



На пороге низкоуглеродного будущего

Кристоф Гроббел, Джири Мейли, Майкл Молитор

Экологическая обстановка давно вызывает опасения ученых, но с недавних пор к ним стали присоединяться акционеры компаний. Это вызвано тем, что стоимость компаний на фондовых рынках очень скоро будет зависеть от количества произведенных ими выбросов углекислого газа. Поэтому сегодня компании, которые ограничивают выбросы углерода, не только проявляют заботу об окружающей среде, но и защищают свои акции от падения в ближайшем будущем, закладывая основы долгосрочного конкурентного преимущества. Пока нет оснований утверждать, что завтра стоимость российских компаний тоже начнет определяться объемом выбросов. Но поскольку отношение акционеров



Юрий Саевич

из развитых стран к углеродной проблеме уже изменилось, то, вероятно, со временем и к российским компаниям будут предъявлять такие же требования, и если сами эти компании не сформулируют новые правила, то за них это сделают другие.

Тема ответственности компаний за выброс углерода затерялась среди громких призывов к реформе корпоративного управления, но в глазах акционеров ее значимость только выросла (см. схему 1 на с. 102)¹. Крупные институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды Калифорнии (Calpers), штата и города Нью-Йорк, всячески поощряют компании раскрывать информацию о произведенных выбросах — точном количестве углекислого газа, который они и их поставщики выбрасывают в атмосферу, — и оценивать риск подвергнуться санкциям за нарушение ограничений на выбросы. Группа участников проекта Carbon Disclosure Project

¹ Ответственность компаний за выбросы может подразумевать юридическую ответственность. Это создает почву для судебных процессов, подобных иску, который восемь штатов США и муниципалитет Нью-Йорка возбудили в июле 2004 г. Истцы хотели заставить пять электроэнергетических компаний снизить выбросы. Однако в данной статье мы сделали акцент на финансовых рисках.

Кристоф Гроббел (Christoph Grobbel) — консультант McKinsey, Кёльн
Джири Мейли (Jiri Maly) — партнер McKinsey, Торонто
Майкл Молитор (Michael Molitor) — генеральный директор Carbon Management Group

Схема 1

Под давлением

В мире			
Проект обнародования данных о выбросах углерода (Carbon Disclosure Project)	Принципы экватора¹ (Equator Principles)	Программа ООН по окружающей среде, разработанная вместе с финансовыми и страховыми институтами	
<ul style="list-style-type: none"> 95 институциональных инвесторов, распоряжающиеся активами стоимостью более 10 трлн долл. Требование к 500 крупнейшим (по рыночной капитализации) компаниям мира предать огласке сведения о выбросах парниковых газов 	<ul style="list-style-type: none"> 27 институциональных инвесторов, на долю которых приходится 80% объема проектного финансирования в мире Финансирование только тех проектов, которые соответствуют требованиям природоохранной и социальной ответственности 	<ul style="list-style-type: none"> 220 институциональных инвесторов Определение всемирных принципов ответственных инвестиций 	
США/Канада		Европа	
Коалиция экологически ответственных хозяйств (Ceres)²	Сообщество инвесторов по климатическим рискам (Investor Network on Climate Risk – INCR)	Судебные процессы в США	Группа институциональных инвесторов по изменению климата (Institutional Investors Group on Climate Change)
<ul style="list-style-type: none"> Коалиция инвестиционных фондов и групп, отстаивающих интересы общества Члены Ceres распоряжаются активами стоимостью более 400 млрд долл. Помощь институциональным инвесторам в оценке рисков и перспектив изменения климата 	<ul style="list-style-type: none"> Члены сообщества распоряжаются активами стоимостью свыше 700 млрд долл. Информирование финансовых рынков о климатических рисках 	<ul style="list-style-type: none"> Восемь штатов и муниципалитет Нью-Йорка возбудили иск против пяти энергетических компаний³, выбрасывавших в атмосферу большое количество углекислого газа 	<ul style="list-style-type: none"> 24 институциональных инвестора/пенсионных фонда, распоряжающихся активами на сумму 700 млрд евро Исследования в секторах, которые могут существенно пострадать от изменения климата
<p>¹Принципы экватора — пакет установок, добровольно разработанный банками для управления социальными и природоохранными вопросами, связанными с финансированием проектов. Принципы основаны на программных документах и установках Всемирного банка и Международной финансовой корпорации (IFC).</p> <p>²Название дается по переводу Московского центра Карнеги.</p> <p>³American Electric Power, Cinergy, Southern, Tennessee Valley Authority и Xcel Energy, которые владеют или управляют 174 углеводородными электростанциями в 20 североамериканских штатах. На их долю приходится 10% общего количества выбросов углекислого газа в США.</p> <p>Источники: Рамочная конвенция ООН об изменении климата; сайты организаций; анализ McKinsey.</p>			

