

**INCERTIDUMBRE EXTERNA Y ELECCIÓN
DEL MODO DE ENTRADA EN EL MARCO DE LA
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR**

**CRISTINA LÓPEZ DUARTE
MARTA M^a VIDAL SUÁREZ**

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS
DOCUMENTO DE TRABAJO
Nº 476/2009

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

ISSN: 1988-8767

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

INCERTIDUMBRE EXTERNA Y ELECCIÓN DEL MODO DE ENTRADA EN EL MARCO DE LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR¹

Cristina López Duarte*
Marta M^a Vidal Suárez*

Resumen

El presente trabajo analiza el efecto de la incertidumbre externa sobre la elección del modo de entrada en el marco de los procesos de inversión directa en el exterior. En concreto, se diferencia entre la incertidumbre procedente del entorno informal (distancia cultural) y del entorno formal (riesgo político) del país receptor y se analiza la potencial existencia de un efecto moderador/potenciador de una de estas variables sobre la otra al analizar la influencia de ambas sobre tal elección. Al objeto de contrastar empíricamente la existencia de dicho efecto se utiliza una muestra de inversiones realizadas por empresas españolas. Adicionalmente, y al objeto de contrastar la validez de la medida de distancia cultural tradicionalmente utilizada en la literatura, se consideran otras medidas alternativas, como la distancia euclídea de cada dimensión individual o las dimensiones identificadas y medidas en el marco de un reciente proyecto de investigación multinacional denominado GLOBE.

Palabras Clave: Inversión directa en el exterior, modo de entrada, distancia cultural, riesgo político; filial de plena propiedad, empresa conjunta.

Clasificación JEL: F21, F23, M16

* Dpto. de Administración de Empresas. Universidad de Oviedo.

Correspondencia con autor: Cristina López Duarte. EU Jovellanos. Universidad de Oviedo. Avda. Luis Moya Blanco, nº 261, 33203 Gijón. Tfno: 985182179. E-mail: clduarte@uniovi.es

¹ Los autores agradecen el apoyo financiero proporcionado por la Universidad de Oviedo (Proyecto de investigación: UNOV 08- MAR-102).

1. INTRODUCCIÓN

El análisis del modo de implantación en el mercado receptor constituye un tema clásico de estudio en el marco de la Gestión Internacional, en general, y de la inversión directa en el exterior (IDE), en particular. Dicha elección implica la toma de diversas decisiones, una de las cuales es conocida en la literatura como la elección del modo de entrada (*entry mode choice*) o decisión relativa al grado de compromiso que la empresa inversora desea asumir en el mercado receptor en relación con su IDE; en este sentido, la empresa inversora debe decidir si va a acometer el proyecto inversor en solitario, manteniendo, por tanto la propiedad total del capital de la empresa localizada en el mercado receptor —creación de una filial de plena propiedad (FPP)—, o, si por el contrario, va a compartir dicha propiedad —creación de una empresa conjunta (EC).

En la literatura sobre elección del modo de entrada la distancia cultural (DC) existente entre las naciones inversora y receptora constituye una variable considerada en la práctica totalidad de los estudios a partir de los pioneros trabajos de Gatignon y Anderson (1988) y Kogut y Singh (1988)²; así, sea cual sea el enfoque teórico utilizado, la DC parece jugar, al menos desde la perspectiva teórica, un papel relevante en la elección del modo de entrada, si bien el mismo no resulta claramente definido³. Adicionalmente, la evidencia empírica dista mucho de ser concluyente. Así, en las exhaustivas revisiones de la literatura al respecto publicada hasta finales de los 90 y/o principios del 2000 realizadas por Brouthers y Brouthers (2001), Harzing (2003) y Shenkar (2001) se constata la existencia de resultados no sólo dispares, sino abiertamente contradictorios, dando lugar a lo que se conoce en la literatura como “la paradoja de la DC” (Brouthers y Brouthers, 2001; pp. 177) o la “miopía respecto a la DC” (Harzing, 2003, pp. 75): mientras unos trabajos apuntan hacia la preferencia por modos de entrada que impliquen un elevado grado de control y participación en la propiedad por parte de la empresa inversora en contextos de elevada distancia cultural, otros constatan la preferencia por opciones que impliquen propiedad compartida en

² En palabras de Shenkar (2001, pp. 519) “pocos constructos han logrado un mayor grado de aceptación en la literatura sobre gestión internacional que la distancia cultural”.

³ Una evidencia al respecto lo constituye el reciente meta-análisis al respecto realizado por Tihanyi et al (2005) a partir de 66 estudios independientes: a pesar de la diversidad de resultados recogido en tales estudios, el meta-análisis no permite constatar la existencia de una relación estadísticamente significativa entre la elección del modo de entrada y la DC existente entre las naciones implicadas en la inversión.

tales contextos o evidencian la ausencia de efecto significativo de la DC sobre tal elección⁴. Esta evidencia contradictoria se sigue observando en los estudios más recientes, tal y como se recoge en el epígrafe 2 del presente trabajo.

Tal evidencia empírica contradictoria parece deberse a diversos factores, entre ellos la no correcta definición y/o medición de la distancia cultural existente entre dos naciones, la diversidad de muestras empleadas en los estudios, tanto en lo que a países origen y destino de las inversiones se refiere, como a las características de las propias empresas inversoras (Harzing, 2003; Shenkar, 2001), y el hecho de que la práctica totalidad de la literatura al respecto ha valorado el efecto que la DC ejerce sobre la elección del modo de entrada de forma asilada; es decir, sin considerar su posible interacción con otras variables relevantes o, dicho en otras palabras, ignorando el efecto moderador/potenciador que terceras variables pueden ejercer sobre el papel que la DC juega en la elección del modo de entrada (Brouthers y Brouthers, 2001; Cho y Padmanabhan, 2005).

En este sentido, resulta particularmente interesante analizar la existencia de una potencial interacción entre la DC y una segunda variable relevante de la inversión, como es el riesgo al que la empresa se expone al invertir en el país receptor de la misma, en tanto que ambas variables constituyen fuentes de incremento de la incertidumbre a que se enfrenta la empresa inversora. No obstante, la potencial existencia de un efecto moderador/potenciador de una de estas variables sobre la otra al analizar la influencia de ambas sobre el modo de entrada apenas ha sido considerada en la literatura, a excepción de los trabajos de Agarwal (1994) y Brouthers y Brouthers (2001).

Es por ello que uno de los propósitos del presente trabajo consiste en aportar evidencia empírica sobre la potencial existencia de tal efecto moderador o interacción entre ambas variables, así como determinar su influencia sobre la elección del modo de entrada. Adicionalmente, ni el concepto de DC, ni las herramientas de medición de la misma más frecuentemente empleados en la literatura —las dimensiones de DC identificadas y medidas por Hofstede (1980, 2001) y el Índice de Kogut y Singh (1988), respectivamente— están exentos de crítica; es por ello que una segunda parte del trabajo desarrolla el modelo planteado considerando conceptos y medidas alternativas de DC.

La fuente de evidencia empírica la constituye una muestra de 340 inversiones realizadas por empresas españolas admitidas a cotización oficial en la bolsa de Madrid entre 1989 y 2003, ambos inclusive. Estas inversiones se localizan en un total de 34 países

⁴ Únicamente a título de ejemplo, los trabajos de Anand y Delios (1997), Padmanabhan y Cho (1996) y Pan (1996) se encontrarían entre los primeros, los de Erramilli y Rao (1993), Gatignon y Anderson (1988) y Kogut y Singh (1988) entre los segundos, circunscribiéndose el de Erramilli (1996) a la tercera de las categorías mencionadas.

diferentes, dotando a la muestra de un elevado grado de diversidad tanto en lo que a distancia cultural respecto a España, como a grado de riesgo político de las naciones receptoras se refiere. Tal diversidad, unida al hecho de que la nación inversora sea España, constituye una ventaja adicional del trabajo, ya que buena parte de la evidencia empírica existente sobre elección de modos de entrada se centra en Estados Unidos como nación receptora y/o inversora.

El trabajo se ha estructurado de la siguiente forma: en una primera sección se presenta una revisión de la literatura que, desde la perspectiva de la teoría de costes de transacción, ha analizado la relación entre forma de entrada e incertidumbre externa; a continuación se revisan las predicciones tradicionalmente establecidas en la literatura al respecto considerando el efecto de la interacción entre la DC y el riesgo político (RP); así como el concepto de distancia cultural. La tercera sección del trabajo se destina a la realización de un análisis empírico en el que se considera el efecto de la mencionada interacción, así como diferentes medidas de DC. El trabajo finaliza con la presentación de los resultados obtenidos y las principales conclusiones alcanzadas.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La elección del grado de control/propiedad que la empresa inversora mantiene sobre la empresa localizada en el mercado receptor cuando aquélla realiza una IDE —conocido en la literatura como la elección del modo de entrada— constituye un tema ampliamente estudiado en la literatura desde perspectivas teóricas diversas, entre las que tradicionalmente ha jugado un papel predominante la Teoría de Costes de Transacción. Desde la perspectiva de esta teoría, la incertidumbre y, más en concreto, la incertidumbre externa que afecta al proyecto de internacionalización constituye uno de los principales factores condicionantes de la elección del modo de entrada. Tal incertidumbre externa hace referencia a la incertidumbre percibida por la empresa inversora en el entorno institucional *formal e informal* del país receptor (Henisz y Delios, 2002; Delios y Henisz, 2003b; Slangen y Tulder, 2009). En términos de la literatura sobre modo de entrada, la incertidumbre asociada al entorno informal del país receptor se ha conceptualizado y medido tradicionalmente a través del concepto de distancia cultural, mientras que la relacionada con el aspecto formal de dicho entorno se ha vinculado con el riesgo país y, más en concreto, con el riesgo político.

La DC existente entre dos naciones refleja las diferencias existentes en determinados valores, normas y pautas de comportamiento entre las mismas (Shenkar, 2001). Ya en el desarrollo de su pionero modelo sobre las Etapas de Desarrollo del Proceso de Internacionalización, Johanson y Vahlne (1977) hacen referencia al concepto de distancia

cultural entre dos naciones, vinculándola con todas las diferencias existentes entre las formas de pensar y actuar de sus respectivas poblaciones; diferencias que incrementan la desventaja del extranjero o dificultades que la empresa debe superar cuando pretende desarrollar sus actividades en un nuevo país. Por su parte, en su pionero trabajo sobre la elección del modo de entrada, Kogut y Singh (1988) definen la distancia cultural como “el grado en que las normas culturales en una empresa subsidiaria son diferentes de las de su empresa matriz”. En el marco de la literatura sobre Gestión Internacional, y siguiendo la aproximación de Barkema *et al* (1997), la DC existente entre las naciones origen y destino de una IDE se traduce en un doble efecto para la empresa inversora, de un lado, en la necesidad de conocimiento y contacto sobre el país destino que le permita superar las mencionadas dificultades o desventajas y, del otro, en una barrera que dificulta el flujo de conocimientos —y, consecuencia de ello, de otros flujos adicionales— entre ambos países.

El riesgo país, por su parte, hace referencia al grado de volatilidad de las condiciones políticas, económicas y sociales de una determinada nación; mientras que el concepto de riesgo político se circunscribe al grado de volatilidad únicamente de las primeras (Oetzel y Bettis, 2001). En sentido estricto, el riesgo político recoge la probabilidad de un cambio en el régimen de gobierno del país y/o de las políticas seguidas por tal régimen (Henisz, 2000). Resulta difícil, no obstante, aislar totalmente los tres tipos de factores que configuran el riesgo país, ya que los mismos tienden a estar altamente correlacionados. Cabe englobar en el término todos aquellos factores susceptibles de cambio sustancial y repentino que pueden derivar en una pérdida para las empresas extranjeras presentes en el país. Así, tal y como apuntan Meschi y Riccio (2008), en el ámbito estrictamente político podrían incluirse factores tales como la inestabilidad del gobierno o de las instituciones públicas; la modificación de leyes que afecten a la propiedad privada, a la expatriación de beneficios o a las actividades de las empresas extranjeras y el grado de corrupción institucionalizado en los estamentos políticos; mientras que entre los factores de origen económico podrían incluirse la devaluación de la moneda local, la imposibilidad del estado para hacer frente a sus pagos o una modificación sustancial de los tipos de interés en el mercado local. En última instancia, un incremento en la incertidumbre derivado de la volatilidad en el entorno político magnifica las dificultades en la obtención, interpretación y organización de la información necesaria para la correcta materialización y desarrollo de una IDE (Delios y Henisz, 2003b).

En todo caso, las operaciones internacionales se perciben tradicionalmente como más “inciertas” que las de ámbito nacional; de tal forma que tanto la DC existente entre las naciones origen y destino de un proyecto internacional, como el grado de RP de la nación receptora del proyecto se asocian sistemáticamente con el grado de incertidumbre asociado

a tal operación. No existe consenso, sin embargo, sobre la implicación que tal incremento de la incertidumbre tiene sobre la elección del modo de entrada asociado a un proyecto de inversión exterior. Muy al contrario, desde la TCT cabe plantear dos hipótesis totalmente contradictorias en relación con el efecto que esta variable ejerce sobre la elección del modo de entrada (Brouthes y Brouthes, 2001; Harzing, 2003 y Shenkar, 2001)⁵.

