

## Enfoques de materialidad aplicados en Colombia: evidencia de la aplicación voluntaria de doble materialidad\*

Diego Andrés Correa-Mejía<sup>1</sup>, Jaime Andrés Correa-García<sup>2</sup> & María Antonia García-Benau<sup>3</sup>

**CLASIFICACIÓN JEL**  
M14, M41, M48.

**RECIBIDO**  
02/02/2025

**APROBADO**  
07/05/2025

**PUBLICADO**  
01/10/2025

**SECCIÓN**  
Contabilidad & Reporting de  
Sostenibilidad

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

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

**Resumen:** La materialidad es el concepto central bajo el que se desarrollan los informes de sostenibilidad de las compañías. De acuerdo con el enfoque de materialidad que se adopte, la información de sostenibilidad puede variar sustancialmente. El propósito de este estudio es analizar los cambios producidos por la Circular 031, emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia en el 2021, en el enfoque de materialidad elegido por las compañías cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Para el desarrollo de este objetivo, se llevó a cabo un análisis de contenido en el cual se analizaron los reportes de sostenibilidad de veinte compañías colombianas pertenecientes al MSCI COLCAP durante el periodo 2021-2024. Los hallazgos muestran que para el 2021 el 5% de las empresas estudiadas había aplicado el enfoque de doble materialidad y para el 2024 este porcentaje fue del 75%. Adicionalmente, se evidenció la presencia de adoptantes de etiqueta, es decir, empresas que dijeron haber aplicado la doble materialidad, pero en esencia no lo hicieron. Con este trabajo se contribuye a la escasa literatura existente en Colombia sobre el enfoque de materialidad adoptado por las empresas y los cambios que este enfoque ha tenido con la promulgación de la Circular 031.

**Palabras clave:** Circular 031, doble materialidad, materialidad, reportes de sostenibilidad, sostenibilidad.

Citación sugerida: Correa-Mejía, D.; Correa-García, J.; & García-Benau, M. (2025). Enfoques de materialidad aplicados en Colombia: evidencia de la aplicación voluntaria de doble materialidad. *Innovar*, 35(98). e123099.  
<https://doi.org/10.15446/innovar.v35n98.123099>

\* El presente artículo deriva de los proyectos de investigación "CIAICO/2022/075", financiado por la Conselleria d'Educació, Universitats i Ocupació, Generalitat Valenciana, España; y "2024-69468" financiado por la Universidad de Antioquia, Colombia.

<sup>1</sup> Ph. D (c) en Contabilidad y Finanzas Corporativas. Profesor e investigador, Universidad de Antioquia. Medellín, Colombia. Grupo de Investigaciones y Consultorías Contables (GICCO). Rol del autor Intelectual y experimental. [diegoa.correa@udea.edu.co](mailto:diegoa.correa@udea.edu.co) ; <http://orcid.org/0000-0002-1319-0451>

<sup>2</sup> Ph. D en Contabilidad y Finanzas Corporativas. Profesor e investigador, Universidad de Antioquia. Medellín, Colombia. Grupo de Investigaciones y Consultorías Contables (GICCO). Rol del autor Intelectual. [jaime.correa@udea.edu.co](mailto:jaime.correa@udea.edu.co) ; <http://orcid.org/0000-0001-8814-2107>

<sup>3</sup> Ph. D. en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesora e investigadora, Universidad de Valencia. Valencia, España. Rol de la Autora: Intelectual. [maria.Garcia-Benau@uv.es](mailto:maria.Garcia-Benau@uv.es) ; <http://orcid.org/0000-0002-9331-9103>

## Materiality approaches applied in Colombia: evidence of voluntary application of double materiality

**Abstract:** Materiality is the central concept underpinning companies' sustainability reports. Depending on the materiality approach adopted, sustainability information can vary substantially. The purpose of this study is to analyze the changes brought about by Circular 031, issued by the Colombian Financial Superintendency in 2021, in the materiality approach chosen by companies listed on the Colombian Stock Exchange. To achieve this objective, a content analysis was carried out in which the sustainability reports of twenty Colombian companies belonging to the MSCI COLCAP index were analyzed during the period 2021-2024. The findings show that by 2021, 5% of the companies studied had applied the double materiality approach, and by 2024, this percentage had risen to 75%. Additionally, there was evidence of label adopters, i.e., companies that claimed to have applied double materiality but did not actually do so. This work contributes to the scarce literature in Colombia on the materiality approach adopted by companies and the changes that this approach has undergone with the enactment of Circular 031.

**Keywords:** Circular 031, double materiality, materiality, sustainability reports, sustainability.

## Abordagens de materialidade aplicadas na Colômbia: evidência da aplicação voluntária da dupla materialidade

**Resumo:** A materialidade é o conceito central sob o qual são desenvolvidos os relatórios de sustentabilidade das empresas. De acordo com a abordagem de materialidade adotada, as informações de sustentabilidade podem variar substancialmente. O objetivo deste estudo é analisar as mudanças produzidas pela Circular 031, emitida pela Superintendência Financeira da Colômbia em 2021, na abordagem de materialidade escolhida pelas empresas cotadas na Bolsa de Valores da Colômbia. Para o desenvolvimento deste objetivo, foi realizada uma análise de conteúdo na qual foram analisados os relatórios de sustentabilidade de vinte empresas colombianas pertencentes ao MSCI Colcap durante o período 2021-2024. Os resultados mostram que, em 2021, 5% das empresas estudadas tinham aplicado a abordagem de dupla materialidade e, em 2024, essa percentagem era de 75%. Além disso, ficou evidente a presença de empresas que adotaram o rótulo, ou seja, empresas que afirmaram ter aplicado a dupla materialidade, mas que, na essência, não o fizeram. Este trabalho contribui para a escassa literatura existente na Colômbia sobre a abordagem de materialidade adotada pelas empresas e as mudanças que essa abordagem teve com a promulgação da Circular 031.

**Palavras-chave:** Circular 031, dupla materialidade, materialidade, relatórios de sustentabilidade, sustentabilidade.

## Introducción

La materialidad es pilar de desarrollo de la estrategia de sostenibilidad empresarial. De acuerdo con Jørgensen et al. (2022), una vez las empresas identifican sus temas materiales, establecen su estrategia de sostenibilidad con el fin de gestionarlos. Sin embargo, la materialidad es un concepto que no está totalmente delimitado y ha generado grandes controversias a nivel práctico y teórico (Oll et al., 2025). Actualmente, existen diversos enfoques de materialidad y, dependiendo del enfoque que se escoja, los temas materiales pueden variar y también la forma de gestionarlos.

El primer enfoque es llamado *materialidad de impacto*. Bajo este enfoque, las empresas deben identificar los aspectos sociales y ambientales que se ven afectados por el desarrollado de las actividades organizacionales (Adams et al., 2021). Según lo señala Gromis Di Trana et al. (2024), los grupos de interés juegan un papel fundamental a la hora de aplicar la materialidad de impacto, ya que la identificación de los impactos sociales y ambientales es un trabajo conjunto que requiere procesos de comunicación de doble vía (Guix et al., 2019). La materialidad de impacto ha sido ampliamente promovida por el Global Reporting Initiative (GRI).

El segundo enfoque de materialidad es conocido como *materialidad financiera*. A través de este enfoque se pretende que las empresas identifiquen los aspectos sociales y ambientales que pueden afectar la generación de valor empresarial (Abhayawansa, 2022). De acuerdo con Huq y Mohammadrezaei (2024), el enfoque de materialidad financiera se encuentra alineado mayormente con los intereses de los inversionistas actuales y potenciales, porque fomenta una gestión de riesgos y oportunidades que permite mejorar la posición financiera empresarial. La materialidad financiera es promovida actualmente por el International Sustainability Standards Board (ISSB). No obstante, hay un enfoque que combina la materialidad de impacto y la materialidad financiera. Este enfoque es conocido como *doble materialidad*. El concepto de doble materialidad fue introducido por la Comisión Europea (2019) y establece que los temas materiales se deben identificar tanto desde la perspectiva de impacto como financiera. Actualmente, este es el enfoque que se ha adoptado en la Unión Europea y es de obligatorio cumplimiento a partir del 2024.

