

XIII REUNION DE ECONOMIA MUNDIAL

Aplicabilidad de la teoría de stakeholders: prevención del riesgo moral como factor potenciador de la crisis

Applicability of the stakeholder theory: the prevention of moral hazard as enhancer factor of the crisis

Jose Luis Retolaza. AURKILAN Business Ethics Research Institute. Spain. Instituto de Economía Aplicada a la Empresa [UPV-EHU]. joseluis.retolaza@ehu.es

Leire San-Jose. University of the Basque Country. Bilbao-Spain. University of Huddersfield. United Kingdom. leire.sanjose@ehu.es

RESUMEN:

El riesgo moral puede considerarse como uno de los factores potenciadores de la crisis. Desde la teoría de agencia y la teoría de stakeholders se determina al respecto que los riesgos asumidos por el agente no han repercutido únicamente en el principal, sino que han repercutido en el conjunto de los stakeholders de la empresa. En este sentido y con objeto de avanzar en la aplicabilidad de la teoría de stakeholder, en este trabajo se realizan cuatro aportaciones fundamentales: la exposición de la perspectiva ontológica de la teoría de stakeholders, el avance del concepto de valor evitando la reducción monetarista del mismo, el desarrollo de un modelo inductivo capaz de reagrupar a los stakeholders en función de sus intereses reales y no en función del rol que desempeñan en la empresa y el tratamiento de los conjuntos borrosos como sustituto de la teoría subyacente de conjuntos clásicos que difícilmente refleja la compleja realidad de los stakeclusters.

Palabras clave: Ética empresarial, Gobernanza, Teoría de los Stakeholders, Participación, Crisis

ABSTRACT:

Moral hazard can be considered one of the factors that enhance the crisis. Regarding agency theory and stakeholder theory, the risks assumed by the agent does not have an impact only on the principal, but also affect all the stakeholders of the company. In this context, and in order to advance into the applicability of stakeholder theory, this paper will perform four key contributions: the exposure of the ontological perspective of stakeholder theory, the advance of the value concept of avoiding the monetarist reduction of the value, the development of an inductive model capable of uniting the stakeholders in terms of their real interests and not according to the role they play in the company, and the treatment of fuzzy sets as a proxy for the underlying theory of classical ensembles that hardly reflects the complex reality of stakeclusters.

Key words: Business Ethics, Governance, Stakeholder Theory, Participation, Crisis

JEL: G01 - Financial Crises G38 - Government Policy and Regulation

APLICABILIDAD DE LA TEORÍA DE STAKEHOLDERS: PREVENCIÓN DEL RIESGO MORAL COMO FACTOR POTENCIADOR DE LA CRISIS

APPLICABILITY OF THE STAKEHOLDER THEORY: THE PREVENTION OF MORAL HAZARD AS ENHANCER FACTOR OF THE CRISIS

1. INTRODUCCIÓN

En la actual crisis económica el riesgo moral¹, junto con otros factores, ha desempeñado un papel importante (Dow 2010; Dowd 2009). En gran medida este mecanismo ha funcionado como detonante de la crisis financiera, previa a la actual crisis económica (véase Acharya et al. 2009; Berndt & Gupta, 2009; Cooper 2008, entre otros). Desde la relación de agencia, se puede afirmar que ésta comporta la existencia de un problema de riesgo moral, por cuanto que el agente puede estar tentado a conseguir intereses personales al margen o en detrimento de los intereses del principal. Para solucionar este problema, por ejemplo, ha sido habitual el vincular parte del salario de los directivos con el resultado de la empresa (Chesnais, 2010). El problema surge en la posibilidad de desarrollar conductas oportunistas a corto plazo, si por ejemplo, los "bonus" o las "stock options" vinculadas a los resultados espectaculares de un período corto de tiempo, pueden ser superiores a los ingresos previstos en una situación de resultados incrementales moderados en un periodo largo de tiempo. En este caso la resultante del coste-beneficio asociado a la conducta de riesgo hace que, desde un planteamiento egocéntrico, el comportamiento racional del agente sea la asunción del riesgo moral.

De forma más significativa se destaca que el riesgo moral de la presente crisis se haya generado por cuanto que los riesgos asumidos por el agente no han repercutido únicamente en el principal, sino que han repercutido en el conjunto de los stakeholders de la empresa. Trabajadores que han perdido sus empleos, proveedores incapaces de cobrar sus deudas, clientes con el servicio o sus derechos suspendidos; y en general, contribuyentes teniendo que utilizar sus recursos para acudir al rescate de entidades económicas de carácter privado, son la más clara demostración que la transferencia del riesgo moral no se ha restringido exclusivamente a la propuesta en la Teoría de Agencia (Jensen y Meckling, 1976), sino que sus repercusiones han sido mucho más amplias.

La crisis ha llevado a acuñar conceptos tan ampulosos como el de la "refundación del capitalismo", sin embargo a medida que va pasando el tiempo se retorna a los problemas clásicos: ¿cómo puede controlar el principal la actuación del agente para prevenir el riesgo moral?, y ¿cuál debe ser la intervención de la Administración como regulador y garante del sistema?. En este artículo desarrollamos una idea que en la crisis global en la que nos encontramos puede abrir otro tipo de debate. Concretamente, nuestra tesis se centra en el desarrollo de una forma innovadora en la que pueden participar el conjunto de stakeholders, e incluso los non-stakeholders, sobre el control del riesgo moral en la empresa.

¹ Utilizaremos en este trabajo el riesgo moral definido como la situación en la que una o varias personas asumen un determinado riesgo cuyas posibles consecuencias negativas van a repercutir principalmente a terceros, los cuales no han participado directamente en la asunción del riesgo (Arrow, 1979; Holmstrom, 1979; Smith, 1776).

Además, esta nueva fórmula podría ser extensible a toda la economía, sin que dependiera de la casuística de cada país.

