



El cumplimiento de los ODS y sus efectos en la rentabilidad económica en la empresa cotizada española

Emma García-Meca

Catedrática de la Universidad Politécnica de Cartagena

emma.garcia@upct.es

Jennifer Martínez-Ferrero

Profesora titular universidad. Instituto Multidisciplinar Empresa (IME).

Universidad de Salamanca

jenny_marfe@usal.es

Juan Pedro Sánchez-Ballesta

Catedrático de la Universidad de Murcia

juanpsb@um.es

Extracto

Este trabajo presenta un triple objetivo para una muestra de empresas españolas cotizadas. En primer lugar, el presente estudio pretende conocer la implicación de las empresas españolas en el seguimiento de los objetivos de desarrollo sostenible (ODS), y, en segundo lugar, conocer las principales características de las empresas que siguen un mayor cumplimiento de estos. Finalmente, el estudio además somete a examen la asociación entre la divulgación de los ODS en las memorias de sostenibilidad y la rentabilidad de la empresa española, explorando si las empresas involucradas en la presentación de informes de los ODS crean un mayor valor mediante su mayor transparencia y compromiso con la sociedad. Haciendo uso de una muestra de empresas cotizadas españolas para el periodo 2015-2017, compuesta por 318 observaciones, los resultados muestran que las empresas pertenecientes a sectores regulados y de alto impacto social, de mayor tamaño y con una mejor situación financiera, son las que muestran una mayor preocupación por la revelación de información sobre seguimiento de los ODS. A pesar del retorno positivo en la sociedad, en la economía y en el medio ambiente que tiene el seguimiento de los ODS, nuestros resultados evidencian que esta revelación de información por parte de las grandes empresas españolas cotizadas no tiene un efecto inmediato en la rentabilidad empresarial a corto plazo.

Palabras clave: ODS; sostenibilidad; responsabilidad social; rentabilidad.

Fecha de entrada: 22-06-2021 / Fecha de aceptación: 06-09-2021

Cómo citar: García-Meca, E.; Martínez-Ferrero, J. y Sánchez-Ballesta, J. P. (2021). El cumplimiento de los ODS y sus efectos en la rentabilidad económica en la empresa cotizada española. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 464, 195-220.



SDG disclosure and performance effects in Spanish listed firms

Emma García-Meca

Jennifer Martínez-Ferrero

Juan Pedro Sánchez-Ballesta

Abstract

This paper presents a triple objective for a sample of listed Spanish companies. In the first place, this study aims to understand the implication of Spanish companies in the monitoring of the Sustainable Development Goals (SDG). Second, to know the main characteristics of the companies that follow a greater compliance with them. Finally, the study also examines the association between the disclosure of the SDGs in sustainability reports and the profitability of the Spanish company, exploring whether the companies involved in the presentation of SDG reports create greater value through greater transparency and commitment to society. Using a sample of Spanish listed companies for the period 2015-2017, made up of 318 observations, the results show that companies belonging to regulated sectors with high social impact, larger and with a better financial situation, are those that show greater concern about the disclosure of information on monitoring the SDGs. Our results show that this SDG disclosure by large listed Spanish companies does not have an immediate effect on short-term business profitability term.

Keywords: SDG; social responsibility; sustainability; profitability.

Citation: García-Meca, E.; Martínez-Ferrero, J. y Sánchez-Ballesta, J. P. (2021). El cumplimiento de los ODS y sus efectos en la rentabilidad económica en la empresa cotizada española. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 464, 195-220.





Sumario

- 1. Introducción
 - 2. Marco teórico y evidencia previa
 - 3. Método
 - 3.1. Muestra
 - 3.2. Medida de variables
 - 4. Resultados
 - 4.1. Resultados descriptivos
 - 4.2. Resultados del modelo de regresión
 - 5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas
- Bibliografía

Nota: Este trabajo ha sido elaborado por los miembros de uno de los grupos de investigación seleccionados en la Convocatoria 2020 de Grupos de Investigación, promovida por la Fundación Maruri Hergar, en colaboración con la Editorial CEF.-, para la divulgación de artículos de carácter científico en el campo de la información financiera y no financiera, con especial énfasis en el ámbito global de la contabilidad y su utilidad práctica a la realidad empresarial.

1. Introducción

Los denominados «objetivos de desarrollo sostenible» (ODS) aprobados por las Naciones Unidas en septiembre de 2015 identifican a través de 17 objetivos y 169 metas los grandes retos a los que se enfrenta la humanidad en la actualidad y a futuro, retos relacionados con la equidad, sostenibilidad, cambio climático, justicia o paz en el mundo. Estos objetivos representan una cobertura y equilibrio entre las dimensiones económica, social y ambiental del desarrollo sostenible y brindan una oportunidad para desencadenar un cambio sistémico hacia un futuro sostenible. La figura 1 sintetiza los 17 objetivos:

Figura 1. Listado de ODS



¹ <<https://www.un.org/es/>>.

En un momento de crisis derivada de la situación originada por la pandemia, las compañías son cada vez más conscientes de la necesidad de contribuir a que el entorno sea más sostenible y la sociedad más justa. Los inversores también apuestan cada vez más por la sostenibilidad de los negocios en los que invierten, siendo conscientes de que estas empresas pueden gestionar mejor los riesgos, identificar oportunidades de negocio y ser resilientes ante crisis futuras. Este aumento de atención relativo a la sostenibilidad ha venido, a su vez, impulsado por los organismos reguladores, que están cada vez más interesados en que las empresas sean conscientes de los impactos que generan en sus *stakeholders*. En este sentido, recientemente se ha emitido por parte del EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) la Propuesta de Directiva Europea sobre divulgación de información empresarial sobre sostenibilidad (*Corporate Sustainability Reporting Directive –CSRD–*). Esta propuesta sobre CSRD modifica la Directiva de divulgación de información no financiera (*Non-Financial Reporting Directive –NFRD–* 2014/95/UE) e incluye diferentes cuestiones sobre las que tendrán que informar las empresas, superiores a las ya exigidas por la NFRD, y que versan sobre medio ambiente (6), aspectos sociales (3) y gobernanza (5).

La literatura emergente y embrionaria sobre los ODS se ha basado principalmente en el desarrollo de directrices para ayudar en la implementación de los ODS y evaluaciones basadas en indicadores y estudios de evaluación comparativa (Allen *et al.*, 2018). En este sentido, existen iniciativas recientes que se han desarrollado para ayudar a las empresas a incorporar los ODS e informar sobre ellos (Marco de las Naciones Unidas: Convención sobre el Cambio Climático, 2018). Sin embargo, lamentablemente la escasa evidencia existente revela que todavía solo una pequeña proporción de las empresas parece estar incorporando los ODS en sus estrategias empresariales. Así, en una reciente revisión de 1.141 empresas globales en 31 países por PricewaterhouseCoopers, se encontró que solo el 25 % de las compañías analizadas incluye estos objetivos en sus estrategias comerciales, y apenas el 14 % de ellas incluye indicadores cualitativos o cuantitativos para poder llevar un seguimiento (PWC, 2019). La conclusión más destacada de estos datos es que las empresas no están dando todavía a los ODS la prioridad necesaria para favorecer su cumplimiento en 2030.

