



Cuadernos de Economía y Dirección de la  
Empresa

ISSN: 1138-5758

[cede@unizar.es](mailto:cede@unizar.es)

Asociación Científica de Economía y Dirección  
de Empresas  
España

Rivas Yarza, Pedro A.; Crespi Cladera, Rafel; Orfila Sintés, Francina  
Relaciones contractuales entre propiedad y gestión. Aplicación a establecimientos hoteleros  
Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, vol. 16, núm. 3, julio-septiembre, 2013, pp. 155-  
166  
Asociación Científica de Economía y Dirección de Empresas  
Madrid, España

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=80728045001>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en [redalyc.org](http://redalyc.org)

[redalyc.org](http://redalyc.org)

Sistema de Información Científica  
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal  
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto



Artículo

## Relaciones contractuales entre propiedad y gestión. Aplicación a establecimientos hoteleros

Pedro A. Rivas Yarza\*, Rafel Crespí Cladera y Francina Orfila Sintes

Departamento de Economía de la Empresa, Edificio Jovellanos, Universitat de les Illes Balears, Carretera de Valldemossa, Km. 7,5, Palma, España

### INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

*Historia del artículo:*

Recibido el 21 de septiembre de 2011

Aceptado el 28 de noviembre de 2012

On-line el 16 de enero de 2013

*Códigos JEL:*

D8

L1

L2

*Palabras clave:*

Gestión hotelera

Contratos incompletos

Propiedad y gestión

### R E S U M E N

Este trabajo contrasta empíricamente los determinantes bajo los que los establecimientos hoteleros adoptan diferentes soluciones organizativas de propiedad y gestión. Desde la perspectiva de la teoría de los de contratos incompletos y la teoría de recursos y capacidades, para una muestra representativa de establecimientos hoteleros en una región turística homogénea como Baleares, los resultados muestran que cuando la gestión es más compleja, esta se lleva a cabo preferentemente a través de cadenas hoteleras. Para situaciones en las que las inversiones son importantes para el funcionamiento del establecimiento y el éxito de su estrategia, no encontramos suficiente evidencia de que la gestión por parte de la propiedad sea la solución dominante, tal como se deduce de la teoría de derechos de propiedad. Finalmente, el potencial problema de agencia bajo contratos de gestión o franquicia cuando la cadena controla el canal de distribución, se ve compensado por las ventajas del canal de distribución especializado que les caracteriza, así como por el efecto reputación.

© 2011 ACEDE. Publicado por Elsevier España, S.L. Todos los derechos reservados.

### Ownership and management contractual relations. An application to the hotel industry

#### A B S T R A C T

This paper analyzes, from the perspective of incomplete contracts and resource-based view theory, the determinants of the observed ownership and management structures in the hotel industry. For a representative sample of hotels in the Balearic Islands, the results show as higher management complexity increases the probability of management by a hotel chain, despite the contractual relationship. For cases when investments are important to the hotel operations and for the success of its strategy, we do not find evidence that the management by the owner of hotel assets is the dominant solution. Finally, the potential agency problem under management contract is outweighed by the advantages of a specialized channel of distribution and by the reputation effect, specifically through hotel chains.

© 2011 ACEDE. Published by Elsevier España, S.L. All rights reserved.

### 1. Introducción

Observamos en nuestro entorno cómo una misma actividad económica toma soluciones organizativas diversas. Vemos que hay empresas, plantas o establecimientos operados por sus propietarios que conviven o compiten con otros gestionados por profesionales especializados que acceden a los activos por medio de contratos de alquiler o de gestión, y con otros que, aunque operados por sus propietarios, utilizan marcas y tecnología

operativa y organizativa cedida mediante acuerdos contractuales por empresas especializadas.

Esta diversidad organizativa de soluciones contractuales de la actividad económica se justifica porque la respuesta a los problemas de coordinación e incentivos, así como la definición y protección de los derechos de propiedad sobre recursos valiosos, difiere según la solución adoptada. La forma contractual que gobierna la explotación de una actividad afecta a la competitividad de la empresa o unidad de negocio al crear valor económico mediante el ahorro de costes de transacción (Williamson, 1991).

Este trabajo analiza el problema de los límites verticales de la empresa para una misma actividad relativamente homogénea, como es la actividad hotelera, que se desarrolla bajo distintas

\* Autor para correspondencia.

Correo electrónico: [pedro.rivas@uib.es](mailto:pedro.rivas@uib.es) (P.A. Rivas Yarza).

soluciones contractuales. El trabajo contribuye a la literatura de organización y estrategia de la empresa aunando los fundamentos de la teoría de costes de transacción, derechos de propiedad, y la visión basada en los recursos para ser contrastada en un contexto específico. Desde la perspectiva empírica la novedad del trabajo es la aplicación a la actividad hotelera en particular, la cual permite una comparación homogénea de diversas soluciones contractuales. Esta aplicación empírica es novedosa, pues analiza los establecimientos y no necesariamente las empresas a las que pertenecen. Quienes tienen la propiedad del activo, el establecimiento hotelero, tienen a su vez la capacidad para decidir la relación contractual que mejor se adapta a sus preferencias y habilidades.

Las variables estratégicas en la elección de la forma contractual no pretenden explicar la elección de la forma de crecimiento y en especial de internacionalización de las cadenas hoteleras como hacen Chen y Dimou (2005), Claver et al. (1996), Contractor y Kundu (1998), Dunning y McQueen (1982), Fernández Barcala y González Díaz (2008), Pla Barber y León Darder (2004) Barcón Rodríguez (2002) y Such Devesa et al. (2007). Estos trabajos toman en consideración variables de mercado explicativas de los modelos de crecimiento y expansión, con enfoques alejados del problema de reparto de derechos entre las partes contractuales, que es nuestro objetivo. En un contexto donde el 60% de los establecimientos no pertenecen ni están gestionados por cadena, como el de nuestra muestra, es relevante conocer qué determina la estructura contractual observada. También cubrimos un hueco en la literatura más específica sobre tipología contractual más allá de las aportaciones de trabajos descriptivos que explican la heterogeneidad a partir de elementos culturales (Houghton y Tremblay, 1994). Nuestra aproximación es más cercana a los planteamientos de trabajos que estudian las fórmulas intermedias de gobierno, como los de Rialp y Salas (2002), Oxley (1997), Lyons (1996) o Gulati y Singh (1998), aplicadas a unidades de negocio del sector hotelero.

La revisión de la literatura sobre costes de transacción (Holmström y Roberts, 1998; Williamson, 1985, 1991), derechos de propiedad (Coase, 1960; Grossman y Hart, 1986; Hart, 1995; Hart y Moore, 1990, 1999), y control del acceso a los recursos (Rajan y Zingales, 1998) permite abordar la conexión entre problemas de coordinación, estructuras de incentivos y protección de derechos de propiedad, que es el problema central de algunos trabajos (Foss y Foss, 2005; Kim y Mahoney, 2006), destacan la complementariedad entre la visión de la empresa basada en los recursos (Barney, 1991; Penrose, 1959; Peteraf, 1993; Rumelt, 1984) y la teoría de derechos de propiedad (Coase, 1960 y 1988; Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1990), al considerar la importancia de los derechos de propiedad como elementos de protección de recursos derechos frente a los intentos de captura del valor que generan.

A partir de este contexto teórico, se analizan los determinantes que explican la elección de una u otra forma organizativa bajo diferentes circunstancias. Concretamente, la complejidad en la gestión, la especial relevancia de las inversiones y el oportunismo potencial en el control del canal de distribución se plantean como los principales determinantes de la solución organizativa observada.

El contraste empírico se realiza sobre la forma de gobierno de instalaciones hoteleras en el destino turístico de Baleares, que constituye un escenario idóneo por su relativa homogeneidad y permite controlar la influencia de variables de mercado que afectan de forma diferente a múltiples destinos. La planta hotelera balear es altamente representativa del sector, ya que es la comunidad autónoma española con más pernoctaciones hoteleras<sup>1</sup>.

El trabajo presenta el contexto teórico en la sección 2. En la sección 3 se caracterizan las diversas soluciones contractuales

observadas en la industria hotelera vacacional y en la sección 4 se argumentan las hipótesis a contrastar. La muestra y las estimaciones del contraste empírico se presentan en la sección 5. En la sección 6 se analizan los resultados y finalmente las conclusiones cierran el trabajo.

## 2. Contexto teórico

La teoría de los costes de transacción justifica que la existencia de organizaciones como las empresas se debe a que el mercado, un mecanismo eficiente de asignación de recursos, bajo determinadas circunstancias genera costes lo suficientemente elevados como para que sea conveniente sustituir el mecanismo de coordinación e incentivos de los precios, por la solución jerárquica que caracteriza a las organizaciones. Esta inicial dicotomía entre empresa y mercado se convierte en un problema más complejo cuando se contemplan formas intermedias de gobierno de las transacciones, como los acuerdos de cooperación entre empresas, que no someten las transacciones ni al mercado puro ni a la jerarquía.

Los factores determinantes de estas soluciones organizativas se apuntan en los trabajos de Williamson (1979, 1985), que rescatan las ideas fundamentales de Coase (1937). En la búsqueda de la mejor solución para organizar las transacciones, Williamson (1985) identifica 3 elementos que, desde su punto de vista, determinan la solución más eficiente: el nivel de incertidumbre que rodea a la transacción, la frecuencia con que esta se produce y, sobre todo, la presencia de activos específicos a la transacción (Milgrom y Roberts, 1992). Williamson remarca que cuanto mayor sea la frecuencia, la incertidumbre y la especificidad de los activos, la solución más eficiente se inclinará hacia la integración, especialmente cuando se combinan especificidad e incertidumbre, ya que esta última favorece los contratos incompletos y, por tanto, multiplica las posibilidades de renegociación y propicia comportamientos oportunistas.

