



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

# **RELACIÓN ENTRE SATISFACCIÓN LABORAL Y VALORACIÓN DE MERCADO: UN ESTUDIO SOBRE EMPESAS COTIZADAS**

Autor: Nicolás Ibáñez Soriano  
Director: Esther Vaquero Lafuente

MADRID | Mayo 2024

## **INDICE:**

<b>RESUMEN</b>	<b>pág. 3</b>
<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>pág. 5</b>
<b>2. LA SATISFACCIÓN LABORAL</b>	<b>pág. 6</b>
<b>3. ¿QUÉ CONTRIBUYE A LA SATISFACCIÓN LABORAL?</b>	<b>pág. 12</b>
<b>3.1 Relación entre satisfacción y productividad</b>	<b>pág. 14</b>
<b>4. ANÁLISIS TÉCNICO DE LA RELACIÓN ENTRE SATISFACCIÓN LABORAL Y RENTABILIDAD</b>	<b>pág. 18</b>
<b>5. ¿HAY UNA RELACIÓN ENTRE LA SATISFACCIÓN LABORAL Y LA VALORACIÓN EN BOLSA?</b>	<b>pág. 18</b>
<b>6. ¿DEPENDE ESTA RELACIÓN DE LA FLEXIBILIDAD EN EL MERCADO LABORAL?</b>	<b>pág. 26</b>
<b>7. ¿ESTÁ LA SATISFACCIÓN LABORAL INFRavalorada EN EL MERCADO?</b>	<b>pág. 29</b>
<b>8. CONCLUSIÓN</b>	<b>pág. 30</b>
<b>9. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO</b>	<b>pág. 33</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>pág. 33</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>pág. 35</b>

## **RESUMEN**

En este estudio, analizamos si la satisfacción laboral está infravalorada en el mercado como variable a la hora de tomar decisiones de inversión. Comparamos una cartera compuesta por las empresas de la lista de Best Companies to Work for con el índice de referencia del continente de dicha lista durante 10 años: el S&P 500 para la americana y el EURO STOXX 50 para la europea. Best Companies to Work for es una lista compuesta por 100 empresas que se publica cada año y que consiste en un ranking de las mejores empresas valoradas por los trabajadores. Como resultado, obtenemos una rentabilidad media de un 6,1% superior al S&P 500 y un 7,1% superior al EURO STOXX 50 para las listas americana y europea respectivamente.

Analizamos si la flexibilidad del mercado laboral tiene un efecto sobre estas empresas en las que prima tanto la satisfacción laboral, puesto que el mercado americano y el europeo difieren mucho en esta cuestión. No se encuentra una correlación específica entre el rendimiento de estas empresas y la rigidez del mercado laboral por continente.

Se concluye que la satisfacción laboral es una variable infravalorada en el mercado y que los gestores deberían tomar en consideración. Así como que la difusión de la inversión socialmente responsable en los últimos años no ha puesto el foco en la satisfacción laboral.

**PALABRAS CLAVE:** inversión socialmente responsable, satisfacción laboral, infravaloración, gestión de activos, bolsa, mercado laboral.

## **ABSTRACT**

In this study, we analyze whether job satisfaction is undervalued in the market as a variable when making investment decisions. We compare a portfolio composed of the companies on the Best Companies to Work for list with the benchmark index of the continent on the list for 10 years: the S&P 500 for the American and the EURO STOXX 50 for the European. Best Companies to Work for is a list of 100 companies published each year and consists of a ranking of the best companies rated by employees. As a result, we obtain an average return of 6.1% higher than the S&P 500 and 7.1% higher than the EURO STOXX 50 for the American and European lists respectively.

We analyze whether labor market flexibility has an effect on these firms where job satisfaction is so important, since the American and European markets differ greatly on this issue. No specific correlation is found between the performance of these firms and labor market rigidity by continent.

It is concluded that job satisfaction is an undervalued variable in the market and should be taken into consideration by investors. It is also concluded that the spread of socially responsible investment in recent years has not focused on job satisfaction.

**KEY WORDS:** socially responsible investment, job satisfaction, undervaluation, asset management, stock market, labor market.

## **1. INTRODUCCIÓN:**

En este trabajo final de grado se va a analizar la relación entre satisfacción laboral y valoración de mercado. Para ello, crearemos una cartera basándonos en las empresas de las listas “Best Companies to Work for in America & Europe” y compararemos sus rentabilidades anuales con los índices de referencia de cada continente durante un período de 10 años. También analizaremos si la flexibilidad del mercado laboral influye en los resultados de la cartera, así como su relación con la satisfacción laboral. El objetivo principal es averiguar si la satisfacción laboral es una variable significativa a la hora de tomar decisiones de inversión. A continuación, se contextualiza dicho objetivo.

Según Bloomberg (2022), en los últimos años se ha producido un aumento significativo de la inversión en productos ASG en todo el mundo. La forma de invertir de los gestores profesionales ha cambiado por completo para adaptarse a esta nueva era de la inversión socialmente responsable. El énfasis en este tipo de inversión se ha acentuado en los últimos años, sin previsión de que rebaje sus pretensiones en el medio plazo. Por ello, se están dirigiendo grandes flujos de dinero a productos ASG. De hecho, Bloomberg (2022) afirma que para 2025, un tercio de los activos a nivel mundial serán ASG, lo que supondría 53 billones de dólares, del total de 140,5 billones de dólares esperados. Además, aseguran que un 71% de los líderes de empresas multinacionales consideran que “eventualmente, no se tomarán decisiones de inversión sin tener en cuenta factores ASG”.

El interés del mercado en este tipo de activos no ha cambiado únicamente los productos en los que invertir, sino también la manera de invertir. Las teorías neoclásicas de maximización del beneficio y reducción de los costes ya no tienen el peso de antaño en un mundo que cobra cada vez más consciencia de sí mismo y en el que la sociedad busca un compromiso por parte de los actores económicos. Nuevas variables se tienen en cuenta en la elección de los activos. El respeto al clima, el impacto positivo en la sociedad o la transparencia en las organizaciones son algunos de los puntos que se tienen en consideración a la hora de invertir.

Desde comienzos de siglo, ha habido un cambio radical en lo que las empresas consideran que es su mayor activo, aquello que les produce más valor, tal como señalan autores como Chiavenato (2011). Así como antes del milenio se le otorgaba una mayor importancia al

capital físico, hoy en día el valor ha mudado al capital humano. Como dice Cataño (2001) “pese a no estar reflejados en los estados financieros tradicionales, en la actualidad generan valor o tienen potencial de generarlo en el futuro”. Este proceso ha cogido especial fuerza en industrias como la farmacéutica, software, servicios financieros... Y en general en toda aquella industria basada en el conocimiento exhaustivo del producto y la creación de relaciones con el cliente. Con esta nueva corriente, se hace cada vez más evidente la necesidad no solo de la obtención de talento, sino también de la retención del mismo para el correcto funcionamiento de las organizaciones.

Pero en un mundo en el que se busca más especialización y el valor añadido es más difícil de cuantificar, entran en juego factores anómalos a lo que las teorías clásicas de maximización del beneficio divulgaban. Es decir, la remuneración no lo es todo. Uno de estos nuevos factores a tener en cuenta y que es crucial para la retención de talento es la satisfacción laboral. El aspecto social de la inversión ASG no puede dejar de lado la idea de tener un impacto real en los trabajadores de las empresas, y premiar aquellas organizaciones que más se esmeren en que su plantilla esté satisfecha con su vida laboral.

En este trabajo, desarrollaremos el concepto de satisfacción laboral, así como su relación con la productividad. Posteriormente, realizaremos un análisis técnico de la rentabilidad de una serie de empresas premiadas por el cuidado hacia sus empleados, para averiguar si hay una relación entre la satisfacción laboral y la rentabilidad en bolsa. Además, analizaremos si la flexibilidad del mercado laboral influye a la hora de capitalizar estos supuestos resultados positivos.

## **2. LA SATISFACCIÓN LABORAL**

Bracho (1989, en Morillo, 2006:47) define la satisfacción laboral como la respuesta afectiva, resultante de la relación entre las experiencias, necesidades, valores y expectativas de cada miembro de una organización y las condiciones de trabajo percibidas por ellos (2016).

Con el paso de los años, se han desarrollado varias teorías que tratan la satisfacción laboral desde distintos enfoques. Procedemos a hacer un resumen de las más relevantes

para apreciar la evolución del pensamiento sobre este ámbito, recogidas por Edmans (2011).