Partiendo de lo anterior, este trabajo trata de analizar, por una parte, el cumplimiento de los ODS en la empresa española; por otra parte, las características empresariales que pueden estar asociadas con ello, como el tamaño o el sector; y, finalmente, la implicación y utilidad que este cumplimiento puede generar en el desempeño empresarial, explorando si las empresas involucradas en la presentación de informes de los ODS crean un mayor valor mediante su mayor transparencia y compromiso con la sociedad. Para este último objetivo se procederá a examinar la asociación entre la divulgación de los ODS en las memorias de sostenibilidad y la rentabilidad de la empresa española. Todo ello lo podríamos resumir en las siguientes preguntas: ¿cuál es el seguimiento de los ODS en la gran empresa española?, ¿qué características empresariales determinan este cumplimiento?, ¿son más rentables las empresas que siguen los ODS? Las teorías de los *stakeholders*, de las señales y de la legitimidad, apuestan por un efecto positivo del seguimiento de los ODS en las

empresas, justificado por la mayor legitimidad y una mejora de su imagen pública y reputación a través de su implicación en actividades relativas a sostenibilidad, justicia, igualdad o derechos humanos. Por otro lado, ciertas corrientes más escépticas hablan de un «efecto *greenwashing*» de este *reporting* y, por consiguiente, escasos efectos en el desempeño corporativo a corto plazo.

Este estudio se organiza de la siguiente forma. Tras analizar el marco teórico que sustenta las cuestiones de investigación en el segundo epígrafe, en el tercero se describe la muestra utilizada para el análisis y la medición de las variables. El cuarto epígrafe recoge el comentario y discusión de los principales resultados de la investigación, mientras que el quinto sintetiza sus conclusiones e implicaciones.

2. Marco teórico y evidencia previa

A pesar de la ambición y del alcance universal de los ODS y aunque la literatura relacionada con la sostenibilidad a nivel corporativo es extensa, la investigación sobre las causas y consecuencias del compromiso de las empresas con los ODS es escasa y ciertamente necesaria en la actualidad. Las últimas investigaciones relativas a la RSE (responsabilidad social de la empresa) reflejan una vinculación entre este tipo de actividades y aspectos como el desempeño empresarial, el riesgo o la gestión de beneficios. Sin embargo, aunque los resultados previos sobre las actividades relativas a la RSE puedan ser un punto de partida para la literatura sobre los ODS, es importante señalar que existe una cierta desconexión entre los ODS y la RSE, ya que los ODS están más relacionados con los desafíos mundiales y se centran en una perspectiva a nivel macro (Van der Waal y Thijseens, 2020), mientras que la RSE se apoya en estrategias específicas con un claro beneficio y con gran repercusión en la corporación, por ejemplo, a nivel reputación o imagen de marca.

Desde el punto de vista teórico, la teoría de las señales apoyaría un seguimiento de acciones relacionadas con la sostenibilidad o medio ambiente como medio de señalar de forma positiva a la empresa y mejorar su imagen. Las acciones sociales de la empresa están a su vez estrechamente relacionadas con la búsqueda y reforzamiento de su legitimidad. La teoría de la legitimidad establece que las organizaciones solo pueden asegurar su existencia si se percibe que operan dentro de los valores y normas de la sociedad (Gray *et al.*, 1996). Así, esta teoría apunta que las empresas están interesadas en contribuir a los ODS por dos razones principales: a) para satisfacer los intereses de sus grupos de interés y b) para ser reconocidas como empresas responsables y orientadas a los ODS y obtener una ventaja competitiva. En este sentido, aquellas empresas de mayor tamaño, visibilidad social o ubicadas en determinados sectores podrían ser más proclives a divulgar aspectos sociales y medioambientales en sus informes con objeto de reforzar su legitimidad (Branco y Rodrigues, 2006). De la misma forma, estudios recientes han encontrado una influencia significativa de la independencia del consejo o la diversidad de género en la divulgación y seguimiento de acciones medioambientales (Liao *et al.*, 2015), lo que apoyaría también la

teoría de los *stakeholders* y la búsqueda de un equilibrio entre diferentes intereses de agentes relacionados con la empresa.

Con relación a los ODS, solo unos pocos estudios han analizado las características de las empresas que contribuyen con sus acciones a ODS concretos (Schmalzbauer y Visbeck, 2016) o los factores específicos de gobierno que condicionan la transparencia en la divulgación de los ODS (Martínez-Ferrero y García-Meca, 2020; Pizzi *et al.*, 2021). Estos trabajos, basados en muestras internacionales, ponen de manifiesto que el buen gobierno de la empresa, a través de aspectos como la no dualidad de su CEO o la independencia de los consejeros puede ser positivo en un mayor seguimiento de la Agenda 2030 de ODS.

Junto con la literatura relativa a analizar los factores explicativos de una mayor implicación en actividades y acciones relativas a la sostenibilidad, otros estudios plantean la necesidad de conocer las consecuencias que para la empresa reporta el seguimiento de este tipo de acciones. La mejora reputacional, fuente de ventaja competitiva, atracción de empleados más cualificados, mayor legitimidad o acceso a ciertas fuentes de financiación son algunos de los beneficios y razones que llevan a las empresas a emprender acciones relacionadas con la responsabilidad social. A su vez, a medida que las empresas toman iniciativas sostenibles para gestionar una buena relación con *stakeholders* y evitar conflictos satisfaciendo sus necesidades, algunos estudios evidencian que se puede mejorar el desempeño financiero de la empresa (Muhmad y Muhamad, 2020). De la misma forma, las empresas seguirían acciones sostenibles con objeto de obtener más y mejores recursos y conseguir así una menor percepción de riesgo de sus acreedores. Así, la evidencia empírica previa al respecto refleja una asociación negativa entre actividades relativas a la responsabilidad social y el riesgo empresarial (Jo y Na, 2012) o el coste de la deuda (Desender *et al.*, 2020).

En este marco y considerando la escasa literatura previa sobre ODS a nivel nacional e internacional, hasta donde sabemos no hay evidencia sobre el efecto del compromiso con los ODS en el desempeño de la empresa española. Sin embargo, resulta interesante estudiar esta asociación porque, de acuerdo con algunas voces críticas respecto al papel de la empresa en el cumplimiento de los ODS, no es probable que las empresas sigan estrategias que conduzcan al «bien común» si no logran objetivos relacionados con la creación de valor para el accionista (Dyllick y Muff, 2015). A su vez, los datos relativos a la escasa incorporación de los ODS en la estrategia empresarial de forma efectiva sugerirían que el impacto en el desempeño puede no ser aún significativo. En este sentido, algunos resultados sobre empresas americanas revelan un enfoque «efecto marketing» en la divulgación de acciones sociales y medioambientales de la empresa, y aluden a que a pesar del activismo de los accionistas que exige cada vez mayor transparencia sobre RSE no existen cambios significativos en las actividades corporativas más allá de la divulgación, al menos a corto plazo (Michelon *et al.*, 2020). Los recientes resultados a nivel europeo de García-Meca y Martínez-Ferrero (2021) apoyarían esta visión al evidenciar que el efecto del seguimiento de los ODS en el *performance* corporativo de grandes empresas europeas solo es significativo en sectores controvertidos relacionados con el tabaco, alcohol o armas, así como en sectores más sensibles a aspectos medioambientales.

