

ARTÍCULOS

Sometido 18.07.2014. Aprobado 12.05.2015

Evaluated by the system *double blind review*. Editor científico: Delane Botelho

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020150607>

INGRESOS NETOS DEL FRANQUICIADO: UNA SEÑAL PARA ELEGIR FRANQUICIA EN UNA CRISIS

Franchisee net income: a signal to choose a franchise in a period of crisis

Lucro líquido do franqueado: um sinal para a escolha de franquia em época de crise

RESUMEN

Este artículo aborda desde la perspectiva de la Teoría de Señales la elección de una franquicia por un potencial franquiciado que elige este canal de distribución por primera vez. El objetivo es analizar la relación entre algunas señales enviadas por el franquiciador y la elección de una franquicia por el potencial franquiciado. Concluimos que los efectos de las variables macroeconómicas de España en el periodo 2006-2013 influyeron en los ingresos netos de los franquiciados para que se convirtiera en una señal empleada por éstos a la hora de elegir la franquicia donde abrir un establecimiento.

PALABRAS-CLAVE | Canal de distribución, franquicia, señales, datos de panel, franquiciado.

ABSTRACT

This paper adopts the perspective of Theory of Signals to discuss how someone starting a business as a franchisee for the first time can choose a suitable franchise brand. The aim was to analyze the relationship between certain signals sent by the franchisor and the choice of a franchise brand by the prospective franchisee. Using panel data, we found that the effects of macroeconomic variables in Spain for the 2006-2013 crisis period influenced franchisees' net income, which thus became a relevant signal in their process of choosing a franchise brand to start a business.

KEYWORDS | Distribution channel, franchising, signaling, panel data, franchisee.

RESUMO

Sob a perspectiva da Teoria de Sinais, este artigo aborda a seleção de uma franquia por um franqueado que elege esse potencial canal de distribuição pela primeira vez. O objetivo é analisar a relação entre alguns sinais enviados pelo franqueador e a escolha de uma franquia pelo potencial franqueado. Usando a metodologia de dados em painel, os resultados obtidos nos permitiram concluir que os efeitos das variáveis macroeconômicas da Espanha no período de crise econômica (2006-2013) influenciaram as receitas líquidas dos franqueados, tornando-se um sinal para eles elegerem onde abrir um estabelecimento franqueado.

PALAVRAS-CHAVE | Canal de distribuição, franquia, sinais, dados de painel, franqueado.

MARÍA ESTHER CALDERON MONGE

ecalderon@ubu.es

Profesora de la Universidad de Burgos, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Burgos – España

PILAR ANGELICA HUERTA

phuerta@ubu.es

Profesora de la Universidad de Burgos, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Burgos – España

INTRODUCCIÓN

La franquicia es un canal de distribución que permite emprender iniciativas empresariales dentro del sector del comercio minorista contribuyendo a mejorar la actividad económica de un país. En el año 2013 se crearon 47 nuevas enseñas de un total de 1.087 existentes en España (Asociación Española de Franquiciadores, 2014). La franquicia en España concentra el 11 por ciento de los 566.518 locales minoristas (Instituto Nacional de Estadística, 2012). Su facturación fue de 19.111 millones de euros, es decir, el 9,1 por ciento de las ventas del comercio minorista. Frente al incremento del 2 por ciento que experimentaron las ventas minoristas en 2013, la facturación de las cadenas de franquicia se incrementó en un 5,3 por ciento. (Mundofranquicia Consulting, 2014).

En el mercado donde un emprendedor desea iniciar su actividad comercial, existen negocios con diferentes formatos comerciales. La franquicia es uno de los formatos existentes que un emprendedor tiene en cuenta para iniciar una empresa. Un emprendedor que desea ser un futuro franquiciado de una enseña tendrá el problema de elegir una enseña de franquicia que le garantice el mayor nivel de calidad para iniciar un negocio dentro del comercio minorista. No obstante, el franquiciado no tiene garantizado el éxito económico de este tipo de negocio ya que opera en un mercado incierto, compromete grandes inversiones y sus beneficios dependen de una compleja relación con su franquiciador (Gallini & Lutz, 1992). De acuerdo con lo anterior, es necesario saber cómo eligen los potenciales franquiciados una franquicia ya que son una parte esencial en el éxito de la misma. Para ello formulamos la pregunta ¿cómo los potenciales franquiciados conocen la calidad de la franquicia? La literatura económica nos presenta la teoría de señales como un método de investigación y de análisis que tienen los potenciales franquiciados para conocer la calidad de las enseñas de franquicia (Dant & Kaufmann, 2003). Esta teoría describe el comportamiento de las dos partes de una relación, cuando ambas tienen acceso a distintas cantidades de información e intenta reducir la información asimétrica originada entre las partes por medio de la información emitida por señales (Spence, 2002).

La eficacia de las señales está determinada por las características del receptor, el cual elige cómo interpretar la señal (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzell, 2011; Michael, 2009). El proceso de señalización no funcionará si el receptor no está buscando una señal o no sabe qué información buscar (Connelly et al., 2011). En el caso de los potenciales franquiciados que desean emprender un negocio, éstos buscarán aquella información enviada por medio de distintas señales con el fin de elegir la marca de franquicia que les garantice mayores probabilidades de éxito.

En una relación de franquicia, el éxito está en aplicar la información por parte del franquiciado tal y como es transmitida por el franquiciador. Este último al igual que sus potenciales franquiciados tiene distintas cantidades de información sobre un mismo aspecto originándose asimetrías informativas. La teoría de señales puede contribuir a paliar este problema al centrarse en estudiar las señales de información que influyen en la decisión de los potenciales franquiciados de adherirse a una cadena de franquicia.

Este trabajo de investigación quiere contribuir a fortalecer el conocimiento de la relación entre el franquiciador y el franquiciado en el contexto de España. Por ello, el objetivo del mismo es analizar la relación entre algunas señales de calidad enviadas al mercado por los franquiciadores y la elección de una enseña por parte de un potencial franquiciado que desea emprender un negocio en el sector minorista. Las hipótesis formuladas se contrastarán por medio de la información recogida en una base de datos de 151 enseñas de franquicias que operaron en España entre el 2006 y 2013 distribuidas en tres sectores: *retailing*, servicios y hostelería. El aspecto dinámico del modelo de señales (Gallini & Lutz, 1992) que se presenta para alcanzar el objetivo requiere de la metodología de datos de panel para realizar un análisis de la evolución y crecimiento de los establecimientos franquiciados a medida que la calidad es revelada mediante las señales de información a los potenciales franquiciados a lo largo del tiempo. Los resultados obtenidos de la estimación del modelo mediante el Método de Momentos Generalizados (GMM [Generalized Method of Moments]) donde se controla la heterogeneidad inobservable y la endogeneidad, muestran la influencia de las variables macroeconómicas sobre los ingresos netos de las enseñas, haciendo que dichos ingresos sean la señal que haya influido en la decisión de los franquiciados para abrir su establecimiento franquiciado. Además, serán las variables macroeconómicas de los años de la crisis económica en España las que han afectado a las decisiones de los franquiciados.

