

**¿ES LA FRANQUICIA UN MEDIO DE FINANCIACIÓN?:
EVIDENCIA PARA EL CASO ESPAÑOL**

**Vanesa Solís Rodríguez
Manuel González Díaz**

De conformidad con la base quinta de la convocatoria del Programa de Estímulo a la Investigación, este trabajo ha sido sometido a evaluación externa anónima de especialistas cualificados a fin de contrastar su nivel técnico.

ISBN: 84-89116-07-5

La serie **DOCUMENTOS DE TRABAJO** incluye avances y resultados de investigaciones dentro de los programas de la Fundación de las Cajas de Ahorros.
Las opiniones son responsabilidad de los autores.

¿ES LA FRANQUICIA UN MEDIO DE FINANCIACIÓN?: EVIDENCIA PARA EL CASO ESPAÑOL^{*}

Autores: Vanesa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz

Direcciones:

Vanesa Solís Rodríguez
Universidad de León
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Campus de Vegazana s/n
24071 León
Teléfono: 987291000 Ext. 5458
Fax: 987291454
E-mail: vanesasolis@unileon.es

Manuel González Díaz
Universidad de Oviedo
Facultad de CC. Económicas y Empresariales
Avenida del Cristo s/n
33071 Oviedo
Teléfono: 985102807
Fax: 985103708
E-mail: mgdiaz@uniovi.es

^{*} Los autores agradecen la financiación obtenida del Ministerio de Educación y Ciencia a través del proyecto SEC 2003-05334. Igualmente, agradecemos los comentarios de Begoña López y, especialmente en la parte econométrica, de Francisco González. Por último, la ayuda recibida para el tratamiento de la base de datos de Rosa Mariz, Asier Díez, M^a José Álvarez, Lorena Fernández y Alex Milton ha sido fundamental.

¿ES LA FRANQUICIA UN MEDIO DE FINANCIACIÓN?: EVIDENCIA PARA EL CASO ESPAÑOL

Este trabajo tiene como objetivo analizar si la dificultad para acceder a los recursos financieros es un factor determinante de la propensión franquiciadora de las cadenas españolas. Para ello, se ha tomado como muestra un panel de datos formado por cadenas observadas entre 1996 y 2002. Además, empleamos un modelo dinámico de ajuste parcial de la estructura de propiedad de las cadenas utilizando el método generalizado de los momentos en primeras diferencias, lo que nos permite, no sólo introducir un componente autorregresivo, sino también el empleo de variables explicativas endógenas. Los resultados obtenidos muestran que cuanto mayor es la liquidez y la rentabilidad económica y menor es el endeudamiento de una determinada cadena menor es su propensión franquiciadora, lo que apoya el argumento financiero. Por el contrario, los requisitos de inversión necesarios para la expansión no son significativos. Además, la antigüedad presenta un signo contrario al previsto. Finalmente, observamos que se verifica el modelo de ajuste parcial de la estructura de propiedad, obteniendo una elevada velocidad de ajuste, entre un 78-69%.

Palabras clave:

Franquicia; Escasez de capital; Datos de panel; Evolución

¿ES LA FRANQUICIA UN MEDIO DE FINANCIACIÓN?: EVIDENCIA PARA EL CASO ESPAÑOL

1. INTRODUCCIÓN

Aunque la literatura sobre franquicias es extensa¹, una cuestión que está pendiente de resolver es por qué los estudios empíricos no respaldan la opinión de los empresarios (franquiciadores) respecto al interés de esta fórmula empresarial como medio de financiación (Dant, 1995). Así, la mayor parte de los trabajos encuentran respaldo a la explicación teórica más aceptada que establece que las cadenas se deciden a franquiciar porque al convertir al responsable (o gerente) de un establecimiento en un “empresario” retribuido con la renta residual se alinean mejor sus intereses con los de la cadena, atenuando los problemas de control e incentivos que suelen surgir en esta relación². Existe, sin embargo, otro argumento teórico que establece que la franquicia se utiliza para facilitar el acceso a determinados recursos escasos³. Así, las empresas franquician parte de sus establecimientos cuando tienen dificultades para acceder a determinados recursos escasos, tales como el capital (Ozanne y Hunt, 1971; Caves y Murphy, 1976), las habilidades directivas (Oxenfeldt y Kelly, 1969; Norton, 1988) y la información local (Minkler, 1990). Una vez que hayan conseguido el acceso a dichos recursos, las cadenas se dedicarán a recomprar los establecimientos franquiciados, aspirando a tener la propiedad de todos sus puntos de venta. A diferencia del primer argumento, este segundo ha generado, y sigue generando, un gran debate, puesto que los resultados obtenidos son dispares.

Por ello, nuestro objetivo es analizar si la dificultad para acceder a determinados recursos escasos (financieros) es un factor determinante de la propensión franquiciadora de las cadenas españolas. La mayor parte de los estudios realizados toman como muestra cadenas norteamericanas, cuyo mercado de capitales no es comparable al español. Es, por tanto, interesante determinar si la falta de relevancia del argumento financiero se mantiene para el caso español o si, por el contrario, existen diferencias. Por otra parte, la mayor novedad de este artículo radica en otro aspecto, que es el empleo de datos de panel. Hasta la fecha, muy pocos son los trabajos que han tratado, directa o indirectamente, de contrastar el argumento

¹ Véase, a modo de recopilación de la investigación efectuada durante más de 25 años sobre la franquicia, el reciente trabajo de Blair y Lafontaine (2005).

² Véase Caves y Murphy (1976) y, sobre todo, Rubin (1978).

³ Los primeros en establecer este argumento fueron Oxenfeldt y Kelly (1969).

financiero en España, siendo todos ellos de corte transversal⁴. A nivel internacional, solamente el artículo de Minkler y Park (1994), que toma como muestra cadenas norteamericanas, incorpora esta metodología para tratar de contrastar el argumento financiero⁵. La ventaja de la misma radica en que nos permite controlar la heterogeneidad inobservable presente en las diferentes cadenas que componen la muestra. Dicho de otra manera, nos permite estimar los efectos individuales de cada cadena, cuestión que no es recogida con las regresiones de corte transversal. Además, en este caso utilizamos un modelo dinámico de ajuste parcial de la estructura de propiedad de las cadenas, utilizando el método generalizado de los momentos en primeras diferencias. Esto no sólo permite introducir un componente autorregresivo en el modelo, fundamental para aumentar su capacidad explicativa, sino también utilizar variables explicativas endógenas.

El resto del artículo se organiza como sigue. En la segunda sección efectuamos una revisión teórica del por qué aparecen las franquicias, centrándonos en el argumento de escasez de recursos financieros. En la tercera sección se describe el proceso de obtención de datos, las fuentes de información utilizadas y el modelo econométrico empleado. Finalmente, los resultados y conclusiones del trabajo son recogidas, respectivamente, en las secciones cuarta y quinta.

2. REVISIÓN TEÓRICA

La franquicia es una forma organizativa híbrida por la cual una empresa, la franquiciadora, cede a otra, la franquiciada, el derecho a utilizar una marca o fórmula comercial de reconocido prestigio en unas determinadas condiciones y a cambio de una contraprestación financiera⁶.

La explicación más aceptada sobre su aparición es que soluciona el problema de agencia entre la cadena y los responsables de cada establecimiento. Este problema consiste en que cuando propietario y directivo no coinciden en la misma persona, el último puede perseguir sus propios intereses en lugar de los del principal a quien representa (escaqueo en el esfuerzo, emplear el coche de la compañía para uso particular, etc.). El motivo de este comportamiento es que no carga con todos los costes derivados del mismo, especialmente

⁴ Algunos ejemplos son los trabajos de López y Ventura (2001, 2002).

⁵ Los trabajos de Pénard, Raynaud y Saussier (2003), que toma como muestra cadenas francesas, y de Lafontaine y Shaw (2005), centrado en el mercado estadounidense, al igual que el de Minkler y Park, también emplean datos de panel, pero para contrastar argumentos diferentes al de escasez de recursos financieros.

⁶ Han sido numerosos los autores que han tratado de definir lo más correctamente posible el concepto de franquicia. Una recopilación de los más importantes puede encontrarse en Stanworth y Curran (1999).

cuando su salario es fijo. Por tanto, se generará un coste de agencia como consecuencia de los conflictos de incentivos existentes entre esos directivos y la propia compañía (Rubin, 1978; Brickley, Dark y Weisbach, 1991). Al convertir al responsable de un establecimiento en franquiciado, otorgándole los derechos residuales de su establecimiento (por ejemplo, la renta residual), los intereses de las partes quedan mucho mejor alineados.

La evidencia empírica a favor de este argumento es prácticamente unánime. Ahora bien, en base al mismo, se debería concluir que lo mejor que pueden hacer las cadenas es franquiciar el mayor número de establecimientos posible, puesto que, de esa manera, menores serán los problemas de control y motivación de los responsables de los establecimientos y, por tanto, más eficiente será la organización.

Sin embargo, en la práctica, lo que se observa es que las cadenas de franquicia combinan el uso de establecimientos propios y franquiciados, lo que se ha denominado *forma plural* (Bradach y Eccles, 1989; Bradach, 1997), que consiste en el mantenimiento simultáneo de establecimientos propios, *gobernados* jerárquica o empresarialmente, y franquiciados, *gobernados* a través de acuerdos en el mercado⁷. Por lo tanto, es lógico pensar que existan otros argumentos que, junto con el argumento de agencia, influyan en la decisión a franquiciar.