3. Método

3.1. Muestra

Para obtener la muestra de nuestro estudio hemos seguido el siguiente procedimiento. En un primer paso, comenzamos por seleccionar la lista de empresas indexadas en la Bolsa de Valores española para el periodo 2015-2017, teniendo en cuenta que 2015 fue el primer año donde comenzó a informarse sobre los ODS. Una vez seleccionadas, un total de 148 empresas, en un segundo paso recopilamos manualmente información de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y a través de la web corporativa de cada empresa sobre el cumplimiento y *reporting* de los ODS, eliminando de la muestra aquellas empresas que no divulgan memorias de RSC (responsabilidad social corporativa). Para ello, se comprueba en la web de cada empresa si divulga o no memorias de RSC y si dentro de estas aborda los ODS y la naturaleza del ODS que reporta. De la CNMV hemos extraído datos vinculados a la propiedad de los consejeros y del porcentaje de independientes, proporcionada en informes de gobierno corporativo. Estos datos previos se fusionan con la información financiera de las cuentas anuales de las empresas –total de activos, rentabilidad, empleados, capital, pasivo, resultados de explotación, etc.–, obtenida de la base de datos SABI (Bureau van Dijk), lo cual nos permite obtener una base de datos final para el estudio que consta de 318 observaciones para el periodo 2015-2017. Las empresas españolas que constituyen la muestra operan en 14 sectores de actividad diferentes. La tabla 1 describe las características de la muestra por año (panel A), sector (panel B) y cotización o no en el Ibex 35 (panel C).

Tabla 1. Distribución de la muestra por año, sector e índice de cotización

Panel A. Año	Frec.	%
2015	108	33,96
2016	107	33,65
2017	103	32,39
Total	318	100

Panel B. Sector	Frec.	%
Transportes y comunicaciones	12	3,77
Construcción	24	7,55



Panel B. Sector	Frec	%
▶		
Nuevas tecnologías	20	6,29
Metálicas básicas	12	3,77
Otras industrias de transformación	48	15,09
Inmobiliarias	50	15,72
Energía y agua	33	10,38
Transformación de materiales	30	9,43
Industria química	15	4,72
Comercio y otros servicios	44	13,84
Medios de comunicación	12	3,77
Agricultura y pesca	5	1,57
Cemento, vidrio y materiales de construcción	7	2,20
Industria financiera y seguro	6	1,89
Total	318	100
Panel C. Índice de cotización	Frec.	%
Ibex 35	74	23,27
No Ibex 35	244	76,73
Total	318	100

N = 318 observaciones entre 2015 y 2017.

3.2. Medida de variables

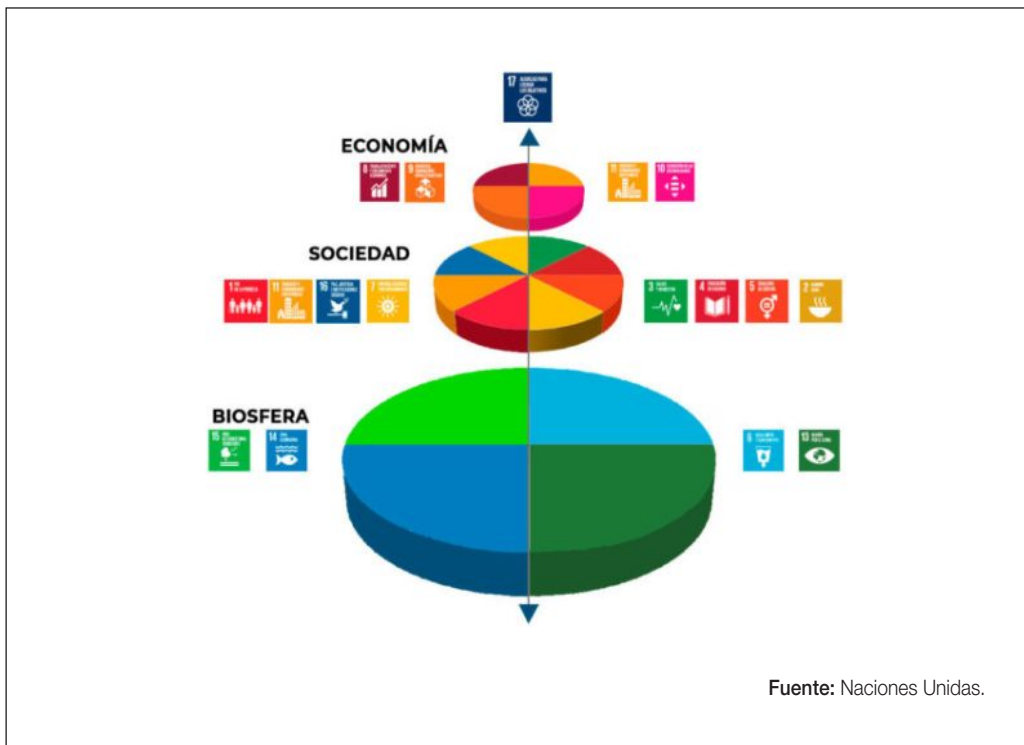
La variable *ODS* actúa como indicador central de este estudio, siendo un indicador que toma el valor 1 cuando la empresa aborda estos ODS en sus memorias de RSC y 0, en caso contrario (Rosati y Faria, 2019; Martínez-Ferrero y García-Meca, 2020).

Esta variable general de ODS (0,1), además, se desglosa en dos clasificaciones atendiendo a la naturaleza del ítem analizado. En este sentido, una primera clasificación divide

el *reporting* sobre ODS en las memorias de sostenibilidad en tres grandes bloques en función del ODS analizado: social (ODS 1, 2, 3, 4, 5, 7, 11 y 16), económico (ODS 8, 9, 10, 12 y 17) y medioambiental (ODS 6, 13, 14 y 15). En estas tres clasificaciones, *Social* es un indicador censurado que toma valores de 0 a 8 como una suma no ponderada del *reporting* en cada uno de los ODS de la categoría, entendiendo cada ODS como variables individuales de carácter dicotómico (revelación o no sobre ese ODS); *Económico* es una variable censurada que toma valores de 0 a 5 atendiendo al mismo criterio; y *Medioambiental*, en el mismo sentido, toma valores de 0 a 4².

