

## LA TEORIA DE *STAKEHOLDERS* Y LA CREACION DE VALOR

Antonio Argandoña

# LA TEORIA DE *STAKEHOLDERS* Y LA CREACION DE VALOR

Antonio Argandoña<sup>1</sup>

## Resumen

¿Qué significa que la empresa debe “crear valor para todos sus *stakeholders*” o debe “ser gestionada para todos ellos”? En este *paper* se trata de mostrar lo que significa la creación de valor económico y su apropiación por los distintos *stakeholders*, para llegar a la conclusión de que mientras el concepto de “valor” sea solo económico, quizá podamos conseguir óptimos económicos, al menos en teoría, pero no una gestión sostenible y no conflictiva, porque estaremos olvidando aspectos importantes de la realidad. Se propone, en consecuencia, una ampliación del concepto de valor, pero no a partir de criterios externos a la empresa, sino desde el mismo núcleo de las relaciones entre la empresa y sus *stakeholders*. De este modo podemos identificar toda una gama de valores que permiten llevar a la teoría de *stakeholders* a un nivel superior.

**Palabras clave:** empresa, grupos de interés, rentas, *stakeholders* y valor.

NOTA: Para el XIX Congreso de EBEN España, Barcelona, 29 de junio – 1 de julio de 2011.

<sup>1</sup> Profesor Ordinario de Economía, Cátedra “la Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo, IESE

## LA TEORIA DE *STAKEHOLDERS* Y LA CREACION DE VALOR

«... la idea clave acerca del capitalismo es que el empresario o directivo crea valor capturando el carácter conjunto de los intereses [de los *stakeholders*]. Es verdad que, a veces, esos intereses entran en conflicto, pero a lo largo del tiempo deben orientarse en la misma dirección» (Freeman, 2008b, pág. 165).

### Introducción

Es frecuente leer en la literatura que la empresa debe ser “gestionada” no solo para los accionistas, sino, en general, “para los *stakeholders*” (*managed for stakeholders*) (Freeman, 2008; Freeman et al., 2007; Harrison et al., 2010), o que debe “crear valor para todos los *stakeholders*” (Post, Preston y Sachs, 2002), o incluso que debe “crear el mayor valor posible para todos los *stakeholders*” (o para alguna categoría de *stakeholders*, como los empleados o los consumidores). Pero ¿qué significa esto? Y ¿cuál es ese “valor” de que hablamos?

En este *paper* me propongo acercarme a alguna posible solución a estas preguntas. Me extenderé primero en la creación de valor económico, no solo para los propietarios, sino para todos los *stakeholders* –el “valor (económico) social” o el “valor total a largo plazo de la empresa” (Jensen, 2008, pág. 167)–, y en su distribución, apropiación o captura, para ampliar luego el concepto de valor y acabar con las conclusiones.

El punto de vista de este *paper* es el de los *stakeholders*, no el de la empresa. No me ocuparé, por tanto, de temas muy relevantes y ya desarrollados en la literatura sobre estrategia, responsabilidad social y ética empresarial, como las ventajas que la introducción de la perspectiva de los *stakeholders* puede proporcionar en la elaboración e implementación de la estrategia y en la creación de ventajas competitivas (Sirmon et al., 2007) o sobre la *performance* financiera (Taylor y Sparkes, 1977), o el argumento económico (*business case*) de la responsabilidad social corporativa (Kurucz et al., 2008), y otros muchos. Tampoco me interesan aquí los problemas, también muy relevantes, de la identificación de los *stakeholders* (Mitchell et al., 1997) o de los modelos de gestión de los *stakeholders* (Preble, 2005). Tampoco me detendré en la definición de *stakeholder*; son suficientes las tradicionales de Freeman (1984) o Carroll (1993), u otras muchas.

## La creación de valor económico

En la teoría neoclásica, la creación de valor económico se explica por qué el precio que los consumidores pagan por un bien o servicio es mayor que el coste de producirlo. Este coste es el coste de oportunidad de los recursos (lo que podrían obtener en su mejor empleo alternativo), y se supone que no es necesario ni posible pagar más o menos por ellos, dada la competencia que existe en los mercados de bienes y de factores. El único recurso al que no se paga un precio de mercado es el capital, o sea, la propiedad de la empresa, que recibe el valor residual o beneficio.

En el modelo neoclásico, el valor económico generado es la suma de los excedentes del consumidor y del productor, definido el primero como la diferencia entre el precio máximo que los consumidores estarían dispuestos a pagar por el bien o servicio y el precio que, efectivamente, pagan, y el segundo como la diferencia entre el precio cobrado por el vendedor y el coste de los recursos empleados. La cuestión de la maximización del valor se reduce a la del excedente del consumidor y del valor residual del propietario. Esto no quiere decir que los otros *stakeholders* no reciban también un excedente, sino solo que la determinación de la cuantía de este y su reparto se traslada a los mercados de recursos (trabajo, financiación, primeras materias, etc.).

Si el producto satisface mejor las necesidades actuales del consumidor sin reducir su capacidad de satisfacer necesidades futuras, habrá una mayor creación de valor, porque el comprador estará dispuesto a pagar por él un precio mayor<sup>1</sup>. Y si el productor utiliza una tecnología mejor, combina los recursos empleados con más eficiencia o paga por ellos precios menores, también creará más valor económico. De este modo, en el modelo neoclásico el problema de la creación de valor se separa del de su distribución o reparto: si se cumplen las condiciones señaladas, los consumidores reciben su excedente, los oferentes de recursos reciben su coste de oportunidad y los propietarios de la empresa se apropian el excedente del productor o beneficio, lo que les incentiva a tomar las decisiones que maximicen ese beneficio y, por tanto, la eficiencia presente y futura<sup>2</sup>.

