



РОП С ИНВЕСТИЦИОННОЙ ТОЧКИ ЗРЕНИЯ

Расширенную ответственность производителей (далее – РОП) компании могут реализовать либо занявшись утилизацией отходов, либо заплатив экологический сбор. Оценивая преимущества и риски обоих вариантов, руководство предприятий ведет себя практически так же, как при выборе инвестиционной стратегии. Предлагаем взглянуть на пути реализации РОП с точки зрения выгодного вложения средств.

П. Н. Рудяков, старший менеджер по техническому регулированию Samsung Elc. Russian Company

С введения РОП прошло уже достаточно много времени. Основными целями государства при введении РОП были: снижение числа отходов, поступающих на полигоны, увеличение вовлеченности вторичных ресурсов в оборот, снижение объема отходов у источника (снижение массы упаковки, отказ от плохо поддающейся утилизации упаковки) и т. д. Основным методом стимулирования производителей и импортеров, побуждающим их достигать этих целей, являются штрафные санкции в виде экологического сбора.

Есть два основных пути реализации ответственности: заплатить экологический сбор или заниматься самостоятельным исполнением РОП (созданием собственной инфраструктуры, заключением договоров с утилизаторами или договора с агентом-ассоциацией). Компании оценивают, что для них более предпочтительно, и принимают решения исходя из выбранного пути. При принятии решения оцениваются в первую очередь финансовые риски, оценка которых очень напоминает анализ рисков при выборе инвестиционной стратегии.

Согласно модели оценки рисков, компании, занимающиеся исполнением РОП, можно разделить на три группы в зависимости от их инвестиционного поведения и степени принятия рисков: рискофилы (склонные



К сведению

РОП – инвестиция, которая может привести к экономии на расходах.

к риску), нейтральные к риску и рискофобы (не склонные к риску). Под риском в данном случае понимается желание и возможность компании инвестировать свободные денежные средства в самостоятельное исполнение РОП. В рамках этой же концепции оценки рисков и управления ими РОП можно рассматривать как механизм, генерирующий потенциальную экономию путем снижения общего размера экологического сбора, а взаимодействие с надежными проверенными партнерами (утилизаторами) – как метод снижения риска непризнания актов об утилизации. При этом, как мы знаем из финансовой теории, любой механизм получения доходов (в данном случае экономии расходов) сопряжен с определенными рисками и трудозатратами, принять и понести которые готова не каждая компания.

Да, на самом деле РОП можно сравнить с инвестициями, генерирующими экономию на расходах. Экономия на расходах у нас получается ввиду того, что если компания не вовлечена в самостоятельное исполнение РОП, то она получает расход в виде обязательной уплаты экологического сбора в государственный бюджет, и этот расход (убыток) неизбежен, размер его определен на законодательном уровне. Если же компания принимает решение грамотно заниматься инвестированием в утилизацию отходов и самостоятельно исполняет РОП, то она получает экономию на расходах. Такая экономия получается, поскольку государство изначально рассчитывало ставку экологического сбора таким образом, что дешевле заниматься самостоятельной утилизацией отходов, чем оплачивать экологический сбор. Величина данной экономии зависит от того, во что инвестирует компания или, точнее, в кого, выбирает ли компания путь создания собственной инфраструктуры или предпочитает вкладывать деньги в частную утилизационную компанию. Экономия на расходах нестабильна и рискованна, как и любая инвестиция, но вспомним модель оценки рисков: можно оценить, находится ли уровень риска в приемлемой зоне в соответствии с выбранной стратегией принятия рисков.

Если смотреть на РОП как на инвестицию, то в первую очередь для производителей и импортеров это финансовая инвестиция, связанная с покупкой неких финансовых инструментов – актов утилизации. В дальнейшем мы рассмотрим этот финансовый инструмент более детально. Отметим, что инвестиции в РОП можно рассматривать и как реальные прямые инвестиции, направленные на покупку основных фондов, приобретение оборудования для утилизации и т. п. Данный тип инвестирования возможен в случае, если мы говорим об инвестировании в РОП, связанном с выстраиванием собственных систем сбора и утилизации производителями и импортерами. Такая практика тоже существует, но она менее популярна, чем просто финансовые инвестиции в РОП. В дальнейшем основной акцент будет сделан на РОП как на финансовой инвестиции, при этом объектом инвестирования у нас будут выступать компании-утилизаторы, а инструментом инвестирования будут акты утилизации.