La figura 2 muestra visualmente la clasificación en las tres áreas (economía, sociedad y medioambiental) de los 17 ODS, atendiendo a lo establecido por la Agenda 2030 de Naciones Unidas. Se trata de una clasificación que visualmente jerarquiza los ODS, situando los objetivos ligados a la biosfera en la base, los sociales en el medio y los económicos en la cima.

Figura 2. Clasificación de los ODS atendiendo al criterio económico, social y medioambiental



² Las clasificaciones de la variable general se realizan considerando tanto valores 0 como 1 del indicador ODS.

Una segunda clasificación, divide el *reporting* sobre los ODS en las memorias de sostenibilidad en cinco bloques en función del ODS analizado: personas (ODS 1, 2, 3, 4 y 5), planeta (ODS 6, 12, 13, 14 y 15), prosperidad (ODS 7, 8, 9, 10 y 11), paz (ODS 16) y alianzas (ODS 17). De manera similar, la figura 3 sintetiza visualmente esta clasificación de los 17 ODS en torno a cinco esferas que se denominan «Las 5 P del Desarrollo»: People, Planet, Prosperity, Peace and Partnerships, establecidas por la Agenda 2030.

Figura 3. Las cinco áreas de los ODS



Al igual que en la anterior clasificación, cada uno de los cinco índices representa la suma no ponderada de variables dicotómicas individuales para cada ODS analizado en las memorias, de tal forma que *Personas*, *Planeta* y *Prosperidad* son variables censuradas que toman valores entre 0 y 5, mientras que *Paz* y *Alianzas* son variables *dummy* que toman valor 0 o 1 en función de si se reporta información sobre el grado de cumplimiento en relación con los ODS 16 y 17, respectivamente.

Finalmente, consideramos también las siguientes variables: rentabilidad (*ROA*), calculada como resultado de explotación sobre activo; tamaño de la empresa, calculado como logaritmo neperiano de la cifra total de activo (*Ln_Activo*); endeudamiento, como cociente entre deuda y activo total (*Endeudamiento*); crecimiento, como cociente entre el importe neto de la cifra de negocios en *t* y *t-1* (*Crecimiento*); concentración de la propiedad como el porcentaje de derechos de voto que posee el mayor accionista de la empresa (*Concentración*); propiedad de los consejeros, como el número total de acciones en poder de todos los miembros del consejo de administración (ejecutivos, no ejecutivos e independientes) (*Propiedad_consejeros*); y la independencia del consejo como cociente entre consejeros independientes y el total de consejeros en el consejo de administración (*Porcent_indpntes*).

4. Resultados

4.1. Resultados descriptivos

La tabla 2 muestra la revelación de información sobre los ODS en la muestra por año (panel A), sector (panel B) e Ibex 35 (panel C). De acuerdo con los datos del panel A, el número de observaciones con información en sus memorias sobre ODS es de 97 en el periodo 2015-2017, lo que supone un 30,50 % de la muestra de 318 observaciones. Se puede observar que la revelación de esta información se concentra mayoritariamente en los dos últimos años analizados, pues mientras en 2015 solo 19 empresas revelaban información sobre los ODS (17,59 % del total de empresas de ese año), en 2016 ascendían a 34 empresas (31,78 %), y en 2017 se acercaban ya a la mitad del total de la muestra de ese año (42,72 %). Si bien los resultados muestran que todavía hay mucho margen de mejora para reportar información sobre ODS, ya en 2017 existía una tendencia creciente respecto a dicha divulgación, la cual es muy superior en los últimos años.

El panel B muestra la revelación de ODS en cada sector respecto al total de empresas de ese sector. Así, en el sector financiero y asegurador, 5 de las 6 observaciones que lo constituyen revelan información sobre los ODS (83 %), mientras que en el de la construcción cumplen con este requisito 17 sobre un total de 24 (70,8 %). Consideramos, pues, el sector financiero y asegurador –el cual sufre un fuerte escrutinio por la sociedad y grupos de interés– y el de la construcción –considerado uno de los sectores con mayor impacto a nivel medioambiental– pioneros en el *reporting* de información sobre los ODS. Otros sectores destacados son los de energía y agua o medios de comunicación, situándose en un cumplimiento en torno al 50 %. En cambio, en el otro extremo, ninguna de las 15 observaciones de la industria química o las 5 de agricultura y pesca ha revelado información sobre los ODS en el periodo 2015-2017. Respecto a la pertenencia o no al Ibex 35 (panel C), la revelación de los ODS es mayoritaria para las empresas que cotizan en el Ibex 35 (57 sobre un total de 74, lo que representa un 77 % de cumplimiento), mientras que en las que no cotizan el cumplimiento baja al 16 % (40 de 244).

Resumiendo, la mayoría de las empresas que revelan información sobre ODS lo hacen en el último año analizado, lo que es significativo del aumento de la relevancia social de este tema en muy poco tiempo; se trata de empresas que cotizan mayoritariamente en el Ibex 35, y en sectores regulados (financiero y energía) y de alto impacto social (construcción, medios de comunicación).

Tabla 2. Distribución de ODS por año, sector e índice de cotización

Panel A. Año		
	ODS = 1	
	Frec.	% ODS sobre año
2015	19	17,59
2016	34	31,78
2017	44	42,72
	Frec.	% sobre total (318)
ODS = 1	97	30,50
Panel B. Sector		
	Frec.	% ODS sobre sector
Transportes y comunicaciones	8	66,87
Construcción	17	70,83
Nuevas tecnologías	8	40
Metálicas básicas	2	16,67
Otras industrias de transformación	12	25
Inmobiliarias	3	6
Energía y agua	19	57,58
Transformación de materiales	5	16,67
Industria química	0	0



Panel B. Sector

	Frec.	% ODS sobre sector
▶		
Comercio y otros servicios	12	27,27
Medios de comunicación	6	50
Agricultura y pesca	0	0
Cemento, vidrio y materiales de construcción	0	0
Industria financiera y seguro	5	83,33
	Frec.	% sobre total (318)
ODS = 1	97	30,50

Panel C. Índice de cotización

	Frec.	% sobre categoría
Cotiza Ibex 35	57	773
No cotiza Ibex 35	40	16,39
	Frec.	% sobre total (318)
ODS = 1	97	30,50

N = 318 observaciones entre 2015 y 2017.