De un lado, cabría esperar que al objeto de contrarrestar dicho grado de incertidumbre, la empresa inversora intentara acceder a conocimientos y contactos propios y específicos del mercado receptor. Dado que los mismos pueden resultar difícilmente accesibles a través del mercado, la empresa inversora optaría por materializar su IDE a través de fórmulas que impliquen la participación de un socio —generalmente local— al objeto de que sea éste el que proporcione el acceso a tales recursos específicos. Por lo que respecta a la DC y en términos de Gatignon y Anderson (1988), el socio local participante en una EC constituye “el puente que permite salvar la brecha cultural entre ambas naciones”; en este sentido, la inversión compartida con un socio local permite a la empresa inversora delegar en el mismo determinadas tareas de coordinación y control aprovechando la familiaridad de aquél con el contexto y cultura del país receptor —por ejemplo, la gestión de los empleados locales o el contacto con los clientes y las instituciones políticas locales; si bien este último aspecto guarda más relación con el entorno formal del país receptor. En relación con este segundo entorno, cabe señalar que la inversión mediante la creación de una EC limita el compromiso de recursos por parte de la empresa inversora y, con ello, reduce la exposición al riesgo de la misma, al compartir dicho riesgo con (al menos) una segunda empresa. Adicionalmente, la inversión mediante la creación de una EC proporciona a la empresa inversora un superior grado de flexibilidad o capacidad de reacción ante potenciales cambios del entorno; así, la implicación únicamente parcial de la empresa inversora en el proyecto, facilita la revocación de su decisión inversora en caso de que el mismo evolucione de forma no favorable. En definitiva, ante un incremento de la incertidumbre bien vinculada al entorno formal (riesgo político del país receptor), bien del entorno informal (DC existente entre las naciones implicadas), la empresa optaría por modos de entrada que impliquen compartir la propiedad del proyecto.

Del otro, un incremento en el grado de incertidumbre externa, proceda ésta del entorno informal o formal, redundaría en un incremento de los costes de transacción derivados de la cooperación con un socio. En primer lugar, los costes derivados de establecer y gestionar una EC aumentan a medida que lo hace la distancia cultural (Erramilli y Rao,

⁵ Si bien todos estos trabajos analizan la posibilidad de establecer una doble hipótesis en el marco de la TCT relativa a la incertidumbre, todos ellos la enmarcan en el estudio concreto del impacto de la DC sobre el modo de entrada.

1993; Hennart, 1988). Así, la diferencia existente en lo que a valores, normas y pautas de comportamiento se refiere contribuye a dificultar y encarecer la búsqueda y posterior negociación con potenciales socios, así como los costes vinculados a garantizar el cumplimiento de los acuerdos alcanzados. Ello, en última instancia, llevaría a la empresa inversora a optar por una fórmula de inversión que le garantice la propiedad total haciendo, así, innecesaria la participación de un socio cuyas pautas de decisión y comportamiento no son conocidas y/o comprendidas por la empresa inversora. En segundo lugar, un elevado grado de volatilidad en el entorno formal (político) del país receptor de la inversión dificulta la anticipación por parte de los socios —y más en concreto, por parte de la empresa extranjera menos conocedora del contexto del país receptor y por lo tanto, portadora de un superior grado de racionalidad limitada— de todas las potenciales contingencias futuras y, por ende, la potencial adaptación del contrato a las mismas (Agarwal, 1994). Adicionalmente, un elevado grado de volatilidad en el país receptor puede reducir la capacidad de la empresa para forzar el cumplimiento de lo pactado en el acuerdo de cooperación; así una modificación en el régimen de gobierno y/o en las leyes que regulan determinados aspectos de la inversión puede hacer que determinadas cláusulas recogidas en el contrato de cooperación se vuelvan no operativas. En síntesis, un incremento en el grado del riesgo país puede modificar substancialmente el equilibrio existente en las contribuciones, roles y beneficios entre la empresa local y el inversor extranjero (Meschi y Riccio, 2008). Ello daría lugar a que en tales entornos la empresa inversora optara por mantener la propiedad de sus inversiones en el exterior, evitando, así, la cooperación con un socio.

Si bien la evidencia empírica permite constatar cual de las dos aproximaciones es dominante en el caso de la incertidumbre proveniente de la parte más formal del entorno, no ocurre lo mismo cuando la incertidumbre proviene de la parte informal o cultural del mismo. Así, la evidencia empírica en relación con el efecto que el riesgo político ejerce sobre la elección del modo de entrada resulta bastante concluyente —si bien el número de trabajos resulta más limitado que en el caso de la literatura destinada a analizar el efecto de la DC. En este sentido, los trabajos de Agarwal y Ramaswami (1992), Akhter y Lusch (1988), Delios y Beamish (1999), Delios y Henisz (2000), Henisz (2000) y Hill *et al* (1990) aportan evidencia respecto a la tendencia de las empresas inversoras a elegir fórmulas que impliquen propiedad compartida en aquellos países receptores que presentan un elevado grado de riesgo político.

Por el contrario, cuando se analiza el efecto de la DC sobre la elección del modo de entrada, se constata la existencia de resultados abiertamente contradictorios, tal y como evidencian las revisiones de la literatura más pionera realizadas por Brouthers y Brouthers (2001), Harzing (2003) y Shenkar (2001). De igual forma, una revisión de la evidencia

empírica más reciente aporta estudios en los que la DC influye positivamente sobre la probabilidad de mantener la propiedad total de la unidad localizada en el mercado receptor —entre ellos, Chen y Hu (2002), Fisher y Ranasinghe (2001), Kim y Gray (2009) y Tsang (2005)— trabajos en los que la DC ejerce exactamente el efecto contrario, favoreciendo la propiedad compartida —por ejemplo, Arora y Fosfuri (2000), Chang y Rosenzweig (2001), Pak y Park (2004), Quer *et al* (2007), Tatoglu *et al.* (2003), Tsang (2005) y Yiu y Makino (2002)—, estudios en los que dicha variable no juega un papel significativo sobre tal elección —Demirbarg *et al* (2009), Luo (2001), Rajan y Pargarkar (2000) y Ruíz-Moreno *et al* (2007)— e, incluso, estudios en los que se obtienen diversos resultados en función del tipo de propiedad compartida —López-Duarte y García-Canal (2002, 2004)⁶.

Es evidente que la diversidad de las muestras utilizadas en tales estudios constituye un factor susceptible de generar tal heterogeneidad en los resultados; ya que en los mismos se analizan decisiones de inversión enmarcadas en diferentes períodos de tiempo, distintos sectores de actividad y diversa procedencia y/o destino geográfico. No obstante, también diversos aspectos relacionados con el propio marco teórico utilizado, así como con la medición realizada de la DC pueden subyacer tras esta “paradoja de la DC”.

2.1 Revisando las propuestas de la Teoría de Costes de Transacción en relación con la incertidumbre externa

Una importante restricción teórica que presentan la práctica totalidad de los trabajos analizados desde la perspectiva de la TCT radica en que los mismos analizan de forma aislada el efecto que la DC y/o el riesgo político pueden ejercer sobre la elección del modo de entrada, ignorando la existencia de variables susceptibles de moderar o potenciar tal efecto (Harzing, 2003); en otras palabras, no considerando la posibilidad de que el efecto que estas dos variables ejercen sobre la elección del modo de entrada sea contingente al valor que tomen terceras variables relacionadas con la inversión. Más aún, si bien ambas fuentes de incertidumbre han sido consideradas de forma aislada por buena parte de la literatura sobre modo de entrada, no existen apenas trabajos que analicen el efecto moderador/potenciador que una puede ejercer sobre la otra. En otras palabras: ¿qué ocurre cuando ambas fuentes de incertidumbre externa están presentes en el entorno en el que se materializa la inversión?

⁶ En tal revisión se han recogido únicamente los trabajos que analizan la elección del modo de entrada a partir de las premisas de la TCT, bien sea utilizando este enfoque como única aproximación teórica, bien sea enriqueciéndolo con aportaciones de otros marcos; así como los trabajos que analizan empíricamente la relación entre modo de entrada y DC sin partir de las predicciones derivadas de algún marco teórico concreto —como los de Cho y Padmanabahn (2005) y Delios y Henisz (2003a).

Tal pregunta permanece sin respuesta en el marco de la literatura existente, ya que el potencial efecto moderador que una de las fuentes de incertidumbre externa puede ejercer sobre la otra permanece sin explorar en la literatura, a excepción del trabajo realizado en 2001 por Brouthers y Brouthers. En concreto, estos autores basándose a su vez en algunos de los planteamientos de Agarwal (1994), proponen un modelo en el que el efecto que la DC ejerce sobre la elección del modo de entrada resulta moderado por el riesgo inherente a la inversión. Según se ha mencionado anteriormente, en contextos de elevada DC podríamos esperar que la empresa optara tanto por invertir en solitario al objeto de evitar cooperar con un socio cuyas pautas culturales le resultan desconocidas, como por compartir la propiedad y control de la IDE al objeto de acceder a conocimientos sobre el mercado receptor. Sin embargo, según estos autores, esta segunda alternativa reduce su peso cuando el entorno del país receptor se caracteriza por un elevado grado de volatilidad o riesgo país, lo que los lleva a plantear la hipótesis de que en contextos de elevado riesgo país y elevada distancia cultural se produce la interacción de dos fuentes de incertidumbre para la empresa inversora que deriva en que la misma opte por mantener la propiedad total del proyecto de inversión. Si bien en el trabajo se obtienen evidencia empírica para el caso concreto de inversiones materializadas por empresas procedentes de un total de 4 países occidentales y materializadas en 5 países de Europa Central y del Este, los propios autores apuntan a la necesidad de realizar nuevos estudios que utilicen muestras diferentes; en particular, que analicen inversiones procedentes de naciones diferentes a los considerados en el estudio y consideren un abanico más amplio y heterogéneo de países receptores de inversión. Siguiendo a estos autores, cabría plantear la siguiente hipótesis de trabajo:

Hipótesis 1a: En contextos de elevado riesgo país, a medida que la distancia cultural aumenta, aumentará la tendencia a materializar las IDEs a través de filiales de plena propiedad frente a empresas conjuntas.

A pesar de la evidencia empírica aportada por el trabajo apuntado en el párrafo anterior, cabe matizar que las propuestas de mismo parten de una importante y, a nuestro entender, limitadora premisa: el dominio del argumento que favorece la propiedad total en contextos de elevado riesgo. De hecho, y según se ha mencionado en el epígrafe anterior, este es un argumento que hasta el momento no ha sido corroborado por la evidencia empírica; muy al contrario, la práctica totalidad de los trabajos al respecto muestran la preferencia de las empresas inversoras por fórmulas de implantación que supongan propiedad compartida en entornos de elevado riesgo político y, por tanto, una preferencia por la flexibilidad, la limitación en el compromiso de recursos, el reparto de los riesgos asumidos y la participación de un socio conocedor del entorno político local en tal contexto. Es por ello, que resulta plausible argumentar el efecto contrario: dado que se constata tal

preferencia por la propiedad compartida en entornos de elevado riesgo político; cabría esperar que sea el primero de los argumentos mencionados en relación con la DC —es decir, el que apunta a la preferencia por la propiedad total al objeto de evitar la cooperación con un socio cuyas pautas culturales se desconocen— el que pierda peso relativo. Ello nos lleva a plantear la siguiente hipótesis de trabajo:

Hipótesis 1b: En contextos de elevado riesgo país, a medida que la distancia cultural aumenta, aumentará la tendencia a materializar las IDEs a través de empresas conjuntas, frente a filiales de plena propiedad.

2.2 Revisando el concepto de Distancia Cultural

En el marco de la literatura sobre Gestión Internacional, y más en concreto, sobre elección del modo de entrada, el concepto de DC más frecuentemente utilizado es el que se basa en las diferencias existentes en las dimensiones culturales identificadas y medidas por Hofstede (1980, 2001) y, más en concreto, en el índice compuesto a partir de tales dimensiones por Kogut y Singh en 1988. Así lo constatan tanto las revisiones de la literatura realizadas por Harzing (2003) y Shenkar (2001), como la revisión sobre la literatura reciente al respecto realizada en el presente trabajo —véase el epígrafe 2 del mismo.

Siguiendo a Hofstede (1980, 2001), se define “cultura” como la programación mental colectiva que diferencia a miembros de un grupo o categoría de personas de los de otros; en el caso de la cultura nacional, dicho grupo o categoría hace referencia a personas que comparten o han compartido un mismo ambiente social y/o nacional. En sentido estricto, el término cultura es más aplicable a sociedades que a naciones; si bien históricamente muchas naciones han desarrollado esquemas colectivos que permiten aproximar orientaciones culturales agregadas o promedios. En sus estudios, Hofstede define el término dimensión cultural como un aspecto de una cultura que puede ser medido en relación con otras culturas, identificando en un primer momento cuatro dimensiones básicas de cultura nacional (Hofstede, 1980): *distancia al poder*, *aversión a la incertidumbre*, *individualismo* y *masculinidad*, a la que posteriormente —Hofstede y Bond (1988)— incorporó una quinta denominada *orientación a largo plazo*.

- La dimensión de *distancia de poder* se define como el grado en el cual una sociedad acepta la distribución desigual de poder en instituciones (familia, comunidad...) y organizaciones o lugares de trabajo. Así, un elevado nivel en esta dimensión indica que las desigualdades de poder y riqueza son consideradas aceptables dentro de la sociedad.
- La *aversión a la incertidumbre* hace referencia al grado en que las personas que integran la sociedad prefieren controlar y conocer las situaciones a las que se

encuentran e intentan evitar situaciones no estructuradas; es decir, nuevas, desconocidas, sorprendentes o inusuales. Así, un elevado grado de *aversión a la incertidumbre* indica que las personas muestran una baja tolerancia hacia la incertidumbre y la ambigüedad, por lo que tienden a desarrollar normas, leyes y regulaciones de distinta naturaleza (implícitas o explícitas) que permitan reducir tal incertidumbre y los riesgos inherentes a la misma.

- Por su parte, el *individualismo* se refiere a la preferencia de los individuos por actuar y sentirse reconocidos a título individual, frente a formar parte de un grupo o colectivo. Un elevado grado en esta dimensión conlleva el que la sociedad valore en mayor medida los objetivos personales y la autonomía que la socialización o el compromiso con las normas y actividades colectivas.
- La cuarta dimensión, denominada *masculinidad*, hace referencia al grado de que en la sociedad prevalecen valores tradicionalmente asociados al rol masculino (competencia, éxito, riqueza, ambición, orientación al desempeño...) sobre valores tradicionalmente ligados al rol femenino (relaciones personales, solidaridad, calidad de vida, orientación a las personas...).
- La quinta y última dimensión, la *orientación a largo plazo*, hace referencia al grado en que la sociedad valora los compromisos a largo plazo y acepta la realización de un esfuerzo actual a cambio de una recompensa o gratificación futura, frente a la consecución de objetivos y recompensas de forma inmediata.

