

## РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ В РОССИИ

**О.И. Русакова, С.А. Головань**

*Иркутский государственный университет путей сообщения, г. Иркутск, Российская Федерация*

### Информация о статье

Дата поступления

2 сентября 2020 г.

Дата принятия к печати

1 октября 2020 г.

Дата онлайн-размещения

10 ноября 2020 г.

### Ключевые слова

Инвестиционное страхование жизни; страховой рынок; страховые резервы; доходность инвестирования

### Аннотация

Продукты инвестиционного страхования жизни появились в сегменте страхования жизни в середине 70-х гг. прошлого века и к концу десятилетия стали набирать популярность во многих странах (США, Канада, страны Азии и Европы). За всю историю своего развития инвестиционное страхование жизни пережило множество взлетов и падений. Каждый финансовый кризис отрицательно сказывался на показателях его развития. Несмотря на это, интерес к инвестиционному страхованию жизни сохраняется, поскольку все больше и больше потенциальных страхователей хотят использовать вложения в различные финансовые инструменты в сочетании со страховой защитой. При этом они соглашаются платить более высокую страховую премию, будучи уверенными, что получают за это больше, чем при традиционном накопительном страховании жизни. В статье приводятся аргументы в пользу необходимости законодательного пересмотра ограничений по инвестиционному страхованию жизни с целью повышения его дальнейшей привлекательности.

## DEVELOPMENT OF INVESTMENT LIFE INSURANCE IN RUSSIA

**Oksana I. Rusakova, Sofia A. Golovan**

*Irkutsk State Transport University, Irkutsk, the Russian Federation*

### Article info

Received

September 2, 2020

Accepted

October 1, 2020

Available online

November 10, 2020

### Keywords

Investment life insurance; insurance market; insurance reserves; return on investment

### Abstract

Investment life insurance products appeared in the life insurance segment in the mid-70s of the last century and by the end of the decade, began to gain popularity in many countries (USA, Canada, Asia and Europe). Throughout its history of development, investment life insurance has experienced many ups and downs. Each financial crisis has had a negative impact on its development indicators. Despite this, interest in investment life insurance persists, as more and more potential policyholders want to use investments in various financial instruments in combination with insurance protection. At the same time, they agree to pay a higher insurance premium, being confident that they receive more for it than with traditional endowment life insurance. The article provides arguments in favor of the need for a legislative revision of restrictions on investment life insurance in order to increase its further attractiveness.

Одним из наиболее интересных продуктов страхования жизни, появившихся в Российской Федерации сравнительно недавно, являются инструменты инвестиционного страхования жизни. С конца 1970-х гг. договоры инвестиционного страхования жизни (ИСЖ) стали набирать популярность на многих страховых рынках [1; 2].

Глобальный финансовый кризис отрицательно повлиял на международные страховые рынки. Владельцы страховых полисов по все-

му миру становятся все более осведомленными об инвестиционных возможностях за пределами страхового сектора и хотят пользоваться преимуществами инвестиций в различные финансовые инструменты в сочетании со страховой защитой, поэтому страховщики во всем мире разрабатывают продукты для решения данной задачи. В обмен на эту защиту страхователь выплачивает более высокую премию, отражающую рыночный риск, допущенный страховой компанией [3, р. 185].

Выплата содержит как финансовые, так и страховые элементы риска, которые должны быть оценены так, чтобы полученная премия являлась справедливой как для продавца (страховщика), так и для покупателя (страхователя) договора. Эти продукты имеют два разных (независимых) типа риска. Прежде всего, мы можем посмотреть на финансовый риск (связанный с рынком). Этот риск явно реализовывался в течение последних нескольких лет, когда основные фондовые индексы упали очень сильно. С другой стороны, страховщик занимается еще одним видом риска — актуарным риском, связанным с возможностью смерти застрахованного [1].

Существует обширный пласт литературы по вопросам ценообразования в рассматриваемой сфере, хеджирования рисков и управления рисками по этим контрактам. Это работы таких авторов, как, например, P.P. Boyle и E.S. Schwartz, M.J. Brennan, M. Hardy, P. Gaillardetz, Y.V. Romanyuk, W. Reichenstein [2; 4–8] и т.п. P.P. Boyle, E.S. Schwartz и M.J. Brennan были первыми авторами, в статьях которых (в 1977 и 1979 гг.) описаны некоторые из элементов продуктов страхования жизни и продемонстрировано, как относительно молодая теория ценообразования может применяться для оценки этих контрактов.