Este artículo tiene seis epígrafes. Una vez realizada la introducción, en el segundo epígrafe se expone una breve revisión de la teoría de señales, como fundamento para formular las hipótesis. El tercer epígrafe describe la muestra objeto de estudio y las variables utilizadas. En el cuarto apartado se especifica y estima el modelo. En el quinto epígrafe se discuten los resultados y finalmente se exponen las conclusiones y limitaciones.

MARCO TEÓRICO E HIPÓTESIS

Resulta muy atractivo para un futuro franquiciado de una enseña adherirse a una franquicia de éxito probado, que le ofrezca garantía

de rentabilizar su inversión y de un alto índice de éxito empresarial. Un franquiciado decide entrar en una relación de franquicia porque busca y demanda explotar el valor de una marca de franquicia y el franquiciador tiene la capacidad de satisfacer esa demanda de los potenciales franquiciados. No obstante, antes de iniciar una relación de franquicia, un futuro franquiciado necesita tener información sobre cómo desempeña el franquiciador de cada enseña algunas de sus funciones: la formación impartida, la asistencia inicial y continua, las políticas comerciales y de control (Michael, 2000) o la propia rentabilidad del negocio donde desea invertir. Este problema de información asimétrica donde el franquiciador y su potencial franquiciado poseen cantidades distintas de información sobre la calidad de una enseña, se concreta en un problema de agencia denominado selección adversa del franquiciador ya que el franquiciado desconoce total o parcialmente la calidad de las enseñanzas con el fin de elegir una de ellas. Por tanto, la cuestión de investigación es ¿cómo resuelve el potencial franquiciado el problema de información asimétrica del franquiciador? Algunas posibles soluciones serían que el potencial franquiciado aprendiera sobre la calidad de las enseñanzas de franquicia que hay en el mercado, o que el franquiciador llevará a cabo acciones o señales que revelaran la información verdadera sobre la calidad de su enseña (Mishra, Heide, & Cort, 1998).

La elección de una enseña por parte de un franquiciado

La expansión del sistema de franquicia mediante la apertura de establecimientos franquiciados puede ejecutarse mediante dos estrategias de propiedad: (1) un franquiciado solamente puede franquiciar un establecimiento de una misma enseña y (2) un franquiciado puede franquiciar más de un establecimiento de una misma enseña (Hussain & Windsperger, 2013). En este trabajo nos centraremos en la primera estrategia para analizar la elección de una enseña por parte de aquellos franquiciados que eligieron la franquicia como formato para emprender un negocio y no eligieron la franquicia como una forma de inversión. Diferenciar franquiciados-emprendedores de franquiciados-inversores es necesario (1) para conocer las señales de información que buscan los potenciales franquiciados cuando están decidiendo qué enseña elegir entre varias alternativas y, consecuentemente, (2) ayudar a los franquiciadores a gestionar más eficaz y eficientemente las señales elegidas. Si bien es verdad que entender al franquiciado como emprendedor es controvertido (Clarkin & Rosa, 2005), actualmente está habiendo una corriente de autores que están investigando en esta línea (Dada, Watson, & Kirby, 2014) a la que este trabajo quiere contribuir midiendo la contribución de la franquicia al emprendimiento mediante la aplicación de la tasa

de actividad emprendedora anual de España al número de establecimientos franquiciados abiertos cada año durante el periodo de tiempo objeto de estudio para excluir a los franquiciados inversores. Se ha adoptado esta forma de proceder porque no existen datos publicados de establecimientos franquiciados nuevos que fueran abiertos por individuos que franquiciaban por primera vez.

La propiedad de una franquicia

El número de establecimientos propiedad del franquiciador es una señal de la calidad de su enseña (Michael, 2009; Shane, Shankar, & Aravindakshan, 2006). En los primeros años de funcionamiento de una enseña, el franquiciador solamente posee establecimientos propios donde prueba el concepto de negocio y evalúa las mejores prácticas con el fin de mantener la coherencia de todas las unidades de la cadena (Bradach, 1998). Esta información poseída por el franquiciador y de la cual pueden beneficiarse los potenciales franquiciados convierte a la propiedad de los establecimientos en una señal creíble de calidad de la cadena (Dant & Kaufmann, 2003; Filatotchev & Bishop, 2002). Luego, se podría formular la siguiente hipótesis:

H1: La elección de una enseña por parte de un potencial franquiciado se relaciona positivamente con el número de establecimientos propiedad del franquiciador.

Los ingresos netos de una franquicia

La apertura de un establecimiento por un potencial franquiciado es una decisión financiera y, por tanto, la medida de su calidad es el retorno financiero o la rentabilidad del propio establecimiento (Michael, 2009). Luego el rendimiento puede ser considerado una señal eficaz porque es observada por los potenciales franquiciados.

Los potenciales franquiciados buscan principalmente un retorno de su inversión (Bennett, Frazer, & Weaven, 2010). En la franquicia el alto rendimiento de sus puntos de venta franquiciados aumenta sus oportunidades de expansión porque la rentabilidad de los establecimientos franquiciados puede ser entendida como una señal de la recuperación de la inversión realizada (Rajagopal, 2007). Así se ha encontrado una relación positiva y significativa entre el número de establecimientos franquiciados y el rendimiento de una franquicia (Sorenson & Sørensen, 2001). Franquiciar el establecimiento de una enseña es una decisión del franquiciado, quien buscará en la calidad de la misma no sólo que se ajuste a sus necesidades, sino también unos futuros ingresos financieros y, consecuentemente, un mayor rendimiento. Por ello, el rendimiento de una cadena de franquicia puede ser el incentivo para que un franquiciado se decida a elegir una enseña u otra. No obstante, a un potencial franquiciado le resultará difícil buscar información del

rendimiento de cualquier enseña por medio de señales públicas. Por ello, buscara algunas otras señales que le aporten información relacionada con los futuros ingresos netos que obtendría de las ventas alcanzadas en su establecimiento. De este modo se formula la siguiente hipótesis:

H2: La elección de una enseña por parte de un potencial franquiciado se relaciona positivamente con los ingresos netos ofrecidos por la enseña.