(он был создан для обнародования данных о фактических объемах выбросов углерода в атмосферу²), которая представляет интересы институциональных инвесторов, распоряжающихся активами стоимостью 10 трлн долл., разослала опросники 500 крупнейшим корпорациям мира — страховым, торговым, электроэнергетическим, металлургическим и технологическим, а также авиаперевозчикам и автомобилестроителям. В опросниках предлагается разъяснить свою политику и стратегию в отношении выбросов. Все полученные ответы (как и их отсутствие) будут доведены до сведения инвесторов.

² См.: www.cdproject.net.

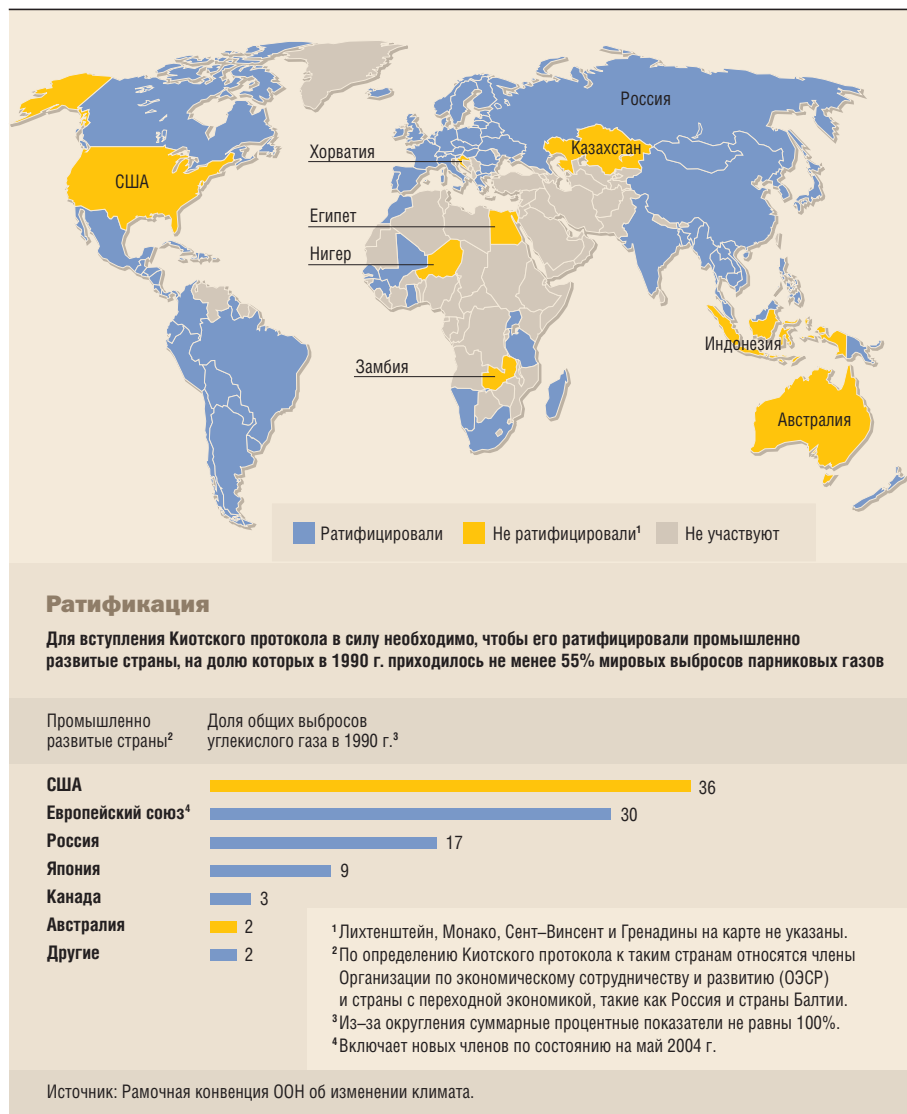
Конечно, охрана окружающей среды очень важна, но вряд ли внимание к проблеме продиктовано исключительно соображениями экологии. Скорее оно вызвано тем, что уже через 5 или 15 лет стоимость акций будет зависеть от того, как организация осуществляет контроль за своими углеродными выбросами. Многим компаниям есть что терять, особенно на начальном этапе. В первую очередь пострадают предприятия, деятельность которых сопряжена с выделением большого количества парниковых газов, прежде всего углекислого. Повод для беспокойства есть и у тех, кто изготавливает или использует товары, вырабатывающие углекислый газ, а это авиакомпании, автомобилестроители и другие компании (см. врезку «Сокращение выбросов от готовой продукции» на с. 106). Но даже корпорации, не попадающие ни в одну из этих категорий, должны внимательно следить за развитием событий. Увеличение затрат на производство, к примеру на электроэнергию или транспортировку, отразится на всех — от розничных компаний, которым нужна энергия для освещения магазинов, до производителей потребительских товаров, разрабатывающих упаковку, поскольку инвесторы будут требовать от них тщательнее контролировать выбросы. Акционеры-активисты предупреждают, что руководителей, которые не обеспечат большую прозрачность и не улучшат планирование, ожидает общественное осуждение или даже обвинение в халатности. Более того, это может привести к падению стоимости их компаний на фондовом рынке.

