



ELECCIÓN DEL MODO DE ENTRADA Y RESULTADO DE LA ESTRATEGIA INTERNACIONAL DE LAS CADENAS HOTELERAS, BAJO EL ENFOQUE DE OPCIONES REALES

Elena García de Soto Camacho (elena.gardeso@dem.uhu.es), Alfonso Vargas Sánchez (vargas@uhu.es)

Economía y Empresa

Departamento de Dirección de Empresas y Marketing

Universidad de Huelva

Facultad de Ciencias Empresariales

Plaza de La Merced, nº 11

21002 - Huelva

Teléfonos: 959 217851 / 959 217845

Resumen

Este trabajo presenta un modelo explicativo de la elección del modo de entrada a un mercado internacional y de la repercusión de dicha elección sobre el resultado de la estrategia internacional de las cadenas hoteleras, bajo el enfoque dinámico de la teoría de opciones reales. Para ello se analiza la aplicabilidad de dicha teoría a este campo de estudio, complementándola con las aportaciones de la teoría de los costes de transacción y la teoría del proceso de internacionalización.

Abstract

This paper presents an explanatory model for the entry mode choice to an international market and its implications on the performance of the international strategy in hotel chains, under the dynamic real options theory approach. We examine the applicability of this theory in this field of study, supplemented by contributions from transaction costs and internationalization process theories.

Palabras clave: (cadenas hoteleras, flexibilidad estratégica, internacionalización, modo de entrada, opciones reales).

Key-words: (hotel chains, strategic flexibility, internationalization, mode of entry, real options).

1. INTRODUCCIÓN

La elección del modo de entrada a un mercado internacional representa el tercer campo de estudio en importancia dentro de la Administración Internacional, por detrás de la inversión directa extranjera y la internacionalización. La investigación en este ámbito se relaciona directamente con la actividad internacional de las empresas,

incluyendo estudios acerca de los “predictores de la elección del modo de entrada, predictores del nivel de propiedad de capital internacional y consecuencias de la decisión de modo de entrada” (Werner, 2002, p. 281). Sharma y Erramilli (2004, p. 2) definen el modo de entrada como “un acuerdo estructural que permite a la empresa aplicar su estrategia de producto/mercado en el país de acogida, bien realizando sólo operaciones de marketing (es decir, a través modos de exportación), o a través de la realización de operaciones de producción y comercialización, sola o en asociación con otras empresas (modos contractuales, joint ventures, operaciones propias)”.

Canabal y White III (2008) concluyen que, pese a que se han utilizado diferentes aproximaciones teóricas y metodológicas para analizar el modo de entrada, existen diversas lagunas este campo de investigación, señalando la necesidad de realizar más estudios acerca de la forma en que la elección del modo de entrada condiciona la estrategia posterior y el resultado de la empresa, ya que existen pocos estudios en este campo (entre ellos, Brouthers y Bamossy, 2006; Osland y Cavusgil, 1996; Pan, et al., 1999; Woodcock, et al., 1994). Las decisiones estratégicas adoptadas por las empresas tras la elección de modo de entrada son cruciales para determinar si tendrá éxito en el mercado extranjero, por lo que un mayor énfasis en esta área de investigación contribuiría sustancialmente a la investigación sobre el modo de entrada. En este sentido, la aplicación de la teoría de las opciones reales a la internacionalización se centra, entre otros aspectos, en la elección del modo de entrada como una forma de desarrollar una teoría dinámica en la estrategia internacional cuando la empresa se enfrenta a la incertidumbre del entorno que la rodea (Li, 2007).

2. LA TEORÍA DE OPCIONES REALES Y LA ESTRATEGIA INTERNACIONAL

En los últimos años se ha producido un creciente interés académico en la aplicación de la teoría de opciones reales a la estrategia internacional (Chi y McGuire, 1996; Tong, et al., 2008). No obstante, la aplicación de la teoría de opciones reales a la estrategia internacional es un campo relativamente nuevo y poco definido a pesar de presentar un elevado potencial para hacer frente algunas de las cuestiones más complejas de este campo. En los negocios internacionales se admite que la incertidumbre, que a menudo expone a las multinacionales tanto a condiciones adversas como a potenciales oportunidades, juega un papel importante, por lo que se requiere de una teoría que ayude a analizar las estrategias de las multinacionales en condiciones de

incertidumbre. Sin embargo, las teorías clásicas de los negocios internacionales, como la teoría de la internalización (Buckley y Casson, 1976) y el modelo OLI (Dunning, 1980), no consideran explícitamente el papel de la incertidumbre en la toma de decisiones estratégicas de las multinacionales. Por contra, la aplicación de la teoría de opciones reales a la estrategia internacional reconoce que la incertidumbre no sólo está asociada con riesgos, sino también con oportunidades potenciales que las empresas multinacionales pueden aprovechar (Chi y McGuire, 1996; Tong y Reuer, 2007) creando opciones reales para mantener la flexibilidad en las decisiones de ajuste que surjan como respuesta a nuevas oportunidades o retos (Kogut & Kulatilaka, 1994). La teoría de opciones reales puede, por tanto, contribuir al desarrollo de teorías de decisión estratégica de las multinacionales en condiciones de incertidumbre, presentando cinco tipos de opciones reales en la estrategia internacional: la opción de aplazar, la opción de crecer, la opción de cambiar, la opción de abandonar, y la opción de aprender. Estas opciones son particularmente importantes en decisiones como el momento y los modos de entrada en el mercado o la elección de una red multinacional.

La lógica de la teoría de opciones reales y sus aplicaciones a la estrategia internacional propuesta por Li (2007) se resume en que para generar un mejor rendimiento, las multinacionales tienen que, en primer lugar, evaluar los diferentes tipos de incertidumbre en el mercado - exógena y endógena - para, a continuación, crear opciones reales a través de la construcción de redes multinacionales y la elección del momento y el modo de entrada en el mercado. El valor de las mismas se materializa cuando las empresas multinacionales ejercen las opciones en respuesta a nueva información. Por tanto, las opciones reales generan valor para las empresas multinacionales (aumentando el valor de mercado y disminuyendo los riesgos de la empresa), cuando todo el proceso de generación y ejecución de opciones se aplica correctamente (Copeland y Tufano, 2004). Basándose en este razonamiento, Li, (2007) sugiere que podría haber tres tipos de estudios empíricos centrados en: examinar cómo la incertidumbre exógena y endógena influye en la toma de decisiones estratégicas de una multinacional (redes multinacionales y momento y modo de entrada al mercado); examinar las condiciones en las que las multinacionales ejercen las opciones reales creadas; y examinar la forma en que la generación y ejercicio de las opciones reales impactan en el rendimiento de una empresa multinacional. El modelo que proponemos en el presente trabajo se encuadra dentro de la primera y tercera tipología al analizar el

efecto de la incertidumbre en la elección del modo de entrada y el efecto de esto último en el desempeño organizacional.

3. LA ELECCIÓN DEL MODO DE ENTRADA EN LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA HOTELERA

Aceptando una aproximación sincrética como marco conceptual, los conceptos que derivan de la teoría de opciones reales, la teoría de costes de transacción, la teoría de la agencia, la teoría del comportamiento y la teoría estratégica de la organización de habilidades y conocimientos de la empresa, son capaces de explicar la modalidad de entrada a mercados foráneos de la industria hotelera española. Con este fin se estima un modelo Logit, técnica de análisis empleada en numerosos estudios previos relativos a la elección en el modo de entrada en entornos foráneos de las empresas (Anderson y Gatignon, 1986; Kogut y Singh 1988; Trepsta y Yu, 1988; Erramilli, 1991; Fladmoe-Linquist, 1995; Contractor y Kundu, 1998a, 1998b; Ramón, 2000; Berbel, 2006).