La acreditación externa de la calidad de una franquicia

En el sistema de franquicia español, la acreditación del comportamiento y éxito probado de las enseñas se realiza mediante la Asociación Española de Franquiciadores (Bordonaba, Lucia, & Polo, 2006; Sánchez, Suárez, & Vázquez, 2008). Esta entidad se ha convertido en una fuente de información sobre las empresas de franquicia para los potenciales franquiciados (Clarkin & Hasbrouck, 2007).

La acreditación externa de una enseña es fácilmente observable porque se trata de una información pública. Esta señal tendrá un elevado coste que será asumida por el franquiciador porque exige cumplir determinados requisitos que hagan posible obtener la calidad necesaria para acreditarse (Connelly et al., 2011). Luego, es una señal difícil de falsificar y, por tanto, creíble para los futuros franquiciados que buscan señales en las que apoyarse para tomar su decisión.

De acuerdo con la investigación de Gámez-González, Rondan-Cataluña, Castro, y Navarro (2010) los franquiciadores que son miembros de una asociación de franquicia presentan una doble garantía para los franquiciados y la sociedad, por una parte la reputación de la franquicia y por la otra parte la garantía de ser miembro de una asociación que tiene un código ético y deontológico. Estas organizaciones avalan una buena actuación de los franquiciadores y una buena rentabilidad de la enseña (Bordonaba et al., 2006). Teniendo en cuenta lo expuesto anteriormente, se puede formular la siguiente hipótesis:

H3: La elección de una enseña por parte de un potencial franquiciado se relaciona positivamente con la acreditación externa del sistema de franquicia.

METODOLOGÍA Y MEDIDAS DE LAS VARIABLES

Formuladas las hipótesis, en este epígrafe se describirá la muestra de franquicias objeto de estudio, así como las variables empleadas para especificar y estimar el modelo empírico.

Fuentes de información y descripción de la muestra

La información recogida y analizada para elaborar la muestra de 151 enseñas de franquicia se ha obtenido del *Anuario de Tormo y Asociados (2012)*, la consultora sobre franquicias que recoge el mayor número de franquicias operando en España. Además, esta fuente de información es la única en España que desglosa el número de establecimientos totales en establecimientos propios y franquiciados, necesario para construir la variable dependiente y la variable “estructura de propiedad de la empresa”. La información obtenida de la Asociación Española de Franquiciadores (AEF) sirvió para construir la variable “acreditación externa de la calidad de una enseña”. Esta Asociación es la única fuente en España que exige a las cadenas de franquicia que deseen formar parte de ella, que cumplan unos estándares de calidad y las normas del Código Deontológico Europeo de la Franquicia.

La muestra está formada por datos desagregados de 151 cadenas de franquicias que han estado operando en España entre 2006-2013. Con el fin de analizar a los franquiciados-emprendedores y no, a los inversores como más adelante se explicará, se han elegido enseñas que lleven tres o menos años de funcionamiento desde el año de inicio del periodo de estudio. Este tiempo de funcionamiento es el que la literatura de emprendimiento tiene en cuenta para considerar una empresa joven. Los datos de la muestra constituyen un panel de datos no equilibrado y por esta razón se ha elegido un periodo de estudio de siete años para poder garantizar la existencia de al menos cuatro años consecutivos de observaciones, requisito necesario para poder aplicar el estimador GMM dentro de la metodología de datos de panel.

La proporción de cadenas de franquicia por sector no se distribuye uniformemente en los 59 sectores considerados. Entonces cada sector no tiene el mismo peso de influencia en el análisis. La Tabla 1 proporciona la distribución del número de cadenas de franquicia y el número de observaciones de la muestra por sectores (servicios, *retailing* y hostelería y restauración). Se eligió reagrupar los 59 sectores en tres grandes sectores para evitar listar los 59 sectores.

Tanto el periodo de estudio 2006-2013 como el país, España, han sido elegidos con el fin de analizar la franquicia como fórmula de emprendimiento en el entorno de un país caracterizado por una crisis económica en los últimos cinco años considerados. Esta finalidad se ha visto avalada por algunos datos que indican que España tiene uno de los porcentajes más altos de emprendimiento de Europa durante los años incluidos en este estudio (2006 a 2013). Concretamente, en 2013 presentó un ratio de emprendimiento de 5,21% superado sólo por Inglaterra que alcanzó un 7,1% (*Global Entrepreneurship Monitor, 2014*). Además, según datos del

informe de la Asociación Española de Franquiciadores el número de marcas de franquicia se incrementó de 804 enseñas en el 2006 a 1.087 en 2013. En este mismo periodo las cadenas de franquicia tuvieron unos ingresos totales de 23.489 millones de euros en 2006 y 25.867 millones de euros en 2013. El número de empleos totales creció de 227.270 a 242.140 en las cadenas de franquicias españolas en el mismo periodo. Estos datos revelan que la franquicia está suponiendo una alternativa para los emprendedores que quieran crear pequeñas empresas y empleo en un periodo de crisis como es el que lleva sufriendo en España desde 2008.

Tabla 1. Distribución de la muestra por sectores

	Número de sectores	Número de cadenas de franquicia	% de cadenas de franquicia	Número de observaciones	% de observaciones
Servicios	22	25	16,59	152	15,43
Retailing	31	68	45,01	413	41,92
Hostelería y restauración	6	58	38,40	420	42,65
Total	59	151	100,00	985	100,00

Descripción y medición de variables

La variable “elección de una enseña de franquicia por parte de un franquiciado” [TEADO2] es una variable latente que se ha medido por medio de una variable observada que hace referencia a la decisión ex post que un franquiciado tomó cuando estaba decidiendo franquiciar un establecimiento de alguna de las enseñas de franquicia que operaban en España (Alon, 2001; Combs & Castrogiovanni, 1993; Ehrmann & Spranger, 2005; Sorenson & Sørensen, 2001). Esta variable se ha medido por medio del porcentaje de nuevos establecimientos franquiciados abiertos por primera vez por un franquiciado. Con esta medida sólo se está considerando las nuevas decisiones de franquiciar tomadas en cada una de las cadenas de franquicia para cada uno de los años considerados.