Uno de estos argumentos es el de escasez de recursos, desarrollado inicialmente por Oxenfeldt y Kelly (1969). Estos autores establecen que el deseo de todo franquiciador es que todos sus establecimientos estén bajo su propiedad. Sin embargo, se decidirá a franquiciar parte de los mismos cuando tenga dificultades para acceder a determinados recursos escasos. Una vez que haya conseguido el acceso a los mismos, se dedicará a recomprar los establecimientos franquiciados, aspirando a tener, como se señaló anteriormente, la propiedad de todos sus puntos de venta. Por lo tanto, para estos autores, la utilidad de la franquicia para el franquiciador cambia con el paso del tiempo: "... la franquicia es útil para un franquiciador exitoso principalmente durante la infancia y la adolescencia de la empresa ..." (Oxenfeldt y Kelly 1969, p.69).

Estos recursos escasos pueden ser, fundamentalmente, de tres tipos: capital (Ozanne y Hunt, 1971; Caves y Murphy, 1976), habilidades directivas (Oxenfeldt y Kelly, 1969; Norton, 1988) e información local (Minkler, 1990). En este trabajo nos centramos en el primero de ellos, el cual pasamos a describir a continuación.

⁷ Véase Williamson (1991). Nos referimos en este caso a los distintos *mechanisms of governance*, de ahí que hayamos utilizado el término *gobernado*, en el sentido de estructurado u organizado.

2.1. Argumento de escasez de recursos financieros

La escasez de capital es la restricción de recursos más obvia a la que se enfrentan las empresas para conseguir crecer (López y Ventura, 2002). En sus etapas iniciales de vida, las empresas tienen dificultades para acceder a la financiación necesaria para el crecimiento de su red comercial⁸, de tal manera que recurren a franquiciar parte de sus establecimientos para que los franquiciados les proporcionen ese capital que de otra manera les resultaría inaccesible. De esta manera, el franquiciador consigue los recursos financieros necesarios para poder ampliar su negocio (Ozanne y Hunt, 1971; Caves y Murphy, 1976) y, posteriormente, a medida que la compañía madure, se dedicará a recomprar esos establecimientos que anteriormente había franquiciado (Oxenfeldt y Kelly, 1969; Hunt, 1973)⁹.

Desde sus inicios, la idea de que la escasez de recursos financieros pudiera influir en la decisión de franquiciar de una determinada compañía ha generado grandes críticas. La más importante de todas ha sido la de Rubin (1978). Este autor afirma que este argumento va en contra de la teoría moderna de capitales al plantarse la siguiente cuestión: ¿Qué tiene mayor riesgo para un individuo: convertirse en franquiciado o en accionista de una franquicia? En principio, parece lógico pensar que lo primero. Existe más inseguridad y, por tanto, es más arriesgado para el franquiciado invertir en un único negocio que comprar acciones de la franquicia¹⁰. Por tanto, al estar asumiendo un mayor riesgo, también exigirá una compensación mayor. En consecuencia, es cierto que los franquiciados aportan capitales al franquiciador, pero estos capitales son costosos. Si verdaderamente la franquicia surgiese como consecuencia de las dificultades financieras, lo más eficiente para el franquiciador sería poner a la venta acciones de su cadena porque, de esta manera, obtendría un capital más barato. Además, de esta manera, le resultaría más sencillo encontrar individuos dispuestos a invertir en la compañía, al no tener éstos que implicarse directamente en la gestión del negocio (Rubin, 1978)¹¹.

⁸ Nos referimos tanto a que tienen dificultades para acceder al mercado de capitales como a que no tienen capacidad interna para asumir la expansión del negocio.

⁹ Las únicas franquicias que se mantendrán, si es que se mantiene alguna, serán las menos rentables y/o las situadas en las zonas rurales (Oxenfeldt y Kelly, 1969).

¹⁰ En este segundo caso, está diversificando su cartera.

¹¹ Posteriormente, Lafontaine (1992) examina este argumento, llegando a la conclusión de que sólo sería correcto si no se tienen en cuenta en el análisis los problemas de agencia. Otros autores, como Martin y Justis (1993), Shane (1996) o Bradach (1997) también llegan a esta conclusión.

Junto con la crítica anterior, ha sido bastante numerosa la evidencia empírica en contra de este argumento. En primer lugar, si, como se ha señalado, los empresarios recurren a la franquicia por tener problemas de financiación, cabría esperar que fueran las pequeñas empresas las que recurrieran a esta fórmula, puesto que son las que más dificultades tienen a la hora de acceder al mercado de capitales. Sin embargo, en la práctica, nos encontramos con que las grandes compañías también utilizan este sistema, a pesar de que no tienen ningún problema de acceso a dicho mercado (Brickley, Dark y Weisbach, 1991)¹². Por otra parte, también se ha observado que cuanto mayor es la inversión unitaria requerida por parte de un franquiciado para poder abrir un establecimiento de una determinada cadena menos recurren los empresarios a la franquicia, lo que va en contra de este argumento (Brickley y Dark, 1987; Brickley, Dark y Weisbach, 1991; Lafontaine, 1992; López y Ventura, 2002). Por último, en muchas ocasiones, el propio franquiciador ayuda al franquiciado a obtener la financiación que necesita para poner en marcha su negocio, ya sea dándosela él mismo o ayudándole a negociar con las entidades financieras, las cuales suelen conceder créditos con intereses favorables a los negocios de franquicia que se abren.

No obstante, y a pesar de las críticas anteriores, la evidencia empírica a favor del argumento financiero es también muy numerosa. Por una parte, hay estudios que han contrastado esta hipótesis de una manera directa, ya sea empleando *proxies* de la escasez de capital o preguntándoles directamente a los franquiciadores por qué se deciden a franquiciar. Así, en el primer caso, Caves y Murphy (1976), Lafontaine y Kaufmann (1994), Combs y Castrogiovanni (1994) y Dant y Kaufmann (2003) observan una mayor proporción de establecimientos propios en aquellas cadenas de franquicia más maduras. Otros autores, como Thompson (1992) o Martin y Justis (1993), obtienen evidencia a favor de un mayor uso de la franquicia cuanto mayor es la inversión inicial necesaria para la apertura de un nuevo establecimiento. Por su parte, Dant y Kaufmann (2003) y Castrogiovanni, Combs y Justis (2006) obtienen una relación negativa entre el porcentaje de establecimientos franquiciados y el tamaño de la cadena, la cual apoya este argumento. Finalmente, autores como Norton (1995) y Combs y Ketchen (1999) han empleado medidas más específicas de la escasez de capital, como el ratio de endeudamiento o de liquidez, obteniendo también unos resultados favorables¹³. En el segundo caso, cuándo a los propios franquiciadores se les pregunta por qué acuden a la franquicia responden que “...la razón más importante para adoptar el sistema de

¹² Un ejemplo significativo es el de McDonalds o, en España, Telepizza.

¹³ Las variables de tamaño y antigüedad de la cadena pueden medir, no sólo la escasez de recursos financieros, sino también de habilidades directivas e información local, con lo que sus resultados pueden ser más ambiguos.

franquicia es la de conservar o adquirir capital, al mismo tiempo que se intenta establecer una red de distribución efectiva en el menor tiempo posible” (Mc Guire 1971, p.6). Otros autores han obtenido resultados similares. Así, por ejemplo, Lafontaine (1992) encontró que 76 de los 130 franquiciadores encuestados para su estudio veían a la franquicia como un mecanismo para proveerse de los fondos necesarios para la rápida expansión de su negocio. Dant (1995) también observó que la falta de capital era una de las principales razones por la que las empresas comenzaban a franquiciar, al obtener que el 60% de los directivos encuestados señalaban el acceso al capital como la razón por la que utilizaban el sistema de franquicia.

Otros estudios señalan indirectamente el valor de la hipótesis de la escasez de capital a la hora de explicar el empleo de la franquicia (Combs y Ketchen, 1999). Así, Martin y Justis (1993) comparan el crecimiento de las cadenas de franquicia maduras e inmaduras¹⁴, llegando a la conclusión de que son las segundas las que dependen en mayor medida de la franquicia en las épocas de difícil acceso al mercado de capitales. Esta misma variable ha sido empleada por otros autores como Thompson (1992) o Combs y Castrogiovanni (1994). Por su parte, Sen (1993) observa que las cadenas más jóvenes establecen a sus franquiciados cánones de entrada más elevados que los establecidos por las cadenas maduras, lo que evidencia sus mayores dificultades para acceder al mercado de capitales. Por último, Michael (2002) demuestra la existencia en el mercado de las “ventajas de mover primero” en el sector de la restauración, lo que hace que los empresarios tengan incentivos a franquiciar con el objetivo de tener una ventaja competitiva sobre el resto de empresas del sector¹⁵. La Tabla 1 nos muestra parte de los estudios que han analizado este argumento.

¹⁴ Estos autores establecen que son cadenas de franquicia inmaduras aquellas que llevan operando en el mercado menos de 10 años y su número total de establecimientos es menor o igual al número medio de establecimientos en el sector.