La tabla 3 profundiza en los datos de los ODS, sus respectivas categorías y las variables financieras utilizadas en este estudio. En el panel A se ofrece un descriptivo de la muestra completa. En cuanto a las variables financieras, la rentabilidad media es del 7,2 % y el endeudamiento del 34 %, mientras que la variable crecimiento muestra una gran variación según cada empresa. Por término medio, la concentración de la propiedad en manos del mayor accionista es del 45 %, mientras que la propiedad en manos de consejeros es del 21 %. El porcentaje de independientes se sitúa en el 40 % del tamaño del consejo de administración. Dado que solo un 30,50 % de la muestra revela información sobre ODS, la mediana de las distintas categorías de ODS es 0 y la media es baja con relación a las puntuaciones posibles para estas categorías. Es por ello que en el panel B se ofrecen los descriptivos para la submuestra de 97 observaciones que revelan información sobre los ODS. Según estos datos, el nivel medio de revelación de información social es de 3,9 ítems sobre un máximo de 8, mientras que la puntuación media en información económica y prosperi-

dad sería mayor, cercana a 3 sobre un máximo de 5. En el panel C se ofrecen las correlaciones entre las categorías de los ODS para la submuestra de 97 observaciones, donde las elevadas correlaciones positivas ponen de manifiesto que el nivel de revelación en las distintas categorías de los ODS es muy parecido en cada una de las empresas que opta por revelar información sobre los ODS.

Este análisis descriptivo se refuerza con el análisis de la evolución temporal de los valores medios del *reporting* sobre los ODS atendiendo a las dos clasificaciones analizadas: a) economía, sociedad y medio ambiente; y b) planeta, personas, prosperidad, paz y alianzas. Este análisis aparece recogido en los gráficos 1 y 2.

Tabla 3. Estadísticos descriptivos

Panel A. Descriptivos (media, mediana, desviación típica, mínimo y máximo) N = 318	Media	Desv. típica	Mín.	Mediana	Máx.
ROA	0,072	0,085	-0,350	0,080	0,330
Ln_Activo	13,202	2,117	7,017	13,300	18,258
Endeudamiento	0,343	0,234	0,000	0,34	1,340
Crecimiento	2,174	9,376	0,008	1,047	122,312
Concentración	0,446	0,252	0	0,460	1
Propiedad_consejeros	0,213	0,241	0	0,130	0,960
Porcentaje_indptes	0,411	0,174	0	0,400	1
Social	1,201	2,467	0	0	8
Económico	0,831	1,722	0	0	5
Medioambiental	0,575	1,243	0	0	4
Personas	0,723	1,548	0	0	5
Planeta	0,739	1,558	0	0	5
Prosperidad	0,906	1,708	0	0	5
Paz	0,145	0,352	0	0	1
Alianzas	0,157	0,364	0	0	1





Panel A. Descriptivos (media, mediana, desviación típica, mínimo y máximo) N = 318		Media	Desv. típica	Mín.	Mediana	Máx.		
▶								
		Frec.	%					
ODS		97	30,50					
lbex 35		74	23,27					
Panel B. Descriptivos (media, mediana, desviación típica, mínimo y máximo) N = 97		Media	Desv. típica	Mín.	Mediana	Máx.		
Social		3,938	3,034	0	3	8		
Económico		2,928	1,943	0	3	5		
Medioambiental		1,887	1,613	0	1	4		
Personas		2,371	1,991	0	2	5		
Planeta		2,423	1,973	0	2	5		
Prosperidad		2,969	1,857	0	3	5		
Paz		0,474	0,502	0	0	1		
Alianzas		0,515	0,502	0	1	1		
Panel C. Correlaciones entre categorías de ODS. N = 97		Social	Económico	Medioamb.	Personas	Planeta	Prosp.	Paz
Social		1						
Económico		0,943***	1					
Medioambiental		0,916***	0,859***	1				
Personas		0,984***	0,921***	0,890***	1			
Planeta		0,940***	0,900***	0,990***	0,914***	1		
Prosperidad		0,945***	0,968***	0,867***	0,900***	0,892***	1	
Paz		0,896***	0,873***	0,847***	0,854***	0,879***	0,825***	1
Alianzas		0,856***	0,901***	0,774***	0,854***	0,800***	0,814***	0,854***

* p < 0,01; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Gráfico 1. Evolución del *reporting* sobre ODS atendiendo a la clasificación económica, social y medioambiental de ODS

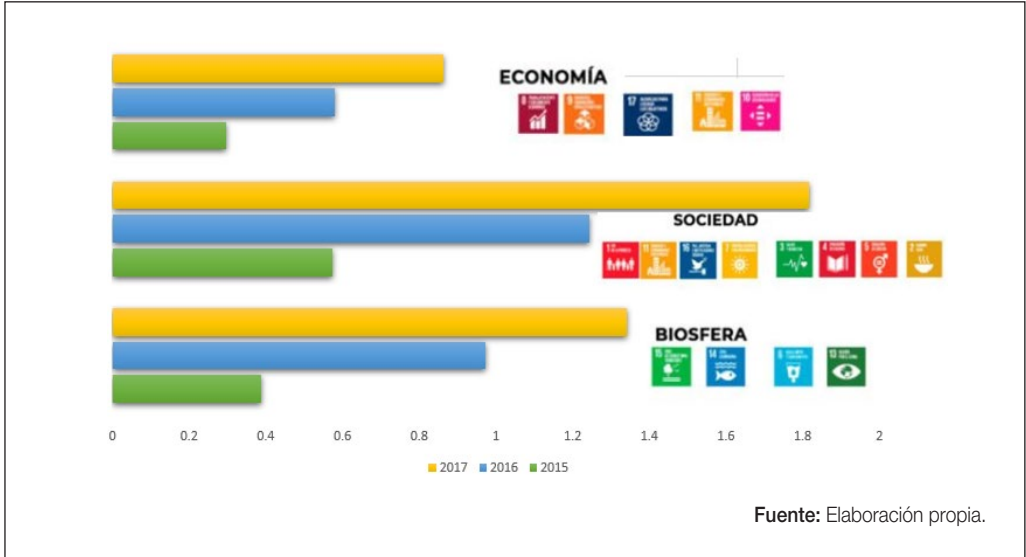
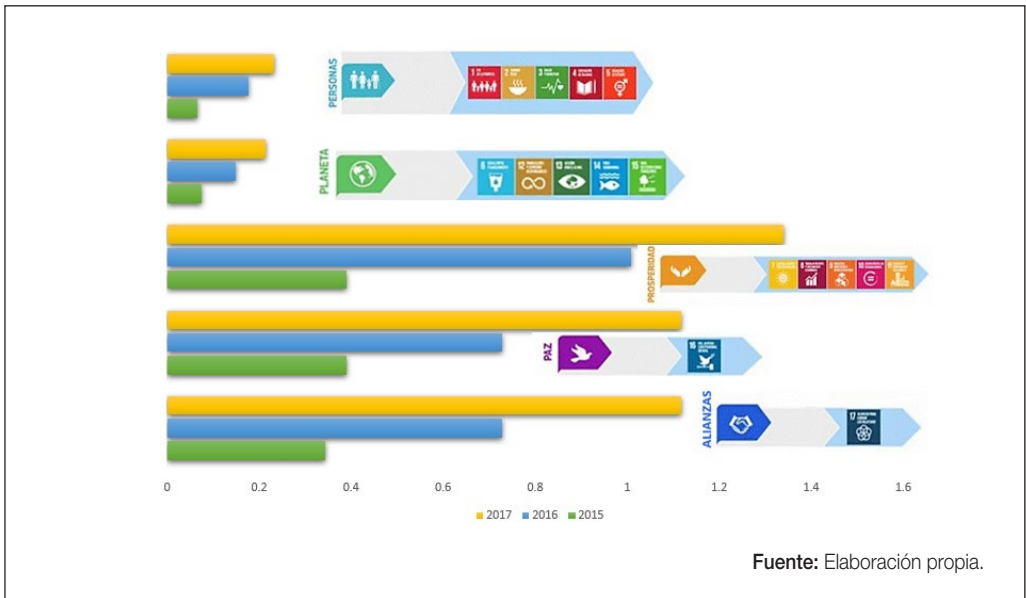