По срокам вложения инвестиции разделяют на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (1–3 года) и долгосрочные (3–5 лет). С одной стороны, вложение денег в акты утилизации формально можно отнести к среднесрочным инвестициям, так как акты утилизации оформляются утилизаторами в течение года после фактической утилизации, а затем в течение 3 мес. проходят проверку в Росприроднадзоре. Но стоит помнить, что даже после истечения этих сроков нельзя говорить об окончательной фиксации экономии на расходах, так как Росприроднадзор в течение еще 3 лет после верификации актов утилизации может проводить дополнительные проверки и требовать уплаты экологического сбора в случае выявления нарушений в ранее проверенных документах. С другой стороны, основную экономию на расходах мы получаем и фиксируем в финансовой отчетности формально в срок, равный 1 году, так что можно рассматривать данную инвестицию и как краткосрочную, что

ближе к истине. Отметим, что оба типа инвестиций – краткосрочные и среднесрочные – считаются очень привлекательными для потенциальных инвесторов (в данном случае компаний – производителей и импортеров продукции), если размер их доходности (экономии на расходах) колеблется в диапазоне требуемой нормы, которая для каждой компании индивидуальна. В среднем, к примеру, для российского рынка электроники требуемая доходность варьируется в пределах 11–15 % годовых. Какую же экономию на расходах, а значит, и рост чистой прибыли за счет этой экономии могут дать акты утилизации?

ВЛОЖЕНИЕ ДЕНЕГ В АКТЫ УТИЛИЗАЦИИ МОЖЕТ СТАТЬ ЛИБО КРАТКОСРОЧНОЙ, ЛИБО СРЕДНСРОЧНОЙ ИНВЕСТИЦИЕЙ.



С точки зрения инвестора, одни из основных характеристик инвестиции являются показатели риска и прибыльности (то есть отдачи от инвестиций). Данные показатели очень индивидуальны и связаны напрямую с видами отходов, которые нас интересуют. Фактически мы можем говорить о полноценном рынке инвестиций в различные отрасли экономики, только с фокусом не на товары, которые производят компании, выступающие объектом инвестирования, а на отходы от товаров, утилизируемые компаниями-утилизаторами. В каких-то отраслях (или сегментах рынка) прибыльность выше, в каких-то ниже. В целом участники рынка могут совершенно легально получать прибыль от 10 до 60 %, и это намного выше, чем могут дать многие другие инструменты инвестирования (отрасли экономики).

С чем же связана такая неравномерность – с сегментом рынка или другими факторами? Несомненно, каждый сегмент рынка отходов специфичен и прибыльность в каждом сегменте своя. Упаковка, шины, масла, одежда, электроника – все это совершенно разные сегменты рынка со своими нюансами, различающиеся одной очень важной составляющей, напрямую влияющей на прибыльность утилизатора: технологией утилизации. От технологии зависит тип закупаемого оборудования, технологический процесс, потребности в основных фондах, персонале и т. п. Чем выше процент выходящего полезного сырья, тем дороже технология утилизации, так как далеко не все сырье в отходе представляет реальную экономическую ценность. Например, на текущий момент на резиновую крошку нет высокого спроса, а на отходы бумажной упаковки спрос высокий.

Тем не менее, обычно самая дешевая технология, связанная в общем случае с изъятием ценных фракций из пришедшего в негодность изделия, например материнских плат из телевизора, без глубокой утилизации менее ценных фракций, например ABS-пластика, является одной из самых выгодных. Материнские платы



К сведению

Чем выше процент выходящего полезного сырья, тем дороже технология утилизации.

как отход очень ценны, а вот ABS-пластик от телевизора сложно утилизировать, и цена его как вторичного ресурса крайне невелика.

Применение технологий, не связанных с глубокой переработкой, с точки зрения закона абсолютно нормально. Все утилизаторы работают по лицензии, соответствуют наилучшим доступным технологиям (далее – НДТ) и полностью удовлетворяют требованиям заказчика. Для заказчика в первую очередь важно, чтобы утилизатор работал в полном соответствии с законодательством, и он не заинтересован в предъявлении расширенных требований к процессам утилизации. Соответственно, как вывод получаем, что самую большую прибыль можно получить при инвестировании в акты утилизации от компаний с низкой долей выхода полезного сырья, так как эти компании дают минимальную цену на акты утилизации (**рисунок ▶ стр. 00**).