¹⁵ Este autor demuestra con este resultado que la franquicia es un mecanismo para la adquisición de recursos puesto que la existencia de ventajas de mover primero es una de las presunciones claves del argumento de escasez de recursos. Así, “Inicialmente, muchos franquiciadores establecen franquicias con el objetivo de penetrar en el mercado lo más rápido posible, obteniendo, de esa manera, territorio valioso de los competidores” (Oxenfeldt y Kelly 1969, p.74).

Tabla 1: Efecto de la escasez de recursos financieros sobre la propensión a franquiciar

Autor / es	Año	Datos	Medida	% de franquiciados
Caves y Murphy	1976	Datos sectoriales	Antigüedad	(-)
Brickley y Dark	1987	1. Empresas de diversos sectores 2. Establecimientos de 36 cadenas de diversos sectores	1. Inversión inicial 2. Inversión inicial	- -
Brickley, Dark y Weisbach	1991	1. Datos sectoriales a nivel estatal 2. Datos de establecimientos de 36 cadenas	1. Tamaño 2. Inversión inicial	(+) -
Thompson	1992	Franquicias de diversos sectores	1. Inversión inicial 2. Crecimiento	+ +
Lafontaine	1992	Franquicias de negocio de todos los sectores	Inversión inicial	-
Martin y Justis	1993	57 cadenas de franquicia de los sectores de <i>fast food</i> , hoteles y tiendas de conveniencia.	1. Inversión inicial 2. Crecimiento	+ +
Lafontaine y Kaufmann	1994	130 encuestas a presidentes de los sistemas de franquicia de EEUU	1. Antigüedad 2. Variable <i>dummy</i> con valor 1 si el franquiciador es una filial de una compañía más grande	(-) (-)
Minkler y Park	1994	Panel de datos 1975-1989	1. Ratio de interés real 2. Crecimiento 3. Antigüedad	- - (+)
Combs y Castrogiovanni	1994	558 cadenas de franquicia	1. Tamaño 2. Antigüedad 3. Crecimiento	(+) (-) +
Norton	1995	25 cadenas de franquicia y 25 no franquicias	Ratio de endeudamiento en libros y de mercado	+
Combs y Ketchen	1999	91 cadenas de restaurantes	1. Pert 2. Ratio de endeudamiento 3. Liquidez 4. Rentabilidad económica	(-) + (-) (-)
López y Ventura	2002	270 centrales de franquicia operantes en España	1. Inversión inicial 2. Antigüedad 3. Crecimiento	- (-) -
Dant y Kaufmann	2003	152 encuestas a cadenas de <i>fast food</i>	1. Tamaño 2. Antigüedad 3. Acceso interno a recursos financieros	(-) (-) (-)
Castrogiovanni, Combs y Justis	2006	439 cadenas de franquicia	1. Tamaño 2. Antigüedad	(-) (+)

Nota: Los paréntesis de la última columna indican que la variable empleada para estimar la dificultad de acceso a los recursos financieros se encuentra inversamente relacionada con la magnitud de tales recursos financieros, de tal manera que es de esperar que su signo sea el opuesto al esperado.

Fuente: Elaboración propia.

En definitiva, si el argumento establecido es correcto, debe esperarse que medidas de la escasez de capital por parte de la empresa se encuentren asociadas con una mayor propensión a franquiciar los puntos de venta. Por tanto, la hipótesis a contrastar en este trabajo es la siguiente:

H₁: cuanto más difícil resulte para una determinada compañía el acceso a los recursos financieros mayor será su propensión a franquiciar.

3. METODOLOGÍA

3.1. Obtención de datos

La hipótesis anterior ha sido contrastada utilizando un panel de datos, en el cual se recoge la información relativa a cadenas de franquicia españolas que se encontraban operando en nuestro país dentro del periodo 1996-2002. Los datos empleados fueron obtenidos, fundamentalmente, de las Guías Profesionales de la Franquicia editadas por Tormo&Asociados, punto de partida de la base de datos, y Barbadillo&Asociados, del Anuario Español del Franchising, editado por Franchisa, y del Libro Oficial de la Franquicia en España, editado por la Asociación Española de Franquiciadores. Para ello, se partió de las guías que recogían los datos relativos a 1996 y se fueron añadiendo todas las cadenas que iban apareciendo cada año.

Toda esta información se completó con la obtenida de páginas web de los franquiciadores, memorias anuales y noticias de prensa como consecuencia de tres problemas. Primero, la falta de congruencia que fue encontrada para algunos datos al comparar la información de las diferentes guías. Segundo, a la hora de ir añadiendo los datos de las cadenas para los diferentes años, se encontraron varias cadenas que cambiaban de nombre de un año para otro. Esto planteó dudas sobre si se trataba de la misma cadena o si era una nueva con un nombre parecido a la ya existente. Caso a caso se fueron resolviendo esas dudas con toda la información que se pudo encontrar. Por último, señalar que fueron eliminadas de la base cadenas que las guías indicaban que eran españolas y que, en realidad, no lo eran.

Por su parte, la información de tipo financiero fue obtenida de la base de datos SABI, la cual provee información financiera sobre todas las empresas operantes en España. Al final, y una vez depurada toda la información disponible en la base, la muestra definitiva quedó integrada por 1.229 cadenas. No obstante, la falta de información sobre algunas variables obligó a utilizar muchas menos cadenas en las regresiones, concretamente un máximo de 158.

3.2. Descripción del modelo y variables

El modelo empírico se ha elegido teniendo en cuenta la potencial naturaleza dinámica de la estructura de propiedad en las cadenas de franquicia, sugerida en los resultados obtenidos por Pénard, Raynaud y Saussier (2003) y Lafontaine y Shaw (2005). En ambos trabajos se concluye gráficamente que las cadenas de franquicia parecen evolucionar hasta alcanzar una estructura de propiedad objetivo, momento a partir de la cual permanecen más o menos estables. Por lo tanto, las cadenas de franquicia reajustarán periódicamente su estructura hacia lo que consideran su proporción de establecimientos propios y franquiciados objetivo, de la cual no desean salir. Dado que en trabajos previos la estimación se ha hecho de forma gráfica, necesitamos analizar si verdaderamente existe dicho nivel objetivo y, si es así, cuál es la velocidad de ajuste con la que la empresa se mueve hacia él. Los modelos dinámicos de ajuste parcial encajan en este planteamiento. Establecen que los cambios en el porcentaje de establecimientos franquiciados ($PFDOS_{it} - PFDOS_{it-1}$) absorben parcialmente la diferencia entre el porcentaje objetivo de establecimientos franquiciados para el periodo t ($PFDOS_{it}^*$) y dicho porcentaje en el periodo $t-1$ ($PFDOS_{it-1}$):

$$(PFDOS_{it} - PFDOS_{it-1}) = \alpha(PFDOS_{it}^* - PFDOS_{it-1}) \quad [1]$$

donde el coeficiente α , $\in [0, 1]$, mide la velocidad de ajuste, y está inversamente relacionado con los costes del ajuste que impiden alcanzar la estructura deseada. Operando obtenemos:

$$PFDOS_{it} = \alpha PFDOS_{it}^* + (1 - \alpha)PFDOS_{it-1} \quad [2]$$

Si los costes de ajuste son igual a cero, es decir, $\alpha=1$, $PFDOS_{it} = PFDOS_{it}^*$, con lo que las cadenas de franquicia alcanzan automáticamente su proporción objetivo de establecimientos franquiciados. Si, por el contrario, $\alpha=0$, $PFDOS_{it} = PFDOS_{it-1}$, lo que implica que los costes de transacción o ajuste son tan altos que las cadenas nunca llegan a la proporción objetivo. El proceso de ajuste es un equilibrio entre los costes de ajuste hacia el nivel objetivo de establecimientos franquiciados y los costes de no estar en equilibrio.

Dado que el nivel deseado de establecimientos franquiciados es inobservable, consideramos que puede ser modelado como una función lineal de la escasez de recursos financieros y de los sistemas de incentivos de los franquiciadores. De esta manera, obtenemos la siguiente ecuación:

$$PFDOS^*_{it} = a_0 + a_1 INVINI_{it} + a_2 END_{it} + a_3 LIQUID_{it} + a_4 Re_{it} + a_5 ANTG_{it} + a_6 EXTJ_{it} + a_7 PMIN_{it} + \mu_{it} \quad [3]$$

donde $PFDOS^*_{it}$ es el nivel objetivo de establecimientos franquiciados de una cadena i en el año t y sus variables explicativas son la inversión inicial (INVINI), el ratio de endeudamiento (END), el ratio de liquidez (LIQUID), la rentabilidad económica (Re), la antigüedad de la cadena (ANTG), los establecimientos en el extranjero (EXTJ) y la población mínima.

