

## **Costo de Capital en Empresas Mexicanas Socialmente Responsables**

*(Financial performance in Social Responsible Mexican Firms)*

**Cortez Alejandro, Klender Aimer; Rodríguez García, Martha del Pilar; Wong Boren, Adrián; García, Miguel Ángel y Roxana Saldívar**

**Resumen.** El siguiente artículo muestra el estado actual de la Responsabilidad Empresarial en México (RSE) y su efecto en el Riesgo medido a través del Costo de Capital. Para ello, revisamos las principales teorías que muestran que el uso de prácticas sociales en Estados Unidos provocan disminución del riesgo y por ende del Costo de Capital, Aras y Crowther (2009), Richardson y Welker (2001) y Diamond y Verrechia (1991). Con el fin de contrastar que las empresas Socialmente Responsables tienen costos de capital menores consideramos como variable de desempeño social el distintivo que otorga el Centro Mexicano de Filantropía (CEMEFI) y por otra parte para calcular el riesgo consideramos el costo de capital a través de la metodología del Capital Asset Price Modelo (CAPM). Encontramos que las empresas que son socialmente responsables tienen costos de capital superiores que las que no son responsables y que el rendimiento de acciones es superior en las empresas no responsables, por lo que el diferencial de riesgo vs rendimiento es superior en las empresas no socialmente responsables. Lo anterior rechaza la hipótesis y contrasta con la realidad empírica de otros estudios.

**Palabras claves.** Distintivo de ESR, CEMEFI, costo de capital, riesgo, rentabilidad de acciones, Bolsa de Valores

**Abstract.** The following article shows the current status of the corporate responsibility (CSR) in Mexico and their effect on risk measured by the cost of capital. To do this, we review the main theories that show that social practices in the United States leads to decrease risk and hence the cost of Capital Aras and Crowther (2009), Richardson and Welker (2001) and Diamond y Verrechia (1991). In order to contrast that socially responsible companies have lower capital costs we consider social performance variable the distinction conferred by the Mexican Center for Philanthropy (CEMEFI) and the cost of capital it estimate on the methodology of the Capital Asset Price model (CAPM). We find that companies that are socially responsible have capital costs higher than those that are not responsible. It rejects the hypothesis and contrasts with the empirical reality of other studies.

**Keywords.** CSR distinctive, CEMEFI, cost of capital, risk, return in shares, Capital Market Securities

### **Introducción**

En los setenta uno de los objetivos más importantes de las empresas era la creación de valor del accionista, aunque Faus (1997) señala que no puede haber creación de valor si no se satisfacen las necesidades de los stakeholders. Este debate fue pronunciado en el artículo de Milton Friedman (1970) “La Responsabilidad Social de los Negocios es Incrementar sus Ganancias”.

Uno de los primeros intentos por modelar la RSE fue propuesto por Carroll (1979) en donde sugiere que el desempeño de la RSE puede medirse a través de cuatro dimensiones perfectamente articuladas e interrelacionadas. Según Carroll (1979) la empresa es la unidad básica de nuestra sociedad y su principal objetivo es ser económicamente responsable, es por ello que el recuadro de esta responsabilidad es el más grande seguido de los aspectos legales, éticos y discrecionales. Este último se debe a aspectos voluntarios de tipo filantrópico que aunque no son legales ni refuerzan la legalidad y la ética tienen un beneficio social.

En la década de los ochenta según Ullman (1985) y Aupperle et al., (1985) intentan medir la dimensión social en los estados financieros. Al mismo tiempo, aparecen organismos especializados en la evaluación de una conducta corporativa de responsabilidad social. Un ejemplo es el GRI (Global Reporting Initiative) y el AA1000. Para Widiarto (2008) el primero de ellos, mejora la calidad de la información y fue creado para brindar información a los stakeholders de carácter ambiental y social y no sólo de aspectos financieros, además esta guía puede ser aplicada a todos los sectores y países por esta razón, tiene una difusión internacional. El segundo ayuda a construir reportes de carácter social influido por principios contables, además otorga a las organizaciones libertad de decidir qué indicadores incluir en sus sistemas administrativos y con esto aumenta la variedad de reportes con esta guía (Gobbels and Jonker, 2003).