Por su parte, el índice elaborado por Kogut y Singh (1988) a partir de estas dimensiones constituye una medida compuesta de las mismas. La representación algebraica del índice es la siguiente:

$$i=9$$

$$DC_j = \sum [(I_{ij}-I_{is})/V_i] / 9$$

$$i= 1$$

Donde DC_j es la distancia cultural entre España y el país j ; I_{ij} representa el índice de la dimensión cultural i y el país j ; s representa España y V_i representa el valor de la varianza del índice en la dimensión i .

Si bien este índice se ha erigido en una herramienta útil, no está exento de limitaciones, siendo una de las principales el hecho que conduce a que se puedan alcanzar idénticos resultados sobre el valor de la DC para parejas de países cuyas dimensiones culturales y distancias en las mismas son radicalmente diferentes (Shenkar, 2001). El propio Hofstede (2001) apunta al hecho de que no todas las dimensiones culturales ejercen el

mismo grado de influencia en las decisiones tomadas en el marco de una organización — entre las cuales podemos incluir la elección del modo de entrada en procesos de inversión exterior—; al contrario, el autor apunta a las dimensiones relacionadas con la *distancia al poder* y la *aversión a la incertidumbre* como las que ejercen una mayor influencia sobre tales decisiones. Muy pocos son los trabajos, sin embargo, que han analizado el efecto individualizado de la distancia existente entre dos países respecto a cada una de las dimensiones culturales sobre la elección del modo de entrada —los trabajos de Barkema y Vermeulen (1998) y Brouthers y Brouthers (2001) constituyen algunas de las excepciones al respecto.

Algunos trabajos recientes, como el realizado bajo la denominación de proyecto GLOBE (House *et al*; 2004), han identificado y medido distintas dimensiones culturales al objeto de redefinir, tanto desde la perspectiva teórica, como empírica, el concepto de DC. Dicho estudio constituye un proyecto de naturaleza multinacional desarrollado a partir de información recogida al efecto para un total de 62 sociedades diferentes al objeto de identificar y medir los aspectos de la cultura que pueden diferir de una sociedad a otra. Cabe mencionar que la utilización del término sociedad en lugar de nación no es casual, ya que en el estudio no siempre existe una coincidencia plena entre ambos conceptos —a título de ejemplo, el estudio considera que un país como Sudáfrica existen dos sociedades radicalmente diferentes en función de la raza que integra las mismas. Como punto de partida, el trabajo agrupa las sociedades para las que se ha desarrollado el estudio en 10 clusters o grupos diferentes. El mismo identifica un total de 9 atributos o dimensiones culturales relacionadas tanto con aspectos sociales como organizacionales, a saber: *asertividad*, *colectivismo institucional*, *colectivismo de grupo*, *distancia al poder*, *aversión al riesgo*, *igualdad de género*, *orientación al desempeño*, *orientación al futuro* y *orientación humana*.

- El grado de *asertividad* hace referencia al grado en que los individuos de la sociedad son dominantes e incluso agresivos a la hora de plantear sus opiniones y sus relaciones con los demás.
- El *colectivismo institucional* hace referencia al grado en que las instituciones de la sociedad favorecen, apoyan y recompensan la acción colectiva frente a la individual, valorando la lealtad al grupo, el compromiso con el mismo y la sociabilización sobre los objetivos y actividades individuales.
- Por su parte, el *colectivismo de grupo* hace referencia a la existencia de valores colectivos en grupos u organizaciones de personas (familia, equipo de deporte o empresa, por ejemplo), así como al grado hasta el cual el sentimiento de pertenencia a

tales grupos es importante para los individuos. Ambas dimensiones de *colectivismo* guardan relación, por tanto, con la dimensión de *individualismo* de Hofstede.

- Las dimensiones de *distancia al poder* y *aversión a la incertidumbre* se definen prácticamente de igual forma que en los trabajos de Hofstede, relacionándolas con el grado en que la sociedad acepta una desigual distribución del poder en instituciones y organizaciones, en el primer caso, y el grado en que los individuos intentan evitar la incertidumbre y el riesgo derivado de ella, en el segundo.
- La *igualdad de género* hace referencia a la igualdad o diversidad en roles, status y niveles de educación entre hombres y mujeres dentro de la sociedad. Esta dimensión se asemeja a la *Masculinidad* del estudio anterior.
- Por *orientación al desempeño* se entiende el grado en que los individuos están orientados hacia el logro de resultados, la excelencia, la realización de un desempeño excepcional e incluso, la mejora continua.
- La *orientación al futuro* analiza si los valores de la sociedad se basan más en el futuro que en el presente o el pasado; en el primer caso los horizontes de planificación y recompensa son a más largo plazo que en el segundo. Presenta cierta similitud, por tanto, con la dimensión *Orientación a largo plazo* identificada en los trabajos de Hofstede.
- Por último, la *orientación humana* se relaciona con el hecho de que la sociedad valore positivamente y recompense los comportamientos de los individuos orientados a ayudar a los demás y mostrar solidaridad, justicia o compasión.

El estudio cuantifica tanto valores como prácticas relacionadas con estas 9 dimensiones en cada país/sociedad —en este sentido, los valores culturales se han construido a partir de las respuestas a cuestionarios del tipo “así deberían ser los comportamientos”, mientras que las prácticas se han construido a partir de cuestionarios del tipo “así son los comportamientos”; en otras palabras, las mediciones relativas a las prácticas reflejan aspectos positivos o reales sobre los comportamientos y actitudes de la sociedad analizada en relación con las 9 dimensiones mencionadas, mientras que los valores reflejan aspectos normativos más relacionados con el deseo y/o la intención de dicha sociedad en relación con tales comportamientos y actitudes.

3. ANÁLISIS EMPÍRICO

3.1. Base de datos y metodología

Con objeto de realizar un estudio que analice el impacto de la incertidumbre externa sobre la elección del modo de entrada en los procesos de IDE, se ha desarrollado un

análisis empírico cuyos principales resultados se presentan a continuación. El período objeto de estudio abarca los años comprendidos entre 1989 y 2003, ambos incluidos, y la población objeto de estudio las empresas españolas admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Madrid en cada uno de los años de dicho período. Al objeto de identificar las inversiones realizadas por las empresas españolas se llevó a cabo un exhaustivo rastreo de la prensa económica utilizando en una primera fase la base de datos *Baratz* y, posteriormente, las hemerotecas de los diarios *Expansión* y *Cinco Días*, así como la de la revista *Actualidad Económica*. Una vez realizada una primera identificación de las inversiones por esta vía, se contrastó y completó la información relativa a las mismas mediante la consulta de los comunicados realizados por las empresas a la *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)* y, en algunos casos, a través de las memorias anuales de las propias empresas.

Al objeto de clasificar las IDEs realizadas por las empresas españolas en ECs y FPPs, seguimos la aproximación de Brouthers y Hennart (2007) y Slangen y Tulder (2009) —seguida, a su vez, por la mayor parte de la literatura empírica al respecto—; así, estos autores consideran que el rasgo distintivo que permite diferenciar una empresa conjunta de una FPP radica en el hecho de que los diferentes socios que participan en la primera (aportando recursos para el desarrollo de las actividades) son remunerados mediante una participación en los beneficios que el proyecto genera; mientras que en el segundo caso una única empresa se apropia íntegramente de los mismos. Desde esta perspectiva, y de nuevo en consonancia con la literatura al respecto, se incluyen en la base de datos tanto proyectos de inversión que responden a la creación de una nueva empresa, como los materializados mediante la adquisición de una entidad previamente localizada en el mercado receptor.

Este rastreo de prensa nos permitió identificar inicialmente un total de 509 nuevos proyectos de inversión materializados. Identificamos como nuevos proyectos a las inversiones que suponen la primera toma de participación en la empresa local, prescindiendo de inversiones que suponen un incremento de la participación en un proyecto emprendido anteriormente. Al objeto de disponer de una muestra homogénea se eliminaron todas aquellas inversiones para las que no se disponía de información suficiente, a saber: se eliminaron todas aquellas inversiones realizadas en países para los que no existen datos de distancia cultural según el estudio de Hofstede y/o el proyecto GLOBE, así como aquellos que carecen de clasificación de riesgo país según el índice a que se hace referencia en el próximo epígrafe. Asimismo, se eliminaron todas las inversiones realizadas en países que presentan restricciones legales a la inversión extranjera, como por ejemplo Cuba, así como

los proyectos de inversión que respondían a un proceso de privatización⁷, ya que en ambos casos la elección del modo de entrada no constituye una decisión unilateral del inversor extranjero.

En consecuencia, la muestra final sobre la que se realiza el análisis esta compuesta por un total de 340 proyectos de inversión realizados por 63 empresas diferentes⁸ en un total de 34 naciones diferentes. El 30% de estos proyectos se localizaron en países de América Latina, mientras que la Unión Europea (UE) y los restantes países OCDE integran un 61% de las inversiones identificadas. Los países de Europa del Este, Asia o África constituyen, por tanto, regiones en las que las empresas españolas apenas han invertido mediante la fórmula objeto de estudio en este trabajo; tendencia que, tal y como se apunta en la práctica totalidad de trabajos al respecto⁹, se constata para el conjunto de la inversión exterior española, al margen del modo de entrada elegido para materializar tales inversiones. Respecto a la tendencia temporal identificada, el grueso de los proyectos se concentra en el período comprendido entre la segunda mitad de los 90 y el comienzo de la década del 2000.

3.2. Variable dependiente y metodología de estudio

Al objeto desarrollar el presente estudio, se han estimado diferentes modelos de regresión logística en los que la variable dependiente es una variable dicotómica que toma los valores 1 y 0 en función de que la empresa inversora mantenga o no la propiedad total de la unidad localizada en el mercado receptor. Siguiendo los estándares de la literatura al respecto, hemos considerado los cortes del 95% y el 10% respectivamente; es decir, consideramos propiedad total aquellas IDEs en las que la empresa inversora es titular de un volumen igual o superior al 95% del capital de la empresa localizada en el país receptor, mientras que entendemos propiedad compartida cuando dicho porcentaje es inferior al 95%, pero supera el mencionado 10%. La utilización de una variable dependiente de tal naturaleza nos condujo a utilizar como metodología de análisis la regresión logística en la que los coeficientes obtenidos para cada variable independiente estiman la repercusión de los incrementos de tales variables sobre la probabilidad de que la inversión sea realizada manteniendo la propiedad total del capital de la empresa localizada en el mercado receptor —valor 1 de la variable.

⁷ En el caso de las privatizaciones suele ser habitual que en las propias condiciones del pliego de privatización se explicita cuál es la proporción de capital de la empresa susceptible de ser vendido (en buena parte de las ocasiones no el 100%) y qué parte del mismo puede ser adquirido por inversores extranjeros. Adicionalmente, suele ser frecuente que el estado o agencia de privatización favorezca explícita o implícitamente la adjudicación a consorcios o grupos de empresas en los que tome parte alguna/s empresa/s locale/s; condicionando de nuevo la forma de entrada.

⁸ A tal efecto, hemos considerado una sola empresa a la empresa resultante de una fusión y a una de las empresas inicialmente independientes fusionada; por ejemplo, BBV y BBVA.

⁹ Una revisión exhaustiva de la literatura al respecto se puede encontrar en Durán (2006).

3.3. Variables independientes y de control

Variables independientes

Al objeto de medir la distancia cultural existente entre España y los diferentes países receptores en los que se localizaron las IDES recogidas en nuestra muestra hemos considerado diferentes indicadores. En primer lugar, siguiendo los estándares de la literatura sobre la elección del modo de entrada hemos utilizado el índice elaborado por Kogut y Singh (1988), basado, a su vez, en *las cuatro* dimensiones de distancia cultural inicialmente identificadas y medidas por Hofstede (1980; 2001) —en adelante HOF IND. No hemos considerado la quinta dimensión (*Orientación al largo plazo*) dado que la misma fue identificada y medida por el autor en un estudio en el que subyacen dos elementos que consideramos relevantes: de un lado, la fuente de información difiere respecto a las cuatro medidas iniciales; del otro, esta quinta y última dimensión se ha medido únicamente para un total de 23 países, frente a los 69 para los que se encuentran medidos los valores de las restantes 4 dimensiones.

Adicionalmente, y al objeto de analizar el efecto diferenciado que cada una de las citadas dimensiones de distancia cultural ejerce sobre la elección respecto a España, hemos considerado la distancia euclídea (considerada en valores absolutos) existente entre España y cada nación receptora identificada en la base de datos en cada una de las cuatro dimensiones. Hemos denominado a estas variables DP (*Distancia al poder*); AI (*Aversión a la incertidumbre*), IND (*Individualismo*) y MAS (*Masculinidad*).

Posteriormente, hemos replicado ambas medidas (índice compuesto y valores de distancia individuales para cada dimensión) a partir de las 9 dimensiones de distancia cultural del proyecto GLOBE, considerando en ambos casos tanto las mediciones relativas a los valores como a las prácticas. Los índices compuestos han sido denominados GLOBE PR IND y GLOBE VL IND, en función de que recojan las mediciones de prácticas y valores respectivamente, mientras que cada una de las 9 dimensiones aparece identificada a partir de sus acrónimos seguidos de PR o VL, según recoja práctica o valor.

Por su parte, el riesgo político relativo a las diferentes naciones receptoras de la inversión española —en adelante RGO POL— se midió mediante los *rankings* elaborados por Euromoney para cada uno de los años incluidos en el período objeto de estudio. La medida incluida en estos rankings es en realidad, una medida de estabilidad integradora en la que se acumulan en una sola medida la estabilidad política, económica y financiera de cada país. La medida oscila entre 0 (mayor riesgo país o menor estabilidad) y 100 (menor riesgo país o mayor estabilidad). Al objeto de facilitar la medida e interpretación del efecto interacción entre el riesgo país y la distancia cultural, se han realizado dos

transformaciones: la primera consiste en transformar el índice de estabilidad en un índice de riesgo medido a través de 100 – Valor del índice Euromoney. La segunda consistió en transformar dicho índice de riesgo en una variable dicotómica que toma el valor 1 cuanto la nación receptora muestra un superior riesgo (menor estabilidad) que España en el año en que se realizó la IDE y 0 en caso contrario.