Primero, es Taylor (1911) el que, refiriéndose a las industrias tradicionales de la época, defiende que los trabajadores deberían ser tratados como cualquier otro “input” de la empresa. Para entender esta posición debemos tener en cuenta dos aspectos. El primero es que la visión tradicional de la empresa se centraba en conseguir la máxima rentabilidad con el mínimo coste. El segundo es que, en la antigua industria, la motivación podía ser más fácilmente medida puesto que los resultados del trabajo de una persona eran mucho más cuantificables. Por ejemplo, en una línea de montaje se puede apreciar fácilmente quién trabaja mejor que otros. Siguiendo esta premisa, la satisfacción laboral solo era un indicador de que el trabajador o bien recibía una remuneración superior a la necesaria, o bien tenía menor carga de trabajo de la que debería. Ambas situaciones resultan dañinas para la empresa.

Las teorías sociológicas, defendidas entre otros por McGregor (1960), promueven que un empleado satisfecho con su puesto de trabajo se identifica con la organización y asume los objetivos de esta como propios. De esta manera, su esfuerzo aumenta en busca del bien común de la organización y la empresa puede sacar más rendimiento a su capital humano.

La teoría del salario efectivo de Akerlof y Yellen (1986) explica que los trabajadores perciben un ambiente positivo en el trabajo como un “regalo” de la organización y responden a ello con una contraprestación de esfuerzo extra hacia la misma.

Sin embargo, también nos encontramos con autores que destacan la satisfacción laboral por su impacto negativo para la compañía. Taylor (1911) señala que, a raíz de su pensamiento de que los trabajadores no deben ser tratados de distinta manera que, a cualquier otro componente de la empresa, la satisfacción laboral solo representa un sobregasto de la dirección en sus trabajadores. Pagano y Volpin (2009) afirman que los altos salarios que suelen acompañar a la satisfacción laboral son usados por la dirección como defensa. Es decir, pagan altos sueldos a los trabajadores a su cargo para que estos no tengan la necesidad de escalar en la empresa, lo que es perjudicial para la compañía, pero complace a los trabajadores. Por último, Cronquist et al. (2009) constatan que la

remuneración de los directivos es mayor cuando tienen mayor arraigo con la compañía, lo que apoya la opinión de que esta alta remuneración no es eficiente, puesto que ya estarían lo suficientemente satisfechos con su puesto como para necesitar de incrementos constantes de salarios.

Sin embargo, lo que estas teorías no se plantean es que el resultado de la satisfacción laboral puede variar dependiendo del contexto regulatorio en el que se encuentren, es decir, de la flexibilidad laboral del mercado. Edmans (2014) defiende esta tesis, que a continuación desarrollaremos.

En economías en las que la regulación para contratar es más débil, la empresa tiene más libertad para decidir qué ofrecer y qué no a los potenciales trabajadores. Cuando los impedimentos para contratar son más débiles, los beneficios de la satisfacción laboral serían mayores. Esto es, entre otros factores, porque en economías altamente reguladas en este aspecto, ya existen estándares comunes que el trabajador da por descontado. También se debe pensar que, al dar mayor libertad para que los competidores te roben el talento, los beneficios de la retención de los trabajadores son mayores, puesto que significa que están satisfechos con la organización.

Si lo miramos desde la perspectiva del despido, los mercados más flexibles también cuentan con más facilidades para deshacerse de los trabajadores ineficaces y contratar otros que se adapten mejor. Por otro lado, los beneficios de la satisfacción también pueden ser mayores. Siguiendo la teoría de Shapiro y Stiglitz (1984), los trabajadores aumentan su esfuerzo para evitar ser despedidos de un trabajo que les satisfaga. Por lo tanto, cuánto más fácil sea el despido, más motivado estará el trabajador para mantener el puesto de trabajo que le satisfaga.

Gracias a estas teorías, cabe preguntarse si la satisfacción de los empleados de una empresa puede conformar una ventaja que resulte en un mayor rendimiento. En caso de respuesta afirmativa, hemos de preguntarnos si existe una relación entre la satisfacción laboral y la valoración de las empresas en el mercado bursátil.

La respuesta a esta pregunta es en la que se basa el grueso de este trabajo de investigación. El estudio de la posibilidad de una estrategia de inversión centrada en un aspecto social,



como es la satisfacción laboral, que pueda dar al inversor retornos positivos de manera consistente.

Autores como Edmans (2011, 2014) defienden que los rendimientos de las empresas con un alto índice de satisfacción laboral superan anualmente a sus competidores en un 2-3%. Para obtener una muestra fiable de organizaciones con estas características, utiliza la lista de “100 Best Companies to Work for in America” y realiza un seguimiento anual desde el año 1984 hasta el año 2009. Lo que sugiere Edmans en su estudio es la capacidad de los inversores que sigan esta estrategia de inversión ASG para obtener unos beneficios extraordinarios de manera recurrente.

Sin embargo, para poder obtener estos beneficios extraordinarios, no se necesita únicamente que las empresas tengan trabajadores satisfechos, sino que el mercado no tome en consideración este hecho con el paso del tiempo. Uno pensará que después de que la empresa haya sido incluida en la lista de “Best Companies to Work For” <sup>1</sup> durante varios años seguidos, en los que haya superado a sus competidores de manera constante por un 2-3% en bolsa (ya sea por la satisfacción laboral u otro aspecto), el mercado podría reaccionar incluyendo la satisfacción laboral y la entrada en esta lista como atributos importantes para las estrategias de inversión de los gestores. En un mercado eficiente y con información accesible para todos sus participantes esto podría pasar, puesto que el precio de los activos reflejaría toda la información disponible sobre ellos. De esta manera, el precio se ajustaría al valor intrínseco de las empresas analizadas. Una explicación a por qué el mercado no se habría percatado de esta posible relación entre satisfacción laboral y beneficios extraordinarios es la ineficiencia del mercado en el tratamiento de información.

Esa misma pregunta se hace Boustanifar (2022) cuando analiza el trabajo previo de Edmans (2011), pero añadiendo 11 años más de recorrido a la muestra y haciendo así un estudio que recoge la evolución de la mencionada lista desde 1984 hasta 2020. Además, Boustanifar se propone resolver varias preguntas.

---

<sup>1</sup> La lista “Best Companies to Work for” recoge las mejores empresas para trabajar en un país según los propios trabajadores, que realizan encuestas valorando aspectos relacionados con la satisfacción laboral. Es la pieza central de la argumentación de los estudios de Edmans.

La primera, si los resultados del estudio de Edmans (2011) se sostienen tras más de una década de su publicación, en la que su estudio tuvo una gran relevancia y en la que el panorama respecto a la inversión socialmente responsable ha mejorado exponencialmente.

La segunda es averiguar si este modelo de inversión responde ante un panorama económico que ha sufrido en el período de poco más de 10 años la Gran Crisis Financiera y la pandemia del COVID-19. Es decir, analizar cómo responde este modelo ante las crisis.

Como resultado de su investigación, Boustanifar asegura que de 1984 a 2020, una cartera equi-ponderada de las mejores empresas para trabajar de la lista de “Best Companies to Work For” presenta un Alpha positivo respecto a sus competidores o “peers” de entre 17 y 23 puntos básicos mensuales.

Respecto a la segunda pregunta aseguran que, aunque en la mayoría de meses el retorno sea positivo, es en los meses de “crisis” en los que se dan los resultados positivos más altos. Es decir, que las empresas aguantan mejor la tempestad que sus competidores.

A continuación, y siguiendo la línea de argumentación anterior, deberíamos preguntarnos si dicha relación dependería de la flexibilidad regulatoria del mercado laboral. No sería lo mismo analizar empresas cotizadas en el mercado americano, donde la regulación es mucho menor, que en el mercado europeo donde el mercado laboral tiene una regulación más exigente, como afirma Segura (2001).

Esta cuestión la intenta resolver justamente Edmans (2014), quien vuelve sobre su trabajo para expandirlo a otras economías dependiendo de su régimen laboral. Analiza los resultados de las listas de las mejores compañías para trabajar en 14 países distintos, de los que resaltamos EEUU y Alemania. En Alemania, economía en la que la regulación del mercado laboral es muy extensa, el estudio resultó en 45 puntos básicos por debajo de la media de sus competidores. Sin embargo, el Alpha mensual de 22 puntos básicos obtenida en EEUU de 1998-2013 era la décima más alta de los 14 países analizados. Es decir, nueve economías analizadas presentaron unos mejores resultados que EEUU en cuanto a rentabilidad media.

Edmans concluye su trabajo diciendo que la relación entre rentabilidad de las acciones y satisfacción laboral depende sustancialmente del contexto regulatorio del mercado a estudio. Si la conclusión de Edmans fuese cierta, supondría que los inversores que quieran obtener una mayor rentabilidad invirtiendo en empresas con alta satisfacción laboral, deberían hacerlo en mercados donde la regulación del mercado de trabajo no fuese intensa.