Gráfico 2. Evolución del *reporting* sobre ODS atendiendo a la clasificación de cinco dimensiones (personas, planeta, prosperidad, paz y alianzas) de ODS



En la tabla 4 se incluye una diferencia de medias en las variables utilizadas en el estudio según revelación o no de ODS. Los resultados muestran que el valor medio de ROA en las empresas que revelan ODS es de 9,6 %, mientras que en las que no revelan es de 6,2 %, lo que muestra una inicial asociación entre ODS y ROA. El tamaño de las empresas que revelan ODS también es significativamente superior a aquellas que no revelan; sin embargo, en las otras dos variables financieras, endeudamiento y crecimiento, no encontramos una diferencia significativa entre las que revelan y las que no revelan información sobre los ODS. Respecto a las variables de gobierno corporativo, la mayor concentración de la propiedad en manos de consejeros reduce la revelación de ODS, mientras que la participación de independientes en el consejo la aumenta. La concentración de la propiedad, aun no siendo significativa a niveles convencionales, muestra valores coherentes con la propiedad de consejeros. No obstante, estas asociaciones iniciales pueden estar motivadas por otros factores, como analizamos a continuación con modelos de regresión y diversas variables de control.

Tabla 4. Diferencia de medias según cumplimiento o no de ODS

	ODS = 1			ODS = 0			t
	N	Media	Desv. típ.	N	Media	Desv. típ.	
ROA	97	0,096	0,061	221	0,062	0,091	-3,35***
Ln_Activo	97	15,072	0,154	221	12,382	1,800	-12,84***
Endeudamiento	97	0,329	0,020	221	0,350	0,249	0,729
Crecimiento	74	1,320	1,292	119	2,705	11,885	1
Concentración	97	0,416	0,228	216	0,460	0,262	1,42
Propiedad_consejeros	97	0,132	0,191	218	0,250	0,253	4,08***
Percent_indptes	97	0,462	0,193	221	0,389	0,161	-3,48***

* $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

4.2. Resultados del modelo de regresión

Analizado el grado de implicación de la empresa española con el *reporting* en los ODS, a fin de avanzar en el conocimiento sobre los ODS, la tabla 5 ofrece en su panel A los resultados de varios modelos *probit* en los que la variable dependiente es el cumplimiento o no general de los ODS. Las variables independientes consideradas son, en la primera columna, las financieras; en la segunda, incorporamos las variables de gobierno corporativo, y en la tercera, el crecimiento, dado que supone perder un año de muestra y, por lo tanto, restringir considerablemente el número de observaciones. Dado el carácter de datos de panel de

nuestra muestra, los errores típicos se han calculado con *cluster* a nivel de empresa, siendo robustos frente a heteroscedasticidad y correlación serial (Petersen, 2009). Con estas regresiones pretendemos dar respuesta al segundo de los objetivos del trabajo, conocer las características o factores determinantes de la divulgación de información sobre los ODS. Así:

$$\text{ODS} = f(\text{ROA, variables de control})$$

Por tanto, las variables independientes consideradas inicialmente (columna 1) son rentabilidad, tamaño, endeudamiento, pertenencia al Ibex 35, sector y año. Los resultados muestran que mientras el tamaño aumenta la probabilidad de revelar ODS a un nivel de significación del 1 %, el endeudamiento lo reduce, con una significación del 5 %. En cambio, ni la rentabilidad ni la pertenencia al Ibex resultan determinantes de los ODS a los niveles de significación estadísticos convencionales. Es decir, son las empresas más grandes y con una mayor solvencia las que muestran una mayor tendencia a revelar ODS, lo cual es coherente con los descriptivos anteriores: empresas de mayor dimensión, con una mayor repercusión pública, muestran una mayor preocupación por el impacto social de sus políticas empresariales; y, por otra parte, a la importancia del tamaño se une la de la actividad realizada y la estructura de financiación. En la columna 2 incorporamos variables de control de gobierno corporativo: concentración de la propiedad, propiedad de los consejeros y el porcentaje de consejeros independientes en el consejo de administración de la empresa. Al respecto, no encontramos evidencia de que ninguna de estas variables resulte un determinante significativo de los ODS, a pesar de ser factores que, según estudios previos, sí ejercen influencia en la divulgación de memorias sobre RSC e incluso en su calidad informativa (Ramón *et al.*, 2020).

Finalmente, en la columna 3 incorporamos la variable crecimiento, medida como cociente entre el importe neto de la cifra de negocios en *t* dividido por el importe neto de la cifra de negocios en *t*-1. Esto nos hace perder el año 2015 para nuestras estimaciones, quedándose la muestra reducida a 190 observaciones. En este modelo, el tamaño sigue siendo significativo pero el endeudamiento pierde su significación; asimismo, el crecimiento muestra una significación negativa al 1 %, es decir, son aquellas empresas con menor crecimiento las que muestran mayor preocupación por revelar información sobre ODS.

El tercero de nuestros objetivos pretende analizar la influencia del *reporting* sobre ODS en la rentabilidad económica de la empresa española. Así:

$$\text{ROA} = f(\text{ODS, variables de control})$$

El panel B de la tabla 5 muestra, por tanto, la regresión para datos de panel de ROA sobre los ODS con las variables de control tamaño, endeudamiento, pertenencia al Ibex, sector y año (columna 1), con el objetivo de examinar si la revelación de ODS puede influir en la rentabilidad empresarial. Al igual que en el panel A, dado el carácter de datos de panel de nuestra muestra, los errores típicos se han calculado con *cluster* a nivel de empresa (Petersen, 2009). Los resultados muestran que el tamaño está asociado positivamente a la rentabilidad empresarial a un nivel de significación del 5 %, mientras que el endeudamiento lo está de forma

negativa y significativa al 1 %. Sin embargo, no encontramos evidencia de que revelar o no ODS afecte significativamente a la rentabilidad, como tampoco la pertenencia o no al Ibex. Es decir, a pesar de la preocupación y concienciación por una sociedad comprometida con los ODS y su *reporting*, para el periodo analizado los resultados no permiten confirmar que exista relación significativa entre ODS y rentabilidad, al menos en la empresa española cotizada.