Los diferentes efectos interacción considerados se estimaron a partir del producto de cada una de las variables de distancia cultural consideradas —índices y valores individuales de distancia para cada dimensión cultural según los estudios de Hofstede y GLOBE— y las variables relativas al riesgo político apuntadas en el párrafo anterior (Índice y variable dicotómica).

Variables de control

Adicionalmente, en las estimaciones se han introducido una serie de variables al objeto de controlar su efecto sobre la elección del modo de entrada; en concreto, hemos considerado el tamaño de la empresa inversora, la experiencia multinacional y experiencia local acumulada por la misma y el sector de actividad en el que ésta enmarca su actividad empresarial.

El tamaño de la empresa inversora se ha medido a partir de la capitalización bursátil de la misma a 31 de Diciembre del año inmediatamente anterior al de la realización de la IDE incluida en la base de datos. En concreto, y al objeto de realizar una aproximación al efecto marginal decreciente de esta variable, se realizó una transformación logarítmica de la misma.

Por lo que respecta a la experiencia de la empresa inversora, hemos considerado dos indicadores. De un lado, hemos medido la experiencia internacional o multinacional de la empresa y, del otro, la experiencia acumulada por la misma en un determinado país receptor. En ambos casos se ha medido a partir del número de meses transcurridos desde la realización por parte de la empresa inversora recogida en la base de datos del primer proyecto de inversión en cada una de las categorías indicadas; es decir, número de meses transcurridos desde la realización de la primera IDE (independientemente de cual sea la nación receptora), en el primer caso, y número de meses transcurridos desde la realización de la primera IDE en el país receptor en concreto, en el segundo¹⁰.

¹⁰ Hemos medido la experiencia a partir del número de meses transcurridos desde un determinado proyecto, en lugar de utilizar el número de años, ya que consideramos que permite alcanzar una superior precisión; máxime teniendo en cuenta el elevado grado de concentración temporal de la inversión exterior española.

Hemos introducido una serie de variables dicotómicas al objeto de controlar el potencial efecto que sobre la elección del modo de entrada pueda jugar el sector de actividad de la empresa inversora. En este sentido, hemos considerado un total de 5 variables que permiten diferenciar *Manufacturas*, *Servicios Financieros*, *Servicios Regulados*, *Construcción* y *Otros Servicios*.

La Tabla 1 recoge la matriz de correlaciones entre las diferentes variables consideradas.

4. RESULTADOS

Las tablas 2, 3, 4 presentan los resultados de los diferentes modelos de regresión logística estimados considerando diferentes medidas de DC. Así, la primera de ellas recoge los resultados obtenidos cuando la DC se mide a través de las 4 dimensiones culturales de Hofstede, mientras que las dos siguientes muestran los resultados obtenidos utilizando las dimensiones del proyecto GLOBE en términos de prácticas y valores, respectivamente.

En todos los casos se han estimado diferentes modelos que responden a otras tantas especificaciones; así, el modelo (1) recoge únicamente las variables de control; el (2) incluye la variable de DC medida a través del índice que integra las diferentes dimensiones culturales de las correspondientes medidas (Hofstede, GLOBE-prácticas y GLOBE-valores), así como el riesgo país, considerando únicamente el efecto aislado o individual de estas variables; mientras que el modelo (3) recoge la interacción entre ambas. Los modelos (4) al (7) de la tabla 2 y (4) al (12) de las tablas 3 y 4 recogen la interacción entre el riesgo político y cada una de las dimensiones individuales de DC de las correspondientes medidas. La bondad del ajuste de los modelos estimados se ha medido a través del estadístico χ^2 , significativo al 99% en todos los casos, y de la capacidad del modelo para clasificar correctamente los casos, la cual oscila entre el 72 y el 77%. Las tablas muestran los resultados obtenidos cuando la interacción entre DC y RP es medida utilizando la transformación dicotómica del riesgo político —los resultados obtenidos cuando la interacción se lleva a cabo utilizando el índice de RP no difieren de forma substancial¹¹.

¹¹ Al objeto de controlar el potencial efecto del momento en que se llevó a cabo la IDE, se estimaron modelos incluyendo una variable adicional de control que recoge el año en el que fue realizada la misma, si bien dicha variable no mostró ninguna significación estadística.

Tabla 1: Matriz de correlaciones

	FPP	RG POL	HOF IND	DP	AIC	IND	MAS	GL P IN	GL V IN	PR AS	PR CI	PR CG	PR OF	PR IG	PR OH	PR OD	PR DP	PR AI	
FPP	1,00	-,207**	,203**	,177**	,210**	0,03	,130*	,208**	,124*	,116*	,153**	,167**	,217**	-0,04	0,04	,160**	0,08	,137*	
RG POL		1,00	-,502**	-,295**	-,542**	-,324**	-,164**	-,551**	-,344**	,233**	-,387**	-,840**	-,697**	0,09	0,09	-,416**	-,354**	-,549**	
HOF IND			1,00	,641**	,798**	,629**	,607**	,591**	,483**	-0,06	,507**	,555**	,453**	-,111*	,294**	,123*	,589**	,339**	
DP				1,00	,371**	0,11	,469**	,421**	,473**	-,214**	,277**	,348**	,396**	-,199**	,189**	-0,07	,537**	,472**	
AIC					1,00	,559**	,181**	,673**	,547**	,171**	,536**	,686**	,530**	-,142**	,387**	,230**	,527**	,266**	
IND						1,00	,224**	,200**	0,07	-0,05	0,03	,358**	0,03	,164**	,155**	0,06	,308**	-0,06	
MAS							1,00	,174**	,217**	-,121*	,148**	,150**	,230**	-,247**	-0,03	-0,08	,301**	,203**	
GL P IN								1,00	,583**	,190**	,755**	,673**	,676**	,113*	,396**	,393**	,613**	,528**	
GL V IN									1,00	0,07	,589**	,493**	,359**	-,308**	,258**	0,07	,581**	,397**	
PR AS										1,00	0,09	-,248**	-,167**	0,06	,295**	0,11	-,334**	-,138*	
PR CI											1,00	,450**	,467**	0,06	,359**	,271**	,530**	,320**	
PR CG												1,00	,733**	-,141**	0,03	,331**	,534**	,547**	
PR OF													1,00	-,127*	-0,08	,316**	,407**	,671**	
PR IG														1,00	-,146**	-0,05	-0,09	-0,05	
PR OH															1,00	0,10	,439**	-,354**	
PR OD																1,00	-0,01	,335**	
PR DP																	1,00	0,10	
PR AI																		1,00	
VL AS																			
VL CI																			
VL CG																			
VL OF																			
VL IG																			
VL OH																			
VL OD																			
VL DP																			
VL AI																			
TAM																			
EXP INT																			
EXP PA																			
MANUF																			
FIN																			
SVREG																			
CONST																			
OTSV																			

* p<0.1

** p<0.05

***p<0.01

Tabla 1 (cont.): Matriz de correlaciones

	VL AS	VL CI	VL CG	VL OF	VL IG	VL OH	VL OD	VL DP	VL AI	TAM	EXP INT	EXP PA	MANUF	FIN	SVREG	CONST	OTSV
FPP	0,02	,154**	0,04	,154**	0,04	-,146**	0,05	0,08	,224**	-,197**	-,152**	-0,03	,241**	0,07	-,211**	-0,07	-0,08
RG POL	,157**	-,426**	0,09	-,553**	0,02	,425**	,126*	-,428**	-,666**	,177**	,176**	,137*	-0,06	0,09	0,11	0,04	-,208**
HOF IND	-0,09	,670**	-,148**	,486**	,364**	-0,01	-,464**	,370**	,446**	-0,09	-,152**	-,187**	0,09	0,03	-,165**	0,03	0,04
DP	,115*	,444**	0,00	,324**	,218**	,190**	-,496**	,325**	,466**	-0,04	-0,02	-,154**	0,08	-0,07	-0,02	-0,01	0,01
AIC	-,141**	,661**	-0,03	,592**	,532**	-,247**	-,279**	,443**	,529**	-,211**	-,203**	-,113*	,161**	-0,06	-,185**	0,05	0,07
IND	-,434**	,402**	-,404**	,143**	,166**	,133*	-,241**	,204**	,156**	-,131*	-,205**	-0,10	0,04	0,08	-,226**	0,02	,137*
MAS	0,04	,292**	-0,10	,203**	0,04	,120*	-,229**	0,02	,319**	0,09	0,00	-,141**	0,01	,124*	-0,05	0,00	-0,10
GL P IN	0,06	,482**	0,03	,623**	,415**	-,240**	-,199**	,370**	,609**	-,174**	-,122*	-,157**	,161**	-,110*	-0,08	-0,05	0,07
GL V IN	,228**	,571**	,257**	,723**	,751**	0,00	-,339**	,738**	,591**	-,165**	-0,10	-,137*	,168**	-,176**	-0,04	0,01	0,04
PR AS	0,10	-,152**	0,08	,128*	,453**	-0,04	,465**	-,209**	-0,07	-,134*	-,121*	-0,04	0,09	,131*	-,152**	0,02	-0,09
PR CI	,156**	,594**	0,09	,498**	,442**	-,209**	-,257**	,406**	,255**	-0,07	-0,08	-,150**	0,10	-,114*	-0,03	0,01	0,04
PR CG	-,141**	,523**	-0,03	,658**	,174**	-,458**	-,284**	,555**	,752**	-,204**	-,169**	-0,09	,154**	-,157**	-,118**	-0,05	,191**
PR OF	,180**	,441**	,249**	,432**	-0,03	-,514**	-0,07	,129*	,740**	-0,05	-0,06	-0,07	0,04	-0,09	0,02	-0,03	0,05
PR IG	-,300**	-0,02	-,269**	-,230**	-,172**	,214**	0,07	-0,06	-,394**	-0,06	-0,07	-0,02	0,00	0,07	-,109*	0,03	0,04
PR OH	-0,01	,326**	-,216**	0,03	,424**	,203**	-,133*	,139*	0,02	-0,08	-0,08	-0,03	0,02	-0,09	0,04	0,03	0,00
PR OD	,159**	-0,04	0,01	,260**	-0,04	-,478**	,275**	-0,01	,368**	-,107*	-0,06	-0,02	0,07	-0,04	-0,08	-0,10	,148**
PR DP	-,110*	,648**	-0,05	,375**	,282**	,122*	-,573**	,564**	,470**	-0,04	-0,03	-0,09	0,06	-,153**	0,03	-0,01	0,08
PR AI	,341**	0,05	,357**	,604**	0,06	-,386**	-,174**	,147**	,603**	-0,07	0,00	-,142**	0,10	-0,09	0,01	-0,08	0,03
VL AS	1,00	-,195**	,753**	-0,02	0,05	-,173**	-0,02	-,296**	0,04	,119*	,134*	0,01	-0,04	-0,02	,160**	-0,05	-,110**
VL CI		1,00	-,173**	,276**	,346**	-0,02	-,385**	,577**	,340**	-,117*	-,159**	-0,09	,109*	-,113*	-,111*	0,07	0,09
VL CG			1,00	,166**	0,07	-,374**	-,125*	-,158**	,143**	0,09	,137*	0,08	-0,01	0,00	,110*	0,00	-,136**
VL OF				1,00	,515**	-,368**	-,234**	,580**	,653**	-,209**	-0,10	-,150**	,211**	-,116*	-,131*	-0,02	0,05
VL IG					1,00	,193**	-,149**	,530**	,258**	-,179**	-,142**	-,130*	,157**	-0,10	-0,08	0,05	-0,02
VL OH						1,00	-,185**	0,09	-,351**	0,07	0,02	-0,05	-0,08	0,02	0,06	0,05	-0,03
VL OD							1,00	-,470**	-0,07	0,02	-0,03	0,05	-0,09	,127*	-0,01	0,00	-0,03
VL DP								1,00	,381**	-,249**	-,167**	-0,09	,181**	-,184**	-,148**	0,02	,173**
VL AI									1,00	-,150**	-0,09	-,107*	,112*	-0,10	-0,05	-0,05	0,08
TAM										1,00	,642**	,298**	-,554**	,155**	,648**	-,107*	-,249**
EXP INT											1,00	,419**	-,241**	-0,01	,435**	-0,07	-,210**
EXP PA												1,00	-,156**	0,01	,204**	-0,01	-0,07
MANUF													1,00	-,336**	-,411**	-,174**	-,240**
FIN														1,00	-,346**	-,147**	-,202**
SVREG															1,00	-,179**	-,247**
CONST																1,00	-0,11
OTSV																	1,00

* p<0.1 ** p<0.05

***p<0.01

Tabla 2. Resultados de los modelos de regresión logística —dimensiones culturales de Hofstede

	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)	Modelo (7)
CONSTANTE	1,123	1,232	,320	-,671	,834	1,131	,112
RGO POL		-,769** (,317)	,450 (,595)	1,015 (,712)	-,635 (,490)	-1,255** (,491)	1,023 (,728)
HOF IND		,327* (,203)	,804*** (,295)				
HOF IND* RGO P			-1,076** (,441)				
DP				,099*** (,031)			
DP* RGO POL				-,105*** (,037)			
AIC					,016 (,012)		
AI* RGO POL					-,009 (,019)		
IND						-,014 (,010)	
IND* RGO POL						-,017 (,019)	
MAS							,078*** (,026)
MAS* RGO POL							-,098*** (,033)
TAMAÑO	-,141 (,251)	-,151 (,257)	-,122 (,262)	-,087 (,259)	-,099 (,255)	-,027 (,263)	-,148 (,264)
EXP INT	-,004 (,003)	-,003 (,003)	-,004 (,003)	-,006 (,003)	-,003 (,003)	-,004 (,003)	-,004 (,003)
EXP PAIS	,004 (,005)	,007 (,005)	,006 (,005)	,008 (,005)	,005 (,005)	,007 (,005)	,007 (,005)
FIN	-,279 (,403)	-,205 (,412)	-,316 (,423)	-,192 (,422)	-,207 (,416)	-,342 (,421)	-,308 (,423)
SERVREG	-1,327** (,513)	-1,255** (,527)	-1,315** (,540)	-1,265** (,530)	-1,334** (,527)	-1,565*** (,546)	-1,292** (,541)
CONST	-1,329** (,595)	-1,350** (,616)	-1,585** (,635)	-1,352** (,620)	-1,397** (,627)	-1,333** (,608)	-1,368** (,614)
OTSERV	-1,272*** (,449)	-1,502*** (,472)	-1,566*** (,480)	-1,337*** (,477)	-1,535*** (,476)	-1,576*** (,470)	-1,528*** (,476)
Bondad ajuste: Chi	32.85***	49.7***	56.06***	61.79***	49.22***	49.49***	59.57***
Bondad ajuste:	72.6	74.1	76.8	76.2	72.9	74.1	75.3
Capacidad ajuste							