Dados estos resultados tan positivos en la inversión con compañías con alta satisfacción laboral, los fondos podrían haber explotado esta información para mejorar sus resultados. Justamente uno de los pioneros de los fondos socialmente responsables, Jerome Dodson, lanzó el fondo Parnassus Workplace Fund en 1984 (luego convertido en Parnassus Endeavor Fund), basado en la inversión en compañías muy valoradas por sus trabajadores y que se preocupasen por el buen ambiente en el puesto de trabajo. Dodson se inspiró en la lista de “Best Companies to Work For”. Según Morningstar, el fondo ha conseguido mantenerse en el percentil más alto de los fondos *large-cap*<sup>2</sup> en todos los ejercicios de los últimos 15 años. Dodson explicó en una entrevista, recogida por Boustanifar (2022), la buena actuación de su fondo durante la Gran Crisis Financiera: “Lo que pasa cuando tienes una compañía en la que la gente está contenta es que los trabajadores están dispuestos a poner más esfuerzo para mejorar en tiempos difíciles. Así como creo que toda organización tiene sus altos y bajos, los valles no son tan pronunciados cuando todo el mundo rema en la misma dirección mientras sortean la tempestad”.

Sin embargo, no todos los autores que han estudiado este tema han obtenido resultados tan positivos como los anteriores. Algunos, como Hyrkäs (2020), abogan porque el mercado, después de la explosión de inversión socialmente responsable que se ha visto en los últimos años ya ha conseguido ajustar las valoraciones de los activos infravalorados y que, por tanto, ya no existen retornos extraordinarios de manera consistente. Es decir, que las firmas han aprendido en esta década a tener en cuenta la satisfacción laboral como un factor importante en su método de análisis de las distintas posibilidades de inversión.

---

<sup>2</sup> Large cap: compañías con una capitalización bursátil mayor de 10.000 millones de dólares.

Hyrkäs defiende en su análisis, que la lista de “Best Companies to Work For” muestra resultados negativos en cuanto a la rentabilidad media de las empresas incluidas. Para el autor, esto es una señal de que el mercado ha aprendido a valorar la satisfacción laboral. Hyrkäs basa su argumentación en dos puntos principales. El primero, que la lista de Best Companies to Work for ha obtenido una gran reputación en la última década y el mercado presta atención a sus resultados. Y el segundo es el incremento de la consideración por parte de los inversores de factores ambientales, sociales y de gobernanza.

Hyrkäs afirma que, para que se produzcan estos resultados superiores de manera recurrente, la satisfacción laboral tiene que ser un aspecto positivo para las compañías y ese beneficio no puede ser capitalizado por el mercado inmediatamente. Para comprobar si esta casuística se sigue dando, crea un portfolio basado en la mencionada lista desde los años 2009-2018.

Como conclusión a su tesis, la muestra escogida por Hyrkäs muestra resultados negativos que, según él, corresponden tanto a la evolución de los inversores como a la falta de diversificación de los portfolios y a los efectos a largo plazo de la crisis financiera.

### **3. ¿QUÉ CONTRIBUYE A LA SATISFACCIÓN LABORAL?**

La búsqueda de aquellos atributos que contribuyen a que un empleado se sienta satisfecho ha sido protagonizada por varios autores. Durante finales de siglo pasado y principios de este, varias teorías han representado las mareas de pensamiento a cerca de este tema. En este punto, abordaremos cronológicamente las distintas tesis propuestas, recogidas por Marmolejo (2019). Posteriormente analizaremos la relación entre satisfacción laboral y productividad.

Para empezar, presentamos la tesis de Pinilla (1982), que es la que a nuestro parecer mejor explica el concepto de satisfacción laboral y los requisitos para su consecución. El autor señala que “por satisfacción se entiende la actitud general que adoptamos frente a nuestro trabajo, cuando hemos podido resolver nuestras necesidades fundamentales y tenemos conciencia de ello, en tal sentido, los trabajadores necesitan que se les respete y se les

trate dignamente. Necesitan ganar lo suficiente para vivir decorosamente (...), pero no sólo el individuo, sino también su familia. Necesitan que se les den condiciones de trabajo saludables, que se les brinde prestaciones sociales para la solución de problemas que se les presenta en sus hogares. Los empleados necesitan aprender constantemente a trabajar mejor y ejercitar sus capacidades frente a responsabilidades crecientes. Necesitan que se les trate justa y equitativamente, que no haya favoritismos, ni trucos en la determinación de sueldos, salarios y compensaciones, que se premie el esfuerzo y el mérito. Todas estas necesidades son más o menos iguales en operarios, empleados, profesionales, en usted y en mí”. El cumplimiento de esta tesis es la que centraría al trabajador en sus objetivos profesionales y le convertiría en alguien más productivo.

En la línea de Pinilla, hay otros autores como Robbins (1987) que consideran que la satisfacción laboral es una actitud hacia este, más que un proceder. De esta manera, se podría medir el nivel de satisfacción relacionando la calidad de las recompensas recibidas por los trabajadores y la que creen que deberían recibir por su trabajo.

Sin embargo, hay otros autores como Blum y Naylor (1990) que se centran más en las necesidades del trabajador que en la actitud de este hacia el trabajo para determinar el concepto de satisfacción laboral. Los autores dicen que hay varios puntos fundamentales como son “los salarios, la supervisión, las condiciones laborales, la constancia del empleo, las oportunidades de ascenso, el reconocimiento de la capacidad, la evaluación justa del trabajo, las relaciones sociales en el empleo, la resolución rápida de los motivos de queja, el tratamiento justo por los patrones y otros conceptos similares”.

También Garmendía y Parra (1993) argumentan que la satisfacción está en función de que las necesidades sean cubiertas. Estos autores precisan que alguien estará satisfecho con su trabajo cuando, como consecuencia del mismo, experimente sentimientos de bienestar por ver cubiertas adecuadamente las necesidades de cierto nivel sobre la base de los resultados conseguidos, considerados como recompensa aceptable a la ejecución de la tarea.

Por último, Hegney, Plank y Parker (2006) señalan que “la satisfacción laboral en el área de trabajo es ampliamente determinada por la interacción entre el personal y las características del ambiente”. Vemos como la última corriente de pensamiento da más

importancia al capital humano y las relaciones laborales dentro del puesto de trabajo, aspectos que en teorías anteriores habían pasado más desapercibidos.

Probablemente, la mejor solución para averiguar qué contribuye a la satisfacción laboral no es tanto la elección de una única teoría, sino la suma de todas las aportaciones de los autores que han tratado el tema. Por lo tanto, si queremos contribuir a la satisfacción de nuestros empleados, debemos tener en cuenta no solo la actitud del trabajador, sino también las necesidades de este y el ambiente de trabajo.

### **3.1 RELACIÓN ENTRE SATISFACCIÓN Y PRODUCTIVIDAD**

Según las anteriores definiciones de satisfacción laboral y los requisitos para conseguirla, no es descabellado pensar que aquellas empresas cuyos trabajadores estén más satisfechos trabajan mejor. Posteriormente podremos corroborarlo con los datos. Vamos a realizar un estudio de los principales autores que han analizado el tema, para ver si consideran que los trabajadores satisfechos son más productivos que los trabajadores insatisfechos. Si esto fuese así, podría ser una explicación para los resultados numéricos posteriores.

Lo primero sería definir el concepto de productividad. Como dice Stoner (1994), la productividad mide cómo de bien funciona el “sistema de operaciones o procedimientos de una organización. Es un indicador de la eficiencia y competitividad de la organización”.

Señala Stoner que las primeras teorías de las décadas de 1930-1950 sobre la relación entre productividad y satisfacción laboral pueden resumirse en que un trabajador contento es un trabajador productivo. Posteriormente, se abandonó este análisis superficial para buscar conexiones medibles entre diferentes variables. En estos estudios descubrieron que la relación entre estos dos conceptos depende mucho del tipo de trabajo que uno realice, Stoner es uno de los principales defensores de esta tesis. Un ejemplo claro de esta relación es que la productividad de un empleado cuyo trabajo esté sujeto al rendimiento de una máquina, dependerá mucho más de la velocidad de la máquina que de la motivación del empleado. Por ello, la relación entre productividad y satisfacción es mucho más fuerte cuando la conducta del empleado no está sujeta a la limitación o el control de factores externos.

Stoner (1994) también pone el ejemplo de la productividad del corredor de bolsa. Señala que esta es limitada por los movimientos generales del mercado: “Cuando el mercado se mueve al alza y el volumen es alto, los corredores satisfechos y los insatisfechos obtendrán muchas comisiones. Por el contrario, cuando el mercado está hacia la baja, la satisfacción del corredor no importa gran cosa”.