Con esta investigación buscamos comprobar que la contribución social de la empresa a largo plazo repercutirá en la misma en mejores beneficios y con ello en costos de capital más bajos reflejando certidumbre en empresas que son socialmente responsables en contraste con las que no realizan prácticas responsables. Por ello, consideramos que una empresa que mantiene prácticas de RSE tiene menor riesgo medido a través de costos de capital que las empresas que no cuentan con estrategias responsables en sus procedimientos y operaciones.

Para ello, el artículo se divide en 7 partes. En primer lugar desarrollamos el estado actual de la RSE en México, posteriormente se presenta marco teórico para determinar la relación entre RSE y Costo de capital, en tercer lugar seleccionamos la muestra, en cuarto lugar explicamos la metodología y por último presentamos resultados y conclusiones.

### **Responsabilidad Social Empresarial en México**

La literatura existente en México en materia de RSE es escasa los estudios se basan en descripciones conceptuales de la RSE y en realizar análisis comparativos con otros países, Porto y Castromán (2006), Paul et al. (2006). Otros estudios analizan la

evolución histórica de la RSE en México como Barroso (2008), Muller and Kolk (2009) que encuentran ciertas peculiaridades para el caso mexicano.

En México existen instituciones como AliaRSE constituida en 2007. AliaRSE es una institución que integra la alianza de la Confederación Patronal de la República Mexicana, del Consejo Coordinador Empresarial, Confederación de Cámaras Industriales, Confederación Unión social de empresarios mexicanos, Centro Mexicano para la Filantropía (CEMEFI), e Impulsa, y está comprometida e interesada en promover la responsabilidad social empresarial en México. AliaRSE expresa que uno de los logros más importantes de la Alianza es haber logrado el consenso de un concepto y marco ideológico común en México, en este sentido han llegado a la conclusión de que la RSE puede ser entendida “como el compromiso consciente y congruente que asume el empresario y la empresa de cumplir integralmente con la finalidad de la empresa tanto en lo interno, como en lo externo, considerando las expectativas de todos sus participantes en lo económico, social o humano y ambiental, demostrando el respeto por los valores éticos, las personas, las comunidades y la construcción del bien común con justicia social”.

El Centro Mexicano para la Filantropía (Cemefi) CEMEFI (2010), es una asociación civil fundada en diciembre de 1988. Es una institución privada, no lucrativa, sin ninguna filiación a partido, raza o religión. Cuenta con permiso del Gobierno de México para recibir donativos deducibles de impuestos. Su sede se encuentra en la Ciudad de México y su ámbito de acción abarca todo el país.

Para medir el concepto de RSE utilizado actualmente en México y compararlo con otros países o regiones consideramos pertinente analizar algunos conceptos de RSE de iniciativas que apoyan cada vez más la adhesión de empresas con prácticas socialmente responsables presentadas en Correa et. al (2004) y Benbensite (2002) (Véase tabla No. 1).

Para mostrar una comparativa entre conceptos de RSE, enumeramos las variables que definen el concepto de RSE, que para este análisis suman un total de 9 variables como calidad de vida, ética, comunidad, entre otras (véase tabla No. 2). De acuerdo a las definiciones el organismo CSR Europe es la iniciativa con mayor número de variables para representar el concepto de RSE ya que solamente calidad de vida, ética y transparencia faltan en el concepto. Mientras que para el caso de México, este organismo tiene casi un 60% de las variables que se utilizan en el mundo faltando las variables de Efectividad, Legalidad, Liderazgo y Transparencia.