Y la consecuencia de todo lo anterior conduce a un óptimo económico, en términos de maximización de “valor social” (Jensen, 2001) para el conjunto de la economía. Si los consumidores maximizan su utilidad y las empresas maximizan el beneficio de sus propietarios (el valor actual esperado de sus acciones, en una visión a estocástica y a largo plazo) (Mossin, 1977), el valor (económico) social creado será máximo (Williamson, 1984)<sup>3</sup>. Pero para ello se han de cumplir ciertas condiciones: competencia perfecta (o suficiente: cf. Stigler, 1957) en todos los mercados, mercados para todos los bienes y servicios presentes y futuros (no hay bienes sin precio), libertad de entrada y salida en todos los mercados, la información disponible para todos sobre los precios y las características y disponibilidad de los bienes y servicios es suficiente para que todos tomen las decisiones óptimas, no hay bienes públicos, no se producen efectos externos, positivos o negativos (o sea, nadie recibe los costes, riesgos o beneficios de

---

<sup>1</sup> Bowman y Ambrosini (2000) distinguen entre el valor de uso, percibido por el comprador, subjetivo y específico para cada individuo, y el valor de cambio, que expresa el precio que el consumidor está dispuesto a pagar por él.

<sup>2</sup> Lo que aquí llamamos creación y apropiación de valor es desarrollado en otros lugares como creación y apropiación de rentas (Rumelt, 1987). Aquí no distinguiremos entre los diversos tipos de rentas (Peteraf, 1994), ni entre rentas (ricardianas o de eficiencia: la diferencia entre el precio percibido y el precio mínimo necesario para iniciar la transacción) y cuasi-rentas (la diferencia entre el precio efectivo y el precio mínimo necesario para continuar la relación) (Milgrom y Roberts, 1992; Castanias y Helfat, 1991). Hay también otras definiciones de lo que es renta y cuasi-renta; cf., por ejemplo, Stigler (1966).

<sup>3</sup> Véase una demostración y la discusión de las condiciones en que esto tiene lugar en Winch (1971).

acciones llevadas a cabo por otros agentes con los que no tiene una relación en el mercado), etc.

Estas condiciones, desde luego, no se cumplen nunca en la realidad. Si algunos agentes tienen poder de mercado, si se producen externalidades o si la información es asimétrica o insuficiente, la eficiencia social prometida no se alcanzará, el modelo perderá legitimidad y la gestión de la empresa se complicará. Si el coste de oportunidad de los factores empleados en la producción no se determina en condiciones de competencia en el mercado de recursos, los distintos mercados no pueden considerarse por separado: la cadena de valor deja de ser un conjunto de datos sobre los que la empresa no tiene nada que decir. Además, el valor no se crea por las aportaciones independientes de factores aislados, sino por la cooperación de todos ellos (Freeman et al., 2004), de modo que la cuestión de la creación de valor se entremezcla con la de su distribución o apropiación. Y, finalmente, aparecen cuestiones éticas y sociales que afectan a los resultados y a la legitimidad del proceso. De algún modo, la introducción de la creación de valor para los *stakeholders* supone la ampliación del análisis a todas estas complicaciones.

Veamos un ejemplo de todo lo anterior. El proceso empieza con la creación de valor para el consumidor<sup>4</sup>. Esto se puede conseguir ofreciéndole productos de mayor calidad, o más duraderos, etc., que satisfagan mejor sus necesidades; o mediante prácticas que potencien la atribución de valor por el consumidor (por ejemplo, proporcionándole información sobre los bienes y servicios ofrecidos, o facilitándole experiencias en el consumo, etc.)<sup>5</sup>, de modo que esté dispuesto a pagar por ellos un precio más elevado. Esta es una situación ideal, que llevará a un aumento del excedente del consumidor, si hay competencia en el mercado de bienes, o a un reparto de ese mayor excedente entre productor y consumidor, si no hay competencia.

Pero el vendedor puede también llevar a cabo acciones que no mejoren la satisfacción del consumidor, sino que, por ejemplo, reduzcan su libertad de elección, presente o futura<sup>6</sup>; o que le oculten información relevante para la decisión de compra (por ejemplo, sobre los riesgos derivados del producto), etc. En todos estos casos se puede producir un desplazamiento de la curva de demanda hacia arriba y una mayor creación de valor, pero el efecto que esto tendrá sobre el comprador será diferente, en términos de utilidad a largo plazo, de generación de confianza (y, por tanto, de continuidad de la relación entre vendedor y comprador), etc. ¿Se ha producido una “creación de valor” para el *stakeholder*-consumidor en estos casos? ¿Son socialmente eficientes esas acciones? ¿Constituyen una estrategia sostenible para la empresa?

El excedente del consumidor puede aumentar también porque la empresa reduzca el precio que cobra. Esto ocurrirá, por ejemplo, si hay competencia en el mercado de bienes, lo que afecta al excedente del consumidor y al del productor (y al de sus competidores). Pero pueden darse también prácticas dirigidas a cerrar el paso a posibles competidores, de modo que la empresa pueda apropiarse de parte del excedente del consumidor a largo plazo. Y la falta de competencia abre la puerta a otras estrategias para la apropiación por la empresa del excedente del consumidor, como la discriminación de precios, la creación de mercados cautivos, etc. ¿Qué significa “creación de valor (económico) para el *stakeholder*-consumidor” en estos casos?