Incorporando la ecuación (3) en la ecuación (2) y considerando que los estimadores fueron calculados con datos de panel, obtenemos:

$$PFDOS_{it} = \alpha a_0 + (1 - \alpha) PFDOS_{it-1} + \alpha a_1 INVINI_{it} + \alpha a_2 END_{it} + \alpha a_3 LIQUID_{it} + \alpha a_4 Re_{it} + \alpha a_5 ANTG_{it} + \alpha a_6 EXTJ_{it} + \alpha a_7 PMIN_{it} + \sum_{t=1996}^{2002} Y_t + \gamma_i + \mu_{it}$$

donde $\sum_{t=1996}^{2002} Y_t$ es un conjunto de variables temporales *dummy* para cada año que recogen cualquier efecto temporal invariante de la empresa no incluido en la regresión. También incluimos γ_i , que es el efecto empresa, el cual asumimos constante para la empresa i a lo largo de t ; y μ_{it} , que es el término de error.

En las estimaciones, aplicamos el método generalizado de momentos (GMM) desarrollado para los modelos dinámicos de datos de panel por Arellano y Bond (1991). Esta metodología está específicamente diseñada para responder a dificultades econométricas relevantes en este trabajo: (a) la presencia de efectos individuales inobservables (en este caso, efectos de empresa). Los efectos individuales son eliminados tomando primeras diferencias de todas las variables; (b) el proceso autorregresivo en los datos relativos al comportamiento del nivel objetivo de establecimientos franquiciados (es decir, la necesidad de usar un modelo con variables dependientes retardadas para capturar la naturaleza dinámica de las decisiones sobre la estructura de propiedad de las cadenas); y (c) la posible endogeneidad de las variables independientes. El estimador de panel controla esta posible endogeneidad utilizando instrumentos internos, es decir, instrumentos basados en valores retardados de las variables explicativas.

La consistencia del estimador GMM depende de la validez de los instrumentos. Para afrontar esta cuestión, consideramos dos tests sugeridos por Arellano y Bond (1991). El

primero es el test de sobre-identificación de las restricciones de Sargan, que prueba la validez conjunta de los instrumentos en la estimación del GMM. Esta prueba confirma la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término de error de nuestro modelo. El segundo test examina la hipótesis de ausencia de correlación serial en los residuos de primera diferencia (m_2). En nuestros modelos, esta hipótesis es siempre rechazada. Aunque existe una correlación serial de primer orden (m_1) en los residuos diferenciados, es debido a la primera diferencia de los modelos.

Variables

La variable dependiente es definida como el porcentaje de establecimientos franquiciados sobre el total de establecimientos. Las variables independientes por las que se aproxima la escasez de capital por parte de la empresa se describen a continuación. La Tabla 2 muestra los estadísticos descriptivos y la Tabla 3 la correlación entre las variables.

a) Inversión inicial en el establecimiento (INVINI), definida como el importe, en millones de euros, que el franquiciado debe realizar para poner en marcha el negocio, incluyendo el canon de entrada. Pensamos que la inversión inicial nos da una idea de los recursos necesarios para la expansión de la cadena. Anticipamos que cuanto más alta sea dicha inversión, más recursos necesitará el franquiciador para afrontar la expansión de su cadena y, por tanto, recurrirá con una mayor probabilidad a los franquiciados como mecanismo de financiación¹⁶.

b) Ratio de endeudamiento (END), definido como $((\text{Total Pasivo} - \text{Fondos Propios}) / \text{Total Pasivo}) \times 100$. Refleja el peso de las deudas a corto y largo plazo sobre el total del pasivo de la empresa¹⁷. A medida que aumenta el nivel de endeudamiento de una empresa, su capacidad para obtener más recursos para financiar la expansión se reduce, en cuyo caso parece lógico pensar que pueda acudir a la franquicia, puesto que el franquiciado aporta buena parte de la inversión necesaria.

c) Ratio de liquidez (LIQUID), definido como $(\text{Activo circulante} - \text{Existencias}) / \text{Pasivo líquido}$. Está inversamente relacionado con el endeudamiento. Parece lógico pensar que cuando las empresas gozan de recursos disponibles para la inversión, una de las primeras opciones es reinvertirlo en la propia empresa. Esperaríamos, por tanto, una relación negativa con la propensión a franquiciar.

¹⁶ Esta variable ha sido utilizada por numerosos autores como Brickley y Dark (1987), Brickley, Dark y Weisbach (1991), Thompson (1992), Lafontaine (1992), Martin y Justis (1993) o López y Ventura (2002).

¹⁷ Norton (1995) o Combs y Ketchen (1999) han utilizado esta variable.

d) Rentabilidad económica (Re), definida como Resultado de explotación / Total activo. Indica el rendimiento que obtiene una empresa como consecuencia de sus inversiones en activos, con independencia de la estructura financiera de la misma¹⁸. Consideramos que cuanto mayor es la rentabilidad económica menor va a ser la propensión franquiciadora de las cadenas, puesto que cuanto mayor sea la rentabilidad obtenida en las inversiones propias, mayor será el interés de la empresa en acudir a otras fuentes de financiación diferentes a la franquicia¹⁹.

e) La variable ANTG recoge el número de años que llevan las diferentes cadenas franquiciando en España²⁰. Se supone que cuanto menor sea la experiencia acumulada por parte del franquiciador en su negocio más difícil le resultará obtener financiación, con lo que recurrirá a los franquiciados para poder acceder a la misma.

Variables de control

Hemos introducido dos variables de control para controlar los efectos del argumento de agencia. De esta manera, introducimos en el modelo:

f) Establecimientos en el extranjero (EXTJ), que mide el esfuerzo y dificultad para controlar al responsable del establecimiento. La variable EXTJ es una variable *dummy* que toma el valor 1 en aquellos casos en los que las cadenas posean establecimientos en el extranjero y 0 en el caso contrario. Puesto que la franquicia abarata el control de un conjunto de unidades dispersas, serán las cadenas que posean establecimientos fuera del territorio español las que tendrán una mayor proporción de establecimientos franquiciados. La razón es que, al tener una red más extensa y compleja, necesitan acudir más a los franquiciados ante la imposibilidad de supervisar directamente a los responsables de dichos establecimientos²¹.

g) Población mínima (PMIN), que mide la importancia del esfuerzo del responsable en el éxito del establecimiento. Recoge la población mínima exigida por la cadena, expresada en millones, que debe tener un determinado núcleo urbano para que un franquiciado pueda ubicar su establecimiento en dicha zona. Serán las cadenas que ofrecen productos o servicios más especializados las que exigirán una mayor población mínima, puesto que la demanda de los mismos es escasa y tienen que amortizar la inversión realizada. Por tanto, un porcentaje

¹⁸ Combs y Ketchen (1999) emplean, entre otras, esta variable para contrarrestar el argumento financiero.

¹⁹ Como, por ejemplo, el endeudamiento o la ampliación de capital.

²⁰ Esta misma variable ha sido empleada por Caves y Murphy (1976), Lafontaine y Kaufmann (1994), Minkler y Park (1994), Combs y Castrogiovanni (1994), López y Ventura (2002), Dant y Kaufmann (2003) o Castrogiovanni, Combs y Justis (2006).

²¹ Lafontaine (1992) utiliza también esta variable como *proxy* del coste de supervisión.

pequeño de la población está interesado en el producto, con lo que cada cliente es muy importante para el negocio y el responsable del establecimiento tiene que realizar un mayor esfuerzo en atraerlo y retenerlo.

Tabla 2: Estadísticos descriptivos

Variable	Media	Desv. Std.	Mín.	Máx.	N
PFDOS	0,642	0,307	0,000	1,000	2765
INVINI	0,079	0,104	0,000	1,683	3138
END	82,305	59,354	0,000	993,220	3782
LIQUID	4,019	98,439	-2,230	5267,020	3747
Re	-0,035	1,092	-33,784	10,318	3792
ANTG	5,304	6,657	0,000	84,000	5469
EXTJ	11,522	134,729	0,000	6000,000	2706
PMIN	0,058	0,065	0,000	0,750	2134

Tabla 3: Correlaciones

	PFDOS	INVINI	END	LIQUID	Re	ANTG	EXTJ	PMIN
PFDOS	1,00000							
INVINI	-0,1131	1,00000						
END	0,0057	-0,0836	1,00000					
LIQUID	-0,0356	-0,0306	-0,1741	1,00000				
Re	0,1273	0,0450	-0,1546	-0,1209	1,00000			
ANTG	0,1594	0,0507	-0,1540	0,0542	0,0805	1,00000		
EXTJ	0,0485	-0,0074	-0,0490	0,0035	0,0217	0,0487	1,00000	
PMIN	-0,1043	0,3060	-0,0090	-0,0139	0,0265	-0,0277	-0,0351	1,00000

4. RESULTADOS

La Tabla 4 recoge los resultados del modelo econométrico, obtenidos con el programa Stata 8.0. En la primera columna hemos considerado como medida de los aspectos financieros, la inversión inicial, el endeudamiento y la antigüedad. En la segunda columna hemos considerado la liquidez de la empresa en lugar del endeudamiento dada la relación que presentan entre ellas. Y en la tercera columna hemos considerado la rentabilidad económica por el mismo motivo. Paralelamente, en todos los casos hemos metido como variables de control la población mínima y la presencia de establecimientos en el extranjero. Además, hemos considerado un grupo de variables dummies por años, que intentan recoger los efectos temporales. El método de estimación utiliza una serie de instrumentos, retardos en las

variables, para resolver el problema de la endogeneidad de algunas variables. En nuestro caso, consideramos que pueden ser variables endógenas el endeudamiento, el ratio de liquidez, la rentabilidad económica y la presencia de establecimientos extranjeros, dejando como estrictamente exógenas la antigüedad de la cadena y la inversión inicial requerida por el establecimiento. Los coeficientes de estos instrumentos no se presentan, ya sea por convención de la propia metodología o por simplificar la tabla.