M. Hardy обсуждает моделирование рисков и управление ими для справедливого страхования жизни; основное внимание в его исследованиях уделяется стохастическому моделированию встроенных гарантий, которые зависят от эффективности акционерного капитала [5]. G. Argesanu фокусируется на анализе рисков и хеджировании переменных аннуитетов на неполных рынках [1]. Y.V. Romanyuk описывает проблему надлежащего ценообразования на договоры страхования жизни, связанные с акциями, и хеджирования связанных с этим рисков, и предлагает использовать два типа методов

хеджирования — количественное и эффективное хеджирование [7]. P. Gaillardetz вводит метод ценообразования для аннуитетов, ориентированных на акции, и оценивает его преимущества отдельно [6].

Несмотря на то что в российской практике инвестиционное страхование представляет собой довольно новый и еще недостаточно хорошо изученный продукт, за рубежом существует обширный массив данных по рассматриваемой тематике (табл. 1).

Как видно из табл. 1, в зарубежных странах активное внедрение инвестиционных страховых продуктов начинается с 1990-х гг. При этом они достаточно быстро (за три — пять лет) начинают занимать значительную долю на рынке. Необходимо отметить, что существуют определенные различия между подходами к ИСЖ в российской и unit-linked insurance в зарубежной практике. Основные различия заключаются в том, что зарубежный вариант unit-linked insurance как раз представляет собой классически ориентированный инвестиционный продукт с меньшей долей гарантированного резерва.

В РФ элементы инвестиционного страхования в разрезе страхования жизни начали просматриваться начиная примерно с 2009–2011 гг.

В это же время необходимость выделения ИСЖ как отдельного вида страхования жизни с присущими ему особенностями по формированию резервов, переносу части рисков на страхователя была поднята Всероссийским союзом страховщиков (ВСС). По данным ВСС, отсутствие законодательно закреплённого понятия ИСЖ в России делает данный продукт неэффективным с точки зрения увеличения основного капитала и лишь частично дополняет программы накопительного страхования.

Следовательно, отнесение ИСЖ к видам страхования жизни накладывает на него определенные законодательные ограничения. В ка-

Таблица 1

## Развитие ИСЖ в зарубежной практике

Страна	Начало продаж	Доля на рынке страхования жизни, %	Период значительного роста
Бельгия	1993	2–48	1995–1999
Канада	1970	8–54	1986–1999
Франция	1970	13–38	1990–1999
Германия	1970	4,7–12,4	1996–1999
Италия	1980	48–59	1998–1999
Голландия	1980	14–43	1993–1998

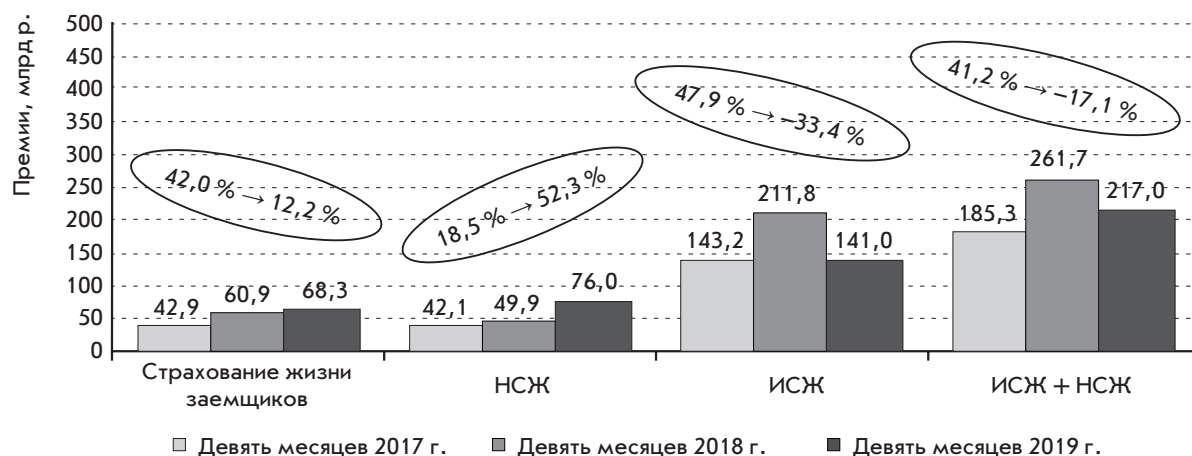
честве проблемных моментов развития ИСЖ можно, во-первых, выделить необходимость в полной мере соответствовать положениям приказа Министерства финансов Российской Федерации «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов» от 2 июля 2012 г. № 100н (действовал до 11 января 2015 г.)