---

<sup>4</sup> Como señala Priem (2007), la creación de valor es, primariamente, un proceso del lado de la demanda. Si el consumidor no está dispuesto a pagar el precio, la supuesta creación de valor desaparece: el producto no tiene un valor incorporado, que está esperando un comprador que lo identifique y pague por él. Esto enlaza con las ideas de Mises (1949).

<sup>5</sup> Acciones que aumentan el “tamaño de la tarta” (Gulati y Wang, 2003).

<sup>6</sup> Por ejemplo, fomentando el consumo de niños, ancianos o personas con escasa capacidad de control de sus decisiones de compra, o provocando consumos adictivos, o vinculando compras futuras a las decisiones actuales, etc.

Y se pueden dar también situaciones de captura de parte del excedente del productor por los consumidores<sup>7</sup>. Esto puede ser debido a su poder de mercado, que puede ser espontáneo o provocado (vía operaciones de presión, creación de regulaciones, etc.), pero puede ser también fruto de una estrategia de la empresa, para combatir a sus competidores (descuentos por pronto pago o por compras en cantidad, rebajas, etc.) o por otras razones (precios especiales para colectivos desfavorecidos). Y, finalmente, puede deberse a una iniciativa del consumidor, como, por ejemplo, cuando está dispuesto a pagar un precio más alto por un producto de comercio justo.

Todo lo anterior muestra que hay muchas situaciones posibles detrás de la frase “creación de valor para el consumidor”. Y lo que hemos explicado aquí tendrá lugar también en las relaciones con los demás *stakeholders*. La empresa puede, por ejemplo, fomentar la creación de capital humano específico en sus empleados, lo que aumentará su productividad y creará valor para el conjunto; pero el resultado puede ser una remuneración mayor para esos empleados, o una reducción de sus oportunidades y un aumento del coste de cambiar a un empleo alternativo. Y lo mismo puede ocurrir con el capital físico u organizativo específico: esto no plantea un problema cuando ese capital es propiedad de la empresa, pero puede serlo si es propiedad de sus proveedores. Asimismo, la empresa puede trasladar a otros *stakeholders* riesgos o costes más o menos explícitos.

Y, como hemos indicado antes, todos los *stakeholders* pueden competir en el reparto del valor creado por los demás, tanto si ellos han contribuido a su creación como si no lo han hecho. Por ejemplo, los sindicatos pueden presionar para capturar parte de los beneficios extraordinarios de los propietarios, o los directivos pueden repartir entre los empleados parte del excedente generado, para garantizar la paz social o para conseguir otros beneficios (la alianza con los empleados suele aumentar el poder de negociación de los directivos frente a los propietarios de la empresa), o, simplemente, como un medio de transferir valor de los accionistas a los trabajadores.

Y estos problemas se extienden también a otros agentes que no tienen una relación directa con el proceso de producción de la empresa. Esta puede, por ejemplo, descargar parte de los costes de contaminación o congestión (externalidades) sobre esos otros agentes, de modo que la empresa habrá conseguido un excedente que no será socialmente óptimo.

La teoría de la creación de valor en un modelo de *stakeholders* implica, pues, que: 1) todos los que crean y/o capturan valor o asumen riesgos en su relación con la empresa (propietarios, directivos, empleados) o fuera de ella (consumidores, proveedores), o reciben el impacto de sus externalidades o de su información insuficiente (comunidad local, medio ambiente, generaciones futuras, sociedad en general) deben ser considerados *stakeholders*, al menos a efectos de la creación de reparto de valor que aquí nos ocupa; 2) la maximización del valor para los consumidores y los proveedores de recursos no es suficiente para garantizar el óptimo social, porque omite a otros *stakeholders* relevantes, y 3) las relaciones de los *stakeholders* con la empresa deben tener en cuenta no solo el intercambio de bienes o servicios a cambio de un precio, sino también otras variables, como la existencia de alternativas (que limitan el poder de mercado), la provisión de información (y de los medios para procesarla y usarla racionalmente),

---

<sup>7</sup> Toda apropiación de rentas tiene siempre el límite del tamaño de la misma renta; si el resultado para el *stakeholder* se vuelve negativo (inferior a su coste de oportunidad, corregido en su caso por los costes de salida), se interrumpirá la relación.

la protección contra externalidades negativas (si el afectado no tiene medios para defenderse de ellas), etc.

En todo caso, la maximización del valor económico creado para todos no garantiza la creación del máximo valor para cada uno de ellos, ni siquiera la distribución eficiente y justa del mismo. Hemos de profundizar, pues, en el fenómeno del reparto, distribución, apropiación o captura del valor.

## La captura del valor económico

¿Qué factores están detrás de la apropiación del valor creado en el proceso de producción? Podemos enfocar este tema desde tres puntos de vista: 1) como resultado de la negociación o confrontación entre el poder relativo de los *stakeholders* y de la empresa y, en su caso, de unos *stakeholders* frente a otros; 2) como resultado de una estrategia de la empresa para conseguir resultados, económicos o no, a largo plazo, y 3) como consecuencia de acciones que se separan de la lógica del poder y se acercan a la del don o la gratuidad.

