las razones esgrimidas en la Propuesta de Directiva incide en el incremento, en los últimos años, de los intereses de los inversores por la sostenibilidad. Esto se debe a una mayor concienciación y al incremento de los productos de inversión que están sometidos a estándares de sostenibilidad (Zudaire, 2021). Respecto de esto último hemos

¹⁸ Comunicado de prensa de 24 de febrero de 2022 del Ecofin, por el que hace público que el Consejo ha alcanzado un acuerdo sobre su posición («orientación general») respecto de la propuesta de la Comisión Europea relativa a la Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad.. (disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2022/02/24/council-adopts-position-on-the-corporate-sustainability-reporting-directive-csrd/>).

de destacar que la aprobación del Reglamento de Taxonomía¹⁹, en el que se establecieron unos requisitos para la determinación de cuando una inversión es medioambientalmente sostenible, ha facilitado a los operadores del mercado la selección de proyectos o inversiones sostenibles al disponer de un marco armonizado y claro. A este fin está contribuyendo en buena medida la información de sostenibilidad, pero, según declara la Propuesta de Directiva, todavía existe una brecha entre la información presentada por las empresas y las necesidades de los usuarios, así *“la brecha implica que los inversores no pueden canalizar recursos financieros a las empresas con modelos de negocio y actividades sostenibles”* o *“verdes”*.

La otra razón que motiva la Propuesta de Directiva, y que ya hemos expuesto con anterioridad, es la necesidad de armonizar los estándares para la elaboración de los informes de sostenibilidad. Recordamos que el marco internacional actual de estándares está sumido en un auténtico *“egosistema”*, que en último término dificulta a las empresas conocer cómo deben incluir la información de sostenibilidad en sus respectivos informes. En este sentido se han pronunciado recientemente numerosos académicos y profesionales afirmando que es necesaria una armonización de dichos estándares de cara a lograr su armonización y facilitar su comparabilidad entre los inversores (Enchausti, 2022; Ortiz, 2021).

En relación con los objetivos, la Propuesta de Directiva establece que el objetivo es garantizar que existe información pública suficiente y adecuada sobre los riesgos que pueden suponer para las empresas las cuestiones de sostenibilidad, así como las repercusiones que la propia actividad empresarial puede tener para las personas y el medio ambiente. Para ello, indica, es necesario un cambio de estatus que permita alcanzar un mayor grado de comparabilidad de la información de sostenibilidad, como ocurre con la información financiera. Es decir, fija la estandarización como objetivo fundamental. Esto, junto a otros objetivos secundarios, como la reducción de costes innecesarios para las sociedades, la claridad en la presentación de la información o la mejora en la forma en la que esta se hace pública, constituyen los principales objetivos de la Propuesta de Directiva.

¹⁹ Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>).

5.3. Novedades de la Propuesta de Directiva.

5.3.1. Ampliación del ámbito subjetivo.

En la Exposición de Motivos de la Propuesta de Directiva se establece como primera novedad “*ampliar el ámbito de aplicación de los requisitos de presentación de información a otras empresas, incluidas todas las grandes empresas y las empresas que cotizan (excepto las microempresas que cotizan)*”.

En este punto, destacar que la Propuesta de Directiva en su Considerando 15 ha propuesto exigir la elaboración del informe de sostenibilidad a todas las grandes sociedades (según hemos definido en el apartado 4.1.2) y a las sociedades cotizadas (exceptuando a las microempresas). Esta ampliación del ámbito subjetivo no afecta en prácticamente nada a las empresas españolas, pues nuestra Ley, desde el ejercicio iniciado el 1 de enero de 2021, ya obligaba a esas sociedades a elaborar el informe de sostenibilidad, tanto a las grandes sociedades como a las cotizadas de más de 250 trabajadores por ser EIP según la normativa de auditoría.

Una novedad, que afectará al marco español, la encontramos en el Considerando 18 de la Propuesta de Directiva que obliga a las PYMES cotizadas a presentar el informe de sostenibilidad, lo que hasta ahora no se venía exigiendo en España por tener estas menos de 250 trabajadores. No obstante, resulta poco significativo, pues el número de PYMES cotizadas en España es muy reducido (Colmenar, Marín, y Ortiz, 2020). Eso sí, en ese mismo Considerando se deja abierta la posibilidad de que, voluntariamente, las PYMES comiencen a elaborar el informe de sostenibilidad dada su importancia en generación de valor y puestos de trabajo en la Unión Europea y España. Es más, en la actualidad, se están dando importantes debates sobre cómo asesorar y hacer accesibles este tipo de informes a las PYMES de forma que estas también puedan identificar riesgos y orientar sus actividades a entornos más sostenibles (Marín, 2021).

Ilustración 4: Revelación de información de sostenibilidad por parte de las PYMES en España.

	No informan	Sí informan	Media valoración
Visión, estrategia y gestión	61,90%	38,10%	3,46
Objetivos y programas	64,00%	36,00%	3,51
Intereses de los empleados	66,10%	33,90%	3,21
Aspectos medioambientales de la producción	62,40%	37,60%	3,17
Acciones a favor del medio ambiente	62,40%	37,60%	3,13
Responsabilidad del producto y de la cadena de suministro	66,90%	33,10%	3,12
Acciones de RSC	64,00%	36,00%	3,24
Acciones de lucha contra la corrupción	61,60%	38,40%	3,60
Acciones protectoras de los derechos humanos	67,20%	32,80%	3,51
Cuestiones sociales	65,60%	34,40%	3,67
Cuestiones relativas al personal	57,70%	42,30%	3,42

Fuente: Desarrollo sostenible de la PYME en España (CGE y COGITI, 2021).