Así, y desde la postura más restrictiva o *hard* de la teoría de stakeholder (Freeman, 1984) se plantea una posible alternativa teórica a la implicación del conjunto de stakeholders en las organizaciones. No obstante, el gran problema de esta teoría es el de la aplicabilidad; por ello, en este trabajo se aborda dicho problema, proponiendo un conjunto de nuevas perspectivas que posibilitan el que la teoría de stakeholder se pueda transformar en un modelo de gobierno corporativo.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA SOBRE TEORÍA DE STAKEHOLDERS DESDE EL CAPITAL, RIESGO Y VALOR. APORTACIONES Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO

Tradicionalmente la Teoría de los Stakeholders se ha opuesto a la perspectiva de los shareholders (Freeman, 1994), planteándose una oposición entre el derecho de los accionistas de una empresa y los derechos del resto de los stakeholders. Desde esta perspectiva se plantea un conflicto de apropiación de rentas entre los shareholder y el resto de stakeholders (Freeman, 1984), con dos posibles soluciones la instrumental y la normativa (Donaldson & Preston, 1995). En la solución instrumental la apropiación de algún tipo de renta por parte de los stakeholders redundaría en una mejora en la percepción de rentas de los shareholders. En la normativa los derechos del conjunto de stakeholders son consustanciales a los mismos (derechos inherentes que son adquiridos por el hecho de ser stakeholders), y deben respetarse independientemente del beneficio o perjuicio que puedan causar a los shareholders. A riesgo de simplificar, podríamos considerar que la primera es una perspectiva orientada desde el marketing, mientras que la segunda lo hace desde la ética. Indudablemente ambas perspectivas son lícitas, valiosas e incluso complementarias.

No obstante, en este artículo vamos a defender que la aportación fundamental de la Stakeholder Theory no consiste en una oposición entre los stakeholders y los shareholder, sino en la oposición de dos concepciones diferentes de empresa, una, ligada fundamentalmente al capital, y otra, vinculada al valor de los intangibles. Existe, a nuestro entender una tercera perspectiva, la cual denominamos ontológica, por centrarse directamente en la propia concepción de la empresa. Bajo esta última perspectiva la Stakeholder Theory permite reinterpretar la Property Right Theory (Williamson 1963, Alchian & Kessel 1962, Alchian & Demsetz 1972, Furubotn & Pejovich 1972) y el propio concepto de participación dentro de la empresa.

En la teoría clásica se supone que el derecho exclusivo de participación de los shareholders se fundamenta en que son los únicos que asumen el riesgo residual (Coase 1937, 1960; Boatright 2007), ya que los otros participantes de la empresa tienen asegurados sus derechos en virtud de los contratos reconocidos entre ambas partes según el modelo de la Teoría Contractual. Esto quizás puede reflejar la realidad del siglo XIX, pero en el momento actual se dan dos circunstancias que falsean este argumento, por una parte, el capital pasa de ser el recurso por excelencia que permite la adquisición del resto de los recursos, a un recurso en paridad con otra serie de recursos de los que pueda disponer la empresa,

tal como se plantea en la Resourced based View (Wernerfelt, 1984) y en las actuales teorías referidas al valor de los intangibles en la empresa (Alle, 2008; Lev, 2001; Wallman & Blair, 2000). Así pues, como primera conclusión podemos señalar, que no se puede considerar que el capital sea el único recurso que aporta el valor en la empresa.

En segundo lugar, se ha planteado que el capital es el único que asume el riesgo (o beneficio) residual, lo que tampoco parece cierto. Por una parte, la legitimación de la teoría contractual como única fuente de derecho de los stakeholders participantes debería basarse en una simetría de información y poder previa a la firma del contrato, lo que no ocurre en muchas ocasiones². Por otra parte, la actual situación de crisis ha puesto claramente de manifiesto que los riesgos los asumen otros muchos stakeholders aparte de los shareholders, trabajadores despedidos, proveedores sin cobrar sus contratos, el gobierno invirtiendo dinero en sanear empresas, o los ciudadanos sufriendo la falta de tesorería de las entidades bancarias, son claros ejemplos de que los riesgos asumidos son mucho más amplios que los relativos al capital. Así pues la segunda conclusión, hace referencia a la falacia sobre la asunción del riesgo residual únicamente por el capital, y esto suponiendo una situación simétricamente perfecta.

Llegados a este punto debemos preguntarnos: si no se dan los supuestos de aportación fundamental de valor, y de asunción exclusiva del riesgo residual, ¿por qué los shareholders tienen derecho a la adquisición de la totalidad del beneficio residual? En nuestra opinión, no lo tienen. La empresa es el resultado de las aportaciones de un conjunto de stakeholders, en la que muchos de ellos asumen riesgos residuales. Por ello, el conjunto de stakeholders, y no sólo uno de ellos -los shareholders- tienen derecho a la apropiación del beneficio en función del ratio entre aportación de valor y asunción de riesgos de cada cual.

Esta nueva realidad de la empresa del siglo XXI debería llevar a un nuevo concepto de propiedad empresarial, donde ésta no se vinculara de forma exclusiva a la aportación de capital, sino a la aportación de valor, en gran medida vinculada a la gestión de recursos y capacidades de intangibles. En términos *coasianos* (Coase 1937, 1960) esta transformación sería altamente eficiente, por cuanto que permitiría internalizar externalidades de alto valor para la empresa.

Este planteamiento al que hemos hecho referencia, se encuentra muy cerca de la “revolución normativa” propuesta por Donaldson (2008), aunque nosotros preferimos denominar revolución ontológica (referido a la esencia o núcleo del concepto de empresa); ya que modifica, no sólo el carácter social de la empresa, sino también fundamentalmente la forma de entender las relaciones entre sus componentes y, en concreto, el propio concepto de participación.

La contribución del artículo se centra en dos objetivos fundamentales, por una parte, revisar la gobernanza de la empresa a la luz de la perspectiva ontológica de la Teoría de Stakeholder, y en especial el papel de ésta, en la fundamentación de una nueva concepción de la participación. Este planteamiento rompe con la suposición de que la participación en la Gobernanza está intrínsecamente unida a la propiedad o participación en el capital, pero también rompe con la concepción arrastrada del

²Durante más de dos décadas, la teoría de los mercados con información asimétrica ha sido un elemento indispensable y muy importante por su relevancia para la economía. George Akerlof, Michael Spence y Joseph Stiglitz han estudiado este tema desde 1970, y por su trabajo y análisis en este tema recibieron el Premio Nobel de Economía en 2001.

marxismo donde la plusvalía se vincula únicamente con el trabajo. E incluso con cierta concepción de la economía social donde la propiedad de los medios de producción por los trabajadores se considera el elemento diferencial, y que en definitiva, también se fundamenta en the property righth theory. (Williamson 1963, Alchian & Kessel 1962, Alchian & Demsetz 1972, Furubotn & Pejovich 1972).