A diferencia de la Unión Europea, en Latinoamérica la emisión de información de sostenibilidad ha sido tradicionalmente voluntaria (Correa-García et al., 2021). No obstante, las grandes empresas colombianas se han caracterizado por desarrollar informes de sostenibilidad utilizando los estándares del GRI (Herrera et al., 2023; KPMG, 2022; Suárez-Rico et al., 2021). Sin embargo, en 2021 la Superintendencia Financiera de Colombia emitió la Circular 031 en la cual se generan instrucciones relativas a la revelación de información sobre asuntos sociales y ambientales, incluidos los climáticos (Superintendencia Financiera de Colombia, 2021). En esta circular, la Superintendencia Financiera estipuló que, a pesar de los avances que han logrado las empresas colombianas en la implementación de la materialidad de impacto, las empresas deben aplicar el enfoque de materialidad financiera.

En este contexto, el objetivo del presente trabajo es analizar los cambios producidos por la Circular 031 de 2021 en el enfoque de materialidad elegido por las compañías cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Para tal fin, se desarrolló un análisis de contenido de los informes de sostenibilidad de las veinte compañías colombianas pertenecientes al MSCI COLCAP durante el periodo 2021-2024. El análisis de contenido consideró elementos relacionados con el enfoque de materialidad usado por las compañías cada año y la identificación de los temas materiales según el enfoque de materialidad elegido.



Este estudio se fundamenta en la teoría de las señales propuesta por Spence (1973), la cual sostiene que las empresas utilizan sus informes corporativos como medio para transmitir mensajes al mercado y a sus grupos de interés, con el fin de evidenciar su compromiso con la sostenibilidad y las buenas prácticas corporativas. Así, al incluir referencias a la doble materialidad en sus reportes, las organizaciones emiten señales que reflejan su alineación con la agenda de sostenibilidad y su esfuerzo por ser transparentes. De igual manera, este estudio se basa en la teoría de la legitimidad,

la cual establece que la información revelada en los reportes de sostenibilidad en ocasiones es utilizada para generar respaldo de los grupos de interés, sin que necesariamente se estén desarrollando esfuerzos reales por aportar a la sostenibilidad (Farooq et al., 2021).

Para contribuir a la literatura sobre los enfoques de materialidad aplicados en el contexto colombiano, con este estudio se busca reducir el gap en la literatura relacionada con la aplicación del principio de doble materialidad en economías emergentes. En este contexto, se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuáles son los cambios en el enfoque de materialidad adoptado por las compañías cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia tras la emisión de la Circular 031?

Esta investigación contribuye a la literatura de tres formas principalmente. Por una parte, este trabajo presenta evidencia empírica de los cambios en los enfoques de materialidad que han experimentado las empresas colombianas con la entrada en vigor de la Circular 031. Por otra parte, se presentan los temas materiales desde la perspectiva financiera y de impacto que están siendo identificados por las empresas consideradas en este estudio. Además, se demuestra que las empresas colombianas están decidiendo aplicar el concepto de doble materialidad, que les permite continuar con el enfoque de materialidad de impacto y dar cumplimiento al nuevo requerimiento impuesto en la Circular 031, así como alinearse con las prácticas exigidas para empresas europeas. La novedad de este trabajo es que provee evidencia empírica sobre la aplicación del principio de doble materialidad en una economía emergente donde aún es voluntaria la aplicación de este principio.

El resto de este artículo está estructurado de la siguiente manera: después de esta introducción, se presenta la revisión de la literatura; luego, se expone la metodología donde se presenta la muestra y se describe el modelo de análisis desarrollado en este estudio; después, se exponen los resultados que describen los enfoques de materialidad utilizados por las compañías y se analizan los temas materiales que han sido identificados; posteriormente, se muestra la discusión de los resultados; por último, se presentan las conclusiones generales, las implicaciones, las limitaciones y las futuras líneas de investigación.

## Revisión de la literatura

### *La información de sostenibilidad en el contexto colombiano*

Tradicionalmente en Colombia no ha sido obligatoria la revelación de información de sostenibilidad; sin embargo, las empresas que cotizan en el mercado de valores han revelado de manera voluntaria la información relacionada con sus aspectos sociales, ambientales y de gobierno (Correa-García et al., 2021). De acuerdo con estudios realizados por Herrera et al. (2023) y KPMG (2022), los lineamientos del GRI han sido los más aplicados por las empresas colombianas y, por ende,

el enfoque de materialidad que ha sido implementado en Colombia corresponde en gran parte a la materialidad de impacto.

De acuerdo con Krasodomska et al. (2024), la adopción voluntaria de iniciativas de sostenibilidad como la doble materialidad puede ser utilizada por las compañías para generar señales a los usuarios sobre el compromiso que tienen las compañías con la agenda de sostenibilidad. La teoría de las señales trabajada por Spence (1973) juega un papel fundamental en la revelación voluntaria de información de sostenibilidad, toda vez que a través de estas revelaciones las compañías pueden desarrollar ventajas competitivas frente a las empresas que no emiten información de sostenibilidad. Por otra parte, la información de sostenibilidad ha sido un mecanismo que busca legitimar las acciones de las compañías y en diversos casos las compañías incurren en prácticas de *greenwashing* donde lo que dicen en sus reportes no es coherente con sus prácticas reales (Correa-Mejía et al., 2025).

A pesar del enfoque voluntario de la emisión de información de sostenibilidad que ha existido en el país, en los últimos años la regulación colombiana ha promovido que las empresas se vinculen con prácticas de sostenibilidad y rindan cuentas a través de reportes de sostenibilidad sobre las acciones que desarrollan. En el 2018, se expidió la Ley 1901 mediante la cual se creó la figura de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (BIC). De acuerdo con Villarreal y Reyes (2021), las empresas pueden voluntariamente elegir ser sociedades BIC y, una vez lo hacen, se obligan a realizar un informe que dé cuenta sobre aspectos sociales, ambientales y de gobierno. Dentro de los principales incentivos que trajo la Ley 1901 de 2018 para que las empresas se convirtieran en sociedades BIC, se encuentra que estas sociedades tienen acceso preferencial a líneas de crédito y que las utilidades repartidas a través de acciones a los trabajadores tendrán un tratamiento tributario especial.

Aunque se crearon las sociedades BIC, esta iniciativa aún no ha sido muy acogida en el tejido empresarial del país y algunas superintendencias han decidido regular la información de sostenibilidad. En 2021 la Superintendencia Financiera emitió la Circular Externa 031, donde reconocen los esfuerzos de las empresas colombianas (especialmente las que cotizan en el mercado de valores) por adoptar estándares para divulgar información de sostenibilidad bajo un enfoque de materialidad de impacto. No obstante, bajo la misma circular la Superintendencia Financiera menciona que, con el propósito de mejorar la pertinencia de la información para los inversionistas, es necesario que las empresas apliquen un enfoque de materialidad financiera (Superintendencia Financiera de Colombia, 2021). Adicionalmente, la Circular Externa 031 es de obligatorio cumplimiento para los emisores inscritos en el Registro Nacional de Emisores y Valores (RNVE), y para el 2024 las empresas debieron haber cumplido con esta disposición. En este contexto, las empresas que deben cumplir con la Circular 031 tuvieron dos años (2022 y 2023) para prepararse, y los informes de sostenibilidad correspondientes al 2024 deberán estar elaborados bajo las disposiciones de la circular.