Como se puede observar en la Ilustración 4, actualmente, dos tercios de las PYMES españolas todavía no informan sobre cuestiones de sostenibilidad, posiblemente debido a su menor tamaño, una mayor falta de recursos o la dificultad para encontrar asesoramiento en este materia. En este punto sería recomendable, en futuras propuestas de reforma, incidir en el *reporting* en este tipo de empresas, que solo en España suponen un 65% del PIB y cuyo impacto, sobre todo en cuestiones sociales (en España emplean al 75% de los trabajadores) y medioambientales, es muy relevante.

Esta cuestión ha sido discutida en el Ecofin (2022), pues algunas delegaciones han propuesto no obligar a ninguna PYME a la presentación del informe de sostenibilidad. Otras delegaciones si lo han considerado positivo, aunque han solicitado que se concrete el contenido de la información que las PYMES (estén o no obligadas a ello) deben incluir en los informes de sostenibilidad, de forma que esa información se adecúe a su tamaño, capacidad financiera y situaciones particulares.

5.3.2. Armonización de estándares.

La segunda novedad a la que hace referencia la Propuesta de Directiva va dirigida a “*especificar con más detalle la información que las empresas deben presentar y exigirles que lo hagan en consonancia con las normas obligatorias de la UE relativas a la presentación de información en materia de sostenibilidad*”. Como estudiamos con anterioridad, la “*sopa de letras*”, en referencia a los estándares de *reporting*, existentes en el plano europeo e internacional, dificulta sobremanera la armonización y comparabilidad de los informes de sostenibilidad. Por ello, en esta Propuesta de Directiva se ha planteado por primera vez el establecimiento de un estándar único para todos los países de la UE.

Desde el año 2020 y hasta hoy, el mundo del *reporting* financiero se encuentra sumergido en lo que se ha venido a denominar como “*Sustainability reporting momentum*”, pues han surgido una serie de iniciativas con el objetivo fundamental de concretar y estandarizar los criterios para la elaboración de los informes de sostenibilidad. Principalmente, son dos las organizaciones que están liderando este camino (Giner, 2022).

Por un lado, la *International Financial Reporting Standards Foundation* (“**IFRS**”) organización de la que depende el *International Accounting Standard Board*, y que es apoyada por otras organizaciones como GRI, SASB o IIRC.

Por otro lado, la Comisión Europea encomendó al *European Financial Reporting Advisory Group* (“**EFRAG**”) la elaboración de un marco europeo de estándares de sostenibilidad. Para ello se constituyó, en septiembre de 2020, el *Project Task Force on Non-Financial Reporting Standards* (“**PTF-NFRS**”), con el objetivo de proponer un nuevo marco de estándares -cuyo empleo acabará siendo obligatorio de cara a la elaboración de los informes de sostenibilidad por parte de las sociedades de la UE obligadas a ello-. En este punto, es importante destacar que el trabajo elaborado por el EFRAG no ha partido de cero, sino que se ha seguido lo que se ha venido a llamar “*co-construcción*” o “*no reinventar la rueda*”²⁰, es decir, partiendo de los estándares que venían empleando las sociedades (principalmente los del GRI), se ha desarrollado un nuevo marco de estándares con el objetivo de mejorar el ya existente.

²⁰ Mercedes Luque en el Seminario de la Asociación Española de Directivos de Sostenibilidad (DIRSE) y la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC), “¿Hacia dónde va el reporte de Sostenibilidad? Novedades del EFRAG.”, 26 de febrero de 2022. (disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=oDEYO40QJ3U>).

a. Diferencias fundamentales de las propuestas: EFRAG vs IFRS

Las diferencias fundamentales entre las propuestas del EFRAG y el IFRS han sido englobadas por Giner (2021) en torno a 4 aspectos fundamentales, que se resumen en la siguiente tabla:

Tabla 1: Principales diferencias entre la propuesta del EFRAG y el IFRS, según Giner (2021)

	EFRAG	IFRS
Perspectiva	Doble materialidad: <i>Inside-out</i> ; <i>outside-in</i> .	Se centra en la materialidad financiera.
Perímetro de la información	Va más allá del perímetro de la información exigida en el ámbito financiero.	Se limita al perímetro de la información exigida en el ámbito financiero y contable.
Público objetivo	Todos los <i>stakeholders</i> (art.3 Tratado de Maastricht).	Centrada en los inversores.
Alcance de la temática en materia de sostenibilidad	Amplia: Aspectos ESG e incluso, capital humano, intelectual, social y relacional.	Limitada: Centrada en cuestiones de cambio climático.