Como segundo objetivo, abordamos el problema de la aplicabilidad a la gestión de la propia Teoría de Stakeholder. En 2007, en la Asamblea Nacional de la Academy of Management, celebrada en Filadelfia, tuvo lugar un simposio sobre el futuro de la Teoría de los Stakeholder, donde se planteó la necesidad de avanzar hacía una “Teoría Superior de los Stakeholder” (Agle et al., 2008). Como señala el trabajo de Agle & Agle (2007) en la actualidad, un alto porcentaje de las grandes empresas ha incorporado en su gestión, al menos teóricamente, la Teoría de los Stakeholder. En su reciente investigación sobre una muestra de 100 empresas extraídas de la lista Fortune 500 encontraron que sólo 10 empresas defendían el énfasis “puro en los accionistas”, mientras que 22 defendían un enfoque en los accionistas “delimitado legal y éticamente”, 2 de ellas tenían como objetivo solucionar los “problemas sociales obteniendo al tiempo un beneficio justo”; 64, es decir, una amplia mayoría abrazaban el enfoque de “maximizar el bienestar de todos los stakeholders”.

De los datos anteriores podría deducirse que la *Teoría de los Stakeholder* tiene una amplia aceptación en las principales multinacionales. Sin embargo, este optimismo se ve sustancialmente reducido si tenemos en cuenta que desde el 2007 hasta la fecha, nos encontramos inmersos en una fuerte crisis económica, que en gran medida se ha producido porque grandes empresas no se han preocupado, precisamente, de los intereses de al menos, algunos de sus stakeholders.

La cuestión es, si la creciente popularidad entre investigadores y directivos supone una aceptación abstracta y puramente formal o, por el contrario, se consigue integrar en la gestión diaria de la empresa. Hoy por hoy, la *Teoría de los Stakeholders* es difícilmente aplicable, ya que ésta no ha objeto directo de estudio de los investigadores; y consecuentemente no se han generado herramientas ni instrumentos para su implantación en situaciones reales. El libro del propio Freeman junto con otros autores ha intentado dar respuesta a este problema, es una aportación eminentemente teórica que tiende a la regresión hacía el infinito cuando se quiere aplicar a la gestión de los intereses concretos de los stakeholders (Freeman, Harrison & Wicks, 2008).

La consecuencia de todo esto es que cuando hablamos de la aceptación de la teoría de los stakeholders por las grandes empresas de referencia, estamos refiriéndonos hablando únicamente a una aceptación teórica, que en general, no modifica la gestión de la empresa, y en el mejor de los casos se concreta en la incorporación de una memoria de sostenibilidad o responsabilidad social corporativa.

Así, la presente investigación se centra en desarrollar una propuesta de aplicabilidad de gestión de los intereses de los stakeholders que sea consecuente con la perspectiva ontológica de los mismos a la que hemos hecho referencia con anterioridad. Para esta tarea abordaremos cuatro cambios fundamentales que serán las siguientes cuatro secciones del trabajo:

1. Desde una perspectiva centrada en los shareholders o una perspectiva instrumental de los stakeholders, proponemos la perspectiva ontológica de los stakeholders.

2. Desde una comprensión del valor exclusivamente en términos económicos, a una concepción antropológica, que integre no sólo las necesidades materiales, sino también todas aquellas propias del ser humanos (lúdicas, sociales, de sentido...).
3. Desde una lógica deductiva, basada en el rol de los stakeholders, a una lógica inductiva, que agrupe a los stakeholders a partir de sus intereses concretos.
4. Desde una comprensión de los stakeholders basados en conjuntos clásicos, a una fundamentada en los conjuntos borrosos, donde la intensidad y pertenencia de los intereses de los participantes en un grupo puedan ser variables, asumiendo que un mismo individuo pueda tener, incluso, intereses contrapuestos.

3. PERSPECTIVA ONTOLÓGICA DE LA TEORÍA DE STAKEHOLDERS: LA PARTICIPACIÓN EN LA GONBERNANZA COMO CRITERIO DE DISCERNIMIENTO.

La Teoría de Stakeholder se opone a la perspectiva de los derechos exclusivos de los shareholders, la cual se encuentra fundamentada en tres de las principales teorías utilizadas en Economía de Empresa: 1) la Teoría de los Derechos de propiedad, 2) la Teoría contractual, y 3) la Teoría de Agencia.

Desde la perspectiva centrada en los shareholders, estos serían los únicos con derecho a la plusvalía generada por la actividad empresarial, o por lo menos los únicos con derecho a decidir el uso de dicha plusvalía. Su derecho se basa fundamentalmente en dos aspectos complementarios, por una parte son los únicos que aportan capital a la empresa, y simultáneamente, asumen el riesgo de la pérdida o merma de dicho capital.

Las relaciones con otros stakeholders se explicarían correctamente mediante la teoría contractual, ya que la empresa establece una serie de contratos con la mayoría de ellos: proveedores, clientes, trabajadores, por lo que se va a regular los derechos y deberes entre la empresa y los diferentes stakeholders implicados. En relación con los stakeholders que no se encuentran directamente implicados de forma contractual, la empresa se atendería al cumplimiento de la legislación vigente, por ejemplo, en materia medioambiental o de molestias al vecindario.

Por último, la Teoría de Agencia (Jensen & Meckling, 1976) explicaría, incluso con carácter normativo, la responsabilidad de los agentes en relación con los principales (shareholder), dada la actuación fiduciaria de los mismos.

Desde esta perspectiva, la relación entre los shareholders y los stakeholders se produce en términos antagonistas, en cuanto que compiten por la apropiación de las rentas generadas; y el papel de los gestores (agentes) será el de optimizar el beneficio obtenido por los shareholders, mediante, entre otros factores, la optimización de los contratos establecidos con los diversos stakeholders, siempre dentro de los límites legalmente establecidos. El beneficio que los stakeholders obtienen se establece en la relación contractual, y el remanente que se genere al final del proceso será propiedad exclusiva de los shareholders, los cuales deben decidir sobre su utilización, bien distribuyéndolo entre los mismos al final del

ejercicio, bien reinvirtiéndolo en la empresa con la finalidad de incrementar el valor de la misma y la capacidad de producir beneficios futuros. En síntesis, los shareholders son los que constituyen la empresa mediante la aportación de capital, y por tanto, los únicos con derecho a decidir sobre la utilización de las plusvalías generadas; así mismo, dado que son los que asumen el riesgo de merma o pérdida del capital en función de las decisiones que se tomen, son los únicos con derecho a tomar esas decisiones, así las deleguen en un agente o lo hagan de forma directa.