En lo que a los datos posteriormente analizados se refiere, es cierto que, como se han analizado muchas empresas de distintos sectores, todos los puestos de trabajo a lo largo de su cadena productiva abarcan gran variedad de tipos de trabajo. Por lo que esta tesis no debería afectar demasiado a nuestro estudio. Según Stoner (1994) la correlación entre satisfacción y productividad también parece estar influida por el nivel del puesto de trabajo estudiado. Parece ser que es más sólida cuando se evalúan empleados de niveles altos, como la dirección. Por lo tanto, se puede esperar que la relación se observe mejor en trabajadores que ocupen puestos de supervisión o administración.

Como explica el autor, si prestamos atención a la Teoría del refuerzo de Wexley, en los últimos años vemos que el prisma de esta correlación ha cambiado, ya que ahora se acepta como más válida la hipótesis de que es la productividad la que conduce a la satisfacción. Es decir, si se obtienen buenos resultados, se obtendrá una sensación de satisfacción. Además, si este profesional obtiene resultados positivos tendrá más oportunidades de ascender en la organización y ser recompensado con un mejor salario, lo que provocará una mayor satisfacción con el trabajo.

Sin embargo, esta idea puede ser un tanto simplista, puesto que deja de lado muchos aspectos del día a día del trabajador que pueden influir positiva o negativamente en su desarrollo profesional y la satisfacción son su situación laboral.

Como se ha podido observar no se ha llegado a un consenso que demuestre de manera empírica que la productividad viene de la satisfacción o viceversa. Es cierto que un buen ambiente de trabajo y el reconocimiento de los méritos laborales ayudan al trabajador a estar más satisfecho con su vida laboral, pero medir el reflejo de este bienestar puede ser una tarea difícil. Es por ello que vamos a realizar la comparación entre las distintas empresas de la lista de Best Companies to Work for con el mercado, para comprobar si,

a nivel bursátil, se pueden observar unos resultados extraordinarios que se puedan achacar a una mejora de la productividad.

#### **4. ANÁLISIS TÉCNICO DE LA RELACIÓN ENTRE SATISFACCIÓN LABORAL Y RENTABILIDAD**

Con el objetivo de encontrar la relación entre la satisfacción laboral y la rentabilidad de estas compañías en el mercado bursátil, procedemos a analizar las rentabilidades de una serie de empresas pertenecientes a la lista de “Best Companies to Work For” durante los 10 años que transcurren entre 2013 y 2022. Utilizaremos dicha lista por ser el estudio a nivel internacional basado en la satisfacción laboral que mejor permite comparar el crecimiento de estas empresas. Escogemos esta década para obtener datos recientes y que reflejen el estado económico de los mercados analizados en los últimos años, incluyendo la pandemia del COVID-19.

La lista de Best Companies to Work For tiene un sistema de puntuación basado en varios criterios para su selección de las 100 empresas. Dos tercios de la puntuación otorgada a los miembros se calcula mediante una encuesta pasada a 250 empleados elegidos aleatoriamente de cada una de las firmas, según Edmans (2011). Esta encuesta consta de 57 preguntas. La puntuación restante la adjudica el Instituto “Great Place to Work For” que es el responsable de la publicación de la lista y los estudios relacionados.

Para la evaluación se estudian áreas como la demografía de la plantilla, la cultura empresarial, los salarios y los programas de beneficios. Una vez se tienen estos datos, las empresas obtienen una puntuación en 4 áreas: Oportunidades y beneficios, Comunicación con los empleados y credibilidad, Compensación y diversidad y Camaradería u Orgullo. Las empresas son posicionadas en un ranking de 1 a 100. Dichas compañías son multinacionales o como mínimo, empresas con más de 500 trabajadores.

Para nuestro estudio, hemos analizado las primeras 20 empresas cotizadas de las listas de los años 2013 al 2022 inclusive. Estas 20 empresas, no tienen por qué coincidir exactamente con el orden del ranking, aunque una mayoría sí respeta el orden original. Por ejemplo, la empresa número 1 de nuestra selección puede ser la número 2 de la lista. La razón de esto es que algunas de las 20 primeras empresas de la lista pueden no estar



cotizadas, por lo que no podríamos analizar sus rendimientos en bolsa. Para la sustitución de estas empresas, se han escogido empresas cotizadas en el ranking más alto posible. Se ha escogido este número de empresas a analizar para procurar una diversificación suficiente.

Es importante tomar en consideración que durante los 10 años que analizamos estas listas, el ranking cambia considerablemente. Aunque hay ciertas empresas que se repiten en la lista, como Meta, Nvidia o Novordisk, no tienen por qué hacerlo en la misma posición que en años anteriores, ni tampoco en el top 20 analizado. Esto crea una variación constante de empresas año a año. Es por ello que analizar un portfolio de empresas estático para ver su evolución durante una década, no correspondería a la realidad de las 20 empresas mejor valoradas por la lista. Por ello, calcularemos las rentabilidades de las empresas que compongan la selección en el año al que hace referencia la lista. Por ejemplo, si la lista es de 2016, calcularemos las rentabilidades de las 20 primeras empresas cotizadas de la lista analizando los resultados de 2016. Cogemos los datos de ese año y no los del año de la publicación del ranking porque, para obtener el puesto en la lista, la empresa ya ha puesto en práctica sus estrategias de satisfacción laboral particulares.

Una vez hemos conseguido la base de 20 empresas correspondientes a cada uno de sus años, calculamos la rentabilidad de cada una de estas. De esta manera, sacamos la variación en el precio de la acción, ya sea positiva o negativa. Para saber si las listas dan unos resultados mejores que la media del mercado, compararemos la rentabilidad media anual obtenida con la rentabilidad anual de su índice de referencia. Para el caso de la lista americana será el índice S&P 500 y para la lista europea el EURO STOXX 50.

El índice S&P500 es usado a nivel global como referencia de la actuación del mercado y la mayoría de gestores lo consideran como el gran objetivo a batir. Se basa en un índice que representa las 500 mayores empresas americanas por capitalización. Por otro lado, el EURO STOXX 50 también es utilizado como referencia en el mercado europeo, y recoge las 50 mayores empresas de la eurozona en términos de capitalización bursátil.

Hemos escogido las listas de “Best Companies to Work for” de EEUU y Europa. Puesto que, además de ser dos de las economías más grandes a nivel mundial, todas las listas

están protagonizadas por empresas de gran capitalización y con gran cantidad de trabajadores a su cargo, lo que hace que los resultados de sus encuestas de satisfacción sean muy significativos.

Además, intentamos resolver la cuestión de la posible dependencia de los resultados con la flexibilidad del mercado laboral analizando diferentes economías a través de dos carteras: EEUU y Unión Europea. La cartera de la Unión Europea está compuesta tanto por empresas multinacionales como nacionales.

Posteriormente a la consecución de los resultados analizamos si la satisfacción laboral es una variable infravalorada por los inversores. A continuación, analizamos los datos obtenidos para estudiar si se puede trazar una correlación entre las rentabilidades y la rigidez del mercado laboral en los distintos continentes.

## 5. ¿HAY UNA RELACIÓN ENTRE LA SATISFACCIÓN LABORAL Y LA VALORACIÓN EN BOLSA?

Antes de analizar los datos en lo económico, es importante que realicemos un análisis estadístico inicial para asegurarnos de que los datos escogidos son significativos. Para conseguir esto, realizamos la prueba de normalidad Spahiro-Wilk (tabla 5) para los 4 grupos que vamos a analizar: la selección americana, la europea, el S&P 500 y el EURO STOXX 50. Como se puede observar, los cuatro grupo siguen una distribución normal.

*Tabla nº 5: Saphiro Wilk*

<b>SAPHIRO-WILK</b>			
	Estadístico	gl	Sig.
Selección Europa	0,937	10	0,521
Índice Europa	0,959	10	0,77
Selección EEUU	0,898	10	0,21
Índice EEUU	0,936	10	0,505

*Fuente: Elaboración propia.*

Procedemos a realizar el test paramétrico Anova. Utilizaremos el resultado de esta prueba para saber si podemos comparar las rentabilidades medias de las carteras americana y europea. De esta manera podremos abordar la cuestión de si la flexibilidad del mercado laboral influye en los beneficios obtenidos por la satisfacción del personal con el posterior análisis de los datos.

*Tabla nº 8: ANOVA*

ANOVA			
	Suma de cuadrados	Media cuadrática	Sig.
Entre grupos	0,089	0,03	0,358
Dentro de grupos	0,965	0,027	
Total	1,054		

*Fuente: Elaboración propia.*

El test Anova señala que no hay diferencias estadísticamente significativas entre los 4 grupos. El comportamiento medio es igual en los 4 grupos, con independencia de que las muestras sean de EEUU y de Europa.