В соответствии с данным приказом средства страховых резервов по страхованию жизни должны в определенной пропорции инвестироваться в безрисковые и малорисковые активы. Таким образом, страховые компании по полисам ИСЖ вынуждены направлять большую часть средств страховых взносов на формирование гарантийной части и лишь малую часть (от 15 до 35 % в среднем по рынку в зависимости от срока страхования) — на инвестиции, чтобы к концу срока страхования или при наступлении страхового события гарантировать возврат внесенной суммы. Несмотря на выдвинутые ВСС замечания и предложение разработать и внести в законодательные акты поправки, предусматривающие возможности расширенного инвестирования при ИСЖ в более широкий перечень активов, за прошедшее время этого не было сделано.

Необходимо отметить, что с 11 января 2015 г. на смену приказу № 100н пришло указание Банка России «О порядке инвестирования средств страховых резервов и перечне разрешенных для инвестирования активов» от 16 ноября 2014 г. № 3444-У. Несмотря на вступление в силу нового нормативно-правового акта, поднятые ранее проблемы в нем учтены не были. Наоборот, была увеличена максимальная доля наиболее безрисковых активов (государственных ценных бумаг, банковских депозитов и драгоценных металлов).

Во-вторых, учитывая, что требования регулятора к достаточности собственного капитала по договорам ИСЖ полностью соответствуют требованиям к стандартным договорам накопительного страхования жизни (НСЖ), инвестиционный риск невозможно переложить на страхователя или по меньшей мере частично разделить его с ним в обмен на значительное увеличение доходности по примеру классического ИСЖ в зарубежной практике (unit-linked insurance). К большому сожалению, на данный момент внимание на этот аспект также не было обращено, скорее наоборот: ЦБ РФ утвердил положение Банка России «Об отдельных требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков» от 10 января 2020 г. № 710-П, ужесточающее существующие требования без разделения внутри видов страхования.

В результате к настоящему моменту, несмотря на продолжительный рост этого направления страхования жизни с 2012 г., сложилась ситуация, при которой, по данным ЦБ, большинство клиентов, заключивших договоры до 2015 г. и получивших выплаты, оказались разочарованы низкой доходностью и не собираются их пролонгировать. По прогнозу агентства «Эксперт РА», в 2020 г. будет наблюдаться стабилизация динамики рынка страхования жизни. По итогам 2019 г. по сравнению с 2018-м ожидалось сокращение премий по страхованию жизни на 11–12 %, до уровня 400 млрд р. В 2020 г. влияние стандартизации информирования клиентов при продажах полисов страхования жизни снизится, и падение совокупных премий в сегментах ИСЖ и НСЖ замедлится [9]. Суммарные премии по ИСЖ и НСЖ сократятся не более чем на 3–5 %, до 290–300 млрд р. (рис.).



Динамика премий по отдельным сегментам страхования жизни

Источник: [9]

Сложившаяся ситуация вызывает определенные опасения у ЦБ, а также у многих страховых компаний, предлагающих данные продукты. Опасения обусловлены тем фактом, что с 2018 г. наступает период страховых выплат по договорам ИСЖ, заключенным в том числе в период значительного роста интереса к инвестиционным продуктам по причине высокой ожидаемой доходности. Как показал негативный опыт клиентов Сбербанка, неудовлетворенных полученными выплатами, большинство клиентов и в дальнейшем не будут удовлетворены полученной доходностью. Следовательно, для страхового рынка это может привести к снижению интереса к инвестиционным продуктам и потере значительного драйвера роста. Данная тенденция усилится под влиянием COVID-19.

Пандемия повлияла и на рынок страхования: компании по всему миру запустили в продажу «страховку от коронавируса». Это чистый маркетинг: COVID-19 сам по себе не является исключением из покрытия по обычным полисам ДМС или из страхования жизни с опцией защиты от критических заболеваний. Достоверных данных об объемах продаж нового продукта пока нет. Но говорить о буме спроса не приходится: полисы и программы страхования, созданные на волне хайпа, традиционно стоят дорого<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Страхование жизни в эпоху COVID-19: как изменится рынок в России. URL: <https://www.insur-info.ru/press/156716>.

Россияне в условиях пандемии COVID-19 больше всего обеспокоены своим здоровьем и здоровьем своих близких. С момента начала пандемии каждый десятый россиянин задумывался о страховании жизни и (или) о страховании непосредственно от коронавируса, свидетельствует исследование страховой компании «Росгосстрах Жизнь» и банка «Открытие»<sup>2</sup>.