* p<0.1 ** p<0.05

***p<0.01

Tabla 3. Resultados de los modelos de regresión logística —dimensiones culturales del proyecto GLOBE-prácticas

	<i>Modelo (1)</i>	<i>Modelo (2)</i>	<i>Modelo (3)</i>	<i>Modelo (4)</i>	<i>Modelo (5)</i>	<i>Modelo (6)</i>	<i>Modelo (7)</i>	<i>Modelo (8)</i>	<i>Modelo (9)</i>	<i>Modelo (10)</i>	<i>Modelo (11)</i>	<i>Modelo (12)</i>
CONSTANTE	1,123	,567	,541	,554	,726	1,519	,016	3,041	1,109	,477	1,409	,829
RGO POL		-,740**	-,620	-,176**	-,078	-,1237*	,623	-,2,871***	-,497	-,3,21	-,1,514*	-,748
GLOBE PR IND		,322*	,350									
GLOBE PR*RGOPOL			-,098									
PR AS				1,658								
PR AS * RGO POL				-,160								
PR CI					2,160**							
PR CI * RGO POL					-,2,707**							
PR CG						-,247						
PR CG* RGO POL						-,129						
PR OF							1,913**					
PR OF *RGO POL							-,2,979*					
PR IG								-,2,49***				
PR IG * RGO POL								4,325***				
PR DP									,755			
PR DP *RGO POL									-,1,773			
PR AI										,512		
PR AI* RGO POL										-,2,184*		
PR OD											,021	
PR OD* RGO POL											1,821	
PR OH												,628
PR OH* RGO POL												-,495
TAMAÑO	-,141	-,081	-,083	-,052	-,118	-,083	-,100	-,181	-,105	-,042	-,110	-,082
EXP INT	-,004	-,004	-,004	-,003	-,004	-,004	-,004	-,004	-,004	-,004	-,003	-,003
EXP PAIS	,004	,007	,006	,005	,006	,006	,007	,007	,005	,005	,005	,005
Dummies sectoriales incluidas												
Bondad ajuste:	32.85***	50.19***	50.24***	51.92***	53.76***	47.6***	54.59***	58.45***	49.92***	51.34***	50.53***	48.76***
Chi ²												
Bondad ajuste:	72.6	72.3	75.3	73.5	74.4	73.8	76.8	74.1	74.1	74.1	73.8	75.0
Capacidad ajuste %												

* p<0.1

** p<0.05

***p<0.01

Tabla 4. Resultados de los modelos de regresión logística —dimensiones culturales del proyecto GLOBE-valores

	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)	Modelo (6)	Modelo (7)	Modelo (8)	Modelo (9)	Modelo (10)	Modelo (11)	Modelo (12)
CONSTANTE	1,123	,870	-,351	,875	,876	,810	,597	1,297	2,32	,257	1,121	1,727
RGO POL		-,945***	1,201	-,176	-,421	-,414	-,188	-,194***	-,2046**	-,249	-,1,557**	-,1,543***
GLOBE VL IND		,196	1,425**									
GLOBE VL* RGO I			-,1,606**									
VL AS				1,403**								
VL AS * RGO POL				-,1,637*								
VL CI					,866*							
VL CI * RGO POL					-,1,104*							
VL CG						3,091**						
VL CG* RGO POL						-,3,272**						
VL OF							1,568					
VL OF *RGO POL							-,2,444					
VL IG								,567				
VL IG * RGO POL								1,903**				
VL DP									-,1,965			
VL DP *RGO POL									1,888			
VL AI										1,008**		
VL AI* RGO POL										-,751		
VL OD											,261	
VL OD* RGO POL											1,583	
VL OH												-,4,979*
VL OH* RGO POL												4,992*
TAMAÑO	-,141	-,080	-,140	-,129	-,107	-,101	-,089	-,112	-,087	-,070	-,081	-,083
EXP INT	-,004	-,004	-,004	-,004	-,003	-,004	-,004	-,003	-,004	-,004	-,003	-,004
EXP PAIS	,004	,006	,006	,007	,005	,007	,006	,006	,006	,006	,005	,006
Dummies sectoriales incluidas												
Bondad ajuste:	32.85***	47.82***	54.92***	52.29***	50.42***	52.9***	49.68***	51.4***	49.27***	51.38***	49.76***	51.17***
Chi ²												
Bondad ajuste:	72.6	73.8	75.3	74.7	74.7	74.1	73.5	73.5	73.8	74.4	74.1	75.0
Capacidad ajuste%												

* p<0.1 ** p<0.05

***p<0.01

Los resultados obtenidos evidencian, en primer lugar, la existencia de un efecto moderador/potenciador del riesgo político sobre la influencia que ejerce la DC en la elección del modo de entrada. Así, tal y como puede observarse en el modelo (2) de las diferentes tablas, cuando se consideran las variables únicamente de forma aislada, el riesgo político influye negativamente sobre la probabilidad de que la inversión se materialice a través de una FPP, resultado que mantiene su significación estadística en las tres estimaciones realizadas —la variable RGO POL presenta signo negativo y significación estadística en el modelo (2) en las tablas 2,3 y 4—; mientras que la DC (medida a través de los índices) ejerce una influencia positiva sobre tal probabilidad —resultado éste estadísticamente significativo cuando el índice de DC se basa en las dimensiones de Hofstede o en las del proyecto GLOBE relativas a las prácticas, no así cuando se consideran los valores. Tal resultado relativo al riesgo político resulta consistente con los obtenidos por el grueso de la literatura al respecto, mientras que el relativo a la DC está en línea con una parte de la misma, tal y como se ha apuntado en el epígrafe 2 de este trabajo. Por contra, cuando se considera la interacción de ambas variables —modelo (3) en las diferentes tablas—, los resultados apuntan a que en entornos de elevado riesgo político, un incremento de la DC influye de forma negativa sobre la probabilidad de que la empresa opte por realizar en solitario la inversión —resultado estadísticamente significativo en dos de los 3 modelos estimados. Tal resultado confirma la existencia de un efecto interacción relevante entre las dos variables consideradas; en concreto, apunta al hecho de que la interacción entre las dos fuentes de incertidumbre para la empresa inversora, conduce a ésta a optar por mecanismos que le permitan compartir la exposición al riesgo con otro/s socio/s, en lugar de realizar la inversión en solitario, proporcionando, por tanto, soporte a la hipótesis 1b. Si bien este resultado es contrario al evidenciado por Brouthers y Brouthers (2001), no está exento de lógica, apuntando hacia una preferencia por la propiedad compartida —y, por tanto, por la flexibilidad, la limitación en el compromiso de recursos, el reparto de los riesgos asumidos y la participación de un socio conocedor del entorno local tanto en términos culturales como políticos— en entornos de máxima incertidumbre externa en los que coexiste incertidumbre proveniente de ambos componentes (formal e informal) del mismo.

La significación estadística de este efecto interacción se mantiene cuando en lugar de estimar la DC a través de índices integradores se hace a partir de la distancia existente entre los países origen y destino de la inversión en los valores individuales de las dimensiones culturales, si bien es preciso considerar ciertos matices. Así, cuando se consideran las dimensiones de Hofstede, resultan estadísticamente significativos los coeficientes de las dimensiones relativas a las dimensiones de *Distancia al Poder* y *Masculinidad* (ambas con el mismo signo que la interacción relativa al índice), mostrando

que son estas dos dimensiones las que ejercen una superior influencia sobre la elección del modo de entrada en el caso de las empresas españolas y reforzando el resultado obtenido cuando la DC se mide a través del índice: en contextos de elevado riesgo político, una superior distancia respecto a España en estas dimensiones incide positivamente en la tendencia de la empresa inversora a optar por estructuras de propiedad que impliquen compartir el capital, frente a invertir en solitario. Cabe mencionar que si bien la *Distancia al Poder* es una de las dimensiones consideradas como dominante al valorar su potencial influencia sobre las decisiones tomadas por una organización (Hofstede, 2001), no es así en el caso de la *Masculinidad*.

Cabe mencionar, no obstante, que si bien el resultado relativo a la *Masculinidad* se mantiene cuando las dimensiones individuales son medidas por el proyecto GLOBE (tanto en el caso de los valores como de las prácticas, la interacción entre el riesgo político y la variables *Igualdad de Género* —asimilable a la *Masculinidad* de Hofstede— resulta negativa y estadísticamente significativa), no ocurre lo mismo con la *Distancia al Poder* (la interacción entre el riesgo y esta dimensión no presenta significación estadística en ninguno de los dos modelos basados en las dimensiones del proyecto GLOBE). Ello, de un lado, no permite constatar el efecto dominante de esta variable y, del otro, plantea ciertas dudas sobre la forma en que la misma ha sido medida: así, parece evidenciarse que aunque los proyectos de Hofstede y GLOBE definen la variable de forma similar, existen notables diferencias en la forma de medición de la misma. Tales diferencias pueden ser fruto de la distancia temporal existente entre ambos proyectos y/o de las diferentes muestras de población encuestadas al objeto de obtener la información. Por lo que respecta a las otras dos dimensiones individuales identificadas por Hofstede —*Individualismo* y *Aversión a la Incertidumbre*—, ninguna de ellas muestra significación estadística en su interacción con el riesgo político. Los resultados relativos a la *Aversión a la incertidumbre* se mantienen, al menos parcialmente, cuando la dimensión es medida a través del proyecto GLOBE —la interacción relativa a esta variable no resulta estadísticamente significativa cuando es medida a través de los valores, aunque sí lo hace cuando se mide a través de las prácticas, lo que nos conduce, de nuevo, a una evidencia no concluyente. No ocurre lo mismo en el caso del *Individualismo*, así las interacciones relativas a las dos variables del proyecto GLOBE que guardan cierta relación con esta dimensión —*el Colectivismo Institucional* y *el Colectivismo de Grupo*— resultan negativas y estadísticamente significativas (en los dos modelos en el caso de la primera y únicamente en el relativo a los valores en el caso de la segunda); mostrando, de nuevo, que en contextos de elevado riesgo político, una superior distancia entre España y el país receptor de la IDE en relación con esta dimensión, reduce la probabilidad de que la empresa española opte por mantener la propiedad total del proyecto.

Las restantes dimensiones culturales consideradas únicamente en el proyecto GLOBE—a excepción de la *Orientación al Desempeño*, cuya interacción no resulta estadísticamente significativa en ninguno de los dos casos— muestran una evidencia confusa, ya que sus respectivas interacciones resultan estadísticamente significativas tan sólo en uno de los modelos considerados; así, la interacción relativa a la Orientación al Futuro presenta significación en el caso de dimensiones medidas a través de prácticas, mientras que la *Orientación Humana* y la *Asertividad* lo hacen cuando las dimensiones se miden a través de valores.

En relación con las variables de control, cabe mencionar que ni el tamaño de la empresa inversora ni ninguna de las dos variables relativas a la experiencia acumulada por la misma muestran significación estadística en las estimaciones realizadas. Sí muestran significación estadística las variables sectoriales, con la única excepción de la relativa a los *Servicios Financieros*. El signo negativo que estas variables muestran en todos los modelos evidencia que las empresas enmarcadas en los mismos muestran una menor tendencia que las enmarcadas en el sector que actúa como referencia en el modelo (*Manufacturas*) a invertir a través de FPPs.

5. CONCLUSIONES

El objetivo del presente trabajo radica en analizar el efecto de la incertidumbre externa sobre la elección del modo de entrada en el marco de los procesos de inversión directa en el exterior. En concreto, se ha diferenciado entre la incertidumbre procedente del entorno informal (distancia cultural) y del entorno formal (riesgo político) del país receptor. La realización de una exhaustiva revisión de la literatura al respecto evidencia la existencia de resultados concluyentes en lo que a riesgo político se refiere, por el contrario, los relativos a la DC resultan no sólo dispares, sino abiertamente contradictorios. Tal disparidad ha dado lugar a lo que en la literatura se ha denominado “la paradoja de la DC”. En el presente trabajo se ha intentado explicar tal paradoja a partir del estudio del efecto moderador/potenciador que sobre la distancia cultural pueden ejercer el riesgo de la inversión.

A partir de una muestra de IDEs realizadas por empresas españolas admitidas a cotización oficial, se ha llevado a cabo un análisis al objeto de evidenciar la existencia de tal efecto interacción, así como la influencia que el mismo ejerce sobre la elección del modo de entrada. A tal efecto, se han estimado diferentes modelos de regresión logística en los que se incluye la variable moderadora o interacción entre el riesgo político del país receptor de la inversión y la DC que el mismo muestra respecto a España. Adicionalmente, y al objeto de soslayar algunas de las limitaciones mostradas por la medida de DC más tradicional y

frecuentemente utilizada en la literatura —el Índice de Kogut y Singh (1988) basado en las dimensiones de DC identificadas por Hofstede (1980, 2001)—, se han replicado las estimaciones considerando no sólo la distancia relativa a cada una de las dimensiones consideradas individualmente, sino también considerando otras medidas de DC alternativas; en concreto, las dimensiones de DC identificadas y medidas en el marco del denominado proyecto GLOBE —también en este caso se han considerado medidas relativas a índices que integran en una sola variable las 9 dimensiones de distancia cultural identificadas en el proyecto, así como medidas relativas a cada dimensión considerada individualmente.