Al igual que en el panel A, en la columna 2 incorporamos las variables de control de gobierno corporativo y en la columna 3 el crecimiento. De nuevo, el resultado clave de este modelo es la ausencia de relación significativa entre el *reporting* de ODS y la rentabilidad. En general, el endeudamiento mantiene su asociación negativa y significativa con la rentabilidad en las tres regresiones, mientras que el tamaño lo pierde al introducir el crecimiento (columna 3), si bien en este modelo resulta significativa con signo positivo la variable Ibex 35, que está relacionada con el tamaño. Es decir, las empresas de mayor capitalización, agrupadas en el Ibex, muestran una mayor rentabilidad que las que no están indexadas en ese índice si consideramos solo los años 2016 y 2017. Respecto a las variables de gobierno corporativo, la concentración de la propiedad resulta asociada negativamente a la rentabilidad en los dos modelos en que interviene (columnas 2 y 3) y el porcentaje de independientes se asocia negativamente al 10 % con la rentabilidad en la columna 3, es decir, cuando se prescinde del año 2015.

Tabla 5. Resultados del análisis de regresión

Panel A. Determinantes de ODS	Variable dependiente ODS		
	(1)	(2)	(3)
ROA	2,005 (1,57)	1,730 (1,35)	2,385 (1,44)
Ln_Activo	0,611*** (6,73)	0,613*** (6,65)	0,557*** (4,83)
Endeudamiento	-1,060** (-2)	-0,939* (-1,73)	-0,959 (-1,45)
Crecimiento			-0,065*** (-2,89)
Ibex 35	0,424 (1,43)	0,298 (0,98)	0,299 (0,73)
Concentración		-0,184 (-0,40)	-0,080 (-0,13)



Panel A. Determinantes de ODS	Variable dependiente ODS		
	(1)	(2)	(3)
▶			
Propiedad_consejeros		-0,300 (-0,65)	-0,734 (-1,26)
Porcent_indptes		0,746 (0,23)	1,024 (1,12)
Sector	Sí	Sí	Sí
Año	Sí	Sí	Sí
Constante	-9,057*** (-7,25)	-8,984*** (-6,74)	-13,860*** (-8,02)
Pseudo R2	0,52	0,52	0,54
N	318	313	190
Panel B. Influencia de ODS sobre ROA	Variable dependiente ROA		
	(1)	(2)	(3)
ODS	0,006 (0,52)	0,004 (0,40)	0,017 (1,43)
Ln_Activo	0,007** (2,03)	0,007** (2,13)	0,001 (0,33)
Endeudamiento	-0,073*** (-2,90)	-0,738*** (-2,76)	-0,077*** (-2,60)
Crecimiento			-0,06e-3 (-0,26)
Ibex 35	0,018 (1,39)	0,012 (0,90)	0,030** (2,40)
Concentración		-0,044** (-2,09)	-0,060*** (-2,67)
Propiedad_consejeros		-0,028 (-1,21)	-0,035 (-1,53)



Panel B. Influencia de ODS sobre ROA	Variable dependiente ROA		
	(1)	(2)	(3)
▶			
Percent_indptes		-0,011 (-0,37)	-0,062* (-1,77)
Sector	Sí	Sí	Sí
Año	Sí	Sí	Sí
Constante	-0,040 (-0,82)	-0,011 (-0,22)	0,145*** (2,77)
R2	0,20	0,21	0,26
N	318	313	190

* p < 0,01; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Panel A. Estimación probit con estadísticos z entre paréntesis. Panel B. Estimación MCO con estadísticos t entre paréntesis. Los errores típicos se han calculado con cluster a nivel de empresa, robustos frente a heteroscedasticidad y correlación serial (Petersen, 2009).

En la tabla 6 se realiza una estimación por efectos fijos de empresa, para controlar la posibilidad de variables omitidas en los modelos, a pesar de la limitación de disponer solo de tres años, que es un periodo muy corto para realizar estimaciones con variaciones temporales. Al igual que en las estimaciones de la tabla 5, presentamos tres modelos: modelo básico (columna 1), modelo ampliado con variables de gobierno corporativo (columna 2) y modelo ampliado con variables de gobierno corporativo y crecimiento (columna 3). En general, los resultados son consistentes con el modelo básico de la tabla 5, panel B: el tamaño muestra una asociación positiva y significativa con la rentabilidad (excepto en el modelo 3, que es muy limitado al disponer solo de dos años para estimar) y el endeudamiento una relación negativa. El resto de variables, incluida ODS, no presentan ninguna asociación significativa con rentabilidad.

Los resultados evidenciados están en línea con los obtenidos por los autores para una muestra internacional y que también soportan el valor simbólico que todavía tiene la información de ODS para los *stakeholders* (García-Meca y Martínez-Ferrero, 2021). Creemos que la falta de asociación significativa de esta información en el valor de la empresa podría estar justificada por la ausencia de información sostenible completa y comparable, que dificulta que estos informes puedan tener un efecto claro sobre el desempeño empresarial a corto plazo. A su vez los resultados podrían explicarse por una falta de alineación entre la estrategia de la empresa y los ODS, dado que solo el 57 % de las empresas del Ibex 35 parecen estar integrando de forma efectiva los ODS en la actividad principal de sus negocios, siendo a su vez necesario que existan indicadores específicos que permitan medir periódicamente los progresos de la

compañía en su contribución a los ODS (Informe Pacto Mundial 2019). Los resultados apoyarían algunas críticas internacionales recientes (Michelon *et al.*, 2020) acerca del *reporting* de la información relativa a acciones sociales y medioambientales y la búsqueda de un efecto señalización por parte de la empresa sin implicaciones reales en su estrategia de negocio.

En consecuencia, en la actualidad, a pesar de su relevancia, no encontramos asociación significativa de la información sobre los ODS con la rentabilidad empresarial. Esto puede ser consecuencia de que estas actividades no tienen repercusión a corto plazo en el comportamiento de los consumidores, proveedores o en la propia mejora de la gestión interna de la empresa. Por tanto, en línea con la evidencia internacional y en el caso de empresas cotizadas españolas, nuestros resultados muestran que son las empresas que buscan una mayor señalización (más grandes y en sectores de mayor impacto social) las que tienen un mayor seguimiento de los ODS. Sin embargo, no obtenemos evidencia de que la posible mejora de la imagen pública y reputación de la empresa acerca de su papel en actividades relativas a sostenibilidad, justicia, igualdad o derechos humanos mejoren su rendimiento empresarial a corto plazo.