3.1 Especificación del modelo

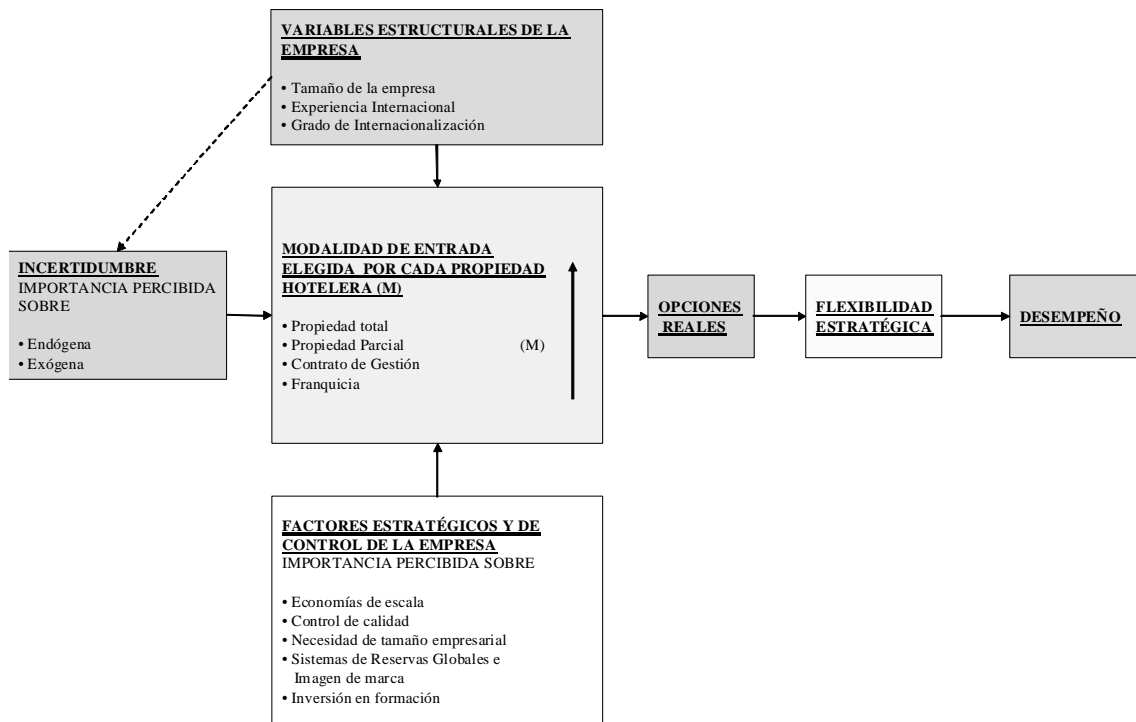
Para analizar la influencia de la incertidumbre, exógena y endógena, en los distintos modos de entrada utilizados en la internacionalización de la industria hotelera, partimos del modelo propuesto por Contractor y Kundu (1998a) para analizar los distintos modos de entrada utilizados por la industria hotelera mundial, así como los factores que lo determinan. Este modelo ha sido de aplicación para la industria hotelera española en el trabajo de Ramón (2002) y Berbel (2006) y servirá de basa para elaborar un modelo explicativo que, además de reflejar las aportaciones de la teoría de opciones reales y de las teorías de los costes de transacción y del proceso de internacionalización, buscando la complementariedad de las mismas, permita comparar el comportamiento de la industria hotelera española en diversos momentos del tiempo¹. Contractor y Kundu (1998a) clasifican las modalidades de expansión para la industria hotelera mundial en función a una serie de criterios: grado de control, grado de incertidumbre y volumen de inversión. De acuerdo con estos criterios, las modalidades de entrada en mercados exteriores se componen de: franquicias, contratos de gestión e inversión directa –

¹ El trabajo de Ramón (2002) se centra en una etapa incipiente de la expansión internacional de la industria hotelera española y el estudio de Berbel (2006) se circunscribe al momento de mayor expansión internacional de la industria favorecido por una época de gran bonanza económica, por lo que analizar el comportamiento en el momento de recesión económica actual puede proporcionar conclusiones complementarias a los trabajos ya realizados enriqueciendo el cuerpo doctrinal.

pudiendo distinguir entre propiedad plena y propiedad compartida o *joint venture* -. En lo que se refiere a los factores que condicionan el modo de entrada, el modelo de Contractor y Kundu (1998a) presenta tres conjuntos de variables: variables relacionadas con el país destino, variables relacionadas con la empresa, y variables relacionadas con objetivos estratégicos de la empresa.

Adaptando este modelo sobre la base de la teoría de opciones reales, proponemos un modelo que trata de explicar la selección de una empresa hotelera acerca del modo de entrada a los mercados internacionales, analizando la influencia directa de diversas variables (como hicieron Contractor y Kundu (1998a), Ramón (2002) y Berbel (2006)) y relacionándolas con el resultado obtenido. No obstante, el modelo planteado se adentra en el análisis de variables alternativas a las investigadas tradicionalmente por la literatura como son: la percepción empresarial de la incertidumbre (exógena y endógena), la flexibilidad estratégica internacional y el resultado de la estrategia internacional consecuencia de la posesión y ejecución de opciones reales. El modelo propuesto, en la línea de sus predecesores, conserva el interés por analizar la importancia de las «capacidades empresariales» como determinante incluido en el factor «variables estructurales de la empresa» en la decisión de la selección del modo de entrada a través de tres variables (tamaño, experiencia internacional y grado de internacionalización), así como los «factores estratégicos y de control» - que incluyen las variables economías de escala, control de calidad, necesidad de tamaño empresarial, sistemas de reservas globales e imagen de marca, e inversión en formación -. Asimismo se añade un nuevo determinante al factor «empresa» que es la percepción de la incertidumbre en la internacionalización empresarial, factor apenas tratado por la literatura especializada en temas de selección del modo de entrada en los mercados internacionales. La siguiente figura sintetiza el modelo que concluimos y que responde al siguiente razonamiento: ante elevados niveles de incertidumbre la empresa optará por aquella modalidad de entrada que le proporcione opciones reales valiosas, es decir, que le confiera la flexibilidad estratégica suficiente para adaptar su estrategia como respuesta a cambios en la incertidumbre, a fin de mejorar el desempeño organizacional. Esta lógica, planteada por la teoría de opciones reales debe tener en cuenta, no obstante, el efecto de dos grupos de variables, que consideramos de control, y que pueden complementar el análisis de acuerdo con las teorías de los costes de transacción y del proceso de internacionalización: las variables estructurales y los factores estratégicos y de control de la empresa.

Figura 1: modelo teórico propuesto.



Fuente: Elaboración propia.