Por otra parte, en el 2023 la Superintendencia de Sociedades emitió la adición del Capítulo xv a la Circular Básica Jurídica de 2022 en la que se habla del programa de sostenibilidad (Superintendencia de Sociedades, 2023). En esta adición se hace referencia a que las empresas cuyos ingresos totales o activos iguales o superiores a cuarenta mil (40.000) salarios mínimos legales vigentes (SMLMV), con corte al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior, deberán publicar un reporte de sostenibilidad haciendo uso de criterios de un estándar internacional y que dé cuenta de aspectos ambientales, sociales, de gobernanza, económicos y financieros. Adicionalmente, la Superintendencia menciona que el umbral para las empresas del sector minero-energético, manufactura, construcción, turismo, telecomunicaciones y nuevas tecnologías es que los ingresos totales sean iguales o superiores a treinta mil (30.000) SMLMV. Sin embargo, esta adición a la circular básica jurídica no tiene un carácter obligatorio hasta la fecha y, por ende, las empresas siguen sin estar obligadas a su aplicación (Superintendencia de Sociedades, 2023). Asimismo, en el 2025 la misma Superintendencia emitió la Circular Externa N.º 100-000002, en la cual se confirma nuevamente el carácter voluntario de la emisión de información de sostenibilidad y se presenta el plazo máximo en el que las empresas pueden presentar su informe de sostenibilidad ante dicha superintendencia (Superintendencia de Sociedades, 2025).

### ***Los enfoques de materialidad en la sostenibilidad***

La materialidad desempeña un papel clave en la formulación de la estrategia de sostenibilidad de las organizaciones (Beske et al., 2020). De acuerdo con Jørgensen et al. (2022), los informes de sostenibilidad giran en torno a los temas materiales que las empresas identifican mediante el uso de diversas metodologías. No obstante, según Raith (2023) y Sepúlveda-Alzate et al. (2022), la materialidad es un concepto altamente controversial, influenciado en gran medida por la gestión de múltiples perspectivas. Por lo tanto, su interpretación varía no solo según la evaluación realizada por cada empresa, sino también en función de los estándares utilizados como referencia para dicha evaluación (Oll et al., 2025). En este contexto, el estudio de Dinh et al. (2023) destaca que algunos estándares de sostenibilidad están orientados hacia los *stakeholders*, mientras que otros se centran en proporcionar información principalmente a los inversores.

Según Giner y Luque-Vilchez (2022), los estándares del GRI ofrecen directrices diseñadas para generar información de sostenibilidad dirigida a todos los grupos de interés de las empresas. Estas directrices proponen que las organizaciones evalúen sus temas materiales considerando los aspectos ambientales y sociales que se ven afectados por sus actividades (Perera-Aldama, 2023). En este marco, los grupos de interés desempeñan un papel crucial en la identificación de la materialidad, ya que su participación permite a las empresas comprender las demandas de información relacionadas con los impactos sociales y ambientales derivados de sus operaciones (Guix et al., 2019).

La participación de los grupos de interés en la evaluación de la materialidad juega un papel importante porque, de acuerdo con Gromis Di Trana et al. (2024) y Leeson y Kuszewski (2023), esto

provee una evaluación holística de los impactos que generan las compañías a nivel social y ambiental. Así pues, las empresas que implementan un enfoque de materialidad de impacto deben definir estrategias para comunicarse con sus grupos de interés de manera que puedan identificar los temas que más les interesa conocer sobre los impactos de la compañía (Guix et al., 2019). Herrera et al. (2023) afirman que los estándares del GRI son los que tradicionalmente se han seguido para el desarrollo de los informes de sostenibilidad de las compañías colombianas.

Si bien el enfoque de consulta de los grupos de interés ha sido criticado por autores como Suárez-Rico et al. (2021), quienes señalan que en ocasiones la inclusión de estos grupos no es genuina por parte de las empresas y solo pretende aumentar legitimidad, existe otro enfoque de materialidad que deja de lado a la mayoría de los grupos de interés. Este enfoque, conocido como materialidad financiera, es promovido por el ISSB. Aunque dicho enfoque ha sido la base de marcos de referencia como el Sustainability Accounting Standards Board (SASB), el Integrated Reporting (IR), el Carbon Disclosure Project (CDP) y el Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), en la actualidad muchas de estas iniciativas han sido integradas bajo el liderazgo del ISSB.

Como resultado, la materialidad financiera ha cobrado relevancia a nivel global, especialmente porque el ISSB forma parte de la Fundación IFRS, entidad responsable de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), con amplio alcance y reconocimiento internacional (De Villiers et al., 2024). En este sentido, a través de la Circular 031, uno de los agentes beneficiados es la fundación IFRS, ya que la Superintendencia Financiera de Colombia ha decidido respaldar el enfoque de materialidad que promueve esta entidad. A partir de este respaldo, la fundación IFRS aumenta su expansión global y, por ende, aumenta la legitimidad de los estándares que promueve.

De acuerdo con el enfoque de materialidad financiera, un tema es material si puede incidir en el proceso de creación de valor empresarial (Abhayawansa, 2022). A diferencia de la materialidad de impacto, esta forma de definir la materialidad está pensada principalmente en generar información a los inversores y, por ende, carece de un enfoque multiagente (Correa-Mejía et al., 2025). Autores como Baumüller y Sopp (2022), han señalado que, al determinar los temas materiales de esta manera, los grupos de interés pierden protagonismo, ya que las empresas se enfocan exclusivamente en aspectos que puedan influir en su creación de valor y, en consecuencia, en los intereses de los inversores. Según Setia et al. (2024), los estándares de sostenibilidad promulgados por el ISSB indican que las empresas deben analizar su entorno social y ambiental para identificar factores que puedan impactar su desempeño financiero, tanto presente como futuro (Pizzi et al., 2023). Por su parte, Primec y Belak (2022) destacan que este enfoque para evaluar la materialidad facilita la identificación de riesgos y oportunidades sociales y ambientales a los que están expuestas las empresas, fortaleciendo así sus estrategias empresariales para garantizar su sostenibilidad a largo plazo.

Por otro lado, en el contexto europeo, la Comisión Europea (2019) introdujo el concepto de doble materialidad, y actualmente es el enfoque que deben aplicar las empresas pertenecientes a la

Unión Europea según lo dispuesto en la Directiva (UE) 2022/2464. De acuerdo con Dragomir et al. (2024), el enfoque de doble materialidad busca que las empresas realicen su evaluación de materialidad tanto desde la perspectiva de impacto como desde la perspectiva financiera. Según KPMG (2023), la inclusión de la doble materialidad busca lograr la convergencia de estándares, y de este modo el organismo asesor para la regulación de sostenibilidad en Europa (European Financial Reporting Advisory Group [EFRAG]) ha trabajado conjuntamente con el ISSB y con el GRI para alinear los estándares relacionados con la materialidad financiera y la materialidad de impacto, respectivamente (Correa-Mejía et al., 2025).

Con la aplicación del enfoque de doble materialidad se pretende aportar al desempeño sostenible de una manera más integral, toda vez que así se gestionan, por una parte, los riesgos y oportunidades externas que pueden influir en el desempeño financiero empresarial (Abhayawansa, 2022) y, por otra, los impactos sociales y ambientales que las empresas generan por sus actividades (Gromis Di Trana et al., 2024).