En primer lugar, destaca observar que tanto los parámetros del endeudamiento, en la primera columna, como del ratio de liquidez, en la segunda, como de la rentabilidad económica, en la tercera, son significativos y con el signo esperado, tal y como predecía el argumento financiero. Esto es un claro soporte a dicho argumento financiero. Cuanto mayor es la liquidez y la rentabilidad económica y menor el endeudamiento menor es el uso de la franquicia. Esto deja abierta una pregunta. ¿Por qué es mejor la financiación a través de franquiciados que con capitales propios? Quizá una respuesta sea la menor incertidumbre que provoca al franquiciado poder dirigir personalmente su propio negocio. En el caso de convertirse en accionista debe soportar unos costes de agencia importantes.

En segundo lugar, sorprende la falta de significación de la inversión inicial y el signo contrario de la experiencia. Por lo que respecta a la variable de inversión inicial, conviene señalar que ha sido empleada en muchos otros trabajos previos obteniéndose para la misma unos resultados muy dispares²². Una probable explicación es que se produce un doble efecto contrapuesto. Por un lado, está el problema de la financiación, que llevaría a los franquiciadores a intentar franquiciar parte de sus establecimientos, pero, en sentido contrario, está la dificultad de encontrar franquiciados. El motivo es que, cuanto mayor sea el valor de la inversión inicial, mayor será el riesgo al que tiene que hacer frente el responsable del establecimiento y, en consecuencia, más tendencia existirá por parte del franquiciador a integrar sus puntos de venta puesto que, de esta manera, se asigna la variabilidad del riesgo a la parte que menos coste le supone asumirlo: el franquiciador²³.

²² Así, por ejemplo, mientras autores como Brickley y Dark (1987), Brickley, Dark y Weisbach (1991), Lafontaine (1992) o López y Ventura (2002) obtienen que cuanto mayor es la inversión inicial menor es la propensión a franquiciar, lo que va en contra del argumento financiero, otros como Thompson (1992) y Martin y Justis (1993), obtienen el resultado contrario.

²³ El franquiciado es más averso al riesgo que el franquiciador, puesto que, mientras el primero suele ser habitualmente un empresario individual cuyo patrimonio e ingresos suelen estar ligados a los resultados de su propio establecimiento, el segundo es normalmente una sociedad de mayor tamaño que suele contar con algún otro socio financiero, incluso con empresas de capital riesgo. Autores como Brickley y Dark (1987), Brickley, Dark y Weisbach (1991, Lafontaine (1992, 1993, 1995) o Perales y Vázquez (2003) respaldan este argumento.

Tabla 4: Factores determinantes de la propensión franquiciadora

Variable	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
PFDOS t-1	0.2190*** (5.90)	0.3116*** (8.73)	0.2639*** (8.47)
INVINI	0.0738 (0.71)	-0.0312 (-0.33)	0.0408 (-2.90)
END	0.0003** (2.18)		
LIQUID		-0.0044** (-2.28)	
Re			-0.0287* (-1.78)
ANTG	0.204** (1.96)	0.0072 (1.53)	0.0050 (1.37)
EXTJ	0.0000 (0.01)	0.0002 (1.31)	-0.0002* (-1.70)
PMIN	-0.5740*** (-2.62)	-0.2810** (-1.81)	-0.2630 (-1.12)
dy98	0.0097*** (3.16)	0.0103** (2.47)	0.0126*** (4.54)
dy00	-0.0113* (-1.81)	-0.0124* (-1.94)	-0.0042 (-0.75)
dy01	-0.0389*** (-4.01)	-0.0429*** (-4.30)	-0.0334*** (-3.55)
dy02	-0.0574*** (-4.14)	-0.0547*** (-3.69)	-0.0453*** (-4.08)
m_1	-1.69*	-1.79*	-1.74*
m_2	-1.30	-1.50	-1.12
Sargan Test	45.77	45.82	42.34
Observaciones	322	322	325
Cadenas	156	157	158

Nota: Estadístico t entre paréntesis ***, **, * = Significativo al 99%, 95% y 90% respectivamente.

Por su parte, la experiencia es también significativa, pero con el signo contrario, positivo. Esto indica que a más experiencia más establecimientos franquiciados. Este es un resultado que no se puede argumentar por la falta de recursos. Todo lo contrario. Quizá pueda ser que las empresas van desarrollando su modelo de negocio y van aprendiendo, con lo que cada vez se fían más del mismo. Es, por tanto, lógico pensar que si un franquiciador ha desarrollado una importante red durante varios años, su imagen entre los potenciales franquiciados sea buena y que muchos estén dispuestos a incorporarse a esta red como tales: saben que se introducen en un negocio probado extensamente y que el franquiciador tiene mucho capital reputacional que perder en caso de incumplimiento. El resultado esperado, en

este caso, sería una relación positiva como la que hemos obtenido. Este resultado está en contraposición con la tendencia general que se observa en las variables temporales, significativas en su mayoría, a reducir la tendencia a la franquicia. Tanto la significación como los coeficientes de las variables temporales indican que, en relación a 1999, año de referencia, el porcentaje de establecimientos franquiciados es cada vez menor. Estos resultados encajan con la tendencia general observada por Pénard, Raynaud y Saussier (2003) y Lafontaine y Shaw (2005).

Finalmente, observamos que se verifica el modelo de ajuste parcial de la estructura de propiedad. El coeficiente de la variable dependiente retardada es muy significativo. Esto nos da una velocidad de ajuste entre un 78-69%. Es una velocidad de ajuste alta, como era de suponer, puesto que los franquiciadores tienen a su disposición buenas herramientas para ajustarla. Sin embargo, hay que darse cuenta que no siempre encuentran a los franquiciados que desean y menos en las ciudades que ellos quieren. Esto puede obligarles a abrir con establecimientos propios para no perder su posición competitiva o para ocupar un buen local disponible, lo que no siempre es fácil encontrar en el centro de las grandes ciudades.

Por lo que respecta a las variables de control, los resultados obtenidos son dispares. Mientras que la variable EXTJ, encargada de medir los costes de controlar al responsable del establecimiento, presenta el signo positivo esperado, aunque sin ser significativo, en los dos primeros modelos, la variable PMIN presenta un signo negativo, en todos los modelos, y significativo, en los dos primeros, lo cual es contrario a nuestras predicciones.

5. CONCLUSIONES

Este trabajo tiene como objetivo analizar si la dificultad para acceder a determinados recursos escasos, más concretamente a los financieros, es un factor determinante de la propensión franquiciadora de las cadenas españolas. Para ello, se ha tomado como muestra un panel de datos en el cual se recoge la información relativa a las cadenas de franquicia que se encontraban operando en nuestro país dentro del periodo 1996-2002. La ventaja de esta metodología radica en que nos permite controlar la heterogeneidad inobservable y recoger los efectos individuales de cada cadena, cuestión que no es recogida con las regresiones de corte transversal. Además, empleamos un modelo dinámico de ajuste parcial de la estructura de propiedad de las cadenas utilizando el método generalizado de los momentos en primeras diferencias, lo que nos permite, no sólo introducir un componente autorregresivo, sino también el empleo de variables explicativas endógenas.

Los resultados obtenidos muestran claramente que cuanto mayor es la liquidez y la rentabilidad económica y menor es el endeudamiento de una determinada cadena menor es su propensión a franquiciar establecimientos, lo que apoya el argumento de escasez de recursos financieros. Por el contrario, la variable de inversión inicial no es significativa y la de antigüedad de la cadena presenta un signo contrario al previsto. Lo primero puede ser explicado por la existencia de un doble efecto contrapuesto: por una parte, cuanto mayor es la inversión inicial más dificultades tiene el franquiciador para acceder a los recursos necesarios para ampliar su negocio, con lo que recurriría a los franquiciados como mecanismo de financiación, pero, por otra, mayor sería el riesgo al que tienen que hacer frente los potenciales franquiciados, los cuales son más aversos al riesgo que el franquiciador, con lo que este último optaría por mantener los establecimientos bajo su propiedad. Por lo que respecta a la variable de antigüedad, puede ocurrir que, más que medir la facilidad/dificultad de acceso a los recursos financieros, esté recogiendo el resultado del esfuerzo del franquiciador, en el sentido de que, al haber desarrollado su negocio durante varios años, ha conseguido crearse una buena imagen, con lo que resultará más fácil atraer a nuevos y buenos franquiciados, puesto que estos últimos saben que van a introducirse en un negocio rentable.

Finalmente, observamos que se verifica el modelo de ajuste parcial de la estructura de propiedad, siendo el coeficiente de la variable dependiente retardada muy significativo. Esto nos da una velocidad de ajuste muy alta, entre un 78-69%, algo que era de esperar, puesto que los franquiciadores disponen de buenas herramientas para ajustarla.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Arellano, M. y S. Bond (1991): "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations", *Review of Economic Studies* 58, pp. 277-297.
- Blair, R. y F. Lafontaine (2005): *The Economics of Franchising*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Bradach, J. (1997): "Using the plural form in the management of restaurant chains", *Administrative Science Quarterly* 42, pp. 276-303.
- Bradach, J. y R. Eccles (1989): "Price, authority and trust: From ideal types to plural forms", *Annual Review of Sociology* 15, pp. 97-118.