Новые условия станут тяжелым испытанием для руководителей, тем более что многие из них не знают, как вести себя в ситуации правовой неопределенности. Киотский протокол ООН, предписывающий промышленно развитым странам сократить в 2008—2012 гг. выбросы парниковых газов в среднем на 5% по сравнению с уровнем 1990 г., вступил в силу после его ратификации Россией в конце 2004 г. Однако несколько ключевых игроков, в первую очередь США и Австралия, отказались подписывать протокол (см. схему 2 на с. 104). Сейчас, когда нет единого для всех регулирующего документа, отдельные правительства на различных уровнях — наднациональном, национальном и региональном — формулируют собственные принципы ограничения выбросов углерода. Так, с января 2005 г. в странах Евросоюза начинает действовать схема торговли выбросами; также новые правила разрабатывают органы власти разных уровней в Австралии, Канаде, Японии, США и других государствах. Несмотря на различия в деталях, итог их появления будет один: выбросы углерода и других веществ станут обходиться дороже, и акционеров интересует, как руководители справятся с этими издержками.

Последствия ужесточения правил почувствуют на себе все компании, но первыми ощутят это бремя те, кто осуществляет больше всего

Схема 2

Распространение Киотского протокола



выбросов. Вероятно, в скором времени цементным, нефтеперерабатывающим, энергетическим, целлюлозно-бумажным и металлургическим предприятиям в Европе, Северной Америке и Японии — а позднее и их коллегам в развивающихся странах — придется работать по схеме *cap-and-trade* (система торговли выбросами парниковых газов, которая призвана стать одним из основных элементов стратегии по предотвращению изменения климата)³. Это будет происходить по мере того, как страны и регионы начнут выполнять требования Киотского протокола. С вступлением названных программ в силу руководителям

³ Подробнее см.: Enrique de Leyva, Per A. Lekander. Climate Change for Europe's Utilities // *The McKinsey Quarterly*, 2003, No 1, pp. 120—131, в особенности раздел *How does a cap-and-trade scheme work?* (www.mckinseyquarterly.com/links/14900).

предприятий в этих отраслях предстоит сформулировать принципы управления выбросами. Здесь возможны варианты: либо оставить выбросы на прежнем уровне ценой покупки дополнительных лицензий, либо сократить эмиссию углекислого газа и продавать часть неиспользованного объема. Оценка затрат на выбросы в этих отраслях поможет руководителям из других отраслей определить, на каких участках в цепочке поставок им ожидать роста издержек. Компании любой отрасли, независимо от того, выделяют они углерод в процессе производства или производят товары, выделяющие углерод, должны создать новую систему, которая бы отслеживала процессы и позволяла держать акционеров в курсе дела. Многим компаниям также потребуется наладить сотрудничество с регулирующими органами, чтобы правила были сформулированы при их участии и стали максимально понятными.