No obstante, la llegada del enfoque de doble materialidad al escenario mundial no se presenta como una evolución natural de los procesos de sostenibilidad, sino que la propuesta de este enfoque tiene detrás de sí un intento por conciliar las posturas entre el GRI y el ISSB (De Villiers et al., 2024). Esta situación implica que existan tensiones inmersas en la aplicación de la doble materialidad, toda vez que la materialidad de impacto y la materialidad financiera persiguen objetivos distintos. En este contexto, el principio de doble materialidad ha sido objeto de diversas críticas, siendo una de las principales limitantes para su aplicación los costos asociados a su implementación.

Evaluar la doble materialidad implica establecer diálogos con los grupos de interés, gestionar los impactos sociales y ambientales, así como identificar y abordar riesgos y oportunidades externas. Estas actividades conllevan cargas económicas que pueden resultar especialmente difíciles de asumir para las pequeñas empresas (De Cristofaro & Gulluscio, 2023). Adicionalmente, autores como Giner et al. (2023) han resaltado que uno de los retos que tienen las empresas es que exista conectividad entre los temas materiales y las revelaciones de información financiera de las compañías.

## Metodología

### *Muestra*

Para el desarrollo de esta investigación se consideraron las compañías colombianas pertenecientes al índice MSCI COLCAP para el año 2024. Este índice está compuesto por las veinte acciones de las empresas con mayor liquidez de la Bolsa de Valores de Colombia. Se seleccionaron empresas del índice MSCI COLCAP por su alta representatividad en el mercado de valores colombiano y su relevancia económica y reputacional en el país. Este índice agrupa las compañías con mayor

liquidez, lo que las convierte en actores clave en la adopción y divulgación de prácticas de sostenibilidad. Al ser organizaciones altamente visibles, enfrentan mayores presiones por parte de inversionistas, reguladores y otros grupos de interés para divulgar información relevante en materia ambiental, social y de gobernanza. Además, este tipo de empresas tiende a tener estructuras de gobernanza más desarrolladas y recursos para implementar marcos normativos complejos como los asociados a la doble materialidad.

Los reportes de sostenibilidad se obtuvieron a través de la página web de cada compañía. En total se revisaron 80 informes de sostenibilidad. El listado de las empresas consideradas se puede visualizar en el anexo 1. La tabla 1 presenta la composición de la muestra de este estudio.

**Tabla 1. Composición de la muestra por industria.**

Sector	Cantidad	Frec,
Financiero	8	0,40
Servicios públicos	4	0,20
Industrial	2	0,10
Bienes de consumo	2	0,10
Petróleo y gas	2	0,10
Telecomunicaciones	1	0,05
Materiales básicos	1	0,05
Total	20	1,00

Fuente: elaboración propia.

Según la tabla 1, la muestra está compuesta por compañías del sector financiero, con ocho entidades, el 40% del total; por su parte, el sector de servicios públicos ocupa el segundo lugar, con cuatro entidades que representan el 20%. Estos dos sectores abarcan el 60% de la muestra, lo que refleja una notable concentración en estas industrias. En un nivel intermedio se encuentran el sector industrial, bienes de consumo, y petróleo y gas, cada uno con dos entidades que corresponden al 10% de la muestra. Por último, los sectores de telecomunicaciones y materiales básicos tienen una representación mínima, con solo una entidad cada uno, equivalente al 5% cada uno.

### ***Modelo de análisis***

Los informes de sostenibilidad se analizaron a través del análisis de contenido. En este estudio, el análisis de contenido permitió deducir el enfoque de materialidad de las empresas; los temas materiales que identificaron las compañías para el periodo 2021-2024; los temas materiales que aumentaron y disminuyeron en su priorización; y los temas financieramente materiales reconocidos por las compañías.

El proceso de recolección de datos se hizo de forma manual siguiendo los siguientes pasos. Primero, se consultaron los informes de sostenibilidad de cada empresa a través de las páginas web. Segundo, se descargaron los reportes corporativos de los años 2021-2024. Tercero, se realizó la lectura detallada de la sección relacionada con la evaluación de la materialidad. En esta sección se evaluaron los siguientes elementos para cada año:

1. Si la empresa menciona explícitamente la aplicación del principio de doble materialidad.
2. Se identificaron los temas materiales priorizados por cada empresa en cada año.
3. Se identificaron los temas materiales desde la perspectiva de impacto priorizados por cada compañía en cada año.
4. Se identificaron los temas materiales desde la perspectiva financiera priorizados por cada compañía en cada año.

Una vez extraída la información necesaria para este estudio, se utilizó el *software R* para realizar el análisis y procesamiento de los datos. A través de este *software*, se elaboraron las estadísticas que se presentan en los resultados.

Debido a que las empresas utilizan diversos conceptos para referirse a temas similares, se hizo una homologación de términos que permitió agrupar los 475 temas materiales identificados en 35 categorías. Para validar las agrupaciones generadas, se realizaron diversas iteraciones sobre los temas materiales para agruparlos, dando como resultado una saturación de los temas materiales en 35 categorías. Una vez establecidas las categorías, cada autor realizó una clasificación individual de cada tema material y, luego, se llevó a cabo un proceso de validación cruzada para asegurar la saturación de las categorías utilizadas. Para validar los resultados de las agrupaciones realizadas, se calculó el Alpha propuesto por Krippendorff (2018), el cual resultó de 0,897, una medida aceptable de fiabilidad en la agrupación realizada de los temas materiales. Adicionalmente, el nivel inicial de coincidencia promedio fue de 0,94 y entre los investigadores se discutió sobre las categorías donde se presentaron diferencias, llegando a una única posición de manera consensuada.

## Resultados

Los resultados de este estudio presentan un panorama sobre los temas materiales y los enfoques de materialidad que han sido adoptados por las compañías consideradas en el periodo 2021-2024. Inicialmente, es importante resaltar que las empresas colombianas han incluido el enfoque de doble materialidad en la elaboración de sus reportes de sostenibilidad. La tabla 2 muestra la evolución de la aplicación de doble materialidad para los años estudiados.

**Tabla 2. Aplicación del enfoque de doble materialidad.**

	2021	Frec.	2022	Frec.	2023	Frec.	2024	Frec.
Doble materialidad	1	0,05	8	0,4	12	0,6	15	0,75
Adoptante de etiqueta	0	0	2	0,1	2	0,1	2	0,1
No menciona doble materialidad	19	0,95	10	0,5	6	0,3	3	0,15
Total	20	1,00	20	1,00	20	1,00	20	1,00

Fuente: elaboración propia.

A partir de la tabla 2 se puede evidenciar que, aunque el enfoque de doble materialidad no es obligatorio en Colombia, el 5% de las compañías estudiadas la aplicaron en 2021, luego pasó al 40% en 2022, 60% en 2023 y ascendió al 75% en 2024, lo que genera señales a los grupos de interés sobre la aplicación generalizada del principio de doble materialidad. Por otra parte, en este estudio también se analizó la existencia de adoptantes de etiqueta en la aplicación del enfoque de doble materialidad.

De acuerdo con Correa-Mejía et al. (2025), las empresas adoptantes de etiqueta son aquellas que explícitamente mencionan en sus reportes de sostenibilidad que aplican el enfoque de doble materialidad, pero en el análisis de la materialidad no revelan cuáles son sus temas materiales de impacto o financieros. Según Bernini y La Rosa (2024), la adopción de etiqueta es una estrategia de *greenwashing* que busca manipular la percepción de los usuarios de la información de sostenibilidad con el fin de que dichos usuarios perciban que la empresa está desarrollando prácticas de sostenibilidad. De acuerdo con los resultados de la tabla 2, es posible evidenciar que en el contexto colombiano no hay una alta presencia de adoptantes de etiqueta en la aplicación de la doble materialidad, ya que para el periodo 2021-2024 solo dos empresas fueron clasificadas como adoptantes de etiqueta.