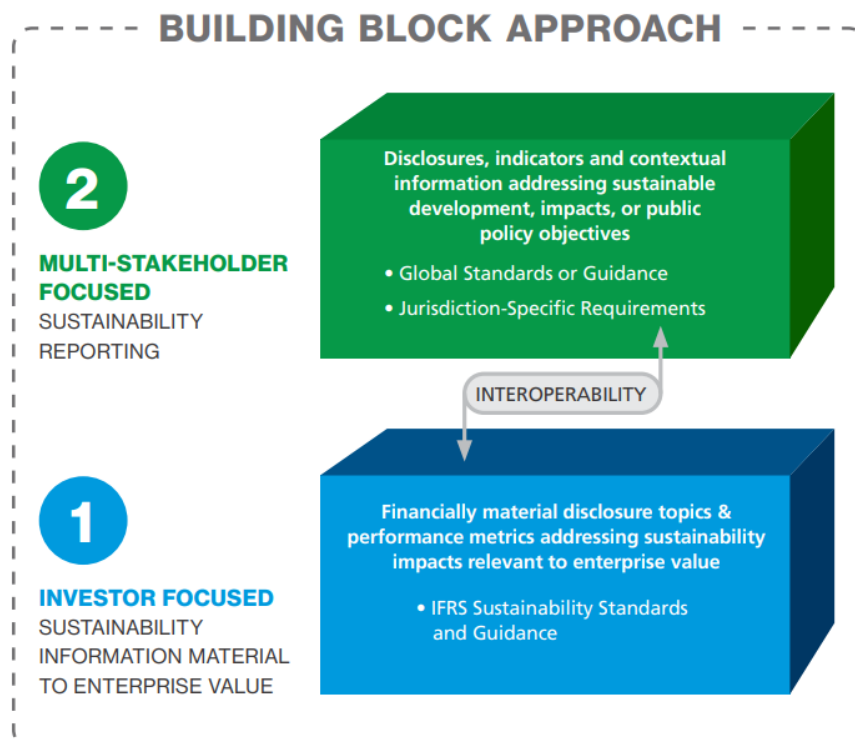
Fuente: Elaboración propia.

Como podemos observar, en la **Tabla 1**, existen importantes diferencias entre las propuestas del EFRAG y del IFRS. La principal diferencia radica en la materialidad, pues la propuesta del EFRAG mantiene la doble materialidad, obligando a informar del impacto de la actividad empresarial en los ámbitos ESG, y viceversa. El IFRS, sin embargo, no ha incluido esa doble materialidad, y mantiene una posición “unidireccional”, es decir, solo tiene en cuenta el impacto financiero que el entorno (medioambiental o social) tiene en las sociedades. También, destacar que el público objetivo es mucho más amplio en la propuesta del EFRAG, pues se dirige a los inversores y terceros interesados, mientras que el IFRS fija como único destinatario los inversores. Además, el alcance del tipo de información a incluir en la propuesta del IFRS todavía sigue limitándose y centrándose en cuestiones medioambientales, mientras que el

EFRAG lo amplía a cuestiones sociales, de gobernanza e incluso de capital humano o social.

Como vemos existen importantes diferencias entre las propuestas del EFRAG y del IFRS, por lo que sería interesante establecer un marco en el que ambas pudiesen colaborar de cara a evitar que empresas localizadas en EEUU y Europa se viesen obligadas a utilizar marcos de *reporting* diferentes. Con esta finalidad el *International Federation of Accountants*, presentó su propuesta *Building Blocks*.

Ilustración 5: Building Block proposal (IFRS)



Fuente: IFRS.

Como se puede observar, en la Ilustración 5, dicha propuesta pretende fijar dos bloques de información de sostenibilidad: un primer bloque global (azul), es decir empleado por todas las empresas y orientado a la materialidad financiera (siguiendo estándares como el del IFRS); y un segundo bloque, a nivel de jurisdicción, donde se informe sobre otro tipo de cuestiones relacionadas con la sostenibilidad, más concretamente a cerca del impacto

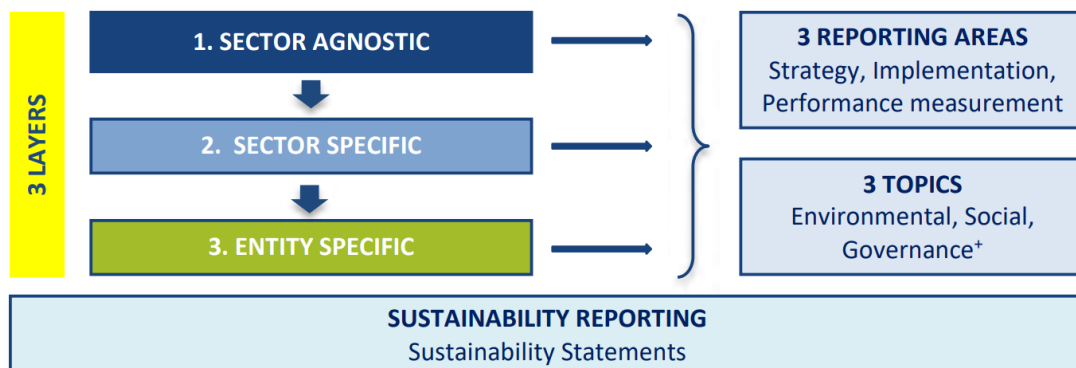
de la actividad empresarial en el medio ambiente, aspectos sociales, o lo que en dicha jurisdicción se determine.

La respuesta de la Unión Europea no se ha hecho de esperar pues en declaraciones recientes del presidente del PTF-NFRS, Patrick Gambour, ha afirmado que: *“El ISSB se centra en la perspectiva de los inversores cuando, a nivel europeo, también incluimos la perspectiva de otros stakeholders de la sociedad (...) Pero los dos pueden ser compatibles. Espero que ISSB observe lo que se ha hecho aquí cuando desarrolle sus propios estándares”* (Solal, 2022). En definitiva, todo apunta a que durante los próximos años cada organización seguirá su propio camino en la elaboración de estándares en materia de sostenibilidad, aunque en algunas cuestiones puedan coincidir.

b. Informe del PTF-NFRS (EFRAG).

