

El Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono de la UE, una carga más para las empresas europeas según el mercado

Este impuesto transfronterizo de la UE se basa en el principio de “quien contamina paga”, pero las reacciones del mercado indican lo contrario.



11 de febrero de 2025

En 2026 entrará en vigor el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono (CBAM) de la Unión Europea, el primer impuesto transfronterizo al carbono del mundo. Este instrumento pretende equiparar el precio del carbono de los bienes importados al que ya soportan los producidos en la UE.

El CBAM responde a la voluntad de reducir el riesgo de fuga de carbono garantizando la igualdad de condiciones entre las empresas de la UE y las de fuera del bloque. Sobre el papel, esta regulación parece un avance positivo para las firmas europeas.

Pero un [documento de trabajo](#) de Marta Alonso, [Martin Jacob](#), [Gaizka Ormazabal](#) y [Robert Raney](#), todos ellos del IESE, aporta evidencias de que el CBAM podría ser otra carga regulatoria más para las empresas europeas. En un momento en que otros países sopesan una legislación parecida –Reino Unido y Canadá, por ejemplo–, el mundo sigue de cerca la evolución del CBAM para ver qué efectos acabará teniendo.

Como el CBAM aún no ha entrado en vigor a todos los efectos, los autores han estudiado la reacción de los mercados de valores a su aprobación, reacción que da la medida del impacto que esperan que tenga en las empresas de dentro y fuera de la UE. ¿Su veredicto? El impacto para las empresas europeas no será tan positivo como cabría esperar.

El CBAM, un instrumento igualador

La aplicación del CBAM se encuentra en un período transitorio, de recopilación de información, hasta el 31 de diciembre de 2025. En esta fase, los importadores de determinados sectores intensivos en carbono (hierro y acero, cemento, aluminio, fertilizantes, hidrógeno y electricidad) deben presentar informes trimestrales de las emisiones producidas en la fabricación de los productos que les suministran proveedores no pertenecientes a la UE.

A partir del 1 de enero de 2026, los importadores de estos seis sectores tendrán que comprar certificados CBAM que cubran las emisiones importadas a la UE. El precio de dichos certificados se calculará en función del precio medio semanal de subasta de los derechos de emisión, fijado por el [régimen europeo de comercio de derechos de emisión \(RCDE UE\), el sistema cap and trade de la UE](#). El RCDE UE es el régimen de comercio de derechos de emisión más antiguo del mundo y, de lejos, el más grande. Las empresas sujetas a este sistema deben entregar derechos todos los años para compensar sus emisiones. La UE, que establece un tope de derechos emitidos, permite comerciar con ellos para facilitar el

“descubrimiento” del precio de las emisiones, referencia que también usará el CBAM.

La UE espera que el CBAM iguale el coste de las emisiones para las empresas europeas y las no europeas, al equiparar el precio del carbono de los bienes importados con el de los producidos en el bloque. Aunque el objetivo inmediato es prevenir la fuga de carbono, es decir, reducir la tentación de trasladar las operaciones o externalizar la producción fuera del bloque, la UE es más ambiciosa: busca alentar prácticas de producción más limpias en todo el mundo, aprovechando el poder de mercado de la Unión para extender el precio del carbono fijado por el RCDE UE más allá de sus fronteras.

Empresas europeas de bajos márgenes dependientes de las importaciones, peor paradas

En su investigación, los autores se centran en empresas cotizadas de 75 países, pertenecientes a los sectores contemplados por el CBAM. En concreto, analizan cómo la cotización de estas compañías reaccionó a tres momentos clave de la trayectoria legislativa del CBAM:

- 14 de julio de 2021, cuando la Comisión Europea lo propuso.
- 22 de junio de 2022, cuando el Parlamento Europeo se posicionó al respecto.
- 18 de abril de 2023, cuando el Parlamento Europeo lo votó y aprobó.

La métrica que emplean es el rendimiento anormal acumulado (CAR) de las acciones, esto es, la diferencia entre la rentabilidad esperada y la real. El precio de las acciones reacciona rápidamente ante cualquier nueva información porque los inversores valoran constantemente el impacto de estas noticias en los beneficios de las empresas. Los CAR se suelen usar para evaluar el impacto de una noticia en una acción, una vez controlados otros factores contemporáneos de la rentabilidad de la acción en el mismo día, con el fin de aislar mejor el efecto de la noticia.

De media, la cotización de las empresas que producen o compran productos afectados por el CBAM cayó alrededor de las tres fechas de aprobación clave. El dato viene a sugerir que, para el mercado, el ajuste transfronterizo del precio del carbono (así como el registro y los informes que se exigen) será muy costoso para todos.

Si bien la reacción fue en general bajista, cabría esperar que las empresas europeas salieran

mejor paradas, pues se supone que esta regulación las dotará de unas condiciones de igualdad con aquellas de sus homólogas de fuera de la UE que disfrutaban de una legislación medioambiental más laxa. Pero no fue así, todo lo contrario: la reacción fue más negativa en el caso de las empresas europeas.

Estas son algunas de las principales conclusiones de la investigación:

- La caída de la cotización fue mayor para las empresas europeas que para las no europeas en los mismos sectores. La diferencia de rentabilidad de las acciones alrededor de las fechas clave fue de dos a tres puntos porcentuales entre los dos grupos.
- Las empresas europeas con más proveedores de fuera de la UE sufrieron una reacción del mercado más negativa.
- Las posiciones bajistas también se concentraron en las empresas europeas de bajos márgenes (métrica que se suele usar como indicador del poder de mercado).

¿Qué está diciendo el mercado? Aunque hay margen para la interpretación, todo parece indicar que cree que las empresas de la UE acabarán cargando con el coste adicional del CBAM, en lugar de trasladárselo a los productores contaminantes. Las empresas de la Unión terminarán pagando más por sus importaciones, ya sea porque dependen mucho de los proveedores de fuera del bloque o porque su poder de mercado las limita a la hora de trasladar el precio del carbono importado a esos mismos proveedores.

Estas conclusiones deberían dar que pensar en Bruselas. Al igual que muchas regulaciones medioambientales, el CBAM se fundamenta en el principio de quien contamina paga. Si sirve de indicio la reacción del mercado, son las empresas europeas las que pagarán el coste, no las no europeas que contaminan.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

[Los impuestos sobre las emisiones de las empresas pueden mermar la inversión, pero no por motivos medioambientales](#)



Martin Jacob

Es Profesor Ordinario de Contabilidad y Control en IESE Business School. Está especializado en los efectos económicos de la fiscalidad sobre las decisiones empresariales.



Gaizka Ormazabal

Es el Associate Dean for Research and PhD Program de IESE Business School y profesor ordinario del departamento de Contabilidad y Control. Está especializado en los incentivos para la gestión del riesgo, la regulación financiera, la titulización de activos y el papel de los intermediarios de gobierno corporativo.



Robert Raney

Es profesor de Contabilidad y Control en el IESE. Está especializado en el valor razonable de los activos financieros, los activos intangibles y los criptoactivos, así como en escenarios con gran incertidumbre y asimetría de la información.

www.iese.edu/es/insight