Se resalta que las dos empresas clasificadas como adoptantes de etiqueta no son las mismas en cada año, un resultado consistente con el de Correa-Mejía et al. (2025), quienes encontraron que el primer año de aplicación de la doble materialidad es altamente probable que no se revelen los temas materiales desde la perspectiva de impacto y financiera, lo cual convierte a estas empresas en adoptantes de etiqueta. Así, las empresas adoptantes de etiqueta en este estudio revelaron precisamente sus temas materiales y, por ende, no se clasificaron nuevamente en esta categoría.

Aunque los resultados de la tabla 2 demuestran la aplicación voluntaria del enfoque de doble materialidad en Colombia, es importante conocer los temas materiales priorizados por las compañías estudiadas, puesto que esto da un panorama sobre los temas que se desarrollan los informes de sostenibilidad. La tabla 3 muestra los temas materiales que han identificado las empresas durante el periodo 2021-2024.

Tabla 3. Temas materiales priorizados para los años 2021-2024.

Categoría	2021	2022	2023	2024
Gestión social	23	27	24	20
Ética y transparencia	15	17	17	20
Talento humano	20	20	19	18
Gestión del riesgo	19	21	20	18
Gestión ambiental	18	16	17	18
Cambio climático	14	15	17	18
Gestión financiera	20	18	16	17
Finanzas sostenibles	11	15	15	13
Derechos humanos	7	9	10	12
Innovación	7	13	13	12
Diversidad e inclusión	11	12	12	11
Cadena de suministro	6	9	10	10
Ciberseguridad	2	6	6	10
Gobierno corporativo	10	11	10	9
Bienestar del cliente	6	8	9	9
Biodiversidad	5	4	4	9
Salud y seguridad en el trabajo	6	6	6	8
Desempeño económico	8	6	8	7
Circularidad	4	6	5	6
Calidad de los productos y servicios	4	6	6	5
Educación	3	4	5	5
Alianzas	4	2	2	3
Eficiencia operacional	4	1	1	2
Prosperidad	1	1	2	2
Gestión del agua	3	3	4	1
Liderazgo	3	2	2	1
Gestión de residuos	2	1	2	1
Mercadeo corporativo	1	1	0	1
Reputación Corporativa	1	2	2	1
Cultura	0	1	1	1
Nuevos negocios	1	1	1	0
Cambios sociodemográficos	0	1	1	0
Oferta	0	1	0	0

**Nota.** La tabla está ordenada de mayor a menor priorización tomando como base el año 2024.

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 3 se evidencia que, en los temas materiales más priorizados por las compañías, están los relativos a la gestión social, ética y transparencia, talento humano, gestión del riesgo, gestión ambiental, y cambio climático. Por su parte, los temas con menor prioridad son aquellos relacionados con cultura, nuevos negocios, cambios sociodemográficos y oferta. Adicionalmente, la tabla 3 pone de manifiesto que los temas materiales priorizados durante los cuatro años no tienen

grandes fluctuaciones. Esta situación se debe a que las empresas estudiadas son empresas maduras que tienen experiencia en la elaboración de sus informes de sostenibilidad y, por tanto, sus temas materiales no varían en gran medida de un año a otro.

No obstante, la información que presenta la tabla 3 agrega todos los temas materiales sin importar el enfoque de materialidad que han elegido las compañías para identificar dichos temas. Con el fin de ahondar un poco más en la información relacionada con los temas materiales, se construyó la tabla 4, la cual muestra las estadísticas descriptivas de la cantidad de temas que presentan las compañías de acuerdo con el enfoque de materialidad.

**Tabla 4. Análisis descriptivo de cantidad de temas materiales según enfoque de materialidad.**

Temas materiales	Obs	Media	Mediana	Desv.	Min	Max
Temas financieramente materiales 2021	3	14	12	6,6	8	21
Temas financieramente materiales 2022	9	8	8	5,4	2	21
Temas financieramente materiales 2023	15	8	6	4,3	4	21
Temas financieramente materiales 2024	15	8	7	3,6	4	14
Temas materiales de impacto 2021	18	12	12	5,7	4	29
Temas materiales de impacto 2022	18	12	11	5,2	6	28
Temas materiales de impacto 2023	18	10	9	5,5	3	28
Temas materiales de impacto 2024	18	10	9	5,7	3	28

Fuente: elaboración propia.

La información presentada en la tabla 4 permite observar que se ha multiplicado por seis el número de empresas que han identificado sus temas materiales desde un enfoque de materialidad financiera, ya que en el 2021 se identificaron tres empresas aplicando este enfoque y en el 2024 el número de empresas ascendió a 18. Este aumento es consistente con la promulgación de la Circular 031 donde se estableció que a partir del 2024 las empresas vigiladas por la Superintendencia Financiera debían aplicar un enfoque de materialidad financiera en sus informes de sostenibilidad. También se puede observar que en promedio las empresas identifican ocho temas financieramente materiales en los últimos tres años analizados. La tabla 5 muestra los temas materiales desde la perspectiva financiera que las empresas priorizan en mayor medida para el periodo 2021-2024.

Tabla 5. Temas financieramente materiales priorizados.

Tema financieramente material	2021	2022	2023	2024
Ética y transparencia	2	7	12	11
Cambio climático	4	7	7	9
Gestión financiera	3	7	10	9
Gestión del riesgo	3	6	11	9
Gestión social	5	6	11	9
Gestión ambiental	1	3	6	7
Cadena de suministro	0	2	5	7
Gobierno corporativo	3	4	6	6
Talento humano	3	4	6	6
Innovación	4	4	6	5
Bienestar del cliente	1	3	4	5
Biodiversidad	0	2	1	5
Salud y seguridad en el trabajo	0	1	5	5
Finanzas sostenibles	4	6	7	4
Circularidad	1	2	2	4
Ciberseguridad	1	2	4	3
Desempeño económico	0	2	6	3
Derechos humanos	1	1	3	3
Calidad de los productos y servicios	0	0	2	3
Eficiencia operacional	0	1	1	2
Prosperidad	0	0	2	2
Diversidad e inclusión	1	2	1	1
Educación	2	2	1	1
Cambios sociodemográficos	1	1	1	0
Reputación Corporativa	1	1	2	0
Liderazgo	0	0	1	0

**Nota.** La tabla está ordenada de mayor a menor priorización tomando como base el año 2024.

Fuente: elaboración propia.

Según la tabla 5, los temas financieramente materiales priorizados por las empresas durante el periodo estudiado se relacionan con ética y transparencia, cambio climático, gestión financiera, gestión del riesgo, y gestión social. Adicionalmente, se resalta la importancia que desde el año 2021 han conseguido los temas relacionados con ética y transparencia, gestión del riesgo, biodiversidad, y salud y seguridad en el trabajo.

Por otra parte, la tabla 4 también muestra que la cantidad de empresas que aplicaron un enfoque de materialidad de impacto se mantuvo constante (18 compañías) para los dos años considerados en este estudio. En promedio, las empresas identificaron 11 temas materiales de impacto para el periodo estudiado. La tabla 6 muestra los temas materiales desde la perspectiva de impacto que las empresas priorizan en mayor medida para el periodo 2021-2024.

Tabla 6. Temas materiales desde la perspectiva de impacto.