Vamos a proceder al análisis de datos. Para ello haremos referencia a la tabla de rentabilidades, tanto de la selección anual top 20 como a un índice de referencia para comparar rentabilidades.

En el caso de las empresas que componen la lista americana, utilizaremos como referencia el índice del S&P500 para ver si nuestro portfolio consigue resultados extraordinarios. Todas las empresas que componen la lista de top 20 mejores empresas para trabajar en EEUU, están recogidas en la *Tabla 1*<sup>3</sup>.

Por otro parte, para comparar la cartera europea, utilizaremos el índice EURO STOXX 50. Todas las empresas que componen la lista de top 20 mejores empresas para trabajar en Europa, están recogidas en la *Tabla 2*.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Tabla 1: lista de todas las empresas que componen la selección americana, recogida en el anexo.

<sup>4</sup> Tabla 2: lista de todas las empresas que componen la selección europea, recogida en el anexo.

Analicemos primero el resultado de la selección frente al mercado americano:

Tabla n° 3. Rentabilidades selección americana.

TABLA RENTABILIDADES EEUU		
AÑO	Rentabilidad selección EEUU	Rentabilidad índice S&P500
2022	-0,188	-0,193
2021	0,368	0,27
2020	0,198	0,16
2019	0,337	0,309
2018	0,036	-0,077
2017	0,365	0,192
2016	0,138	0,105
2015	0,055	-0,01
2014	0,121	0,115
2013	0,347	0,294

Fuente: Bloomberg.

A primera vista, durante los 10 años analizados, la selección de las mejores empresas para trabajar ha batido al índice de manera recurrente. La superación del índice por parte de las empresas seleccionadas no ha sido por un bajo rendimiento del mismo, sino por la superación consistente de sus resultados.

Otro aspecto importante a resaltar es el comportamiento del portfolio frente a diferentes escenarios económicos. La capacidad que ha presentado la cartera para batir al índice incluso en momentos en los que la situación económica no era idónea. Por ejemplo, vemos como en el año 2015, que fue el primer ejercicio en negativo desde la superación de la crisis financiera para Estados Unidos, el índice consiguió no solo no caer a rentabilidades negativas, sino incluso conseguir una rentabilidad de algo más del 5%. En el caso del año 2018, año caracterizado por la guerra comercial entre EEUU y China, vuelve a suceder el mismo evento y la cartera consigue una rentabilidad positiva cuando el índice no pudo hacerlo. Sin embargo, el caso al que más relevancia le otorgamos es al del año 2022. Recordemos que este año vino marcado por fuertes caídas en bolsa provocadas por la pandemia del COVID-19. En este escenario incierto y en el que los mercados tanto se resintieron, la cartera resistió mejor los efectos negativos de la pandemia en la economía mundial. Es verdad que no supera al índice por mucho y que el resultado sigue siendo negativo, pero no por ello deja de ser un buen ejemplo de la resiliencia de estas empresas ante escenarios económicos adversos.

En cuanto al caso contrario, la actuación de la cartera cuando el ejercicio económico es claramente alcista, también podemos apreciar una ventaja con respecto al índice. Si analizamos los años 2013, 2017, 2019 y 2021, que presentaron resultados sorprendentemente positivos para el índice, podemos ver que nuestra selección bate al índice con una ventaja que varía desde los 2,8 a los casi 10 puntos porcentuales en los 4 escenarios.

*Tabla nº 6. Estadísticos descriptivos EEUU*

Estadísticos descriptivos EEUU					
	Mín	Máx	Media	Desv. estándar	Varianza
Selección EEUU	-0,188	0,367	0,177	0,182	0,033
Índice EEUU	-0,193	0,309	0,116	0,167	0,028

*Fuente: Elaboración propia.*

Para analizar más en profundidad estas dos carteras, vamos a fijarnos en sus datos estadísticos básicos, recogidos en la *Tabla 6*.

- Media: la selección americana tiene una media 6 puntos porcentuales (6,1%) superior al índice.
- Mínimo: el dato de la selección americana es un 0,5% mayor que el del índice.
- Máximo: el dato de la selección americana es un 5,8% mayor que el del índice.
- Desviación estándar y varianza: ambos datos son mayores para la selección americana, lo que puede implicar una mayor volatilidad de la cartera.

Sin embargo, aún nos queda un elemento fundamental que todo análisis de una inversión debe tomar en consideración. Cuando se estudia una posibilidad de inversión siempre se estudian dos puntos: rentabilidad y riesgo. Ya hemos abordado la primera cuestión, pero aún debemos analizar la del riesgo.

Como en toda cartera, el pilar de la protección contra el riesgo es la diversificación de activos. Es decir, invertir en diferentes activos para minimizar el riesgo de pérdida y la volatilidad. Pero no podemos comparar las dos opciones que nos atañen por un estudio puramente geográfico. Aún siendo cierto que ambas carteras las componen empresas de

la misma región, no por ello están obligadas a presentar una volatilidad parecida. Es decir, la diversificación de una de las dos listas puede no ser comparable con la otra. En este caso, nos referiríamos a la lista de la selección americana, puesto que el índice cuenta con 500 empresas. Para analizar este aspecto, vamos a proceder a realizar las conocidas como pruebas de muestras independientes: Levene de igualdad de varianzas y prueba t para la igualdad de medias.

*Tabla n° 9. Pruebas de muestras independientes de la selección americana.*

PRUEBA LEVENE DE IGUALDAD DE VARIANZAS		
	F	Sig.
Se asumen varianzas iguales	0,145	0,707
No se asumen varianzas iguales		

*Fuente: Elaboración propia.*

La prueba de Levene de igualdad de varianzas nos indica si las varianzas de las dos series muestran diferencias significativas. En este caso, el valor de significancia es superior a 0,05, por lo que se acepta la hipótesis nula de igualdad de varianzas. Las varianzas entre los dos grupos son iguales.

*Tabla n° 9. Pruebas de muestras independientes de la selección americana.*

PRUEBA T PARA LA IGUALDAD DE MEDIAS						
	t	gl	Significación		Dif. de medias	Dif. de error estándar
			P de 1 factor	P de 2 factores		
Se asumen varianzas iguales	0,78	18	0,223	0,445	0,0609	0,0781
No se asumen varianzas iguales	0,78	17,85	0,223	0,445	0,0609	0,0781

*Fuente: Elaboración propia.*

Posteriormente, realizamos la prueba t igualdad de medias, cuyo requisito indispensable es la obtención de varianzas iguales (previamente confirmado). Esta prueba evalúa si hay una diferencia significativa entre las medias de los dos grupos. Como el p-valor también es superior a 0,05 se acepta la hipótesis nula y se afirma que no se encontró ninguna diferencia estadísticamente relevante entre las dos medias.

Una vez realizadas estas dos pruebas, vamos a relacionar los resultados obtenidos con el concepto de volatilidad de las carteras para ver si son comparables o no.

Primero, hemos de atender a la desviación estándar. Este dato se utiliza para saber cuánto va a variar el precio de un activo de la media en cada uno de los grupos. Esto se puede interpretar como una forma de volatilidad.

- Desviación estándar S&P 500: 0,166
- Desviación estándar selección: 0,182

Apreciamos como la desviación estándar es muy parecida, por lo tanto, parece indicar que la volatilidad también podría serlo.

Posteriormente analizamos los resultados de la prueba de Levene. Como hemos aceptado la hipótesis nula, se ha determinado que las varianzas de ambos grupos son iguales y por lo tanto la volatilidad de estos es comparable.

Como conclusión, los datos de la relación entre el índice S&P 500 y la selección de las 20 empresas tienen volatilidades comparables, y por lo tanto un riesgo parecido.

En la tabla 4, vemos el resultado de la selección frente al mercado europeo.

*Tabla nº 4. Tabla rentabilidad selección europea.*

TABLA RENTABILIDADES EUROPA		
AÑO	Rentabilidad selección europea	Rentabilidad índice EURO STOXX 50
2022	-0,165	-0,117
2021	0,258	0,207
2020	0,253	-0,05
2019	0,269	0,259
2018	-0,097	-0,149
2017	0,336	0,069
2016	0,062	0,004
2015	0,028	0,03
2014	0,054	0,017
2013	0,161	0,172

*Fuente: Bloomberg.*

En un primer análisis vemos que, así como en el caso americano la selección batía de manera consistente al índice en todos los ejercicios, en Europa no se da el mismo suceso. De los 10 años analizados, 3 no baten al índice y 7 sí lo hacen. Los años 2013, 2015 y 2022 no fueron capaces de dar un rendimiento mayor que el del EURO STOXX 50.