3.2 Hipótesis Planteadas

3.2.1 Relación Variables Predictoras – Modo de Entrada

Para analizar la variable dependiente modo de entrada, diseñamos la variable M que tomará los valores: 1 (si en el establecimiento se opera mediante franquicia), 2 (si se opera bajo un contrato de gestión), 3 (bajo propiedad parcial (joint-venture) minoritaria), 4 (propiedad parcial (joint venture) mayoritaria) y 5 (cuando se gestiona la propiedad total del establecimiento)². Por tanto, la variable dependiente M es una medida politómica ordinal que al tiempo que aumenta muestra mayores niveles de propiedad accionarial y de control total sobre el establecimiento foráneo. De las observaciones de la variable dependiente, a priori, eliminamos las gestionadas bajo la modalidad de arrendamiento del inmueble, con el fin de poder comparar las conclusiones de nuestro modelo con las obtenidas para la industria hotelera mundial por

² Mientras que es posible que una inversión en joint-venture minoritaria permita a la empresa ejercer un menor control global que un contrato de gestión, de acuerdo con la reflexión de Contractor y Kundu (1998a) págs. 330-331, proponemos que una inversión accionarial en joint-venture provee a la empresa de mayor control estratégico en el largo plazo comparado con la alternativa contractual-

Contractor y Kundu (1998a) y para la industria hotelera nacional por Ramón (2000) y Berbel (2006)

3.2.1.1 – Incertidumbre

La incertidumbre se concibe como la falta de previsibilidad de variables ambientales u organizacionales que tienen un impacto en el rendimiento corporativo (Miller, 1993). Los estudios sobre el modo de entrada que han aplicado este constructo se han centrado en el impacto que tiene la incertidumbre ambiental percibida en las estrategias de modo de entrada y su relación con el desempeño (Brouthers, et al., 2000, 2002, 2008) y su impacto en las estrategias de mercado de pequeñas empresas extranjeras de servicios (por ejemplo, Erramilli y D'Souza, 1993).

El razonamiento de los costes de transacción implica, en el caso de alta incertidumbre, un mayor nivel de integración vertical. Debido a la racionalidad limitada, es difícil anticipar, bajo condiciones de fuerte incertidumbre, todas las contingencias futuras ante las que puede ser necesario adaptar las alianzas, por tanto, internalizar la actividad puede contribuir a la absorción de la incertidumbre externa (Klein et al., 1990; Agarwal, 1994). Sin embargo, el razonamiento de los costes de transacción ignora las ventajas de la flexibilidad estratégica (Brouthers et al., 2008). Desde una perspectiva basada en los recursos, un riesgo país alto implica la necesidad de proteger los recursos de la empresa, evitando la plena propiedad (Agarwal y Ramaswami, 1992; Contractor y Kundu, 1998a, 1998b); aunque, en países de alto riesgo, las empresas deben mantener la flexibilidad necesaria para cambiar a un modo de ingreso diferente si el modo inicial se vuelve ineficiente debido a cambios imprevistos en el entorno (Anderson y Gatignon, 1986; Erramilli y Rao, 1993; Brouthers, 2002; Zhao et al., 2004).

La teoría de opciones reales hace hincapié en que en situaciones donde la incertidumbre no permite predecir con exactitud el valor de una oportunidad de inversión, las empresas responden mediante una inversión inicial baja que proporcione opciones de inversión futura (Brouthers et al., 2008), siendo en este caso los modos de entrada cooperativos una alternativa atractiva. Aunque la mayoría de los intentos de modelizar las opciones reales en la estrategia internacional de las empresas incluyen la incertidumbre como variable independiente³, éstos no profundizan en el modo en que los tipos de incertidumbre condicionan el modo de entrada al mercado internacional. En

³ Puede verse una revisión crítica de la teoría de opciones reales y la estrategia internacional en Li (2007).

este sentido, Li y Rugman (2007) mediante la modelización y simulación informática concluyen que la elección del modo de entrada depende de la magnitud (alta o baja) y el tipo (exógena o endógena) de incertidumbre, encontrando que cuando la incertidumbre es elevada y endógena, las multinacionales pueden preferir modos de entrada de alto compromiso de recursos porque contribuyen a la reducción de la incertidumbre y ofrecen valiosas opciones de crecimiento. Siguiendo a estos autores, planteamos las siguientes hipótesis:

Hipótesis 1: Cuanto mayor es la incertidumbre del entorno, mayor es la probabilidad de que se prefiera modos de entrada de bajo compromiso de recursos (franquicias, licencias o joint ventures) a la propiedad total.

Hipótesis 2: Cuando la incertidumbre del entorno es exógena, se prefieren modos de entrada que no conlleven propiedad (franquicias o licencias) a las joint ventures o la propiedad total de la empresa.

Hipótesis 3: Cuando la incertidumbre del entorno es endógena, es más probable que se prefieran modos de entrada que conlleven propiedad (total o parcial) a las franquicias o licencias.

Hipótesis 3a: Cuando la incertidumbre del mercado es alta y endógena, es más probable que se prefiera una joint venture a la propiedad total de la empresa o a las franquicias y licencias.

Hipótesis 3b: Cuando la incertidumbre del mercado es baja y endógena, es más probable que se prefiera la propiedad total a las joint ventures, las franquicias o las licencias.

3.2.1.2 – Factores Específicos de la empresa

Los factores específicos de la empresa se dividen en dos grupos: los factores estructurales u objetivos (tamaño de la empresa, experiencia internacional y grado de internacionalización), y los aspectos subjetivos relativos al control y la estrategia de la empresa que se basan en la importancia percibida por los ejecutivos de los mismos (Contractor y Kundu (1998a), Ramón (2002) y Berbel (2006)).

3.2.1.3 Variables Estructurales de la empresa

Tamaño Empresarial

Ante la cuestión de cómo afecta el tamaño de la empresa al modo de entrada, encontramos una corriente teórica mayoritaria que indica que a mayor tamaño de la empresa mayor probabilidad a que se decida por inversiones directas. El argumento es que las empresas pequeñas aducen una carencia de recursos que hace preferible compartir los modos de control de las instalaciones foráneas y a la vez reducir riesgos (Agarwal y Ramaswami (1992), Contractor y Kundu (1998a), Ramón (2002) y Berbel (2006)). De esta forma encontramos argumentos que corroboran esta afirmación tanto en el sector manufacturero (Horst, 19727; Hymer, 1976), como en el ámbito de los servicios en general (Trepstra y Yu, 1988; Tschoegl, 1983)⁴ y más concretamente en el sector hotelero (Contractor y Kundu (1998), Ramón (2002) y Berbel (2006)). En palabras de Erammilli y Rao (1993, pág. 25) “la elección del modo de entrada viene frecuentemente determinada por la habilidad o recursos que la empresa posea para llevar a cabo la expansión internacional”. Existen, asimismo trabajos que se centran en la limitación que enfrentan las pequeñas empresas a la hora de disponer de recursos, con lo que se ven obligadas a utilizar otros métodos que minimizan tanto el riesgo como el compromiso (Pla y León (2004), Alon (2006), Rothaermel et al. (2006), Arauzo-Carod y Segarra-Blasco (2005), Benito (1998), Agarwal y Ramaswami (1992) y Kogut y Singh (1988)). No obstante, encontramos otra corriente teórica que sugiere lo contrario, al afirmar que los modos de entrada que impliquen un elevado control son menos probables para las empresas de gran tamaño, argumentando que el volumen de las operaciones globales de las industrias forzaría incluso a las empresas grandes a aceptar socios con los que compartir la inversión global (Anderson y Gatignon, 1986).