Centrándonos en la propuesta del PTF-NFRS (EFRAG), el Informe final del grupo fue remitido en febrero de 2021 a la Comisión Europea. La propuesta final incluye siete informes diferenciados: un informe general, en el que se incluyen 54 recomendaciones dirigidas a los que serán los encargados de elaborar y fijar las normas relativas al diseño de los nuevos estándares de sostenibilidad; y, seis informes temáticos que tratan cuestiones que la Comisión Europea también les había encargado estudiar.

Ilustración 6: Esquema del marco de estándares presentado por el EFRAG.



Fuente: EFRAG

El informe general (EFRAG, 2021) fija un esquema o modelo denominado “3x3x3”, pues como se observa, en la Ilustración 6, se propone que las normas se emitan diferenciando tres capas de reporte, tres áreas de reporte y tres temáticas de reporte en materia de sostenibilidad.

Las tres capas de reporte tienen como objetivo fundamental ofrecer distintos grados de comparabilidad, distinguiendo entre:

- i. *Sector agnostic*: Los estándares incluidos dentro de esta primera capa son obligatorios para todas las sociedades, independientemente del sector al que pertenezcan. De esta forma se logra un elevado grado de comparabilidad entre empresas de sectores muy diversos, aunque su generalidad hace que la información aquí incluida sea menos relevante o específica.
- ii. *Sector specific*: En esta segunda capa se incluirán estándares en las que se revelará información específica por sectores. Los estándares aquí incluidos se centrarán en aquella información que resulta más relevante en un determinado sector, mejorando la concreción y relevancia de la información presentada. De esta forma se logra un mayor nivel de comparabilidad de informes entre empresas pertenecientes a un mismo sector.
- iii. *Entity specific*: Bajo los estándares preestablecidos, en esta capa se pretende que las empresas aporten aquella información adicional, que por sus características particulares, no ha sido revelada en las capas anteriores. Se pretende que gracias a esta última capa los destinatarios puedan tener una imagen fiel y única de una determinada empresa en lo que información de sostenibilidad de refiere.

Las tres áreas de reporte tienen como objetivo informar acerca de los procesos que se llevan a cabo para la toma de decisiones, de forma estructurada y en relación con las cuestiones de sostenibilidad. Para ello tienen en cuenta tres cuestiones:

- i. *Estrategia*: Información acerca de la inclusión de la sostenibilidad en su modelo de negocio y en la aplicación de sus procesos internos de gobernanza y gestión empresarial.
- ii. *Implementación*: Información acerca de cómo, para cada materia, lo incluido en el reporte de sostenibilidad se acaba trasladando a la estrategia empresarial a través de acciones y políticas concretas.

- iii. Medición del desempeño: Información sobre el resultado que han tenido esas acciones o políticas en materia de sostenibilidad e información sobre las perspectivas futuras en cada ámbito.

Las tres temáticas de reporte pretenden lograr una comprensión clara y amplia de las principales materias que afectan a las cuestiones de sostenibilidad. Siendo los criterios ESG (explicados en el apartado, 2.3.2) los seleccionados para cumplir con este objetivo. Únicamente destacar que, respecto del criterio de gobernanza, el EFRAG lo amplía a cuestiones de innovación o ética.

En el momento de redacción de este trabajo, el EFRAG se encuentra trabajando para la presentación de los primeros borradores de normas en abril de 2022 en los que se concretará que información se debe trasladar, las métricas, la organización del informe etc. En mayo de 2022, está previsto que el EFRAG inicie el periodo de consulta pública.

5.3.3. *Presentación del informe de sostenibilidad.*

Como vimos con anterioridad, la Directiva permitía a los Estados (opción a la que se acogió la Ley) eximir a las sociedades de la obligación de incluir en el informe de gestión el EINF. La Propuesta de Directiva ha planteado en su Considerando 50 poner fin a esta exención, de forma que todas las sociedades pasarían a estar obligadas a incluir el informe de sostenibilidad en el informe de gestión.

La Propuesta de Directiva justifica este cambio en base a dos argumentos: por un lado, sostiene que *“la posibilidad de publicar un informe separado impide disponer de información que conecte la información financiera y la relativa a cuestiones de sostenibilidad”*, lo que, a juicio de la propuesta, puede dificultar su localización y el acceso a la misma por parte de los inversores; por otro lado, sostiene que su presentación separada puede dar la imagen interna y externa de que se trata de un tipo de información menos relevante o fiable.

En definitiva, salvo modificación de la Propuesta de Directiva, las sociedades obligadas a la presentación del informe de sostenibilidad deberán incluirlo en el informe de gestión de cara a su formulación por el Consejo de Administración (junto con las cuentas anuales) y posterior aprobación por la Junta General de la sociedad.

5.3.4. Verificación del informe de sostenibilidad.

En el campo de la verificación, actualmente, la Directiva se limita a exigir que el auditor o la sociedad auditora confirmen que el EINF ha sido presentado. También, se deja a la libre voluntad de los Estados la posibilidad de exigir que un prestador independiente de servicios de verificación verifique el contenido del mismo (como ocurre en España).

Ahora, la Propuesta de Directiva ha planteado ir un paso más allá. En el Considerando 53 de la Propuesta de Directiva, se plantea la necesidad de ir progresando del sistema actual al sistema de verificación razonable²¹ que opera para los informes financieros. El objetivo, al que apunta la Propuesta de Directiva, es que la información financiera y la información en materia de sostenibilidad cuenten con un nivel de verificación similar. Dicho objetivo se fundamenta en la idea de que la disparidad a la hora de verificar una y otra información “*pondría en tela de juicio su credibilidad*”, lo que podría afectar negativamente a la percepción que los destinatarios tienen de ella.