Многие авторы приходят к выводу о том, что ИСЖ является достойной альтернативой иным инвестиционным инструментам, но для его развития необходима благоприятная экономическая среда [10–12].

На основании обзора представленных на рынке в настоящий момент страховых продуктов нами были сформулированы определенные условия и особенности данного направления (табл. 2). Учитывая сформулированные положения, можно сделать вывод, что большинство представленных на рынке страховых продуктов имеет под собой одну основу. Несмотря на то что особенности ИСЖ как формы страхования жизни, следовательно, наличие налоговых льгот, юридические аспекты наследования указаны лишь у продуктов Сбербанка, они присущи всем без исключения программам ИСЖ.

<sup>2</sup> Каждый десятый россиянин задумался о страховании жизни из-за пандемии COVID-19. URL: <https://rgsl.ru/news/kazhdyy-desyatyy-rossiyanin-zadumalsya-o-strakhovanii-zhizni-iz-za-pandemii-covid-19>.

Таблица 2

#### Страховые продукты с элементами ИСЖ на российском рынке\*

Банки-посредники и страховые компании	Название программы	Условия	Особенности
РГС	«Управление капиталом»	Договор предполагает, что некоторые условия являются причиной отказа в выплате компенсации. К ним относят умышленные действия застрахованного, повреждения в результате приема алкоголя и наркотических веществ, военные действия, воздействие радиации, самоубийства, психические заболевания, а также ряд заболеваний, таких как СПИД, заболевания крови, ЖКТ, сердца и некоторые другие. Размер взносов и их периодичность могут быть также выбраны лицом исходя из его фактических возможностей	Вложения будут состоять из двух частей — облигации и акции. Страхователь вправе самостоятельно выбрать баланс указанных частей
Сбербанк	«СмартПолис», «СмартПолис купонный»	Клиенту предлагается выбрать направления инвестиций — акции различных отечественных компаний, ценные металлы, акции Сбербанка, недвижимость и некоторые другие	Вложения разделяются на две части, которые различаются надежностью и доходностью

Банки-посредники и страховые компании	Название программы	Условия	Особенности
Банк «Открытие»	«Фактор роста», «Открытие. Актив»	Некоторая часть (гарантийная) возвращается независимо от условий рынка. Инвестиции производятся в экономики разных стран. Выгодоприобретателем может быть третье лицо	Вложенные финансы разделяются между гарантийной и инвестиционной частями. Компания гарантирует 100%-ный возврат некоторой части вложений. Дополнительное страхование продукта в иностранной компании
ВТБ	«Максимум»	Единовременный страховой взнос не менее 350 тыс. р. Срок действия от трех лет	Стратегии «Мировое богатство» и «Лидеры здравоохранения»
	«Фиксированный доход»	Срок действия от трех лет. Фиксированная доходность на весь срок действия программы, сопоставимая с банковскими депозитами (на момент заключения договора). Инвестиционные активы программы — высоконадежные доходные инструменты. Варианты выплаты дохода — аннуитетные выплаты либо единовременно по окончании срока действия программы. 100%-ная защита инвестиций, зафиксированная в договоре страхования. Экстренная страховая выплата в случае ухода из жизни в результате несчастного случая. Юридические и налоговые преимущества договора страхования жизни, включая налоговый вычет	
«Альфастрахование»	«Капитал в плюс»	Минимальный взнос — 30 тыс. р. Деньги вкладываются в надежные облигации и акции перспективных компаний	
	Forward Maximum	Программа защищает взнос на 80, 90 или 100 % в зависимости от выбранной степени защиты. При этом даже с нулевым риском возможно получение инвестиционного дохода. Чтобы заработать существенно больше, можно рискнуть 10 или 20 % вноса	Доход рассчитывается по максимальному значению индекса стратегии за три года

\* Составлена по данным официальных сайтов банков-посредников и страховых компаний.

Критики ИСЖ также отмечают, что данные программы представляют собой довольно непрозрачные для клиента направления инвестирования. В описании большинства программ указаны лишь общие направления инвестирования, а также не указаны конкретные рекомендуемые пропорции.

Возвращаясь к отмеченным ранее проблемам ИСЖ, необходимо заметить, что принятие определенных законодательных изменений в 2010–2011 гг. одновременно с ростом данного направления могло бы значительно сдвинуть ситуацию в лучшую сторону.