De los análisis realizados se pueden obtener una serie de conclusiones, si bien entendemos que la más relevante de todas ellas es la constatación de la existencia de un efecto moderador del riesgo político sobre la influencia que la DC ejerce en la elección del modo de entrada. Así, nuestros resultados apuntan a que, cuando se considera de forma aislada o individual, la DC ejerce una influencia positiva sobre la probabilidad de que la IDE se materialice a través de fórmulas que garanticen a la empresa inversora la propiedad total de la empresa localizada en el mercado receptor. No obstante, cuando la DC se analiza conjuntamente con el riesgo político, nuestros resultados resultan substancialmente diferentes, apuntando a que, en contextos de elevado riesgo político, una superior DC conduce a las empresas a optar por fórmulas de inversión que impliquen la participación de (al menos) un socio con el que compartir inversión, compromiso y riesgo. En otras palabras, es contextos de elevado riesgo político y elevada DC las empresas españolas optan por aquellas fórmulas de inversión que les proporcionen una superior flexibilidad.

Cabe mencionar, no obstante, que las particularidades de la muestra de inversiones utilizada en este trabajo pueden condicionar los resultados obtenidos. En primer lugar, nuestra muestra prestea un elevado grado de concentración geográfica, de tal forma que más del 90% de nuestras inversiones se localizan en países OCDE; es decir, países que muestran un reducido grado de riesgo político, y en América Latina; es decir, países que como pauta general presentan una reducida DC respecto a España. Adicionalmente, al objeto de realizar los contrastes empíricos sobre muestras homogéneas, se eliminaron de la base de datos un elevado número de IDEs realizadas por empresas españolas localizadas en determinados países para los que no existía alguna de las dos medidas consideradas —dimensiones culturales de Hofstede o del proyecto GLOBE—; ello llevó a eliminar, por ejemplo, las IDEs localizadas en Perú o Chile, países que presentaban un elevado peso como receptores de IDEs españolas en la muestra inicial. Adicionalmente, más de la mitad de las IDEs recogidas en la base de datos responden a procesos de inversión enmarcados en el sector servicios (financieros, regulados u otros servicios), lo cual puede condicionar substancialmente la pauta de internacionalización de las empresas.

Una segunda conclusión de nuestro trabajo, en este caso ajena a las características de la muestra utilizada, radica en la constatación de importantes diferencias entre las diversas medidas de DC consideradas. Así, si bien tanto las dimensiones culturales de Hofstede (1988, 2001) como las del reciente proyecto GLOBE (2004) son utilizadas en la literatura para medir la DC entre diferentes naciones, las mismas no conducen siempre a idénticos resultados, evidenciando la existencia de importantes diferencias entre ellas, tanto en lo que a la definición de las dimensiones de DC se refiere, como a las medidas de las mismas.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Agarwal, S. (1994): "Socio-cultural distance and the choice of joint ventures: A contingency perspective", *Journal of International Marketing*, vol. 2 (2), pp. 63-80.
- Agarwal, S. y Ramaswami, S.N. (1992): "Choice of foreign market entry mode: Impact of ownership, location and internalization factors", *Journal of International Business Studies*, 23 (1), pp. 1-27.
- Akhter, H. y Lusch, R.F. (1988): "Political risks and the evolution of control of foreign subsidiaries: Equity, earnings, and marketing mix", *Journal of Global Marketing*, 1 (3), pp. 109-128.
- Anand, J. y Delios, A. (1997): "Location specificity and the transferability of downstream assets to foreign subsidiaries", *Journal of International Business Studies*, vol. 28 (3), pp. 579-603.
- Arora, A. y Fosfuri, A. (2000): "Wholly owned subsidiary versus technology licensing in the worldwide chemical industry", *Journal of International Business Studies*, vol. 31(4), pp. 555-572.
- Barkema, H.G. y Vermeulen, F. (1998): "International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective", *Academy of Management Journal*, vol. 47 (1), pp. 7-26.
- Barkema, H.G.; Shenkar, O. Vermeulen, F. y Bell, J. (1997): "Working abroad, working with others: How firms learn to operate international joint ventures", *Academy of Management Journal*, vol. 40 (2), pp. 426-442.
- Brouthers, K. y Hennart, J.F. (2007): "Boundaries of the firm: Insights from international entry mode research", *Journal of Management*, vol. 33 (3), pp. 395-425.
- Brouthers, K.D. y Brouthers, L.E. (2001): "Explaining the national distance culture paradox", *Journal of International Business Studies*, vol. 32 (1), pp.177-189.
- Chang, S.J. y Rosenzweig, P.M. (2001): "The choice of entry mode in sequential foreign direct investment", *Strategic Management Journal*, vol. 22, pp. 747-776.
- Chen, H. y Hu, M.Y. (2002): "An analysis of determinants of entry mode and its impact on performance", *International Business Review*, vol. 11, pp. 193-210.
- Cho, K. y Padmanabhan, P. (2005): "Revisiting the role of cultural distance in MNC's foreign ownership mode choice: the moderating effect of experience attributes", *International Business Review*, vol. 14, pp. 307-324.
- Delios, A. y Beamish, P.W. (1999): "Ownership strategy of Japanese firms: Transactional, institutional, and experience influences", *Strategic Management Journal*, vol. 20, pp. 915-933.
- Delios, A. y Henisz, W.J. (2000): "Japanese firms' investment strategies in emerging economies", *Academy of Management Journal*, vol. 43 (3), pp. 305-323.
- Delios, A. y Henisz, W.J. (2003a): "Policy uncertainty and the sequence of entry by Japanese firms, 1980-1998", *Journal of International Business Studies*, vol. 34, pp. 227-241.
- Delios, A. y Henisz, W.J. (2003b): "Political hazards, experience and sequential entry strategies: The international expansion of Japanese firms 1980-1998", *Strategic Management Journal*, vol. 24, pp. 1153-1164.
- Demirbarg, M., Tatoglu, E. y Glaister, K (2009): "Equity based entry modes of emerging country multinationals: Lessons from Turkey", *Journal of World Business*, article in press.
- Durán, J.J. (2006): "El auge de la empresa multinacional española", *Boletín Económico de ICE*, vol. 2881, pp. 13-33.

- Erramilli, M.K. and Rao, C.P. (1993): "Service firms' international entry mode choice: A modified transaction cost analysis approach" *Journal of Marketing*, vol. 57, pp. 19-38.
- Erramilli, M.K. (1996): "Nationality and subsidiary patterns in multinational corporations", *Journal of International Business Studies*, vol. 27, pp. 225-248.
- Fisher, T. y Ranasinghe, M. (2001): "Culture and foreign companies' choice of entry mode: The case of the Singapore building and construction industry", *Construction Management and Economics*, 19 (4), pp. 343-353.
- Gatignon, H. y Anderson, E. (1988): "The multinational corporation degree of control over subsidiaries: An empirical test of a transaction cost explanation", *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 4, pp. 305-336.
- Harzing, A.W.K. (2003): "The role of culture in entry mode studies: from negligence to myopia?", *Advances in International Management*, vol. 15, pp. 75-127.
- Henisz, W.J. (2000): "The institutional environment for multinational investment" *Journal of Law, Economics and Organization*, 16 (2), pp. 334-364.
- Henisz, W.J. y Delios, A. (2002): "Learning about the institutional environment" en Ingram, P. y Silverman, B. (ed.): *The new institutionalism in strategic management, Advanced in international management*. New York: JAI Press, pp. 339-372.
- Hennart, J.F. (1988): "A Transaction Cost Theory of Equity Joint Ventures", *Strategic Management Journal*, vol. 9, pp. 361-374.
- Hill, C.; Hwang, P. y Kim, W. (1990): "An eclectic theory of the choice of international entry mode", *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 117-128.
- Hofstede, G. (1980): *Culture's consequences: International differences in work related values*, Beverly Hills, CA, Sage.
- Hofstede, G. (2001): *Culture's consequences: International differences in work-related values*, Beverly Hills, Sage, 2ª ed.
- Hofstede, G. y Bond, M.H (1988): "The Confucius connection: From cultural roots to economic growth", *Organizational Dynamics*, vol. 16 (4), pp. 4-21.
- House, R.J.; Hanges, P.J.; Javidan, M.; Dorfman, P.W. and Gupta, V. (2004): *Culture, leadership, and Organizations. The GLOBE study of 62 societies*, Sage Publications, California.
- Johanson, J. and Vahlne, J.E. (1977): "The internationalization process of the firms —a model of knowledge development and increasing foreign market commitments", *Journal of International Business Studies*, vol.8 (1), pp. 23-32.
- Kim, Y. y Gray, S.J. (2009): "An Assessment of alternative empirical measures of cultural distance: Evidence from the Republic of Korea", *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 26, pp. 55-74.
- Kogut, B. y Singh, H. (1988): "Entering the United States by joint venture: Competitive rivalry and industry structure", en Contractor, F.J. and P. Lorange (eds.), *Cooperative strategies in international business*, Lexington: Lexington Books.
- López-Duarte, C. y García-Canal, E. (2002): "Adverse selection and the choice between joint-ventures and acquisitions: Evidence from Spanish firms", *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)*, vol. 158, (2), pp. 304-324.
- López-Duarte, C. y García-Canal, E. (2004): "The choice between joint ventures and acquisitions in foreign direct investment: The role of partial acquisitions and accrued experience", *Thunderbird International Business Review*, vol. 46, pp. 39-68.

- Luo, Y. (2001): "Determinants of entry in an emerging economy: A multilevel approach", *Journal of Management Studies*, vol. 38, pp. 443-472.
- Meschi, P.X. y Riccio, E.L. (2008): "Country risk, national cultural differences between partners and survival of international joint ventures in Brazil", *International Business Review*, vol. 17, pp. 250-266.
- Oetzel, J.M. y Bettis, R.A (2001): "Country risk measures: How risky are they?", *Journal of World Business*, vol. 36 (2), pp. 128-145.
- Padmanabhan, P. and Cho, K.R. (1996): "Ownership strategy for a foreign affiliate: An empirical investigation of Japanese firms", *Management International Review*, vol. 36, pp. 45-65.
- Pak, Y.S. y Park, Y (2004): "Global ownership strategy of Japanese multinationals: a test of internalization theory", *Management International Review*, vol. 44 (1), pp. 3-21.
- Pan, Y. (1996): "Influences on foreign equity ownership level in joint ventures in China", *Journal of International Business Studies*, vol. 77 (1), pp. 1-26.
- Quer, D., Claver, E. y Andreu, R. (2007): "Foreign market entry mode in the hotel industry: The impact of country and firm specific factors", *International Business Review*, vol. 16, pp. 362-376.
- Rajan, K.S. y Pangarkar, N. (2000): "Mode of entry choice: An empirical study of Singaporean multinationals", *Asia Pacific Journal of Management*, vol. 17 (1), pp. 49-66.
- Ronen, S. y Shenkar, O. (1985): "Clustering countries on attitudinal dimensions: A review and synthesis", *Academy of Management Review*, vol. 10(3), pp. 435-454.
- Ruíz-Moreno, F.; Mas-Ruíz, F.J. y Nicolau-González, J.L. (2007): "Two stage process of FDI: Ownership structure and diversification mode", *Journal of Business Research*, vol. 60 (7), pp. 795-805
- Shenkar, O. (2001): "Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences", *Journal of International Business Studies*, 32 (3), pp. 519-535.
- Slagen, A.H.L. y van Tulder, R.J. (2009): "Cultural distance, political risk, or governance quality? Towards a more accurate conceptualization and measurement of external uncertainty in foreign entry mode research", *International Business Review*, doi:10.1016/j.ibusrev.2009.02.014.
- Tatoglu, E.; Glaister, K. y Erdal, F. (2003): "Determinants of foreign ownership in Turkish manufacturing", *Eastern European Economics*, vol. 41(2), pp. 5-41.
- Tihanyi, L, Griffith, D.A. y Rusell, C.I. (2005): "The effect of cultural distance on entry mode choice, international diversification and MNE performance: a meta analysis", *Journal of International Business Studies*, vol. 36, pp. 270-283.
- Tsang, E.W.K. (2005): "Influences of foreign ownership level and entry mode choice in Vietnam", *International Business Review*, vol. 14, pp. 441-463.
- Yiu, D. y Makino, S. (2002): "The choice between joint ventures and wholly owned subsidiary: An institutional perspective", *Organization Science*, vol. 13 (6), pp. 667-683.

