

ТИМУР ИСКАНДАРОВ

Старший директор — руководитель
группы рейтингов проектного
и структурированного
финансирования

+7 (495) 139 04 94

timur.iskandarov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

СТРУКТУРИРОВАННОЕ И ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ | РОССИЯ

ПОТЕНЦИАЛ ИНСТРУМЕНТОВ СТРУКТУРИРОВАННОГО И ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ

Развитие рынков СФ и ПФ в России — упущенные возможности

В международной финансовой практике инструменты структурированного финансирования (далее — СФ) являются важным источником ликвидности и перераспределения рисков как для банковской отрасли, так и, хотя и опосредованно, для реального сектора экономики. Элементы и принципы секьюритизации широко применяются для финансирования крупных инфраструктурных проектов, а также для строительства объектов локального значения.

Уровень проникновения секьюритизации в финансовую систему различных стран варьируется в зависимости от класса секьюритизируемых активов и особенностей местного регулирования. Например, по данным Ассоциации финансовых рынков Европы¹, совокупный объем выпусков обеспеченных облигаций в рамках европейских сделок секьюритизации в 2021 году составил более 233 млрд евро, из которых 86 млрд пришлось на долю ипотеки, 43 млрд — на корпоративные кредиты и облигации и 28 млрд — на кредиты субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП). Таким образом, объем выпуска структурированных бумаг на европейском рынке, по оценкам АКРА, составил около 10% от совокупного объема эмиссий корпоративных облигаций. Общий объем инструментов СФ в обращении по итогам 2021 года превысил 980 млрд евро. Такая популярность инструментов СФ неудивительна, принимая во внимание их преимущества для кредитных учреждений, инвесторов и экономики в целом, а именно:

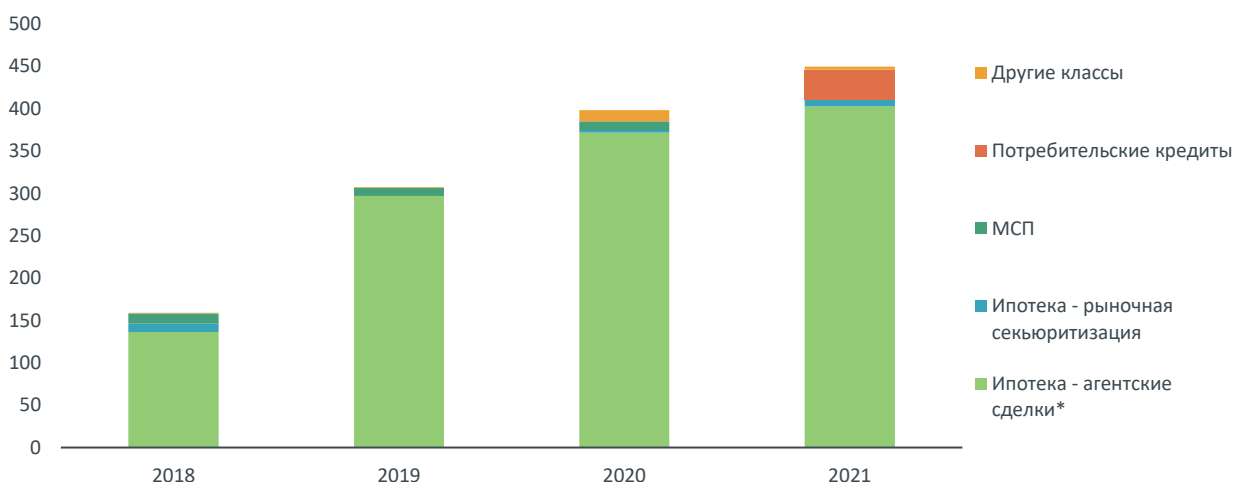
- преобразование неликвидных финансовых активов в обращающиеся на финансовом рынке долговые ценные бумаги;
- снижение нагрузки на капитал для банковских учреждений;
- управление процентным риском;
- диверсификация источников долгосрочного финансирования;

¹ The Association for Financial Markets in Europe (AFME).

- снижение зависимости от государственных финансов;
- высоконадежное направление инвестирования для рыночных инвесторов;
- возможность достижения более высокого кредитного качества выпусков по сравнению с кредитоспособностью originатора;
- повышение уровня прозрачности финансовой отрасли;
- возможность снижения стоимости фондирования для ряда игроков финансового рынка и др.