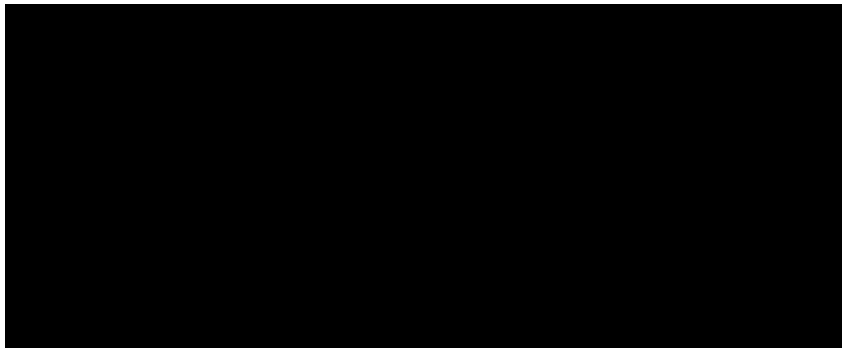
Tabla 1. Aproximaciones teóricas sobre el concepto RSE: Perspectiva Global

Organismo	Concepto	Sitio Web
<b>World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)</b>	La responsabilidad social empresarial es el compromiso que asume una empresa para contribuir al desarrollo económico sostenible por medio de colaboración con sus empleados, sus familias, la comunidad local y la sociedad en pleno, con el objeto de mejorar la calidad de vida	<i>Suiza</i>
<b>Corporate Social Responsibility Europe (CSR Europe)</b>	la RSC es entendida generalmente como la expresión del compromiso de una empresa con la sociedad y la aceptación de su rol en ella. Esto incluye el pleno cumplimiento de la ley y acciones adicionales para asegurar que la empresa no opera a sabiendas en detrimento de la sociedad. Para ser efectivo y visible, este compromiso debe estar respaldado por recursos	<i>Europa</i>
<b>Prince of Wales Business Leadership Forum (PWBLF),</b>	La responsabilidad social empresarial es el conjunto de prácticas empresariales abiertas y transparentes basadas en valores éticos y en el respeto hacia los empleados, las comunidades y el ambiente.	<i>Inglaterra</i>
<b>Business for Social Responsibility (BSR)</b>	La responsabilidad social empresarial se define como la administración de un negocio de forma que cumpla o sobrepase las expectativas éticas, legales, comerciales y públicas que tiene la sociedad frente a una empresa.	<i>Estados Unidos</i>

<b>Centro Mexicano para la Filantropía  (CEMEFI)</b>	Es el compromiso consciente y congruente de cumplir integralmente con la finalidad de la empresa, tanto en lo interno como en lo externo, considerando las expectativas económicas, sociales y ambientales de todos sus participantes, demostrando respeto por la gente, los valores éticos, la comunidad y el medio ambiente, contribuyendo así a la construcción del bien común.	<i>México</i>
--	--	---------------

Fuente: Propia

Tabla 2. Análisis comparativo entre conceptos de Responsabilidad Social  
Empresarial



Fuente: Propia

CEMEFI distingue anualmente a las empresas que cumplen lineamientos en cuatro temáticas igualmente importantes: ética empresarial, vinculación de la empresa con la comunidad, calidad de vida en la empresa y cuidado y conservación del medio ambiente, para hacerse acreedoras al distintivo de Empresas Socialmente Responsables (ESR). Para esta investigación utilizaremos el distintivo de ESR como variable del desempeño social.

## **Costo de Capital y RSE**

El costo del capital de cualquier empresa está relacionado con el riesgo percibido asociado con invertir en esa empresa, esto es, existe una correlación directa entre el riesgo de una inversión y los rendimientos que se esperan. Por lo tanto, se reconoce generalmente que las empresas más grandes, tienen una inversión más segura y por lo tanto tienen un menor costo de capital (Aras y Crowther, 2009) y (Richardson y Welker (2001). Estas premisa están basada en que mayores niveles de actuación social y responsable pueden reducir los costos de transacción de los inversores y así generar mayor liquidez en los mercados de acciones. (Diamond and Verrechia, 1991).