- 1) Desde el primer punto de vista, la apropiación de rentas se ve como el resultado del enfrentamiento entre la empresa y sus *stakeholders*, en función del poder relativo de una y otros<sup>8</sup>. La ciencia económica proporciona pistas sobre la naturaleza de ese poder. Por ejemplo, en el caso de los empleados, estará en función, en primer lugar, de los caracteres del mercado del bien o servicio producido, a saber:
  - a. La elasticidad de su demanda: en un producto de demanda rígida, la capacidad de llevarse buena parte del excedente del consumidor es mayor. Esa elasticidad depende de la existencia y proximidad de bienes sustitutivos, de su carácter de bien de lujo o de primera necesidad y del porcentaje que la compra de ese bien represente en la renta del consumidor.
  - b. El poder de mercado de la empresa: los trabajadores de empresas monopolísticas suelen conseguir remuneraciones relativamente más elevadas.
  - c. La posibilidad de formación de coaliciones de *stakeholders* para apropiarse de las rentas de otros o de la empresa: ya explicamos, por ejemplo, cómo los directivos pueden aliarse con los empleados para capturar parte de los beneficios.

Hay, además, factores relativos al mercado del recurso de que se trate, principalmente:

- d. La elasticidad de la demanda de dicho factor, que dependerá de la elasticidad de la demanda del bien, de la existencia y proximidad de sustitutivos del factor<sup>9</sup> y del peso que el gasto en ese recurso tenga dentro del precio del bien.
- e. El grado de competencia en el mercado del recurso, o sea, el grado de monopolio bilateral entre demandantes y oferentes.
- f. Los costes de sustituir unos factores por otro o de abandonar la transacción<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Nótese que no es la importancia “objetiva” de un recurso lo que determina su poder de negociación.

<sup>9</sup> Por eso el trabajo genérico no genera rentas, a diferencia del diferencial o específico (Bowman y Ambrosini, 2000).

Estos factores pueden ser exógenos, propios del factor, del producto o de los mercados en que opera la empresa, o pueden ser inducidos por esta, por los propietarios de los recursos o por las autoridades, mediante acciones para reducir o aumentar la dependencia respecto de un recurso (por ejemplo, la exigencia de determinadas cualificaciones profesionales); las acciones de búsqueda (o supresión) de sustitutos; la creación de (o ataque a) cárteles y sindicatos que limitan la competencia; muchas regulaciones, etc.<sup>11</sup>.

En la medida en que el reparto de valor sea el resultado del enfrentamiento entre poderes de negociación relativos, las actitudes de los *stakeholders* pueden oscilar entre: 1) la aceptación, más o menos resignada, de la situación actual, cuando no se crean rentas ni podrán crearse en el futuro próximo; 2) el mantenimiento del *statu quo* para seguir capturando las rentas que ya se capturan, y 3) la confrontación para crear y captar rentas que ahora no se pueden apropiar, o para evitar que lo hagan otros *stakeholders*. Estas tres dinámicas están presentes, probablemente, en las relaciones entre muchas empresas y sus *stakeholders*, y no permite ir más allá de la creación de valor solo económico.

¿Tiene alguna salida esta situación? Nos parece que tiene dos. La primera es establecer criterios de justicia generalmente aceptados, que regulen la distribución del valor económico creado (Freeman, 2008b) y, en su caso, la traducción de esos criterios en normas legales. El problema es que los criterios de que disponemos no coinciden entre sí y no son generalmente aceptados. Por ejemplo, la solución libertaria (Freeman y Phillips, 2002; Nozick, 1974) pasa por el respeto a los derechos de propiedad vigentes y un estado mínimo que respete el libre mercado y no sea activo en la redistribución de las rentas, mientras que la solución liberal –en Europa diríamos socialdemócrata– (Rawls, 1971) propone la creación de unas condiciones de partida ideales, en las que todos estarían de acuerdo, detrás del velo de la ignorancia, y que, en la práctica, daría lugar a una opción preferencial a favor de los más desaventajados. Y las teorías utilitaristas, marxistas, feministas y otras no parece que vayan a recibir una mayor aceptación, porque las condiciones que establecen proceden de algún tipo de convención, diálogo o regla externa, y no se derivan de la naturaleza de las decisiones a las que se refieren<sup>12</sup>.

- 2) La otra vía de salida del conflicto sobre el reparto de rentas consiste en la solución cooperativa, que nos lleva al segundo modo de enfocar el problema del reparto del valor: como resultado de una estrategia para maximizar el beneficio o para conseguir otros resultados, a largo plazo. Se trata de plantear la gestión de *stakeholders* como clave para la consecución de ventajas competitivas que permitan un crecimiento sostenido del valor económico creado, vía, por ejemplo, la reducción de costes y riesgos, la consecución de la lealtad de los empleados o clientes, el mejor trato de los reguladores o de la opinión pública, la adquisición de reputación y legitimidad ante los

---

<sup>10</sup> Lo que explica la pérdida de poder de negociación de los propietarios de capital específico, especialmente a largo plazo (Porter, 1980).

<sup>11</sup> Estas acciones pueden considerarse de “búsqueda de rentas” (*rent seeking*), al menos en términos generales.

<sup>12</sup> La tesis de que todos los *stakeholders* tienen los mismos derechos no es una buena orientación a la hora de decidir los criterios para el reparto del valor creado (Gibson, 2000): una cosa es la igual dignidad de todas las personas y otra el derecho igualitario sobre el valor económico en el que ellas han colaborado, más o menos indirectamente (y a veces ni siquiera han colaborado).

mercados financieros, la creación sinérgica de valor o la creación de oportunidades de negocio (Kurucz et al., 2008).