Trabajos como los de Delios y Makino (2003) o Ruigbrok y Wagner (2003) encuentran una relación positiva entre el tamaño de la empresa y los resultados alcanzados por ésta en las operaciones exteriores. Brouthers et al. (2003), por su parte, concluyen una relación negativa y Dhanaraj y Beamish (2003) encuentran la relación no significativa. Dado que la industria hotelera requiere un volumen de inversión elevado, contrastaremos formalmente estos puntos de vista contradictorios, proponiendo como hipótesis la primera corriente de opinión (Ramón, 2002):

Hipótesis 4: El mayor tamaño y acceso a recursos de la empresa se relaciona positivamente con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

⁴ El tamaño ha demostrado tener un impacto positivo en el comportamiento internacional de las empresas de publicidad o las bancarias.

Experiencia Internacional y Grado de Internacionalización

Pese a que la visión más tradicional del efecto de la experiencia internacional en los modos de entrada afirma que cuanto mayor sea ésta, la empresa requerirá menos ayuda de un socio local y mostrará por tanto una menor tendencia a asociarse (Johanson y Vanhle, 1977; Erramilli, 1991)⁵, visión corroborada por la evidencia empírica para la industria hotelera (Contractor y Kundu, 1998a, 1998b, 2000); también existe una visión no tradicional que sostiene que la mayor experiencia internacional y aprendizaje de la empresa le permite evaluar mejor el comportamiento de sus socios por lo que dispondrá de una mejor utilización de los distintos modos de entrada. En esta línea, encontramos el comportamiento de las empresa hoteleras españolas, dado que “las únicas empresas que franquician son aquellas que mayor experiencia internacional ostentan y numerosas primeras incursiones se materializan por medio de IDE” (Ramón (2000) y Berbel (2006)).

Erramilli (1991) alude al argumento etnocéntrico de Anderson y Gatignon (1986) que sugiere que muchas de las multinacionales jóvenes demandan en su orientación internacional que sus ejecutivos nacionales ostenten posiciones gerenciales en sus operaciones extranjeras. Como este deseo es más difícil que sea satisfecho con acuerdos que comparten el control, las empresas deciden asumir el control y la propiedad. Este aspecto se reafirma por Ramón (2000) a lo largo de las entrevistas que mantuvo con los ejecutivos de multinacionales españolas. Así mismo, Erramilli (1991) considera que cuando se incrementa la experiencia de las empresas internacionales su forma de expansión adopta una orientación policéntrica al confiar más en su habilidad para explotar de forma ventajosa las posibilidades del socio local y disminuir la incertidumbre provocada por la falta de experiencia que provoca dificultades en valorar los resultados del socio local. Este argumento se encuadra en la teoría de los costes de transacción pues los modos de operación que implican una elevada integración de las actividades de la empresa son más eficientes, porque ayudan a evitar los costes de negociación y supervisión de los socios o agentes locales (Williamson, 1985). Autores como Gong (2003) o Delios y Beamish (2001) encuentran una relación positiva entre

⁵ Esta postura se fundamenta en cómo la empresa construye sus habilidades organizativas a través de una experiencia secuencial en mercados foráneos, de forma que inicialmente lleva a cabo posiciones no accionariales como exportaciones o licencias y más tarde se aventura a invertir directamente.

una mayor experiencia internacional y estos resultados. La hipótesis planteada es, por tanto:

Hipótesis 5: La mayor experiencia internacional, consecuencia de los años operando en el sector, está negativamente relacionada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

Ante la dinamicidad que presenta el proceso de expansión de algunas empresas hoteleras internacionales, es necesario completar esta hipótesis con otra variable de medida referente a la experiencia que adquiere la multinacional en función de su grado de internacionalización (proporción de hoteles en el exterior en comparación con la totalidad de hoteles que posee la cadena), siempre y cuando estas variables no presenten multicolinealidad (Contractor y Kundu (1998), Ramón (2002) y Berbel (2006)).

Hipótesis 6: La mayor experiencia internacional, consecuencia del grado de internacionalización, está negativamente relacionada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

Además, la evidencia empírica muestran que las empresas, según las características de tamaño, experiencia internacional y grado de internacionalización, no perciben de la misma manera los problemas de internacionalización (Katsikeas y Morgan, 1994), por lo que parece lógico pensar que no seguirán las mismas pautas en su toma de decisiones y conviene evaluar no sólo el nivel de incertidumbre percibida sino la importancia otorgada a cada elemento de riesgo para relacionarlo con las variables estructurales de la empresa. De acuerdo con estos autores, planteamos las hipótesis siguientes:

Hipótesis 7: La percepción de los niveles de incertidumbre variarán con las variables estructurales de la empresa.

Hipótesis 7a: Las empresas pequeñas perciben más problemas a la internacionalización que las empresas grandes.

Hipótesis 7b: Las empresas internacionales menos experimentadas perciben más problemas a la internacionalización que las más experimentadas.

3.2.1.4 – Factores Estratégicos y de Control de la Empresa

Considerar que los determinantes influyentes en la elección del modo de entrada, para una decisión concreta, deben estar relacionados con la estrategia global de la empresa a medio y largo plazo y no sólo a las especificidades de esta transacción en sí,

otorga a la internacionalización de una perspectiva dinámica (Ramón (2000), Sánchez y Pla (2003), Berbel (2006). Por tanto, la percepción en torno a determinadas variables⁶ que tengan los ejecutivos de las multinacionales debe influir en esta decisión. Por este motivo proponemos contrastar la información sobre cuestiones relativas a la importancia percibida por los directivos de las siguientes variables:

Importancia Estratégica Percibida de las Economías de Escala

Algunos autores sugieren que para captar economías de escala global la empresa ha de tener un control elevado de la propiedad y los modos de operar en el exterior (Yip (1989), Bratton et al. (2003), Claycombe (1990)). Contractor y Kundu (1998a), por el contrario, afirman que es posible obtener estas economías en la industria turística sin necesidad de inversiones directas e incluso sin presencia en la gestión, puesto que las economías de escala relacionadas con la logística, compras o diseños arquitectónicos comunes, pueden ser compartidas en redes de franquiciados y socios locales a un coste de transferencia de conocimiento relativamente bajo. No obstante, en línea con Ramón (2000) y Berbel (2006) consideramos que en el caso de la industria hotelera española sí existe un coste derivado de los fallos de mercado relacionados con la transferencia de conocimiento especializado⁷, por lo que proponemos:

Hipótesis 8: La importancia percibida de las economías de escala en las operaciones globales del hotel irá positivamente relacionada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

Importancia Estratégica Percibida del Tamaño en las Operaciones Globales de la Empresa

Para definir esta variable se valora la importancia que los ejecutivos consideran que tiene el tamaño empresarial como variable estratégica en las operaciones globales del hotel. Según Ramón (2000, pp.393-394), “aquellas empresas que dotan de mayor importancia al tamaño de la empresa en la estrategia del grupo, presentan una mayor tendencia a adoptar fórmulas de inversión indirecta. Es decir, en el caso en el que el objetivo de la empresa sea crecer en tamaño, utilizará con mayor asiduidad fórmulas

⁶ Al hilo de las afirmaciones del estudio de Davé (1984) en torno a la internacionalización de la industria hotelera mundial, estos aspectos cubren la importancia que economías de escala, activos intangibles como la marca o los sistemas de reservas, la inversión en formación, el control de calidad sobre las actividades foráneas o el tamaño de la empresa suponen sobre la estrategia de la empresa

⁷ Ver conclusiones de la aplicación del Paradigma OLI a la industria hotelera española en Ramón (2000).