El principio fundamental de la teoría del derecho de propiedad puede definirse como que la propiedad de la empresa (entendida la propiedad en términos de capital de la organización) genera dos derechos exclusivos, el derecho a obtener el beneficio generado por la actividad de la empresa y el derecho a decidir (Furubotn & Pejovich 1972). El primer derecho nace de la identificación entre empresa y capital, es decir, el poseedor del capital es el dueño de la empresa, y por lo tanto, el único que tiene derecho sobre los resultados de esa empresa. El segundo derecho, deviene del primero mediatizado por el factor riesgo, y puede enunciarse como un silogismo lógico tal que $A \wedge B \rightarrow C$: puesto que los accionistas reciben un beneficio variable en función de los resultados de la empresa, y esos resultados se ven afectados por la gestión de la misma, los accionistas tienen derecho a tomar las decisiones de gobernanza de la empresa. El resto de los participantes en la empresa: trabajadores, proveedores, clientes y otros, recibirán un beneficio o retribución pactada en función de la Teoría Contractual.

Basándose en este doble planteamiento de la teoría de los derechos de propiedad y la teoría contractual se ha generado la perspectiva denominada Teoría de los shareholders y que de forma general se atribuye a Friedman (1962), que si no es su autor, quizás sí sea el divulgador más relevante de la misma. Las decisiones en la empresa corresponden a los propietarios de la misma, en la que se presupone que los accionistas son los únicos que arriesgan en la constitución de la empresa, y por lo tanto, corresponde a los mismos tomar las decisiones, ya que la gobernanza debe ir vinculada a la asunción de riesgos. No obstante, como en las corporaciones los propietarios no dirigen de forma directa, sino que lo hacen a través de los directivos a los que delegan la dirección, aparece la Teoría de Agencia. La cual postula que los directivos, denominados Agentes, no hacen sino dirigir la empresa por delegación de los propietarios, denominados Principales; de lo que se deduce que la responsabilidad de los Agentes es optimizar los intereses de los Principales, aunque a veces, de forma ilícita, pueden anteponer sus propios intereses. La Teoría de Agencia reviste gran interés porque va a estar en la base de cualquier planteamiento o fundamentación relativa a la participación.

Consecuentemente con la Teoría de los Stakeholders, la finalidad de la empresa, y por tanto, la responsabilidad de sus directivos, no es la maximización del beneficio, sino la satisfacción de los intereses de los diversos participantes; posteriormente analizaremos como puede hacerse esto operativo.

Una vez aceptada la conclusión de que los stakeholders generan valor y asumen riesgos, y que por tanto, tienen derecho a que la empresa tenga por objetivo la satisfacción de sus intereses, se nos presentan dos nuevos problemas: el primero referido a los derechos de participación en la gobernanza de los stakeholders, en segundo lugar el debate sobre quienes deben ser realmente considerados como stakeholders. En relación al primer aspecto, la cuestión reside en si son meros receptores de dicho valor, o son agentes del mismo a través de la participación en el

gobierno corporativo. Dicha participación se puede considerar como la navaja de Ockham en cuanto a la aceptación de los derechos de los stakeholders se refiere. Respecto a la segunda cuestión caben diversas interpretaciones que van desde el polo más instrumental al más altruista³, en base a lo que se entienda por grupo de interés. Así, en una versión restringida, por grupo de interés se entenderían sólo los 1) grupos de presión, es decir, aquellos que pueden realizar acciones organizadas que perjudiquen a la empresa; en una versión intermedia, deberíamos entender por tales 2) aquellos que invierten y arriesgan en la empresa, y que por acción u omisión, pueden desarrollar actuaciones coordinadas o individuales, planificadas o espontáneas que repercutan en la empresa; mientras que en una visión amplia se incluirían también a los 3) grupos de afectados, es decir, aquellos que son influidos de forma activa por la actuación de la empresa, independientemente que a su vez puedan o no afectar a la empresa. En el límite de la propia Stakeholder Theory cabría hablar de los *non-stakeholders*, entendidos como aquellos que son afectados de forma pasiva por la empresa o por el conjunto de empresas de un sector, sin que puedan ejercer ninguna actividad de presión o influencia sobre ella.

En respuesta a los dos problemas planteados, el de participación en la gobernanza y el de la amplitud de esta participación, nos encontramos con cuatro modelos interpretativos, el primero, que hace referencia una participación meramente instrumental en la apropiación del valor, con una exclusión explícita de la gobernanza y que se identificaría con la perspectiva más instrumental de la Stakeholder Theory (Friedman, 1962). El segundo, que plantearía la empresa como un conjunto de relaciones que tiene como finalidad la maximización de valor para la totalidad de los stakeholders (Freeman, Harrison & Wicks, 2008). El tercero, consistente en la Teoría multifiduciaria que basada en la teoría contractual, y más específicamente en la de Agencia, otorga categoría de principal no sólo a los accionistas, sino al conjunto de stakeholders, generando una obligación al agente de crear valor para todos ellos (Goodpaster, 1991; Boatright, 1999, 2002, 2008). Por último, destacaríamos la conceptualización de “Empresa Ciudadana” desarrollada por Neron y Norman (2008), que a nuestro entender aporta la posibilidad de que las empresas incorporen la responsabilidad con los non stakeholders, aunque entendemos que dicho compromiso se encuentra limitado al ámbito del país, que es el que otorga la ciudadanía.

4. PERSPECTIVA ANTROPOLÓGICA DEL VALOR: SATISFACCIÓN DE INTERESES VARIADOS Y PERSONALES

Desde una perspectiva clásica se identifica la creación de valor con generación de rentas, la monetarización de las rentas limita la producción de valor, convirtiendo al valor en un bien limitado. La apropiación de un bien limitado y deseable da lugar a un conflicto por la apropiación de las rentas, que enfrenta a los agentes implicados: accionistas, trabajadores, proveedores, clientes, etc. El resultado de la distribución responderá a las relaciones de poder establecidas

³ No se debe confundir el polo altruista al que nosotros hacemos referencia, que se encuentra en el polo de mayor compromiso, con la filantropía que según Nerón y Norman (2008) se situaría en la perspectiva minimalista (polo de menor compromiso social) de la clasificación propuesta por Matten y Crane (1995).