La variable dependiente denominada *teado2*, se ha calculado del siguiente modo:

$$teado2 = \frac{teado1 \times 100}{efnews_{it}} \quad (1)$$

La variable *efnew_{it}* hace referencia al número de nuevos establecimientos franquiciados abiertos para cada año del periodo 2006-2013. Esta variable se ha calculado:

$$efnews_{it} = ef_{it} - ef_{it-1} \quad (2)$$

ef_{it} es el número total de establecimientos franquiciados que tiene una enseña de franquicia *i* en el momento *t*. Con el fin de no perder un periodo, concretamente el año 2006, se tuvieron

en cuenta los establecimientos franquiciados *ef* del año 2005, aunque este año no perteneciera al periodo objeto de estudio.

Si *efnews_{it}* {

- > o se han abierto establecimientos franquiciados
- < o se han cerrado establecimientos franquiciados
- = o no se abrieron, ni cerraron establecimientos franquiciados. Pudieron compensarse establecimientos cerrados con otros nuevos.

La variable *efnews_t* contiene los establecimientos franquiciados abiertos por un individuo que emprende por primera vez y aquellos otros establecimientos que han sido abiertos por franquiciados que ya tenían otros establecimientos franquiciados abiertos y, por tanto, más que emprendedores se les puede considerar inversores. Como el objetivo del trabajo es analizar cómo las señales ya mencionadas han influido en la elección de una enseña realizada por potenciales franquiciados que se decidían por primera vez a emprender un negocio dentro del formato de franquicia, se prescinde de tener en cuenta a los franquiciados-inversores y se analiza solamente a los franquiciados-emprendedores. Para ello se ha construido la variable *teado* que se refiere al porcentaje de establecimientos franquiciados nuevos que fueron abiertos por individuos que franquiciaban por primera vez. Luego, no se les puede considerar inversores, sino que hacen referencia a los franquiciados emprendedores, es decir, a aquellos que eligieron la franquicia como formato para emprender su negocio. Esta variable se calculó del siguiente modo:

$$teado = (efnews \times TEA) / 100 \quad (3)$$

Siendo TEA la tasa de actividad emprendedora total anual en España desde 2006 hasta 2013.

Dado que los valores de *teado* podían ser positivos, negativos y nulos, se construyó una variable intermedia, *teado1*, que tomó los siguientes valores:

$$\text{teado1} \begin{cases} = 0, & \text{si } \text{teado} \leq 0, \text{ se entiende que no hubo} \\ & \text{actividad emprendedora} \\ = \text{teado}, & \text{si } \text{teado} > 0 \end{cases}$$

La estructura de propiedad de una enseña [EP] se mide mediante el ratio de establecimientos propios sobre el total de los establecimientos de una enseña (Shane & Foo, 1999; Windsperger & Dant, 2006). Para evitar que en este ratio estuvieran recogidos los establecimientos propios procedentes de la compra de establecimientos franquiciados rentables, no se eligieron las enseñas que hubieran sido creadas antes de 3 años del inicio del periodo objeto de estudio. Esta restricción explica que la muestra elegida sea pequeña pero, sin embargo, es representativa de la población de enseñas creadas durante el periodo de estudio y tres años antes del año 2006. De este modo los establecimientos propios de cada una de las enseñas que componen la muestra reflejan si el franquiciador está probando su concepto de negocio antes de franquiciar.

La variable ingresos netos [INNT] del franquiciado se ha medido por medio del porcentaje sobre las ventas que obtiene el franquiciado después de pagar el royalty.

La acreditación por agentes externos a las enseñas de franquicias se ha medido por su pertenencia a la Asociación Española de Franquiciadores (Bordonaba et al., 2006; Sánchez et al., 2008). En España esta Asociación de Franquiciadores exige a las enseñas que desean formar parte de ella que (1) tengan abierto al público 4 establecimientos de los cuales al menos dos deben ser franquiciados y (2) estén desarrollando de forma económicamente solvente la actividad propia del objeto de la franquicia por un periodo mínimo de dos años. Por tanto, una enseña que formara parte de la Asociación Española de Franquiciadores señala que cumplen los requisitos mencionados anteriormente y, por tanto, su calidad podría considerarse acreditada externamente. Por el contrario, si no formara parte de dicha Asociación, cabe entender que no tiene acreditada externamente su calidad. Para medir lo anterior se crea una variable *dummy* [AFIL] que toma el valor 1 si la enseña pertenece a esta Asociación y, o en caso contrario. De las 151 enseñas consideradas en la muestra un 62,7 por ciento forman parte de la Asociación Española de Franquiciadores.

Finalmente se han introducido algunas variables de control como el tiempo y el sector para explicar la elección de una enseña de franquicia por parte de los potenciales franquiciados (Shane et al., 2006). Para distribuir los efectos del tiempo se con-

trolaron los años de las observaciones con 7 variables *dummies* para cada uno de los años, tomando como año base 2006. Las *dummies* tomarán el valor 1 para el periodo considerado y 0, en caso contrario. Del mismo modo los efectos del sector se han controlado mediante una variable de control (Polo, Bordonaba, & Lucía, 2011; Michael, 2009; Perrigot, 2006). La variable sector fue medida por medio de 3 *dummies* para los sectores de Hostelería, Retailing y Servicios. Para ambas variables de control se construyeron las variables acumuladas para evitar la colinealidad.

La variable tiempo se ha tenido en cuenta con el fin de controlar los efectos de variables macroeconómicas en la elección de una enseña de franquicia. Del mismo modo se ha controlado el sector porque el nivel de competencia afecta a la decisión de revelar o no revelar información por parte de los franquiciadores (Michael, 2009) cuando éstos compiten por los franquiciados. Además esta competencia es mayor dentro de cada sector si asumimos que el franquiciado elige primero el sector y luego selecciona la marca (Guilloux, Gauzente, Kalika, & Dubost, 2004).

MODELO EMPÍRICO: ESPECIFICACIÓN Y ESTIMACIÓN

De acuerdo con el objetivo mencionado anteriormente, las hipótesis ya planteadas y la descripción de las variables, se especifica el modelo de regresión lineal que se pretende estimar para el periodo 2006-2013.