Esto demuestra una falta de estabilidad en los resultados que sí tiene la selección americana. Más tarde estudiaremos si se debe al factor de la flexibilidad laboral previamente mencionado.

Vamos a analizar su comportamiento en momentos de crisis económica. Respecto al año 2015, que en los mercados americanos fue negativo, tanto la selección como el índice fueron capaces de aguantar prácticamente iguales. Sin embargo, en el año 2018 vemos como la selección, aunque no es capaz de sacar un resultado positivo, recorta 5 puntos porcentuales al índice. Posteriormente, en el año 2022, la selección registra un resultado 5 puntos porcentuales peor que el EURO STOXX 50, en plena crisis del COVID.

También es importante hacer una mención especial al año 2020 en el que, aunque para las bolsas europeas fue un año negativo por la pandemia, la cartera saca un resultado impresionantemente positivo.

Sin embargo, es difícil ver un patrón claro de las rentabilidades que nos haga pensar que la selección muestra un comportamiento anormal respecto al índice.

*Tabla nº 7. Estadísticos descriptivos Europa.*

Estadísticos descriptivos Europa					
	Mín	Máx	Media	Desv. estándar	Varianza
Selección Europa	-0,165	0,335	0,116	0,167	0,028
Índice Europa	-0,149	0,258	0,044	0,135	0,018

*Fuente: Elaboración propia.*

Volvemos a analizar los datos estadísticos básicos, recogidos en la *Tabla 7*.

- Media: la selección europea tiene una media de 7 puntos porcentuales (7%) superior al índice.
- Mínimo: el dato de la selección europea es un 1,5% menor que el del índice.
- Máximo: el dato de la selección europea es un 7,7% mayor que el del índice.
- Desviación estándar y varianza: ambos datos son mayores para la selección europea, lo que puede implicar una mayor volatilidad de la cartera.



Recuperamos los datos del test Anova, y reafirmamos que las diferencias entre las medias son estadísticamente significativas, no causa del azar.

Debemos volver a buscar la volatilidad para comparar si el riesgo, tanto de la selección europea como del índice, es comparable o no y respondemos también a la cuestión de la diversificación de ambas inversiones. Para ello realizamos, de nuevo, las pruebas de Levene de igualdad de varianzas y la prueba t para la igualdad de medias.

*Tabla nº 10. Pruebas de muestras independientes de la selección europea.*

PRUEBA LEVENE DE IGUALDAD DE VARIANZAS		
	F	Sig.
Se asumen varianzas iguales	0,926	0,349
No se asumen varianzas iguales		

*Fuente: Elaboración propia.*

Las pruebas confirman que aceptamos la hipótesis nula, puesto que el valor de significancia ha superado 0,05. Podemos afirmar que las varianzas entre los dos grupos son iguales y no hay diferencias estadísticamente significativas.

*Tabla nº 10. Pruebas de muestras independientes de la selección europea.*

PRUEBA T PARA LA IGUALDAD DE MEDIAS						
	t	gl	Significación		Dif. de medias	Dif. de error estándar
			P de 1 factor	P de 2 factores		
Se asumen varianzas iguales	1,055	18	0,153	0,305	0,0717	0,0679
No se asumen varianzas iguales	1,055	17,24	0,153	0,306	0,0717	0,0679

*Fuente: Elaboración propia. Tabla nº 10.*

Puesto que hemos confirmado que las series tienen varianzas iguales, vamos a evaluar si hay una diferencia significativa entre las medias de los grupos. Como el p-valor también es superior a 0,05, aceptamos la hipótesis nula y no encontramos ninguna diferencia relevante.

Una vez realizadas estas dos pruebas, vamos a relacionar los resultados obtenidos con la volatilidad de las carteras para ver si son comparables o no.

Primero, hemos de atender a la desviación estándar, para interpretar la volatilidad de las carteras.

- Desviación estándar selección: 0,167
- Desviación estándar EURO STOXX 50: 0,135

Apreciamos como la desviación estándar es otra vez parecida. Además, se ha aceptado la hipótesis nula en la prueba de Levene, determinando que las varianzas de ambos grupos son iguales. Por lo tanto, estos grupos son comparables porque la volatilidad tanto de la selección europea como del EURO STOXX 50 es parecida, lo que significa que el riesgo de las inversiones también lo es.

## **6. ¿DEPENDE ESTA RELACIÓN DE LA FLEXIBILIDAD EN EL MERCADO LABORAL?**

Antes de entrar a dirimir la cuestión de la relación entre regulación del mercado laboral con la rentabilidad de la empresa basándonos en la satisfacción, vamos a investigar si el mercado americano es un mercado laboral menos regulado. Para ello utilizaremos el concepto propuesto por Ramírez(2001)<sup>5</sup> quien afirma que la flexibilidad laboral está compuesta por dos partes fundamentales: la externa y la interna.

Según Ramírez (2001), la flexibilidad externa es “la que se obtiene de hacer fluctuar el número de empleados de la empresa en función de las necesidades de la empresa, utilizando contratos de trabajo por tiempo limitado y despidos de acuerdo a sus necesidades”. De esta manera, para tener un alto grado de flexibilidad externa un empresario debe poder contratar por tiempo limitado y parcial libremente, así como poder prescindir de los trabajadores de su plantilla sin restricciones. Otro punto importante es la posibilidad de externalizar el trabajo, sin la necesidad de responder directamente por los trabajadores afectados cuando la relación contractual termine. De esta manera se le da libertad total al empresario para disponer de los servicios de trabajadores en el tiempo y forma que desee.

Por otro lado, la flexibilidad externa se divide en 3 subgrupos: la cuantitativa interna, la funcional y la salarial. La primera se basa en modificar la cantidad global de trabajo utilizado mediante variaciones en el tiempo de trabajo. Es decir, variaciones individuales o colectivas de los horarios de trabajo y trabajo a tiempo parcial. Libertad para disponer del tiempo de trabajo conforme a las necesidades de la empresa.

---

<sup>5</sup> Ramírez, P. I. C. (2001). *Flexibilidad en el mercado laboral: orígenes y concepto*. Red Aportes.

A continuación, Ramírez (2001) define la flexibilidad funcional como la utilización del trabajo en funciones variables “según las necesidades de la cadena de producción”. Es decir, la libre asignación de puestos de la fuerza laboral para responder a las necesidades de la cadena de valor. Este concepto está orientado al medio y largo plazo de la empresa, donde los cambios de producto y organización son inevitables.

Por último, la flexibilidad salarial. Es la capacidad de vincular la retribución de los empleados a la evolución de los resultados de la empresa. Es decir, es un medio de repercutir el estado de los negocios a los salarios. El empresario podría apoyarse en ello cuando la situación coyuntural no fuera idónea o cuando los costes del trabajo se vieran incrementados.

Una vez aclarado este concepto vamos a responder a la pregunta de por qué consideramos a EEUU como un mercado más flexible en materia laboral que a la Unión Europea. La CEPAL (1994) dice que “las leyes destinadas a blindar el empleo pueden ser demasiado restrictivas” e impiden a las empresas poder adaptarse de manera eficiente al mercado sin incurrir en altos costes de personal. Para acompañar esta visión, afirma que “los niveles de desempleo que se han mantenido relativamente bajos en los Estados Unidos durante muchos años son consecuencia de la libertad que tienen las empresas para despedir trabajadores de forma transitoria o permanente en respuesta a los cambios económicos”.

Por ello estima que una mayor flexibilidad del mercado laboral crearía más empleo en los países europeos en los que esta cuestión está más regulada. Esta excesiva regulación es la que provoca que despedir a trabajadores conlleve un sobre coste muchas veces excesivo para las empresas. De esta manera, las empresas no contratan a nuevos trabajadores por miedo a tener que prescindir de ellos eventualmente y no poder asumir el coste, lo que repercute muy negativamente en la creación de empleo. Es una clara barrera para las empresas que se enfrentan a escenarios económicos cada vez más inciertos. Además, las empresas tampoco tienen instrumentos eficaces para crear formas de trabajo más flexibles para adaptarse a las necesidades de la empresa, por lo que las opciones de contratación están muy acotadas. Por todas estas razones decimos que el mercado estadounidense es mucho más flexible que el mercado europeo.

Una vez argumentado por qué consideramos al mercado americano como más flexible que el europeo, vamos a comparar el comportamiento de las dos carteras (la americana y la europea) para ver si la inversión en las compañías seleccionadas puede proveer de unos resultados excepcionales de manera consistente o no. Para ello, recuperamos los datos previos para comparar si la rigidez del mercado laboral tiene o no relación con la obtención de resultados extraordinarios consistentes.