Экономический эффект

Тем, у кого выбросы велики, не составит особого труда посчитать прямые затраты на эмиссию: согласно схеме *cap-and-trade* компании, которые превышают данное им право на определенный объем эмиссии, должны выкупать права у других участников по рыночной цене⁴. Так у компаний появляется стимул сокращать выбросы. Более того, если компании удастся сократить выбросы до уровня ниже отведенного ей объема эмиссии, то этот стимул только усилится, поскольку неизрасходованный лимит можно будет продать компаниям, превысившим свою норму. Снижение потребности в покупке лицензий, к примеру за счет оправданных инвестиций в экологически чистые технологии, станет составной частью бизнес-стратегий наравне с применением мер, ограничивающих импорт, а также позволяющих избежать конкуренции со стороны компаний (чаще всего из стран с менее строгими правилами), которым их выбросы обходятся дешевле.

Изучая возможные последствия нововведений (главным образом ужесточения правил) на экономику нескольких европейских промышленных углеродоемких отраслей⁵, мы обнаружили некоторые закономерности, которые могут проявиться и в других регионах. Так, к примеру, издержки возрастут у всех европейских производителей

⁴ Согласно схеме ЕС для большинства компаний будут установлены лимиты на выброс углерода, которые почти полностью покроют их сегодняшние выбросы, но они будут все же несколько урезаны, чтобы у компаний был стимул сокращать выбросы. Вероятно, со временем разрешенное количество выбросов будет уменьшаться, и тогда возрастет необходимость инвестировать в низкоуглеродные технологии.

⁵ Схема торговли выбросами в ЕС охватывает пять отраслей: цементную, нефтеперерабатывающую, энергетическую, целлюлозно-бумажную и металлургическую. В других регионах регулирование, вероятнее всего, затронет и другие отрасли, в частности алюминиевую промышленность.

стали, но те из них, кто испытывает жесткую конкуренцию со стороны дешевого импорта, в частности производители листового проката (используется в автомобилестроении), пострадают сильнее, чем производители длинномерного сортамента (применяется в строительных конструкциях), которым меньше угрожают зарубежные фирмы. Производители цемента, как это ни удивительно, могут оказаться в выигрыше: их издержки на выбросы не выйдут за пределы предоставленных им лицензий, а поскольку конкуренция со стороны импорта совсем невелика, они смогут переложить свои издержки на потребителей. Кроме того, отдельные производители цемента могут перейти на более чистые технологии, в которых применяются шлаки — отходы металлургического производства. Тогда под воздействием спроса шлак подорожает, что отчасти компенсирует потери металлургов.

Сокращение выбросов от готовой продукции

До недавних пор ограничения, связанные с углеродной проблемой, затрагивали прежде всего промышленные и энергетические предприятия. Однако автомобили, самолеты и другие машины, то есть готовая продукция, выделяют углерод при эксплуатации и поэтому тоже оказываются составляющей «углеродного уравнения». При этом по числу источников выбросов лидирует транспортный сектор: кроме авиа- и автомобильных компаний к нему относятся грузовые автоперевозчики, железные дороги, почтовая и посылочная службы, транспортно-экспедиторское обслуживание и логистика, городской транспорт, туристические компании и туроператоры (включая парк автомобилей для проката). В результате на долю транспорта приходится примерно 20% мирового объема выбросов парниковых газов, и, более того, по темпам роста в этой сфере транспорт опережает другие отрасли. Но включить миллионы автовладельцев в схему торговли выбросами довольно проблематично, поэтому, вероятно, будут ужесточены требования к потреблению топлива и сокращению парков транспортных средств. К примеру, новые правила в Калифорнии должны привести к 30-процентному сокращению выбросов автомобилями коммерческого парка и прочими пассажирскими средств к 2017 г., а в Великобритании налог на служебные автомобили начисляется исключительно на основании количества выделяемого ими углекислого газа.

Компаниям из отраслей, продукция которых служит источником выбросов (включая предприятия агропромышленного комплекса), придется приспособиться к новым ограничениям по снижению выбросов от их товаров или оказанных услуг. Например, автомобилестроители, которым придется создавать более экономичные машины, будут вынуждены пересмотреть линейку своей продукции и сегментацию потребительского рынка и, кроме того, инвестировать в новые автомобильные

В отношении нефтеперерабатывающих предприятий прогнозы расходятся. Из-за снижения спроса на мазут (в некоторых странах его используют для получения энергии, а он загрязняет атмосферу больше любого другого топлива, и особенно природного газа) должна подешеветь сырая нефть. Это может быть выгодно предприятиям, осуществляющим более глубокую переработку нефти, — производителям моторного топлива. Тем не менее падение спроса на нефтепродукты ударит по всей отрасли.

