

El precio de la contaminación

El régimen europeo de comercio de derechos de emisión (RCDE UE), el mayor mercado de carbono del mundo, impone un coste a la contaminación y obliga a las empresas a reducir sus emisiones.



8 de mayo de 2023 | Actualizado 24 de julio de 2025

¿Cómo funciona el comercio de derechos de emisión? ¿Podrías mejorarlo? [Robert](#)

[Raney](#) explica cómo la investigación en contabilidad y finanzas trata de abordar el cambio climático.

Contaminar menos o comerciar con quienes contaminan menos. Ambas iniciativas son valiosas para cumplir con los objetivos de sostenibilidad. En un momento en que el primer y mayor mercado de carbono del mundo, el régimen europeo de comercio de derechos de emisión (RCDE UE), se perfila como el modelo a seguir en el resto del mundo, el profesor del IESE Robert Raney aclara algunas de las difíciles cuestiones que suscitan los derechos de emisión.

En esta entrevista, Raney glosa su artículo “[Trading of emission allowances and reporting incentives](#)” (Comercio de derechos de emisión y incentivos para reporting), escrito junto con sus colegas del IESE [Gaizka Ormazabal](#) y Donald N’Gatta. Aquí expone cómo la investigación en contabilidad y finanzas trata de abordar el cambio climático y de ayudarnos a avanzar hacia una economía más sostenible, un tema que le apasiona.

¿Cómo puede la contabilidad abordar el cambio climático?

Desde tres áreas esenciales: 1) la exigencia de divulgación; 2) la fijación de precios, y 3) el establecimiento de estándares que pueda seguir todo el mundo.

Se va a responsabilizar a las empresas de su huella de contaminación e impacto ambiental mucho más que ahora. Existe una brecha –conocida como asimetría de la información– entre lo que ocurre en la organización y lo que se percibe desde fuera. La contabilidad puede desempeñar un papel importante en acortar esa brecha con una mayor comunicación del riesgo y rendimiento ambientales.

Una segunda área es la creación de mecanismos que impongan costes significativos a las empresas que contaminen e impacten negativamente en el medio ambiente. Se trata de poner un precio a la contaminación.

Por último, el establecimiento de estándares de medición y de *reporting*. Así se facilita la supervisión y aplicación de las iniciativas verdes, además de ayudar a los inversores a valorar los riesgos relacionados con el cambio climático.

¿Cómo se pone precio a la contaminación?

Principalmente, de dos maneras: 1) mediante un impuesto al carbono y 2) mediante un régimen de comercio de derechos de emisión con fijación previa de límites máximos, conocido como *cap and trade*. Este tipo de sistema impone un límite a las emisiones de gases de efecto invernadero y distribuye los derechos de emisión en el mercado, cuya venta y compra permite saber a los participantes el precio de la contaminación.

¿Cómo funcionan los derechos de emisión en un sistema *cap and trade*?

Se crea un coste por contaminar. Para tal fin, se marca un máximo de emisiones y se exige a las empresas que informen sobre estas con datos verificados y que obtengan derechos para cubrirlas. Cada año se puede bajar el límite de emisión para presionar más a las empresas a alcanzar los objetivos de reducción de emisiones.

En el régimen europeo, la UE fija unos topes para cumplir con su objetivo de reducción de emisiones para 2050, que rebaja entre un 80% y un 95% los niveles de 1990. Es un sistema de limitación de emisiones que presiona a los participantes para que hagan cambios y colaboren en el cumplimiento de los objetivos.

Si las empresas actúan para reducir sus emisiones –invirtiendo más de lo que deben, haciendo más de lo que les corresponde–, necesitarán menos derechos de emisión e incluso tal vez los acumulen; un exceso del que podrán beneficiarse gracias a este mercado.

Por cada derecho de emisión, el titular puede emitir una tonelada de CO₂ o su equivalente. En el sistema europeo se asigna gratuitamente a los participantes un número determinado de derechos y el resto se subasta a un precio fijado por las pujas de los postores. Por su parte, las empresas también los pueden comprar y vender entre ellas en un mercado secundario.

Una compañía puede vender los derechos de emisión que haya acumulado a otra a la que le cueste más reducir su huella de contaminación. La idea es que la compraventa de derechos –facilitada por algunos bancos y operadores especulativos que también quieren saber cuál es el precio del carbono– ayude a conocer el precio de la contaminación; un precio que cambia dinámicamente a medida que se baja el tope y las empresas actúan para reducir sus emisiones.

¿Qué fricciones financieras surgen en este contexto?

Hay una falta de claridad y de orientación oficial sobre cómo contabilizar los derechos de emisión en los estados financieros. Estos derechos son, básicamente, un nuevo activo, pero ¿qué tipo de activo? ¿Financiero, intangible o inventario?

En medio de esta confusión, y gracias a una forma particular de contabilidad, algunas empresas han creado una bolsa de derechos fuera de balance, es decir, activos que se pueden vender de manera oportunista para mejorar su rendimiento financiero.