Especificación del modelo

Con el fin de analizar la relación entre algunas señales de calidad transmitidas por el franquiciador y la elección de una enseña por parte del franquiciado se expresa el modelo planteado del siguiente modo:

$$\text{TEADO2}_{it} = \alpha_n + \alpha_1 [\text{EP}_{it}] + \alpha_2 [\text{INNT}_{it}] + \alpha_3 [\text{AFIL}_{it}] + \eta_i + d_t + s_i + v_{it}, \quad (4)$$

Esta ecuación se ha construido teniendo en cuenta las relaciones recogidas en las hipótesis formuladas anteriormente entre la elección de una enseña *i* por parte de un potencial franquiciado en el año *t* -medida por medio de la variable TEADO2_{it} - y algunas de las señales de calidad transmitidas por el franquiciador como son: la propiedad de los establecimientos de una enseña *i* en el año *t* [EP_{it}], los ingresos que obtiene el franquiciado de una enseña *i* en el año *t* después del pago de royalties [INNT_{it}] y la acreditación externa de una enseña de franquicia *i* en el año *t* [AFIL_{it}]. Además, en la ecuación se ha incluido el término que recoge la heterogeneidad inobservable o efecto individual [η_i], el término que mide

el efecto específico del tiempo, por medio de las correspondientes *dummies* temporales, para controlar los efectos de variables macroeconómicas sobre la elección de una enseña de franquicia [dt], el término que mide el efecto del sector mediante las correspondientes variables *dummies* [si]; y finalmente, el efecto aleatorio [vit]

La estimación del modelo se realizará por medio de la metodología de datos de panel y, concretamente, mediante el GMM. Se eligió esta metodología para controlar la heterogeneidad inobservable del potencial franquiciado y también para corregir la posible endogeneidad entre la variable dependiente y las variables independientes (Shane et al., 2006). Además, esta metodología permite incluir en el modelo los efectos de las variables macroeconómicas que pudieran afectar a la elección de una enseña por parte de los potenciales franquiciados en el periodo objeto de estudio. La heterogeneidad inobservable hace referencia a los atributos inobservables de los futuros franquiciados de una enseña -talento directivo, talento emprendedor, propensión al riesgo y otras características personales-, los cuales pueden influir en las variables explicativas o señales de información consideradas en el modelo planteado. Si estos atributos están correlacionados con las variables explicativas, es evidente que los efectos de estas últimas sobre la variable a explicar estarán sesgados. Con el fin de evitar este problema de sesgo en los coeficientes estimados, se controla la heterogeneidad inobservable modelándolo como un efecto individual, el cual será eliminado tomando primeras diferencias cuando el modelo se estima mediante el GMM.

Estimación del modelo propuesto

Descritas las variables y especificado el modelo se calculan algunos de sus estadísticos descriptivos para analizar la naturaleza de las variables.

Tabla 2. Estadística descriptiva de la muestra

Variabes	Media	Desv. Típica	Mínimo	Máximo
TEADO2	0,047	0,030	0	0,076
EP	0,315	0,305	0	1
INNT	0,984	0,038	0,013	1
AFIL	0,567	0,231	0	1

En la Tabla 2 se desprende que las enseñas de franquicia que operaban en España entre el año 2006 y 2013 tenían por término medio un 32 por ciento de establecimientos propios.

Además de un análisis univariable, se realizó un análisis bivariable con el fin de analizar la correlación múltiple entre las variables independientes para evaluar la multicolinealidad.

En la Tabla 3, se observa que ningún valor VIF excede 10,0 y que los valores de tolerancia en ningún caso indican que la colinealidad explica más del 10 por ciento de la varianza de cualquier variable independiente.

Tabla 3. Medidas de tolerancia y factor de inflación de la varianza (VIF)

variables	VIF	Tolerancia (1/VIF)
EP	1,02	0,982
INNT	1,02	0,982
AFIL	1,04	0,966
Mean VIF	1,02	

En esta sección se presentan los resultados de la estimación GMM (para la estimación del modelo se ha empleado el programa Stata 11.0) del modelo lineal de la ecuación (4) -véase la Tabla 4-. Se trata de un modelo lineal dinámico porque la variable dependiente retardada un periodo [TEADO2_1] se incorpora como variable explicativa, ya que es posible que la elección realizada por un potencial franquiciado en un año se vea también influenciada por la elección realizada en el año anterior. Heil y Robertson (1991) consideraban que la eficacia de una señal puede estar influida por señales históricas.

Se realizaron tres estimaciones del mismo modelo. Estimación I hace referencia al modelo de la ecuación (1) teniendo en cuenta solamente el efecto individual ya mencionado, $[n_i]$ y el efecto aleatorio $[v_{it}]$. Estimación II es teniendo en cuenta el efecto individual, $[n_i]$, el efecto aleatorio, $[v_{it}]$ y el efecto temporal por medio de las variables *dummies* temporales $[d_t]$. En la estimación III se ha tenido en cuenta el efecto individual, $[n_i]$, el efecto aleatorio, $[v_{it}]$, el efecto temporal por medio de las variables *dummies* temporales $[d_t]$ y el efecto sectorial mediante las variables *dummies* relativas al sector $[s_t]$.

Para cada uno de las estimaciones se ha comprobado la posibilidad de estar mal especificado el modelo propuesto, empleando el estadístico J Hansen de sobreidentificación de restricciones. Este test prueba la validez de los instrumentos utilizados ya que indica la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término error ($p = 1$). Segundo, se ha empleado el estadístico m_2 desarrollado por Arellano y Bond (1991), para comprobar la ausencia de correlación serial de segundo orden entre los residuos obtenidos en primeras diferencias. Si existiera correlación serial de primer orden [ver m_1], ésta es causada por la transformación en primeras diferencias del modelo y, consecuentemente, ello no representa un problema de especificación del modelo. Tercero, se presentan los resultados de los tests de Wald: z_1 permite comprobar la significatividad conjunta de los

coeficientes obtenidos, z_2 es un test de significatividad conjunta de las variables temporales; y z_3 es un test de la significatividad conjunta de las *dummies* sectoriales.