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

DOCUMENTOS DE TRABAJO

Últimos números publicados

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

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

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

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

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

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

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

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

- 289/2006 Globalisation and the Composition of Government Spending: An analysis for OECD countries
Norman Gemmell, Richard Kneller and Ismael Sanz
- 290/2006 La producción de energía eléctrica en España: Análisis económico de la actividad tras la liberalización del Sector Eléctrico
Fernando Hernández Martínez
- 291/2006 Further considerations on the link between adjustment costs and the productivity of R&D investment: evidence for Spain
Desiderio Romero-Jordán, José Félix Sanz-Sanz and Inmaculada Álvarez-Ayuso
- 292/2006 Una teoría sobre la contribución de la función de compras al rendimiento empresarial
Javier González Benito
- 293/2006 Agility drivers, enablers and outcomes: empirical test of an integrated agile manufacturing model
Daniel Vázquez-Bustelo, Lucía Avella and Esteban Fernández
- 294/2006 Testing the parametric vs the semiparametric generalized mixed effects models
María José Lombardía and Stefan Sperlich
- 295/2006 Nonlinear dynamics in energy futures
Mariano Matilla-García
- 296/2006 Estimating Spatial Models By Generalized Maximum Entropy Or How To Get Rid Of W
Esteban Fernández Vázquez, Matías Mayor Fernández and Jorge Rodríguez-Valez
- 297/2006 Optimización fiscal en las transmisiones lucrativas: análisis metodológico
Félix Domínguez Barrero
- 298/2006 La situación actual de la banca online en España
Francisco José Climent Diranzo y Alexandre Momparler Pechuán
- 299/2006 Estrategia competitiva y rendimiento del negocio: el papel mediador de la estrategia y las capacidades productivas
Javier González Benito y Isabel Suárez González
- 300/2006 A Parametric Model to Estimate Risk in a Fixed Income Portfolio
Pilar Abad and Sonia Benito
- 301/2007 Análisis Empírico de las Preferencias Sociales Respecto del Gasto en Obra Social de las Cajas de Ahorros
Alejandro Esteller-Moré, Jonathan Jorba Jiménez y Albert Solé-Ollé
- 302/2007 Assessing the enlargement and deepening of regional trading blocs: The European Union case
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero y José Antonio Martínez-Serrano
- 303/2007 ¿Es la Franquicia un Medio de Financiación?: Evidencia para el Caso Español
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz
- 304/2007 On the Finite-Sample Biases in Nonparametric Testing for Variance Constancy
Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 305/2007 Spain is Different: Relative Wages 1989-98
José Antonio Carrasco Gallego

- 306/2007 Poverty reduction and SAM multipliers: An evaluation of public policies in a regional framework
Francisco Javier De Miguel-Vélez y Jesús Pérez-Mayo
- 307/2007 La Eficiencia en la Gestión del Riesgo de Crédito en las Cajas de Ahorro
Marcelino Martínez Cabrera
- 308/2007 Optimal environmental policy in transport: unintended effects on consumers' generalized price
M. Pilar Socorro and Ofelia Betancor
- 309/2007 Agricultural Productivity in the European Regions: Trends and Explanatory Factors
Roberto Ezcurra, Belen Iraizoz, Pedro Pascual and Manuel Rapún
- 310/2007 Long-run Regional Population Divergence and Modern Economic Growth in Europe: a Case Study of Spain
María Isabel Ayuda, Fernando Collantes and Vicente Pinilla
- 311/2007 Financial Information effects on the measurement of Commercial Banks' Efficiency
Borja Amor, María T. Tascón and José L. Fanjul
- 312/2007 Neutralidad e incentivos de las inversiones financieras en el nuevo IRPF
Félix Domínguez Barrero
- 313/2007 The Effects of Corporate Social Responsibility Perceptions on The Valuation of Common Stock
Waymond Rodgers , Helen Choy and Andres Guiral-Contreras
- 314/2007 Country Creditor Rights, Information Sharing and Commercial Banks' Profitability Persistence across the world
Borja Amor, María T. Tascón and José L. Fanjul
- 315/2007 ¿Es Relevante el Déficit Corriente en una Unión Monetaria? El Caso Español
Javier Blanco González y Ignacio del Rosal Fernández
- 316/2007 The Impact of Credit Rating Announcements on Spanish Corporate Fixed Income Performance: Returns, Yields and Liquidity
Pilar Abad, Antonio Díaz and M. Dolores Robles
- 317/2007 Indicadores de Lealtad al Establecimiento y Formato Comercial Basados en la Distribución del Presupuesto
Cesar Augusto Bustos Reyes y Óscar González Benito
- 318/2007 Migrants and Market Potential in Spain over The XXth Century: A Test Of The New Economic Geography
Daniel A. Tirado, Jordi Pons, Elisenda Paluzie and Javier Silvestre
- 319/2007 El Impacto del Coste de Oportunidad de la Actividad Emprendedora en la Intención de los Ciudadanos Europeos de Crear Empresas
Luis Miguel Zapico Aldeano
- 320/2007 Los belgas y los ferrocarriles de vía estrecha en España, 1887-1936
Alberte Martínez López
- 321/2007 Competición política bipartidista. Estudio geométrico del equilibrio en un caso ponderado
Isabel Lillo, M^a Dolores López y Javier Rodrigo
- 322/2007 Human resource management and environment management systems: an empirical study
M^a Concepción López Fernández, Ana M^a Serrano Bedía and Gema García Piqueres

- 323/2007 Wood and industrialization. evidence and hypotheses from the case of Spain, 1860-1935.
Iñaki Iriarte-Goñi and María Isabel Ayuda Bosque
- 324/2007 New evidence on long-run monetary neutrality.
J. Cunado, L.A. Gil-Alana and F. Perez de Gracia
- 325/2007 Monetary policy and structural changes in the volatility of us interest rates.
Juncal Cuñado, Javier Gomez Biscarri and Fernando Perez de Gracia
- 326/2007 The productivity effects of intrafirm diffusion.
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez and Sergio Palomas
- 327/2007 Unemployment duration, layoffs and competing risks.
J.M. Arranz, C. García-Serrano and L. Toharia
- 328/2007 El grado de cobertura del gasto público en España respecto a la UE-15
Nuria Rueda, Begoña Barruso, Carmen Calderón y M^a del Mar Herrador
- 329/2007 The Impact of Direct Subsidies in Spain before and after the CAP'92 Reform
Carmen Murillo, Carlos San Juan and Stefan Sperlich
- 330/2007 Determinants of post-privatisation performance of Spanish divested firms
Laura Cabeza García and Silvia Gómez Ansón
- 331/2007 ¿Por qué deciden diversificar las empresas españolas? Razones oportunistas versus razones económicas
Almudena Martínez Campillo
- 332/2007 Dynamical Hierarchical Tree in Currency Markets
Juan Gabriel Brida, David Matesanz Gómez and Wiston Adrián Risso
- 333/2007 Los determinantes sociodemográficos del gasto sanitario. Análisis con microdatos individuales
Ana María Angulo, Ramón Barberán, Pilar Egea y Jesús Mur
- 334/2007 Why do companies go private? The Spanish case
Inés Pérez-Soba Aguilar
- 335/2007 The use of gis to study transport for disabled people
Verónica Cañal Fernández
- 336/2007 The long run consequences of M&A: An empirical application
Cristina Bernad, Lucio Fuentelsaz and Jaime Gómez
- 337/2007 Las clasificaciones de materias en economía: principios para el desarrollo de una nueva clasificación
Valentín Edo Hernández
- 338/2007 Reforming Taxes and Improving Health: A Revenue-Neutral Tax Reform to Eliminate Medical and Pharmaceutical VAT
Santiago Álvarez-García, Carlos Pestana Barros y Juan Prieto-Rodríguez
- 339/2007 Impacts of an iron and steel plant on residential property values
Celia Bilbao-Terol
- 340/2007 Firm size and capital structure: Evidence using dynamic panel data
Victor M. González and Francisco González

- 341/2007 ¿Cómo organizar una cadena hotelera? La elección de la forma de gobierno
Marta Fernández Barcala y Manuel González Díaz
- 342/2007 Análisis de los efectos de la decisión de diversificar: un contraste del marco teórico “Agencia-Stewardship”
Almudena Martínez Campillo y Roberto Fernández Gago
- 343/2007 Selecting portfolios given multiple eurostoxx-based uncertainty scenarios: a stochastic goal programming approach from fuzzy betas
Enrique Ballester, Blanca Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra and Amelia Bilbao-Terol
- 344/2007 “El bienestar de los inmigrantes y los factores implicados en la decisión de emigrar”
Anastasia Hernández Alemán y Carmelo J. León
- 345/2007 Governance Decisions in the R&D Process: An Integrative Framework Based on TCT and Knowledge View of The Firm.
Andrea Martínez-Noya and Esteban García-Canal
- 346/2007 Diferencias salariales entre empresas públicas y privadas. El caso español
Begoña Cueto y Nuria Sánchez- Sánchez
- 347/2007 Effects of Fiscal Treatments of Second Home Ownership on Renting Supply
Celia Bilbao Terol and Juan Prieto Rodríguez
- 348/2007 Auditors’ ethical dilemmas in the going concern evaluation
Andres Guiral, Waymond Rodgers, Emiliano Ruiz and Jose A. Gonzalo
- 349/2007 Convergencia en capital humano en España. Un análisis regional para el periodo 1970-2004
Susana Morales Sequera y Carmen Pérez Esparrells
- 350/2007 Socially responsible investment: mutual funds portfolio selection using fuzzy multiobjective programming
Blanca M^a Pérez-Gladish, Mar Arenas-Parra , Amelia Bilbao-Terol and M^a Victoria Rodríguez-Uría
- 351/2007 Persistencia del resultado contable y sus componentes: implicaciones de la medida de ajustes por devengo
Raúl Iñiguez Sánchez y Francisco Poveda Fuentes
- 352/2007 Wage Inequality and Globalisation: What can we Learn from the Past? A General Equilibrium Approach
Concha Betrán, Javier Ferri and Maria A. Pons
- 353/2007 Eficacia de los incentivos fiscales a la inversión en I+D en España en los años noventa
Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz
- 354/2007 Convergencia regional en renta y bienestar en España
Robert Meneu Gaya
- 355/2007 Tributación ambiental: Estado de la Cuestión y Experiencia en España
Ana Carrera Poncela
- 356/2007 Salient features of dependence in daily us stock market indices
Luis A. Gil-Alana, Juncal Cuñado and Fernando Pérez de Gracia
- 357/2007 La educación superior: ¿un gasto o una inversión rentable para el sector público?
Inés P. Murillo y Francisco Pedraja

- 358/2007 Effects of a reduction of working hours on a model with job creation and job destruction
Emilio Domínguez, Miren Ullibarri y Idoya Zabaleta
- 359/2007 Stock split size, signaling and earnings management: Evidence from the Spanish market
José Yagüe, J. Carlos Gómez-Sala and Francisco Poveda-Fuentes
- 360/2007 Modelización de las expectativas y estrategias de inversión en mercados de derivados
Begoña Font-Belaire
- 361/2008 Trade in capital goods during the golden age, 1953-1973
M^a Teresa Sanchis and Antonio Cubel
- 362/2008 El capital económico por riesgo operacional: una aplicación del modelo de distribución de pérdidas
Enrique José Jiménez Rodríguez y José Manuel Fera Domínguez
- 363/2008 The drivers of effectiveness in competition policy
Joan-Ramon Borrell and Juan-Luis Jiménez
- 364/2008 Corporate governance structure and board of directors remuneration policies: evidence from Spain
Carlos Fernández Méndez, Rubén Arrondo García and Enrique Fernández Rodríguez
- 365/2008 Beyond the disciplinary role of governance: how boards and donors add value to Spanish foundations
Pablo De Andrés Alonso, Valentín Azofra Palenzuela y M. Elena Romero Merino
- 366/2008 Complejidad y perfeccionamiento contractual para la contención del oportunismo en los acuerdos de franquicia
Vanessa Solís Rodríguez y Manuel González Díaz
- 367/2008 Inestabilidad y convergencia entre las regiones europeas
Jesús Mur, Fernando López y Ana Angulo
- 368/2008 Análisis espacial del cierre de explotaciones agrarias
Ana Aldanondo Ochoa, Carmen Almansa Sáez y Valero Casanovas Oliva
- 369/2008 Cross-Country Efficiency Comparison between Italian and Spanish Public Universities in the period 2000-2005
Tommaso Agasisti and Carmen Pérez Esparrells
- 370/2008 El desarrollo de la sociedad de la información en España: un análisis por comunidades autónomas
María Concepción García Jiménez y José Luis Gómez Barroso
- 371/2008 El medioambiente y los objetivos de fabricación: un análisis de los modelos estratégicos para su consecución
Lucía Avella Camarero, Esteban Fernández Sánchez y Daniel Vázquez-Bustelo
- 372/2008 Influence of bank concentration and institutions on capital structure: New international evidence
Víctor M. González and Francisco González
- 373/2008 Generalización del concepto de equilibrio en juegos de competición política
M^a Dolores López González y Javier Rodrigo Hitos
- 374/2008 Smooth Transition from Fixed Effects to Mixed Effects Models in Multi-level regression Models
María José Lombardía and Stefan Sperlich

- 375/2008 A Revenue-Neutral Tax Reform to Increase Demand for Public Transport Services
Carlos Pestana Barros and Juan Prieto-Rodríguez
- 376/2008 Measurement of intra-distribution dynamics: An application of different approaches to the European regions
Adolfo Maza, María Hierro and José Villaverde
- 377/2008 Migración interna de extranjeros y ¿nueva fase en la convergencia?
María Hierro y Adolfo Maza
- 378/2008 Efectos de la Reforma del Sector Eléctrico: Modelización Teórica y Experiencia Internacional
Ciro Eduardo Bazán Navarro
- 379/2008 A Non-Parametric Independence Test Using Permutation Entropy
Mariano Matilla-García and Manuel Ruiz Marín
- 380/2008 Testing for the General Fractional Unit Root Hypothesis in the Time Domain
Uwe Hassler, Paulo M.M. Rodrigues and Antonio Rubia
- 381/2008 Multivariate gram-charlier densities
Esther B. Del Brio, Trino-Manuel Níguez and Javier Perote
- 382/2008 Analyzing Semiparametrically the Trends in the Gender Pay Gap - The Example of Spain
Ignacio Moral-Arce, Stefan Sperlich, Ana I. Fernández-Saínz and Maria J. Roca
- 383/2008 A Cost-Benefit Analysis of a Two-Sided Card Market
Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey, José Manuel Liñares Zegarra and Francisco Rodríguez Fernández
- 384/2008 A Fuzzy Bicriteria Approach for Journal Deselection in a Hospital Library
M. L. López-Avello, M. V. Rodríguez-Uría, B. Pérez-Gladish, A. Bilbao-Terol, M. Arenas-Parra
- 385/2008 Valoración de las grandes corporaciones farmacéuticas, a través del análisis de sus principales intangibles, con el método de opciones reales
Gracia Rubio Martín y Prosper Lamothe Fernández
- 386/2008 El marketing interno como impulsor de las habilidades comerciales de las pyme españolas: efectos en los resultados empresariales
M^a Leticia Santos Vijande, M^a José Sanzo Pérez, Nuria García Rodríguez y Juan A. Trespalacios Gutiérrez
- 387/2008 Understanding Warrants Pricing: A case study of the financial market in Spain
David Abad y Belén Nieto
- 388/2008 Aglomeración espacial, Potencial de Mercado y Geografía Económica: Una revisión de la literatura
Jesús López-Rodríguez y J. Andrés Faíña
- 389/2008 An empirical assessment of the impact of switching costs and first mover advantages on firm performance
Jaime Gómez, Juan Pablo Maícas
- 390/2008 Tender offers in Spain: testing the wave
Ana R. Martínez-Cañete y Inés Pérez-Soba Aguilar