Primero nos centramos en la selección americana. Si analizamos los datos obtenidos respecto al mercado americano sí que podemos encontrar un fenómeno recurrente de superación de la rentabilidad media del índice en todos los años estudiados. La selección americana de las 20 mejores empresas para trabajar sí que obtuvo mejor rentabilidad que el S&P 500. En concreto, un 6,1% superior que el índice en media, con una rentabilidad media del 17,75%. Además, no encontramos ningún año en el que índice tenga mejores resultados que la selección. Esto parece indicar que el rendimiento de la selección es mejor y más consistente tanto en períodos de bonanza como de crisis económica.

Por otro lado, la selección europea presenta datos contradictorios en rentabilidad y consistencia de resultados. En cuanto a la rentabilidad vemos como la selección supera al índice por un 7,1% de media anual. Muestra una rentabilidad media anual del 11,59%. Sin embargo, este resultado no se da de manera recurrente durante la década de estudio, sino que hay varios años en los que no se bate al índice y otros en los que se bate ampliamente.

Comparando los datos obtenidos, estos parecen no aportar una solución clara al dilema de si la flexibilidad laboral influye o no. Lo que sí es reseñable es que en el mercado americano, las empresas escogidas según la satisfacción laboral obtienen una rentabilidad media anual un 6,16% mayor que las empresas escogidas por el mismo criterio en el mercado europeo. Por lo tanto, aunque vemos como la selección europea saca más rentabilidad al EURO STOXX 50 que la selección americana al S&P 500, la americana da una rentabilidad considerablemente mayor que la europea. Esta diferencia puede ser achacada al mejor rendimiento del mercado americano en la última década, pero es muy significativa.

Como conclusión, ha quedado demostrado que el rendimiento de ambas carteras es superior que el de sus índices de referencia. Esto aporta solidez a la idea de que la satisfacción laboral puede ser un factor clave a la hora de conseguir resultados extraordinarios.

Sin embargo, para afirmar que la rigidez del mercado laboral realmente influye en la obtención de dichos resultados, todo dependería de con qué se comparase. Si comparamos la rentabilidad americana con la europea, sí parece indicar que existiría esta relación puesto que la primera es mayor que la segunda, aunque esto podría ser resultado del comportamiento del mercado americano en general. Sin embargo, si se compara la rentabilidad de la selección europea únicamente con su índice de referencia, nada parece indicarnos que, por estar en un mercado laboral más rígido, los rendimientos sean peores, puesto que igualmente bate al índice por una rentabilidad similar. Es decir, aunque obtengan una rentabilidad media menor que la selección americana en términos absolutos, encontramos que la diferencia de la selección europea con su índice de referencia es más positiva.

Por lo tanto, si comparamos a la selección europea con su índice de referencia, la idea de que los rendimientos de la satisfacción laboral se ven reducidos por la flexibilidad del mercado laboral quedaría descartada, puesto que vemos que dentro de su contexto económico, la selección igualmente presenta unos rendimientos mayores que el EURO STOXX 50.

## **7. ¿ESTÁ LA SATISFACCIÓN LABORAL INFRAVALORADA EN EL MERCADO?**

Una vez analizados los resultados, podemos afirmar que la satisfacción laboral está infravalorada en el mercado. O al menos que, a la hora de analizar las empresas que componen la lista de Best Companies to Work For, el mercado no tiene en cuenta el factor de la satisfacción laboral como algo determinante para obtener rentabilidades extraordinarias. Esta conclusión responde a varias de las preguntas anteriormente realizadas.

Primero, podemos afirmar que aún habiendo pasado casi 10 años desde la publicación del famoso estudio de Edmans (2014), el mercado no ha tenido en consideración las conclusiones de este para implementarlas a sus estrategias de inversión. Observamos

como una década después del estudio, aún habiendo recabado mucha atención, tanto gestores como particulares no han seguido sus recomendaciones. Puesto que si hubiese sido así, el mercado utilizaría esta información para dar una valoración más acertada las empresas. Recordemos que, como ha sido mencionado anteriormente, el mercado no es completamente eficiente a la hora del tratamiento de la información.

La segunda respuesta que encontramos es que, aunque el creciente auge de la inversión socialmente responsable se ha enfocado en muchos aspectos ASG, la satisfacción laboral no ha sido uno de ellos. Muchos otros aspectos como la contaminación o la transparencia en las organizaciones han atraído la atención de los inversores, mientras que el aspecto social, y más concretamente el laboral, ha quedado más rezagado como estrategia de inversión, como se ha visto por los datos analizados. Si el mercado hubiese considerado correctamente el factor de la satisfacción en el trabajo, estos resultados no se darían. Tal como señala Edmans (2014).

Por lo tanto, podemos asumir que el mercado no ha tomado en consideración la satisfacción laboral después de esta década. Los gestores no han creído conveniente introducir este aspecto dentro de sus estrategias de inversión. De esta manera, la valoración de los activos que caen dentro de esta categoría es menor a la que realmente se le debería dar. Si el mercado fuera capaz de valorar correctamente el aspecto de la satisfacción laboral en el precio de las empresas, no habría una infravaloración recurrente de las mismas que provocase unos beneficios extraordinarios consistentes.

En definitiva, el mercado no involucra en sus estrategias de inversión la satisfacción laboral en ninguno de los dos mercados analizados. Siguiendo los resultados de nuestro análisis, haría falta que los gestores tuvieran en consideración este aspecto para que los resultados extraordinarios de la lista Best Companies to Work for dejaran de producirse.

## **8. CONCLUSIONES**

Si comparamos las rentabilidades de las listas analizadas con sus índices de referencia, observamos una media claramente superior. Afirmamos que la diferencia de medias entre las selecciones y sus respectivos índices es estadísticamente significativa, y por lo tanto es suficiente para confirmar que las empresas con empleados satisfechos recogidas en la lista, dan unos resultados mejores que el índice con el que se comparen. En el caso del

mercado americano, se puede apreciar una rentabilidad media un 6,1% superior que el S&P 500. Además, la selección bate al índice en todos los ejercicios de la década estudiada. Esto demuestra resiliencia en las épocas de crisis económica, así como una capacidad muy positiva de aprovechar los momentos de bonanza. Si analizamos el mercado europeo, vemos que la selección también bate a su índice de referencia. En este caso, la selección superó por un 7,1% de rentabilidad media anual al EURO STOXX 50. Sin embargo, hubo 3 de los 10 ejercicios en los que la selección rindió peor que el índice. Algunos de estos años fueron negativos para ambos. Por lo tanto, no apreciamos tanta estabilidad de la selección europea respecto a su índice como sí lo hacemos en la americana.

Observamos cómo la rentabilidad de la selección del mercado americano (17,75%) es mayor que la de la selección europea (11,59%), aunque esta última saque más ventaja a su índice de referencia. Por ello, no podemos establecer una relación clara entre estas rentabilidades extraordinarias y la rigidez del mercado laboral, puesto que todo dependerá de con qué lo comparamos. Si comparamos puramente las selecciones, entonces el mercado americano funciona mejor en términos absolutos para estas compañías, pero esto podría deberse al mejor funcionamiento del mercado americano en los últimos años y no tanto al panorama de la flexibilidad laboral. Por otro lado, si se compara la rentabilidad media obtenida de ambas selecciones con la de su índice, entonces es el mercado europeo el que presenta un mejor rendimiento. Por consiguiente, no hemos encontrado una correlación viable entre la rigidez del mercado laboral y la rentabilidad media, puesto que, aunque la selección europea da menores resultados que la americana, sigue superando claramente a su índice de referencia. Lo que puede indicar que no hay una relación entre la rentabilidad y la flexibilidad del mercado.

Por lo tanto, podemos afirmar que la satisfacción laboral es una variable infravalorada por el mercado, que da resultados positivos de manera recurrente y que se debería tener en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión. Sin embargo, no parece que sus efectos varíen notablemente dependiendo de la rigidez del mercado laboral.





## 9. DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO

Por la presente, yo, Nicolás Ibáñez Soriano, estudiante de Derecho y Administración y Dirección de Empresas E-3 de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "[La satisfacción laboral y su relación con la valoración de las empresas en el mercado bursátil]", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
2. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 20/03/2024

Firma: Nicolás Ibáñez Soriano

## BIBLIOGRAFÍA

Bloomberg (2022). The Future of ESG Investing. Bloomberg. En: <https://sponsored.bloomberg.com/article/mubadala/the-future-of-esg-Investing>  
*Recuperado el 18/03/2024*

Bloomberg (2022) El aumento de activos ESG estimula la demanda de datos y análisis financieros. En: <https://www.bloomberg.com/latam/blog/el-aumento-de-los->

[activos-esg-estimula-la-demanda-de-datos-y-analisis-financieros/](#) Recuperado el 18/03/2024.

Boustanifar, H. &. (2022). Employee satisfaction and long-run stock returns, 1984–2020. *Financial Analysts Journal*, 129-151.