Tabla 4. Estimación del modelo propuesto

Variables	Estimación I	Estimación II	Estimación III
TEADO _{2_1}	-0,393*** (0,000)	-0,403*** (0,000)	-0,403*** (0,000)
EP	-0,054*** (0,000)	-0,068*** (0,000)	0,068*** (0,000)
INNT	-0,110*** (0,000)	0,040*** (0,002)	0,040*** (0,002)
AFIL	-0,013*** (0,000)	-0,013*** (0,000)	-0,013*** (0,000)
Yr2008	-----	-0,007*** (0,000)	-0,007*** (0,000)
Yr2009	-----	0,018*** (0,000)	0,018*** (0,000)
Yr2010	-----	-0,001 (0,086)	-0,001 (0,086)
Yr2011	-----	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)
Yr2012	-----	0,001 (0,088)	0,001 (0,088)
Yr2013	-----	0,015*** (0,000)	0,015*** (0,000)
Var. Sector	-----	-----	eliminadas
Z ₁	1614,69 (4) (0,000)	1614,69 (4) (0,000)	1614,69 (4) (0,000)
Z ₂	-----	236,10 (6) (0,000)	236,10 (6) (0,000)
m ₁	-1,78 (0,076)	-2,22 (0,027)	-2,22 (0,027)
m ₂	-0,96 (0,336)	-1,09 (0,278)	-1,09 (0,278)
Hansen	68,91 (0,070)	87,36 (0,028)	87,36 (0,028)
Observaciones	604	604	604
Enseñas	151	151	151

Nota: La información que se necesita para leer esta tabla es: (a) ***, ** y * indica el nivel de significación al 1%, 5% y 10%, respectivamente; (b) z_1 , z_2 y z_3 son Wald tests de la significación conjunta de los coeficientes, de las variables *dummies* temporales y de las *dummies* sectoriales, respectivamente, asintóticamente distribuidas como χ^2 bajo la hipótesis nula de no significación; (c) m_i es el test de correlación serial de orden i empleando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuidos como $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial; (d) Hansen es un test de sobreidentificación de restricciones, asintóticamente distribuida como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término error.

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Si se comparan los resultados de la estimación I y II -véase Tabla 4- se observa que la inclusión de las variables temporales en la estimación II confirma que no hay autocorrelación entre las variables -compárese el estadístico m_2 -. La estimación GMM añadiendo el efecto sectorial - estimación III-, como puede observarse, ni mejora, ni empeora los resultados con respecto a la estimación II. Todas las variables explicativas son significativas conjuntamente -véase el test Z_1 - y también lo son las variables explicativas y las variables temporales como se puede observar el test Z_2 en la estimación II. Además, se observa que la introducción de las variables temporales en el modelo las cuales recogen los efectos macroeconómicos, han mejorado el coeficiente de la variable propiedad (EP) con respecto a la estimación I del modelo.

De todo lo anterior, se puede decir (1) que las variables macroeconómicas recogidas por medio de los efectos temporales parecen haber afectado a los ingresos netos de una franquicia, convirtiéndolos en una señal que influye positivamente en la elección de una enseña de franquicia por parte de los futuros franquiciados; (2) los efectos temporales han hecho que las decisiones de apertura de establecimientos franquiciados del periodo anterior influyan negativamente en las decisiones del siguiente; y (3) el sector no es necesario controlarle pues parece no afectar a la elección de una franquicia por parte de un franquiciado. De acuerdo con Kaufmann (1999) gran parte de los candidatos a franquiciados que desean franquiciar un establecimiento no tienen unas preferencias definidas en cuanto al sector.

De acuerdo con los resultados de la Tabla 4, la hipótesis H₁ que relaciona directamente la propiedad de las franquicias y la elección de una ellas por parte de un potencial franquiciado no se corrobora. En otras palabras, existe una relación entre la propiedad de los establecimientos de las enseñas y la elección de una de ellas pero de manera inversa. Una posible explicación puede estar en que los potenciales franquiciados consideren competidores directos a los establecimientos propios de la enseña que elegirían para abrir un establecimiento franquiciado. Esta explicación estaría avalada por el incremento del número de establecimientos propios registrados en España entre el 2006 y 2013. De acuerdo con lo anterior, la propiedad de los establecimientos de una enseña estaría funcionando como una señal pero la información que transmite no está siendo interpretada como la medida de la prueba del concepto de negocio, sino como una medida de la competencia. Otra posible explicación para este resultado es la contribución teórica que recientemente ha hecho Perriman y Combs (2012) basándose en la teoría de la agencia y en la co-localización. De acuerdo con lo anterior una enseña puede tener establecimientos propios porque (1) se apropió de aque-

llos establecimientos franquiciados que estaban siendo rentables y (2) se apropió de aquellos establecimientos que comenzaron siendo franquiciados pero fracasaron. En el primer caso se trataría de una señal de información positiva para los potenciales franquiciados que están buscando una marca de franquicia. En el segundo caso se trataría de una señal de información negativa que desincentivaría a los potenciales franquiciados a elegir esta enseña. También se podría explicar desde la Teoría de los Costes de Transacción, la cual defiende que los franquiciados evitan exponer sus inputs específicos -como el conocimiento local- al potencial oportunismo de los franquiciadores sin que haya un compromiso por parte del franquiciador (Williamson, 1983), que evite a las enseñas apropiarse de los establecimientos (Dant, 1995). La influencia de las variables macroeconómicas sobre la variable ingresos netos hace que se corrobore la hipótesis H2 que relaciona directamente los ingresos netos de las franquicias con la elección de una de ellas por parte de un futuro franquiciado, aunque el efecto de los ingresos netos en su elección es pequeño.

Finalmente, la H3 donde se relaciona positivamente la acreditación externa de la calidad de una enseña con la elección de una enseña por parte de un potencial franquiciado que desea abrir un negocio, se puede afirmar que no se corrobora en las estimaciones. La variable acreditación externa de la calidad es significativa en las estimaciones I, II y III pero con una relación inversa a la formulada en la H3. La ausencia de literatura sobre esta señal permite explicar este resultado como una señal que los potenciales franquiciados buscan y analizan para tomar su decisión de elegir entre una enseña u otra. Sin embargo, la información que proporciona la afiliación de las enseñas a la Asociación Española de Franquiciadores, entendida como señal, no parece sea entendida como lo entiende el franquiciador para decidirse a elegir alguna de las enseñas que están afiliadas. En otras palabras, los futuros franquiciados entienden que pertenecer a la Asociación Española de Franquiciadores no exige cumplir unos requisitos que les suponga unos elevados costes a las enseñas, ya que si así fuera se fijaría un límite entre las enseñas de baja calidad y aquellas otras de calidad más alta. Además existen enseñas que están operando en el mercado con éxito y no cumplen los requisitos exigidos por la Asociación.

En cuanto a las variables de control, los efectos de las variables macroeconómicas recogidas en las variables temporales sí parecen influir en la elección de una enseña por un potencial franquiciado, sobre todo, en los años específicos de la crisis económica de España como son desde el 2008 al 2013. Una posible explicación puede estar en que las decisiones de los potenciales franquiciados han estado siendo afectados por los efectos de las variables macroeconómicas con motivo de la crisis económica de España, país objeto de estudio.