Complementariamente a este enfoque, la teoría de los derechos de propiedad (Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1990, 1999) y, con un punto de vista algo diferente, Holmström, (1999) señala que la propiedad de los activos implica la titularidad de todos los derechos residuales de control sobre esos activos (uso, disfrute y libre disposición). Mediante acuerdos temporales, el propietario puede ceder parte de sus derechos contractuales, por ejemplo, el uso, aunque aquellos derechos que no hayan sido contemplados de manera explícita en el contrato quedan en manos del propietario. Son los derechos residuales de control que proporcionan poder de decisión a quien los detenta ante situaciones no contempladas en los acuerdos e incentivos a la inversión. En consecuencia, para que la solución organizativa sea eficiente, los derechos que proporcionan poder de decisión e incentivos a la inversión deberán estar en manos del agente cuyas inversiones son más determinantes para el resultado de la transacción.

Dado que los derechos residuales de control proporcionan las mejores bases de cara a una negociación en un contexto de contratos incompletos, las predicciones que se derivan señalan que un agente será propietario de aquellos activos que sean más sensibles a su propio esfuerzo inversor. Esto llevará a la integración vertical cuando las decisiones de inversión de una de las partes sean más importantes que las de la otra, o a la propiedad separada (proveedor-cliente) cuando las decisiones de las partes sobre diferentes activos sean relevantes para ambas.

Una conclusión que se extrae de los citados trabajos de Grossman y Hart (1986) y Hart y Moore (1990, 1999) es que, ni la propiedad conjunta (derecho de veto de más de un agente) ni la propiedad de un tercero (e incluso el derecho de decidir de un tercero mediante arbitraje), son soluciones deseables. La propiedad de un tercero aparece, en principio, como una pérdida de incentivos y de poder de negociación.

<sup>1</sup> Instituto Nacional de Estadística. 2009.

Para Rajan y Zingales (1998) el modelo que sustenta en la propiedad la única fuente de poder tiene limitaciones y, como alternativa, plantean como fuente de poder el control sobre los «recursos críticos» en el sentido de controlar el «acceso» a los mismos. Poder acceder, en el sentido de trabajar con activos materiales, ideas, personas (Villanueva Ruiz y Arocena Garro, 2002) que son en sí mismas un recurso valioso, es una fuente de poder más eficiente que la propiedad. Desde este punto de vista, la propiedad asegura una mayor cuota de resultado independientemente del nivel de inversión del propietario del activo, mientras que el acceso no proporciona esa seguridad. Quien tiene acceso a los activos clave, pero no la propiedad, no puede amenazar con retirar los activos, pero tiene la posibilidad de especializarse y convertirse a sí mismo en un recurso valioso con capacidad negociadora.

Tanto la integración vertical, como algunas soluciones intermedias, deben resolver los problemas de agencia a un coste razonable, ya sea por medio de la supervisión ya por medio de adecuadas estructuras de incentivos (Alchian y Demsetz, 1972; Jensen y Meckling, 1976; Ross, 1973). Los problemas de agencia entre cadenas hoteleras y los establecimientos que forman parte de ellas también han recibido atención específica por parte de Eyster (1988) y Kehoe (1996). Para las franquicias, no específicamente en este sector, los trabajos de Lafontaine y Slade (1996, 1997), y el de Lutz (1995) consideran la relación de doble riesgo moral entre franquiciado y franquiciador. Trabajos como el de Foss y Foss (2005) relacionan la teoría de los derechos de propiedad (Coase, 1960; Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1990, 1999; Hart, 1995) con la visión de la empresa basada en los recursos (Barney, 1991; Penrose, 1959; Peteraf, 1993; Rumelt, 1984). Kim y Mahoney (2006) aportan una visión más dinámica a la perspectiva de Foss y Foss (2005) afirmando que la adquisición de conocimientos permite llevar a cabo nuevos soluciones contractuales para aquellos agentes que en el proceso han ido adquiriendo nuevas habilidades y capacidades. Estos otorgan al empresario-directivo un papel protagonista en la búsqueda de nuevas soluciones contractuales que definan y protejan los derechos de propiedad sobre recursos valiosos como una forma de innovar costes Shumpeteriana que crea valor económico, ya que al ahorrar costes de transacción, incrementa el valor del resultado a repartir.

Estos planteamientos desde la teoría tienen un claro reflejo en las relaciones contractuales y las soluciones organizativas observadas en la actividad hotelera. Aspectos relacionados con los derechos de propiedad, incentivos a la inversión, poder de negociación y acceso a los recursos son propios de la configuración contractual observada, que se detalla en el epígrafe siguiente.

### 3. Soluciones organizativas en la actividad hotelera

La actividad hotelera, al igual que otras actividades, presenta soluciones organizativas diferentes a lo que aparentemente es el mismo problema económico de proveer de servicios de alojamiento y otros servicios complementarios (Chen y Dimou, 2005; Claver et al., 1996; Contractor y Kundu, 1998; Dunning y McQueen, 1982; Fernández Barcala y González Díaz, 2008; Fladmoe-Lindquist y Laurent, 1995; Kehoe, 1996; Pla Barber y León Darder, 2004; Ramón Rodríguez, 2002; Such Devesa et al., 2007). Estas soluciones organizativas difieren en el reparto de los derechos de propiedad, en la asignación del control y en la distribución del riesgo económico, en un contexto en que las partes pretenden maximizar su beneficio.

La libertad contractual hace difícil caracterizar contratos no tipificados como los que nos ocupan; desde una perspectiva legal. Pérez Moriones (1998) propone una catalogación y recoge algunas características de los mismos, mientras que Martorell Cunill (2006) analiza estos acuerdos desde una perspectiva financiera. A estos podemos añadir algunos trabajos específicos sobre contratos de gestión, como los de Eyster (1988, 1993, 1997a, 1997b),

Berger (1997), Shindler (1998) o el de Sangree y Hathaway (1996), o específicos sobre contratos de franquicia (aunque casi siempre centrados en el sector del comercio), como los de Klein (1995), Lafontaine y Bhattacharyya (1995), Lafontaine y Slade (1996, 1997) o Lutz (1995). La revisión de la literatura, el estudio de contratos vigentes en el sector y la información proporcionada por directivos de empresas hoteleras y otros profesionales del sector, permite estructurarlos en gestión directa, franquicia, contrato de gestión y alquiler.

#### 3.1. Gestión directa

Bajo esta modalidad el propietario de los recursos, los activos que conforman el hotel, explota el negocio directamente, asumiendo el control del mismo así como todo el riesgo económico. Esta propiedad y gestión directa presenta diferencias sustanciales entre establecimientos independientes y aquellos que forman parte de una cadena hotelera. La cadena hotelera aporta generalmente una marca comercial reconocida, el soporte de una central de reservas y otros servicios centrales como contabilidad, auditoría interna, compras, etcétera, así como economías de escala y aprendizaje.

Las ventajas asociadas a la gestión al amparo de una cadena hotelera provienen de la dimensión, de mayores capacidades de gestión de sus recursos humanos (Kehoe, 1996), del acceso a la central de reservas, del aumento del poder de negociación frente a proveedores y de las economías de escala en otros servicios centrales<sup>2</sup>.

La cadena hotelera también debe hacer frente al problema de agencia que se produce al delegar en profesionales, empleados de la empresa, la gestión de los establecimientos (Chen y Dimou, 2005; Eyster, 1988; Kehoe, 1996). Este es el problema del que se ocupa gran parte de la literatura sobre franquicias, como los trabajos de Klein (1995), Lafontaine y Bhattacharyya (1995), Lafontaine y Slade (1996 y 1997) o Lutz (1995). En estos trabajos se comparan las fórmulas alternativas de la propiedad de los establecimientos (al frente de los cuales se sitúa a un empleado) y la franquicia, que teóricamente proporciona mayores incentivos al gestor del establecimiento. El propietario independiente también debe afrontar potenciales problemas de agencia, similares a los de la cadena (Kehoe, 1996) si no asume directamente la dirección del establecimiento, algo habitual cuando la propiedad es compartida entre varios socios<sup>3</sup>.

#### 3.2. La franquicia

El contrato de franquicia permite aprovechar las economías de escala en aspectos del negocio como desarrollo de marca, central de reservas o servicios centrales, y explotar los incentivos que provoca tener derecho a la renta residual en la gestión de los establecimientos (Kehoe, 1996; Klein, 1995). Cadenas hoteleras que cuenten con canales de distribución efectivos, con una marca reconocible para los clientes y con un sistema operativo de funcionamiento eficaz, pueden ofrecer a propietarios de establecimientos hoteleros un contrato de franquicia para la prestación de los servicios hoteleros y complementarios.

<sup>2</sup> En el turismo de playa, donde el canal de distribución principal son los tour operadores, la sensibilidad a cambios en las condiciones del mercado son todavía mayores. Para los destinos del Mediterráneo, como consecuencia del aumento de la oferta más próxima (desarrollo de destinos en países del este de Europa y norte de África) y de las mayores facilidades para destinos del Caribe (vuelos de bajo coste, mayores frecuencias, crecimiento de la planta hotelera enfocada al turista europeo), la competencia se ha endurecido en los últimos años.

<sup>3</sup> En EE. UU. la estructura de propiedad es algo diferente. Es habitual que existan compañías inversoras que poseen hoteles y que contratan su gestión con compañías gestoras independientes (sin marca a nivel nacional) o con cadenas hoteleras (con marca a nivel nacional) (Eyster, 1997a).