cooperativas que le permita reducir costes e imprimir una mayor rapidez en su crecimiento, y viceversa, aquellas multinacionales que no perciban el tamaño como una ventaja competitiva importante optarán por un crecimiento menos dinámico”. Aunque los distintos trabajos sobre el objetivo de crecer en tamaño a través de la internacionalización han llegado a conclusiones contrapuestas (Dhanaraj y Beamish (2003), Ruigrok y Wagner (2003), Moen (1999), Ramón (2000), Berbel (2006), entre otros), para el caso de la industria hotelera, nuestra hipótesis defiende que:

Hipótesis 9: La percepción de la importancia de crecer en tamaño como objetivo estratégico, estará negativamente asociada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

Importancia Estratégica Percibida de los Sistemas Globales de Reserva y la Marca

Pese a que la literatura existente sobre la relación entre deseo de control de las actividades foráneas y posicionamiento de la marca presenta algunas contradicciones (Anderson y Gatignon, 1986), en el caso de la industria hotelera los sistemas globales de reserva⁸ y la marca son considerados como activos estratégicos codificados, sobre los cuales la empresa hotelera global mantiene normalmente el control de la propiedad, independientemente del modo de entrada (Dunning y McQueen, 1981). Contractor y Kundu (1998a) señalan que los activos codificados incrementan la habilidad de la empresa para llevar a cabo alianzas por tres razones fundamentales:

- La codificación de los activos reduce el problema de racionalidad limitada de los socios de cada nación que buscan maximizar el valor percibido por ser miembros de la empresa hotelera global.
- Al mantener el control sobre la marca y los sistemas de reservas, se reduce el oportunismo que pudiera tener el socio foráneo de la empresa hotelera al intentar apropiarse de ellos cuando el acuerdo expire.
- Mientras que crear marcas y sistemas de reservas globales requiere unos costes fijos elevados, el aumento en el coste marginal de añadir un franquiciado nuevo es pequeño.

Por todo ello, estos activos estratégicos incrementan la probabilidad de llevar a cabo alianzas y franquicias en la industria hotelera y, pese a que Ramón (2000)

⁸ Aunque los sistemas de reservas globales no demuestren tener mucha importancia para la industria hotelera española, esta importancia podría aumentar en un futuro si la industria hotelera diversifica su producto y hace uso de las oportunidades de comercialización que le brinda la nueva economía (Ramón, 2000).

encontrara la relación contraria, en línea con Contractor y Kundu (1998a) y Berbel (2006) proponemos:

Hipótesis 10: La importancia percibida de los sistemas de reservas irá negativamente asociada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

Hipótesis 11: La importancia percibida de la marca irá negativamente asociada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y control).

Importancia Estratégica Percibida de la Inversión en Formación

Anderson y Gatignon (1986) afirman que las fórmulas de entrada tienden hacia aquellas que implican una propiedad total cuando existe un elevado contenido de knowhow en productos y procesos, al explotar mejor las rentas de dicha ventaja competitiva con modos de inversión que garanticen un mayor control. Para la industria hotelera se considera la inversión en formación equivalente a los recursos orientados a I+D (Contractor y Kundu (1998), Ramón (2002) y Berbel (2006)), porque permite actualizar e incrementar el conocimiento y las habilidades organizativas de gestión de la empresa global y sus empleados. Las ventajas competitivas dependen de estas habilidades de gestión y de su diseminación a través de la organización, lo que le permite apropiarse de rentas superiores que pudieran conllevar una preferencia por la propiedad accionarial (Ramón, 2000). Al mismo tiempo, Kim y Hwang (1992) verifican que a mayor intensidad del conocimiento tácito de la empresa, mayor es el coste de transferir ese conocimiento a sus socios, y por tanto disminuirá la probabilidad de alianzas. Por tanto:

Hipótesis 12: La mayor importancia estratégica concedida a la inversión en formación estará positivamente asociada con M.

Importancia Estratégica Percibida del Control de Calidad en la Gestión

El control sobre la gestión es un aspecto complejo y multidimensional (Ramón (2000), Berbel (2006)). Si aceptamos, como una de las dimensiones del control administrativo, la gestión diaria y el control de calidad, este control aumenta conforme la empresa incrementa su compromiso en mercados foráneos (Contractor y Kundu, 1998a). Ramón (2002) y Berbel (2006) señalan cómo el control de calidad es un aspecto

crítico en la internacionalización del sector hotelero de gran importancia en la elección del modo de entrada. De esta forma los niveles de calidad (cuando son difíciles de estipular o no se puede disponer de suficiente control sobre ellos como para ceder el know-how a un tercero) se convierte en la principal barrera al crecimiento a través de franquicias del sector hotelero español⁹, prefiriéndose operar directamente (Berbel, 2006). Por tanto, el incremento de la importancia del control operacional y de calidad de la empresa hotelera global, aumentará la probabilidad de que la empresa opere mediante modos de entrada accionariales. Proponemos por tanto la siguiente hipótesis:

Hipótesis 13: La mayor importancia percibida de realizar un estricto control operacional sobre la gestión y la calidad de la empresa, estará positivamente relacionada con M (variable dependiente que muestra incrementos en los niveles accionariales y de control).

3.2.2 Relación Modo de Entrada –Opciones Reales

La teoría de opciones reales sugiere que, bajo condiciones de alta incertidumbre, las empresas prefieren reducir al mínimo las inversiones actuales pero asegurarse la opción de invertir en un momento posterior, una vez se haya obtenido más información sobre la incertidumbre enfrentada (Brouthers et al., 2008; Folta, 1998; McGrath, 1997; Rivoli y Salorio, 1996). De este modo se tiene acceso a conocimientos sobre oportunidades de inversión (y sobre la incertidumbre relacionada), se restringen las posibilidades de los competidores (por ejemplo mediante el cierre de canales de distribución o eliminación de los posibles socios) y se proporciona la capacidad (pero no la obligación) para ajustar la posición de inversión una vez que la incertidumbre es más clara. Por tanto, podemos afirmar que las empresas, ante la incertidumbre, escogen modos de entrada que les proporcionen opciones futuras, esto es:

Hipótesis 14: El modo de entrada elegido como respuesta a las fuentes de incertidumbre está relacionado positivamente con la presencia de opciones reales estratégicas y operativas en la organización.

3.2.3 Relación Opciones Reales – Flexibilidad Estratégica

Las empresas deben redefinir sus estrategias y contexto interno, logrando el ajuste entre entorno y estrategia, ante las nuevas amenazas y oportunidades producidas por los

⁹ Por los elevados costes de seguimiento del uso correcto del conocimiento transferido (Berbel, 2006, Young et al., 1989).

cambios del entorno. De hecho, una rápida capacidad de adaptación de las decisiones estratégicas a las condiciones del mercado es un aspecto de vital importancia en entornos dinámicos, donde la flexibilidad para gestionar un determinado proyecto de inversión se convierte en una fuente de ventajas competitivas deseable por las empresas (Tamayo, 2006). En relación con esto, McGrath y Nerkar (2004) señalan que las opciones reales son una fuente clara de flexibilidad estratégica al capturar el valor implícito de la flexibilidad de que dispone la gerencia, ayudando, asimismo, a aprovechar las oportunidades de desarrollo de los negocios que se presentan en una determinada inversión estratégica.