CONCLUSIONES

Este trabajo tiene como objetivo analizar la relación entre algunas señales de calidad observadas y creíbles enviadas al mercado por los franquiciadores, y la elección de una enseña por parte de un potencial franquiciado que desea emprender un negocio en el sector minorista.

Los resultados obtenidos en la investigación empírica muestran que los franquiciados que han operado en España entre 2006-2013 tomaron principalmente sus decisiones de apertura de un establecimiento franquiciado por primera vez con la información que les proporcionó los ingresos netos de las franquicias. La situación económica de España en el periodo objeto de estudio -principalmente, los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013- ha hecho que sus variables macroeconómicas afectaran a los franquiciados para decidirse a abrir un establecimiento franquiciado buscando los ingresos netos como señal de información. Esta conclusión es razonable, si consideramos que entre el 2008 y 2013 hubo una gran incertidumbre económica en España, el desempleo superó los tres millones de parados en el 2008 -la cifra más alta en diez años- y, por tanto, los futuros franquiciados buscaban enseñas que ofrecieran unos mayores ingresos netos para recuperar su inversión lo antes posible.

Los franquiciados españoles que operaron en España no parece que decidieran primeramente elegir el sector antes de elegir la enseña donde abrir un establecimiento franquiciado por primera vez. Por tanto, el nivel de competencia en cada sector no parece ser elevado, es decir, las enseñas de un mismo sector no compiten por los posibles franquiciados. Como consecuencia, la calidad de las enseñas en cada uno de los sectores se distribuye de modo continuo y, no se perciben con claridad las diferencias de calidad entre una y otra enseña, haciendo que el sector deje de funcionar como señal (Cheong & Kim, 2004).

Finalmente, los efectos de las variables macroeconómicas sobre el número de nuevos establecimientos franquiciados abiertos en el año anterior influyen en la decisión de abrir un nuevo establecimiento franquiciado por parte de un futuro franquiciado en el año siguiente, corroborándose que la eficacia de una señal está influida por señales históricas (Heil & Robertson, 1991). Esta influencia negativa puede entenderse que se trata de enseñas que estaban operando en un mercado saturado, motivado por el periodo de expansión de la franquicia en España habido hasta el 2006. Por ello, la última apertura de una enseña señala al próximo franquiciado interesado en ella que el mercado de consumidores era cada vez más pequeño. Ahora bien, la introducción de las variables temporales reafirma la influencia de las anteriores decisiones de apertura de establecimientos franquiciados en decisiones actuales.

Este trabajo de investigación busca contribuir al estado del conocimiento de la relación franquiciador-franquiciado. En este sentido cabe destacar la construcción de la variable dependiente con el fin de separar aquellos franquiciados que son emprendedores de aquellos otros que son inversores. La variable ingresos netos tratada desde el lado del franquiciado ha sido otra novedad en la investigación de esta temática. También destacaría la aplicación de la metodología de datos de panel a un modelo lineal dinámico, que nos ha permitido controlar la endogeneidad y eliminar la heterogeneidad inobservable como las características personales de los franquiciados que han operado en España entre el 2006-2013, la cuales influyen en las decisiones.

Entre las implicaciones empresariales podemos señalar que las franquicias que buscan nuevos franquiciados deben de considerar que los potenciales franquiciados buscan el retorno de su inversión. Por ello, se recomienda a los franquiciadores que tengan un número óptimo de establecimientos franquiciados creados en los dos primeros años de funcionamiento con el fin, por una parte, de señalar la calidad de la enseña porque dichos establecimientos se crean para probar el concepto de negocio y el éxito que puede tener y, por otra, no señalar una competencia directa del futuro franquiciado que pondría en peligro la recuperación de su inversión. Además, los franquiciadores debieran realizar una gestión de la señal de la afiliación a la Asociación Española de Franquiciadores para que el contenido informativo de la señal que ellos desean transmitir sea el que están buscando los potenciales franquiciados. De este modo se podría convertir en una señal empleada por estos últimos para elegir alguna de las enseñas afiliadas a la mencionada Asociación.

Finalmente, esta investigación también tiene limitaciones que se convertirán en futuras líneas de investigación. Primero, la estrategia de emplear la muestra de un solo país limita el alcance de poder generalizar los resultados hallados a otros contextos. No obstante, este enfoque afortunadamente reduce la heterogeneidad estadística asociada a muestras con varios países que tienen diferentes sistemas legales, económicos, etc., y refuerza la validez interna del estudio. Plantear esta investigación en otros países lo más similares a España y comparar los resultados es una futura línea de investigación interesante que puede contribuir a superar la ausencia de la generalización de los resultados obtenidos en un solo país y obtener conclusiones interesantes. Del mismo modo analizar estas mismas señales en otros países radicalmente distintos a España puede contribuir a conocer qué señales actúan mejor en unos u otros contextos económicos, legales, culturales. Segunda limitación cabría señalar el haber analizado sólo algunas de las señales que emiten los franquiciadores para atraer a los potenciales franquiciados. Resultaría interesante analizar en investigaciones futuras, otras señales más

relacionadas con la repercusión de los cambios económicos que está sucediendo en la franquicia y concretamente su influencia en la decisión de los franquiciados. Finalmente y en tercer lugar, otra limitación ha sido no disponer de un panel de datos balanceado o equilibrado. Para resolver este problema lo que se hizo siguiendo la forma de proceder de otras investigaciones como en finanzas es asumir un muestreo aleatorio en la dimensión sección cruzada para cada uno de los años del periodo objeto de estudio.