Por todo ello, la Propuesta de Directiva ha planteado la posibilidad de exigir a las sociedades que el auditor o sociedad auditora de cuentas emita obligatoriamente un dictamen que verifique la conformidad del informe de sostenibilidad con los requisitos exigidos por la normativa de la UE, a través de un encargo de verificación limitada. Así, de aprobarse la Propuesta de Directiva, el dictamen debería incluir:

- i. La conformidad de la información en materia de sostenibilidad con las normas de la Unión relativas a la presentación de tal información.
- ii. El proceso llevado a cabo por la empresa para determinar la información notificada con arreglo a dichas normas.
- iii. El cumplimiento del requisito de marcar la referida información.

²¹ Según la Propuesta de Directiva, la verificación puede ser de dos tipos: la verificación limitada suele formularse de forma negativa, al afirmarse que el profesional no ha identificado ningún elemento que permita concluir que el objeto de la verificación contiene incorrecciones significativas; la verificación razonable, se traduce en procedimientos exhaustivos que incluyen el estudio de los controles internos de la empresa informante y pruebas sustantivas, por lo que es significativamente mayor que en el caso de un encargo de verificación limitada.

iv. El cumplimiento de los requisitos de presentación de información del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía.

Junto con la obligación de emitir este dictamen, la Propuesta de Directiva también exige que el auditor legal o la sociedad de auditoría emitan un dictamen sobre el informe de sostenibilidad siguiendo el método de verificación razonable. El objetivo es doble: por un lado, que los auditores o sociedades de auditoría comiencen a comprender y a ser conscientes de lo que supondría la obligatoriedad de elaborar el documento siguiendo dicho método; y por otro lado, que las sociedades comiencen a asumir de forma escalonada el coste que supone esta verificación razonable, que obviamente resulta más cara. No obstante, esta obligación solo aplicaría para el caso en que la Comisión Europea dictase normas para la verificación razonable del informe de sostenibilidad, lo que, a día de hoy no ha ocurrido.

Por último, destacar que la Propuesta de Directiva, con el objetivo de evitar sobrecargar a los auditores o sociedades de auditoría con esta nueva obligación (lo que podría afectar a su independencia), propone autorizar a los Estados para que permitan a los prestadores independientes de servicios de verificación la elaboración de este nuevo dictamen.

6. CONCLUSIONES.

Tras el análisis del marco normativo actual en España, el principal estándar de indicadores (GRI) y las propuestas de la UE en materia de informes de sostenibilidad, se han alcanzado las siguientes conclusiones:

- (i) El estudio de la información no financiera ha experimentado un crecimiento exponencial durante la última década. Se puede confirmar, como se formulaba en la primera hipótesis, que este tipo de información está facilitando a los inversores la toma de decisiones en relación con la orientación de sus inversiones hacia el “desarrollo sostenible”. Así, el informe de sostenibilidad puede contribuir al cumplimiento de los objetivos marcados por numerosas organizaciones internacionales, desde los ODS de la ONU, hasta el *Green Deal* europeo.
- (ii) Los informes de sostenibilidad son uno de los instrumentos más útiles para la mejora de la política de sostenibilidad o RSC de las sociedades. Estos han permitido a las empresas reducir su riesgo reputacional, mejorar la identificación de riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, así como satisfacer las necesidades de unos inversores cada vez más interesados por inversiones sostenibles, aumentando la confianza de los *stakeholders*.
- (iii) El estudio de la normativa europea y española en materia de sostenibilidad nos permite observar un elevado grado de coexistencia normativa, y a la vez, un mayor nivel de desarrollo normativo en España en relación con la UE, sobre todo, en el plano subjetivo, lo que confirmaría parcialmente la segunda hipótesis de este trabajo.
- (iv) El empleo del principio cumplir o explicar, estandarizado para toda la UE, es uno de los instrumentos más útiles para el reporte de la información no financiera, al dotar a las sociedades de un mayor grado de flexibilidad. Ahora bien, su mayor o menor utilidad dependerá de la calidad de la información reportada, en este

sentido, resulta necesario concretar los criterios específicos y las fórmulas de cara a lograr un mayor grado de armonización entre sociedades.