En Easley, Hvidkjaer and O'Hara (2002) también argumentan que el contenido y la calidad de la información de la empresa afecta directamente al precio de las acciones y puede influir en una caída del costo de capital reduciendo los costos de información asimétrica. Por lo que podemos esperar que entre más reporten aspectos financieros, sociales y económicos, las empresas se beneficiarán de la transparencia a través de costos de capital menores.

Los efectos de incorporar inversiones socialmente responsables y por consecuencia costos de capital menores son teóricamente mostrados en (Aras y Crowther, 2009) ya que una empresa que maneja la sustentabilidad y por consecuencia la RSE tiene las siguientes consecuencias:

- Mejora la imagen de la empresa y por ende beneficios y ventas
- Mejora la salud y seguridad
- Facilidad de atraer inversión y menor costo de dicha inversión
- Mejora las relaciones de la comunidad
- Mejora la relación con los reguladores
- Ayuda a la moral de los trabajadores, conduciendo a una mayor productividad

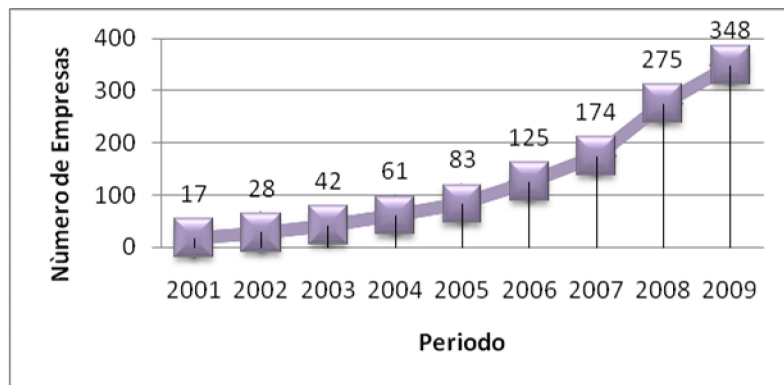
En este artículo probaremos que en una empresa socialmente responsable tiene costos de capital menores que las empresas que no son responsables socialmente. Para ello nuestra hipótesis considera que las empresas que tienen el distintivo de

ESR tienen costos de capital menores que las empresas que no cuentan con el distintivo.

### Muestra

En la Figura 1 se observa el número de distintivos de ESR durante el periodo de tiempo objeto del estudio que se han entregado. En promedio se han otorgado durante este periodo 128 distintivos anuales con una desviación estándar 116 distintivos, además cabe destacar que la tendencia del otorgamiento de distintivos de ESR ha bajado históricamente.

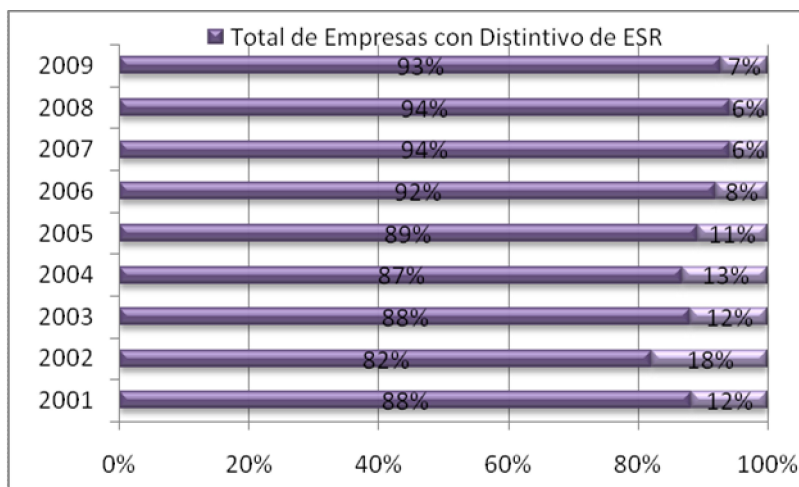
Figura 1. Número de Empresas con Distintivo de ESR. Fuente: CEMEFI. (2011) Elaboración Propia



En la figura 2 se muestra el porcentaje de empresas que son públicas, es decir que cotizan en la BMV<sup>1</sup> y que tienen el distintivo de RSE como parte del total de las empresas que cuentan con este distintivo. En el 2002 las empresas públicas el 18% del total de empresas con distintivo pero desafortunadamente el crecimiento de estas empresas ha ido a la baja llegando a sólo 7% del total de las empresas en el 2009.