REFERENCIAS

- Alon, I. (2001). The use of franchising by U.S. based retailers. *Journal of Small Business Management*, 39(2), 111–122. doi:10.1111/1540-627x.00011
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some test of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations? *Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. doi:10.2307/2297968
- Asociación Española de Franquiciadores. (2014). La franquicia en España. Informe 2013. Recuperado de <http://www.franquiciadores.com/pdf/estudios/franquicia-en-espana/informe2013/estadisticasOficiales.31.12.13.pdf>
- Bennett, S., Frazer, L., & Weaven, S. (2010). What prospective franchisees are seeking. *Journal of Marketing Channels*, 17(1), 69–87. doi:10.1080/10466690903436313
- Bordonaba, V., Lucia, L., & Polo, Y. (2006). Valoración de los recursos intangibles: Un análisis empírico para el sector de la franquicia. *Tribuna de Economía*, (829), 177–188.
- Bradach, J. L. (1998). *Franchise organizations*. Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Cheong, I., & Kim, J. Y. (2004). Costly information disclosure in oligopoly. *Journal of Industrial Economics*, 52(1), 121–132. doi:10.1111/j.0022-1821.2004.00218.x
- Clarkin, J., & Hasbrouck, R. (2007). The franchise 500® as a research tool: How objective and reliable is it? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 14(1), 144–157. doi:10.1108/14626000710727953
- Clarkin, J. E., & Rosa, P. J. (2005). Entrepreneurial teams within franchise firms. *International Small Business Journal*, 23(3), 303–334. doi:10.1177/0266242605052075
- Combs, J. G., & Castrogiovanni, G. J. (1993). Franchising strategy: A proposed model and empirical test of franchise versus company ownership. *Academy of Management*, (Supl.) 7–11. doi:10.5465/ambpp.1993.10315162
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. doi:10.1177/0149206310388419
- Dada, O., Watson, A., & Kirby, D. (2014). Entrepreneurial tendencies in franchising: Evidence from the UK. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 22(1), 82–98. doi:10.1108/jsbed-11-2011-0021
- Dant, R. P., & Kaufmann, P. J. (2003). Structural and strategic dynamics in franchising. *Journal of Retailing*, 79(2), 63–75. doi:10.1016/s0022-4359(03)00011-3

- Dant, R. (1995). Motivation for franchising: Rethoric versus reality. *International Small Business Journal*, 14(1), 10-32.
- Ehrmann, T., & Spranger, T. (2005). Why do franchisors combine franchises and company-owned units? *Social Science Research Net Work* [Working Paper, J. Available at SSRN Working Paper Series: <http://ssrn.com/abstract=807346>.
- Filatotchev, I., & Bishop, K. (2002). Board composition, share ownership and "underpricing" of UK IPO firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 941-955.
- Gallini, N., & Lutz, N. (1992). Dual distribution and royalty fees in Franchising. *Journal of Law, Economics and Organization*, 8(3), 471-501.
- Gámez-González, J., Rondan-Cataluña, F., Castro, E. D., & Navarro, A. (2010). Toward an international code of franchising. *Management Decision*, 48(10), 1568-1595. doi:10.1108/00251741011090333
- Global Entrepreneurship Monitor. (2014). GEM Spain 2013 report. Recuperado de <http://www.gemconsortium.org/report/48823>
- Guiloux, V., Gauzente, C., Kalika, M., & Dubost, N. (2004). How France's potential franchisees reach their decisions: A comparison with franchiser's perceptions. *Journal of Small Business Management*, 42(2), 218-224. doi:10.1111/j.1540-627x.2004.00107.x
- Heil, O., & Robertson, T. S. (1991). Towards a theory of competitive market signalling: A research agenda. *Strategic Management Journal*, 12(6), 403-418. doi:10.1002/smj.4250120602
- Hussain D., & Windsperger, J. (2013). A property rights view of multi-unit franchising. *European Journal of Law and Economic*, 35(2), 169-185. doi:10.1007/s10657-012-9366-8
- Instituto Nacional de Estadística. (2012). *Encuesta anual de comercio*. Recuperado de <http://www.dane.gov.co/index.php/comercio-interior/encuesta-anual-de-comercio-eac>
- Kaufmann, P. J. (1999). Franchising and the choice of self-employment. *Journal of Business Venturing*, 14(4), 345-362. doi:10.1016/S0883-9026(98)00021-4
- Michael, S. C. (2000). The effect of organizational form on quality: The case of franchising. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 43(3), 295-318. doi:10.1016/s0167-2681(00)00125-6
- Michael, S. C. (2009). Entrepreneurial signalling to attract resources: The case of franchising. *Managerial and Decision Economics*, 30(6), 405-422. doi:10.1002/mde.1460
- Mishra, D. P., Heide, J. B., & Cort, S. G. (1998). Information asymmetry and levels of agency relationships. *Journal of Marketing Research*, 35(3), 277-295. doi:10.2307/3152028
- MundoFranquicia Consulting. (2014). La franquicia en cifra en 2013. Recuperado de <http://www.franquiciadores.com/docs/mudo-Franquicia%20La%20Franquicia%20en%20Cifras%202013.pdf>
- Perrigot, R. (2006). Services vs. retail chains: Are there any differences? Evidence from the French franchising industry. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 34(12), 918-930. doi:10.1108/09590550610714648
- Perriman, A. A. & Combs, J.G. (2012). Who should own it? An agency-based explanation for multi-outlet ownership and co-localitation in plural form franchising. *Strategic Management Journal*, 33(4), 368-38.
- Polo, Y., Bordonaba, V., & Lucía, L.. (2011). Determinants of firm size in the franchise distribution system: Empirical evidence from the Spanish market. *European Journal of Marketing*, 45(1/2), 170-190. doi:10.1108/03090561111095649
- Rajagopal. (2007). Optimising franchisee sales and business performance. *Journal of Retail & Leisure Property*, 6(4), 341-360. doi:10.1057/palgrave.rlp.5100069
- Sánchez, R., Suárez, I., & Vázquez, L. (2008). El diseño contractual de la relación de franquicia. *Universia Business Review*. Retrieved from <http://ubr.universia.net>
- Shane, S., & Foo, M.-D. (1999). New firm survival: Institutional explanations for new franchisor mortality. *Management Science*, 45(2), 142-159. doi:10.1287/mnsc.45.2.142
- Shane, S., Shankar, V., & Aravindakshan, A. (2006). The effects of new franchisor partnering strategies on franchise system size. *Management Science*, 52(5), 773-787.
- Sorenson, O., & Sorenson, J. B. (2001). Finding the right mix: Franchising, organizational learning and chain performance. *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 713-724. doi:10.1002/smj.185
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *The American Economic Review*, 92(3), 434-459.
- Tormo y Asociados. (2012). Informe de la franquicia en España. Recuperado de <http://www.tormofranchise.com/>
- Williamson, O. E. (1983). Credible commitments: Using hostages to support exchange. *The American Economic Review*, 73(4), 519-540.
- Windsperger, J., & Dant, R. P. (2006). Contractibility and ownership re-direction in franchising: A property rights view. *Journal of Retailing*, 82(3), 259-272. doi:10.1016/j.jretai.2006.06.001