В настоящем исследовании нами была поставлена задача доказать выдвинутые предположения о неэффективности ИСЖ в РФ при сложившихся законодательных ограничениях. Для того чтобы доказать

выдвинутую гипотезу, мы решили сравнить доходность с 2010 по 2017 г. по основным инструментам, разрешенным для инвестирования резервов по страхованию жизни в определенных пропорциях. При этом необходимо принять во внимание значительную комиссию, взимаемую страховой компанией. По различным оценкам, величина комиссии может составлять до 4 % от внесенной суммы. Поскольку законодательные ограничения в любом случае контролируют размер принимаемого риска, страховая компания не принимает каких-либо значительных инвестиционных решений самостоятельно. Из этого можно сделать вывод, что инвестор, преследуя цель получения дохода, может самостоятельно с учетом комиссии выбрать инструменты денежного рынка в соответствии



со своим «аппетитом» к риску без участия страховой компании в виде посредника. Отдельно отметим, что в данной ситуации мы рассматриваем неэффективность ИСЖ лишь как инструмента инвестирования. Все преимущества ИСЖ как формы накопительного страхования, включая налоговые льготы, возможность сохранить средства от обесценения, юридические аспекты наследования, имеют место и в данном случае.

В качестве инструментов для сравнения мы рассмотрим следующие инструменты, представленные в табл. 3.

Для того чтобы оценить, насколько доходными могли быть вложения в описанные инструменты, обратим внимание на табл. 4.

В качестве оценки доходности акций по исследуемому периоду нами были выбраны индексы РТС, Мосбиржи, а также зарубежный индекс S&P 500, поскольку некоторые страховые компании включают в свои направления инвестирования акции зарубежных компаний. Основные индексы ПАО «Московская биржа» — Индекс Мосбиржи (ранее — Индекс ММВБ) и Индекс РТС — представляют собой ценовые, взвешенные по рыночной капитализации (free-

Таблица 3

### Направления инвестирования страховых резервов

Инструменты	Лимит актива в сумме страховых резервов по страхованию жизни до 11 января 2015 г.	Лимит актива в сумме страховых резервов по страхованию жизни после 11 января 2015 г.
Стоимость государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг	Не более 40 %	Не более 45 %
Стоимость банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, а также на обезличенных металлических счетах в банках, имеющих рейтинг не ниже класса удовлетворительной кредитоспособности одного из аккредитованных рейтинговых агентств	Не более 50 %	Не более 60 %
Максимальная сумма денежных средств, размещенных в депозиты, в том числе удостоверенные депозитными сертификатами, а также остатков по обезличенным металлическим счетам в одном банке	Не более 20 %	Не более 25 %
Стоимость акций	Не более 20 %	Не более 20 %
Стоимость облигаций (кроме ценных бумаг, гарантированных Российской Федерацией, государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг)	Не более 45 %	Не более 45 %
Стоимость недвижимого имущества	Не более 25 %	Не более 25 %
Стоимость слитков золота, серебра, платины, палладия, а также памятных монет РФ	Не более 10 %	Не более 15 %

Таблица 4

### Доходность финансовых активов в Российской Федерации в 2010–2017 гг., %\*

Актив	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Государственные облигации	8,1	7,4	14,3	0,6	–13,0	29,6	14,8	12,8
Корпоративные облигации	12,2	6,1	9,1	8,9	0,9	16,7	12,7	12,2
Депозиты в рублях	9,1	5,4	6,9	7,1	6,3	13,2	9,5	7,83
Депозиты в долларах	–	9,04	–2,26	11,16	75,29	35,00	–11,30	–3,40
Недвижимость	17,0	16,0	0,4	3,3	17,3	–6,1	–6,1	–2,5
Золото	30,2	17,8	–0,7	–21,9	69,7	16,6	–9,7	6,2
Серебро	76,0	–9,0	9,0	–29,0	38,0	...	...	...
Индекс Мосбиржи	23,2	–16,9	5,2	2,0	–7,2	32,3	32,8	–0,2
Индекс РТС	22,5	–22,0	10,9	–0,9	–45,0	0,4	59,4	5,8
Индекс S&P 500	33,5	9,8	–1,8	13,9	26,8	1,4	11,7	21,6

\* Составлена по данным: [10].

float) композитные индексы российского фондового рынка, включающие наиболее ликвидные акции крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики, представленным в ПАО «Московская биржа». Отбор акций для включения в индексы Мосбиржи осуществляется при участии Индексного комитета ПАО «Московская биржа» — совещательного органа, в состав которого входят ведущие аналитики российского финансового рынка и представители профессионального сообщества. Расчет Индекса Мосбиржи осуществляется на основе цен акций, выраженных в рублях Российской Федерации, а расчет Индекса РТС — на основе цен акций, выраженных в долларах США.