Este enfoque añade un tono de optimismo al enfrentamiento por la captura de rentas: no lo suprime, pero sí lo mitiga, al ofrecer una expectativa, al menos a largo plazo, de aumento más o menos continuado de la capacidad de generación de valor, de modo que los *stakeholders* podrán esperar, razonablemente, que la situación de todos podrá mejorar: una marea creciente eleva todos los botes.

Pero esta solución no carece de dificultades. Una es que incentiva la exclusión de *stakeholders* con poco poder de la política de reparto del valor creado: por ejemplo, cuando la empresa y los sindicatos pactan soluciones que obtienen resultados a costa del medio ambiente. Otra es que el conflicto reaparecerá cuando esas expectativas se vean frustradas, o cuando un grupo de *stakeholders* específico se vea perjudicado por la evolución de la tecnología, de la demanda, de la competencia, de la regulación o de otros factores –porque, en definitiva, mientras las relaciones entre *stakeholders* estén presididas por la lucha por las rentas, todo equilibrio será precario. En todo caso, este planteamiento, muy extenso en la literatura y en la práctica empresarial, no sale del ámbito de la creación de valor puramente económico.

- 3) Hay, finalmente, situaciones en las que la empresa renuncia a la captura de rentas o las atribuye voluntaria y unilateralmente a algún *stakeholder*: por ejemplo, cuando paga salarios superiores al coste de oportunidad (el salario vigente en el mercado), o cuando contrata trabajadores discapacitados con salarios superiores a su productividad marginal, o cuando paga precios más altos por sus materias primas (comercio justo), o cuando facilita a los proveedores en su cadena de suministro el cumplimiento de condiciones estrictas en materia de derechos laborales, derechos humanos o cuidado del medio ambiente: en todos estos casos, la empresa “sobreinvierte” en sus *stakeholders* (Freeman et al., 2007).

Este planteamiento puede ser una forma más “humana” del mismo modelo de maximización del valor económico: una manera, por ejemplo, de evitar el conflicto por el reparto del valor, añadiendo compensaciones económicas adicionales para ganar la adhesión de sus empleados, clientes o inversores. Esto puede tener lugar dentro del enfoque “relacional” de la acción humana en la empresa, como medio para conseguir mejores relaciones laborales o en su cadena de valor. Pero también puede estar tratando de conseguir algo más que resultados económicos, porque las relaciones humanas tienen valor por sí mismas (Bruni y Zamagni, 2007; Donati, 2009, 2010; Zamagni, 2007)<sup>13</sup>.

En definitiva, las acciones que aquí estamos considerando se salen de la lógica de la apropiación de las rentas, en que unos agentes tratan de capturar el valor creado por ellos o por otros, e incluso de la lógica del intercambio, en que se busca una proporción entre el valor que se entrega y el que se recibe, como ocurre en el mercado libre, para entrar en la lógica del don o del compartir, cuando se da más de lo que se recibe, sin esperar una contrapartida posterior que equilibre el intercambio, o mejor aún, buscando la reciprocidad del que recibe, pero no para recuperar el excedente que se ha dado, sino

---

<sup>13</sup> Por supuesto, esas relaciones duraderas tienen también una dimensión económica, porque hacen posible una mayor creación de valor (pero no necesariamente una mayor apropiación) y favorecen la inversión en intangibles valiosos (confianza, lealtad, reputación) y en capital específico (Hillman y Keim, 2001).

para desarrollar la capacidad del otro para dar, es decir, para generar en él un valor que ya no es económico (Argandoña, 2010; Bruni y Zamagni, 2007; Sacco et al., 2006; Zamagni, 2007). Son, pues, acciones que crean (y utilizan) confianza y buscan cooperación, más allá de que generen o no rendimiento económico.

Pero si las relaciones entre empresas y *stakeholders* se rigen por estos criterios, ¿podemos seguir hablando de la creación y apropiación de valor? ¿Qué valor es este?

## ¿Qué es "valor" para un *stakeholder*?

¿Qué queremos decir cuando afirmamos que la empresa crea o debe crear "valor" para sus *stakeholders*? Hasta ahora nos hemos referido al valor económico. Pero hay otras maneras de entender lo que es ese valor<sup>14</sup>. ¿Qué puede buscar un *stakeholder* (por ejemplo, un empleado) cuando inicia una transacción ocasional o una relación duradera con una empresa?

1. Puede buscar un resultado "extrínseco", que la empresa le proporciona como consecuencia de esa relación, y que puede ser un bien o servicio económico, o algo no económico. El empleado puede buscar una remuneración, y también resultados inmateriales, como ascensos en su carrera (que también tendrán consecuencias económicas), reconocimiento (Frey y Neckermann, 2009), etc.
2. El empleado puede buscar también resultados "intrínsecos", que no le son proporcionados por la empresa, sino que se producen en él mismo, y que pueden ser de naturaleza psicológica (satisfacción por su trabajo o por los resultados que ha conseguido), o aprendizajes operativos (de conocimientos, capacidades, etc.).
3. El empleado puede buscar también la consecución de resultados en otras personas (satisfacción en los clientes y proveedores, ayuda a otros empleados y directivos, etc.), que darán lugar a aprendizajes "evaluativos" en el propio empleado, esto es, aprendizajes sobre cómo tener en cuenta a los demás (y a sí mismo).

A partir de esta clasificación de los resultados que produce una acción, podemos distinguir seis tipos de "valores":

1. Valores extrínsecos de naturaleza económica (valores económicos). Se crean mediante la colaboración del empleado, y pueden ser apropiados por una u otra parte, como hemos explicado antes.
2. Valores extrínsecos inmateriales, que proporciona la empresa: por ejemplo, reconocimiento, algunos tipos de formación, etc. No forman parte del valor económico creado, aunque pueden ser una forma de participación en valores intangibles (por ejemplo, el prestigio personal derivado de trabajar en una empresa bien reputada). Pueden ser complementos del valor económico (además del sueldo, el empleado espera también el reconocimiento de la empresa) o sustitutivos de él (una distinción honorífica puede ser una forma de remuneración, en vez de un aumento de sueldo), aunque, probablemente, de manera limitada (no se puede sustituir toda la remuneración con reconocimientos).

---

<sup>14</sup> En lo que sigue me baso en las ideas de Pérez López (1991, 1993); cf. Argandoña (2008a, 2008b).

3. Valores intrínsecos psicológicos, como la satisfacción por el trabajo realizado. Se generan en el propio agente, no forman parte del proceso de creación de rentas económicas, ni pueden ser apropiados por la empresa o por otros *stakeholders*, aunque estos pueden contribuir a su creación y, por tanto, a su destrucción. En el empleado pueden ser sustitutivos (parciales) de los valores extrínsecos (además de satisfacción por trabajar en la empresa, necesitará un mínimo de remuneración).
4. Valores intrínsecos que tienen la forma de aprendizajes operativos (adquisición de conocimientos y capacidades). Se crean en el agente, no en la empresa, pero probablemente con la cooperación de otros *stakeholders*; no forman parte del valor económico creado, aunque puede contribuir a la creación de valor económico futuro. Y pueden ser también sustitutivos (parciales) del valor económico.
5. Valores trascendentes que son aprendizajes evaluativos (adquisición de virtudes o de vicios). Se generan en el propio agente como consecuencia de sus decisiones, y modifican su capacidad para valorar las consecuencias de esas decisiones sobre él mismo y sobre otros agentes. No forman parte del valor económico creado; no pueden ser apropiados por la empresa, y el empleado los crea en sí mismo, aunque no los busque o los espere. Condicionan la capacidad de tomar decisiones futuras que sean capaces de generar todos los valores aquí mencionados –la consistencia de la acción (Argandoña, 2008b). Por tanto, son necesarios para que las futuras relaciones entre la empresa y el empleado se desarrollen de forma adecuada a las necesidades de todos: en este sentido, no pueden ser reemplazados por los demás tipos de valores. Estos valores pertenecen al ámbito de la ética.
6. Valores que son externalidades, positivas o negativas, es decir, que tienen lugar en agentes distintos de aquellos con los que se tiene la relación o transacción. Por ejemplo, las interrelaciones entre el empleado y la empresa pueden deteriorar el medio ambiente; o pueden generar conocimientos que desbordan sobre otras personas; o pueden motivar acciones corruptas de otros (mal ejemplo), etc. Estos valores (o disvalores) no aparecen directamente en la relación entre la empresa y su empleado, pero tienen un impacto sobre ellos a través de los aprendizajes evaluativos que provocan –aprendizajes que son una forma de internalizar sus efectos.

Estos diferentes tipos de valor están presentes en todas las relaciones entre la empresa y los *stakeholders*; se generan en mayor o menor medida en cada acción, a menudo sin que los interesados sean conscientes de ello. Algunos son acumulativos, a veces con límites (los conocimientos operativos y evaluativos no tienen rendimientos decrecientes, a diferencia de la satisfacción derivada de los valores extrínsecos e intrínsecos psicológicos). Pueden ser positivos o negativos (el valor económico puede ser inferior al coste de oportunidad; el aprendizaje evaluativo puede ser negativo y destruir la capacidad de tomar futuras decisiones consistentes). Y pueden generar más o menos valores, también económicos, a largo plazo, porque los aprendizajes operativos y evaluativos mejoran la capacidad de la empresa y de las personas para generar más valor extrínseco<sup>15</sup>.

Si ampliamos el concepto de “valor”, la expresión “crear valor para todos los *stakeholders*” adquiere un sentido nuevo, que va más allá del valor extrínseco de naturaleza económica para

---

<sup>15</sup> Las teorías de *stakeholders* basadas en el bien común (Argandoña, 1998) son, precisamente, una forma de explicar la creación de ese valor no económico, al que contribuyen todos y del que todos reciben también, pero sin pretensiones de equivalencia. Cf. también Argandoña (2011).

incluir otros tipos de valores, que los *stakeholders* necesitan, aunque no lo sepan, en diferente proporción y para “usos” diferentes. Ahora, pues, podemos hablar de distintos procesos de creación de distintos valores, que guardan relaciones distintas entre sí: unos son sustitutivos, otros complementarios, y todos son necesarios (también los económicos, sobre todo en una organización de naturaleza económica, como es la empresa), pero en sentidos distintos.

Pero no se trata de “añadir” otros valores a los económicos, del mismo modo que la responsabilidad social corporativa no consiste en añadir responsabilidades éticas a las otras responsabilidades, sociales, políticas o económicas (Argandoña, 2008c; Kurucz et al., 2008). Y no basta ampliar la creación de valor económico, de modo que incluya a todos los *stakeholders*, sino que hay que ampliar el concepto de valor, para dar paso a otras dimensiones.