Как мы видим, на практике основные инвестиции от участников рынка получают именно компании с низкой долей выхода полезного сырья. Именно они начинают закупать больше отходов на рынке. Таким образом, происходит как сбор отходов из новых источников, так и перенаправление потоков отходов от компаний с высокой глубиной переработки к компаниям с низкой глубиной переработки. Этот процесс влечет за собой парадоксальную тенденцию: образуется больше вторичных отходов, получаемых от переработки отходов, попавших под РОП, которые идут на полигоны, притом что раньше шли на переработку. Как итог, РОП в первую очередь стимулирует развитие утилизационной отрасли в целом за счет применения экстенсивных технологий утилизации, но не стимулирует наращивание глубины переработки отходов, поэтому цели РОП, связанные со снижением количества поступающих на полигоны отходов, в принципе не могут быть достигнуты. Стратегические цели введения РОП мы в данной статье не рассматриваем. Нас интересует факт роста рынка в объеме, при этом, как мы уже определили, рынок относится к высокодоходным и, следовательно, привлекательным с точки зрения вложения свободных денежных средств.





Схема риск-прибыль при РОП

Риски от инвестирования в компании с современными технологиями утилизации и высокой долей полезных фракций, получаемых по окончании процесса утилизации, по сравнению с рисками инвестирования в компании с низкой долей выхода полезных фракций практически сопоставимы. Фактически все утилизаторы соответствуют требованиям НДТ (которые в ряде случаев даже допускают сжигание отходов), имеют необходимые лицензии и разрешения, и, соответственно, риски непризнания актов об утилизации в связи с используемой технологией одинаковы. Конечно, существуют и другие риски, например риски, связанные с неверным оформлением первичной документации утилизатором (актов приема отходов от населения и юридических лиц), риски несоблюдения утилизаторами заявленной технологии утилизации и т. п., но эти риски также примерно одинаковы для всех утилизаторов, так как относятся к администрированию внутренних процессов и подвержены влиянию человеческого фактора. Соответственно, как мы уже отмечали выше, инвестиции идут в первую очередь тому, кто обладает самой дешевой технологией. Данный феномен наблюдается благодаря принятому государством решению, которое установило определенный уровень допустимых технологий утилизации в справочниках НДТ и правила лицензирования деятельности по утилизации отходов, а лицензирование, как мы знаем, включает в себя проверку технологии утилизации.

На практике у актов утилизации как у финансового инструмента есть определенное ограничение: формально ими полноценно могут воспользоваться только инвесторы, которые подпадают под субъектный состав лиц, определенных законом № 89-ФЗ от 24.06.1998 «Об отходах производства и потребления» (далее – Закон № 89-ФЗ) в качестве субъектов регулирования, то есть импортеры товаров и производители, расположенные на территории РФ. Но есть механизм извлечения прибыли из актов утилизации и для сторонних игроков, например те же ассоциации по утилизации или Российский экологический оператор (далее – РЭО), которые согласно п. 5 ст. 24.2 Закона № 89-ФЗ могут оказывать услуги по утилизации и взимать за них некий процент. Другим примером извлечения прибыли из актов утилизации сторонними игроками являются агентские договоры с компаниями-посредниками, которые за определенный процент ищут утилизаторов и осуществляют аудит процессов утилизации.

Если в первые годы акты утилизации были достаточно необычным инвестиционным инструментом и компании неохотно использовали его самостоятельно, предпочитая нанимать агентов в лице ассоциаций или иных лиц, то в последние годы рынок стал достаточно прозрачным и существенная часть игроков занимается инвестированием самостоятельно. Основным критерием принятия решения, через кого работать, в данном случае является сравнение расходов на вознаграждение, которое надо уплатить агенту, с расходами на организацию процесса исполнения РОП.

Из всего вышесказанного получается, что, несмотря на отсутствие механизмов страхования, учитывая достаточно высокий процент доходности (экономии на расходах) и умеренные риски, акты утилизации являются очень привлекательной краткосрочной и высокодоходной инвестицией. При этом механизм уже достаточно отработан и при нежелании заниматься процессом инвестирования самостоятельно можно обратиться к третьей стороне (РЭО, ассоциации, компании-агенту), которая за определенное вознаграждение займется всеми процедурными моментами.

Интересно посмотреть на перспективы нашего финансового инструмента в ближайшем будущем. Они пока достаточно туманны, и связано это с планируемой реформой РОП. Заместитель Председателя Правительства РФ по вопросам экологии, сельского и лесного хозяйства В. Абрамченко 28.12.2020 утвердила «Концепцию совершенствования

Отметим, что часть финансовых инструментов, к примеру банковские вклады, дополнительно страхуются, что привлекает частных инвесторов ввиду повышения гарантий возвращения вложенных средств. К сожалению, в случае с актами утилизации рынок страхования не развит. Даже если страховые компании будут готовы оказать услугу по страхованию ответственности за качество и достоверность актов утилизации, то цена такой страховки, скорее всего, будет очень высока ввиду непонимания страховыми компаниями предмета страхования и связанных с ним рисков.