Tema material	2021	2022	2023	2024
Gestión social	22	17	15	13
Gestión del riesgo	16	16	12	13
Cambio climático	12	13	14	13
Ética y transparencia	14	12	9	12
Gestión ambiental	15	14	12	11
Finanzas sostenibles	8	9	9	11
Talento humano	20	16	13	10
Gestión financiera	16	14	9	10
Diversidad e inclusión	10	11	12	10
Innovación	5	9	8	8
Gobierno corporativo	9	7	5	6
Derechos humanos	7	8	6	6
Cadena de suministro	6	9	8	6
Salud y seguridad en el trabajo	6	6	4	6
Biodiversidad	5	4	3	6
Bienestar del cliente	6	7	7	5
Circularidad	4	6	5	5
Ciberseguridad	2	3	1	4
Educación	2	2	3	4
Desempeño económico	7	4	3	3
Calidad de los productos y servicios	4	6	5	3
Alianzas	4	2	2	2
Eficiencia operacional	4	0	0	1
Liderazgo	3	2	1	1
Gestión de residuos	2	1	2	1
Mercadeo corporativo	1	1	0	1
Prosperidad	1	1	1	1
Reputación Corporativa	1	1	0	1
Cultura	0	1	1	1
Gestión del agua	3	3	3	0
Nuevos negocios	1	1	1	0
Oferta	0	1	0	0

**Nota.** La tabla está ordenada de mayor a menor priorización tomando como base el año 2024.

Fuente: elaboración propia.

En el caso de los temas materiales desde el enfoque de impacto, los temas mayormente priorizados por las compañías en el 2024 fueron gestión social, gestión del riesgo, cambio climático, ética y transparencia, gestión ambiental, y finanzas sostenibles. No obstante, se presentan casos con disminuciones importantes y los temas que presentaron mayores disminuciones en su priorización estuvieron relacionados con talento humano y gestión social.

## Discusión

Con la presentación de los resultados descritos en la sección anterior, ha sido posible analizar los cambios producidos por la Circular 031 en el enfoque de materialidad elegido por las compañías pertenecientes al MSCI COLCAP. De acuerdo con los resultados presentados en la tabla 2, las empresas estudiadas han tomado la decisión, en su mayoría (75% al año 2024), de aplicar el enfoque de doble materialidad, el cual combina el enfoque de materialidad de impacto y el enfoque de materialidad financiera. Este resultado muestra que las empresas colombianas estudiadas están aprovechando la experiencia que tienen en la evaluación de sus temas materiales bajo un enfoque de impacto y, en lugar de dejar de lado este enfoque para cumplir con lo dispuesto en la Circular 031, están complementando el análisis de la materialidad incluyendo el enfoque financiero, lo cual da lugar a la aplicación del enfoque de doble materialidad.

Además, los resultados de la tabla 2 permiten evidenciar que la estrategia de adopción de etiqueta con respecto a la aplicación de la doble materialidad no es altamente aplicada en la muestra estudiada. De las empresas consideradas en este estudio, solo se identificaron dos empresas que dijeron haber aplicado la doble materialidad, pero no revelaron sus temas materiales desde el enfoque financiero y de impacto. La baja presencia de adoptantes de etiqueta es algo positivo porque, de acuerdo con Bernini y La Rosa (2024), la adopción de etiquetas hace parte de las estrategias de *greenwashing* que llevan a cabo algunas compañías con el fin de mejorar la imagen corporativa ante los grupos de interés sin que necesariamente se estén desarrollando acciones de sostenibilidad.

A pesar de encontrar un panorama en Colombia donde se está aplicando el enfoque de doble materialidad, en el largo plazo es posible que la materialidad desde el enfoque de impacto tienda a perder participación si la regulación continúa priorizando el enfoque de materialidad financiera. Lo anterior se puede presentar debido a que las empresas que no han realizado sus informes de sostenibilidad o que estén empezando a realizar sus primeros reportes estarán más propensas a seguir un enfoque de materialidad financiera toda vez que con esto cumplirían con las disposiciones normativas.

El aumento del enfoque de materialidad financiera que se presenta en la tabla 2 y que es derivado de la Circular 031 no asegura que la sociedad sea sostenible desde un enfoque holístico. De acuerdo con Schiehl y Kolahgar (2025), la materialidad financiera busca asegurar la sostenibilidad financiera de las empresas, ya que con este enfoque se busca identificar los riesgos y oportunidades a nivel social y ambiental que puedan tener un efecto en la creación de valor empresarial.

En este sentido, la materialidad financiera es una herramienta de gestión financiera que sirve principalmente a la gerencia de las compañías para desarrollar una adecuada planeación y a los inversionistas para tomar sus decisiones de inversión o desinversión. Sin embargo, autores como

Elliot et al. (2024) y Correa-Mejía (2023) han señalado que la sostenibilidad financiera es solo un pilar del desarrollo sostenible. De esta manera, la materialidad de impacto no se puede dejar de lado para darle prioridad a las demandas del mercado si lo que se busca es contar con sociedades más sostenibles. De acuerdo con Elliot et al. (2024), el enfoque de materialidad de impacto permite gestionar los asuntos sociales y ambientales sobre los cuales las empresas tienen incidencia y, por ende, se entablan diálogos con los grupos de interés que permiten desarrollar acciones que promuevan el desarrollo tanto de las empresas como de su entorno. No obstante, también es importante resaltar que la aplicación de la doble materialidad es solo un elemento que puede contribuir a la sostenibilidad, mas no es un mecanismo que asegura el logro de una sociedad más sostenible.

Por otra parte, si bien hay temas materiales desde el enfoque financiero y de impacto que son los mismos según se muestra en las tablas 5 y 6, esto se debe a que un tema material puede tener incidencia en las finanzas de una empresa y al mismo tiempo la empresa puede generar algún impacto en el mismo tema. En este sentido, los resultados son coherentes con lo expuesto por Farooq et al. (2021), quienes indican que el cambio climático es un asunto que enlaza la materialidad financiera y la materialidad de impacto, toda vez que los cambios en el clima afectan a la mayoría de las empresas en su dimensión financiera y, a su vez, la mayoría de las compañías impactan en el cambio climático por el desarrollo de sus actividades.

Adicionalmente, cabe resaltar la importancia que las empresas han identificado en el tema relacionado con ética y transparencia como tema material desde la perspectiva financiera. Este resultado está en la vía de lo expuesto por Fiaschi et al. (2017), quienes señalan que en Colombia, al igual que en la mayoría de los países latinoamericanos, hay grandes problemas de corrupción que en ocasiones involucran al sector privado. En este contexto, la revelación que hacen las empresas sobre la ética y la transparencia envía señales a los usuarios de la información y, dependiendo de la interpretación que se le dé a esta información, se pueden afectar las finanzas de las empresas, puesto que los escándalos de corrupción no solo traen costos asociados a sanciones económicas, sino que también representa un riesgo reputacional (Sáenz-González & García-Meca, 2014).

Finalmente, con la revisión de la regulación de la información de sostenibilidad en Colombia, se puede evidenciar la existencia de un trabajo desarticulado por parte de los reguladores en lo concerniente a la información de sostenibilidad, ya que cada superintendencia toma un camino diferente y puede afectar negativamente las metas de sostenibilidad trazadas en el país. En este sentido, para superar la desarticulación regulatoria se podría fortalecer el papel del Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP) como organismo articulador, de manera que emita lineamientos técnicos comunes y coordine el trabajo de las distintas superintendencias. Igualmente, se debería plantear una hoja de ruta nacional de convergencia hacia los estándares internacionales de sostenibilidad, acompañada de mecanismos de coordinación interinstitucional y procesos de

capacitación conjunta, para reducir la dispersión normativa y contribuir de manera más efectiva al cumplimiento de las metas de sostenibilidad del país.