- (v) En el plano internacional y europeo coexisten numerosos estándares de indicadores en lo que, con bastante acierto, se ha llegado a denominar “*egosistema*”. No obstante, en el caso de España, los estándares del GRI son los más utilizados por las sociedades para la elaboración de sus respectivos informes de sostenibilidad. Esto ha permitido, en el panorama nacional, alcanzar un mayor grado de comparabilidad de la información no financiera presentada.
- (vi) Como se ha señalado, la necesidad de armonizar los informes de sostenibilidad es uno de los objetivos en este campo de estudio. En este contexto, la UE ha presentado su Propuesta de Directiva con el objetivo de armonizar los informes de sostenibilidad en el seno de la UE. Así, la UE se encuentra, a través del EFRAG, elaborando sus propios estándares de indicadores de cara a que estos sean empleados por las sociedades de la UE lo que, sin lugar a duda, contribuirá a la mejora de la calidad y comparabilidad de la información reportada.
- (vii) Del estudio integrado de la Propuesta de Directiva y la normativa actual existente en España, podemos afirmar lo siguiente: (i) en el ámbito subjetivo, la afectación a las sociedades españolas será (de aprobarse la propuesta) prácticamente irrelevante, pues la normativa española ya incluye un amplio ámbito subjetivo; (ii) desde el punto de vista objetivo, su mayor o menor afectación a la normativa y, por ende, a las sociedades españolas, dependerá de si la propuesta del EFRAG integra, en mayor o menor medida, los estándares del GRI -al ser estos los más utilizados por las sociedades españolas-. Respecto de esto último, los encargados de elaborar la propuesta del EFRAG han trasladado que no quieren reinventar los estándares, sino construir sobre lo ya realizado por el GRI (entre otros), por lo que de cumplirse esta afirmación, la afectación a nuestras sociedades no sería tan relevante. No obstante, dependerá de la propuesta que finalmente se acabe aprobando, siendo aconsejable que construyan sobre lo ya construido, y no partiendo de cero, lo que supondría un elevado coste para las sociedades al tener que rehacer los procesos de elaboración del informe. Por tanto, con la información presentada por el EFRAG hasta el momento, no estamos en disposición de poder

confirmar o rechazar la tercera y última hipótesis, siendo esta, por tanto, una de las futuras líneas de investigación que comentamos en la siguiente conclusión

- (viii) Por último, en este trabajo se ha incidido en la dificultad que actualmente manifiestan las sociedades obligadas a elaborar el informe, acerca de “cómo” calcular determinados indicadores incluidos en los mismos. Es decir, se ha criticado que muchas de las propuestas de indicadores siguen centrándose más en el “qué” que en el “cómo”. En este sentido, sería interesante en futuros trabajos profundizar en las métricas y fórmulas empleadas para la presentación de indicadores de cara a lograr una mayor armonización y claridad de las mismas, de forma que las empresas puedan tener criterios, de medición de la información no financiera o de sostenibilidad, más claros.

Comenzaba este trabajo citando a Louis Brandeis, jurista y abogado del siglo XX y Juez Asociado de la Corte Suprema de los Estados Unidos de 1916 a 1939, quien afirmó que *“La publicidad es justamente un remedio para las enfermedades sociales e industriales. Se dice que la luz del sol es el mejor de los desinfectantes; la luz eléctrica, el policía más eficaz”*. Pues bien, esa es la idea que subyace a este trabajo. Los retos ambientales, sociales y de gobierno corporativo a los que nos estamos enfrentando requieren de un instrumento que sirva como desinfectante ante aquellas prácticas corporativas que se alejen de los objetivos de sostenibilidad que nos hemos marcado. A esa finalidad, están contribuyendo y contribuirán los informes de sostenibilidad, pues son el mejor de los desinfectantes y el policía más eficaz para garantizar que las sociedades se adaptan de forma progresiva a los nuevos modelos de negocio. Solo así, podremos garantizar un desarrollo socialmente responsable sin comprometer el futuro de las generaciones que nos sucedan.

7. BIBLIOGRAFÍA.

Doctrina.

- Alonso Cogollos, C. (2019). Novedades introducidas por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, en materia de información no financiera y diversidad. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 102-107. Obtenido de <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6537/documento/foro-esp-05.pdf?id=8742>
- Alonso-Muñumer, M. E. (2020). Transparencia y sostenibilidad: nuevos retos de la información no. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*(27), 7.
- Babadola, Y. (2012). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Profitability in Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. Obtenido de <https://www.kau.edu.sa/Files/0060841/Subjects/impact%20on%20profitability.pdf>
- Ballesteros, C., Diaz-Noriega, S., Elola, J. M., y Ramos, D. (2021). *Principios ESG y cadena de valor: del reporting al impacto social*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas.
- Botero, D. (2015). Reputational Risk and Corporate Social Responsibility: How to Make CSR Policies Attractive to Productive Corporations. *Revista Virtual*, 87-118. Obtenido de <file:///C:/Users/eduhm/Downloads/Dialnet-RiesgoReputacionalYResponsabilidadSocialCorporativ-6132872.pdf>

- Cardona, M. J. (2020). La transparencia como elemento de "confianza". Transparencia y datos. *Instituto Español de Analista Financieros*, 264. Obtenido de https://www.ieaf.es/images/FEF-FORO/articulos/15_La_transparencia_como_elemento_de_confianza_Transparencia_y_datos.pdf
- Cervilla, J. (2021). El Estado de Información No Financiera: de la Directiva a su aplicación en las Pymes. Cádiz: Universidad de Cádiz. Obtenido de <https://rodin.uca.es/bitstream/handle/10498/25790/%5BDEF-ENV%5D%20Trabajo%20investigaci%C3%B3n%20EINF%20de%20la%20Directiva%20a%20las%20Pymes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Colleoni, E. (2013). CSR Communication Strategies for Organizational Legitimacy in Social Media. *Corporate Communications An International Journal*. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/253235936_CSR_Communication_Strategies_for_Organizational_Legitimacy_in_Social_Media
- Colmenar, M., Marín, S., y Ortiz, E. (2020). *Guía sobre mercados cotizados para PYMES: Una opción accesible y real de financiación alternativa*. Obtenido de https://economistas.es/Contenido/Consejo/Estudios%20y%20trabajos/CGE.%20= %20Gu%C3%ADa%20sobre%20mercados%20cotizados%20para%20pymes.pdf?_t=1605604514
- De la Torre, I. (2016). Los objetivos de desarrollo sostenible y los informes no financieros. *Revista de Economistas*. Obtenido de <https://www.cemad.es/wp-content/uploads/2018/07/Objetivos-Desarrollo-Sostenible.pdf>