“Maximizar el valor creado para todos los *stakeholders*”, una tarea que no era posible mientras nos limitábamos al valor económico, es ahora posible. Y “apropiarse el valor creado” significa también otra cosa, porque algunos valores son apropiables, pero otros no. Todos los valores se generan de un modo cooperativo, al menos en cuanto que producir bienes y servicios es una actividad social; algunos de ellos pueden ser disfrutados de manera no cooperativa (captura de rentas), mientras que otros *deben* ser compartidos, al menos en la intención, y si no es así no pueden ser creados: por ejemplo, los valores que dan lugar a aprendizajes evaluativos exigen internalizar los efectos de las acciones propias sobre los demás, y esto no por una peculiaridad de las preferencias de la persona (altruismo), sino por la misma estructura del valor creado, y por la exigencia de consistencia de las acciones: sin una disposición a dar, de manera desinteresada, algunos valores no pueden crearse.

Y “gestionar la empresa para el servicio de todos los *stakeholders*” es ahora una tarea posible, porque no se trata de cómo repartir un recurso escaso, sino de cómo generar valores no excluyentes, que todos necesitan. Y esta es una tarea que, aunque se confía a los directivos, debe ser llevada a cabo por todos.

## Conclusiones

La teoría de los *stakeholders* ha sido alabada porque supone una superación de la visión limitada que pone como único fin de la empresa la maximización del valor económico para los accionistas (Freeman, 2008b). La introducción de la creación de valor para todos los *stakeholders* permite ampliar el marco de gestión de la empresa, aproximándolo a un óptimo económico más realista, generando nuevas capacidades de creación cooperativa de valor y superando algunos conflictos. Pero mientras sigamos centrados en el valor económico, las soluciones que se adopten no serán suficientes, porque los procesos de captura de ese valor estarán siempre abocados a conflictos de todo tipo: si en la empresa se genera más valor económico, pensarán algunos, ¿no puedo yo llevarme una parte mayor? Y si no se crea, ¿no puedo yo apropiarme del de los demás? Serán, pues, acertadas las críticas que se dirigen al modelo de *stakeholders* (Melé, 2002, 2009).

En este documento he propuesto una ampliación del punto de vista de la teoría de los *stakeholders*: si en la empresa no se crea un solo tipo de valor, sino varios, es posible encontrar mejores vías para una creación sostenida de valores, económicos y no económicos, de modo que todos los *stakeholders* que participan en la creación de esos valores, participen también en su disfrute, aunque de maneras diferentes y cambiantes en el tiempo, de modo que se garantice el óptimo económico (criterio de eficiencia) y se consiga una mejor gestión de la empresa.

## Referencias

- Argandoña, A. (1998), "The stakeholder theory and the common good", *Journal of Business Ethics*, 17, 9-10, págs. 1093-1102.
- Argandoña, A. (2008a), "Integrating ethics into action theory and organizational theory", *Journal of Business Ethics*, 78, págs. 435-446.
- Argandoña, A. (2008b), "Consistency in decision making in companies", *paper* presentado al Seminario "Humanizing the Firm and the Management Profession", IESE Business School, Barcelona, 30 de junio – 2 de julio.
- Argandoña, A. (2008c), "Ethical foundations of corporate social responsibility", en E. Bettini y F. Moscarini (eds.), "*Responsabilità sociale d'impresa e nuovo humanesimo*", Génova: Sangiorgio Editrice, págs. 31-56.
- Argandoña, A. (2010), "Don y gratuidad en la empresa", en D. Melé y J.M. Castellà (eds.), "*El desarrollo humano integral. Comentarios interdisciplinarios a la Encíclica 'Caritas in veritate' de Benedicto XVI*". Barcelona: Editorial Ite, págs. 227-241.
- Argandoña, A. (2011), "Common good", para el "*Handbook on the Economics of Philanthropy, Reciprocity and Social Enterprise*", mimeo.
- Bowman, C. y V. Ambrosini (2000), "Value creation versus value capture: Towards a coherent definition of value in strategy", *British Journal of Management*, 11, págs. 1-15.
- Bruni, L. y S. Zamagni (2007), "Civil Economy: Efficiency, Equity, Public Happiness", Oxford: Peter Lang.
- Carroll, A.B. (1993), "Business and Society: Ethics and Stakeholder Management", 2ª ed., Cincinnati, OH: South-West Publishing.
- Castanias, R. y C.E. Helfat (1991), "Managerial resources and rents", *Journal of Management*, 17, págs. 155-171.
- Charreaux, G. y Ph. Desbrières (2001), "Corporate governance: Stakeholder value versus shareholder value", *Journal of Management and Governance*, 5, págs. 107-128.
- Donati, P. (2009), "*Teoria relazionale della società: I concetti di base*", Milán: Franco Angeli.
- Donati, P. (2010), "*Relational Sociology. A New Paradigm for the Social Sciences*," Londres: Routledge.
- Freeman, R.E. (1984), "Strategic Management: A Stakeholder Approach," Boston, MA: Pitman.
- Freeman, R.E. (2008a), "Managing for Stakeholders", en T. Donaldson y P. Werhane (eds.), "*Ethical Issues in Business: A Philosophical Approach*", 8ª ed., Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, págs. 39-53.
- Freeman, R.E. (2008b), "Ending the so-called 'Friedman-Freeman' debate", en B.R. Agle, T. Donaldson, R.E. Freeman, M.C. Jensen, R.K. Mitchell y D.J. Wood, "Dialogue: Toward superior stakeholder theory", *Business Ethics Quarterly*, 18, 2, págs. 153-190, en págs. 162-166.