Las opciones reales (Trigeorgis, 1996; Copeland y Antikarov, 2001; Tamayo, 2006; Li, 2007) permiten abandonar o vender el proyecto de inversión, cambiar su uso o su tecnología, prolongar su vida, elegir una u otra capacidad de una inversión en planta, flexibilizar la inversión realizada en I+D, posponer, expandir, contraer, cerrar e incluso alterar un proyecto durante la vida del mismo. Por tanto, las opciones reales se presentan como una fuente de flexibilidad estratégica, ya que permiten adaptar las decisiones tomadas a las condiciones reales del entorno (Kester, 1984; Brennan y Schwartz, 1985; Majd y Pindyck, 1987; Paddock et al., 1988; Ingersoll y Ross, 1992; Trigeorgis, 1993; Grinyer y Daing, 1993; McGrath, 1997; Amram y Kulatilaka, 1999; Tamayo, 2006; Li, 2007). Por tanto, planteamos las siguientes hipótesis:

Hipótesis 15: La presencia de opciones reales en la organización está relacionada positivamente con la flexibilidad estratégica, de tal forma que cuanto mayor sea la presencia de opciones reales en la organización, más flexible será la organización estratégicamente.

3.2.4 Relación Opciones Reales – Ajuste Estratégico

A la hora de decidir sobre un proceso de inversión, según muestra la evidencia empírica, los directivos emplean los modelos tradicionales de valoración de inversiones complementándolos con la teoría de valoración de opciones reales (Hayes y Garvin, 1982; Kemna, 1993; Dixit y Pindyck, 1994; Graham y Harvey, 2001)¹⁰. El proceso de adquisición de opciones reales debe realizar un análisis estratégico (externo e interno) de la situación presente y de su potencial en el horizonte a medio y largo plazo, que

¹⁰ En muchas ocasiones empleando métodos intuitivos en lugar de los procedimientos matemáticos (Tamayo, 2006).

sirve para tomar consciencia de la presencia e importancia de la flexibilidad otorgada por las opciones reales.

Adoptando la concepción de cambio estratégico adoptada por Tamayo (2006)¹¹, podemos afirmar que cuando el cambio percibido como necesario coincida con el cambio realmente planificado e implementado por los directivos (“Ajuste Estratégico”) se habrá llevado a cabo un cambio exitoso. En este sentido, la presencia de opciones reales en la organización facilitará el proceso de cambio organizacional ante determinadas contingencias del entorno, asumiendo que optar por la presencia de opciones reales requiere un análisis previo de las condiciones de incertidumbre del mercado y la percepción de que la incertidumbre va evolucionando. Ya hemos mencionado que las opciones reales proporcionan flexibilidad estratégica, lo que incrementa la probabilidad de que los directivos, conscientes de la flexibilidad de su empresa, planifiquen e implementen el cambio percibido como necesario para la organización: “el hecho de ser consciente de que eres más flexible estratégicamente, te permite planificar cambios en tu estrategia, de acuerdo a las necesidades que los diferentes escenarios pueden plantear, en entornos dinámicos, de cambios constantes” (Tamayo, 2006). Planteamos, por tanto, la siguiente hipótesis:

Hipótesis 16: La presencia de opciones reales en la organización está relacionada positivamente con el ajuste estratégico.

3.2.5 Flexibilidad Estratégica – Ajuste Estratégico

Cuando la empresa actúa en entornos complejos y dinámicos, la flexibilidad estratégica la capacita para responder a los cambios del entorno en la dirección requerida, es decir, le permite responder ante entornos inestables (Miles y Snow, 1978) y desarrollar recursos y capacidades para adaptarse a las condiciones cambiantes. Numerosos trabajos han reflejado la flexibilidad estratégica desde el concepto de ajuste estratégico al entorno, percibiéndola como una capacidad que permite a la organización adaptarse a los cambios del entorno (Aaker y Mascarenhas, 1984; Evans, 1991; Hitt et al., 1998; Sánchez, 1995; Bahrami, 1992).

Conforme a la anterior concepción de cambio estratégico, si una empresa es más flexible estratégicamente, los directivos podrán planificar con antelación las modificaciones estratégicas para adaptarse a los cambios del entorno, permitiendo que

¹¹ Proceso de tres fases: percepción de la necesidad de cambio, planificación del cambio de la estrategia e implementación de la misma).

toda la organización tenga una mayor capacidad de adaptación a las exigencias de ese cambio que permita implantar con éxito la nueva estrategia (Tamayo, 2006). Con estos argumentos formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 17: La flexibilidad estratégica está relacionada positivamente con el ajuste estratégico.

3.2.6 Relación Ajuste Estratégico – Desempeño

Son numerosas las investigaciones que miden la relación entre el cambio estratégico y el desempeño organizacional (Haveman, 1992). Aquellas empresas que logran un ajuste con el entorno en el que se desenvuelven mejorarán su desempeño, mientras que aquellas no lo logren tendrán consecuencias negativas sobre el mismo (Smith y Grimm, 1987; Venkatram y Prescott, 1990; Miles y Snow, 1994; Zajac et al, 2000). En relación a la relación modo de entrada y desempeño organizacional, algunos autores han analizado la relación desde una perspectiva de los costes de transacción (Brouthers et al. 2000, 2003; Berbel, 2006) y desde la perspectiva de las opciones reales (Brouthers et al. 2008) pero con una visión estática que no contempla el ajuste estratégico. Por otro lado, encontramos evidencia empírica de que las percepciones de los directivos son esenciales en el ajuste organizacional a las condiciones del entorno, aumentando de ese modo el desempeño (Bourgeois, 1980; Dess y Origer, 1987). En la medida en que esas percepciones de los cambios del entorno coincidan con el ajuste estratégico, el desempeño de la organización mejorará (Tamayo, 2006), lo que nos permite plantear la siguiente hipótesis:

Hipótesis 18: El Ajuste en la Estrategia Internacional está relacionado positivamente con el desempeño, de tal forma que cuanto más se acerque la percepción del cambio necesario por los directivos al que se implemente por parte de la organización, mayor será el desempeño de la misma.

4. CONCLUSIONES

La revisión de la literatura nos ha llevado a la formulación de una serie de hipótesis, planteando un modelo teórico que integra la teoría de los costes de transacción y la teoría de opciones reales en la determinación de la estructura de gobierno de las empresas hoteleras en un país extranjero y el efecto de tal decisión en el desempeño organizacional. Este modelo nos permitirá determinar los factores

significativos que ayudan a los directivos a gestionar el ajuste estratégico, ante cambios en las condiciones iniciales de incertidumbre, mediante la flexibilidad estratégica y las opciones reales.

5. BIBLIOGRAFÍA

- Aaker, D.A. y Mascarenhas, B. (1984): “The need for strategic flexibility”. *Journal of Business Strategy*. Vol. 5: pp.74- pp.82.
- Agarwal, S. (1994): “Socio-cultural distance and the choice of joint ventures: a contingency perspective”. *Journal of International Marketing*. Vol. 2 (2): pp.63- pp.80 .
- Agarwal, S.y Ramaswami, S. (1992): “Choice of foreign market entry mode: impact of ownership, location and internalization factors”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 23 (1): pp.1- pp.27.
- Alon, I. (2006): “Executive insight: evaluating the market size for service franchising in emerging markets”. *International Journal of Emerging Markets*. Vol. 1. Nº 1: pp.9- pp.20.
- Amram, M. y Kulatilaka, N. (1999): *Real options: managing strategic investment in an uncertain world*. Harvard Business Press. Cambridge.
- Anderson, E. y Gatignon, H. (1986): “Modes of foreign entry: a transaction cost analysis and propositions”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 17 (3): pp. 1- pp.26.
- Arauzo-Carod, J.M. y Segarra-Blasco, A. (2005): “The determinants of entry are not independent of start-up size: some evidence from spanish manufacturing”. *Review of Industrial Organization*. Vol. 27 (2): pp.147- pp.165.
- Bahrami, H. (1992): “The emerging flexible organization: perspective from Silicon Valley”. *California Management Review*. Vol. 34: pp.33- pp.51.
- Benito, I. (1998): “Estrategias de desarrollo internacional en el sector hotelero”. Congreso internacionalización de empresas turísticas. Menorca. 15-17 Septiembre.
- Berbel, J.M. (2006): *Influencia del modo de entrada en mercados exteriores sobre export performance: aplicación a la internacionalización de la industria hotelera*. Tesis doctoral.
- Bourgeois, L.J. (1980): “Strategy and environment: a conceptual integration”. *Academy of Management journal*. Vol. 5. Nº 1: pp.25- pp.39.