Тем не менее в России даже в условиях относительной экономической стабильности последних лет инструменты СФ пока далеки от реализации своего потенциала. Совокупный объем выпуска структурированных облигаций в рамках сделок многотраншевой секьюритизации в стране в 2021 году составил лишь порядка 45 млрд руб. (см. *рис. 1*), или менее 1% от совокупного объема выдачи соответствующих видов кредитов. Конечно, исторически такой объем эмиссий является неплохим показателем для данного сегмента рынка, особенно принимая во внимание снижение его активности во второй половине 2021 года, вызванного постепенным повышением ключевой ставки. С учетом отложенных или отмененных сделок объем эмиссий инструментов СФ мог составить, по оценкам АКРА, до 115–120 млрд руб., что стало бы рекордным показателем для рынка многотраншевой секьюритизации за всю его историю. Однако даже при таких цифрах степень развития секьюритизации, определяемая как по объемам эмиссий, так и по доле секьюритизируемых кредитов в общем объеме выдачи, весьма далека от потенциальных значений. В частности, по расчетам АКРА, основанным на оценке статистики рынков ЕС, США и Китая, доля секьюритизации кредитов субъектам МСП может достигать 15–20%, корпоративных кредитов — 8–12%, ипотечных кредитов — до 45%, прочих активов — 5–7%. Для сравнения: объем секьюритизационных бумаг в Китае уже превышает 500 млрд долл. США ², хотя, по сравнению с российским рынком, сегмент СФ начал активно развиваться там на несколько лет позже.

Рисунок 1. Объем российских сделок секьюритизации различных классов активов, млрд руб.



* Сделки однотраншевой секьюритизации под поручительство ДОМ.РФ.

Источник: Sbonds, расчеты АКРА

² S&P Global — China Securitization Performance 2021.

Что касается облигаций проектного финансирования³ (далее — ПФ), то этот инструмент является относительным новым и еще мало изученным участниками рынка. Тем не менее практика его применения расширяется — с 2017 года было осуществлено порядка 22 выпусков общей суммой 77 млрд руб. Особый интерес облигации ПФ представляют для финансирования ГЧП-проектов: количество эмиссий за последние три года уже превысило количество выпусков концессионных облигаций.

СФ и ПФ в условиях новой экономической реальности

АКРА не исключает, что именно новые экономические реалии могут способствовать развитию секторов ПФ и СФ в России. Поскольку главная цель этих механизмов — привлечение средств для финансирования кредитной или проектной деятельности, секьюритизацию нужно рассматривать как способ связи широкого круга рыночных инвесторов с реальным сектором экономики и социальной сферой как через посредничество банковских организаций, так и напрямую. Использование механизмов СФ увеличивает мобильность экономики, способствуя свободному перетеканию денежных средств из финансового сектора в реальный и обратно. Бенефициарами этого процесса являются все его участники.

С точки зрения originатора или инициатора выпуска инструментов — диверсификация источников финансирования

Введение экономических санкций в отношении экономики России и ее финансовой системы сужает доступные источники финансирования банковского сектора и, как следствие, потенциально ограничивает возможности коммерческого кредитования как розничных, так и корпоративных заемщиков. Благодаря своевременным действиям регулятора банковские организации смогли привлечь существенный объем денежных средств в форме депозитов, что позволило избежать дефицита ликвидности. Однако АКРА полагает, что диверсификация источников финансирования является необходимым условием для поддержания стабильности всей национальной финансовой системы. Постепенное снижение ключевой ставки, с одной стороны, будет способствовать увеличению доступности кредитования, но с другой — снижению интереса со стороны банковских вкладчиков. Следует учесть и возрастающую популярность новых форм инвестирования частных накоплений, например, в облигации и паевые инвестиционные фонды. Распространение инструментов СФ, по мнению Агентства, обеспечивает диверсификацию источников фондирования банков, способствует снижению зависимости от депозитов, а также позволяет воспользоваться новыми тенденциями на рынке частных инвестиций. В сложившихся экономических условиях внутренний финансовый рынок может стать надежным источником дополнительного долгосрочного финансирования кредитной деятельности банков посредством выпуска структурированных облигаций.