института расширенной ответственности производителей и импортеров товаров и упаковки», содержащую ряд очень интересных нововведений, которые изменят ситуацию на рынке. Из потенциальных эффектов можно выделить следующие:

- Для компаний, которые не занимаются самостоятельно утилизацией, планируется ввести двойной норматив утилизации. Этот шаг направлен на стимулирование участников РОП на самостоятельное выполнение нормативов утилизации. Если подобные меры стимулирования будут введены, то на рынке появится больше инвесторов, которые будут выкупать имеющиеся объемы отходов у утилизаторов посредством выкупа актов утилизации. Это вызовет рост стоимости актов в некоторых (возможно, во всех) сегментах рынка. Но в то же время удвоение штрафных санкций существенно увеличивает доходность данного финансового инструмента, к тому же рост спроса на акты утилизации вызовет рост предложения. Указанный рост наблюдается постоянно на протяжении последних лет, и в долгосрочной перспективе цены на акты упадут и будут скорректированы до равновесного уровня на рынке.

- Планируется ввести 100%-ные нормативы утилизации на упаковку и зафиксировать ступенчатый рост до 100%-ных нормативов для продукции. С учетом планов удвоить штра-

фы за невыполнение нормативов рынок упаковки может ждать достаточно серьезный рост стоимости актов утилизации и, соответственно, падения экономии на расходах за счет покупки данных актов. С продукцией все будет менее критично, и инвестиции в акты утилизации будут сохранять высокую доходность.

- Введение залоговых платежей на таможене для импортеров продукции, гарантирующих, что данные импортеры не будут уклоняться от ответственности за утилизацию своей продукции и упаковки. Эта мера опять же увеличит поток инвесторов, что будет негативно влиять на стоимость актов и их инвестиционную привлекательность. Тем не менее, основные крупные игроки (компании-импортеры) уже давно вовлечены в РОП, и данная мера повлияет в большей степени на выход на рынок небольших компаний, которые захотят купить акты утилизации. Не ожидается, что данные компании смогут существенно повлиять на рынок, так как крупные утилизаторы будут стараться работать с крупными заказчиками ввиду высоких затрат на сопровождение договоров с мелкими клиентами.

- Планируемая доработка электронной системы Росприроднадзора по контролю за отходами для повышения прозрачности процесса утилизации. Этот шаг приведет к некоторому снижению предложения актов утилизации на рынке, так как утили-

заторы, не уверенные в чистоте своих процессов, могут уйти с рынка. В то же время утилизаторы заинтересованы в получении инвестиций от производителей и импортеров продукции и постараются остаться на рынке РОП и полностью обелить свои процессы, если в них были какие-то серые зоны. Эта инициатива повысит надежность вложения средств в акты утилизации.

- Планируемое исключение из Закона № 89-ФЗ возможности для импортеров и производителей подавать отчетность об утилизации через РЭО и ассоциации, а также поручать им выполнять свою РОП. Это не меняет ситуацию на рынке: РЭО и ассоциации не смогут подавать в Роприроднадзор отчетность и акты об утилизации вместо своих клиентов, но запретить формально деятельность ассоциаций по поиску утилизаторов и подготовке актов об утилизации невозможно, так как они перейдут на работу только по агентской схеме, что полностью соответствует законодательству.

Изменения планируется разработать до конца 2021 г., но с учетом всех процедур согласования, необходимых для принятия постановлений правительства и изменений в федеральные законы, скорее всего, эти документы вступят в силу со второй половины 2022 г. В связи с этим как минимум 2022 г. пройдет без существенных потрясений и акты утилизации сохранят свою инвестиционную привлекательность. На будущее можно прогнозировать, что ситуация останется неизменной и в целом акты утилизации будут сохранять инвестиционную привлекательность в среднесрочной перспективе. Тем не менее, некоторые корректировки их доходности (экономии на расходах) в сторону ее уменьшения будут наблюдаться. В долгосрочной перспективе, в течение 5–10 лет, возможно существенное снижение доходности ввиду планируемых изменений в законодательстве, связанных с существенным ростом нормативов утилизации, гарантийных платежей и других мер, которые будут заставлять выходить на инвестиционный рынок РОП все большее число игроков. 🔄