Mediante este contrato, los propietarios de los establecimientos mantienen la propiedad, el derecho a la renta residual y, con limitaciones, el control del establecimiento que Lutz (1995) estima que pueden ser tanto o más efectivos que el control ejercido sobre los establecimientos en propiedad. Para el franquiciado, los costes derivados de la retribución al franquiciador y de las inversiones específicas exigidas por este, deben compensarse con incrementos de nivel de ocupación al utilizar la marca y la central de reservas de la cadena franquiciadora, y mejoras en eficiencia como resultado de la aplicación de estándares de funcionamiento. Para el franquiciador, elegir esta opción en lugar de gestionar en propiedad los establecimientos puede tener varios motivos, de los que destacamos 3. El primero son las restricciones de liquidez del franquiciador como apuntan Martín y Justis (1993) o Kehoe (1996). Una segunda razón está en que los franquiciados, que reciben la renta residual, tienen mejores incentivos que los gestores empleados de la franquiciadora (Lafontaine, 1992; Rubin, 1978). Una tercera justificación está en el doble riesgo moral que plantea Lutz (1995), en el que los resultados de cada establecimiento dependen tanto del esfuerzo del franquiciador como del franquiciado<sup>4</sup>. El riesgo para el franquiciador es el comportamiento de «free-riding» por parte de los franquiciados sobre la marca compartida (Klein, 1995; Rubin, 1978). Los mecanismos contractuales habituales para afrontar este problema pasan por la exigencia de aplicación de un manual de operaciones estandarizado, inspecciones periódicas para asegurar que las instalaciones y el servicio ofrecido cumplen con el nivel exigido, apoyo y formación a los trabajadores del franquiciado, etcétera.

### 3.3. El contrato de gestión

Bajo esta modalidad contractual los propietarios de los recursos (establecimientos hoteleros) ceden la gestión a terceros, gestores especializados, a cambio de una remuneración contingente con el nivel de actividad y los resultados del establecimiento. Para los propietarios de establecimientos que sean conscientes de sus propias limitaciones en capacidad de gestión, estos contratos les permiten retener la renta residual cediendo el control de la actividad a terceros, empresas especializadas en la gestión del negocio hotelero (Pérez Moriones, 1998).

Las empresas especializadas en la gestión pueden ser cadenas hoteleras que acumulan conocimientos y experiencia de gestión, a la vez que aprovechan la marca, el canal de distribución, el poder de negociación ante clientes y proveedores, o la capacidad de sus servicios centrales. En mercados maduros también existen profesionales del sector que atesoran experiencia y ofrecen sus servicios a propietarios de establecimientos. Estos aportan experiencia probada en la gestión pero no una marca, unos servicios centrales o un canal de distribución propio. Los honorarios de gestión suelen establecerse en un porcentaje de los ingresos (1–3%) y un porcentaje de los beneficios de explotación (5–7%)<sup>5</sup>. Estos parámetros son similares a los aplicados en el mercado estadounidense (Eyster, 1997a; Sangree y Hathaway, 1996).

Los potenciales conflictos de agencia entre los propietarios de establecimientos y la empresa gestora se abordan mediante 2 herramientas de control: el presupuesto de ingresos y gastos que debe aprobarse antes del inicio de cada ejercicio, y la figura del interventor. Este último es una persona de confianza de la

propiedad que vela por el cumplimiento del presupuesto; su autorización es necesaria para cualquier desembolso no contemplado en el mismo.

El presupuesto establece qué parte de los ingresos debe dedicarse a inversiones en el establecimiento, en un contexto donde los incentivos para propietario y gestor no coinciden necesariamente. El presupuesto también contempla objetivos de ocupación y de ingresos de explotación que, de no alcanzarse, pueden ser causa de rescisión del contrato, aunque en la práctica estas cláusulas raramente se llevan hasta sus últimas consecuencias.

En cualquier caso, el propietario de los activos mantiene los derechos residuales que le permiten decidir sobre el activo ante situaciones no previstas en el contrato (Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1990). En este sentido, Eyster (1997b) recoge conflictos entre propietarios y gestores resueltos judicialmente a favor de los propietarios al aplicarles la «agency law».

### 3.4. El contrato de alquiler

El contrato de alquiler de los activos (establecimiento hotelero) es una solución contractual que cede al arrendatario el derecho de uso a cambio de una remuneración generalmente fija y estable. Este contrato evita, en principio, potenciales comportamientos oportunistas por ambas partes. El contrato de alquiler proporciona estabilidad en los rendimientos del propietario del establecimiento hotelero que renuncia a la renta residual. El arrendatario, que puede ser una cadena hotelera, se hace cargo del negocio asumiendo el riesgo económico.

Se dan 2 situaciones diferentes en función de los activos arrendados: la primera, en la que el arrendatario se hace cargo únicamente de unos activos físicos, sobre los que se genera una actividad de alojamiento turístico (generalmente establecimientos de nueva construcción); en la segunda, el arrendatario toma un negocio en funcionamiento con trabajadores en plantilla, existencias en almacén, etcétera. En ambos casos el riesgo se traslada al arrendatario, aunque las cláusulas de salvaguardia serán diferentes.

Aunque la retribución para la propiedad es en general una cantidad fija, la libertad contractual permite acuerdos en los que existe una parte variable o la posibilidad de revisión del alquiler en función de los resultados. Esta posibilidad introduce potenciales costes de agencia, y obliga a contemplar cláusulas de salvaguardia y mecanismos de control que contrarresten posibles comportamientos oportunistas. En contextos de crisis, con caídas de la rentabilidad, la renegociación de estos contratos, inviables en sus términos originales, están convirtiendo en una práctica más frecuente tanto la reducción del importe de la renta como la introducción de una componente variable en la remuneración de la propiedad. En este sentido, cada vez son más habituales los contratos con remuneración mixta combinando una parte fija y otra variable.

## 4. La elección de la solución organizativa: hipótesis

El contexto de la teoría de costes de transacción, la teoría de agencia y de los derechos de propiedad aportan los elementos necesarios para entender los incentivos y limitaciones de cada una de las soluciones contractuales apuntadas.

El problema de la relación contractual en los establecimientos hoteleros no ha tenido su reflejo de manera conjunta en la literatura de organizaciones en el sector turístico. La literatura empírica de referencia en el sector ha centrado el interés en variables de mercado para explicar las estrategias de crecimiento de las cadenas hoteleras, especialmente las de internacionalización, como en Contractor y Kundu (1998), Chen y Dimou (2005), Fladmoe-Lindquist y Laurent (1995), Johnson y Vanetti (2005), Ramón Rodríguez (2002), Pla Barber y León Darder (2004), Claver

<sup>4</sup> Por tanto, en un escenario de riesgo moral en el mismo sentido (si el resultado depende del esfuerzo del franquiciado y poco o nada de las acciones del franquiciador), la franquicia sería siempre mejor solución que la propiedad de los establecimientos por parte del franquiciador.

<sup>5</sup> A veces también un porcentaje sobre los incrementos (mejoras) conseguidos en los beneficios de explotación.

et al. (1996) o Such Devesa et al. (2007). Desde otra perspectiva, Fernández Barcala y González Díaz (2008) estudian cómo se organizan las cadenas hoteleras españolas a partir de su estrategia y no de las decisiones de quien tiene los derechos de propiedad sobre los establecimientos, como hace Kehoe (1996). Otros trabajos analizan una solución organizativa en particular, como Cho (2004), desde la perspectiva de los establecimientos. Por la pregunta de investigación, las aproximaciones empíricas en otros sectores que abordan las fórmulas intermedias de gobierno, como Rialp y Salas (2002), son más cercanas al objetivo de este trabajo.

Las ventajas económicas de las cadenas hoteleras, que aprovechan economías de escala, acumulan experiencia y capacidad de gestión, tienen mayor poder de negociación frente a tour operadores y proveedores, etcétera; anticipan un dominio que parece incompatible con la existencia de establecimientos gestionados al margen de las cadenas. Sin embargo, la realidad empresarial, que queda patente tanto en nuestra muestra como en otros trabajos (Claver et al., 1996) pone de manifiesto que siguen siendo muy relevantes en el sector los hoteles gestionados de manera independiente.

El contraste de estas conjeturas basadas en los fundamentos teóricos con la evidencia ha de permitir comprender qué variables son determinantes para que los establecimientos funcionen de manera independiente o bajo el paraguas de una cadena hotelera. El análisis desde el punto de vista de quien tiene la capacidad de decisión, quien tiene los derechos de propiedad sobre el establecimiento, es el considerado relevante.

La elección de la fórmula de propiedad y gestión adoptada también está condicionada por los incentivos a realizar inversiones, y los fundamentos teóricos permiten anticipar bajo qué circunstancias su influencia sobre la solución contractual adoptada es mayor. Los propietarios de establecimientos de alojamiento turístico sin estructura de cadena hotelera que confían la gestión a especialistas deben elegir una forma contractual de entre las alternativas a su alcance, anticipando comportamientos potencialmente oportunistas en un contexto de contratos incompletos con información asimétrica. La teoría de los derechos de propiedad aporta elementos de soporte a la decisión de los propietarios de los activos, que pueden cederlos por medio de alguna de las formas contractuales contempladas.

Para hacer operativos los condicionantes de la literatura teórica que permitan entender qué fórmula contractual es dominante a partir de las variables organizativas y del entorno competitivo más cercano, se consideran las características de los establecimientos, de la empresa, del entorno, los canales de distribución y la relevancia de las inversiones.