S&P 500 — взвешенный по рыночной капитализации (free-float) индекс акций 500 корпораций, которые представлены в нем в следующей пропорции: 400 промышленных корпораций, 20 транспортных, 40 финансовых и 40 коммунальных компаний. Данный индекс часто называют барометром американской экономики. Акции из списка S&P 500 котируются на крупных американских фондовых биржах.

При этом необходимо также уточнить реальную доходность инвестиций с учетом существующей инфляции. В данном исследовании мы использовали формулу

$$\text{Реальная доходность} = \frac{1 + \text{номинальная доходность}}{1 + \text{величина инфляции}} - 1.$$

Были получены следующие данные, представленные в табл. 5.

Рассчитаем среднюю реальную доходность по активам за пять лет с момента первых заключенных договоров (табл. 6).

Как видно из табл. 6, наибольшую среднюю реальную доходность за 2010–2014 гг. показали такие инструменты, как стоимость банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, исчисляемая в долларах. Доходными инструментами с учетом инфляции также оказались вложения в золото (+9,925 %) и серебро (+8,2 %), а также в акции американской фондовой биржи (+7,7 %). При помощи инструмента доверительных интервалов нами были выявлены границы минимальных и максимальных значений для каждого актива с 95%-ной вероятностью.

Учитывая законодательные ограничения по направлениям размещения, а также взимаемую страховой компанией комиссию в размере в среднем 4 % от суммы вноса, можно сформировать взвешенную доходность по каждому элементу портфеля. При этом мы можем оценить, в каком диапазоне находился бы доход или убыток за рассматриваемый период. Несмотря на то что ограничение распространяется на всю сумму сформированного резерва, лимит по каждому конкретному договору в среднем будет стремиться к аналогичному значению. Этому способствует тот факт, что гарантийная часть договора, как правило, составляет 75–80 %, остальное приходится на инвестиционную часть (табл. 7).

Исходя из данных табл. 7, мы видим, что существующие ограничения по направлениям вложений страховых резервов, а

Таблица 5  
Реальная доходность финансовых активов в Российской Федерации в 2010–2017 гг., %\*

Актив	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Государственные облигации	–0,6	1,2	7,2	–5,4	–21,8	14,7	9,0	10,0
Корпоративные облигации	3,10	–0,04	2,40	2,20	–9,40	3,40	6,90	9,40
Депозиты в рублях	0,3	–0,6	0,3	0,6	–4,5	0,3	3,9	5,2
Депозиты в долларах	–	2,7	–8,2	4,4	57,4	19,6	–15,8	–5,7
Недвижимость	7,5	9,3	–5,8	–2,9	5,3	–16,9	–10,9	–4,9
Золото	19,6	11,0	–6,8	–26,6	52,4	3,3	–14,3	3,6
Серебро	61,9	–14,4	2,0	–33,1	24,0	–0,1	–8,9	–3,4
Индекс Мосбиржи	13,3	–21,7	–1,3	–4,2	–16,6	17,2	26,0	–2,6
Индекс РТС	12,60	–26,50	4,00	–6,80	–50,60	0,06	58,50	1,66
Индекс S&P 500	23,10	2,80	–7,50	6,60	13,50	0,47	10,85	5,09
Инфляция	8,8	6,1	6,6	6,4	11,4	12,9	5,4	2,5

\* Составлена по данным: [10].

Таблица 6

## Средняя реальная доходность финансовых активов в Российской Федерации в 2010–2014 гг., %

Активы	Средняя реальная доходность, %	Доверительные интервалы для среднего [min; max]
Государственные облигации	–3,88	[–5,2; –2,5]
Корпоративные облигации	–0,348	[–1,60; 0,99]
Депозиты в рублях	–0,78	[–2,12; 0,56]
Депозиты в долларах	14,075	[12,5; 15,2]
Недвижимость	2,68	[1,3; 4,2]
Золото	9,92	[8,5; 11,2]
Серебро	8,2	[6,8; 9,5]
Индекс Мосбиржи	–6,1	[–7,5; –4,2]
Индекс РТС	–13,46	[–14,8; –12,2]
Индекс S&P 500	7,7	[6,3; 9,2]