- Brickley, J. y F. Dark (1987): "The choice of organizational form: The case of franchising", *Journal of Financial Economics* 18, pp. 401-420.
- Brickley, J., F. Dark y M. Weisbach (1991): "An agency perspective on franchising", *Financial Management* 20, pp. 27-35.
- Castrogiovanni, G., J. Combs y R. Justis (2006): "Resource scarcity and agency theory predictions concerning the continued use of franchising in multi-outlet networks", *Journal of Small Business Management* 44, pp. 27-44.
- Caves, R. y W. Murphy (1976): "Franchising: Firms, markets and intangible assets", *Southern Economic Journal* 42, pp. 572-586.
- Combs, J. y G. Castrogiovanni (1994): "Franchisor strategy: A proposed model and empirical test of franchise versus company ownership", *Journal of Small Business Management* 31, pp. 37-48.
- Combs, J. y D. Ketchen (1999): "Can capital scarcity help agency theory explain franchising? Revisiting the capital scarcity hypothesis", *Academy of Management Journal* 42, pp. 196-207.
- Dant, R. (1995): "Motivations for franchising: Rhetoric versus reality", *International Small Business Journal* 14, pp. 10-32.
- Dant, R. y P. Kaufmann (2003): "Structural and strategic dynamics in franchising", *Journal of Retailing* 79, pp. 63-75.
- Hunt, S. (1973): "The trend towards company-operated units in franchise chains", *Journal of Retailing* 49, pp. 3-13.
- Jensen, M. C. y W. H. Meckling (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305- 360.
- Lafontaine, F. (1992): "Agency theory and franchising: Some empirical results", *Rand Journal of Economics* 23, pp. 263-283.
- Lafontaine, F. (1993): "Contractual arrangements as signaling devices: Evidence from franchising", *Journal of Law, Economics and Organization* 9, pp. 256-289.
- Lafontaine, F. (1995): "Pricing decisions in franchised chains: A look at the fast-food industry". Documento de trabajo 5247, NBER.

- Lafontaine, F. y P. Kaufmann (1994): "The evolution of ownership patterns in franchise systems", *Journal of Retailing* 70, pp. 97-113.
- Lafontaine, F. y K. Shaw (2005): "Targeting managerial control: Evidence from franchising", *Rand Journal of Economics* 36, pp. 131-150.
- Lafontaine, F. y M. Slade (2001): "Incentive contracting and the franchise decision", en Chatterjee, K. y W. Samuelson (eds.), *Advances in Business Applications of Game Theory*, Kluwer Academic Press, Boston.
- López, B. y J. Ventura (2001): "Grupos estratégicos en las franquicias españolas: Características básicas", *Economía Industrial* 340, pp. 163-176.
- López, B. y J. Ventura (2002): "Integración vertical y causas de aparición de la franquicia", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa* 11, pp. 55-74.
- Martin, R. y R. Justis (1993): "Franchising, liquidity constraints and entry", *Applied Economics* 25, pp. 1269-1277.
- McGuire, E. (1971): *Franchised Distributors*, The Conference Board, New York.
- Michael, S. (2002): "First mover advantage through franchising", *Journal of Business Venturing* 17, pp. 1-20.
- Minkler, A. (1990): "An empirical analysis of a firm's decision to franchise", *Economics Letters* 34, pp. 77-82.
- Minkler, A. y T. Park (1994): "Asset specificity and vertical integration", *Review of Industrial Organization* 9, pp. 409-423.
- Norton, S. (1988): "An empirical look at franchising as an organizational form", *Journal of Business* 61, pp. 197-217.
- Norton, S. (1995): "Is franchising a capital structure issue?", *Journal of Corporate Finance* 2, pp. 75-101.
- Oxenfeldt, A. y A. Kelly (1969): "Will successful franchise systems ultimately become wholly-owned chains?", *Journal of Retailing* 44, pp. 69-87.
- Ozanne, U. y S. Hunt (1971): *The Economic Effects of Franchising*, US Select Committee on Small Business. Washington, D.C.: US Government Printing Office.

- Pénard, T., E. Raynaud y S. Saussier (2003): “Dual distribution and royalty rates in franchised chains: An empirical analysis using French data”, *Journal of Marketing Channels* 10, pp. 5–31.
- Perales, L. y N. Vázquez (2003): “Determinantes de la intensidad franquiciadora: Un enfoque de agencia”, *Investigaciones Económicas* 27, pp. 151-172.
- Rubin, P. (1978): “The theory of the firm and the structure of the franchise contract”, *Journal of Law and Economics* 21, pp. 223-233.
- Shane, S. (1996): “Hybrid Organizational arrangements and their implications for firm growth and survival: A study of new franchisors”, *Academy of Management Journal* 39, pp. 316-334.
- Stanworth, J. y J. Curran (1999): “Colas, burgers, shakes and shirkers: Towards a sociological model of franchising in the market economy”, *Journal of Business Venturing* 14, pp. 323-344.
- Sen, K. (1993): “The use of initial fees and royalties in business format franchising”, *Managerial and Decision Economics* 14, pp. 175-190.
- Thompson, R. (1992): “Company ownership versus franchising: Issues and evidence”, *Journal of Economic Studies* 19, pp. 31-42.
- Williamson, O. (1991): “Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives”, *Administrative Science Quarterly* 36, pp. 269-296.

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

DOCUMENTOS DE TRABAJO

Últimos números publicados

- | | |
|----------|--|
| 159/2000 | Participación privada en la construcción y explotación de carreteras de peaje
Ginés de Rus, Manuel Romero y Lourdes Trujillo |
| 160/2000 | Errores y posibles soluciones en la aplicación del <i>Value at Risk</i>
Mariano González Sánchez |
| 161/2000 | Tax neutrality on saving assets. The spanish case before and after the tax reform
Cristina Ruza y de Paz-Curbera |
| 162/2000 | Private rates of return to human capital in Spain: new evidence
F. Barceinas, J. Oliver-Alonso, J.L. Raymond y J.L. Roig-Sabaté |
| 163/2000 | El control interno del riesgo. Una propuesta de sistema de límites
riesgo neutral
Mariano González Sánchez |
| 164/2001 | La evolución de las políticas de gasto de las Administraciones Públicas en los años 90
Alfonso Utrilla de la Hoz y Carmen Pérez Esparrells |
| 165/2001 | Bank cost efficiency and output specification
Emili Tortosa-Ausina |
| 166/2001 | Recent trends in Spanish income distribution: A robust picture of falling income inequality
Josep Oliver-Alonso, Xavier Ramos y José Luis Raymond-Bara |
| 167/2001 | Efectos redistributivos y sobre el bienestar social del tratamiento de las cargas familiares en
el nuevo IRPF
Nuria Badenes Plá, Julio López Laborda, Jorge Onrubia Fernández |
| 168/2001 | The Effects of Bank Debt on Financial Structure of Small and Medium Firms in some Euro-
pean Countries
Mónica Melle-Hernández |
| 169/2001 | La política de cohesión de la UE ampliada: la perspectiva de España
Ismael Sanz Labrador |
| 170/2002 | Riesgo de liquidez de Mercado
Mariano González Sánchez |
| 171/2002 | Los costes de administración para el afiliado en los sistemas de pensiones basados en cuentas
de capitalización individual: medida y comparación internacional.
José Enrique Devesa Carpio, Rosa Rodríguez Barrera, Carlos Vidal Meliá |
| 172/2002 | La encuesta continua de presupuestos familiares (1985-1996): descripción, representatividad
y propuestas de metodología para la explotación de la información de los ingresos y el gasto.
Llorenç Pou, Joaquín Alegre |
| 173/2002 | Modelos paramétricos y no paramétricos en problemas de concesión de tarjetas de credito.
Rosa Puertas, María Bonilla, Ignacio Olmeda |