- Bratton, W.J., Bennett, R.J. y Robson, P.J. (2003): "Critical mass and economies of scale in the supply of services by business support organizations". *The Journal of Services Marketing*. Vol. 17: pp.730- pp.752.
- Brennan, M.J. y Schwartz, E.S. (1985): "Evaluating natural resource investments". *Journal of Business*. Vol.58 (2): pp.135- pp.157.
- Brouthers, K. (2002): "Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance". *Journal of International Business Studies*. Vol. 33 (2): pp.203- pp.221.
- Brouthers, K.D. y Bamossy, G.J. (2006): "Post-formation processes in eastern and western european joint ventures". *Journal of Management Studies*, Vol. 43: pp.203– pp.229.
- Brouthers, K.D., Brouthers, L.E. y Werner, S. (2008): "Real options, international entry mode choice and performance". *Journal of Management Studies*. Vol. 45 (5): pp.936- pp.960.
- Brouthers, K.D., Brouthers, L.E y Werner, S. (2003): "Transaction cost-enhanced entry mode choices and firm performance". *Strategic Management Journal*. Vol. 24. Nº 12: pp.1239-1253.
- Brouthers, K.D., Brouthers, L.E y Werner, S. (2002): "Industrial sector, perceived environmental uncertainty, and entry mode strategy". *Journal of Business Research*. Vol 55: pp.495- pp.507.
- Brouthers, L.E., Brouthers, K.D. y Werner, S. (2000): "Perceived environmental uncertainty, entry mode choice and satisfaction with EC-MNC performance". *British Journal of Management*. Vol. 11: pp.183- pp.195.
- Buckley, P. y Casson, M.C. (1976): *The future of the multinational enterprise*. Holmes and Mayer. London.
- Canabal, A. y White III, G.O. (2008): "Entry mode research: past and future". *International Business Review*. Vol. 17: pp.267- pp.284.
- Chi, T., y McGuire, D.J. (1996): "Collaborative ventures and value of learning: Integrating the transaction cost and strategic option perspectives on the choice of market entry modes". *Journal of International Business Studies*. Vol 27 (2): pp.285- pp.307.
- Claycombe, R.J. (1990): "Economies of scale and entry in spatial markets". *Journal of Regional Science*. Vol. 30. Nº 2: pp.269-279.

- Contractor, F. y Kundu, S. (1998a): "Modal choice in a world of alliances: analyzing organizational forms in the international hotel sector". *Journal of International Business Studies*. Vol. 29. Nº 2: pp.325- pp.357.
- Contractor, F. y Kundu, S.K. (1998b): "Franchising versus company-run operations: modal choice in the global hotel sector". *Journal of International Marketing*. Vol.6. Nº2: pp.28- pp.53.
- Copeland, T. y Antikarov, V. (2001): *Real options: a practitioner's guide*. Texere LLC. New York.
- Copeland, T., y Tufano, P. (2004): "A real-world way to manage real options". *Harvard Business Review*. March: pp.90- pp.99.
- Davé, (1984): "US multinational involvement in the international hotel sector". *Service Industry Journal*. Nº 4: pp.48-63.
- Delios, A. y Beamish, P. W. (2001): "Survival and profitability: the roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance". *Academy of Management Journal*. Vol. 44. Nº 5: pp.1028- pp.1038.
- Delios, A. y Makino, S. (2003): "Timing of entry and the foreign subsidiary performance of japanese firms". *Journal of International Marketing*. Vol. 11 (3): pp.83- pp.105.
- Dess, G.G. y Origer, N.K. (1987): "Environment, structure, and consensus in strategy formulation: a conceptual integration". *The Academy of Management Review*. Vol. 12. Nº 2: pp.313- pp.331.
- Dhanaraj, C. y Beamish, P.W. (2003): "A resource-based approach to the study of export performance". *Journal of Small Business Management*. Vol. 41. Nº 3: pp.242- pp.261.
- Dixit, A.K. y Pindick, R.S. (1994): *Investment under uncertainty*. Princeton University Press. Princeton.
- Dunning, J.H. (1980): "Toward an eclectic theory of international production: some empirical tests". *Journal of International Business Studies*. Vol. 11 (1): pp.9- pp.31.
- Dunning, J.H. y Mcqueen, M. (1981): *Transnational corporations in the international tourism*. UNCTC. New York.
- Erramilli, M.K. (1991): "The experience factor in foreign markets entry behavior of services firms". *Journal of International Business studies*. Vol.22. Nº3: pp.479- pp.502.
- Erramilli, M.K., y D'Souza, D. E. (1993): "Venturing into foreign markets: The case of the small service firm". *Entrepreneurship, Theory and Practice*. Vol. 17: pp.29- pp.41.

- Erramilli, M.K. y Rao, C.P. (1993): "Service firms' international entry-mode choice: a modified transaction-cost analysis approach". *Journal of Marketing*. Vol. 57: pp.19-pp.38.
- Evans, J.S. (1991): "Strategic flexibility for high technology manoeuvres: a conceptual framework". *Journal of Management Studies*. Vol. 28: pp.69- pp.89.
- Fladmoe-Lindquist, K. y Jacques, L. (1995): "Control modes in international service operations: the propensity to franchise". *Management Science*. Vol. 41 (7): pp.238-pp.1249.
- Folta, T.B. (1998): "Governance and uncertainty: the trade-off between administrative control and commitment". *Strategic Management Journal*. Vol. 19: pp.1007- pp.1028.
- Gong, Y. (2003): "Subsidiary staffing in multinational enterprises: agency, resources and performance". *Academy of Management Journal*. Vol. 46. N° 6: pp.728- pp.739.
- Graham, J.R. y Harvey, C.R. (2001): "The theory and practice of corporate finance: evidence from the field". *Journal of Financial Economics*. Vol. 60: pp.187- pp.243.
- Grinyer, J.R. y Daing, N.I. (1983): "The use of abandonment values in capital budgeting - A research note". *Management Accounting Research*. Vol. 4: pp.49- pp.63.
- Haveman, H.A. (1992): "Between a rock and a hard place: organizational change and performance under conditions of fundamental environmental transformation". *Administrative Science Quarterly*. Vol. 37: pp.48- pp.75.
- Hayes, R.H. y Garvin, D.A. (1982): *Managing as if tomorrow mattered*". *Harvard Business Review*. Vol. 50 (3): pp.70- pp.79.
- Hitt, M.A.; Keats, B.W. y Demarie, S.M. (1998): "Navigating in the new competitive landscape: building strategic flexibility and competitive advantage in the 21st century". *The Academy of Management Executive*. Vol. 12. N° 4: pp.22- pp.42.
- Horst, T. (1972): "Firm and industry determinants of the decision to investment abroad: an empirical study". *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 54, (3): pp.258- pp.266
- Hymer, S.H. (1976): *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. MIT Press. Cambridge.
- Ingersoll, J.E. y Ross, S.A. (1992): "Waiting to invest: investment and uncertainty". *Journal of Business*. Vol. 65 (1): pp.1- pp.29.
- Johanson, J. y Vahlne, J.E. (1977): "The internationalization process of the firm. a model of knowledge development and increasing foreign market commitments". *Journal of International Business Studies*. Vol. 8 (1): pp.23- pp.32.