Таблица 7

## Диапазон потенциальной доходности инвестирования

Активы	Минимальная доходность / максимальная убыточность вложений с учетом комиссии страховщика, а также лимита вложений, %	Максимальная доходность / минимальная убыточность вложений с учетом комиссии страховщика, а также лимита вложений, %
Государственные облигации	–1,996 8	–0,96
Корпоративные облигации	–0,691 2	0,427 68
Депозиты в рублях	–0,407 04	0,107 52
Депозиты в долларах	2,4	2,918 4
Недвижимость	0,312	1,008
Золото	0,816	1,075 2
Серебро	0,652 8	0,912
Индекс Мосбиржи	–1,44	–0,806 4
Индекс РТС	–2,841 6	–2,342 4
Индекс S&P 500	1,209 6	1,766 4

также взимаемая комиссия могли значительно снизить эффективность вложений. Так, законодательный лимит по вложениям в золото и серебро составлял 10 %, при этом именно эти инструменты показали положительную доходность за исследуемый период. Аналогичным образом ситуация обстоит с вложениями в акции. Несмотря на то что за 2010–2014 гг. вложения в акции российских предприятий показали в среднем отрицательную доходность, вложения в акции американского фондового рынка выглядят достаточно хорошо, при этом вложения в любом случае ограничены суммой в 20 % без структурирования по видам акций.

Таким образом, возможная доходность в целом по портфелю значительно упала. Одновременно с этим имеющие наибольший удельный вес в резервах государственные и корпоративные облигации показали отрица-

тельную доходность, что также негативно сказалось на инвестиционном доходе.

Проведенный анализ показал, что проблемы, поднятые ВСС в 2010–2011 гг., действительно оказали отрицательное влияние на доход, полученный страхователями по полисам ИСЖ, заключенным до 2015 г.

Существует реальная необходимость пересмотра ограничений для инвестирования средства ИСЖ с возможностью страховщикам совместно со страхователями самим определять лимиты инвестирования с большим разбегом, чем по классическим договорам страхования жизни. По нашему мнению, также необходимо внести более структурированные лимиты по ИСЖ относительно направления акций. Это давало бы возможность перенести часть риска на страхователя в обмен на больший инвестиционный доход. Все это сделало бы данный продукт более привлекательным и эффективным.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Argesanu G. Risk analysis and hedging in incomplete markets: Extended abstract of Doctoral dissertation (Economic Sciences) / G. Argesanu. — Columbus : The Ohio State University, 2004. — 86 p.
2. Boyle P.P. Equilibrium prices of guarantees under equity-linked contracts / P.P. Boyle, E.S. Schwartz // *Journal of Risk and Insurance*. — 1977. — Vol. 44. — P. 639–660.
3. Augustyniak M. An out-of-sample analysis of investment guarantees for equity-linked products: Lessons from the financial crisis of the late 2000s / M. Augustyniak, M. Boudreault // *North American Actuarial Journal*. — 2012. — Vol. 16, No 2. — P. 183–206.
4. Brennan M.J. Alternative investment strategies for the issuers of equity linked life insurance policies with an asset value guarantee / M.J. Brennan, E.S. Schwartz // *Journal of Business*. — 1979. — Vol. 52, iss. 1. — P. 63–93.
5. Hardy M. Investment guarantees: modeling and risk management for equity-linked life insurance / M. Hardy. — Hoboken : John Wiley & Sons, 2003. — 286 p.
6. Gaillardetz P. Valuation of life insurance products under stochastic interest rates / P. Gaillardetz // *Insurance: Mathematics and Economics*. — 2008. — Vol. 42, No 1. — P. 212–226.
7. Romanyuk Y.V. Imperfect hedging and risk management of equity-linked life insurance contracts / Y.V. Romanyuk // *Library and Archives Canada*. — Ottawa, 2006. — P. 5–17.
8. Reichenstein W. Financial analysis of equity-indexed annuities / W. Reichenstein // *Financial Services Review*. — 2009. — Vol. 18, No 4. — P. 291.
9. Любарская О. Страхование жизни в России: стратегия компенсации / О. Любарская, Р. Каменев, А. Янин. — Москва : Эксперт РА, 2019. — 11 с.
10. Степанова М.Н. Инвестиционное страхование жизни в России: актуальность и основные направления развития / М.Н. Степанова, А.А. Неведьев // Активизация интеллектуального и ресурсного потенциала регионов : материалы 4-й Всерос. науч.-практ. конф. В 2 ч. Ч. 2 / под ред. Н.Н. Даниленко, О.Н. Боевой. — Иркутск, 2018. — С. 438–443.
11. Беспалова О.В. Инвестиционное страхование жизни / О.В. Беспалова, Л.А. Ковалерова // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Сер.: Экономика и право. — 2020. — № 4. — С. 34–36.
12. Митронич Л.С. Проблемы развития инвестиционного страхования жизни в Российской Федерации / Л.С. Митронич // Современные вопросы финансовых и страховых отношений в мировом сообществе : материалы 6-й Междунар. науч.-практ. конф. — Нижний Новгород, 2020. — С. 49–56.