La literatura que analiza las variables determinantes de que un establecimiento esté gestionado por una cadena hotelera o no toma características de los establecimientos hoteleros, como son la dimensión (Fernández Barcala y González Díaz, 2008; Kehoe, 1996), la categoría (Chen y Dimou, 2005; Fernández Barcala y González Díaz, 2008; Pla Barber y León Darder, 2004 y Ramón Rodríguez, 2002), la cantidad de servicios que presta o la diversidad de clientela que acoge, como aproximaciones plausibles a los niveles de complejidad en la gestión.

Las ventajas de las cadenas, que gestionan varios establecimientos bajo una misma estructura jerárquica, frente a la gestión independiente de un solo establecimiento, están en la acumulación de experiencia y en las mejoras en la productividad fruto de la especialización. Las ventajas ligadas a la escala quedan de manifiesto en los servicios centrales de la cadena, que proporcionan soporte técnico y administrativo a todos sus establecimientos. El aprendizaje organizacional se refleja en la estandarización de procedimientos y por el acceso a recursos y el desarrollo de capacidades de gestión. Desde la perspectiva de la empresa basada en los recursos, las cadenas hoteleras, por su volumen de actividad,

acumulan conocimientos fruto del aprendizaje tanto individual como organizacional (Penrose, 1959). Los trabajadores cualificados de las grandes cadenas tienden a poseer mayor experiencia en gestión hotelera que los potenciales gestores independientes (Kehoe, 1996).

A su vez, los hoteles más grandes y con mayor nivel de servicios y calidad presentan mayor complejidad en su gestión que los establecimientos pequeños. Estos últimos ofrecen una gama de servicios limitada, son de más fácil supervisión y, por tanto, requieren organizaciones menos complejas y con menores exigencias sobre los gestores. Estas características permiten a algunos establecimientos pequeños posicionarse estratégicamente al ofrecer un trato personal o familiar, un servicio más individualizado y menos estandarizado.

Para los establecimientos de mayor dimensión, en los que se prestan un número elevado de servicios y se atiende a diferentes segmentos de clientes, la complejidad organizativa parece recomendar una gestión controlada por expertos con las capacidades necesarias. Todo ello permite plantear la primera hipótesis:

**Hipótesis 1.** A mayor complejidad en la gestión del establecimiento, mayor probabilidad de que esta gestión la realice una cadena hotelera.

Desde la teoría de los derechos de propiedad (Grossman y Hart, 1986; Hart, 1995; Hart y Moore, 1990) se otorga mayor poder en la negociación al titular de esos derechos (el propietario de los activos), porque este puede amenazar con retirar los activos y eso le proporciona un mayor porcentaje de la renta residual. Si la propiedad es una fuente de incentivos determinante, cabría esperar que en aquellos establecimientos que requieran mayores inversiones en términos relativos o estas adquieran especial importancia para el éxito del negocio, van a predominar estructuras en las que es la propiedad la que gestiona, tanto si se trata de un propietario independiente como de una cadena hotelera. Estas mayores inversiones pueden venir justificadas tanto por su estrategia como por una mayor complejidad en la prestación de servicios, ligadas a su categoría o a la cantidad de servicios que ofrecen.

En los contratos de gestión, las reinversiones para mantener la capacidad productiva y la calidad del servicio afectan a la cuenta de explotación y pueden ser acometidas por el gestor cuando lo considere oportuno y, dado que su remuneración está en parte vinculada a los resultados de explotación, sus incentivos a la reinversión no parecen potentes. Los contratos suelen recoger también la provisión de un fondo para reparaciones extraordinarias (entre un 3 y un 5% de los ingresos anuales), pero las inversiones que afectan a la estructura del hotel o al valor de las instalaciones corren por cuenta únicamente de la propiedad, fuera de la cuenta de explotación que sirve para fijar la remuneración del gestor. Esto puede desincentivar a la propiedad a la hora de acometer nuevas inversiones.

En los contratos de arrendamiento, el arrendatario solo estará dispuesto a asumir inversiones cuando tenga asegurada la continuidad del acuerdo a largo plazo, mientras que el arrendador únicamente estará dispuesto a asumir inversiones si la duración del contrato es corta o si puede renegociar la contraprestación. En cualquier caso, las inversiones requerirán de un acuerdo entre las partes en el que el propietario siempre mantiene los derechos residuales de propiedad (entre ellos el de vender y hacer efectivo el valor del activo), tal como defiende Lutz (1995) y, por tanto, la fuerza para renegociar ante circunstancias no contempladas en el contrato. Cuando el esfuerzo aumenta el valor de los activos a medio o largo plazo, los incentivos a hacer ese esfuerzo son mayores en quien detenta los derechos residuales de propiedad, porque es el único que puede hacer efectivo ese valor y quien tendrá bazas en una posible negociación para capturarlo.

Estas consideraciones nos llevan a plantear que en aquellos establecimientos en que las inversiones sean más relevantes<sup>6</sup>, la gestión tenderá a mantenerse en manos de la propiedad. Planteamos así la segunda hipótesis:

**Hipótesis 2.** Cuanto más relevantes sean las inversiones requeridas, la solución más eficiente tiende a acercar la propiedad al poder de decisión.

La gestión de los establecimientos por parte de quienes no son los propietarios de los recursos puede adoptar varias fórmulas. Cada una de las estructuras contractuales supone un diferente reparto del riesgo e incentivos entre las partes.

En primer lugar, cuando una cadena hotelera sitúa a un empleado al frente de un establecimiento se enfrenta a un problema de agencia. Este problema puede ser mayor para los propietarios independientes de establecimientos gestionados por la cadena, ya que anticipan que los directivos de la cadena, cuya remuneración y futuro profesional está en manos de los accionistas de su empresa, tienen incentivos para situar a sus mejores gestores al frente de los establecimientos propiedad de la cadena (Eyster, 1988; Kehoe, 1996).

En un contexto de información asimétrica sobre las condiciones del mercado, canales de distribución y otros aspectos de la demanda, los propietarios de los establecimientos anticipan que las empresas que gestionan sus establecimientos tienen incentivos a derivar mayor actividad a los establecimientos propios que a los gestionados. Utilizando el argumento habitual de la literatura de franquicias, sabemos que la renta residual proporciona al gestor un mayor incentivo que la remuneración, aunque esta contenga una componente variable (Lafontaine, 1992; Rubin, 1978). De manera análoga, se pueden atribuir mayores incentivos para la cadena en la gestión de los establecimientos en propiedad y en los arrendados, de los que recibe la renta residual, que en los que gestiona mediante contrato. En un contexto de contratos incompletos parece difícil solucionar el problema de riesgo moral, y el propietario del establecimiento preferirá acuerdos de arrendamiento, que le proporcionan seguridad en la remuneración, en lugar de contratos de gestión.

Sin embargo, el propietario del establecimiento es consciente de las mayores garantías que le proporciona confiar la gestión de su establecimiento hotelero a un agente de elevada experiencia en el canal de distribución y especializado en el mismo destino turístico y en similares clientes tipo. Las cadenas que cuenten con oferta similar en el mismo destino turístico reúnen esas características y han desarrollado las capacidades de gestión adecuadas (Barney, 1991; Penrose, 1959).

El *tradeoff* para el propietario del establecimiento que no posee las capacidades de gestión está entre asumir los potenciales problemas de agencia y comportamiento oportunista, o aprovechar mayores garantías respecto a la capacidad de gestión y de mejorar tasas de ocupación que las cadenas especializadas ofrecen. En un contexto dinámico, donde las cadenas hoteleras crecen vía contratos de gestión, estas tienen incentivos para cuidar su reputación frente a los propietarios de los establecimientos, lo que limita los problemas de agencia y de oportunismo, tal como destacan Holmström y Roberts (1998). Esta importancia de la reputación y las cláusulas de salvaguarda limitarían el problema del oportunismo, ante el impacto potencial de las capacidades de gestión en la creación de riqueza para ambas partes

<sup>6</sup> Con el término relevantes, nos referimos a inversiones recuperables a largo plazo, que son importantes por su volumen (en términos relativos al tamaño de la empresa) y que resultan determinantes para la generación futura de rentas y el éxito de la estrategia que desarrolla la empresa.

**Tabla 1**

Estructura de propiedad y control

Estructura propiedad y gestión	2001	2004	2007	Subtotales
<i>Propiedad no cadena gestiona</i>	188	164	164	516
<i>Gestión no cadena</i>	6	2	3	11
<i>Alquiler no cadena</i>	33	42	33	108
<i>Subtotal no cadena</i>	227	208	200	635
<i>Propiedad de cadena</i>	62	90	119	271
<i>Gestión de cadena</i>	31	12	8	51
<i>Alquiler de cadena</i>	10	20	11	41
<i>Subtotal de cadena</i>	103	122	138	363
<i>Total</i>	330	330	338	998

Número de establecimientos hoteleros de la muestra en cada forma de propiedad y control por año de recogida de los datos.

En consecuencia, la hipótesis 3 estipula que ante contratos incompletos, incertidumbre e información asimétrica, el temor a posibles comportamientos oportunistas por parte de cadenas (especialistas en gestión) que además son competidores cercanos llevará a los propietarios hacia fórmulas que minimicen el riesgo (alquiler frente a contrato de gestión o franquicia).

Identificamos un importante problema potencial de oportunismo cuando el propietario de un hotel cede parte de sus derechos de control a una cadena para que se haga cargo del mismo y la cadena tiene establecimientos similares en la zona. En este caso prevemos que el propietario preferirá el arrendamiento frente al contrato de gestión, ya que *reduce los problemas de oportunismo por parte de quien controla el canal de distribución*.