- Freeman, R.E., J.E. Harrison y A.C. Wicks (2007), *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Freeman, R.E. y R.A. Phillips (2002), "Stakeholder theory: A libertarian defense", *Business Ethics Quarterly*, 12, págs. 331-349.
- Freeman, R.E., A. Wicks, B. Parmar y J. McVea (2004), "Stakeholder theory: The state of the art and future perspectives", *Politeia*, 20, págs. 9-22.
- Frey, B.S. y S. Neckermann (2009), "Awards: A view from economics", en G. Brennan y G. Eusepi (eds.), *The Economics of Ethics and the Ethics of Economics*, Cheltenham: Edward Elgar, págs. 73-88.
- Gibson, K. (2000), "The moral basis of stakeholder theory", *Journal of Business Ethics*, 26, págs. 245-257.
- Gulati, R. y L.O. Wang (2003), "Size of the pie and share of the pie implications of network embeddedness and business relatedness for value creation and value appropriation in joint ventures", *Research in the Sociology of Organizations*, 20, págs. 209-242.
- Harrison, J.S., D.A. Bosse y R.A. Phillips (2010), "Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage", *Strategic Management Journal*, 31, págs. 58-74.
- Hillman, A.J. y G.D. Keim (2001), "Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?", *Strategic Management Journal*, 22, págs. 125-139.
- Jensen, M.C. (2001), "Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function", *European Financial Management*, 7, págs. 297-317.
- Jensen, M.C. (2008), "Non-rational behavior, value conflicts, stakeholder theory, and firm behavior", en B.R. Agle, T. Donaldson, R.E. Freeman, M.C. Jensen, R.K. Mitchell y D.J. Wood, "Dialogue: Toward superior stakeholder theory", *Business Ethics Quarterly*, 18, 2, 153-190, en págs. 167-171.
- Kurucz, E.C., B.A. Colbert y D. Wheeler (2008), "The business case for corporate social responsibility", en A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon y D. Seigel (eds.), *The Oxford Handbook on Corporate Social Responsibility*, Oxford: Oxford University Press, págs. 83-112.
- Melé, D., (2002), "Not only stakeholder interests: The firm oriented toward the common good", en S.A. Cortright y M.J. Naughton (eds.), *Rethinking the Purpose of Business. Interdisciplinary Essays from the Catholic Social Tradition*, Notre Dame, IN: University of Notre Dame Press, págs. 190-214.
- Melé, D. (2009), "The view and purpose of the firm in Freeman's stakeholder theory", *Philosophy of Management*, 8, págs. 3-13.
- Milgrom, P. y J. Roberts (1992), "Economics, Organization and Management", Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Mises, L. (1949), "Human Action. A Treatise of Economics", New Haven, CT: Yale University Press.

- Mitchell, R., B.R. Agle y D.J. Wood (1997), "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principles of who and what really counts", *Academy of Management Review*, 22, págs. 853-886.
- Mossin, J. (1977), "The Economic Efficiency of Financial Markets", Lanham, MD: Lexington: Lexington Books.
- Nozick, R. (1988), "Anarchy, State and Utopia", Nueva York, NY: Basic Books.
- Pérez López, J.A. (1991), "Teoría de la acción humana en las organizaciones. La acción personal", Madrid: Rialp.
- Pérez López, J.A. (1993), "Fundamentos de la dirección de empresas", Madrid: Rialp.
- Peteraf, M.A. (1994), "The two schools of thought in resource-based theory: Definitions and implications for research", en P. Shrivasta, A. Huff y J. Dutton (eds.), "*Advances in Strategic Management*", vol. 10. Greenwich, CT: Jai Press, págs. 153-158.
- Porter, M.E. (1980), "*Competitive Strategy*", Nueva York, NY: The Free Press.
- Post, J., L. Preston y S. Sachs (2002), "Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organizational Wealth", Stanford, CA: Stanford University Press.
- Preble, J.F. (2005), "Toward a comprehensive model of stakeholder management", *Business and Society Review*, 110, págs. 407-431.
- Priem, R.L. (2007), "A consumer perspective on value creation", *Academy of Management Review*, 32, págs. 219-235.
- Rawls, J. (1971), "A Theory of Justice", Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Rumelt, R. (1987), "Theory, strategy and entrepreneurship", en D.J. Teece (ed.), "The Competitive Challenge", Cambridge, MA: Ballinger Publishing Company, págs. 137-158.
- Sacco, L., P. Vanin y S. Zamagni (2006), "The economics of human relationships", en "*Handbook of the Economics of Giving, Reciprocity and Altruism*", vol. 1. Amsterdam: Elsevier, págs. 695-730.
- Sirmon, D.G., M.A. Hitt y R. Duane Ireland (2007), "Managing firm resources in dynamic environments to create value: Looking inside the black box", *Academy of Management Review*, 32, págs. 273-292.
- Stigler, G.J. (1957), "Perfect competition, historically contemplated", *Journal of Political Economy*, 45, págs. 1-17.
- Stigler, G.J. (1966), "The Theory of Price", Londres: Macmillan.
- Taylor, B. y J. Sparkes (1977), "Corporate Strategy and Planning", Londres: Heinemann.
- Williamson, O. (1984), "Corporate governance", *Yale Law Journal*, 93, págs. 1.197-1.230.
- Winch, D. (1971), "Analytical Welfare Economics", Harmondsworth: Penguin Books.
- Zamagni, S. (2007), "El bien común en la sociedad posmoderna: propuestas para la acción político-económica", *Revista Cultura Económica*, 70, págs. 23-43.