## REFERENCES

1. Argesanu G. Risk analysis and hedging in incomplete markets: Extended abstract of Doctoral dissertation (Economic Sciences). Columbus, The Ohio State University, 2004. 86 p.
2. Boyle P.P., Schwartz E.S. Equilibrium prices of guarantees under equity-linked contracts. *Journal of Risk and Insurance*, 1977, vol. 44, pp. 639–660.
3. Augustyniak M., Boudreault M. An out-of-sample analysis of investment guarantees for equity-linked products: Lessons from the financial crisis of the late 2000s. *North American Actuarial Journal*, 2012, vol. 16, no. 2, pp. 183–206.
4. Brennan M.J., Schwartz E.S. Alternative investment strategies for the issuers of equity linked life insurance policies with an asset value guarantee. *Journal of Business*, 1979, vol. 52, iss. 1, pp. 63–93.
5. Hardy M. *Investment guarantees: modeling and risk management for equity-linked life insurance*. Hoboken, John Wiley & Sons, 2003. 286 p.
6. Gaillardetz P. Valuation of life insurance products under stochastic interest rates. *Insurance: Mathematics and Economics*, 2008, vol. 42, no. 1, pp. 212–226.
7. Romanyuk Y.V. Imperfect hedging and risk management of equity-linked life insurance contracts. *Library and Archives Canada*, Ottawa, 2006, pp. 5–17.
8. Reichenstein W. Financial analysis of equity-indexed annuities. *Financial Services Review*, 2009, vol. 18, no. 4, pp. 291.
9. Lyubarskaya O., Kamenev R., Yanin A. *Strakhovanie zhizni v Rossii: strategiya kompensatsii* [Life Insurance in Russia: Strategy of Insurance Proceeds]. Moscow, Ekspert RA Publ., 2019. 11 p.
10. Stepanova M.N., Nefedev A.A. Investment Insurance of Life in Russia: Actuality and Main Directions of Development. In Danilenko N.N., Baeva O.N. (eds.). *Aktivizatsiya intellektual'nogo i resursnogo potentsiala regionov. Materialy 4-i Vserossiiskoi nauchno-prakicheskoi konferentsii* [To Activate the Intellectual and Resource Potential of the Regions. Materials of the 4<sup>th</sup> All-Russian Scientific and Practical Conference]. Irkutsk, 2018, pt. 2, pp. 438–443. (In Russian).
11. Bepalova O.V., Kovalerova L.A. Investment Life Insurance. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. Seriya: ekonomika i pravo = Modern Science: actual problems of theory and practice. Series: Law and Economics*, 2020, no. 4, pp. 34–36. (In Russian).
12. Mitronich L.S. Problems of Investment Life Insurance Development in the Russian Federation. *Sovremennye voprosy finansovykh i strakhovykh otnoshenii v mirovom soobshchestve. Materialy 6-i Mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Modern Issues of Financial and Insurance Relations in the Global Community. Materials of the 6<sup>th</sup> International Scientific and Practical Conference]. Nizhny Novgorod, 2020, pp. 49–56. (In Russian).

## Информация об авторах

Русакова Оксана Игоревна — кандидат экономических наук, доцент, декан факультета экономики и управления, Иркутский государственный университет путей сообщения, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: rusakova.oi@yandex.ru.

## Authors

Oksana I. Rusakova — Ph.D. in Economics, Associate Professor, Dean of the Faculty of Economics and Management, Irkutsk State Transport University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: rusakova.oi@yandex.ru.

Головань Софья Андреевна — кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и бухгалтерского учета, Иркутский государственный университет путей сообщения, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: free9sonjas@gmail.com.

Sofia A. Golovan — Ph.D. in Economics, Associate Professor, Department of Finance and Accounting, Irkutsk State Transport University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: free9sonjas@gmail.com.

#### Для цитирования

Русакова О.И. Развитие инвестиционного страхования жизни в России / О.И. Русакова, С.А. Головань. — DOI: 10.17150/2500-2759.2020.30(3).402-411 // Известия Байкальского государственного университета. — 2020. — Т. 30, № 3. — С. 402–411.

#### For Citation

Rusakova O.I., Golovan S.A. Development of Investment Life Insurance in Russia. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta* = *Bulletin of Baikal State University*, 2020, vol. 30, no. 3, pp. 402–411. DOI: 10.17150/2500-2759.2020.30(3).402-411. (In Russian).