**Hipótesis 3.** El propietario del hotel prefiere el contrato de alquiler al de gestión cuando la cadena con la que llega a un acuerdo tiene otros establecimientos en la misma zona geográfica.

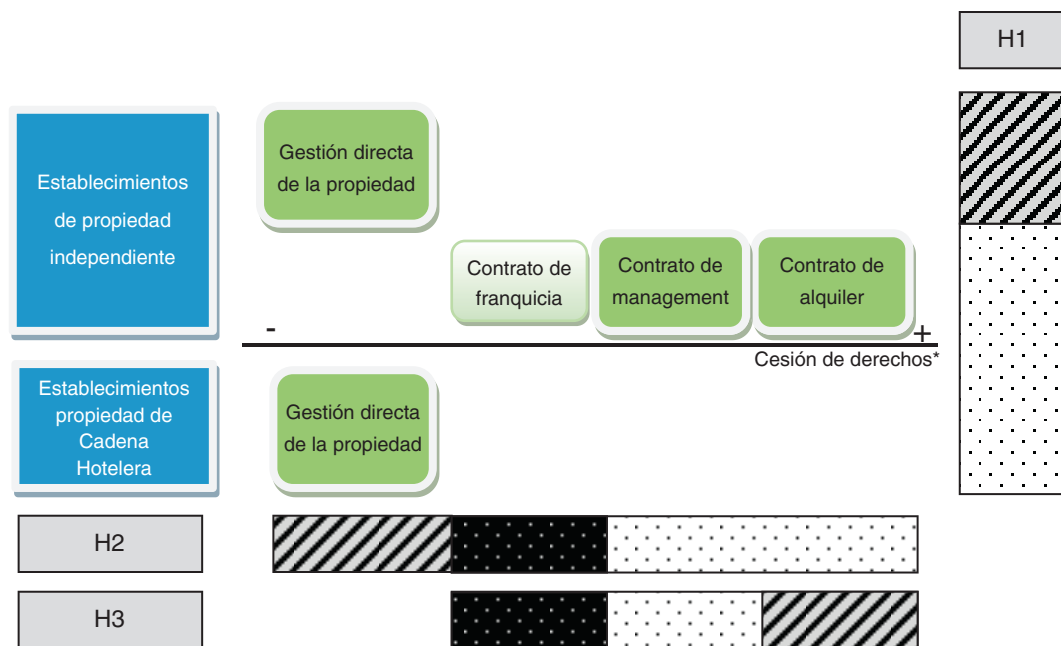
La representación gráfica del modelo que relaciona las formas contractuales de gestión y la tipología de establecimientos se muestra en la figura 1. También se muestran las 3 hipótesis, cuya aplicación cubre todas las alternativas posibles en cuanto a estructuras de propiedad y gestión. La hipótesis 1 presenta la dicotomía entre un establecimiento que es gestionado bajo el paraguas de una cadena hotelera o fuera del mismo. La segunda hipótesis, referente a los incentivos a la inversión, se plantea sobre el eje de la cesión de derechos de gestión o que esta recaiga directamente en la propiedad. La tercera hipótesis se ocupa de aquellos casos en que los propietarios independientes hayan decidido ceder parte de sus derechos sobre los activos; nos preguntamos si el potencial oportunismo es el determinante de la elección de la forma contractual elegida.

## 5. Muestra, variables y estimaciones

El contraste empírico de las hipótesis se realiza con los datos de un panel incompleto obtenido a partir de encuestas realizadas en los años 2001, 2004 y 2007 a una muestra representativa de la planta hotelera que opera en el destino turístico de Baleares, compuesta por un total de 339 hoteles. La representatividad, con los estándares habituales y selección aleatorizada, cubre los estratos de islas, categoría y dimensión (número de habitaciones). De los 339 hoteles en la muestra, se dispone de un panel completo para los 3 momentos del tiempo de 236 hoteles, que corresponden a aquellos que han completado la encuesta en cada uno de los 3 ejercicios. Este panel completo cumple también los criterios de representatividad mencionados, con la sustitución aleatorizada por establecimientos del mismo estrato para completar las 339 observaciones.

En la tabla 1 podemos ver la distribución de las distintas estructuras de propiedad y control para el conjunto de la muestra:

Las ventajas de centrar el estudio en Baleares están en que se trata de un destino turístico relativamente homogéneo, lo cual



\*Cesión de derechos de propiedad sobre el establecimiento que hace el propietario a favor de otro, en general una Cadena Hotelera.

**Figura 1.** Representación esquemática de las formas contractuales analizadas en cada hipótesis.

permite eliminar la influencia de otras variables que sí se deben tener en cuenta si se analizan las claves de la internacionalización, como el riesgo del país, si existen inversiones previas, el potencial de crecimiento en relación con el de otras zonas, etcétera. La muestra permite enfocar el análisis en las variables organizativas, y considerar las variables de mercado y entorno como homogéneas para el conjunto de observaciones.

Las condiciones de la planta hotelera balear la hacen especialmente interesante por su evolución temporal y su importancia económica. Desde los años 60 del siglo xx, cuando la industria turística inició un rápido crecimiento en España, Baleares ha sido protagonista del desarrollo turístico, tanto como destino receptor de turistas nacionales e internacionales, como por el desarrollo de múltiples soluciones organizativas y por ser cuna de algunas de las más importantes empresas del sector. El rápido crecimiento de la oferta de alojamiento fue generando una masa crítica de establecimientos que ha dado lugar a las más importantes cadenas hoteleras vacacionales de España, algunas de ellas con una destacada posición a nivel internacional.

Los datos del Instituto Nacional de Estadística de 2009 muestran que Baleares es la comunidad autónoma española con más pernoctaciones, tanto en cifras absolutas, 46.028.554, como en porcentaje sobre el total del estado (18,27%), por encima de Canarias (en segundo lugar con un 17,98%) y de Andalucía (en tercer lugar con un 16,15%). Baleares cuenta con más de 2.600 establecimientos de alojamiento turístico, que en conjunto superan las 425.000 plazas. Aun habiendo un número importante de grandes cadenas hoteleras, la estructura del sector mantiene una considerable heterogeneidad, con una parte significativa de la planta hotelera en manos de pequeños propietarios y no explotada por los canales de comercialización de las grandes cadenas, tal como puede verse en la [tabla 1](#).

La [tabla 2](#) presenta la distribución de los establecimientos de la muestra por categorías y por habitaciones.

Se han estimado modelos Probit para el contraste de las hipótesis por ser dicotómicas las 3 variables dependientes: cadena

**Tabla 2**

Establecimientos hoteleros de la muestra por categoría y tamaño

Habitaciones <sup>a</sup>	Categoría <sup>b</sup>					Total
	1	2	3	4	5	
H<30	173	82	11	3	0	269
29<H<50	73	54	16	7	0	150
49<H<70	14	38	26	3	3	84
69<H<100	8	13	51	11	0	83
99<H<150	2	23	88	18	3	134
149<H<200	1	11	62	18	0	92
199<H<300	0	11	71	31	0	113
299<H	0	4	53	19	0	76
Total	271	236	378	110	6	1.001

<sup>a</sup> El tamaño del establecimiento se mide por el número de habitaciones, que es lo más habitual en el sector. Se han establecido los intervalos redondeando a partir del cálculo de percentiles.

<sup>b</sup> La categoría se mide por estrellas, que es el estándar más habitual utilizado en España.

hotelera, propiedad y gestión de manera conjunta y contrato de gestión frente a alquiler. Al contar con tan solo 3 años, aunque con restricciones, se podrían utilizar técnicas de datos de panel. Sin embargo, al existir escasa variación temporal en algunas variables es aconsejable la estimación del modelo conjunto («pooled model»), relajando la hipótesis de independencia de las observaciones. Para corregir las correlaciones entre diferentes períodos para el mismo establecimiento, se ha utilizado la estimación del modelo con la agrupación de los errores estándar por individuo (establecimiento hotelero), mostrando coeficientes robustos a esta estimación (Cameron y Trivedi, 2005; Cameron et al., 2006).

Al existir una única observación de franquicia esta ha sido eliminada. En este trabajo no contamos con datos suficientes para intentar explicar el porqué de la poca utilización de esta fórmula y tampoco era nuestro objetivo. Tan solo podemos constatar su escasa utilización, algo que ya recogen otros trabajos como el de Fernández Barcala y González Díaz (2008) o el de Such Devesa



**Tabla 3**  
Descripción de las variables

Nombre	Tipo	Descripción
PropiedadGestiona	Dicotómica	Toma valor 1 si la propiedad asume la gestión y 0 si la cede mediante contrato de gestión o arrendamiento
Cadena	Dicotómica	Toma valor 1 si el establecimiento opera bajo el paraguas de una cadena (sea en propiedad, o mediante contrato de gestión o arrendamiento) y 0 en caso contrario
Gestión	Dicotómica	Toma valor 1 si el establecimiento opera bajo un contrato de gestión y cero en cualquier otro caso
Tamaño	Continua	Logaritmo neperiano del número de habitaciones con las que cuenta el establecimiento
Categoría	Ordinal	Toma valores 1, 2, 3 o 4 según el número de estrellas. Se han agrupado en la categoría 4 a los de 4 y 5 estrellas <sup>a</sup>
DiferenciaCalidad	Dicotómica	Toma valor 1 si el hotel declara seguir una estrategia de diferenciación basada en la calidad
NumServicios	Discreta	Recoge el número de servicios adicionales que ofrece un establecimiento aparte de los de su categoría
NumTiposTuristas	Discreta	Recoge el número de tipos diferentes de clientes a los que atiende según las motivaciones del viaje (sol y playa, negocios, deporte o cultura...)
–MediaPensión	Dicotómica	Toma valor 1 si el establecimiento ofrece menos que media pensión
+MediaPensión	Dicotómica	Toma valor 1 si el establecimiento ofrece más que media pensión
Mallorca	Dicotómica	Toma valor 1 si está en la isla de Mallorca
Menorca	Dicotómica	Toma valor 1 si está en la isla de Menorca
NumHotelesBaleares	Discreta	Recoge el número de hoteles que posee en Baleares la cadena hotelera bajo la que opera el establecimiento (si es el caso)

<sup>a</sup> Los hoteles de 5 estrellas suponen menos del 1% del total de plazas y técnicamente difieren muy poco de los de 4 estrellas, por este motivo se han agrupado en la misma categoría.