- 391/2008 La integración del mercado español a finales del siglo XIX: los precios del trigo entre 1891 y 1905
Mariano Matilla García, Pedro Pérez Pascual y Basilio Sanz Carnero
- 392/2008 Cuando el tamaño importa: estudio sobre la influencia de los sujetos políticos en la balanza de bienes y servicios
Alfonso Echazarra de Gregorio
- 393/2008 Una visión cooperativa de las medidas ante el posible daño ambiental de la desalación
Borja Montaña Sanz
- 394/2008 Efectos externos del endeudamiento sobre la calificación crediticia de las Comunidades Autónomas
Andrés Leal Marcos y Julio López Laborda
- 395/2008 Technical efficiency and productivity changes in Spanish airports: A parametric distance functions approach
Beatriz Tovar & Roberto Rendeiro Martín-Cejas
- 396/2008 Network analysis of exchange data: Interdependence drives crisis contagion
David Matesanz Gómez & Guillermo J. Ortega
- 397/2008 Explaining the performance of Spanish privatised firms: a panel data approach
Laura Cabeza Garcia and Silvia Gomez Anson
- 398/2008 Technological capabilities and the decision to outsource R&D services
Andrea Martínez-Noya and Esteban García-Canal
- 399/2008 Hybrid Risk Adjustment for Pharmaceutical Benefits
Manuel García-Goñi, Pere Ibern & José María Inoriza
- 400/2008 The Team Consensus–Performance Relationship and the Moderating Role of Team Diversity
José Henrique Dieguez, Javier González-Benito and Jesús Galende
- 401/2008 The institutional determinants of CO₂ emissions: A computational modelling approach using Artificial Neural Networks and Genetic Programming
Marcos Álvarez-Díaz , Gonzalo Caballero Miguez and Mario Soliño
- 402/2008 Alternative Approaches to Include Exogenous Variables in DEA Measures: A Comparison Using Monte Carlo
José Manuel Cordero-Ferrera, Francisco Pedraja-Chaparro and Daniel Santín-González
- 403/2008 Efecto diferencial del capital humano en el crecimiento económico andaluz entre 1985 y 2004: comparación con el resto de España
M^a del Pópulo Pablo-Romero Gil-Delgado y M^a de la Palma Gómez-Calero Valdés
- 404/2008 Análisis de fusiones, variaciones conjeturales y la falacia del estimador en diferencias
Juan Luis Jiménez y Jordi Perdiguero
- 405/2008 Política fiscal en la ue: ¿basta con los estabilizadores automáticos?
Jorge Uxó González y M^a Jesús Arroyo Fernández
- 406/2008 Papel de la orientación emprendedora y la orientación al mercado en el éxito de las empresas
Óscar González-Benito, Javier González-Benito y Pablo A. Muñoz-Gallego
- 407/2008 La presión fiscal por impuesto sobre sociedades en la unión europea
Elena Fernández Rodríguez, Antonio Martínez Arias y Santiago Álvarez García

- 408/2008 The environment as a determinant factor of the purchasing and supply strategy: an empirical analysis
Dr. Javier González-Benito y MS Duilio Reis da Rocha
- 409/2008 Cooperation for innovation: the impact on innovatory effort
Gloria Sánchez González and Liliana Herrera
- 410/2008 Spanish post-earnings announcement drift and behavioral finance models
Carlos Forner and Sonia Sanabria
- 411/2008 Decision taking with external pressure: evidence on football manager dismissals in argentina and their consequences
Ramón Flores, David Forrest and Juan de Dios Tena
- 412/2008 Comercio agrario latinoamericano, 1963-2000: aplicación de la ecuación gravitacional para flujos desagregados de comercio
Raúl Serrano y Vicente Pinilla
- 413/2008 Voter heuristics in Spain: a descriptive approach elector decision
José Luís Sáez Lozano and Antonio M. Jaime Castillo
- 414/2008 Análisis del efecto área de salud de residencia sobre la utilización y acceso a los servicios sanitarios en la Comunidad Autónoma Canaria
Ignacio Abásolo Alessón, Lidia García Pérez, Raquel Aguiar Ibáñez y Asier Amador Robayna
- 415/2008 Impact on competitive balance from allowing foreign players in a sports league: an analytical model and an empirical test
Ramón Flores, David Forrest & Juan de Dios Tena
- 416/2008 Organizational innovation and productivity growth: Assessing the impact of outsourcing on firm performance
Alberto López
- 417/2008 Value Efficiency Analysis of Health Systems
Eduardo González, Ana Cárcaba & Juan Ventura
- 418/2008 Equidad en la utilización de servicios sanitarios públicos por comunidades autónomas en España: un análisis multinivel
Ignacio Abásolo, Jaime Pinilla, Miguel Negrín, Raquel Aguiar y Lidia García
- 419/2008 Piedras en el camino hacia Bolonia: efectos de la implantación del EEES sobre los resultados académicos
Carmen Florido, Juan Luis Jiménez e Isabel Santana
- 420/2008 The welfare effects of the allocation of airlines to different terminals
M. Pilar Socorro and Ofelia Betancor
- 421/2008 How bank capital buffers vary across countries. The influence of cost of deposits, market power and bank regulation
Ana Rosa Fonseca and Francisco González
- 422/2008 Analysing health limitations in Spain: an empirical approach based on the European Community household panel
Marta Pascual and David Cantarero

- 423/2008 Regional productivity variation and the impact of public capital stock: an analysis with spatial interaction, with reference to Spain
Miguel Gómez-Antonio and Bernard Fingleton
- 424/2008 Average effect of training programs on the time needed to find a job. The case of the training schools program in the south of Spain (Seville, 1997-1999).
José Manuel Cansino Muñoz-Repiso and Antonio Sánchez Braza
- 425/2008 Medición de la eficiencia y cambio en la productividad de las empresas distribuidoras de electricidad en Perú después de las reformas
Raúl Pérez-Reyes y Beatriz Tovar
- 426/2008 Acercando posturas sobre el descuento ambiental: sondeo Delphi a expertos en el ámbito internacional
Carmen Almansa Sáez y José Miguel Martínez Paz
- 427/2008 Determinants of abnormal liquidity after rating actions in the Corporate Debt Market
Pilar Abad, Antonio Díaz and M. Dolores Robles
- 428/2008 Export led-growth and balance of payments constrained. New formalization applied to Cuban commercial regimes since 1960
David Matesanz Gómez, Guadalupe Fugarolas Álvarez-Ude and Isis Mañalich Gálvez
- 429/2008 La deuda implícita y el desequilibrio financiero-actuarial de un sistema de pensiones. El caso del régimen general de la seguridad social en España
José Enrique Devesa Carpio y Mar Devesa Carpio
- 430/2008 Efectos de la descentralización fiscal sobre el precio de los carburantes en España
Desiderio Romero Jordán, Marta Jorge García-Inés y Santiago Álvarez García
- 431/2008 Euro, firm size and export behavior
Silviano Esteve-Pérez, Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero and José Antonio Martínez-Serrano
- 432/2008 Does social spending increase support for free trade in advanced democracies?
Ismael Sanz, Ferran Martínez i Coma and Federico Steinberg
- 433/2008 Potencial de Mercado y Estructura Espacial de Salarios: El Caso de Colombia
Jesús López-Rodríguez y Maria Cecilia Acevedo
- 434/2008 Persistence in Some Energy Futures Markets
Juncal Cunado, Luis A. Gil-Alana and Fernando Pérez de Gracia
- 435/2008 La inserción financiera externa de la economía francesa: inversores institucionales y nueva gestión empresarial
Ignacio Álvarez Peralta
- 436/2008 ¿Flexibilidad o rigidez salarial en España?: un análisis a escala regional
Ignacio Moral Arce y Adolfo Maza Fernández
- 437/2009 Intangible relationship-specific investments and the performance of r&d outsourcing agreements
Andrea Martínez-Noya, Esteban García-Canal & Mauro F. Guillén
- 438/2009 Friendly or Controlling Boards?
Pablo de Andrés Alonso & Juan Antonio Rodríguez Sanz

- 439/2009 La sociedad Trenor y Cía. (1838-1926): un modelo de negocio industrial en la España del siglo XIX
Amparo Ruiz Llopis
- 440/2009 Continental bias in trade
Salvador Gil-Pareja, Rafael Llorca-Vivero & José Antonio Martínez Serrano
- 441/2009 Determining operational capital at risk: an empirical application to the retail banking
Enrique José Jiménez-Rodríguez, José Manuel Fera-Domínguez & José Luis Martín-Marín
- 442/2009 Costes de mitigación y escenarios post-kyoto en España: un análisis de equilibrio general para España
Mikel González Ruiz de Eguino
- 443/2009 Las revistas españolas de economía en las bibliotecas universitarias: ranking, valoración del indicador y del sistema
Valentín Edo Hernández
- 444/2009 Convergencia económica en España y coordinación de políticas económicas. un estudio basado en la estructura productiva de las CC.AA.
Ana Cristina Mingorance Arnáiz
- 445/2009 Instrumentos de mercado para reducir emisiones de co2: un análisis de equilibrio general para España
Mikel González Ruiz de Eguino
- 446/2009 El comercio intra e inter-regional del sector Turismo en España
Carlos Llano y Tamara de la Mata
- 447/2009 Efectos del incremento del precio del petróleo en la economía española: Análisis de cointegración y de la política monetaria mediante reglas de Taylor
Fernando Hernández Martínez
- 448/2009 Bologna Process and Expenditure on Higher Education: A Convergence Analysis of the EU-15
T. Agasisti, C. Pérez Esparrells, G. Catalano & S. Morales
- 449/2009 Global Economy Dynamics? Panel Data Approach to Spillover Effects
Gregory Daco, Fernando Hernández Martínez & Li-Wu Hsu
- 450/2009 Pricing levered warrants with dilution using observable variables
Isabel Abinzano & Javier F. Navas
- 451/2009 Information technologies and financial performance: The effect of technology diffusion among competitors
Lucio Fuentelsaz, Jaime Gómez & Sergio Palomas
- 452/2009 A Detailed Comparison of Value at Risk in International Stock Exchanges
Pilar Abad & Sonia Benito
- 453/2009 Understanding offshoring: has Spain been an offshoring location in the nineties?
Belén González-Díaz & Rosario Gandoy
- 454/2009 Outsourcing decision, product innovation and the spatial dimension: Evidence from the Spanish footwear industry
José Antonio Belso-Martínez

- 455/2009 Does playing several competitions influence a team's league performance? Evidence from Spanish professional football
Andrés J. Picazo-Tadeo & Francisco González-Gómez
- 456/2009 Does accessibility affect retail prices and competition? An empirical application
Juan Luis Jiménez and Jordi Perdiguero
- 457/2009 Cash conversion cycle in smes
Sonia Baños-Caballero, Pedro J. García-Teruel and Pedro Martínez-Solano
- 458/2009 Un estudio sobre el perfil de hogares endeudados y sobreendeudados: el caso de los hogares vascos
Alazne Mujika Alberdi, Iñaki García Arrizabalaga y Juan José Gibaja Martíns
- 459/2009 Imposing monotonicity on outputs in parametric distance function estimations: with an application to the spanish educational production
Sergio Perelman and Daniel Santin
- 460/2009 Key issues when using tax data for concentration analysis: an application to the Spanish wealth tax
José M^a Durán-Cabré and Alejandro Esteller-Moré
- 461/2009 ¿Se está rompiendo el mercado español? Una aplicación del enfoque de feldstein –horioka
Saúl De Vicente Queijeiro, José Luis Pérez Rivero y María Rosalía Vicente Cuervo
- 462/2009 Financial condition, cost efficiency and the quality of local public services
Manuel A. Muñiz & José L. Zafra
- 463/2009 Including non-cognitive outputs in a multidimensional evaluation of education production: an international comparison
Marián García Valiñas & Manuel Antonio Muñiz Pérez
- 464/2009 A political look into budget deficits. The role of minority governments and oppositions
Albert Falcó-Gimeno & Ignacio Jurado
- 465/2009 La simulación del cuadro de mando integral. Una herramienta de aprendizaje en la materia de contabilidad de gestión
Elena Urquía Grande, Clara Isabel Muñoz Colomina y Elisa Isabel Cano Montero
- 466/2009 Análisis histórico de la importancia de la industria de la desalinización en España
Borja Montaña Sanz
- 467/2009 The dynamics of trade and innovation: a joint approach
Silviano Esteve-Pérez & Diego Rodríguez
- 468/2009 Measuring international reference-cycles
Sonia de Lucas Santos, Inmaculada Álvarez Ayuso & M^a Jesús Delgado Rodríguez
- 469/2009 Measuring quality of life in Spanish municipalities
Eduardo González Fidalgo, Ana Cárcaba García, Juan Ventura Victoria & Jesús García García
- 470/2009 ¿Cómo se valoran las acciones españolas: en el mercado de capitales doméstico o en el europeo?
Begoña Font Belaire y Alfredo Juan Grau Grau
- 471/2009 Patterns of e-commerce adoption and intensity. evidence for the european union-27
María Rosalía Vicente & Ana Jesús López

- 472/2009 On measuring the effect of demand uncertainty on costs: an application to port terminals
Ana Rodríguez-Álvarez, Beatriz Tovar & Alan Wall
- 473/2009 Order of market entry, market and technological evolution and firm competitive performance
Jaime Gomez, Gianvito Lanzolla & Juan Pablo Maicas
- 474/2009 La Unión Económica y Monetaria Europea en el proceso exportador de Castilla y León (1993-2007): un análisis de datos de panel
Almudena Martínez Campillo y M^a del Pilar Sierra Fernández
- 475/2009 Do process innovations boost SMEs productivity growth?
Juan A. Mañez, María E. Rochina Barrachina, Amparo Sanchis Llopis & Juan A. Sanchis Llopis
- 476/2009 Incertidumbre externa y elección del modo de entrada en el marco de la inversión directa en el exterior
Cristina López Duarte y Marta M^a Vidal Suárez