Понятно, почему компаниям из отраслей, в которых производственные процессы сопряжены с большим выбросом углерода, необходимо сравнивать свои показатели эмиссии с показателями конкурентов. На основании полученных данных многим придется пересмотреть свои стратегии. Вероятно, нефтяные компании сочтут целесообразным

технологии. Лицензирование и партнерство станут играть бóльшую роль при разработке продуктов, поиске источников дохода и приобретении новых технологий. Скажем, Toyota Motor предоставила компании Ford Motor лицензию на технологию производства гибридного двигателя (устанавливается в модель Toyota Prius), и теперь Ford выпускает небольшой гибридный внедорожник Escape. В то же время Renault обеспечивает Nissan дизельными двигателями.

У авиакомпаний возможностей не так много. Двигатели самолетов уже очень эффективны, но выбросы можно сократить на земле: имеет значение даже то, как самолет выруливает на взлетную полосу и как работают вспомогательные службы. Однако эти небольшие улучшения, как и создание новых конструкций самолетов, не смогут переломить ситуацию, учитывая увеличение числа авиоперевозок, прежде всего в азиатском регионе. Сейчас выбросы углерода, осуществляемые авиакомпаниями, не подлежат ограничению и в большинстве случаев реактивное топливо не облагается налогом, в отличие от топлива для автомобилей и поездов. Но этот «бесплатный проезд» может закончиться: в планах ЕС включить авиакомпании в схему торговли выбросами после 2008 г.

Более жесткий надзор должен подтолкнуть компании транспортной отрасли к тесному сотрудничеству с разработчиками ограничений, чтобы сформулировать касающиеся их правила. Скажем, автомобилестроители могут претендовать на получение лицензий для своих машин с низким уровнем выброса вредных веществ. Эти лицензии можно было бы использовать в случае превышения установленного лимита на выбросы или продавать другим компаниям. Владельцы парков транспортных средств, в том числе крупные курьерские компании, например FedEx и UPS, могли бы с выгодой для себя использовать автомобили и грузовики с низким содержанием вредных веществ в выхлопе. В результате спрос на такие транспортные средства вырастет, и автомобилестроители получат дополнительные «очки».

инвестировать в современные технологии по переработке более дешевых тяжелых сортов нефти в моторное топливо. Компаниям из других отраслей предстоит определиться, смогут ли они вести дела как раньше.

Однако какие бы действия ни предприняли основные загрязнители атмосферы, приспособившись к новым правилам, последствия этого ощутят все компании. С введением ограничений подорожают энергия и страховые продукты⁶, а также сталь, переработанные полезные ископаемые и бумага (см. схему 3), то есть продукты, производство которых сопровождается выделением больших объемов углерода. Вместе с тем введение ограничений обещает новые возможности для роста, и в результате появятся более экологичные модификации

Схема 3

Введение ограничений приводит к росту цен на электричество

Прогнозные средние оптовые цены на электроэнергию в Европейском Союзе ¹ , евро за кВт/ч		
	2006	2010
Схема торговли выбросами не действует	34	34
Действует схема торговли выбросами; цена покупки недостающих лицензий на выброс углерода будет низкой ²	38	41
Действует схема торговли выбросами; цена покупки недостающих лицензий на выброс углерода будет высокой ²	42	47

¹ Включает новые государства-члены по состоянию на май 2004 г.

² Цены будут зависеть от того, насколько свободно компании смогут покупать лицензии. Количество свободных лицензий на рынке определяется тем, в каком объеме компаниям удастся сократить свои выбросы и какая часть их лимита останется неизрасходованной; низкая стоимость лицензий (много свободных лицензий): 8 евро за 1 т CO₂ в 2006 г., 15 евро за 1 т в 2010 г.; высокие цены: 12 евро за 1 т CO₂ в 2006 г., 25 евро за 1 т в 2010 г.

Источник: энергетическая имитационная модель McKinsey.

привычных товаров — более совершенные дизельные двигатели или энергоблоки, работающие на природном газе. Кроме того, интересные перспективы открывают новейшие альтернативные технологии, к примеру поглощение углерода (когда двуокись углерода улавливается и затем хранится в подземных хранилищах или закачивается в нефтяные или газовые скважины для повышения отдачи пласта) или передовая технология переработки угля в более

⁶ Страховые компании озабочены ростом потерь, связанным с изменением климата. Программа ООН по окружающей среде и компания вторичного страхования Munich Re предсказывают, что потери от стихийных бедствий, таких как наводнения и засухи, вырастут с 55 млрд долл. в 2003 г. до 300 млрд долл. — в 2050-м.