На фоне экономической турбулентности особую важность приобретают и другие преимущества секьюритизации, к примеру, возможности снижения нагрузки на банковский капитал. Значение этого фактора сложно переоценить — разгрузка баланса originатора позволяет не только улучшить обязательные нормативы, поддержание которых на высоком уровне критично в текущих условиях, но и высвободить капитал для расширения кредитования. Такая «разгрузка» становится возможной благодаря действительной продаже секьюритизируемых активов на баланс эмитента, являющегося так называемой сиротской

³ Для целей данного аналитического комментария под облигациями проектного финансирования подразумеваются облигации, обеспеченные проектными активами или правами требования по проектно-финансовой задолженности, выпущенные специализированными финансовыми обществами или специализированными обществами проектного финансирования.

компанией, не связанной с оригинатором. Однако, поскольку в рамках выпуска структурированных облигаций банк-оригинатор удерживает риск по сделке, приобретая весь номинал младшего транша, размер которого отражает ожидаемые потери по секьюритизируемому портфелю, «разгрузка» возможна только по РСБУ, в то время как в соответствии с правилами МСФО баланс эмитента консолидируется с балансом оригинатора. Это ограничение может быть преодолено при осуществлении мультиоригинаторной сделки, подразумевающей выпуск облигаций, обеспеченных портфелями активов двух и более банков, с удержанием рискованных траншей пропорционально доли каждого участника пула. Среди участников рынка широко обсуждается возможность внедрения новой формы удержания риска — так называемого вертикального среза. Он заключается в покупке банком-оригинатором долей во всех траншах выпуска пропорционально субординации по сделке. Поскольку при реализации такого подхода оригинатор не будет являться единственным держателем наиболее рискованной позиции в рамках выпуска, объединение эмитента и оригинатора в группу с большой долей вероятности не понадобится. Инструменты секьюритизации также способны поддерживать деятельность лизинговых компаний, которые постепенно знакомятся с инструментами СФ. Сложность секьюритизации лизинговых платежей заключается в обязательстве по уплате НДС лизингодателем, что осложняет разграничение денежных потоков между эмитентом и оригинатором. Тем не менее на российском рынке уже осуществлены несколько сделок секьюритизации портфелей лизинговых контрактов, хотя стандартную структуру реализации таких проектов еще предстоит выработать. Механизмы СФ как источника долгосрочного финансирования представляют существенный интерес для лизинговых компаний, традиционно зависимых от банковского кредитования. АКРА полагает, что возможность снижения этой зависимости посредством секьюритизации становится особенно актуальной в новых экономических реалиях.

Роль облигаций ПФ, по-видимому, также будет возрастать в ближайшие годы. По мнению Агентства, можно выделить следующие основные факторы роста популярности этого инструмента:

- гибкость вариантов структурирования выпусков облигаций, учитывающих особенности реализации финансируемых проектов;
- возможность выпуска структурных облигаций, профиль погашения, сроки и размер обязательств по которым могут существенно отличаться от традиционных корпоративных облигаций или условий банковских кредитов;
- снижение зависимости от банковского кредитования, если речь идет о привлечении средств напрямую в проект;
- возможность рефинансирования долгосрочных крупных кредитов или даже долей синдицированных кредитов, если инициатором сделки является банк.

С точки зрения заемщика — стабильный источник ликвидности и возможность снижения стоимости фондирования

Поскольку величина процентной ставки по кредиту для конечного заемщика определяется как рисковыми характеристиками, так и стоимостью привлечения средств, дальнейшее развитие рынка секьюритизации и облигаций ПФ будет способствовать снижению ставок фондирования. Высокий уровень прозрачности сделок секьюритизации обеспечивается с помощью периодического предоставления отчетности по сделке, в подготовке которой задействованы сразу несколько независимых участников транзакции, что

исключает вероятность ошибки и нивелирует возможность намеренного искажения информации. Как показывает практика, для успешного осуществления транзакции СФ многие банки-оригинаторы проводят модернизацию IT-систем, а также оптимизируют бизнес-процессы, связанные со сбором и анализом информации о портфеле. Затраты на такие преобразования особенно оправданы, если сделки поставлены на поток, то есть реализуются регулярно, по мере накопления портфелей активов. В результате повышается доступность и гранулированность информации об активах, что не только упрощает банковский надзор, но и расширяет возможности банков проводить детальный анализ факторов кредитного риска своих портфелей. Такие исследования помогают оригинатору идентифицировать корзины заемщиков с наилучшими характеристиками и адаптировать для них условия выдачи и обслуживания кредита.