## Conclusiones

El objetivo de este estudio fue analizar los cambios producidos por la Circular 031 en el enfoque de materialidad elegido por las compañías cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia. A través del análisis de contenido de los reportes de sostenibilidad de las compañías estudiadas, fue posible evidenciar que la tendencia de estas empresas es aplicar el enfoque de doble materialidad en sus reportes. De esta manera, se aporta evidencia empírica sobre las prácticas que están desarrollando las empresas en una economía emergente para aplicar el principio de doble materialidad, el cual es voluntario. Por lo tanto, como respuesta a la pregunta de investigación planteada en este estudio, es posible afirmar que las compañías estudiadas están presentando cambios en el enfoque de materialidad, puesto que están migrando del enfoque de materialidad de impacto al enfoque de doble materialidad, con el cual dan cumplimiento al requerimiento de materialidad financiera exigido por la Circular 031.

Esta investigación presenta evidencia empírica que respalda los planteamientos de la teoría de las señales, al mostrar que algunas empresas han decidido adoptar voluntariamente el principio de doble materialidad en sus informes de sostenibilidad, yendo más allá de las exigencias mínimas establecidas por la Circular 031. Esta conducta refleja una intención explícita por parte de dichas organizaciones de comunicar un compromiso con esta práctica de sostenibilidad. Asimismo, el estudio refuerza los postulados de la teoría de las señales al evidenciar que la implementación de la doble materialidad implica incurrir en costos, como la interacción con los grupos de interés, y la metodología empleada para la evaluación de materialidad.

De manera complementaria, los resultados también respaldan la teoría de la legitimidad al identificar la presencia de adoptantes de etiqueta, es decir, empresas que hacen uso del concepto de doble materialidad como un recurso discursivo para proyectar ante sus grupos de interés una imagen de liderazgo en sostenibilidad, sin llevar a cabo una implementación real del enfoque. Esta estrategia comunicativa puede generar impactos positivos en la percepción pública, fortalecer el apoyo por parte de los *stakeholders* y mejorar la reputación corporativa, sin que estas empresas estén realizando acciones efectivas para gestionar sus impactos, riesgos y oportunidades.

Este trabajo trae consigo implicaciones para los reguladores, ya que se presenta evidencia de que la aplicación del enfoque de doble materialidad es posible en el contexto colombiano. En este sentido, los reguladores tienen el reto de aprovechar el conocimiento que han adquirido las empresas al elaborar sus reportes de sostenibilidad bajo un enfoque de materialidad de impacto y hacer que las empresas lo complementen con el enfoque de la materialidad financiera. Igualmente, las distintas superintendencias tienen el reto de realizar un trabajo articulado que permita que las

empresas tengan unas reglas claras frente a las prácticas de sostenibilidad que deben seguir, para que finalmente esto favorezca el desempeño sostenible de todo el país.

Adicionalmente, este trabajo tiene implicaciones para las empresas porque deberán definir si sus prácticas de sostenibilidad se desarrollarán de acuerdo con la regulación que está proponiendo la Circular 031 o si, por el contrario, harán una aplicación voluntaria del enfoque de doble materialidad con el fin de considerar los distintos grupos de interés dentro de la estrategia empresarial. Por último, este trabajo tiene implicaciones para los inversionistas y potenciales inversionistas quienes tendrán más información sobre los asuntos sociales y ambientales que representan riesgos y oportunidades para las empresas y que potencialmente podrían afectar la generación de valor. Con esta información, los inversionistas pueden tener un panorama más amplio de los riesgos a los que se encuentran expuestas las organizaciones y tomar decisiones sobre inversión o desinversión.

Los resultados de esta investigación están limitados a las compañías que componen el índice MSCI COLCAP. Lo anterior es una limitante, ya que este índice considera veinte compañías y en la Bolsa de Valores de Colombia se encuentran inscritas más empresas que también elaboran sus informes de sostenibilidad. Al ampliar la muestra, los resultados se podrían robustecer un poco más, aunque la tendencia en relación con el enfoque de materialidad aplicado se mantenga. Por otra parte, los resultados están limitados a la información que comunican las compañías en sus reportes de sostenibilidad, toda vez que no se cuenta con una verificación que sirva para asegurar que lo reportado por cada compañía realmente sí se desarrolló.

La aplicación de los enfoques de materialidad tiene diversas líneas futuras de investigación en el contexto colombiano. Primero, como futura línea de investigación, se podrían estudiar las diferencias en la evaluación de la materialidad de acuerdo con el sector al que pertenecen las compañías. Segundo, debido a la reciente aparición del enfoque de materialidad financiera, existe la posibilidad de estudiar los reportes de sostenibilidad correspondientes al año 2024 y años siguientes para analizar los efectos que puede tener la inclusión de este enfoque sobre el desempeño financiero empresarial. Por último, se propone como línea futura de investigación medir el impacto que tiene la aplicación del enfoque de materialidad financiera sobre el desempeño sostenible de las empresas, con el fin de cuantificar el aporte de este enfoque a la sostenibilidad en general y no solo al ámbito financiero.

## Referencias bibliográficas

Abhayawansa, S. (2022). Swimming against the tide: Back to single materiality for sustainability reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1361-1385. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0378>

Adams, C. A., Alhamood, A., He, X., Wang, L., & Wang, Y. (2021). *The double-materiality concept application and issues*.

- GRI. <https://www.globalreporting.org/media/jrbntbyv/qriwhitepaper-publications.pdf>
- Baumüller, J., & Sopp, K. (2022). Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: Review, outlook and implications. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 8-28. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0114>
- Bernini, F., & La Rosa, F. (2024). Research in the greenwashing field: Concepts, theories, and potential impacts on economic and social value. *Journal of Management and Governance*, 28(2), 405-444. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09686-5>
- Beske, F., Haustein, E., & Lorson, P. C. (2020). Materiality analysis in sustainability and integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 162-186. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2018-0343>
- Comisión Europea. (2019). Guidelines on non-financial reporting: supplement on reporting climate related information. *Official Journal of the European Union*, C 209. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01))
- Correa-García, J. A., Correa-Mejía, D. A., & Ceballos-García, D. (2021). Prácticas de revelación en los reportes corporativos: Características de las empresas colombianas. *Revista Dimensión Empresarial*, 19(2), 91-114. <http://ojs.uac.edu.co/index.php/dimension-empresarial/article/view/2667>
- Correa-Mejía, D. A. (2023). El debate internacional sobre la materialidad en temas de sostenibilidad: Contextualización y retos para Latinoamérica. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 83, 9-12. <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/354830>
- Correa-Mejía, D. A., Correa-García, J. A., & García-Benau, M. A. (2025). Detecting label adopters in double materiality application: A machine learning approach. *Journal of Accounting & Organizational Change*, en prensa. <https://doi.org/10.1108/JAOC-08-2024-0285>
- De Cristofaro, T., & Gulluscio, C. (2023). In Search of Double Materiality in Non-Financial Reports: First Empirical Evidence. *Sustainability*, 15(2), 924. <https://doi.org/10.3390/su15020924>
- De Villiers, C., Dimes, R., La Torre, M., & Molinari, M. (2024). The International Sustainability Standards Board's (ISSB) past, present, and future: Critical reflections and a research agenda. *Pacific Accounting Review*, 36(2), 255-273. <https://doi.org/10.1108/PAR-02-2024-0038>
- Dinh, T., Husmann, A., & Melloni, G. (2023). Corporate Sustainability Reporting in Europe: A Scoping Review. *Accounting in Europe*, 20(1), 1-29. <https://doi.org/10.1080/17449480.2022.2149345>
- Dragomir, V. D., Dumitru, M., Chersan, I. C., Gorgan, C., & Păunescu, M. (2024). Double Materiality Disclosure as an Emerging Practice: The Assessment Process, Impacts, Risks, and Opportunities. *Accounting in Europe*, 22(1), 103-140. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2339264>
- Elliot, V., Jonäll, K., Paananen, M., Bebbington, J., & Michelon, G. (2024). Biodiversity reporting: Standardization, materiality, and assurance. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 68, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.cosust.2024.101435>
- Farooq, M. B., Zaman, R., Sarraj, D., & Khalid, F. (2021). Examining the extent of and drivers for materiality assessment disclosures in sustainability reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(5), 965-1002. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2020-0113>
- Fiaschi, D., Giuliani, E., & Nieri, F. (2017). Overcoming the liability of origin by doing no-harm: emerging country firms' social irresponsibility as they go global. *Journal of World Business*, 52(4), 546-563. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2016.09.001>

- Giner, B., & Luque-Vilchez, M. (2022). A commentary on the "new" institutional actors in sustainability reporting standard-setting: A European perspective. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1284-1309. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2021-0222>
- Giner, B., Pardo, F., & Barreto, C. (2023). Interconnecting financial and sustainability information: Does the multi-capital approach explain adherence to the iirc framework? *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 53(4), 1-32. <https://doi.org/10.1080/02102412.2023.2288408>
- Gromis Di Trana, M., Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2024). The interplay between stakeholder engagement and sustainability materiality assessment: A circular perspective. *Social Responsibility Journal*, 20(10), 2100-2118. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2024-0234>
- Guix, M., Font, X., & Bonilla-Priego, M. J. (2019). Materiality: Stakeholder accountability choices in hotels' sustainability reports. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(6), 2321-2338. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-05-2018-0366>
- Herrera, D., Pradilla, A., Rubio, E., & Sarmiento, J. (2023). *Divulgación (disclosure) de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático en América Latina y el Caribe: hacia la transparencia en los mercados financieros verdes*. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0005191>
- Huq, A. M., & Mohammadrezaei, M. (2024). A review of ex ante and ex post materiality measures, and consequences and determinants of material disclosures in sustainability reporting. *Journal of Accounting Literature*, 47(5), 71-98. <https://doi.org/10.1108/JAL-04-2024-0084>
- Jørgensen, S., Mjøs, A., & Pedersen, L. J. T. (2022). Sustainability reporting and approaches to materiality: Tensions and potential resolutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(2), 341-361. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2021-0009>
- Krasodomyska, J., Zarzycka, E., & Zieniuk, P. (2024). Voluntary sustainability reporting assurance in the European Union before the advent of the corporate sustainability reporting directive: The country and firm-level impact of Sustainable Development Goals. *Sustainable Development*, 32(3), 1652-1664. <https://doi.org/10.1002/sd.2744>
- KPMG. (2022). *Big shifts, small steps. Survey of sustainability reporting 2022*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/10/ssr-small-steps-big-shifts.pdf>
- KPMG. (2023). *Interoperability between ISSB and EU requirements. A proposed path towards global alignment that is practical for preparers*. <https://service.betterregulation.com/document/611752>
- Krippendorf, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology* (4 ed.). Sage. [https://methods.sagepub.com/book/mono/content-analysis-4e/toc#\\_=\\_](https://methods.sagepub.com/book/mono/content-analysis-4e/toc#_=_)
- Leeson, R., & Kuszewski, J. (2023). GRI and stakeholder engagement: Setting standards in the public interest. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(4), 877-883. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2022-0329>
- Ley 1901. (2018). Por medio de la cual se crean y desarrollan las sociedades comerciales de Beneficio e Interés Colectivo (BIC). Presidencia de la República. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=86982>
- Oll, J., Spandel, T., Schiemann, F., & Akkermann, J. (2025). The concept of materiality in sustainability reporting: From essential contestation to research opportunities. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 16(2), 321-350. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2024-0296>
- Perera-Aldama, L. (2023). GRI and materiality: Discussions and challenges. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(4), 884-903. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2022-0238>

- Pizzi, S., Principale, S., & De Nuccio, E. (2023). Material sustainability information and reporting standards: exploring the differences between gri and SASB. *Meditari Accountancy Research*, 37(6), 1654-1674.  
<https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2021-1486>
- Primec, A., & Belak, J. (2022). Sustainable CSR: Legal and Managerial Demands of the New EU Legislation (CSRD) for the Future Corporate Governance Practices. *Sustainability*, 14(24), 1-28. <https://doi.org/10.3390/su142416648>
- Raith, D. (2023). The contest for materiality. What counts as CSR? *Journal of Applied Accounting Research*, 24(1), 134-148. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2022-0093>
- Sáenz-González, J., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>
- Schiehli, E., & Kolahgar, S. (2025). Common ownership and investor-focused disclosure: Evidence from ESG financial materiality. *Business Strategy and the Environment*, 34(1), 497-515. <https://doi.org/10.1002/bse.4002>
- Sepúlveda-Alzate, Y. M., García-Benau, M. A., & Gómez-Villegas, M. (2022). Materiality assessment: The case of Latin American listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(1), 88-113. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2020-0358>
- Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Wasantha Pathiranage, N. (2024). Shifting perspectives: Unveiling the dual nature of sustainability materiality in integrated reports. *Meditari Accountancy Research*, 32(4), 1291-1323. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2023-2128>
- Spence, A. M. (1973). Job market signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suárez-Rico, Y. M., Gómez-Villegas, M., & García-Benau, M. A. (2021). La utilidad de los informes de sostenibilidad en entidades públicas y privadas en Colombia: la percepción de los stakeholders. *Contaduría Universidad De Antioquia*, 79, 103-136. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n79a05>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2021). Circular Externa 031 de 2021: Instrucciones relativas a la revelación de información sobre asuntos sociales y ambientales, incluidos los climáticos. <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/10104699/industrias-supervisadas-finanzas-sostenibles-documentos-tecnicos-y-normativa-10104699/>
- Superintendencia de Sociedades. (2023). Circular Externa 100-000010 de 2023: Adición del Capítulo xv a la Circular Básica Jurídica 100-000008 de 12 de julio de 2022. [https://www.supersociedades.gov.co/preview\\_search\\_result/-/asset\\_publisher/y8cpLFNLrnDt/document/id/6857030](https://www.supersociedades.gov.co/preview_search_result/-/asset_publisher/y8cpLFNLrnDt/document/id/6857030)
- Superintendencia de Sociedades. (2025). Circular Externa 100-000002 de 2025: Requerimiento para la presentación de información no financiera. [https://www.supersociedades.gov.co/preview\\_search\\_result/-/asset\\_publisher/y8cpLFNLrnDt/document/id/8638314](https://www.supersociedades.gov.co/preview_search_result/-/asset_publisher/y8cpLFNLrnDt/document/id/8638314)
- Villarreal, J. L., & Reyes Bastidas, C. (2021). Sociedades BIC y Gobierno Corporativo. Una estrategia para la reactivación económica sostenible frente al covid-19. *Revista Colombiana de Contabilidad -ASFACOP*, 9(18), 111-130. <https://doi.org/10.56241/asf.v9n18.215>

## Anexos

### *Anexo 1. Empresas consideradas en el estudio*

<b>Empresa</b>
Almacenes Éxito S. A.
Bac Holding International Corp.
Banco Davivienda S. A.
Banco de Bogotá S. A.
Bancolombia S. A.
Canacol Energy
Celsia S. A.
Cementos Argos S. A.
Corporación Financiera Colombiana S. A.
Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S. A. E. S. P.
Grupo Argos S. A.
Grupo Aval Acciones y Valores S. A.
Grupo Energía Bogotá S. A. E. S. P.
Grupo Nutresa S. A.
Grupo Sura S. A.
Interconexión Eléctrica S. A. E. S. P.
Mineros S. A.
Organización Terpel S. A.
Patrimonio Autónomo de Estrategias Inmobiliarias
Promigas S. A. E. S. P.

Fuente: elaboración propia.