чистое жидкое или газовое топливо. Некоторые компании могут изменить номенклатуру своей продукции и переориентироваться на менее углеродоемкие продукты, хотя это будет очень непросто. Скажем, при производстве автомобилей из алюминия в атмосферу выделяется больше парниковых газов, чем при их производстве из стали, но автомобили из алюминия легче и потребляют меньше топлива, а значит, во время эксплуатации выделяют меньше углекислого газа.

Курс на снижение выбросов

Поскольку велика вероятность, что компаниям, выделяющим много углерода в атмосферу, раньше или позже (это зависит от региона) придется играть по правилам *cap-and-trade* и, кроме того, за ними будут пристально следить акционеры, им необходимо уже сегодня уменьшать объемы выбросов, а для этого предпринимать совершенно очевидные меры: устранять утечки, сокращать отходы и соблюдать график профилактического техобслуживания. Однако, прежде чем затевать какие-либо сложные, рассчитанные на долгий срок преобразования, руководители должны решить, что будет выгоднее — сократить выбросы или купить дополнительные лицензии.

Для этого при общем планировании своих капиталовложений им нужно ввести финансовую переменную, отражающую издержки на выбросы. Предприятиям, на долю которых приходится больше всего выбросов, как, впрочем, и всем остальным, с введением ограничений придется разработать стратегию управления стоимостью ключевых затрат, к примеру затрат на электроэнергию.

Прежде чем затевать какие-либо сложные, рассчитанные на долгий срок преобразования, руководители должны решить, что будет выгоднее — сократить выбросы или купить дополнительные лицензии

В цепочке создания стоимости руководителям предстоит выявить слабое звено, в котором выбросы превосходят установленный лимит, и понять, как можно уменьшить связанные с этим риски. Например, производителям алюминия удастся сократить выбросы, если они перейдут на процессы, при которых выделяется меньше парниковых газов или потребляется меньше электричества. Кроме того, у них могут измениться отношения с поставщиками: производители алюминия либо станут закупать электричество у владельцев экологически чистых источников энергии, либо приобретут дополнительные лицензии на рынке (в этом случае у других компаний появится стимул снижать выбросы и торговать своими лицензиями).

Также они будут всячески поощрять поставщиков инвестировать в экологически чистые технологии и даже финансировать их — и делать это не из альтруизма, а из желания продавать свой алюминий как продукт «с малым содержанием углерода» или «без углерода».

В дальнейшем на рынке увеличится спрос на автомобили с низким содержанием вредных веществ в выхлопе, потому что банки и автостраховщики, чтобы снизить ущерб, угрожающий их портфелям в условиях изменения климата, станут предлагать более выгодные условия для таких машин.

Компании, которые выбрасывают меньше углерода, также захотят оценить объем углекислоты, которую они выделяют и потребляют. Например, Colgate–Palmolive с 2002 г. ведет подсчет выбросов своих заводов и лабораторий (основная их часть приходится на закупаемую электроэнергию) и для проверки полученных цифр уже обращалась к независимым экспертам. Кроме того, компания изменила форму упаковки, чтобы перевозить больше товаров за один рейс и тем самым снизить расход топлива при транспортировке готовой продукции.

Ответственное отношение компании к углеродной проблеме формирует у нее культуру и навыки, которые пригодятся ей после введения ограничений и помогут обрести конкурентное преимущество. Правоту такого подхода доказывает пример компании Shell Canada и ее партнеров, получивших в 2004 г. лицензии на увеличение добычи нефти из битуминозных песков Атабаски (провинция Альберта на западе Канады) и ее переработку. Отчасти это решение объясняется готовностью компании следовать новым правилам и в соответствии с ними сокращать выбросы, а также более широко по сравнению с конкурентами информировать общественность и привлекать ее к обсуждению экологических аспектов проекта.

Финансовые риски: проследить и доложить

Большинству компаний, независимо от объема их выбросов, будет очень непросто отвечать на призывы акционеров к большей открытости и ответственности во всем, что связано с углеродной проблемой. Основная сложность в том, что пока не сформированы стандарты отчетности по вопросам углерода. Едва ли не каждой компании (за исключением самых мелких) практически из любой отрасли предстоит вести учет объемов выделяемого или потребляемого углекислого газа.

Финансовые аналитики, ратующие за прозрачность, участвуют в разработке международных стандартов отчетности, которые

в дальнейшем можно будет использовать при составлении рейтингов компаний. В Европе, в сфере коммунальных услуг, после введения нескольких новых параметров появилась возможность измерить отношение уровня выбросов к объему производства или доходов⁷, правда, пока связь этих новых параметров с общепринятыми финансовыми показателями не изучена. Предпринимаются и другие попытки оценить риск, возникающий из-за выбросов углерода, — например, летом 2005 г. будут опубликованы рекомендации для инвесторов, разработанные в рамках Программы ООН по окружающей среде в партнерстве с финансовыми и страховыми институтами, а также Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index (рейтинг ведущих нефтяных компаний, составленный на основе их отношения к вопросам экологии). Индекс учитывает пять факторов, которые воздействуют на климат⁸ (соответственно им и ранжируются компании), но он лишь косвенно влияет на стоимость компаний. Ceres, коалиция американских компаний, групп инвесторов и экологических организаций, применяет похожие методы для анализа деятельности нефтеперерабатывающих предприятий. Таким образом можно выявить различия между компаниями: легче определить лидеров и отстающих, но пока невозможно количественно оценить связь между изменениями индексов и долгосрочным прогнозированием стоимости акций компании. Скорее всего, первыми оцениваться по новым стандартам отчетности будут компании из отраслей с большим объемом выбросов. Но, чтобы стандарты были действительно полезными и логичными, в их разработке должны участвовать топ-менеджеры всех отраслей.

Ответственное отношение компании к углеродной проблеме формирует у нее культуру и навыки, которые пригодятся ей после введения ограничений и помогут обрести конкурентное преимущество

Помощь в разработке правил

До сих пор не ясно, какими будут готовящиеся регулирующие нормы. Эта неопределенность ставит под вопрос решение «углеродного уравнения»: топ-менеджерам, чтобы составлять планы крупных капиталовложений, нужно на годы вперед точно знать, каким будет допустимый уровень загрязнений и во сколько им обойдется покупка недостающих лицензий. Однако и Киотский протокол, и схема

⁷ Две самые известные — это углеродный фактор производимой продукции и доход/прибыль в расчете на углеродный профиль.

⁸ Цели и действия в отношении парниковых газов, объем парниковых газов по отношению к общему объему вложенных средств, участие в торговле выбросами, изменение объема парниковых газов, инвестиции в возобновляемые источники энергии.

торговли выбросами в ЕС устанавливают лишь предварительные ориентиры, и как будут развиваться события дальше, не известно.

С другой стороны, попытки отсрочить или отменить введение регулирования дезориентируют обеспокоенных акционеров и могут привести к тому, что менеджеры окажутся неподготовленными к неизбежному изменению норм и соответствующим переменам в экономике. И наоборот, если топ-менеджеры будут участвовать в разработке правил, то ситуация станет гораздо определеннее, а сами правила яснее для их отраслей. Так, в Германии некоторые генеральные директора энергетических компаний восприняли схему торговли выбросами как угрозу финансовому благополучию своих электростанций, работающих на каменном и буром угле. Однако, сотрудничая с законодателями, они добились четырехлетней отсрочки, в течение которой новые электростанции будут получать лицензии на выбросы в том же объеме, что и старые, поэтому, по сути, их строительство субсидируется. Политики одобрили это решение: новые угольные электростанции выбрасывают в атмосферу меньше углекислого газа, а затраты на них в три–четыре раза ниже, чем на ветроэнергетические станции, нуждающиеся в крупных государственных субсидиях. Экологи не возражали против такого подхода к проблеме, поскольку выбросы углекислого газа должны сократиться почти на 30%.

Так или иначе, но компаниям из отраслей, больше других выбрасывающих в атмосферу углерод, придется работать по схеме *cap-and-trade*, а инвесторы будут заставлять крупных игроков прояснять свою политику и стратегию в области выбросов. Это означает, что компании всех отраслей должны не сопротивляться введению ограничений или игнорировать их, а, наоборот, стараться опережать предъявляемые к ним требования. В этом случае топ-менеджеры смогут доказать, что осознают риски, связанные с углеродной проблемой, и ищут возможности сокращать выбросы.

Авторы выражают благодарность Ричарду Дьюку за его вклад в эту статью.