(Porter, 1985; Mintzberg, 1983), esperándose como consecuencia de la resolución de dicho conflicto una situación de eficiencia óptima.

Siendo cierto que en la empresa existen conflictos reales por la apropiación de rentas, la teoría de stakeholders va más allá en el planteamiento, a través de dos postulados, el primero hace referencia a que el valor producido no se equipara con la renta, sino con la satisfacción de intereses; y puede ser de naturaleza, material o inmaterial. El segundo se refiere a la capacidad interactiva en la creación de valor entre los stakeholders. Esta interacción entre stakeholders será positiva y se basa en la búsqueda del interés de la otra parte, generando un flujo de valor ilimitado, muy superior al valor monetario de la relación contractual entre partes.

El primer postulado, frente a la concepción fixista (*fija*) del valor que lo identifica con dinero, aborda el problema desde una óptima fenomenológica. El valor se define desde la importancia que le da aquella persona que lo recibe; normalmente en la recepción de bienes materiales existen estándares relacionales, por lo que es posible darles un valor monetario. Sin embargo, en el caso de la recepción de bienes inmateriales, no existe un estándar de transformación a valor monetario, por lo cual, el valor es aquel que la persona receptora le atribuye, independientemente del valor que le puedan atribuir otras personas y del valor de producción.

Considerando que el ser humano es un sujeto complejo, mucho más amplio que el “*homo economicus*”, su rango de atribución de valor a los bienes que satisfagan sus intereses es muy amplio. Según las teorías más aceptadas sobre motivación, como la pirámide de Maslow (1943) o la teoría de los dos factores de Herzberg (1976), los bienes materiales sólo constituyen un poderoso interés de las personas en ausencia de los mismos; ya que cuando se dispone de una media subjetivamente suficiente, en relación con el entorno, disminuyen drásticamente su valor, y traspasan ese valor a otras satisfacciones de carácter inmaterial o espiritual como son factores relacionados con la seguridad, la afiliación, el reconocimiento o la autorrealización (Maslow, 1943). Desde esta perspectiva, no restrictiva, el potencial de generación de valor resulta ilimitado.

Complementariamente, la generación de este tipo de valor entre varios stakeholders puede ser aditiva en lugar de sustractiva. Por ejemplo, supongamos que un cocinero de renombre regala un libro con recetas propias a una clienta, este acontecimiento se podría interpretar en términos de conflicto en la apropiación de rentas, con lo cual el regalo del libro sólo estaría justificado si la eficiencia en la respuesta posterior del cliente generara un flujo monetario positivo igual o mayor al coste del libro; sin embargo, desde una teoría más amplia del valor como satisfacción del interés de las personas, posiblemente la satisfacción del cocinero al regalar su libro sea muy superior al coste material del mismo, y la satisfacción de la clienta al recibirlo también supere ampliamente lo que podría adquirir con el valor monetario equivalente al coste. Como se trata de un caso real diremos que la generación de valor a través de la entrega y recepción de un libro de cocina ha llevado a la organización de cursos de cocina en la embajada americana en España; lo que fue por parte del cocinero una iniciativa para que la clienta recibiera un mayor valor en su establecimiento ha revertido a través de una dinámica de generación continúa de valor en una relación de mutuo reconocimiento y en la generación de una nueva actividad generadora de nuevo valor, tanto tangible como intangible (Freeman et al., 2011).

Cuando hacemos referencia a la satisfacción de interés de los stakeholders, la consideración fenomenológica del concepto de valor genera una nueva perspectiva que permite transcender el conflicto por la apropiación, ya que al tratarse de una generación ilimitada de valor puede haber una apropiación complementaria no conflictiva.

5. PERSPECTIVA INDUCTIVA DE LOS INTERESES: DE LA AGRUPACIÓN POR ROLES A LA AGRUPACIÓN POR INTERESES COMUNES

En la actualidad el problema central de la Stakeholder Theory es la aplicabilidad de la misma (Agle et al., 2008); los intentos desarrollados por diversos autores para mejorar esta cuestión (Freeman, Harrison, & Wicks, 2008) no están dando los resultados esperados. Nuestra propuesta consiste en que el problema de aplicabilidad es inherente a la forma en la que se ha desarrollado la propia Stakeholder Theory; la justificación del primer planteamiento ha llevado a una formulación deductiva de la teoría. Teniendo en cuenta que la orientación de los planteamientos empresariales clásicos ha sido hacia los shareholder, la stakeholder theory amplía el número de grupos de interés, pero no modifica la interpretación de su naturaleza. Es decir, los grupos de interés en realidad se definen por el rol que desempeñan en la empresa, asumiéndose a-críticamente el supuesto de que el rol define el interés, y que por lo tanto, al menos de forma general los individuos incluidos que desempeñan el mismo rol en la empresa van a tener unos intereses similares.

Sin embargo, en la realidad de la empresa nos encontramos con que dentro de los diferentes stakeholder existen intereses diversos, e incluso contrapuestos, sólo tenemos que fijarnos en los múltiples conflictos intra-stakeholders que aparecen de forma habitual en las empresas. Conflictos entre accionistas por la estrategia a seguir en la empresa; conflictos entre los propios trabajadores, visualizados en las diferentes posturas ante la convocatoria de una huelga; diferencias de intereses, e incluso relaciones de competencia, entre los proveedores, diferentes intereses entre los clientes en relación con el binomio calidad-precio; e incluso conflictos en el seno de una comunidad en el caso de confrontación entre dos valores opuestos, como pueden ser empleo y contaminación.