Cataño, Y. F. (2001). Medición del valor del capital intelectual. Contaduría y administración.

(CEPAL), C. E. (1994). ¿Qué se entiende por flexibilidad del mercado de trabajo? . *Revista de la CEPAL.*, 6-12. Recuperado de: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/f69fc09b-637f-45f3-8232-1c0b7e895d9e/content

Chiavenato, I. (2011). *Administración de recursos humanos: El capital humano de las organizaciones*. McGraw-Hill/Interamericana Editores.

Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. . *Journal of Financial economics.*, 621-640.

Edmans, A., Pu, D., Zhang, C., & Li, L. (2023). Employee satisfaction, labor market flexibility, and stock returns around the world. *Management Science*.

Hyrkäs, M. P. (2020). *CAN GOOD GUYS FINISH FIRST?: A follow-up study on employee satisfaction and stock prices*.

Ramírez, P. I. C. (2001). *Flexibilidad en el mercado laboral: orígenes y concepto*. Red Aportes.

Rodríguez Díaz, D. N. (2016). Bienestar en el trabajo/satisfacción laboral.

Salazar Marmolejo, L. &. (2019). *Satisfacción laboral y desempeño*. *Revista de investigación en Ciencias Estratégicas*. Obtenido de Chrome-

extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://osuva.uwasa.fi/bitstream/  
handle/10024/10890/UVA\_2020\_Hyrk

Segura, J. (2001). La reforma del mercado de trabajo español: un panorama. *Revista de Economía Aplicada*, 157-190.

Stoner, J. A. (1994). *Management*. Pearson Education India.

Zhang, C. E. (2014). *Employee Satisfaction, Labor Market Flexibility, and Stock Returns Around The World*. CEPR Discussion Papers.

## ANEXOS:

TABLA 1: lista de todas las empresas que componen la selección americana.

2022	2021	2020	2019	2018
Cisco	Cisco	Hilton	Hilton	Salesforce
Hilton	Salesforce	Workday	salesforce.com	Workday
Accenture	Hilton	salesforce.com	Workday	Hyatt Hotels Corporation
Rocket Companies	Rocket Companies	Stryker	Cisco	Intuit
American Express	Camden Property Trust	American Express	Stryker	Stryker
Capital One	Capital One	Intuit Inc.	American Express	Capital One
The Cheesecake Factory	American Express	The Cheesecake Factory Incorporated	Accenture	Autodesk
Target Corporation	Intuit	Pinnacle Financial Partners	Camden Property Trust	American Express
Comcast NBCUniversal	NVIDIA	Camden Property Trust	Adobe Systems Incorporated	Camden Property Trust
Hewlett Packard Enterprise	Target	CarMax	Intuit Inc.	Adobe Systems
HYATT	Marriott International	Capital One	The Cheesecake Factory Incorporated	The Cheesecake Factory
Marriott International	Hyatt Hotels	NVIDIA	Pinnacle Financial Partners	NVIDIA
Synchrony	Adobe	Box	SAP America	Hilton
Stryker	Comcast NBCUniversal	Adobe Systems Incorporated	Marriott International	CarMax
Bank of America	Bank of America	Accenture	Hyatt Hotels Corporation	Marriott International
Cadence	Pinnacle Financial Partners	Bank of America	CarMax	Cadence
PulteGroup, Inc.	The Cheesecake Factory	Synchrony	NVIDIA	VMware
Keysight Technologies	CarMax	The Progressive Corporation	Capital One	Cisco
Box, Inc.	Synchrony	Workiva	Goldman Sachs	Regeneron Pharmaceuticals
First American Financial Corporation	Horizon Therapeutics	SAP	T-Mobile USA	Accenture
2017	2016	2015	2014	2013
Google Inc.	Google Inc.	Google Inc.	Google Inc.	Google Inc.
Salesforce.com	Camden Property Trust	NuStar Energy	Salesforce.com	NetApp
Rocket Companies	NuStar Energy	Stryker	NuStar Energy	Qualcomm
Intuit Inc.	Stryker	Salesforce	The Container Store	DreamWorks Animation
Capital One	Salesforce	Workday	Rackspace Hosting	salesforce.com

Workday	The Cheesecake Factory	The Cheesecake Factory	Qualcomm	Devon Energy
Camden Property Trust	Intuit Inc.	Novo Nordisk	NetApp	National Instruments
Hilton	Marriott International	Marriott International	Stryker	NuStar Energy
Hyatt Hotels Corporation	Goldman Sachs	Goldman Sachs	Whole Foods Market	Cisco
Marriott International	Intuit Inc.	Hyatt Hotels Corporation	Goldman Sachs Group	FactSet Research Systems
Pinnacle Financial Partners	Hyatt Hotels Corporation	Capital One	Factset Research Systems	Novo Nordisk Inc.
NVIDIA	Capital One	CarMax	CarMax	American Express
VMware	CarMax	Adobe Systems Incorporated	Cisco	Autodesk
Credit Acceptance	Adobe Systems Incorporated	Autodesk	Adobe	Stryker
The Cheesecake Factory	Hilton	Hilton	Marriott International	Marriott
Adobe	Activision Blizzard	Activision Blizzard	Microsoft	Intel
Goldman Sachs	Cisco	Cisco	General Mills	EOG resources
Delta	Accenture	Accenture	American Express	CarMax
Activision Blizzard	Nordstrom	American Express	Autodesk	Microsoft
Cisco	Whole Foods	FactSet	Novo Nordisk	Capital One

Fuente: listasBest Companies to Work for in America (2022-2013).

TABLA 2: lista de todas las empresas que componen la selección europea.

2022	2021	2020	2019	2018
DHL	DHL	Salesforce	Salesforce	Salesforce
AbbVie	AbbVie	Cisco	Adecco	Scandic
Hilton	Cisco	Hilton	Workday	Adecco
Salesforce	Salesforce	AbbVie	AbbVie	Cisco
Stryker	Hilton	Adecco	Cisco	AbbVie
Sopra Steria	Amgen	Admiral	Admiral	Mercedes-Benz
Teleperformance	Adecco	Cadence	American Express	Cadence
Cisco	Sopra	DHL	Hilton	Admiral
Bristol-Myers	Roche	Amgen	Volkswagen	Hilton
Cadence	Stryker	Johnson & Johnson	Cadence	Amgen
Adobe	Cadence	Stryker	Stryker	Smith & Nephew
Admiral	Admiral	Novartis	Amgen	DHL
Insight	NovoNordisk	Groupe SEB	DHL	Novo Nordisk

Ipsen	Adobe	SPAREKASSEN	SAP SE	Britvic
Biogen	Volkswagen	ADESSO	Infineon Technologies AG	H&M
Turkcell	Teleperformance	B3 CONSULTING	SENSIRION	WORKDAY
wavestone	sensirion ag	SOFTCAT	SPAREKASSEN	BOUVET ASA
epsilon net	ILIMITY BANK	WAVE STONE	BOUVET	WAVESTONE
Sparekassen	B3 CONSULTING	WORKDAY	WAVESTONE	KBC
illimity	ALBARAKA	PETS AT HOME	ELISA OYJ	PETS AT HOME
<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Adecco	Mercedes-Benz	NetApp	Microsoft	Microsoft
Cisco	Softcat PLC	Capital One	Admiral	Admiral
AbbVie	Cisco	Admiral	NetApp	NetApp
Hilton	Adecco	Microsoft	Cisco	Coca-Cola
Admiral	NetApp	H&M	Diageo	Diageo
Amgen	AbbVie	Coca-Cola	eBay	Siemens
Microsoft	Admiral	Cisco	Volkswagen	Tivoli
Cadence	H&M	NovoNordisk	Capital One	National Instruments
DHL	Volkswagen	Adecco	McDonald´s	eBay
H&M	Microsoft	Johnson & Johnson	Mercedes-Benz	Flight centre
PayPal	Novo Nordisk	eBay	AbbVie	McDonald´s
McDonald´s	Cadence	Philips	Roche (revisar)	Medtronic
JTI	Hilton	AbbVie	Adecco	Cisco
Hyatt	McDonald´s	McDonald´s	FedEx	JTI
WORKDAY	Johnson & Johnson	PepsiCo	JTI	Novartis
BOUVET	Diageo	Biogen	Medtronic	Danone
WAVESTONE	Hyatt	Medtronic	Quintiles	ING
KBC	National Instruments	Pets at Home	Hyatt	Accor
PETS AT HOME	Capital One	Monsanto	Rackspace	Unilever
Bright Horizons	WaveStone	Bright Horizons	Bright Horizons	Capital One

Fuente: listas Best Companies to Work for in Europe (2022-2013).