- 174/2002 Mercado único, comercio intra-industrial y costes de ajuste en las manufacturas españolas.
José Vicente Blanes Cristóbal
- 175/2003 La Administración tributaria en España. Un análisis de la gestión a través de los ingresos y de los gastos.
Juan de Dios Jiménez Aguilera, Pedro Enrique Barrilao González
- 176/2003 The Falling Share of Cash Payments in Spain.
Santiago Carbó Valverde, Rafael López del Paso, David B. Humphrey
Publicado en "Moneda y Crédito" nº 217, pags. 167-189.
- 177/2003 Effects of ATMs and Electronic Payments on Banking Costs: The Spanish Case.
Santiago Carbó Valverde, Rafael López del Paso, David B. Humphrey
- 178/2003 Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union.
Joaquín Maudos y Juan Fernández Guevara
- 179/2003 Los planes de stock options para directivos y consejeros y su valoración por el mercado de valores en España.
Mónica Melle Hernández
- 180/2003 Ownership and Performance in Europe and US Banking – A comparison of Commercial, Co-operative & Savings Banks.
Yener Altunbas, Santiago Carbó y Phil Molyneux
- 181/2003 The Euro effect on the integration of the European stock markets.
Mónica Melle Hernández
- 182/2004 In search of complementarity in the innovation strategy: international R&D and external knowledge acquisition.
Bruno Cassiman, Reinhilde Veugelers
- 183/2004 Fijación de precios en el sector público: una aplicación para el servicio municipal de suministro de agua.
M^a Ángeles García Valiñas
- 184/2004 Estimación de la economía sumergida en España: un modelo estructural de variables latentes.
Ángel Alañón Pardo, Miguel Gómez de Antonio
- 185/2004 Causas políticas y consecuencias sociales de la corrupción.
Joan Oriol Prats Cabrera
- 186/2004 Loan bankers' decisions and sensitivity to the audit report using the belief revision model.
Andrés Guiral Contreras and José A. Gonzalo Angulo
- 187/2004 El modelo de Black, Derman y Toy en la práctica. Aplicación al mercado español.
Marta Tolentino García-Abadillo y Antonio Díaz Pérez
- 188/2004 Does market competition make banks perform well?.
Mónica Melle
- 189/2004 Efficiency differences among banks: external, technical, internal, and managerial
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Rafael López del Paso

- 190/2004 Una aproximación al análisis de los costes de la esquizofrenia en España: los modelos jerárquicos bayesianos
F. J. Vázquez-Polo, M. A. Negrín, J. M. Cavasés, E. Sánchez y grupo RIRAG
- 191/2004 Environmental proactivity and business performance: an empirical analysis
Javier González-Benito y Óscar González-Benito
- 192/2004 Economic risk to beneficiaries in notional defined contribution accounts (NDCs)
Carlos Vidal-Meliá, Inmaculada Domínguez-Fabian y José Enrique Devesa-Carpio
- 193/2004 Sources of efficiency gains in port reform: non parametric malmquist decomposition tfp index for Mexico
Antonio Estache, Beatriz Tovar de la Fé y Lourdes Trujillo
- 194/2004 Persistencia de resultados en los fondos de inversión españoles
Alfredo Ciriaco Fernández y Rafael Santamaría Aquilué
- 195/2005 El modelo de revisión de creencias como aproximación psicológica a la formación del juicio del auditor sobre la gestión continuada
Andrés Guiral Contreras y Francisco Esteso Sánchez
- 196/2005 La nueva financiación sanitaria en España: descentralización y prospectiva
David Cantarero Prieto
- 197/2005 A cointegration analysis of the Long-Run supply response of Spanish agriculture to the common agricultural policy
José A. Mendez, Ricardo Mora y Carlos San Juan
- 198/2005 ¿Refleja la estructura temporal de los tipos de interés del mercado español preferencia por la liquidez?
Magdalena Massot Perelló y Juan M. Nave
- 199/2005 Análisis de impacto de los Fondos Estructurales Europeos recibidos por una economía regional: Un enfoque a través de Matrices de Contabilidad Social
M. Carmen Lima y M. Alejandro Cardenete
- 200/2005 Does the development of non-cash payments affect monetary policy transmission?
Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso
- 201/2005 Firm and time varying technical and allocative efficiency: an application for port cargo handling firms
Ana Rodríguez-Álvarez, Beatriz Tovar de la Fe y Lourdes Trujillo
- 202/2005 Contractual complexity in strategic alliances
Jeffrey J. Reuer y Africa Ariño
- 203/2005 Factores determinantes de la evolución del empleo en las empresas adquiridas por opa
Nuria Alcalde Fradejas y Inés Pérez-Soba Aguilar
- 204/2005 Nonlinear Forecasting in Economics: a comparison between Comprehension Approach versus Learning Approach. An Application to Spanish Time Series
Elena Olmedo, Juan M. Valderas, Ricardo Gimeno and Lorenzo Escot

- 205/2005 Precio de la tierra con presión urbana: un modelo para España
Esther Decimavilla, Carlos San Juan y Stefan Sperlich
- 206/2005 Interregional migration in Spain: a semiparametric analysis
Adolfo Maza y José Villaverde
- 207/2005 Productivity growth in European banking
Carmen Murillo-Melchor, José Manuel Pastor y Emili Tortosa-Ausina
- 208/2005 Explaining Bank Cost Efficiency in Europe: Environmental and Productivity Influences.
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Rafael López del Paso
- 209/2005 La elasticidad de sustitución intertemporal con preferencias no separables intratemporalmente: los casos de Alemania, España y Francia.
Elena Márquez de la Cruz, Ana R. Martínez Cañete y Inés Pérez-Soba Aguilar
- 210/2005 Contribución de los efectos tamaño, book-to-market y momentum a la valoración de activos: el caso español.
Begoña Font-Belaire y Alfredo Juan Grau-Grau
- 211/2005 Permanent income, convergence and inequality among countries
José M. Pastor and Lorenzo Serrano
- 212/2005 The Latin Model of Welfare: Do ‘Insertion Contracts’ Reduce Long-Term Dependence?
Luis Ayala and Magdalena Rodríguez
- 213/2005 The effect of geographic expansion on the productivity of Spanish savings banks
Manuel Illueca, José M. Pastor and Emili Tortosa-Ausina
- 214/2005 Dynamic network interconnection under consumer switching costs
Ángel Luis López Rodríguez
- 215/2005 La influencia del entorno socioeconómico en la realización de estudios universitarios: una aproximación al caso español en la década de los noventa
Marta Rahona López
- 216/2005 The valuation of spanish ipos: efficiency analysis
Susana Álvarez Otero
- 217/2005 On the generation of a regular multi-input multi-output technology using parametric output distance functions
Sergio Perelman and Daniel Santin
- 218/2005 La gobernanza de los procesos parlamentarios: la organización industrial del congreso de los diputados en España
Gonzalo Caballero Miguez
- 219/2005 Determinants of bank market structure: Efficiency and political economy variables
Francisco González
- 220/2005 Agresividad de las órdenes introducidas en el mercado español: estrategias, determinantes y medidas de performance
David Abad Díaz

- 221/2005 Tendencia post-anuncio de resultados contables: evidencia para el mercado español
Carlos Forner Rodríguez, Joaquín Marhuenda Fructuoso y Sonia Sanabria García
- 222/2005 Human capital accumulation and geography: empirical evidence in the European Union
Jesús López-Rodríguez, J. Andrés Faiña y Jose Lopez Rodríguez
- 223/2005 Auditors' Forecasting in Going Concern Decisions: Framing, Confidence and Information Processing
Waymond Rodgers and Andrés Guiral
- 224/2005 The effect of Structural Fund spending on the Galician region: an assessment of the 1994-1999 and 2000-2006 Galician CSFs
José Ramón Cancelo de la Torre, J. Andrés Faiña and Jesús López-Rodríguez
- 225/2005 The effects of ownership structure and board composition on the audit committee activity: Spanish evidence
Carlos Fernández Méndez and Rubén Arrondo García
- 226/2005 Cross-country determinants of bank income smoothing by managing loan loss provisions
Ana Rosa Fonseca and Francisco González
- 227/2005 Incumplimiento fiscal en el irpf (1993-2000): un análisis de sus factores determinantes
Alejandro Estellér Moré
- 228/2005 Region versus Industry effects: volatility transmission
Pilar Soriano Felipe and Francisco J. Climent Diranzo
- 229/2005 Concurrent Engineering: The Moderating Effect Of Uncertainty On New Product Development Success
Daniel Vázquez-Bustelo and Sandra Valle
- 230/2005 On zero lower bound traps: a framework for the analysis of monetary policy in the 'age' of central banks
Alfonso Palacio-Vera
- 231/2005 Reconciling Sustainability and Discounting in Cost Benefit Analysis: a methodological proposal
M. Carmen Almansa Sáez and Javier Calatrava Requena
- 232/2005 Can The Excess Of Liquidity Affect The Effectiveness Of The European Monetary Policy?
Santiago Carbó Valverde and Rafael López del Paso
- 233/2005 Inheritance Taxes In The Eu Fiscal Systems: The Present Situation And Future Perspectives.
Miguel Angel Barberán Lahuerta
- 234/2006 Bank Ownership And Informativeness Of Earnings.
Víctor M. González
- 235/2006 Developing A Predictive Method: A Comparative Study Of The Partial Least Squares Vs Maximum Likelihood Techniques.
Waymond Rodgers, Paul Pavlou and Andres Guiral.
- 236/2006 Using Compromise Programming for Macroeconomic Policy Making in a General Equilibrium Framework: Theory and Application to the Spanish Economy.
Francisco J. André, M. Alejandro Cardenete y Carlos Romero.