Вместе с этим увеличение числа эмитентов и эмиссий облигаций, обеспеченных тем или иным видом активов, приводит к формированию вторичного рынка для таких инструментов. Узнаваемость инструмента, углубление экспертизы инвесторов и высокое кредитное качество ведут к снижению купонных ставок по сложноструктурированным бумагам. Это актуально как для инструментов СФ, так и для облигаций ПФ.

В качестве примера рассмотрим сегмент кредитования субъектов МСП. Благодаря идентификации риск-профиля задолженности, селективному подходу и выборочному снижению процентных ставок по кредитам формируется инструмент поддержки наиболее надежных и конкурентных субъектов МСП. Согласно исследованию АКРА⁴, в России средняя процентная маржа для кредитов МСП со сроком погашения от трех до пяти лет находится в диапазоне от 4,25 до 6,25%. Для сравнения — в Европе этот показатель колеблется от 2 до 3%. При этом доля российского рынка секьюритизации МСП составляет менее 1% от общего объема задолженности МСП в России, в то время как доля секьюритизации на европейском рынке достигала максимального значения, равного 16% от общего объема выданных кредитов, что, по мнению АКРА, напрямую транслировалось в более доступное и дешевое финансирование для субъектов МСП. Увеличение объемов секьюритизации кредитов МСП будет способствовать снижению размера процентной маржи в России, что обеспечит более низкую стоимость финансирования для субъектов МСП. Рост числа новых выпусков структурированных бумаг, в свою очередь, даст банкам возможность снизить нагрузку на капитал и значительно увеличить объем финансирования малых и микропредприятий.

С точки зрения инвесторов — надежный инструмент для инвестиций

В условиях новой экономической реальности инструменты СФ и ПФ, априори обеспеченные активами, являются надежным направлением долгосрочных инвестиций как для частных, так и для институциональных инвесторов. По мнению АКРА, наиболее объективной и независимой оценкой кредитного качества таких бумаг выступает кредитный рейтинг. Основными особенностями инструментов СФ и ПФ, определяющими их кредитное качество, являются:

- обеспеченность активами, обособленными от рисков третьих сторон: правами требования по кредитам, ликвидностью, материальными активами; при этом инвестор имеет право на получение не только непосредственно части денежного потока, генерируемого портфелем

⁴ Скрытые сокровища российского сектора МСП.

- обеспечения, пропорционально инвестициям, но и сумм возмещения по дефолтным активам в портфеле;
- субординация траншей, подразумевающая разбивку выпуска на различные по приоритетности исполнения обязательств транши, где кредитное качество каждого старшего транша поддерживается всеми младшими;
- наличие внутренних механизмов защиты кредитного качества, таких как, наличие внутренних механизмов защиты кредитного качества, таких как резервы на покрытие разрывов ликвидности, приоритизация распределения денежных средств, механизмы компенсации убытков по сделке за счет избыточной ликвидности, триггеры поддержания кредитного качества портфеля обеспечения и так далее;
- структура сделки и разделение функций по ее сопровождению между зачастую не связанными контрагентами.

Все эти особенности обуславливают потенциально высокое кредитное качество старших траншей структурированных облигаций, что отражается в уровне их кредитного рейтинга. За всю историю существования рынка секьюритизации в России инструменты СФ с публичным рейтингом или поручительством институтов развития показали нулевую дефолтность. Уровень кредитного риска старших выпусков ценных бумаг, обеспеченных высококачественными активами, в меньшей степени подвержен влиянию макроэкономических изменений.

Разумеется, это не означает, что все выпуски инструментов секьюритизации априори будут иметь максимальный рейтинг. Кредитный рейтинг инструментов СФ и ПФ — это результат детального анализа всех особенностей выпусков: структуры, контрагентов и обеспечения. Однако для большинства сделок секьюритизации гранулированных портфелей активов существует теоретический уровень субординации, при котором старший транш обеспеченных этими активами облигаций может получить наивысший рейтинг. Чем более концентрирован секьюритизируемый портфель, тем выше зависимость итогового рейтинга от кредитного качества отдельно взятых активов в портфеле. Например, в случае выпуска облигаций ПФ для финансирования единственного проекта оценка качества проекта транслируется в кредитный рейтинг облигаций.

Особенностью рейтингового подхода АКРА является использование в анализе так называемого AAA-сценария⁵, по сути соответствующего экономическому шоку, сопровождающемуся рецессией, падением объемов производства, снижением цен на залоговое обеспечение и так далее. Таким образом, максимальный рейтинг инструментов СФ свидетельствует о том, что такие облигации с высокой вероятностью способны пережить экономические потрясения.