(2007). Al eliminar la franquicia las hipótesis a contrastar quedan parcialmente modificadas con relación al modelo teórico propuesto gráficamente en la figura 1.

La primera hipótesis plantea que cuanto más compleja sea la gestión de un establecimiento, es más probable que la formula más eficiente de gestionarlo pase por ponerlo en manos de una cadena hotelera, que dispone de mayores recursos y capacidades de gestión y comercialización.

La variable dependiente *Cadena* toma valor 0 cuando el establecimiento se gestiona fuera de una cadena (gestión directa por parte de la propiedad o contrato de gestión o de arrendamiento sin la intervención de una cadena hotelera), y valor 1 cuando el establecimiento es gestionado por la cadena (tanto si es propietaria como si gestiona por medio de un contrato de gestión o de arrendamiento).

Consideramos cadena, a efectos empíricos, cualquier estructura jerárquica que soporta la gestión de más de un hotel o establecimiento, y comparten servicios, sistemas de control y canales de distribución. Esta variable se construye a partir de las respuestas del gestor de cada establecimiento entrevistado a las preguntas de si opera bajo el paraguas de alguna cadena hotelera. La pregunta el nombre de la pisma para valorar su relevancia en la gestión del canal de distribución. El tratamiento de los establecimientos con contratos de gestión o de arrendamiento fuera de las cadenas hoteleras puede asimilarse al de los gestionados por propietarios independientes o a los gestionados por cadenas. Optamos por la primera opción, que supone separar la gestión multiestablecimiento (cadena) de los monoestablecimientos, pues las ventajas ligadas a la escala, los servicios centrales o la marca suponen una diferencia fundamental respecto a la gestión de un único establecimiento. La alternativa supondría justificar que el propietario de un hotel que asume la gestión tiene menos conocimientos o experiencia que aquellos gestores profesionales que se ofrecen en el mercado para gestionarlo vía contrato. Establecer una jerarquía entre estas 2s categorías parece aventurado, dada la edad media de la planta hotelera balear y, por tanto, la experiencia acumulada por muchos de los propietarios que gestionan sus propios establecimientos.

Las variables explicativas, que captan la dificultad y complejidad de la gestión, se recogen a través de las proxies: a) *Tamaño*, medido por el logaritmo natural del número de habitaciones; b) la *Categoría* (número de estrellas) agrupando en una sola los establecimientos de 4 y 5 estrellas; c) la gestión de tipos diferentes de clientes a los que atiende según las motivaciones del viaje (sol y playa, negocios, deporte o cultura) en *NumTiposTuristas*; y d) el número de servicios adicionales que ofrecen aparte de los de su categoría, como infraestructuras y servicios para niños, salud y belleza, reuniones

y congresos, etcétera, en *NumServicios*<sup>7</sup>. Como variables de control utilizamos las variables dicotómicas *–MediaPensión* y *+MediaPensión* que reflejan si los hoteles ofrecen más o menos que media pensión, que es el caso base, un control por la isla del archipiélago en la que están situados, *Mallorca* y *Menorca*, siendo Ibiza el caso base, y, finalmente, se ha controlado por año mediante una «dummy».

Como contraste de robustez de potenciales problemas de endogeneidad, se ha repetido la estimación del modelo excluyendo los establecimientos que son propiedad de cadenas, aun eliminando muchas observaciones que dan sentido a la hipótesis. Si los resultados obtenidos por los hoteles de mayor tamaño y de mayor calidad (efectivamente más complejos en su gestión) fuese atribuible al resultado de la inversión directa de las cadenas, este contraste lo detectaría.

La segunda hipótesis plantea que cuando las inversiones y reinversiones a realizar en el establecimiento son importantes tanto por su relativa cuantía como por ser determinantes de la generación de rentas y del éxito de la estrategia del establecimiento, será más conveniente que el control esté en manos del propietario de los activos. En este caso, la variable *PropiedadGestiona* toma valor 1 si la propiedad es la que asume la gestión y 0 si por medio de un contrato (de gestión o de arrendamiento) esta se pone en manos de un especialista del mercado.

Como variables explicativas consideramos la categoría, el número de tipo de turistas que acogen y el número de servicios que ofrecen, aproximados como en la hipótesis 1, y añadimos la variable *DiferenciaCalidad* que toma valor 1 si declaran seguir una estrategia de diferenciación en calidad. Como variables de control, la isla, el régimen de manutención también aproximadas como en la hipótesis 1 y una «dummy» por año.

La tercera hipótesis plantea la existencia de un problema de agencia cuando el propietario independiente decide establecer algún tipo de acuerdo con una cadena hotelera, sobre todo si esta tiene establecimientos propios de similares características en la misma zona geográfica. El oportunismo de la cadena puede presentarse en acuerdos de gestión, pero se eliminan con el arrendamiento. Por ello, la variable dependiente *Gestión* toma valor 1 cuando el acuerdo es un contrato de gestión y 0 si se trata de alquiler.

<sup>7</sup> Tanto el número de servicios que ofrecen como la cantidad de tipos diferentes de clientes son variables de las que no se dispone para el año 2001 (primero de los 3 años en que se realizó la encuesta), ya que las preguntas correspondientes no se introdujeron en el cuestionario hasta 2004.

Como variable explicativa contamos con *NumHotelesBaleares* que recoge el número de hoteles que tiene la cadena en Baleares, sin distinguir cuántos de estos establecimientos son propiedad de la cadena. Como variables de control incluimos las mismas que en la hipótesis 1 y 2, y añadimos la categoría, el tamaño, si eligen una estrategia de diferenciación en calidad, el número de servicios que ofrecen y la variedad de clientes que acogen.

Para esta tercera hipótesis solo consideramos los establecimientos que no son propiedad de cadenas y sobre los que sus propietarios establecen acuerdos de gestión o de arrendamiento con especialistas. Por este motivo, el número de observaciones queda drásticamente reducido, pero supera las 90 para los 3 años y las 50 para 2004 y 2007.

En las tablas 3 y 4 presentamos una descripción de las variables empleadas y la matriz de correlaciones policóricas de las variables empleadas.

## 6. Resultados

Los resultados obtenidos para el contraste de la primera hipótesis, que se muestran en la tabla 5, no permiten rechazar que cuanto más compleja es la gestión de un establecimiento hotelero, más probable es que la asuma una cadena. Para cualquiera de los modelos estimados, con diferentes composiciones de la muestra, la categoría y tamaño de los establecimientos son variables explicativas significativas con efectos positivos sobre la probabilidad de que el establecimiento opere bajo el paraguas de una cadena hotelera. Los resultados son robustos a varias especificaciones, y a la medida indirecta de la complejidad en la gestión con variables ampliamente utilizadas en la literatura (Kehoe, 1996; Fernández Barcala y González Díaz, 2008) y la categoría (Chen y Dimou, 2005; Ramón Rodríguez, 2002; Pla Barber y León Darder, 2004; Fernández Barcala y González Díaz, 2008). Los diferentes tipos de turistas que acoge el hotel no aparece como variable significativa, y el número de servicios que ofrece solo lo es para uno de los modelos estimados.

Si eliminamos de la muestra los establecimientos que son propiedad de cadenas para evitar la endogeneidad, el conjunto de las variables explicativas que son significativas no cambia. Los resultados no nos permiten rechazar la hipótesis 1. Las cadenas hoteleras cuentan con recursos y desarrollan habilidades que les permite afrontar con cierta ventaja, frente a propietarios independientes, la gestión de establecimientos con mayores niveles de complejidad.

La tabla 6 muestra los resultados del contraste de la hipótesis 2 que apunta, desde la teoría de derechos de propiedad (Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1990, 1999; Hart, 1995), hacia la existencia de una relación positiva entre la relevancia de las inversiones y la conveniencia de que sean los propietarios quienes gestionen los establecimientos.

Los resultados de la estimación no permiten rechazar la hipótesis nula de no coincidencia de propiedad y gestión. De las variables consideradas para capturar la importancia de las inversiones<sup>8</sup>, categoría del establecimiento, una mayor complejidad en los servicios ofrecidos, atender a clientes con necesidades diversas y perseguir una estrategia de diferenciación basada en la calidad, solo esta última resulta significativa y con el signo esperado sobre la probabilidad de que la gestión esté en manos de la propiedad.