- 237/2006 Bank Market Power And Sme Financing Constraints.
Santiago Carbó-Valverde, Francisco Rodríguez-Fernández y Gregory F. Udell.
- 238/2006 Trade Effects Of Monetary Agreements: Evidence For Oecd Countries.
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano.
- 239/2006 The Quality Of Institutions: A Genetic Programming Approach.
Marcos Álvarez-Díaz y Gonzalo Caballero Miguez.
- 240/2006 La interacción entre el éxito competitivo y las condiciones del mercado doméstico como determinantes de la decisión de exportación en las Pymes.
Francisco García Pérez.
- 241/2006 Una estimación de la depreciación del capital humano por sectores, por ocupación y en el tiempo.
Inés P. Murillo.
- 242/2006 Consumption And Leisure Externalities, Economic Growth And Equilibrium Efficiency.
Manuel A. Gómez.
- 243/2006 Measuring efficiency in education: an analysis of different approaches for incorporating non-discretionary inputs.
Jose Manuel Cordero-Ferrera, Francisco Pedraja-Chaparro y Javier Salinas-Jiménez
- 244/2006 Did The European Exchange-Rate Mechanism Contribute To The Integration Of Peripheral Countries?.
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 245/2006 Intergenerational Health Mobility: An Empirical Approach Based On The Echp.
Marta Pascual and David Cantarero
- 246/2006 Measurement and analysis of the Spanish Stock Exchange using the Lyapunov exponent with digital technology.
Salvador Rojí Ferrari and Ana Gonzalez Marcos
- 247/2006 Testing For Structural Breaks In Variance With additive Outliers And Measurement Errors.
Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 248/2006 The Cost Of Market Power In Banking: Social Welfare Loss Vs. Cost Inefficiency.
Joaquín Maudos and Juan Fernández de Guevara
- 249/2006 Elasticidades de largo plazo de la demanda de vivienda: evidencia para España (1885-2000).
Desiderio Romero Jordán, José Félix Sanz Sanz y César Pérez López
- 250/2006 Regional Income Disparities in Europe: What role for location?.
Jesús López-Rodríguez and J. Andrés Faíña
- 251/2006 Funciones abreviadas de bienestar social: Una forma sencilla de simultaneizar la medición de la eficiencia y la equidad de las políticas de gasto público.
Nuria Badenes Plá y Daniel Santín González
- 252/2006 "The momentum effect in the Spanish stock market: Omitted risk factors or investor behaviour?".
Luis Muga and Rafael Santamaría
- 253/2006 Dinámica de precios en el mercado español de gasolina: un equilibrio de colusión tácita.
Jordi Perdigueró García

- 254/2006 Desigualdad regional en España: renta permanente versus renta corriente.
José M. Pastor, Empar Pons y Lorenzo Serrano
- 255/2006 Environmental implications of organic food preferences: an application of the impure public goods model.
Ana Maria Aldanondo-Ochoa y Carmen Almansa-Sáez
- 256/2006 Family tax credits versus family allowances when labour supply matters: Evidence for Spain.
José Felix Sanz-Sanz, Desiderio Romero-Jordán y Santiago Álvarez-García
- 257/2006 La internacionalización de la empresa manufacturera española: efectos del capital humano genérico y específico.
José López Rodríguez
- 258/2006 Evaluación de las migraciones interregionales en España, 1996-2004.
María Martínez Torres
- 259/2006 Efficiency and market power in Spanish banking.
Rolf Färe, Shawna Grosskopf y Emili Tortosa-Ausina.
- 260/2006 Asimetrías en volatilidad, beta y contagios entre las empresas grandes y pequeñas cotizadas en la bolsa española.
Helena Chuliá y Hipòlit Torró.
- 261/2006 Birth Replacement Ratios: New Measures of Period Population Replacement.
José Antonio Ortega.
- 262/2006 Accidentes de tráfico, víctimas mortales y consumo de alcohol.
José M^a Arranz y Ana I. Gil.
- 263/2006 Análisis de la Presencia de la Mujer en los Consejos de Administración de las Mil Mayores Empresas Españolas.
Ruth Mateos de Cabo, Lorenzo Escot Mangas y Ricardo Gimeno Nogués.
- 264/2006 Crisis y Reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Las Limitaciones de la Política Económica en Europa.
Ignacio Álvarez Peralta.
- 265/2006 Have Child Tax Allowances Affected Family Size? A Microdata Study For Spain (1996-2000).
Jaime Vallés-Giménez y Anabel Zárate-Marco.
- 266/2006 Health Human Capital And The Shift From Foraging To Farming.
Paolo Rungo.
- 267/2006 Financiación Autonómica y Política de la Competencia: El Mercado de Gasolina en Canarias.
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero.
- 268/2006 El cumplimiento del Protocolo de Kyoto para los hogares españoles: el papel de la imposición sobre la energía.
Desiderio Romero-Jordán y José Félix Sanz-Sanz.
- 269/2006 Banking competition, financial dependence and economic growth
Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara
- 270/2006 Efficiency, subsidies and environmental adaptation of animal farming under CAP
Werner Kleinhanß, Carmen Murillo, Carlos San Juan y Stefan Sperlich

- 271/2006 Interest Groups, Incentives to Cooperation and Decision-Making Process in the European Union
A. Garcia-Lorenzo y Jesús López-Rodríguez
- 272/2006 Riesgo asimétrico y estrategias de momentum en el mercado de valores español
Luis Muga y Rafael Santamaría
- 273/2006 Valoración de capital-riesgo en proyectos de base tecnológica e innovadora a través de la teoría de opciones reales
Gracia Rubio Martín
- 274/2006 Capital stock and unemployment: searching for the missing link
Ana Rosa Martínez-Cañete, Elena Márquez de la Cruz, Alfonso Palacio-Vera and Inés Pérez-Soba Aguilar
- 275/2006 Study of the influence of the voters' political culture on vote decision through the simulation of a political competition problem in Spain
Sagrario Lantarón, Isabel Lillo, M^a Dolores López and Javier Rodrigo
- 276/2006 Investment and growth in Europe during the Golden Age
Antonio Cubel and M^a Teresa Sanchis
- 277/2006 Efectos de vincular la pensión pública a la inversión en cantidad y calidad de hijos en un modelo de equilibrio general
Robert Meneu Gaya
- 278/2006 El consumo y la valoración de activos
Elena Márquez y Belén Nieto
- 279/2006 Economic growth and currency crisis: A real exchange rate entropic approach
David Matesanz Gómez y Guillermo J. Ortega
- 280/2006 Three measures of returns to education: An illustration for the case of Spain
María Arrazola y José de Hevia
- 281/2006 Composition of Firms versus Composition of Jobs
Antoni Cunyat
- 282/2006 La vocación internacional de un holding tranviario belga: la Compagnie Mutuelle de Tramways, 1895-1918
Alberte Martínez López
- 283/2006 Una visión panorámica de las entidades de crédito en España en la última década.
Constantino García Ramos
- 284/2006 Foreign Capital and Business Strategies: a comparative analysis of urban transport in Madrid and Barcelona, 1871-1925
Alberte Martínez López
- 285/2006 Los intereses belgas en la red ferroviaria catalana, 1890-1936
Alberte Martínez López
- 286/2006 The Governance of Quality: The Case of the Agrifood Brand Names
Marta Fernández Barcala, Manuel González-Díaz y Emmanuel Raynaud
- 287/2006 Modelling the role of health status in the transition out of malthusian equilibrium
Paolo Rungo, Luis Currais and Berta Rivera
- 288/2006 Industrial Effects of Climate Change Policies through the EU Emissions Trading Scheme
Xavier Labandeira and Miguel Rodríguez

- 289/2006 Globalisation and the Composition of Government Spending: An analysis for OECD countries
Norman Gemmell, Richard Kneller and Ismael Sanz
- 290/2006 La producción de energía eléctrica en España: Análisis económico de la actividad tras la liberalización del Sector Eléctrico
Fernando Hernández Martínez
- 291/2006 Further considerations on the link between adjustment costs and the productivity of R&D investment: evidence for Spain
Desiderio Romero-Jordán, José Félix Sanz-Sanz and Inmaculada Álvarez-Ayuso
- 292/2006 Una teoría sobre la contribución de la función de compras al rendimiento empresarial
Javier González Benito
- 293/2006 Agility drivers, enablers and outcomes: empirical test of an integrated agile manufacturing model
Daniel Vázquez-Bustelo, Lucía Avella and Esteban Fernández
- 294/2006 Testing the parametric vs the semiparametric generalized mixed effects models
María José Lombardía and Stefan Sperlich
- 295/2006 Nonlinear dynamics in energy futures
Mariano Matilla-García
- 296/2006 Estimating Spatial Models By Generalized Maximum Entropy Or How To Get Rid Of W
Esteban Fernández Vázquez, Matías Mayor Fernández and Jorge Rodríguez-Valez
- 297/2006 Optimización fiscal en las transmisiones lucrativas: análisis metodológico
Félix Domínguez Barrero
- 298/2006 La situación actual de la banca online en España
Francisco José Climent Diranzo y Alexandre Momparler Pechuán
- 299/2006 Estrategia competitiva y rendimiento del negocio: el papel mediador de la estrategia y las capacidades productivas
Javier González Benito y Isabel Suárez González
- 300/2006 A Parametric Model to Estimate Risk in a Fixed Income Portfolio
Pilar Abad and Sonia Benito
- 301/2007 Análisis Empírico de las Preferencias Sociales Respecto del Gasto en Obra Social de las Cajas de Ahorros
Alejandro Esteller-Moré, Jonathan Jorba Jiménez y Albert Solé-Ollé
- 302/2007 Assessing the enlargement and deepening of regional trading blocs: The European Union case
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 303/2007 ¿Es la Franquicia un Medio de Financiación?: Evidencia para el Caso Español
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz