

**TRABAJO FIN DE GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS**



**REACCIÓN DEL MERCADO ANTE LA FIRMA
DE UN CONVENIO COLECTIVO TRAS
LA REFORMA LABORAL**

SEPTIEMBRE 2016

Alumna: María Dolores Agulló Sánchez

Tutor: Prof. Ana María Sabater Marcos

RESUMEN

El principal objetivo de este trabajo es estudiar en qué medida reaccionan las empresas cotizadas españolas en Bolsa de Madrid en cuanto a precio de sus acciones cuando se firma y suscribe un convenio colectivo de empresa.

En estudios anteriores, antes de las Reformas Laborales de 2010 y 2012, se demostró que ante la firma de un Convenio Colectivo de Empresa, los inversores reaccionaban negativamente, dejando de comprar o incluso vendiendo las acciones que obraban en su poder. Todo ello provocaba que se vendieran más títulos y los precios cayesen, provocando rendimientos negativos en las empresas cotizadas en el mercado secundario español.

No obstante, tras las Reformas mencionadas de 2010 y 2012, los salarios tendieron a la baja por diversas causas tales como la crisis, las modalidades de formato de contrato temporal o las condiciones favorables que estas reformas les daban a las empresas.

Los resultados muestran rendimientos negativos, aunque menos significativos que en estudios anteriores, tras la firma de los convenios colectivos después del inicio de las reformas que se produjeron desde el 2010. Aunque, como ya se ha comentado, los salarios tras estas reformas se hayan movido a la baja, y se haya mejorado las ventajas de las empresas para reducir costes, en los resultados de esta investigación queda demostrado que existe una total desinformación por parte de los inversores de los contenidos de los convenios firmados, puesto que los mismos ante estas circunstancias siguen reaccionando de forma negativa ante este tipo de eventos, cuando las circunstancias han cambiado y son favorables para el inversor.

Palabras clave: *Empresas cotizadas, Convenio Colectivo de empresa, Rentabilidades Anormales, Reforma Laboral.*

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	6
2. NEGOCIACIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA.....	8
3. LA REFORMA LABORAL 2010 Y 2012.....	11
4. MUESTRA Y DEFINICIÓN DE VARIABLES.....	14
5. METODOLOGÍA Y RESULTADOS.....	18
6. CONCLUSIONES.....	22
7. BIBLIOGRAFÍA.....	25

ÍNDICE DE TABLAS

EMPRESAS CON CONVENIOS COLECTIVOS.....	16
TABLA DE RENTABILIDADES MEDIAS ANORMALES.....	20

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO DE RENTABILIDADES ANORMALES.....	21
--	----

ABREVIATURAS

B.O.E.: Boletín Oficial del Estado

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

R.D.: Real Decreto.

ERE: Expediente de Regulación de Empleo

ET: Estatuto de los trabajadores

RA: Rentabilidades Anormales

RAA: Rentabilidades Anormales Acumuladas

MCO: Mínimos cuadrados ordinarios

1. INTRODUCCIÓN

Tanto en nuestro país como en el resto de países del mundo, los analistas e inversores tienen en cuenta la negociación de las condiciones laborales y económicas de los trabajadores, esto es debido a la repercusión que estas negociaciones pueden tener en los flujos de caja en un futuro. Como consecuencia de ello, se han realizado un elevado número de investigaciones financieras y económicas en esta materia.

Para la realización de este trabajo se ha partido de estudios anteriores, como los de Inurrieta (1997) Sabater y Laffarga (2006, 2008, 2011) o Sabater y Gutierrez (2012), en los cuales se han analizado las rentabilidades de las empresas cotizadas en el mercado secundario español tras la negociación de convenios colectivos, y en donde se han detectado que las variaciones en los precios de las acciones varían a la baja en fechas cercanas a la publicación del anuncio de la firma de estos convenios en las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid, teniendo en cuenta que los mismos se realizaron antes de la entrada en vigor de las Reformas Laborales de 2010 y de 2012, cuya influencia ha sido tremendamente importante en materia laboral y económica, tanto para los trabajadores como para las empresas españolas.

Los movimientos diarios de las empresas cotizadas en la Bolsa española pueden variar tanto al alza como a la baja por multitud de motivos, tales como fusiones, reparto de dividendos, ampliaciones de capital, contratos con el gobierno, demandas judiciales, etc. La cuestión es, si la negociación de convenios colectivos de empresas también condiciona estos movimientos bursátiles, cómo y en qué medida afecta a los precios de cotización de estas empresas y al valor de las mismas.

Antes de las reformas laborales mencionadas anteriormente de 2010 y 2012, la negociación a nivel empresa mejoraba las condiciones económicas de sus trabajadores, además de ofrecerle condiciones exclusivas para los mismos. Estudios de Jimeno y Rodríguez (1996), Bárcena e Inurrieta (1997) o Sabater y Laffarga (2008), convergían en los mismos resultados, las empresas con convenio colectivo propio pagaban una prima salarial de alrededor de un 5% frente a empresas similares que se regían por el

convenio del sector. En datos publicados por el INE, corroborando la afirmación de estos estudios, los trabajadores con convenio de empresa experimentaron un incremento en sus salarios del 4,35%, mientras que para los trabajadores sin convenios ese incremento únicamente ascendía al 1%.

La prima salarial que provocaban los convenios colectivos de empresas aumentaba los gastos de personal, tal y como ha mostrado la evidencia empírica en el mercado de trabajo español, lo que reducía el valor de los flujos de caja para un futuro provocando la pérdida de riqueza sufrida por el inversor y las empresas.