Estas operaciones no solo dificultan saber el precio del carbono, sino que están relacionadas con otros fines, entre ellos, las necesidades de liquidez y el rendimiento financiero de la empresa.

En nuestro artículo, hemos hallado evidencias de que se está produciendo un comercio oportunista debido a una falta de orientación, la cual, por cierto, está permitiendo un *reporting* incongruente por parte de las empresas. Preocupa que este comercio oportunista pueda estar distorsionando el precio de la contaminación, así como reduciendo la eficacia del sistema.

¿Qué soluciones apuntan? ¿Cómo debería ser la orientación contable?

Ha llegado el momento de que los reguladores cierren esta brecha en la orientación contable. Una investigación aboga por la contabilización de los derechos en los estados financieros a valor razonable en cada periodo de presentación de resultados.

Arrojar más luz sobre el comercio de derechos también ayudaría. Actualmente, los datos del registro de transacciones del sistema europeo se publican cada mes de mayo, tres años después del cierre del periodo de cumplimiento. Así, una transacción que se hiciera hoy se haría pública en mayo de 2027. Tal lapso de tiempo dificulta la oportuna supervisión de las operaciones de las empresas.

Otra investigación respalda el beneficio de emplear un método de contabilidad basado en el valor razonable. Como decía, un regulador concede los derechos de emisión a determinadas empresas sin coste alguno; son gratuitos. Si se contabilizan a su coste histórico, son básicamente activos invisibles en los estados financieros. Pero si se puede ver su valor razonable o de mercado, se elimina en gran medida la posibilidad que tienen las empresas

de elegir de manera oportunista el momento en que hacen públicas sus ganancias tras venderlos.

¿La razón? El mismo día que una empresa recibe los derechos, en teoría podría venderlos por un precio observable directamente en el mercado, es decir, por su valor razonable. Así es como contabilizan sus derechos algunas empresas, lo que permite ver el impacto que tienen en su posición financiera y elimina la posibilidad de “gestionar” sus ganancias cuando tienen un mal trimestre.

¿Las fricciones financieras se dan sobre todo en empresas que contabilizan los derechos a su coste histórico?

Sí. Existe una concentración de ventas en ese umbral en el que las empresas pueden evitarse la presentación de pérdidas gracias a su bolsa de activos fuera de balance. La actividad vendedora también se concentra hacia finales de año, cuando las empresas conocen mejor su rendimiento financiero. A esas alturas, los directivos saben exactamente qué necesitan para que su rendimiento cumpla o supere las expectativas del mercado. Eso encaja con lo que señalan los estudios: ciertas empresas son oportunistas con sus estados financieros.

¿Se van a introducir pronto los estándares de *reporting*?

Es complicado, porque el *reporting* de valor razonable conllevaría una mayor volatilidad, ligada al precio de la contaminación. Y este último escapa al control de las empresas. No obstante, si nos ceñimos a las investigaciones, el *reporting* de valor razonable sigue pareciendo la solución más sólida, aunque el cambio resulte duro.

Al final, no decimos cómo debería ser la contabilidad, solo subrayamos que sigue siendo un problema importante. Debido a que el régimen de comercio de derechos de emisión de la UE es un modelo para el resto del mundo y el cambio climático, una realidad global, la falta de orientación contable afecta a muchos mercados. Algunos de ellos son considerablemente menos líquidos que la UE, por lo que podrían tener problemas aún mayores si las fricciones financieras perturbasen el normal funcionamiento de un sistema de comercio de derechos de emisión.

¿Qué lecciones extraen para los directivos?

Nadie puede ignorar ya el impacto de su comportamiento ambiental. Los directivos tienen que valorar los riesgos ambientales de su negocio y ser conscientes de los requerimientos de *reporting*.

Antes, cuando una empresa contaminaba, muchos pagábamos un precio (relativamente bajo), pero no le poníamos una cifra ni hacíamos responsable a la empresa contaminante. Como era de esperar, terminamos con unos niveles de contaminación insostenibles. Ahora, en cambio, a las empresas se les impone un coste real por contaminar y se las hace responsables, mediante diversos canales, del impacto ambiental de sus acciones.

En concreto, en el espacio de la contabilidad y las finanzas, los directivos deben hablar de riesgos y de la medición y divulgación del rendimiento. También han de asegurarse de contabilizar el precio de la contaminación de acuerdo con el marco regulatorio.

Parece razonable suponer que, en el futuro, contaminar saldrá todavía más caro.

Sin lugar a dudas. Incluso si diriges una empresa que en la actualidad no paga ningún precio por contaminar, es razonable pensar que en el futuro lo hará. Cada vez más compañías asumen un coste por contaminar, ya sea mediante un impuesto al carbono o un sistema de comercio de derechos de emisión. Y, aun cuando tu empresa no se vea directamente afectada, probablemente sí lo estarán tu cadena de suministro y otros grupos de interés.

+INFO:

[“Trading of emission allowances and reporting incentives”](#), de D. N’Gatta, G. Ormazabal y R. Raney, 2025.

Esta entrevista se publica en la revista *IESE Business School Insight* 164.



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