Tabla 6. Influencia de ODS sobre ROA. Efectos fijos de empresa

	Variable dependiente ROA		
	(1)	(2)	(3)
ODS	0,005 (0,38)	0,004 (0,33)	-0,014 (-0,71)
Ln_Activo	0,035** (2,47)	0,040*** (2,75)	0,013 (0,67)
Endeudamiento	-0,129*** (-3,82)	-0,131*** (-3,82)	-0,168** (-2,10)
Crecimiento			0,4e-3 (1,01)
Ibex 35	0,014 (0,59)	0,012 (0,47)	0,079 (1,55)
Concentración		-0,025 (-0,65)	-0,012 (-0,18)
Propiedad_consejeros		-0,018 (-0,45)	-0,5e-3 (-0,01)



	Variable dependiente ROA		
	(1)	(2)	(3)
▶			
Percent_indptes		0,052 (1,30)	0,064 (1,32)
Año	Sí	Sí	Sí
Constante	-0,346* (-1,87)	-0,429** (-2,19)	-0,073 (-0,30)
R2	0,11	0,12	0,11
N	318	313	190

* $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Estimación MCO con efectos fijos de empresa. Estadísticos t entre paréntesis.

Los errores típicos se han calculado con *cluster* a nivel de empresa, robustos frente a heteroscedasticidad y correlación serial (Petersen, 2009).

5. Conclusiones

El examen de los denominados ODS y su grado de cumplimiento realizado en este estudio para una muestra de empresas españolas revela que existe cierta divulgación acerca de los mismos, aunque su seguimiento es claramente mayor en empresas sometidas a mayor visibilidad pública; suelen ser empresas pertenecientes a sectores regulados (financiero y energía) y de alto impacto social (construcción, medios de comunicación), de mayor tamaño y con una buena situación financiera. Además, la mayoría de empresas que muestran información sobre los ODS lo hacen en el último año analizado (2017), lo cual se justifica por el aumento de la relevancia social de aspectos relativos a los ODS en los últimos años.

De este trabajo se desprende que son las características empresariales (tamaño, sector, endeudamiento) las que hasta la fecha influyen significativamente en el *reporting* de los ODS. De forma específica los resultados muestran que son el tamaño de la compañía y su menor endeudamiento las principales características que aumentan la probabilidad de revelar información sobre los ODS. Por otro lado, no obtenemos evidencia significativa de que se produzca una influencia del seguimiento de los ODS sobre la rentabilidad empresarial en el corto plazo, probablemente por la ausencia de una alineación real de los ODS y las estrategias corporativas durante el periodo analizado y para la muestra de estudio. Creemos necesario un estudio a largo plazo para determinar el efecto de la falta o no de seguimiento empresarial de los objetivos de desarrollo sostenible, así como las consecuencias financie-

ras en aquellas empresas que tengan una alineación real de los ODS no solo con sus estrategias de sostenibilidad, sino con el conjunto de sus políticas a efectos de favorecer una transición hacia un sistema económico más sostenible e inclusivo.

Como limitación principal del trabajo hemos de señalar que nuestra variable dependiente solo examina si la empresa aborda los ODS (en general), sin considerar qué tipo de estrategia se implementa entre las 17 posibles. Estudios posteriores deberán evaluar si la creación de valor o la ausencia de la misma en la empresa están relacionadas con la consideración de objetivos específicos relativos al cambio climático, el agua limpia y el saneamiento, o la eliminación de la pobreza, entre otras cuestiones, así como el efecto específico que esto tiene según las características propias de cada sector de actividad.

Otra de las limitaciones existentes se vincula con la muestra de análisis, restringida a solo tres años, desde prácticamente los inicios de las políticas empresariales en esta dirección (periodo 2015-2017). De aquí que los efectos, de haberlos, podrían producirse en un plazo más amplio, por lo que sería interesante continuar analizando esta asociación con un mayor número de años y una vez que la concienciación social sobre los ODS se vea reforzada, tal y como parece que se está produciendo a consecuencia de la pandemia COVID. En relación con la muestra, además, debemos indicar la restricción a empresas cotizadas. Es necesario, por tanto, que futuros estudios validen los resultados aquí obtenidos para empresas no cotizadas, muestra de pymes y sobre todo empresas pequeñas y de nueva creación, en las que la captación de fondos relativos a acciones sostenibles puede ser determinante en su éxito y supervivencia

Referencias bibliográficas

- Allen C.; Metternicht, G. y Wiedmann, T. (2018). Initial progress in implementing the sustainable development goals (SDGs)—a review of evidence from countries. *Sustainability Science*, 13, 1.453-1.467.
- Branco, M.C. y Rodrigues, L.L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: a legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 11(3), 232-248.
- Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático. (2018). Poland.
- Desender, K.; López Puertas-Lamy, M.; Patitoni, P. y Petracci, B. (2020). Corporate social responsibility and cost of financing. The importance of the international corporate governance system. *Corporate Governance: An International Review*, 28, 207-234.
- Dyllick, T. y Muff, K. (2015). Clarifying the meaning of sustainable business: introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organ. Environ.*, 29(2), 156-174.

- García-Meca, E. y Martínez-Ferrero (2021). Is SDG reporting substantial or symbolic? An examination of controversial and environmentally sensitive industries. *Journal of Cleaner Production*, 298.
- Gray, R.; Owen, D. y Adams, C. (1996). *Accounting and Accountability, Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. Prentice-Hall.
- Informe Red Española Pacto Mundial. (2019). *Las empresas españolas ante la Agenda 2030*.
- Jo, H. y Na H. (2012). Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics*, 110, 441-456.
- Liao, L.; Luo, L. y Tang, Q. (2014). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47, 409-424.
- Martínez Ferrero, J. y García-Meca, E. (2020). Internal corporate governance strength as a mechanism for achieving SDGs. *Sustainable Development*, 28, 1.189-1.198.
- Michelon, G.; Rodrigue, M. y Trevisan, E. (2020). The marketization of a social movement: Activists, shareholders and CSR disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 80.
- Muhmad S. N. y Muhamad, R. (2020). Sustainable Business Practices and Financial Performance During pre-and Post-SDG Adoption Periods: a Systematic Review. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-19.
- Petersen, M.A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 435-480.
- Pizzi, S.; Rosatti, F. y Venturelli, A. (2021). The determinants of the business contribution to the 2030 Agenda. *Business Strategy and Environment*, 30, 404-421.
- PWC. (2019). *Creating a strategy for a better world*. <<https://www.pwc.es/es/publicaciones/sostenibilidad/pwc-sdg-challenge-2019-spain.pdf>>.
- Ramón-Llorens, C.; García-Meca, E. y Pucheta, C. (2020). The role of human and social capital in driving CSR reporting. *Long Range Planning*, 52.
- Rosati, F. y Faria, L. G. (2019). Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors. *Journal of cleaner production*, 215, 1.312-1.326.
- Schmalzbauer, B. y Visbeck, M. (2016). *The contribution of science in implementing the Sustainable Development Goals*. German Committee Future Earth, Stuttgart/Kiel.
- Van der Waal, J. y Thijsseens, T. (2020) Corporate involvement in Sustainable Development Goals: Exploring the territory. *Journal of Cleaner Production*, 252.

Bibliografía

- Bebbington, J. y Unerman, J. (2018). Achieving the United Nations Sustainable Development Goals: An enabling role for accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 2-24.