La tabla 7 muestra los resultados obtenidos en la contrastación de la hipótesis 3, que plantea la posible existencia de un problema de agencia como determinante de la elección de la fórmula de propiedad y gestión (gestión o alquiler), cuando los propietarios de los establecimientos se plantean algún tipo de acuerdo con una

**Tabla 4**  
Matriz de correlaciones policóricas

	PropiedadGestiona	Cadena	Gestión	Tamaño	Categoría	DiferenciaCalidad	NumServicios	NumTiposTuristas	–MediaPensión	+MediaPensión	Mallorca	Menorca	NumHotelesBaleares
PropiedadGestiona	1												
Cadena	–0,0002	1											
Gestión	–0,995	0,4761	1										
Tamaño	0,1518	0,7287	0,2385	1									
Categoría	0,1899	0,7357	0,2069	0,7266	1								
DiferenciaCalidad	0,3184	0,2481	–0,1657	0,2777	0,3526	1							
NumServicios	0,1370	0,5394	–0,0161	0,5645	0,6317	0,3411	1						
NumTiposTuristas	0,0576	0,0693	–0,0743	–0,0095	0,1180	0,1172	0,2318	1					
–MediaPensión	–0,2355	–0,6761	–0,1886	–0,8029	–0,7938	–0,3719	–0,6529	0,0251	1				
+MediaPensión	0,1103	0,5458	0,1891	0,6486	0,4763	0,2515	0,4201	–0,0753	–0,992	1			
Mallorca	–0,1314	0,0433	0,0232	0,0452	0,1355	–0,1309	0,2139	0,2180	–0,1750	–0,0357	1		
Menorca	–0,0070	0,1420	0,0709	0,0245	0,1270	0,1087	0,0405	–0,1818	–0,1910	0,2719	–0,9933	1	
NumHotelesBaleares	0,1454	0,9013	0,1735	0,4688	0,4511	0,0950	0,3212	0,0743	–0,1496	0,2600	–0,0849	0,1229	1

<sup>8</sup> Recordemos que en 2001 solo contamos con 2 (la categoría y la elección de una estrategia de diferenciación basada en la calidad) de las 4 variables propuestas como explicativas.

**Tabla 5**  
Estimaciones Probit para la hipótesis 1

Cadena	Todos los establecimientos		Sin los hoteles propiedad de cadenas	
	2001-2004-2007 <sup>a</sup>	2004-2007 <sup>b</sup>	2001-2004-2007	2004-2007
Categoría	0,1908***	0,1817***	0,0519***	0,0374***
Tamaño	[0,035] 0,2336***	[0,043] 0,2470***	[0,012] 0,0450***	[0,012] 0,0350***
NumTiposTuristas	Nd	[0,044] 0,175	[0,011] Nd	[0,011] -0,0056
NumServicios	Nd	[0,025] 0,0229*	Nd	[0,006] 0,0006
-MediaPensión	0,0919	[0,013] 0,1238	0,0211	[0,003] 0,0105
+MediaPensión	[0,065] 0,0808	[0,082] 0,0708	[0,019] 0,0158	[0,018] 0,0032
Mallorca	[0,056] 0,0205	[0,065] -0,0126	[0,022] 0,0231	[0,014] 0,0177
Menorca	[0,058] 0,1341	[0,068] 0,0776	[0,016] 0,0973	[0,012] 0,0532
Dummy años	[0,118] Sí	[0,123] Sí	[0,104] Sí	[0,085] Sí
Observaciones	998	668	727	459
Prob>chi <sup>2</sup>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Pseudo-R <sup>2</sup>	0,3809	0,3814	0,3540	0,3582

Modelo Probit sobre la variable *Cadena* con todos los datos y eliminando las observaciones correspondientes a establecimientos que son propiedad de una cadena.

Valores de desviación estándar entre corchetes.

\*Significativo al 10%; \*\*significativo al 5%; \*\*\*significativo al 1%.

<sup>a</sup> Probit con efectos marginales sobre el pool de datos de los 3 períodos con las variables disponibles para el conjunto de los mismos.

<sup>b</sup> Probit con efectos marginales sobre el pool de datos del segundo y tercer año de la encuesta, utilizando 2 variables explicativas de las que no disponemos el primer año.

cadena hotelera (Eyster, 1988; Kehoe, 1996). Identificamos a priori posibilidades de comportamiento oportunista por parte de quien controla la central de reservas en acuerdos de gestión, en aquellos casos en que el establecimiento sea competencia directa de otros establecimientos de la cadena.

En el *tradeoff* planteado en la construcción de la hipótesis 3 domina el efecto en el que los propietarios de un establecimiento, cuando buscan un especialista en quien confiar la gestión y comercialización de su establecimiento, preferirán a quien haya desarrollado conocimientos y habilidades específicas tanto en un

determinado destino como en el perfil de clientes que demandan ese destino. Este efecto parece ser dominante frente a la existencia de problemas de agencia. Los resultados de la estimación de un modelo Probit sobre la submuestra de establecimientos que, no siendo propiedad de cadenas, son gestionados por medio de con-

**Tabla 6**  
Estimaciones Probit para la hipótesis 2

PropiedadGestiona	2001-2004-2007 <sup>a</sup>	2004-2007 <sup>b</sup>
Categoría	0,0001	0,0157
NumServicios	[0,022] Nd	[0,025] -0,0047
DiferenciaCalidad	0,0633**	[0,009] 0,1144***
NumTiposTuristas	[0,030] Nd	[0,034] 0,0101
-MediaPensión	0,0101	[0,016] -0,0932*
+MediaPensión	-0,1001**	[0,056] -0,0179
Mallorca	[0,047] -0,0406	[0,050] -0,0752
Menorca	[0,049] -0,0916*	[0,046] -0,1082
Dummy año	[0,103] Sí	[0,110] Sí
Observaciones	998	668
Prob>chi <sup>2</sup>	0,0000	0,0000
Pseudo-R <sup>2</sup>	0,0336	0,0577

Modelo Probit sobre la variable *PropiedadGestiona*.

\*Significativo al 10%; \*\*significativo al 5%; \*\*\*significativo al 1%.

<sup>a</sup> Probit con efectos marginales sobre el pool de datos de los 3 períodos con las variables disponibles para el conjunto de los mismos.

<sup>b</sup> Probit con efectos marginales sobre el pool de datos del segundo y tercer año de la encuesta, utilizando 2 variables explicativas de las que no disponemos el primer año.

**Tabla 7**  
Estimaciones Probit para la hipótesis 3

Gestión	2001-2004-2007 <sup>a</sup>	2004-2007 <sup>b</sup>
NumHBaleares	0,0241**	0,0276**
Tamaño	[0,010] 0,2578*	[0,011] 0,4064**
Categoría	[0,134] -0,0702	[0,189] -0,0378
NumTiposTuristas	[0,194] Nd	[0,190] 0,1348**
NumServicios	Nd	[0,055] -0,0549
DiferenciaCalidad	Nd	[0,047] -0,0851
-MediaPensión	0,0285	[0,168] -0,0265
+MediaPensión	[0,129] 0,1481	[0,360] -0,2824
Mallorca	[0,205] -0,1615	[0,188] -0,0602
Menorca	[0,177] 0,1150	[0,330] -0,1698
Dummy año	[0,293] 0,0576	[0,322] 0,0424
Observaciones	[0,369] Sí	[0,322] Sí
Prob>chi <sup>2</sup>	92	51
Pseudo-R <sup>2</sup>	0,0010	0,2222

Modelo Probit sobre la variable *Gestión* utilizando únicamente las observaciones de establecimientos de propietarios independientes (no cadenas) que arriendan o encargan la gestión del establecimiento a cadenas.

\*Significativo al 10%; \*\*significativo al 5%; \*\*\*significativo al 1%.

<sup>a</sup> Probit con efectos marginales sobre el pool de datos de los 3 períodos con las variables disponibles para el conjunto de los mismos.

<sup>b</sup> Probit con efectos marginales sobre el pool de datos del segundo y tercer año de la encuesta, utilizando 2 variables explicativas de las que no disponemos el primer año.

tratos de gestión y arrendamiento, nos llevan a rechazar la hipótesis 3 tal y como está redactada.

La variable que recoge el número de hoteles con los que cuenta en Baleares la cadena con la que se establece el acuerdo resulta significativa con signo contrario al esperado. El resultado obtenido sería consecuente con la explicación alternativa, también desde la perspectiva de agencia, de que el efecto reputación de la cadena hotelera de múltiples intereses en la zona y el correcto funcionamiento de las cláusulas de salvaguarda disminuyen el potencial comportamiento de riesgo moral. Parece que el propietario valora la especialización de conocimientos y capacidades por parte de la empresa que va a asumir la gestión del hotel y en la elección de la fórmula contractual no incorpora en su decisión un posible comportamiento oportunista.

Algunas variables de control también resultan significativas, como el tamaño de los establecimientos, que marca su influencia sobre la probabilidad de elegir contrato de gestión frente al contrato de arrendamiento. La variedad de tipología de turista que se acoge también explica la mayor probabilidad de escoger el contrato de gestión frente al de arrendamiento.

## 7. Conclusiones

En este trabajo se analizan diferentes estructuras de propiedad y gestión que adoptan los establecimientos hoteleros, desde la perspectiva de los contratos incompletos y de la teoría de recursos y capacidades.

Los resultados muestran cómo la complejidad en la gestión de los establecimientos hoteleros aumenta la probabilidad de ser gestionados por cadenas hoteleras, que poseen los recursos y han desarrollado las capacidades adecuadas para llevar a cabo esa gestión en mejores condiciones que otras, tanto fruto del aprendizaje organizacional (Penrose, 1959) y el establecimiento de rutinas y procedimientos de gestión eficientes, como por la mayor capacidad de sus directivos (Kehoe, 1996).