Si bien la Stakeholder Theory no ha dejado de lado la diversidad de intereses, la solución deductiva por la que ha optado ha impedido e impide una resolución real del problema. El dividir a un stakeholder en dos subgrupos, como por ejemplo grandes y pequeños accionistas, trabajadores con antigüedad y con contratos precarios etc. no resuelve el problema, ya que en cada uno de estos subgrupos vuelve a aparecer la misma diversidad de intereses, lo cual nos obliga a una nueva división y no finalizaría sino en una regresión indefinida, que en el caso de las grandes empresas se acercaría peligrosamente al infinito. Quizás en el caso de pequeñas empresas o empresas en proceso de constitución (Retolaza, Ruiz & San-Jose, 2009) el escaso número de individuos implicados haría posible la aplicabilidad de este planteamiento, pero en las grandes corporaciones resulta inviable.

Alternativamente, proponemos un acercamiento inductivo a la identificación de los intereses de los stakeholders, considerando que estos intereses no se definen en función de su rol, sino como agrupación de los intereses reales individuales

(stake-person). Desde esta perspectiva sería necesario un acercamiento a los intereses particulares de cada persona, que permitiera posteriormente su agrupación en grupos de intereses reales (stake-clusters). Es cierto que desde este planteamiento se asume que la variabilidad de los intereses particulares de las personas se pueden sintetizar en un conjunto limitado, y por tanto gestionable, pero esto parece algo aceptado en el marketing (Lambin, 2003; Kotler & Armstrong, 2009; Reinartz, Krafft & Hoyer, 2004) que al fin y al cabo trata de integrar los diversos intereses particulares de los clientes, posiblemente uno de los colectivos con mayor dispersión en sus intereses. El desarrollo de una metodología que permita la identificación, agrupación y posterior incorporación a los sistemas de gestión de la empresa de los intereses individuales es un reto pendiente en la aplicabilidad de la Stakeholder Theory.

El planteamiento inductivo en la aplicabilidad de la Stakeholder Theory puede contribuir a la resolución del problema de ingobernanza planteado por Jensen (2002, 2008) en relación con dicha teoría, y en especial al planteamiento multifiduciario⁴ de la misma. Jensen plantea que la Teoría Multifiduciaria, y en paralelo la perspectiva ontológica, resulta incompatible con el gobierno de la empresa; debido a que existen un conjunto de principales con intereses divergentes y contrapuestos, el agente se convierte en árbitro en la satisfacción de los intereses, con lo cual el principal pierde el control sobre el agente, ya que éste no debe responder de sus actuaciones ante ningún stakeholder concreto. En la práctica el agente se convierte en principal, no siendo de derecho sino de hecho; y sus actuaciones resultan incontrolables.

No obstante, si el modelo inductivo permite desarrollar una metodología de identificación y agrupamiento de intereses que facilite su objetivación e inclusión en los objetivos del plan de gestión anual, esto significaría que se posibilita el control de la actuación del agente en relación con la satisfacción de dichos intereses, independientemente de que el control lo ejerzan únicamente los shareholders o el conjunto de stakeholders.

6. PERSPECTIVA DE CONJUNTOS BORROSOS: DE LA CLARIDAD DE IDEAS A LA COMPLEJIDAD DE LA REALIDAD.

Hasta el momento, de forma implícita, se han considerado los stakeholders desde la teoría clásica de conjuntos, es decir, asumiendo los presupuestos de que cada stakeholder está formado por un conjunto de elementos (personas) con una función de pertenencia determinada, que permite su clasificación dicotómica de los elementos como perteneciente o no perteneciente al conjunto. Tradicionalmente se ha asumido que la función de pertenencia viene definida por el rol característico del grupo de interés, no obstante, en la práctica la propiedad definidora del criterio suele resultar cuanto menos ambigua. ¿Quiénes son los shareholder de una empresa?, ¿una persona que tiene una acción está en el mismo grupo que una que tiene el 90% de la empresa?; y ¿los clientes?, ¿cuántas compras, y en que periodo de tiempo deben realizar para considerarles como tal?; y que decir del vecindario,

⁴ La teoría multifiduciaria se plantea en el marco de la teoría de agencia como respuesta a la paradoja de Goodpaster (1991), dicha paradoja plantea que la condiciones ofertadas por el agente al conjunto de stakeholders no pueden ser mejores

¿hasta qué distancia les vamos a considerar como tales?...Como se puede ver en la práctica, el valor de pertenencia no se encuentra claramente definido.

La lógica ordinaria se fundamenta sobre tres pilares: a) todas las funciones son funciones veritativas (referentes al valor de verdad), b) hay exactamente dos valores veritativos, y c) hay únicamente un valor veritativo designado como verdadero y otro designado como falso. Frente a esta lógica encontramos la teoría de conjunto borroso introducida por Zadeh en 1965 para intentar tratar problemas en los cuales la imprecisión tiene un papel fundamental, como es el caso de los intereses que agrupan a los stakeholders. Esta imprecisión surge de la ausencia de criterios precisos para clasificar a las personas, en función de sus intereses, en alguno de los stakeholders. En este sentido podríamos considerar que las personas no pertenecen a un grupo con grado 1 (están) o con grado 0 (no están), sino que pertenecen con un cierto grado 'r' (sólo están dentro del grupo en cierto grado). Técnicamente, podríamos definir un conjunto borroso como una clase de objetos con un grado de pertenencia continuo; tal que se caracteriza por una función de pertenencia que le asigna a cada elemento (persona) un grado de pertenencia dentro del rango $[0,1]$.

La lógica borrosa ya se ha empezado a aplicar con menor o mayor acierto a algunos trabajos relacionados con stakeholders, en ámbitos tales como la gestión medioambiental (Ducey & Larson, 1999; Wood & Rodriguez-Bachiller, 2007; Özesmi & Özesmi, 2004), la sostenibilidad del desarrollo (Phillis & Andriantiatsaholiniaina, 2001), la compra ecológica de los consumidores (Salgado & Gil Lafuente, 2005, Gil Lafuente et al., 2006), la evaluación de proveedores "verdes" (Lu Lyy, Wu Ch & Kuo Tc, 2007), responsabilidad social corporativa y gobierno corporativo (Sacconi, 2007), la sostenibilidad en las organizaciones (Munoz, Rivera & Moneva, 2008), la selección de elementos que contribuyen al crecimiento sostenible de la empresa (Barcellos & Gil-Lafuente, 2009), o a las decisiones en grupo (Prodanovic & Simonovic, 2003).

La utilización de la lógica difusa, que incorpore los aspectos de centralidad y grado en relación con los intereses de los stakeholders, o en su caso de los stakeclusters, representa un camino prometedor en la vinculación de la teoría con la realidad; sin embargo, todavía está pendiente el desarrollo de un modelo que permita su utilización sistemática para la aplicabilidad de la Stakeholder Theory en la gestión de la empresa.

7. CONCLUSIONES Y PRINCIPALES LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Uno de los problemas que ha potenciado la crisis global es el riesgo moral; las consecuencias negativas de la asunción de riesgos son imputadas a quienes directamente no han asumido riesgo alguno. Desde la teoría de agencia y la teoría de stakeholders se determina al respecto que los riesgos asumidos por el agente no han repercutido únicamente en el principal, sino que han repercutido en el conjunto de los stakeholders de la empresa: trabajadores que han perdido sus empleos, proveedores incapaces de cobrar sus deudas, clientes con derechos suspendidos; y en general, ciudadanos teniendo que utilizar sus recursos para acudir al rescate de entidades económicas de carácter privado. Por ello, la participación de los stakeholders en la gobernanza de las empresas es relevante y requiere de avance científico. No obstante, el deslizamiento hacía planteamientos instrumentales y la incapacidad de generar modelos prácticos de aplicabilidad de la teoría, han hecho

que hasta la fecha, si bien la teoría de stakeholder se encuentra ampliamente aceptada, tanto por investigadores como por la mayoría de los gestores de las empresas, la teoría resulte inoperante en la realidad.

Con objeto de dar operatividad a la teoría de stakeholder en el contexto de crisis en el que nos encontramos y con posibilidad de que sea extrapolable a cualquier país del mundo, el artículo realiza cuatro aportaciones fundamentales. La primera se refiere a la necesidad de enfocar la Teoría de Stakeholders desde una perspectiva ontológica, lo que puede posibilitar que se convierta, incluso, en un nuevo paradigma para entender la empresa y las relaciones de esta con las personas y la sociedad. La segunda aportación hace referencia a una ampliación en el concepto de valor, evitando la reducción monetarista del mismo, la cual justifica más fácilmente el conflicto por la apropiación de rentas frente a la generación dialógica de valor que sería característica de la Stakeholder Theory. La tercera aportación se centra en realizar un cambio significativo en el planteamiento actual sobre modelos de aplicabilidad, pasando de un planteamiento deductivo a uno inductivo, que priorice y agrupe los intereses concretos de los individuos, frente a la concepción actual en el que se les agrupa por un supuesto interés que teóricamente se desprende o debe correlacionar con el rol que desempeñan en la empresa. La última aportación incide en la sustitución de la teoría subyacente de conjuntos clásica, que difícilmente refleja la compleja realidad de los stakeclusters, por la de conjuntos borrosos.

En su conjunto, estas aportaciones pueden permitir el desarrollo de un nuevo modelo de aplicabilidad de la stakeholder theory, que posibilitaría, por una parte, salvar el estancamiento relativo a su utilización en ámbitos de gestión; y por otra, solucionar el problema de ingobernanza de Jensen, independientemente de que se aceptara la incorporación de los stakeholders como participantes en la gobernanza de la empresa, o simplemente como sujetos de derechos en cuanto a la satisfacción de sus intereses. Aunque la perspectiva que nosotros proponemos es la ontológica, las tres restantes aportaciones se podrían utilizar sin una aceptación previa de este planteamiento, siendo incluso útiles desde otras perspectivas como la instrumental, la normativa o la descriptiva (Donaldson & Preston, 1995).

Las futuras líneas de investigación pueden contribuir con el desarrollo de un modelo funcional de aplicabilidad, que basándose en las aportaciones señaladas, siendo la satisfacción de los intereses de los stakeholders objetivo de la empresa, se pueda usar de forma sistemática para incorporar a los sistemas de gestión habituales: plan estratégico, cuadro de mando integral y plan anual de gestión.

BIBLIOGRAFÍA

- Acharya, V.V. & Richardson, M. (Eds.). (2009): *Restoring financial stability: How to repair a failed system*, John Wiley, Hoboken.
- Agle, B. & Agle, L. (2007): *The stated objectives of the Fortune 500: Examining the philosophical approaches that drive Americas largest firms*, Working Paper, University of Pittsburgh.

- Agle, B. R.; Donaldson, T.; Freeman, R.E.; Jensen, M.C.; Mitchell, R.K. & Wood, D. (2008): "Dialogue: Toward Superior Stakeholder Theory", *Business Ethics Quarterly*, 18(12), 153-190.
- Alchian, A. & Demsetz, H. (1972): "Production, information costs, and economic organization", *American Economic Review*, 62, 777-795.
- Alchian, A. & Kessel, R. A. (1962): Competition, monopoly, and the pursuit of money. In H. G. Lewis (ed.). *Aspects of Labor Economics*, Princeton University Press, Princeton, pp. 157-183.
- Alle, V. (2008): "Value network analysis and value conversion of tangible and intangible assets", *Journal of Intellectual Capital*, 9(1), 5-24.
- Arrow, K. (1970): *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, Markham, Chicago, IL.
- Barcellos, L. & Gil-Lafuente, A.M. (2009): *Proceso de selección de elementos que contribuyen al crecimiento sostenible de la empresa. Social responsibility and corporate environment evaluation indicators*. Proceeding of International Conference and Doctoral 11 Consortium for ISEOR and Academy of Management, held at Lyon, France, 8-10 June 2009. Lyon, 2009. VOL. 1, p. 773-788. (ISBN 978-2-917078-13-6)
- Berndt, A. & Gupta, A. (2009): "Moral hazard and adverse selection in the originate-to-distribute model of bank credit", *Journal of Monetary Economics*, 56(5), 744-747.
- Boatright, J.R. (1999): *Ethics in Finance*, Blackwell, Malden (2nd Edition: 2008).
- Boatright, J.R. (2002). "Contractors as Stakeholders: Reconciling Stakeholders Theory with the Nexus-of Contracts Firm", *Journal of Banking and Finances*, 26(9), 1837-1852.
- Boatright, J.R. (2007): "Business Ethics and the Theory of the Firm", *American Business Law Journal*, 34(2), 217-238.
- Chesnais, F. (2010): "Crise de suraccumulation mondiale ouvrant une crise de civilisation", *Inprecor*, 556-558. (Conferencia inaugural titulada Crisis de sobreacumulación mundial, crisis de civilización en la XII Reunión de Economía Mundial, Santiago de Compostela, 2010).
- Coase, R. M. (1937): "The Nature of the Firm", *Economica*, New Series 4(1), 386-405.
- Coase, R. M. (1960): "The problem of Social Cost", *Journal of Law and Economic*, October, 1-44.
- Cooper, G. (2008): *The origin of financial crises: Central banks, credit bubbles and efficient market fallacy*, Vintage Books, New York.
- Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995): "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Donaldson, T. (2008): *Two stories*, in Agle, B. R.; Donaldson, T.; Freeman, R.E.; Jensen, M.C.; Mitchell, R.K. & Wood, D.: "Dialogue: Toward Superior Stakeholder Theory", *Business Ethics Quarterly*, 18(12), 172-176.
- Dow, S C (2010): "Cognition, Market Sentiment and Financial Instability", *Cambridge Journal of Economics*, forthcoming.

- Dowd, K. (2009): "Moral hazard and the financial crisis", *Cato Journal*, 29(1), 141-166.
- Ducey, M. J. & Larson, B. C. (1999): "A fuzzy set approach to the problem of sustainability", *Forest Ecology and Management*, 115(1), 29-40.
- Freeman, R.E.; Retolaza, J.L.; San-Jose, L. & Canales, F. (2011) (forthcoming). *La aplicabilidad de la teoría de los stakeholders: el caso Etxanobe*, Working Paper Instituto de Economía Aplicada a la Empresa, disponible en: www.ieae.es.
- Freeman, R.E. (1984): *Strategic management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.
- Freeman, R.E. (1994): "The politics of stakeholder theory: some future directions", *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421.
- Freeman, R.E.; Harrison, J.S. & Wicks, A. (2008): *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*, Yale University Press, New Haven, [Conn.].
- Friedman, M. (1962): *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press, Chicago.
- Furubotn, E. G. & Pejovich, S. (1972): "Property rights and economic theory: a survey of recent literature", *Journal of Economic Literature*, 10, 1137-1162.
- Gil, A.M.; Salgado, L.; Subirá, E. & Beltrán, L.F. (2006): *Teoría de efectos olvidados en el consumo sustentable de productos ecológicos. En Desarrollo sustentable: ¿Mito o realidad?* p. 223-240. Ed. Centro de investigaciones biológicas del noroeste, S.C. México. (ISBN: 968-5715-46-7)
- Goodpaster, K.E. (1991): "Business Ethic and Stakeholder Analysis", *Business Ethics Quarterly*, 1(1), 53-73.
- Herzberg, F. (1976): *The managerial choice: to be efficient and to be human*, Dow-Jones Irwin, Homewood, Illinois.
- Holmstrom, B. (1979): "Moral hazard and observability", *Bell Journal of Economics*, 10, 4-29.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs, and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M. C. (2002): "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function", *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 235-256.
- Jensen, M. C. (2008): "Non-Rational Behaviour, Value Conflicts, Stakeholder Theory, and Firm Behaviour", *Business Ethics Quarterly*, 18(2), 167-171.
- Kotler, P. & Armstrong, G. (2009): *Principles of Marketing*, Pearson, New Jersey (13th Edition).
- Lambin, J. J. (2003): *Marketing estratégico*, Esic, Madrid.
- Lev, B. (2001): *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Brookings Institution, Washington, DC.

- Lu Lyy, Wu Ch & Kuo Tc. (2007): "Environmental principles applicable to green supplier evaluation by using multi-objective decision analysis", *International Journal of Production Research*, 45(18-19), 4317-4331.
- Maslow, A. (1943): "A theory of human motivation", *Psychological Review*, 50, 370-396.
- Matten, D. & Crane, A. (2005): "Corporate Citizenship: toward extended theoretical conceptualization", *Academy of Management Review*, 30(1), 166-179.
- Mintzberg, H. (1983): *Power in and Around Organisations*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Munoz, M.J; Rivera, J.M. & Moneva, J.M. (2008): "Evaluating sustainability in organisations with a fuzzy logic approach", *Industrial Management & Data Systems*, 108 (5-6), 829-841.
- Neron, P.Y. & Norman, W. (2008): "Citizenship, Inc.: Do we Really Want Businesses to Be Good Corporate Citizens?", *Business Ethics Quarterly*, 18(1), 1-26.
- Özesmi, U. & Özesmi, S.L. (2004): "Ecological Models based on People's Knowledge: A Multi-Step Fuzzy Cognitive Mapping Approach", *Ecological Modelling*, 176, 43-64.
- Phillis, Yannis A. & Andriantiatsaholainaina, Luc A. (2001): "Sustainability: An Ill-defined Concept and Its Assessment Using Fuzzy Logic", *Ecological Economics*, 37(3), 435-456.
- Porter, M. (1985): *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, Chicago.
- Reinartz, W.; Krafft, M. & Hoyer W. D. (2004): "The customer relationship management process: its measurement and impact on performance", *Journal of Marketing Research*, 61 (2), 293-305.
- Retolaza, J.L., Ruiz, M. & San-Jose, L. (2009): "CSR in business start-ups: an application method for stakeholder engagement", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(6), 324-336.
- Sacconi, L. (2008): "A social contract account for CSR as an extended model of corporate governance (II): Compliance, reputation and reciprocity", *Journal of Business Ethics*, 75(1), 77-96.
- Salgado, L. & Gil-Lafuente, A.M. (2005): "Models for analysing purchase decision in consumers of ecologic products", *Fuzzy Economic Review*, 10, 47-62.
- Smith, A. (1776): *La Riqueza de las Naciones*, Alianza Editorial, Madrid (versión de 1994).
- Wallman, S. & Blair, M. (2000): *Un Seen Wealth: Report of the Brookings Taskforce on Understanding Intangible Sources of Value*, The Brookings Institution, Washington, DC.
- Wernerfelt, B. (1984): "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.
- Williamson, O. E. (1963): "Managerial discretion and business behaviour", *American Economic Review*, 53, 1032-1057.

Wood, G.; Rodriguez-Bachiller, A. & Becker, J. (2007): "Fuzzy sets and simulated environmental change: evaluating and communicating impact significance in environmental impact assessment", *Environment and Planning*, 39(1), 810-829.

Zadeh, L.A. (1965): "Fuzzy Sets", *Information Control*, 8, 338-353.