- Díez, A. (2018). La información financiera ya no es suficiente. *Diario Responsable*.
- Doolaard, M. (2012). Comply or explain: An Explanation. *Tilburg: University of Tilburg - Faculty of Law*. Obtenido de <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=128471>
- Escobar, B., y Miras, M. d. (2021). Calidad de los informes de sostenibilidad: Evidencia en utilities. *Revista de Economistas*, 50.
- Espinosa, M., y Trombetta, M. (2004). The reputational consequences of disclosures. *Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas*. Obtenido de <http://www.ivie.es/downloads/docs/wpasec/wpasec-2004-10.pdf>
- Fontrodona, J., Muller, P., y Marín, S. (enero de 2020). La inversión sostenible y responsable. Introducción y guía para inversores particulares. *IESE - Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa*. Obtenido de <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0531.pdf>
- Freeman, E. (1984). Strategic management: a stakeholder approach. *Boston: Pitman*.
- Giner, B. (2022). Novedades en el ámbito de la regulación de los informes de sostenibilidad. *Revista de economistas*, 5.
- Letza, S., Sun, X., y Kirkbride, J. (2004). Shareholding Versus Stakeholding: a critical review of corporate governance. *Blackwell Publishing*, 12(3). Obtenido de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1467-8683.2004.00367.x>

- López, M., García, A., y Rodríguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 285-300. Obtenido de <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.468.9467yrep=rep1ytype=pdf>
- López-Concepción, A., Gil-Lacruz, A., y Saz-Gil, I. (2021). Stakeholder engagement, Csr development and Sdgs compliance: A systematic review from 2015 to 2021. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/353075834_Stakeholder_engagement_Csr_development_and_Sdgs_compliance_A_systematic_review_from_2015_to_2021
- Luffiego, M., y Rabadán, J. (2000). La evolución del concepto de sostenibilidad y su introducción a la enseñanza. *Enseñanza de las ciencias.*, 473-486. Obtenido de <https://www.raco.cat/index.php/Ensenanza/article/download/21701/21535>
- Makni, R., Francoeur, C., y Bellavance, F. (2009). Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics*. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/46547662_Causality_Between_Corporate_Social_Performance_and_Financial_Performance_Evidence_from_Canadian_Firms
- Marais, M. (2012). CEO rhetorical strategies for corporate social responsibility (CSR). *Society and Business Review*, 7(3), 223-243. Obtenido de <https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/9508/CorporateReputationAndCSR.pdf;jsessionid=64B23429B009788C7F0BCC8FE26BF334?sequence=1>

- Marín, S. (2021). Los nuevos reportings corporativos en el ámbito de la información no financiera o en materia de sostenibilidad: Análisis de la profesión. *Revista de Economistas*(175), 15-30.
- Martí, J. (2019). La información no financiera en la empresa. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 29, 11-28.
- Michael, B., y Gross, R. (2004). Running Business Like a Government in the New Economy: Lessons for Organisational Design and Corporate Governance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Forthcoming. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=553321
- Ojasoo, M. (2016). CSR reporting, stakeholder engagement and preventing hypocrisy through ethics audit. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 6-14. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/310509003_CSR_reporting_stakeholder_engagement_and_preventing_hypocrisy_through_ethics_audit
- O'Rourke. (2004). Publicity is justly commended as a remedy for social and industrial diseases. Sunlight is said to be the best of disinfectants; electric light the most efficient policeman. *University of California - Berkeley*. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/242284248_Opportunities_and_obstacles_for_corporate_responsibility_reporting_in_developing_countries
- Ortiz, E. (2021). La labor del Project Task Force (PTF) del European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) en las nuevas normas europeas en materia de sostenibilidad. *Revista de Economistas*(175), 31-39.

- Portney, P. (2005). Corporate Social Responsibility: An Economic and Public Policy Perspective. En B. L. Hay, R. N. Stavins, y R. H.K. Vietors, *Environmental Protection and the Social Responsibility of Firms: perspectives from law, economics, and business*. (páginas 107-112). Washington: Resources for the future.
- Ruiz Lamas, F. (2019). La información no financiera obligatoria. *Técnica Contable y Financiera*(17).
- Ruiz Lamas, F. (2019). La información no financiera obligatoria. *Técnica Contable y Financiera*(17).
- Saura, P., y Hernández, M. A. (2008). La evolución del concepto de sostenibilidad y su incidencia en la educación ambiental. *BIBLID. Universidad de Murcia.*, 179-204.
- Schwab, K. (2020). Manifiesto de Davos 2020: El propósito universal de las empresas en la Cuarta Revolución Industrial. *Foro de Davos*. Obtenido de <https://es.weforum.org/agenda/2019/12/manifiesto-de-davos-2020-el-proposito-universal-de-las-empresas-en-la-cuarta-revolucion-industrial/>
- Server Izquierdo, R., y Villalonga, I. (2005). La Responsabilidad Social Corporativa y su gestión integrada. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 137-161.
- Solal, C. (2022). Normes extra-financières : les sujets clés que l'Europe doit encore trancher. *L'AGEFI*. Obtenido de

<https://www.agefi.fr/regulation/actualites/quotidien/20220223/normes-extra-financieres-sujets-cles-que-l-europe-338392>