<sup>1</sup> Se utilizó invertía plus en Infosel (2011) para obtener la información histórica de las empresas.

Figura 2. Peso de empresas públicas al total de empresas con distintivo de ESR. Fuente: CEMEFI e Infosel Financiero (2010).  
Elaboración Propia



Para determinar la situación actual de las empresas que realizan prácticas de RSE usaremos la base de datos de CEMEFI que otorga anualmente el distintivo ESR. El periodo de estudio son los años 2001 al 2009 y la muestra está formada por 2 tipos de empresas:

- a) Aquellas que han mantenido y renovado anualmente el distintivo de ESR por más de 6 años y, además, que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- b) Por empresas similares a las anteriores que no tienen el distintivo de ESR.

## Metodología

Esta investigación se basa en la metodología propuesta por Griffin y Mahon (1997) y Reinhardt et al. (2008) que señalan que una manera de medir la ganancias sacrificadas por las empresas socialmente responsables sería la de calcular la diferencia en rentabilidad entre firmas que participan y firmas que no tienen estrategias responsables en su administración.

El método de análisis empleado se resume a continuación:



- a. **Seleccionar indicador de RSE.** En México contamos con el distintivo otorgado por CEMEFI.
- b. **Identificar empresas públicas y con distintivo de ESR.** Este distintivo debe ser mantenido por más de 6 años.
- c. **Identificar empresas públicas que no cuenten con el distintivo de ESR.** Identificamos empresas que publican en la BMV pero que aún no tienen distintivo o tienen dos o menos años de tenerlo, para cada una de las empresas con distintivo de ESR del número 1 existe su contraparte.
- d. **Seleccionar indicador de desempeño de mercado.** Costo de capital, los rendimientos de las acciones y los rendimientos anormales en el mercado, diferencia entre costo de capital y rendimiento de las acciones.

### d.1 Costo de Capital

El costo de capital es la tasa mínima requerida por el accionista<sup>2</sup>, llamada habitualmente “costo de capital” comprende la financiación interna, la cual considera los recursos financieros que la empresa genera para sí misma.<sup>3</sup> Existen diferentes maneras de medir el costo de capital entre ellas: el Capital Asset Price Model (CAPM) y Arbitrage Price Theory (APT). El modelo que emplearemos es el CAPM desarrollado por W. Sharpe (1964).

La siguiente expresión determina el rendimiento esperado:

$$E(R_{j,t}) = R_{ft} + \beta [E(R_{m,t}) - R_{ft}]$$

Donde:

$E(R_{j,t})$  = rentabilidad esperada de la acción j en el periodo t.

$R_{ft}$  = tasa libre de riesgo que se mantiene en el tiempo t.

---

<sup>2</sup>El coste de los capitales propios se define como la tasa mínima que debe obtenerse en la colocación de medios financieros para que se mantenga la riqueza de los accionistas

<sup>3</sup> Utilidades retenidas, capital fundacional, ampliaciones de capital, amortizaciones, provisiones.

$\beta_j$  = medida del riesgo sistemático de la empresa j.

$E(R_{m,t})$  = rentabilidad esperada del mercado en el periodo t

$[E(R_{m,t}) - R_{ft}]$  = premio esperado por riesgo del mercado.

Todas las variables “esperadas” representan las expectativas de los inversionistas; por tal, es difícil hacer pruebas empíricas exactas, ya que usualmente se toman los valores promedios de los datos históricos.

## **d.2 Rendimiento de Precio de las acciones**

Se obtiene mediante la tasa de crecimiento del precio de la acción j,

Esto es:

$$R_{j,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$$

Donde:

$R_{j,t}$  = rentabilidad de la acción j en el periodo t.

$P_{j,t}$  = Precio de la acción j en el periodo t.

$P_{j,t-1}$  = Precio de la acción j en el periodo t.

## **d.2 Rendimiento de Precio de las acciones**

Esta variable es la diferencia entre el costo de capital y el rendimiento real de las acciones, y explica la creación de valor de la empresa. Su cálculo es:

$$D_{j,t} = R_{j,t} - E(R_{j,t-1})$$

Donde:

$R_{j,t}$  = rentabilidad de la acción j en el periodo t.

$E(R_{j,t})$  = rentabilidad esperada de la acción j en el periodo t.

$D_{j,t}$  = Diferencial entre costo de capital y rendimiento del precio de la acción j en el periodo t.

- e. **Calcular las jerarquía** del costo de capital, del rendimiento de las acciones y de los rendimientos anormales.
- f. **Construcción de tablas.** Se construyen matrices para reflejar la relación entre RSE alta y baja y desempeño alto y bajo. El número de tablas depende del número de métricas que se seleccionaron, en este caso son tres tablas.
- g. **Análisis de resultados.**

## Resultados

Las empresas seleccionadas se presentan en la tabla 1. En este trabajo contamos con 12 empresas la mitad de ellas cuentan con el distintivo de ESR mantenido por al menos 6 años y cotizan en la BMV. Por otra parte, se identificó una empresa similar, esto es, del mismo sector para cada empresa con distintivo, además esta empresa también cotiza en la BMV pero que no cuenta con el distintivo de ESR a las que llamaremos ENSR.

En la tabla 2 realizamos los cálculos para las métricas de desempeño así como la posición de la empresa en función de cada métrica (Rank). Observamos que considerando el ranking en función del rendimiento accionario la empresa Autlán (ENSR) se ubica en la posición 1 y en el costo de capital en la 6 pero debido al alto desempeño del rendimiento de sus acciones mantiene el lugar 1 en el diferencial de costo vs rendimiento. Por otro lado Cemex (ESR) ocupa el último lugar en el ranking de rendimiento de acciones y el 5 en el costo de capital ubicándose en el Rank 11, esto es un pobre desempeño en el mercado.

Tabla 1. Muestra constituida por 12 empresas de diversos sectores.

Distintivo de ESR (6 años o más)	Empresas sin distintivo de ESR
Cemex México	Corporación Moctezuma
Embotelladoras Arca	Grupo de embotelladoras unidas
Bimbo	Gruma
Grupo Telmex	Axtel
Industria Peñoles	Autlán
Walmart	Soriana

Lo que esperaríamos en teoría es observar comportamientos como Peñoles (ESR) que cuentan con bajo costo de capital y alto rendimiento, con diferenciales de casi 59%, esto nos llevaría a reflexionar sobre las expectativas positivas que el mercado observa en las prácticas de esta empresa en general.

Tabla 2. Cálculos de Indicadores de Desempeño Financiero y jerarquías (Rank)

Empresas	Rdto Precio Acción (1)	Rank (1)	Costo de capital (2)	Rank (2)	Diferencial (3)= (1-2)	Rank (3)
<i>Cemex México</i>	11%	12	24%	5	-13%	11
<i>Embotelladoras Arca</i>	13%	10	12%	7	1%	7
<i>Bimbo</i>	24%	8	26%	4	-2%	8
<i>Grupo Telmex</i>	12%	11	31%	2	-19%	12
<i>Industria Peñoles</i>	66%	2	7%	10	59%	2
<i>Walmart</i>	24%	7	31%	1	-7%	10
<i>Corporación Moctezuma</i>	27%	6	8%	9	19%	6
<i>Grupo de embotelladoras unidas</i>	34%	5	3%	11	31%	4
<i>Gruma</i>	41%	3	11%	8	30%	5
<i>Axtel</i>	39%	4	3%	12	36%	3
<i>Autlán</i>	106%	1	16%	6	90%	1
<i>Soriana</i>	21%	9	27%	3	-6%	9

Podemos resumir en la tabla 3 que en promedio las ESR cuentan con costos de capital mayores que las ENSR lo que rechaza la hipótesis de este trabajo que afirma que artículo una empresa socialmente responsable tiene costos de capital menores que las empresas que no son responsables socialmente. Además para determinar el impacto real consideramos los rendimientos del mercado y el diferencial entre costo de capital y rendimiento accionario y encontramos que las ENSR tienen rendimientos accionarios y diferenciales mayores en promedio.