Если старшие классы структурированных облигаций с высоким рейтингом могут быть предложены пенсионным фондам в качестве длинных низкорискованных и предсказуемых инструментов, мезонинные и младшие транши, а также бумаги с более низким рейтингом могут «разбавить» стратегии хедж-фондов и других квалифицированных инвесторов, способных адекватно подойти к оценке потенциальных рисков.

⁵ См. детальную информацию в Методологии присвоения кредитных рейтингов инструментам и обязательствам структурированного финансирования по национальной шкале для российской федерации.

С точки зрения государства — новые формы поддержки

Инструменты СФ и ПФ могут использоваться государством в рамках программ поддержки той или иной отрасли. Например, такая программа («Программа количественного смягчения») была реализована в ЕС после финансового кризиса 2008–2009 годов. Суть подобных инициатив заключается в систематической покупке государственными органами рыночных инструментов СФ или ПФ. Возможны различные сценарии реализации таких мер поддержки. Так, более простая программа подразумевает участие государства или его уполномоченных агентов, например институтов развития, в рыночных размещениях структурированных бумаг при условии соблюдения ограниченного количества критериев (к примеру, максимальных кредитного рейтинга и заданного уровня купонной ставки). При необходимости подобные программы могут быть реализованы и по более сложному сценарию (с установлением дополнительных ограничений и требований). Например, для поддержки сегмента МСП правительство может утвердить целевую программу по покупке облигаций, обеспеченных правами требований по кредитам МСП. Условиями такой программы, помимо кредитного рейтинга и уровня доходности, могут быть предусмотрены дополнительные требования к кредитам, составляющим обеспечение, к уровню средневзвешенных ставок по секьюритизированным портфелям, к минимальному размеру субординации и к другим параметрам выпусков или обеспечения по ним. При этом целевое использование средств, полученных оригинатором в результате размещения, может быть ограничено формированием новых портфелей кредитов МСП. Масштаб такой программы будет зависеть от запланированного объема поддержки и необходимого экономического эффекта.

С помощью покупки структурированных облигаций можно точно воздействовать на уровень кредитных ставок в том или ином сегменте кредитования. В частности, масштабная программа по покупке облигаций, обеспеченных кредитами МСП, по сниженным купонным ставкам приведет к понижению ставок кредитования субъектов МСП в банках, принявших участие в такой программе, и в меньшей степени затронет ставки по прочим видам кредитов.

Использование инструментов СФ и ПФ для государственной поддержки имеет некоторые преимущества по сравнению с прямым финансированием или субсидированием ставки.

Во-первых, использование рыночных механизмов способствует развитию не только целевого сегмента, но и всего финансового рынка, что в свою очередь способствует росту экономики. Несмотря на участие государства, рынок становится более самостоятельным.

Во-вторых, поскольку инструменты секьюритизации характеризуются высокой устойчивостью к циклическим колебаниям экономики, вкладываясь в старшие классы обеспеченных облигаций с высоким кредитным рейтингом, правительство несет меньшие риски потерь по сравнению со многими другими направлениями инвестирования и, как следствие, экономит бюджетные средства.

В-третьих, подобные программы поддержки масштабируемы в зависимости от экономической ситуации и могут применяться не только к МСП или ипотеке, но и к финансированию проектов, в том числе крупных ГЧП, а также венчурных фондов или стартапов (например, IT).

В-четвертых, высокая степень прозрачности сделок секьюритизации позволяет контролировать качество актива на любой стадии сделки. При этом банк-оригинатор, удерживающий рисковую позицию по секьюритизированному портфелю в форме младшего долга, заинтересован в наилучшем качестве портфеля обеспечения, поскольку первичные потери понесет именно он.

Таким образом, с точки зрения АКРА, инструменты СФ и ПФ обладают существенным потенциалом, реализация которого способна сыграть положительную роль для финансового рынка России, а значит и экономики в целом, и ответить на вызовы текущего времени. По нашему мнению, верно и обратное — нынешняя экономическая ситуация способна подтолкнуть рынок структурированных финансов к быстрому развитию, темпы которого смогут компенсировать упущенные возможности. Являясь участником обсуждения развития регуляторно-нормативной и законодательной базы секьюритизации и проектного финансирования, АКРА надеется на успешное завершение изменений, результатом которых должно стать создание благоприятных условий для полной реализации всего положительного потенциала инструментов структурированного финансирования.

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.