No puede ser aceptada la hipótesis 2, a la vista de los resultados, aunque tampoco podemos rechazarla de plano. La proposición de la teoría de los derechos de propiedad (Grossman y Hart, 1986; Hart y Moore, 1990; Hart, 1995), por la que en aquellos casos en los que las inversiones sean especialmente importantes para el resultado del establecimiento las soluciones que funcionan mejor sean las que colocan propiedad y gestión en las mismas manos, no encuentra en nuestro trabajo una plena confirmación. Las variables explicativas con las que pretendemos captar la importancia o la relevancia de las inversiones probablemente son susceptibles de mejora, aun de las proxies, según una estrategia de diferenciación basada en la calidad, captura de forma significativa y con el signo esperado el efecto, lo que no permite rechazar la hipótesis de manera taxativa. Mantener un control completo y estricto sobre la actividad, incluyendo las decisiones sobre inversión tanto en capital humano como en infraestructura por medio de la propiedad directa, parece ser importante para desarrollar una estrategia de diferenciación basada en la calidad (Michael, 2000). La importancia de conocer la influencia de las estructuras de propiedad y gestión sobre los incentivos a realizar inversiones es grande en términos de política sectorial, por lo que puede ser interesante seguir investigando esta cuestión.

Finalmente, planteada la importancia del oportunismo en términos de agencia (Jensen y Meckling, 1976; Ross, 1973), en un contexto de incertidumbre, contratos incompletos e información asimétrica, como determinante del tipo de acuerdo entre propietarios de establecimientos y cadenas hoteleras, los resultados nos llevan a rechazarla. De los resultados se desprende que el argumento de la especialización en un determinado mercado,

fuente de recursos y capacidades, tiene más fuerza que el temor al oportunismo expuesto por Kehoe (1996) o Eyster (1988). Una explicación plausible es que las cláusulas de salvaguarda y la importancia de la reputación para las cadenas (Holmström y Roberts, 1998) limitan el problema del oportunismo, prevaleciendo entonces el efecto que tienen las capacidades de gestión (Barney, 1991; Penrose, 1959) en la creación de riqueza para ambas partes.

## Bibliografía

- Alchian, A., Demsetz, H., 1972. Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review* 62 (5).
- Barney, J., 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* 17 (1).
- Berger, J., 1997. Applying performance testes in hotel management agreements. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 38 (2).
- Cameron, A.C., Gelbach, J.B., Miller, D.L., 2006. Robust inference with multi-way clustering. *Journal of Business and Economic Statistics* 29 (2).
- Cameron, A.C., Trivedi, P.K., 2005. *Microeconometrics: Methods and Applications*. Cambridge University Press, New York.
- Chen, J.J., Dimou, I., 2005. Expansion strategy of international hotel firms. *Journal of Business Research* 58 (2).
- Cho, M., 2004. Factors contributing to middle market hotel franchising in Korea: the franchisee perspective. *Tourism Management* 25.
- Claver, E., Andreu, R., Quer, D., 1996. Growth strategies in the Spanish hotel sector: determining factors. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 18 (3).
- Coase, R.H., 1937. The nature of the firm. *Economica*, IV.
- Coase, R.H., 1960. The problem of social cost. *Journal of Law and Economics*, 3 (octubre).
- Coase, R.H., 1988. *The firm, the market, and the law*. University of Chicago Press.
- Contractor, F.K., Kundu, S.K., 1998. Modal choice in a world of alliances: analyzing organizational forms in the international hotel sector. *Journal of International Business Studies* 29 (2).
- Dunning, J., McQueen, M., 1982. Multinational corporations in the international hotel industry. *Annals of Tourism Research* 1982, 9.
- Eyster, J.J., 1988. Sharing risks and decision making: recent trends in the negotiation of management contracts. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 29 (1).
- Eyster, J.J., 1993. The revolution in domestic hotel management contracts. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 34 (1).
- Eyster, J.J., 1997a. Hotel management contracts in the U.S.: twelve areas of concern. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 38 (3), 3.
- Eyster, J.J., 1997b. Hotel management contracts in the U.S.: the revolution continues. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 38 (3), 3.
- Fernández Barcala, M., González Díaz, M., 2008. ¿Cómo organizar una cadena hotelera? La elección de la forma de gobierno. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa* (37).
- Fladmoe-Lindquist, K., Laurent, L.J., 1995. Control modes in international service operations: the propensity to franchise. *Management Science* 41 (7).
- Foss, K., Foss, N.J., 2005. Resources and transaction costs: how property rights economics furthers the resource-based view. *Strategic Management Journal*, 26.
- Grossman, S., Hart, O., 1986. The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94.
- Gulati, R., Singh, H., 1998. The architecture of cooperation: managing coordination cost and appropriation concerns in strategic alliances. *Administrative Science Quarterly*, 43.
- Hart, O., 1995. *Firms, contracts, and financial structure*. Clarendon Press, Oxford.
- Hart, O., Moore, J., 1990. Property rights and the nature of the firm. *98 Journal of Political Economy*.
- Hart, O., Moore, J., 1999. Foundations of incomplete contracts. *Review of Economic Studies*, 66.
- Holmström, B., 1999. The firm as a subeconomy. *Journal of Law, Economics, and Organization* 15 (1).
- Holmström, B., Roberts, J., 1998. The boundaries of the firm revisited. *Journal of Economic Perspectives* 4.
- Houghton, J., Tremblay, P., 1994. The structure of hospitality: a cultural explanation of industrial diversity. *International Journal of Hospitality Management* 13 (4).
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3.
- Johnson, C., Vanetti, M., 2005. Locational strategies of international hotel chains. *Annals of Tourism Research* 32 (4).
- Kehoe, M.R., 1996. Franchising, agency problems, and the cost of capital. *Applied Economics* 28.
- Kim, J., Mahoney, J., 2006. How property rights economics furthers the resource-based view: resources, transaction costs and entrepreneurial discovery. *Int. J. Strategic Change Management* 1 (1/2), 2006.
- Klein, B., 1995. The economics of franchise contracts. *Journal of Corporate Finance*, 2.
- Lafontaine, F., 1992. Agency theory and franchising: some empirical evidence. *Rand Journal of Economics*, 23.
- Lafontaine, F., Bhattacharya, S., 1995. The role of risk in franchising. *Journal of Corporate Finance*, 2.



- Lafontaine, F., Slade, M., 1996. Retail contracting and costly monitoring: theory and evidence. *European Economic Review*, 40.
- Lafontaine, F., Slade, M., 1997. Retail contracting: theory and practice. *The Journal of Industrial Economics* 45 (Mar., 1997).
- Lutz, N., 1995. Ownership rights and incentives in franchising. *Journal of Corporate Finance*, 2.
- Lyons, B.R., 1996. Empirical relevance of efficient contract theory: inter-firm contracts. *Oxford Review of Economic Policy* 12 (4).
- Martin, R.E., Justis, R.T., 1993. Franchising, liquidity constraints, and entry. *Applied Economics* 25.
- Martorell Cunill, O., 2006. *The Growth Strategies of Hotel Chains: Best Business Practices by Leading Companies*. The Haworth Hospitality Press, New York.
- Michael, S.C., 2000. The effect of organizational form on quality: the case of franchising. *Journal of Economic Behavior & Organization* 43.
- Milgrom, P., Roberts, J., 1992. *Economics, Organization and Management*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Oxley, J.E., 1997. Appropriability hazards and governance in strategic alliances: a transaction cost Approach. *Journal of Law Economics and Organization* 13 (2).
- Penrose, E., 1959. *The Theory of the Growth of the Firm*. Blackwell, Oxford.
- Pérez Moriones, A., 1998. *El contrato de gestión hotelera*. Tirant lo Blanch.
- Peteraf, M.A., 1993. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view. *Strategic Management Journal* 14.
- Pla Barber, J., León Darder, F., 2004. La internacionalización de la industria hotelera española. *Papeles de Economía Española* (102).
- Rajan, R., Zingales, L., 1998. Power in a theory of the firm. 113 *Quarterly Journal of Economics*.
- Ramón Rodríguez, A., 2002. Determining factors in entry choice for international expansion. The case of the Spanish hotel industry. *Tourism Management*, 23.
- Rialp, J., Salas, V., 2002. La colaboración empresarial desde la teoría de los derechos de propiedad. *Investigaciones Económicas* 26 (1).
- Ross, S.A., 1973. The economic theory of agency: the principal's problem. *American Economic Review* 63 (2).
- Rubin, P.H., 1978. The theory of the firm and the structure of the franchise contract. *Journal of Law and Economics* 21, 223–233.
- Rumelt, R., 1984. Towards a strategic theory of the firm. En: Lamb, R. (Ed.), *Competitive Strategic Management*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, EE. UU., pp. 556–570.
- Sangree, D.J., Hathaway, P.P., 1996. Trends in hotel management contracts. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 37 (5), 26–37.
- Shindler, M.C., 1998. The precedents and the principle: An update on hotel-management agreements and the laws of agency. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 39 (3).
- Such Devesa, M.J., 2007. La financiación de las multinacionales hoteleras españolas. Delta Publicaciones.
- Such Devesa, M.J., Parte Esteban, L. y Garre Martínez, A. (2007). *The Financial Structure of the Hotel Industry Companies: Designing Expansion Strategies*. Issues on Tourism Policy: 109–122, Editorial: Athens Institute for Education and Research (Greece).
- Williamson, O.E., 1979. Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics* 22.
- Williamson, O.E., 1985. *The Economics Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. The Free Press, Nueva York.
- Williamson, O.E., 1991. Comparative economic organization: the analysis of discrete structural alternatives. *Administrative Science Quarterly*, Jun 91 36 (2).
- Villanueva Ruiz, M., Arocena Garro, P., 2002. El acceso y el valor añadido de los empleados. *Cuadernos de economía y dirección de la empresa* 12, 2002.