Para presentar los resultados de manera simplificada diseñamos las matrices para cada variable financiera con el fin de buscar cuál de las variables financieras (costo de capital, rendimiento o diferencias de los anteriores) podría ser relacionada con el desempeño social de las empresas.

Tabla 3. Resumen de Indicadores de Desempeño Financiero

		ESR	No ESR
Costo de capital	Promedio	22%	11%
	desviación	10%	9%
Rendimiento	Promedio	25%	45%
	desviación	21%	31%
Diferencial	Promedio	3%	33%
	desviación	28%	31%

### Costo de Capital vs ESR

Cuando visualizamos las empresas que tienen un alto desempeño social y la medida de costo de capital para determinar el desempeño financiero observamos que las empresas están incorrectamente clasificadas, lo que nos muestra que el desempeño financiero medido a través del costo de capital está más alineado con el distintivo de CEMEFI.

RSE y Costo		Desempeño de Mdo. (Costo de Capital)	
		A	B
RSE	A	Walmart Grupo Telmex Bimbo Cemex México	Embotelladoras Arca Industria Peñoles
	B	Soriana Autlán	Gruma Corporación Moctezuma Grupo de embotelladoras unidas Axtel

### Rendimiento de las acciones y ESR

Cuando el desempeño financiero es medido con el rendimiento de las acciones los hallazgos son sorprendentes ya que las empresas con alto compromiso social tienen en promedio 25% de rendimiento anualizado durante el periodo bajo estudio comparado con más de 45% de rendimiento de las empresas que no son responsables socialmente.

RSE y Rdto de Acciones		Desempeño de Mdo. (Rdto de acciones)	
		A	B
RSE	A	Industria Peñoles*	Walmart Bimbo Embotelladoras Arca Grupo Telmex Cemex México
	B	Autlán Gruma Axtel Grupo de embotelladoras unidas Corporación Moctezuma	Soriana*

### Diferencial y ESR

En esta matriz solo el 50% por ciento de las ESR están adecuadamente clasificadas, y lo mismo sucede en empresas que no cuentan con el incentivo.

RSE y Diferencial		Desempeño de Mdo. (Diferencial)	
		A	B
RSE	A	Bimbo Cemex México Embotelladoras Arca	Grupo Telmex Industria Peñoles Walmart
	B	Autlán Axtel Corporación Moctezuma	Gruma Grupo de embotelladoras unidas Soriana

### **Conclusiones y Recomendaciones**

En México existen asociaciones como CEMEFI que brindan apoyo a empresas que quieren dirigir su estrategia empresarial impactando positivamente a diversos grupos de interés “stakeholders”.

En contraste con los hallazgos de Diamond and Verrechia (1991), Aras y Crowther (2009) y Richardson y Welker (2001) ya que consideran que mayores niveles de actuación social y responsable pueden reducir los costos de transacción de los inversores y así generar mayor liquidez en los mercados de acciones en Estados Unidos. Easley, Hvidkjaer y O'Hara (2002) que señalan que las empresas se beneficiarán de la transparencia a través de costos de capital menores.

Los resultados rechazan la Hipótesis inicial “las ESR que cuentan con el distintivo de CEMEFI y lo mantienen por más de 6 años cuentan con un riesgo menor que las ENSR” analizando a través de ranking y de estadística descriptiva encontramos que el grupo de ESR tienen costo de capital mayores (22%) que las ENSR (11%) lo cual está en contra del análisis de riesgo que esperaríamos encontrar.

Además fuimos un poco más allá al determinar por otro lado el rendimiento del mercado y encontramos que las ENSR tienen en promedio un rendimiento de 45% en contraste con el rendimiento de 25%.

Por lo que llegamos a conclusiones diferentes a las esperadas ya que consideramos que el mercado no premia a las inversiones socialmente responsables en México, pero esto nos da pauta para dar recomendaciones a las empresas sobre la forma publicitaria de sus productos y sobre la forma de vender a los inversionistas de la BMV. Esto es un problema a nuestro de padecer de raíz y tiene que ver con la actitud de los mexicanos en temas de RSE, es importante educar desde las universidades a los futuros MBA por que la recompensa no solo la podemos medir mediante términos de mercado sino a través de aspectos económicos, sociales, políticos y culturales ya que la RSE impacta no solamente a una parte de la empresa sino es sistémica y los efectos son totales en la empresa y en la región donde se desarrolla ésta.

## Referencias

- Aras Guler, Crowther David (2009). “Corporate Sustainability Reporting: A Study in Disingenuity?”. *Journal of Business Ethics*, vol. 87, pags. 279–288
- Aupperle, Kenneth, Archie Carroll, y John Hatfield. 1985. “An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability”. *Academy of Management Journal* 28(2): 446–63.
- Barroso Francisco (2008). “La Responsabilidad Social Empresarial. Un Estudio En 40 Empresas De La Ciudad De Mérida Yucatán”. *Contaduría y Administración*, núm. 226. págs. 73-91.
- Benbeniste, S. (2002). El alcance del concepto de la Responsabilidad Social de acuerdo a los organismos internacionales promotores del tema. *trabajo final*, 1-21.
- Carroll, A. B. (1979). “A Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance”, *Academy of Management Review* 4(4), 497–505.

- Correa, M. E., Flynn, S., & Amit, A. (2004). Responsabilidad Social Corporativa en America Latina: una visión empresarial. *Medio ambiente y desarrollo* , 81.
- CEMEFI (2010). CEMEFI. (s.f.). <http://www.cemefi.org/spanish/content/>. Recuperado el 18 de junio de 2011, de CEMEFI: <http://www.cemefi.org>
- Diamond, D.W. y Verrecchia, R.E. (1991). “Disclosure, liquidity, and the cost of capital”. *Journal of Finance, American Finance Association*, vol. 46, págs. 1325-59.
- Easley, D, Hvidkjaer S. y O’Hara, M. (2002). “Is information risk a determinant of asset return?”. *Journal of Finance*, vol. 57, págs. 2185-221.
- Faus, Josep (1997). *Políticas y decisiones financieras*. Editorial Estudios y Ediciones IESE, Barcelona.
- Friedman, Milton (1970). “The social responsibility of business is to increase its profits”. *New York Times Magazine*. September 13.
- Griffin, Jennifer, y John Mahon. 1997. “The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research”. *Business and Society* 36(1): 5–31.
- Gobbels, M. and Jonker, J. (2003), “AA1000 and SA8000 compared: a systematic comparison of contemporary accountability standards”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 18 No. 1, pp. 54-8.
- Infosel (2011). *Invertia plus. Información financiera de empresas*. México, DF.
- Muller Alan And Kolk Ans. CSR In Emerging Markets Evidence From Mexico. *Journal Of Business Ethics*. 85:325–337
- Reinhardt, Forest L; Stavins, Robert N. y Vietor, Richard H. K (2008). “Corporate Social Responsibility Through an Economic Lens”. *Review of Environmental Economics and Policy*, volume 1, issue 0, pp. 1–22
- Richardson A.J. y Werlker M. (2001). “Social Disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital”, *Organizations and Society*, vol. 26, págs. 597-616
- Ullman (1985). “Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationship Among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US firms”. *Academy of Management Review*. 10, 540–557.
- Widiarto Sutantoputra Aries (2008) . Social disclosure rating system for assessing firms’ CSR reports. *Corporate Communications: An International Journal*. Vol. 14 No. 1, pp. 34-48.