Intentando resumir en un párrafo la materia o el tema que nos lleva a esta investigación, no debemos olvidar que los convenios colectivos llevan asociada una negociación prácticamente constante entre empresarios y trabajadores, y además, dependiendo de la situación económica de la empresa y de sus beneficios o excedentes, las negociaciones son más o menos ventajosas para cada parte, ya que estos excedentes se reparten entre propietarios y trabajadores, por lo que para el resultado que esperamos obtener de este estudio debemos basarnos como pilar fundamental en las Reformas Laborales 2010-2012. En este sentido, no debemos obviar que dichas reformas han provocado o motivado en algunos supuestos la manipulación del resultado elaborado por la gerencia de las empresas con el fin de aprovechar las ventajas que el Estado español le otorga en las mismas.

Una vez dicho esto, la hipótesis de la que se va a partir es que, antes de las Reformas Laborales de 2010 y 2012, la firma de un convenio de empresa influía negativamente en los flujos futuros de tesorería de la empresa, lo que provocaba una minoración en el precio de la cotización de sus acciones y un aumento de volumen de negociación. Todo ello debido a que si el inversor tenía en cuenta tanto las relaciones laborales como la negociación colectiva, interpretaba esta noticia como adversa para sus intereses, ya que dichas negociaciones convergían en un mayor coste para las empresas, y por lo tanto, esto se traducía en menor rentabilidad provocada por la disminución de beneficios.

La pregunta que nos hacemos es si tras las reformas laborales la firma de un convenio colectivo de empresa sigue teniendo contenido informativo para el mercado, y, si es así, cómo interpreta el mercado la reforma laboral.

Para ello utilizamos la técnica de Event Study o Estudio de Eventos con una ventana de 11 días centrada en la fecha de la firma del convenio. Hemos elegido como momento cero para el estudio el día en que la información llega al mercado. Los resultados muestran que la firma de un convenio colectivo de empresa tiene contenido informativo para el mercado y sigue interpretándolo como una mala noticia, tal y como así lo muestra la presencia de rentabilidades anormales negativas significativas en la ventana de evento.

La estructura de este trabajo queda de la siguiente forma: en primer lugar se procederá a realizar una breve descripción de qué es un convenio colectivo y clases de convenios, continuando en el apartado 3 con un breve resumen de las medidas adoptadas en las Reformas Laborales de 2010 y 2012. En el apartado 4 y 5 se procederá a detallar la metodología seguida para la realización del estudio, muestras comprobadas, y recogida de datos. Y, por último, el apartado 6 recoge las conclusiones.

2. NEGOCIACIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA

La Constitución en su artículo 37.1 establece que: “La ley garantizará el derecho a la negociación colectiva laboral entre los representantes de los trabajadores y empresarios, así como la fuerza sindical vinculante de los convenios”.

El derecho a la Negociación Colectiva también se ve plasmado en el Estatuto de los Trabajadores, artículo 82.2, que especifica: “ Mediante los Convenios Colectivos y en su ámbito correspondiente, los trabajadores y empresarios regulan las condiciones de trabajo y de productividad; igualmente podrán regular la paz laboral a través de las obligaciones que se pacten”.

Según el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, el Convenio Colectivo queda resumido como: “Acuerdo suscrito por los representantes de los trabajadores y empresarios para fijar las condiciones de trabajo y productividad, con sujeción a lo previsto en el Título III del Estatuto de los Trabajadores”.

Francis Lefebvre (2016). La negociación colectiva es el proceso por el que empresario o sus organizaciones representativas, y los representantes de los trabajadores

tratan de alcanzar un acuerdo sobre el régimen laboral aplicable en su ámbito de representación por un tiempo determinado. Normalmente, este proceso concluye en un convenio colectivo.

Se entiende por convenio colectivo el acuerdo escrito, celebrado formalmente entre dichas partes, relativo a las condiciones de trabajo y empleo y, en general, a cualesquiera otras materias de índole económica, sindical, laboral...que puedan afectar al interés colectivo de los sujetos que lo negocian. Durante su vigencia obliga a todos los trabajadores y empresarios incluidos en su ámbito sin perjuicio de la posibilidad de descuelgue o inaplicación en la empresa de determinadas condiciones de trabajo cuando concurren causas económicas, técnicas organizativas o de producción.

En España, concretamente en su mercado de trabajo, los dos niveles de negociación más extendidos son el sectorial y el empresarial, y las negociaciones y resultados que se obtienen en ellas afectan a todos los trabajadores ocupados, tanto si están afiliados a algún sindicato como si no lo están. Primero se negocia el convenio del sector, aunque la empresa puede desvincularse de este convenio pactando un convenio laboral de empresa, donde la misma negocia sus propias condiciones laborales y económicas con sus trabajadores.

En cuanto al ámbito territorial de los convenios, éstos pueden ser locales, provinciales, interprovinciales, autonómicos y estatales.

Se diferencian varias fases en la tramitación de un convenio colectivo, de las cuales las más importantes son:

1. **Iniciación del Convenio:** La representación de los trabajadores, o de los empresarios que promueva la negociación, lo comunicará a la otra parte, expresando detalladamente en la comunicación, que deberá hacerse por escrito, la legitimación que ostenta, los ámbitos del Convenio y las materias objeto de negociación. De esta comunicación se enviará copia, a efectos de registro, a la Autoridad Laboral correspondiente en función del ámbito territorial del Convenio.
2. **Negociación y adopción de acuerdos:** Ambas partes están obligadas a negociar bajo el principio de la buena fe. Los acuerdos de la comisión negociadora requerirán, en cualquier caso, el voto favorable de la mayoría de cada una de las dos representaciones.

3. Registro, depósito y publicación: Los Convenios deberán ser presentados ante la autoridad laboral competente, a los solos efectos de registro, en el plazo máximo de quince días desde su firma, la cual ordenará su registro y publicación en el «Boletín Oficial del Estado» o, en función del ámbito territorial del mismo, en el «Boletín Oficial» de la Comunidad Autónoma o de la provincia a que corresponda el Convenio, en un plazo máximo de veinte días. Si la autoridad laboral estima que un Convenio Colectivo conculca la legalidad vigente, o lesiona gravemente el interés de terceros, podrá promover de oficio ante el Juzgado de lo Social o Sala competente (Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia o Sala de lo Social de la Audiencia Nacional, según el ámbito territorial del Convenio Colectivo sea igual o superior a una Comunidad Autónoma) la impugnación de dicho Convenio.
4. Duración: Será pactada por las partes negociadoras, aunque se pueden pactar distintos periodos de vigencia para cada materia o grupo homogéneo de materias pertenecientes al mismo convenio. Salvo pacto en contra, los convenios colectivos se prorrogan de año en año si no media denuncia expresa por las partes.

En España el sistema de negociación colectiva es similar al modelo en Europa, denominado “open shop system”, aunque en nuestro país el número de trabajadores sindicados ronda sólo un 10-15%, muy por debajo de los números del resto de países europeos. En Estados Unidos y Canadá utilizan otro sistema, “closed shop system”, en el cual todas las negociaciones pactadas en los convenios sólo se aplican a los trabajadores sindicados.

Este tipo de negociación “open shop” tiene como principal característica que la empresa reparte los beneficios resultantes entre todos los trabajadores por igual, estén afiliados a algún sindicato o no, y considera que los sindicatos están en su derecho de convocar huelgas con el fin de ejercer presión a las empresas para conseguir lograr sus demandas laborales. A continuación vamos a detallar algunas peculiaridades o características de este sistema:

- Alta cobertura de negociación (90% de los trabajadores ocupados).
- La negociación colectiva es un derecho del trabajador. Los convenios colectivos son de aplicación obligatoria a todos los trabajadores, independientemente de que formen parte de un sindicato o no.
- Varios niveles de Negociación Colectiva, nacional, sectorial, y a nivel empresa. Los convenios sectoriales establecen un segundo nivel de salario mínimo (por encima del salario mínimo interprofesional).
- Las elecciones sindicales en España tienen lugar cada 4 años, tanto a nivel nacional, sectorial como empresarial. Los representantes elegidos forman comités de empresa los cuales tienen derecho a negociar condiciones de empleo y salarios.
- Los comités de empresa tienen derecho a convocar huelgas con el fin de intentar lograr sus demandas.

3. REFORMAS LABORALES 2010 – 2012

3.1 Reforma Laboral 2010

Reforma del Mercado de Trabajo del Real Decreto Ley 10/2010, de 16 de junio sobre Medidas Urgentes para la reforma del mercado de trabajo (BOE 17/06/10) que entró en vigor al día siguiente de su publicación, y R.D. Ley 7/2011, de 10 de junio de medidas urgentes para la reforma de la negociación colectiva (BOE 11/06/2011). Los motivos que se exponen para motivar esta reforma son “reforzar los instrumentos de flexibilidad interna en el desarrollo de las relaciones laborales”, y recogen importantes aspectos que pueden afectar en gran medida a las negociaciones colectivas.

En dicha reforma se recogen novedades importantes en cuanto a aspectos básicos de las relaciones laborales, que afectan a los supuestos de extinción del contrato por despido colectivo y objetivo, la modificación de las condiciones de trabajo, el descuelgue salarial, contratación temporal y empresas de trabajo temporal. Con estas novedades se altera en gran medida el sistema de derechos laborales establecidos anteriormente en los convenios sectoriales y en los acuerdos o convenios empresariales.

Los cambios más significativos de esta reforma podrían resumirse en:

- El descuelgue salarial del convenio empresarial: Se ha ampliado la capacidad del acuerdo o convenio de empresa para suprimir las condiciones de trabajo establecidas en los convenios del sector, en concreto se amplía el horario, distribución del tiempo de trabajo (jornada partida, descansos, permisos, días de trabajo...) y funciones como las de régimen de turnos, incentivos, sistemas de trabajo y rendimiento, sistema retributivo, etc. También se amplía la capacidad de acuerdo de empresa para fijar un régimen salarial inferior al del convenio del sector con la novedad, por poner un ejemplo, de ampliar las causas por las que se puede dejar de aplicar el salario, donde se admiten las perspectivas económicas de la empresa aunque su situación no genere problemas de viabilidad en un futuro. Así, se abren las puertas para que se pueda negociar el salario a nivel empresa, por debajo de lo establecido en el convenio sectorial, y todo ello afecta a los costes laborales (salariales y cotizaciones a la seguridad social), sin que el convenio pactado en el sector tenga recursos para controlar o restringir dicha posibilidad.
- El reconocimiento del poder empresarial para incumplir los acuerdos de empresa. En esta reforma se priva de eficacia vinculante para el empresario del conjunto de pactos de empresa que se hubieran suscrito con los sindicatos o representantes de los trabajadores, al poder ser desconocidos para el empresario si con ello mejora la situación de la empresa, aunque no se encuentra en situación de crisis o con problemas de viabilidad. Esta situación legal pone en entredicho la eficacia del sistema de acuerdos que se realizan en el ámbito empresarial, donde se encuentran los derivados de ERE y los acuerdos de fin de huelga. Se reconoce que los pactos de empresa no reconocidos como convenios colectivos podrán ser modificados por el empresario.

3.2 Reforma Laboral 2012

Esta Reforma Laboral se produce por el RD Ley 3/2012 de 10 de febrero de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral (BOE 11/02/2012), continuada en

la Ley 3/2012 (BOE 07/07/2012), y finalizada en el RD Ley 20/2012 sobre medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad (BOE 14/07/2012); además se inicia justo después de haberse alcanzado un acuerdo muy importante en cuanto a organizaciones sindicales y empresariales más representativas en el estado español, el II Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva para los años 2012-2014.

Si analizamos las reformas que se han realizado en estas normas, podríamos centrarnos en las contenidas en el artículo 14 de la Ley 3/2012, el cual contiene la nueva regulación con unos objetivos fundamentales:

- Dar solución al debate en torno a la ultractividad del convenio, potenciando que en caso de no llegar a acuerdo entre los negociadores en un breve plazo se evite al máximo la prórroga forzosa del convenio (reforma del artículo 86, apartados 1 y 3 ET). La reforma limita a un año la prórroga automática de un convenio en caso de que no hubiese otro nuevo. Una vez transcurrido ese año, el convenio decae y se aplica el convenio colectivo de ámbito superior, si es que lo hubiese, en lugar de prorrogarse indefinidamente la vigencia del convenio.
- Modificar las reglas sobre estructura y articulación de la negociación colectiva, suprimiendo la posibilidad de que los sindicatos y organizaciones empresariales organicen la estructura adecuada de la negociación colectiva al dar, categóricamente, preferencia al convenio de empresa, de grupo de empresas o de pluralidad de empresas (reforma del artículo 86, apartados 1 y 2 ET).
- Potenciar la flexibilidad de las relaciones laborales incrementando las posibilidades de descuelgue del convenio, tanto en materia de inaplicación salarial como en modificación de condiciones de trabajo, movilidad geográfica, funcional e incluso distribución de la jornada laboral (reforma del artículo 82.3 ET).
- Eliminar algunos aspectos del contenido obligatorio de los convenios (reforma del artículo 85.3 ET) y concretar otras cuestiones (Reforma de los artículos 89.2 ET y 90.3 ET).
- Posibilitar la inaplicación de los convenios colectivos en todo el ámbito de las Administraciones Públicas por voluntad de las mismas (artículo 7 del RD

Ley 20/2012, que modifica el artículo 32 del Estatuto Básico del Empleado Público (EBEP), aprobado por la Ley 7/2007, añadiendo Disposición adicional segunda del RD Ley 10/2012).

En cuanto a los que se refiere a negociación colectiva, la reforma de 2012 ha intervenido en gran medida en la estructura de dicha negociación, ya que se prioriza la aplicación del convenio colectivo de empresa o grupo de empresas respecto a convenio estatal, autonómico o sectorial en las siguientes materias:

- a) La cuantía del salario base y sus complementos salariales, incluidos los vinculados a los resultados de la empresa.
- b) El abono o compensación de las horas extraordinarias y la retribución específica del trabajo a turnos.
- c) El horario y la distribución del tiempo de trabajo, de régimen de trabajo a turnos y la planificación anual de las vacaciones.
- d) La adaptación al ámbito de la empresa del sistema de clasificación profesional de los trabajadores.
- e) La adaptación de los aspectos de las modalidades de contratación que se atribuyen por la presente Ley a los convenios de empresa.
- f) Las medidas para favorecer la conciliación entre la vida laboral, familiar y personal.
- g) Aquellas otras que dispongan los acuerdos y convenios colectivos que se refiere el artículo 83.2.

4. MUESTRA Y DEFINICIÓN DE VARIABLES

Como ya se ha indicado en la introducción, el objetivo que queremos alcanzar con este estudio es comprobar si la firma de un convenio colectivo de empresas tras las reformas laborales de 2010 y 2012 que se han producido en nuestro país repercute en la rentabilidad de las empresas cotizadas y que han firmado este tipo de convenio.

Puesto que mediante el precio de las acciones se estima el valor que la empresa tiene realmente y cambia automáticamente al producirse algún acontecimiento que afecte a

los flujos futuros de tesorería de la empresa, nos encontramos en situación de poder observar el impacto que tiene dicho evento sobre el valor de la empresa, siempre en días cercanos a dicho acontecimiento.

La muestra obtenida está compuesta por empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid que han firmado algún convenio colectivo interprovincial a nivel empresa entre los años 2010 y 2015. La información de los convenios y las empresas cotizadas que lo suscriben se ha obtenido del Registro Oficial de Convenios Colectivos, registro público y dependiente del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. En España dicho registro se encarga de su publicación en el Boletín Oficial del Estado (BOE).

Para formar parte de la muestra, las empresas que se seleccionan para el estudio deben cumplir con los siguientes requisitos:

- La empresa posee todos los datos contables anuales necesarios en la CNMV para el año anterior del convenio, el año de negociación, y el año posterior.
- La empresa, en fechas próximas a la firma del convenio, no forma parte de ningún evento que pueda provocar cambios en la valoración de sus acciones, tales como fusiones, ampliaciones de capital, adquisiciones, etc.

En primer lugar, se ha obtenido un listado de las empresas cotizadas en Bolsa de Madrid, en concreto 172 empresas. Esta fase del trabajo ha sido bastante laboriosa y complicada, ya que no hay disponible un listado en concreto del que se pueda obtener la información de qué empresas y por cuanto tiempo han estado cotizando en el mercado continuo, por lo que se ha procedido a entrar en la Bolsa de Madrid y revisar los informes diarios de cotización durante 5 años, y de esa información diaria se ha obtenido el listado de esas empresas. Una vez conocidos los nombres de dichas empresas se ha procedido a realizar una búsqueda, tanto en el Ministerio de Trabajo como en el B.O.E., de qué empresas de las cotizadas habían firmado un convenio colectivo de empresa durante el periodo de estudio, de 2010 a 2015.

De dicha búsqueda se han obtenido un total de 58 convenios colectivos nuevos firmados y 19 modificaciones en cuanto a revisión de salarios o prórrogas. Todos estos convenios corresponden a 20 empresas matrices. Se escogió como momento cero la fecha en que se suscribieron dichos convenios, que es cuando los agentes e inversores

conocen el contenido de los mismos y toman las decisiones que crean oportunas en cuanto a la negociación de los valores bursátiles.

Posteriormente, una vez ya centrados en las 20 empresas cotizadas en el mercado continuo español, se ha accedido a la página de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), con el fin de obtener información sobre cualquier hecho relevante que pudiese afectar a estas empresas en su cotización, hechos tales como: reparto de dividendos, ampliaciones de capital, Opas, Split, OPV, fusiones.... Posteriormente se ha procedido a eliminar de la muestra todas las empresas con publicaciones sobre hechos relevantes para la empresa, con el fin de que no interfiera en el tema en el cual se ha enfocado esta investigación, de esta forma nos centramos en analizar 17 empresas matrices con un total de 46 convenios colectivos. Por último, se ha enfocado la atención en las fechas de suscripción de los convenios. De ahí se ha establecido una horquilla de 11 días, cogiendo como fecha central la de suscripción, dando un margen de 5 días antes y 5 días después como tiempo estimado para las posibles reacciones de los inversores. Nos hemos centrado en estos 11 días ya que, una vez firmado el texto del convenio (momento cero), el mismo se registra en el Registro de Convenios de la Dirección General de Trabajo, y la media de días transcurridos entre ambas fechas se encuentra en cinco días. Por tanto la información se hará pública como máximo cuando se procede a inscripción en el Registro; además en ocasiones el mercado, si existe preacuerdo, conoce la negociación del mismo unos días antes de su firma mediante distintos medios de divulgación en prensa.

A continuación, en la Tabla 1 se muestran el número de empresas del mercado continuo español que han firmado un convenio propio durante el periodo de la muestra, del año 2010 al 2015, la muestra obtenida se ha ordenado por empresas matrices y dentro de este orden van listadas cronológicamente.

EMPRESAS COTIZADAS CON CONVENIOS COLECTIVOS	FECHA
CONSTRUCCIONES Y AUXILIARES DE FERROCARRILES	17/07/2014
ENDESA	
Endesa (grupo empresarial)	03/12/2013
Endesa ingeniería	15/07/2014
TECNOCOM	
Tecnocom gestión y servicios	17/12/2010
Tecnocom España Solutions	01/06/2011

Tecnocom, Tecnocom España solutions, Tecnocom telecomunicaciones y energía	10/04/2013
ACCIONA	
Acciona Airport Services	28/07/2011
Acciona multiservicios	11/07/2013
Acciona energía	23/07/2014
Acciona Airport Services	22/09/2014
GAS NATURAL SDG	05/03/2013
REPSOL	
Repsol química	04/11/2010
Repsol YPF	20/10/2011
Repsol química, Repsol YPF	04/02/2012
Repsol Butano	22/03/2012
Repsol Petróleo	16/04/2012
Repsol YPF lubricantes y especialidades	26/06/2012
Repsol química	25/03/2015
Repsol petróleo	23/04/2015
GRUPO SANTANDER CONSUME FINANCER	02/02/2012
	09/09/2015
RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN	24/04/2014
TELEFÓNICA	
Telefónica ingeniería y seguridad	30/11/2010
Telefónica móviles España	22/12/2010
Telefónica de España	07/07/2011
Telefónica móviles España	14/03/2012
Telefónica de España	18/12/2012
Telefónica telecomunicaciones públicas	27/12/2012
Telefónica móviles España, Telefónica de España	04/04/2013
Telefónica on the spot services, Telefónica serv. audiovisuales	19/12/2013
Telefónica de España, Telefónica móviles España, Telefónica Informática y telecomunicaciones	25/11/2015
ZARDOYA OTIS	27/10/2011
	25/11/2014
ENAGAS	07/07/2010
DEOLEO	10/12/2012
GRUPO CATALANA OCCIDENTE	11/12/2013
MAPFRE	27/09/2010
	05/06/2014
IBERDROLA	
Iberdrola inmobiliaria	09/02/2011
Iberdrola	06/05/2011
Iberdrola inmobiliaria, Iberdrola ingeniería y construcciones	06/02/2013
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN	12/03/2013
	16/01/2014
	21/01/2015
PROSEGUR COMPAÑÍA DE SEGURIDAD	03/08/2012

5.- METODOLOGÍA Y RESULTADOS

Para calcular la rentabilidad de estas empresas se han recogido los precios diarios tanto de las acciones como del Ibex-35, desde el 26 de mayo de 2006 hasta el 27 de Mayo de 2016. La información se ha obtenido de la base de datos SIBE.

El objetivo de este trabajo, como ya hemos indicado en la introducción, es comprobar si la negociación colectiva a nivel empresarial tiene contenido informativo para el mercado. Para ello utilizamos la técnica Estudio de Eventos o *Event Study*.

Para contrastar los convenios firmados en los primeros meses del año 2010 se utilizan rentabilidades diarias de año 2009, ya que el propósito es completar el periodo de estimación de 145 días anteriores a la ventana de evento.

Se ha procedido a calcular tanto la rentabilidad diaria de las empresas objeto de estudio como la rentabilidad diaria del Ibex-35, con el fin de compararlas y comprobar si siguen la misma línea de rentabilidad teniendo en cuenta su Beta (β), que es la sensibilidad de la rentabilidad de la empresa a las variaciones en la rentabilidad del mercado.

$$R_i = (P - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Donde (R_i) es la Rentabilidad del activo, (P) es el precio de activo en el día, y (P_{t-1}) es el precio del activo el día anterior. Los precios ya están ajustados por Dividendos y Splits.

Sabiendo que el precio de las acciones refleja el valor real de una empresa y que éste cambia inmediatamente en respuesta a los acontecimientos que en principio afectan a los flujos futuros de tesorería de la empresa, se puede medir el impacto que causa un evento sobre el valor de la empresa observando como cambia el precio de sus acciones, todo ello en un corto periodo de tiempo.

Se procede a calcular la rentabilidad anormal en fechas cercanas a la firma del convenio como punto de partida para utilizar la técnica Estudio de Eventos.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Donde R_{it} es la rentabilidad de la empresa i en el día t ; R_{mt} es la rentabilidad de la cartera de mercado en el día t ; α_i es la rentabilidad esperada de la empresa i que es independiente del mercado; β_i es la sensibilidad de la rentabilidad de la empresa i a las variaciones en la rentabilidad del mercado; y ϵ_{it} es la perturbación aleatoria.

Los valores de esta ecuación nos permiten calcular las rentabilidades anormales diarias (RA_{it}) para una noticia de la empresa i :

$$RA_{it} = R_{it} - (a_i + b_i R_{mt})$$

Donde a_i y b_i son las estimaciones MCO obtenidas en las regresiones de la ecuación anterior usando un período de 145 días precedentes al suceso, periodo de tiempo apropiado para estimar los coeficientes según la evidencia empírica sobre estudio de eventos.

Como existe la posibilidad de que el mercado anticipe información de la firma del convenio de empresa o haya retardos en el precio de las acciones se utiliza un periodo de 11 días, centrado en torno a la fecha de la firma del evento, desde el día $T_1 = -5$ hasta el día $T_2 = +5$. Con el fin de obtener un análisis más completo, se calculan las rentabilidades anormales acumuladas en un periodo (T_1, T_2) , para conocer que efecto acumulado produce el evento.

$$RAA(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} RA_t$$

En caso de que a la firma del convenio se transmita información nueva a los inversores, el valor esperado de las rentabilidades anormales debería ser distinto de cero.

Se ha procedido a utilizar el Test de Bootstrap, ya que nos encontramos con una muestra muy reducida, y con otro tipo de test para calcular las rentabilidades anormales no se podrían obtener resultados significativos que nos ayuden a obtener la información objeto de este estudio.

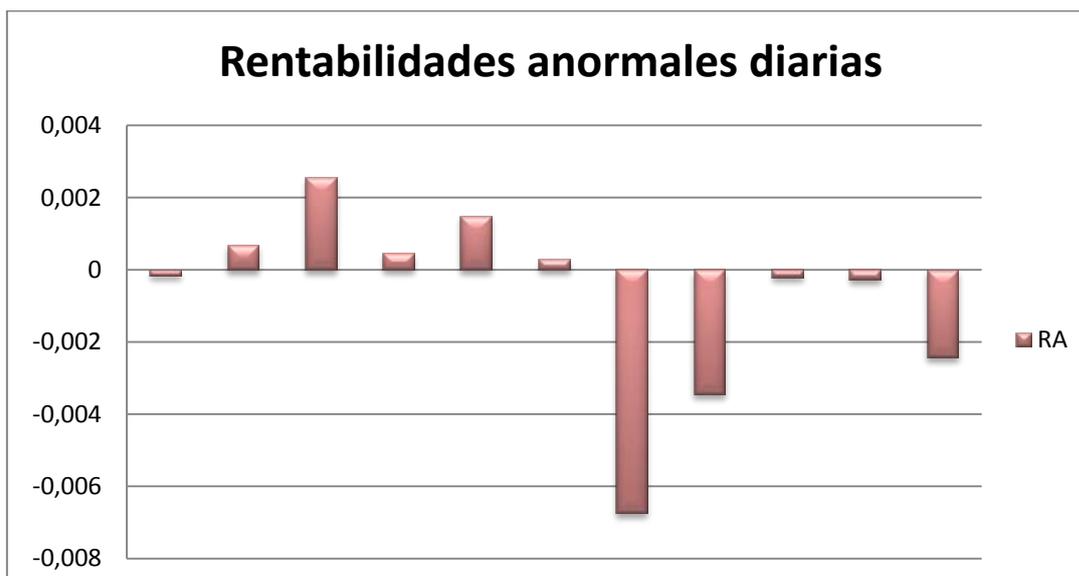
El Test de Bootstrap es un método de remuestreo que fue propuesto por Bradley Efron (1979). Normalmente es utilizado para aproximar la distribución en el muestreo de un estadístico, básicamente este test simula un número elevado de muestras aleatorias que se construyen a partir de los datos observados. Como la muestra que se ha obtenido en esta investigación es de tamaño reducido se ha utilizado este método para estimar de forma razonable la distribución muestral de los estadísticos.

Tabla. Rentabilidades medias anormales. Test *Bootstrap*[†]

<i>DÍA.</i>	<i>RA</i>	<i>Bootstrap</i>
-5	-0,00017	-0,083
-4	0,00070	0,357
-3	0,00257	1,064
-2	0,00048	0,195
-1	0,00151	0,655
0	0,00031	0,177
1	-0,00673	-2,454***
2	-0,00344	-1,402
3	-0,00021	-0,100
4	-0,00028	-0,184
5	-0,00243	-1,223

Intervalo	RAA	Bootstrap
(-5,+5)	-0,00069	-1,2273
(-3,+3)	-0,00078	-1,1977
(-2,+2)	-0,00157	-1,0581
(-1,+1)	-0,00163	-1,7985*
(-5,-1)	0,00102	1,2697
(+1,+5)	-0,00262	-1,0183

En esta tabla se presenta la reacción del mercado a la publicación de un convenio en el periodo 2010-2015, RA es la Rentabilidad anormal media diaria generada por la publicación del informe el día t, y RAA es la Rentabilidad anormal media acumulada en el intervalo (t,t2) del periodo de acontecimiento. Las RA del primer panel son calculadas utilizando el modelo de mercado por MCO. Periodo de evento (-5,+5). Periodo de estimación: (-150, -6). Significación al nivel de 0.1*, 0.05** y 0.01*** respectivamente.



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, los cambios más significativos en las rentabilidades ocurren los días siguientes de la firma del convenio. La mayor caída en el precio se observa en el día +1 con un valor de -0,673% significativamente distinto de cero para Bootstrap. El resto de días presenta rentabilidades anormales negativas pero no significativas.

Se observa que en los días anteriores al día del evento no hay presencia de rentabilidades anormales negativas, por lo que podemos indicar que no se produce filtración de información antes de la suscripción del convenio colectivo.

La única ventana con rentabilidades acumuladas negativas significativamente distintas de cero es la ventana (-1,+1) con un valor de -0.163%. La rentabilidad anormal media acumulada en la ventana de evento (-5,+5) es de -0,069%, no significativa. El resto de ventanas presenta rentabilidades acumuladas anormales negativas, a excepción de la ventana pre evento (-5,-1) que presenta rendimientos positivos tampoco significativos.

Se encuentra presencia de rendimientos anormales acumulados negativos, significativamente distintos de cero; estos resultados nos indican que los inversores siguen interpretando la información de la firma del convenio de empresa o evento como

una mala noticia, y esta información se hace notar en sus títulos los días inmediatos alrededor a la fecha de la firma del convenio colectivo de empresa.

6.- CONCLUSIONES

Tras las reformas ya mencionadas anteriormente de 2010 y 2012 que se han considerado como las más relevantes y que más repercusión tienen sobre la materia a tratar en este estudio en cuestión, se han producido otras, tales como el RD Ley 16/2013 de 20 de diciembre de medidas para favorecer la contratación estable y mejorar la empleabilidad de los trabajadores, el RD Ley 3/2014, de 28 de febrero de medidas urgentes para el fomento del empleo y la contratación indefinida, y el RD Ley 4/2015, de 22 de marzo para la reforma urgente del Sistema de Formación Profesional para el Empleo en el ámbito laboral.

Pero después de la cantidad de reformas producidas a partir de 2010 lo único que se ha conseguido es otorgar a las empresas una herramienta para poder minimizar sus costes laborales a través de medidas como bajadas salariales, rebajas de indemnizaciones por despido, o minorar el tiempo de trabajo, cuando en principio, lo que se pretendía según el legislativo era la generación de empleo en el mercado laboral de España.

Desde que entró en vigor la primera reforma laboral de 2010 hasta el año 2015, el 86% de las empresas que han firmado convenios de empresa han utilizado el descuelgue salarial, en mayor medida, como instrumento para reducir el salario por debajo de los niveles pactados en las negociaciones colectivas, lo que conlleva que los salarios se hayan visto reducidos en una media del 10%, siguiendo los resultados del tercer Observatorio de Seguimiento de esta reforma procedentes de 200 encuestas a empresas con más de 50 trabajadores en plantilla. En cuanto a la indemnización media por despido se ha visto reducida hasta los 26 días por año trabajado. Además, alrededor del 50% de las empresas encuestadas están a favor de recurrir a las Empresas de Trabajo Temporal (ETT) para la contratación de nuevos empleados.

En estas condiciones en las que una empresa puede presentar una previsión negativa de resultados en dos trimestres consecutivos con el fin de poder reducir los salarios de sus trabajadores, cabe esperar que dichas empresas reaccionen de manera positiva ante la firma de un convenio, puesto que como ya se ha comentado esto supone una importante reducción de gastos para las empresas.

Todo ello, ha producido que los inversores, al contrario de lo que se esperaba al principio de esta investigación, reaccionen de forma negativa ante la firma de estos convenios, ya que esperan que la rentabilidad de las empresas cotizadas disminuya, a pesar de que por causas tanto empresariales como socioeconómicas minoren los gastos en materia laboral, lo que conlleva unos futuros flujos de caja positivos.

Se ha comprobado, tras la información obtenida al finalizar este estudio, y contra todo pronóstico, que los inversores, por causas que desconocemos, no tienen información sobre los contenidos de los convenios colectivos de empresa, y por lo tanto siguen pensando que es una mala noticia para las rentabilidades de dichas empresas.

No obstante, si comparamos estos resultados con los obtenidos en estudios anteriores realizados antes de las reformas laborales mencionadas de 2010 y 2012, se puede observar que aunque en ambos casos los rendimientos de las acciones son negativos en fechas cercanas a la firma de un convenio, en el estudio objeto de esta investigación los valores negativos disminuyen en tamaño de forma importante respecto de los anteriores.

Todo ello nos lleva a pensar que todavía existe una gran desinformación por parte de los inversores sobre los contenidos de la firma de convenios colectivos, ya que como se ha indicado anteriormente, las reformas laborales de las que se parte para este estudio le conceden a las empresas ciertos privilegios en cuanto a medidas salariales y bajadas de coste, que, por lo que se entiende una vez obtenidos los resultados de esta investigación, los inversores no han tenido en cuenta.

Tras analizar estas conclusiones, y observando la situación política en la que se encuentra nuestro país en estos momentos, se van a seguir sucediendo reformas laborales significativas que van a afectar al mercado laboral español, por lo tanto se espera que los inversores presten más atención a este tipo de eventos y, en particular, a su contenido, con el fin de ajustar las rentabilidades que los mismos esperan a la

información contenida en estas reformas, que como se ha comentado, repercute en gran medida en gastos y beneficios de las empresas.

7.- BIBLIOGRAFÍA

- BÁRCENA, J.C. y A. INURRIETA (1997). “La Negociación Colectiva en la Europa Continental: Aproximación al caso Español”. Documentos de Trabajo. BILTOKI.
- BOLSA DE MADRID. Disponible en URL:
<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/Empresas.aspx>
<http://www.bolsamadrid.es/docs/Estadisticas/Boletin/BMadrid/Diario>
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). Disponible en URL: <http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>
- CONSTITUCIÓN ESPAÑOLA ARTÍCULO 37.1 (1978). Disponible en URL: <http://www.congreso.es/consti/constitucion/indice/titulos/articulos.jsp?ini=37&ti po=2>
- ESTATUTO DE LOS TRABAJADORES. Título III de la Negociación Colectiva y de los Convenios Colectivos. Artículo 82. Disponible en URL: www.estatutodelostrabajadores.com/
- FRANCIS LEFEBVRE (2016). Memento Social. Derecho Laboral. Seguridad Social. Disponible en URL: www.qmemento.com/seleccionProducto.do?producto=UNIVERSAL&memento=2011/900044#%2FpresentarMemento.do%3Fhref%3D7dbdbbcc%26producto%3DUNIVERSAL%26idFragmento%3DtablaAlfabetica%26rnd%3D0.675710898804311
- GARCÍA LARA Y OTROS (2005): “The effect of earnings management on the asymmetric timeliness of earnings”. *Journal of Business Finance & Accounting* Volumen 32 Número 3-4 Páginas 691-726.
- INURRIETA, A. (1997): “Negociación Colectiva, Rentabilidad Bursátil y Estructura de Capital en España”. *Tesis Doctoral*. Disponible en URL: www.alejandrinurrieta.com/web/component/.../21-portada-tesis-doctoral
- JIMENO, J.F. y D. RODRIGUEZ (1996). “Wage Drift in Collective Bargaining at Firm Level”. *Annales D’Economie et de Statistique*, vol. 41/42. 188-205.

MINISTERIO DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL. Disponible en URL:
http://www.empleo.gob.es/es/Guia/texto/guia_12/contenidos/guia_12_24_3.htm

MORA Y SABATER (2008): “Evidence of Income-Decreasing Earnings Management before Labour Negotiations within Firms”. *Investigaciones económicas*. vol. XXXII (2), 2008, 201-230. Disponible en URL:
www.fundacionsepi.es/investigacion/revistas/paperArchive/May2008/v32i2a3.pdf

REFORMA LABORAL (2010): Real Decreto-ley 10/2010, de 16 de junio, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo. Disponible en URL:
www.boe.es/boe/dias/2010/06/17/pdfs/BOE-A-2010-9542.pdf

REFORMA LABORAL (2012): Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral. Disponible en URL:
www.boe.es/boe/dias/2012/02/11/pdfs/BOE-A-2012-2076.pdf

SABATER Y LAFFARGA (2006): “¿Observa el mercado español las relaciones laborales entre empresarios y sindicatos? Un análisis empírico para el mercado continuo”. *Revista española de Financiación y contabilidad*, XXXV (128), 57-86. Disponible en URL: <https://idus.us.es/xmlui/handle/11441/33862>

SABATER Y LAFFARGA (2008):” Información estratégica en la negociación colectiva: evidencia empírica para el mercado continuo español”. *Revista española de Financiación y contabilidad*, ISSN 0210-2412, N° 138, 2008. Disponible en URL: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2713026>

SABATER Y LAFFARGA (2011): “An empirical analysis of labor agreements on Spanish Stock Market”. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 2, 2011. Disponible en URL:
http://businessperspectives.org/journals_free/imfi/2011/imfi_en_2011_02_Marcos.pdf

SABATER Y GUTIERREZ (2012): “Los Convenios Colectivos y la Cotización a corto plazo de las Empresas en la Bolsa Española”. *El Trimestre Económico*, vol. LXXIX (1), núm. 313, enero-marzo, 2012, pp. 195-225 Fondo de Cultura

Económica Distrito Federal, México. Disponible en URL:
<http://www.redalyc.org/pdf/313/31340970006.pdf>

WATTZ Y ZIMMERMAN (1986): “Teoría Positiva de la Contabilidad”. *Positive Accounting Theory*. Editorial PHI. New Jersey 1986.

ADECCO: Tercer Observatorio de seguimiento de la Reforma Laboral 2012.
Disponible en URL: http://www.adecco.es/_data/NotasPrensa/pdf/540.pdf