- Kemna, A. (1993): "Case studies on real options". *Financial Management*. Autumn: pp.259- pp.270.
- Kester, C.W. (1984): "Today's options for tomorrow's growth". *Harvard Business Review*. Vol. 62 (2): pp.153- pp.160.
- Kim, C. y Hwang, P. (1992): "Global strategy and multinationals entry mode choice". *Journal of International Business Studies*. Vol. 23. N°1: pp.29- pp.53.
- Klein, S., Frazier, G. y Roth, V. (1990): "A transaction cost analysis model of channel integration in international markets". *Journal of Marketing Research*. Vol. 27 (2): pp.196- pp.208.
- Kogut, B. y Kulatilaka, N. (1994): "Operating flexibility, global manufacturing and the option value of a multinational network". *Management Science*. Vol. 40(1): pp.123- pp.139.
- Kogut, B. y Singh, H. (1988): "The effect of national culture on the choice of entry mode". *Journal of International Business Studies*. Fall: pp.411- pp.433.
- Li, J. (2007): "Real Options Theory and International Strategy: A Critical Review". *Advances in Strategic Management*. Vol. 24: pp.67- pp.101.
- Li, J. y Rugman, M. (2007): "Real options and the theory of foreign direct investment". *International Business Review*. Vol. 16(6): pp.687- pp.712.
- Majd, S. y Pindyck, R. (1987): "Time to guild, option value, and investment decisions". *Journal of Financial Economics*. March; pp.7- pp.27.
- McGrath, R.G. (1997): "A real options logic for initiating technology positioning investments". *Academy of Management Review*. Vol. 22: pp.974- pp.996.
- McGrath, R.G. y Nerkar, A. (2004): "Real options reasoning and a new look at the R&D investment strategies of pharmaceutical firms". *Strategic Management Journal*. Vol. 25. N° 1: pp.1- pp.21.
- Miller, K.D. (1993): "Industry and country effects on managers' perceptions of environmental uncertainties". *Journal of International Business Studies*. Vol. 24: pp.693- pp.714.
- Miles, R.E. y Snow, C.C. (1978): *Organizational strategy, structure and process*. McGraw-Hill. Nueva York.
- Miles, R.E. y Snow, C.C. (1994): *Fit, failure, and the hall of fame*. Free Press. New York.
- Moen, O. (1999): "The Relationship between Firm Size, Competitive Advantages and Export Performance". *International Small Business Journal*. Vol. 18. N° 1: pp.53- pp.72.

- Osland, G.E., y Cavusgil, S.T. (1996): "Performance issues in US–China joint ventures". *California Management Review*. Vol. 38: pp.106- pp.130.
- Paddock, J.L.; Siegel, A. y Smith, J.L. (1988): "Option valuation of claims on real assets: the case on offshore petroleum leases". *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 103 (3): pp.479- pp.508.
- Pan, Y., Li, S. y Tse, D. K. (1999): "The impact of order and mode of market entry on profitability and market share". *Journal of International Business Studies*. Vol. 30: pp.81- pp.104.
- Pla, J. y León, F. (2004): "La internacionalización de la industria hotelera española: formas de entrada y factores determinantes". *Papeles de Economía Española*. Nº 102: pp.193- pp.206.
- Ramón, A.B. (2000): *La internacionalización de la industria hotelera española*. Tesis doctoral.
- Rivoli, P. y Salorio, E. (1996): "Foreign direct investment and investment under uncertainty". *Journal of International Business Studies*. Vol 27: pp.335- pp.357.
- Rothaermel, F.T., Kotha, S. y Steensma, H. K. (2006): "International market entry by U.S. internet firms: an empirical analysis of country risk, national culture, and market size". *Journal of Management*. Vol. 32. Nº 1: pp.56- pp.82.
- Ruigrok, W. y Wagner, H. (2003): "Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective". *Management International Review*. Vol. 43. Nº 1: pp.63- pp.82.
- Sánchez, E. y Pla, J. (2003): "Variables estratégicas y performance en la elección de modos de entrada. una aproximación empírica en sectores de prestación de servicios". *Actas del Congreso de ACEDE*.
- Sánchez, R. (1995): "Strategic flexibility in product competition". *Strategic Management Journal*. Vol. 16: pp.135-159.
- Sharma, V. M. y Erramilli, M. K. (2004): "Resource-based explanation of entry mode choice". *Journal of Marketing Theory and Practice*. Vol. 12: pp.1- pp.18.
- Smith, K. y Grimm, C. (1987): "Environmental variation, strategic change and firm performance: a study of railroad deregulation". *Strategic Management Journal*, Vol. 8. No. 4: pp.363- pp.376
- Tamayo, I. (2006): *Flexibilidad estratégica y opciones reales en los procesos de cambio estratégico*. Tesis Doctoral.



- Tersprtra, V. y Yu, C. (1988): “Determinants of foreign investment of U.S. Advertising agencies”. *Journal of International business studies*. Spring: pp.33- pp.47.
- Tong, T.W. y Reuer, J.J. (2007): “Real options in multinational corporations: Organizational challenges and risk implications”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 38: pp.215- pp.230.
- Tong, T.W., Reuer, J.J. y Peng, M.W. (2008): “International joint venture and the value of growth options”. *Academy of Management Journal*. Vol. 51(5): pp.1014- pp.1029.
- Trigeorgies, L. (1996): *Real options: managerial flexibility and strategy in resource allocation*. The MIT Press. Cambridge.
- Trigeorgies, L. (1993): “Real options and interactions with financial flexibility”. *Financial Management*. Autumn: pp.202- pp.224.
- Tschoegl, A.E. (1983): “International retail banking as a strategy: an assessment”. *Journal of International Business Studies*. Summer: pp.67- pp.88.
- Venkatraman, N. y Prescott, J.E. (1990): “Environment-strategy coalignment: an empirical test of its performance implications”. *Strategic Management Journal*. Vol. 11: pp.1- pp.23.
- Werner, S. (2002): “Recent developments in international management research: A review of 20 top management journals”. *Journal of Management*. Vol. 28: pp.277- pp.305.
- Williamson, O.E. (1985): *The economic institutions of capitalism*. The Free Press. New York.
- Woodcock, C. P., Beamish, P. W. y Makino, S. (1994): “Ownership-based entry mode strategies and international performance”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 25: pp.53- pp.273.
- Yip, G.S. (1989): “Global Strategy in a world of nations”. *Sloan Management Review*. Fall: pp.29- pp.41.
- Young, S., Hamill, J. y Wheeler, C. (1989): *International Market Entry and Development: Strategies and Management*. Prentice Hall. London.
- Zajac, E.J.; Kraatz, M.S. y Bresser, R.K. (2000): “Modelling the dynamics of strategic fit: A normative approach to strategic change”. *Strategic Management Journal*. Vol. 21. N° 4: pp.429- pp.453.
- Zhao, H., Luo, Y. y Suh, T. (2004): “Transaction cost determinants and ownership-based entry mode choice: a meta-analytical review”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 35: pp.524- pp.544.