- Sweeney, L. (2008). Do Different Industries Report Corporate Social Responsibility Differently?: An Investigation Through the Lens of Stakeholder Theory. *Journal of Marketing Communications*. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/233349200_Do_different_industries_report_Corporate_Social_Responsibility_differently_An_investigation_through_the_lens_of_stakeholder_theory#:~:text=Findings%20show%20that%20there%20is,of%20the%20CSR%20communicatio
- Tett, G. (2020). The alphabet soup of green standards needs a new recipe. *Financial Times*. Obtenido de <https://www.ft.com/content/b3fadc18-3851-11ea-a6d3-9a26f8c3cba4>
- Tînjăl, D., Pantea, L. M., y Buglea, A. (2015). *2010-2014: A Comparative Evolution of Sustainability Reporting and its Assurance in Europe and the U.S.A.* Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/276511897_2010-2014_A_Comparative_Evolution_of_Sustainability_Reporting_and_Its_Assurance_in_Europe_and_the_USA
- Truant, E., Corazza, L., y Domenico, S. (2017). Sustainability and Risk Disclosure: An Exploratory Study on Sustainability Reports. *Sustainability*. Obtenido de <https://www.mdpi.com/2071-1050/9/4/636>
- Zimon, G., Arianpoor, A., y Salehi, M. (2022). Sustainability Reporting and Corporate Reputation: The Moderating Effect of CEO Opportunistic Behavior. *Rzeszow University of Technology*. Obtenido de <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/3/1257/html>

- Zudaire, J. (2021). De la sostenibilidad al impacto: El ADN de ASCRI. *Revista de Economistas*(175), 89.

Documentación.

- Accountancy, E. (2019). *Interconnected Standard Setting for Corporate Reporting*. Obtenido de <https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/191220-Future-of-Corporate-Reporting.pdf>
- AICPA Special Committee, A. I. (1994). *Improving business reporting - a customer focus: meeting the information needs of investors and creditors*. Obtenido de https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1101&context=aicpa_comm
- BE. (2021). *Panorámica de Iniciativas Institucionales Globales y Europeas en Finanzas Sostenibles*. Obtenido de <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/21/T3/Fich/be2103-art30.pdf>
- Comisión Europea (2011). *Comunicación De La Comisión Al Parlamento Europeo, Al Consejo, Al Comité Económico Y Social Europeo Y Al Comité De Las Regiones. Doce prioridades para estimular el crecimiento y reforzar la confianza: Juntos por un nuevo crecimiento*. Obtenido de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0206&from=ES>

- Comisión Europea (2017). *Comunicación de la Comisión Europea. Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Metodología para la presentación de información no financiera*. Bruselas. Obtenido de [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)yfrom=ES](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)yfrom=ES)
- Comisión Europea (2018). *Plan de Acción: Financiar el crecimiento sostenible*. Obtenido de [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2018\)97ylang=es](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2018)97ylang=es)
- Comisión Europea (2021). *La Comisión presenta una nueva estrategia para hacer más sostenible el sistema financiero de la UE y propone un nuevo estándar de bonos verdes de la UE*. Obtenido de https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_21_3405
- CNMV, C. N. (2021). *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera del ejercicio 2020 y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*. Madrid. Obtenido de https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/EINF_2020.pdf
- Ecofin. (2022). *Concluiones del Comité de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea respecto de la Directiva por la que se modifican las Directivas 2013/34/UE, 2004/109/CE*. Obtenido de <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6292-2022-INIT/es/pdf>
- EFRAG. (2021). *Final Report: Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting*. Obtenido de https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FEFRAG%2520PTF-NFRS_MAIN_REPORT.pdf

- GRI, G. R. (2011). *Sustainability Reporting Guidelines*. Amsterdam. Obtenido de <http://www.interlycees.lu/site/wp-content/uploads/2010/01/GRI-G31-Guidelines-2011.pdf>
- ICAC. (marzo de 2019). *Consulta Auditoría 1- BOICAC 117/MARZO 2019*. Obtenido de https://www.icac.gob.es/sites/default/files/2020-11/BOICAC_A_117_19_02_1.pdf
- J.P. Morgan (2016). *ESG - Environmental, Social y Governance Investing: A Quantitative Perspective of how ESG can Enhance your Portfolio*.
- ONU. (1972). *Informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Humano*. Estocolmo. Obtenido de <https://www.dipublico.org/conferencias/mediohumano/A-CONF.48-14-REV.1.pdf>
- ONU. (1987). *Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo*. Nueva York.
- ONU. (1992). *Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo*,. Río de Janeiro. Obtenido de <https://www.un.org/spanish/esa/sustdev/documents/declaracionrio.htm>
- ONU. (2015). *Resolución aprobada por la Asamblea General el 25 de septiembre de 2015*. Nueva York.
- ONU. (2021). *Pacto de Glasgow para el Clima*. Glasgow.

- SEC. (2010). *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*. Obtenido de <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>
- UE. (2013). *Libro Verde de financiación a largo plazo de la economía europea*.
- UE. (2021). *European Fund for Strategic Investments (EFSI)*. Obtenido de https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/db_2021_programme_statement_european_fund_for_strategic_investments_efs_i.pdf

Legislación.

Legislación nacional.

- Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. (BOE núm. 314 de 29 de diciembre)
- Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. (BOE núm. 173 de 21 de julio)
- Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio,

de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
(BOE núm. 287 de 25 de noviembre)

- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE núm. 161 de 3 de julio)

Legislación comunitaria.

- Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. (DOUE núm. 330 de 15 de noviembre)
- Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad.