Unit Linked по-русски: сможет ли ДСЖ перевернуть рынок страхования жизни?

Павел ДЕНЬГИН,
заместитель генерального директора по продуктам, АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

Что ж, это случилось: на российском финансовом рынке появились три новые буквы — ДСЖ, долевое страхование жизни. Российский аналог западного Unit Linked (UL) официально запустился в России в I квартале 2025 г. Событие действительно знаковое для нашего рынка: страховщики просили регуляторов о возможности появления в России продуктов типа UL на протяжении более чем 20 лет. Хороший момент, чтобы разобраться, почему появление ДСЖ всё-таки стало возможным, каким получился новый финансовый продукт и какие у него перспективы.

Страховщики ходатайствовали о появлении российского аналога UL с начала 2000-х гг., ссылаясь на успешный западный опыт, где UL активно развивался с 1970-х гг. в США и Европе

ПОЧЕМУ И ЗАЧЕМ ПОЯВИЛОСЬ ДСЖ?

Страховщики ходатайствовали о появлении российского аналога UL с начала 2000-х гг., ссылаясь на успешный западный опыт, где UL активно развивался с 1970-х гг. в США и Европе, а объем собираемых средств по UL составляет от 20 до 40% от общих размеров локальных страховых рынков. Тем не менее ответ регуляторов в РФ всегда был отрицательным, хотя и под разными предлогами. Главная причина, на наш взгляд, всё же была в заботе о потребителе: UL предполагал передачу больше инвестиционного риска на сторону клиента и не включал обязательные гарантии.

В итоге страховщики, не дождавшись регулятора, запустили продукты инвестиционного страхования жизни (ИСЖ), которые хотя и включали в себя гарантию сохранности капитала, тем не менее предполагали рискованные инвестиционные стратегии — часто сложно структурированные, с использованием деривативов, не всегда понятные клиентам. После роста числа жалоб со стороны клиентов, которым часто предлагали ИСЖ под видом депозита, и не имея возможности напрямую регулировать ИСЖ через общепринятые правила квалификации инвесторов (ИСЖ не подпадало под действие № 39-ФЗ), Банк России решился на внедрение ДСЖ.

Основная цель, с моей точки зрения, ввести прозрачное и единообразное регулирование инвестиционных продуктов от страховщиков. Одновременно со стороны регулятора был внедрен ряд требований, существенно ограничивающих распространение ИСЖ, самые жесткие из которых должны вступить в действие с 2026 г. Закон о ДСЖ был принят в самом конце 2023 г., один год (2024-й) был отдан на подготовку страховых компаний к запуску нового продукта и еще один год

Таблица 1
Развитие рынка Unit Linked в Европе*

Источники: Eurostat, официальный сайт ЕЦБ, Swiss Re Sigma

Год	Премии (млрд €)	Доля рынка СЖ, %	Прирост премий, %	Инфляция в ЕС, %	Ставка ЕЦБ, %	Ключевые события
1995	45.2	12.1	—	2.8	4.5	Директива ЕС по страхованию
2000	98.7	18.3	+14.2	2.2	4.8	Пик дотком-бума
2005	142.5	22.7	+7.1	2.1	2.2	Пенсионные реформы
2010	210	18.3	–4.1	1.6	1	Кризис еврозоны
2015	260	21.7	+6.2	0.1	0.05	Quantitative Easing
2020	310	25.4	+3.8	0.3	0	Пандемия COVID-19
2023	340	27.1	+5	6.1	4.5	Рост ставок ЕЦБ

* Примечание: данные за 1995–2005 гг. частично основаны на аппроксимации из-за ограниченной цифровизации отчетов. Для 2023 г. указаны предварительные оценки EIOPA.

(2025-й) должен стать переходным, когда новый продукт — ДСЖ — продавать уже можно, а ИСЖ еще окончательно не запрещено.

КАКИМ ПОЛУЧИЛОСЬ ДСЖ?

Преследуя свои главные цели — создать прозрачный для клиента инвестиционный продукт, плюс избежать регуляторного арбитража с другими продуктами — Банк России выбрал в качестве основы для построения ДСЖ паевые инвестиционные фонды. Сейчас в рамках долевого страхования жизни можно использовать только открытые ПИФ для массовых клиентов и закрытые ПИФ для квалифицированных инвесторов, если сумма единовременного взноса превышает 10 млн руб.

Нужно отдать должное Банку России за инновационный подход в реализации законодательной концепции ДСЖ. Регулятором был апробирован подход объединения разных финансовых лицензий на одном юридическом лице, о котором достаточно много говорили на рынке в 2020–2022 гг.

Страховщикам предоставлен выбор способа реализации нового продукта:

- организовать взаимодействие с управляющими компаниями ПИФ, чтобы использовать уже существующие ПИФы для структурирования ДСЖ, или
- самим получить лицензию УК ДУ ПИФ и выстроить собственный бизнес по доверительному управлению, создав свою линейку ПИФ.

В течение всего прошлого года в ИНФИНИТУМ со стороны специализированного депозитария разбирали с клиентами — как страховыми, так и управляющими компаниями — особенности организации бизнес-процессов работы нового продукта. Ключевым вопросом был статус страховой компании как агента УК с возможностью получения комиссионного вознаграждения за продажи ПИФ на фоне потенциального конфликта интересов у страховщика как представителя инвестора и управляющей компании одновременно.

В целом сейчас можно констатировать, что благодаря совместной работе участников рынка и разъяснениям Банка России нам удалось определить несколько рабочих схем функционирования нового продукта, которые могут быть адаптированы под разные каналы продаж страховщиков и операционные бизнес-модели управляющих компаний. Одновременно стали понятны и зоны неэффективности, как, например, дублирование функций налогового агентирования или ПОД/ФТ на стороне управляющих и страховщиков. Модель с получением собственной лицензии с точки зрения бизнес-процессов выглядит более эффективной за счет централизации документооборота и упрощения клиентского пути.

Тем не менее однозначного ответа на вопрос, какая модель эффективнее, от рынка не получено. На текущий момент три страховые компании уже успели получить собственные лицензии УК ДУ ПИФ, еще 3–4 игрока на рынке всерьез рассматривают возможность получения своей лицензии в ближайшее время. Остальные страховщики пытаются договориться об условиях сотрудничества с УК.

Очевидно, что решение зависит от прогнозируемого объема бизнеса по ДСЖ и стоимости поддержания собственной инфраструктуры УК. С этой точки зрения очень полезны были бы давно ожидаемые поправки в № 156-ФЗ, позволяющие передать учетную функцию по ПИФ от УК спецдепозитариям. Они могли бы выйти одновременно с ДСЖ, но, к сожалению, «отстали» на год и планируются к внедрению только в I квартале 2026 г.

Страховщики, которые планируют пойти за собственными лицензиями УК, активно обсуждают со спецдепами аутсорсинг бэк-офисных функций, чтобы оптимизировать расходы при запуске. Особенно актуальными вопросы стоимости инфраструктуры ПИФ будут для страховщиков, когда речь дойдет до запуска ЗПИФ, так как именно стоимость инфраструктуры будет в конечном счете определять минимальный входной порог по таким фондам. Причем сейчас экономически эффективный порог для ЗПИФ существенно выше, чем законодательно установленный порог для ЗПИФ в ДСЖ: соотношение примерно 100 к 10 млн руб. Оптимальным уровнем с точки зрения экономики и рыночной востребованности был бы входной порог на уровне 25–30 млн руб., поэтому нам всем предстоит поработать над оптимизацией расходов инфраструктуры. Мы уже запускаем процессы по полной цифровизации бизнес- процессов вокруг ЗПИФ при условии ограничения и стандартизации условий инвестиционной декларации по таким фондам. Но продолжаем надеяться на Банк России по дальнейшим инициативам по снижению стоимости инфраструктуры.

Также регулятор настоял на том, чтобы паи ПИФ в рамках ДСЖ принадлежали страхователям напрямую, а не через форму обязательств страховых компаний. Это, с одной стороны, упростило схему, сделало ее более прозрачной, но с другой — лишило потребителей ряда преимуществ, которые давала страховая «оболочка», что в конечном счете снизило конкурентные преимущества ДСЖ перед другими инвестиционными продуктами в сравнении с НСЖ/ИСЖ.

Еще одним узким местом ДСЖ является возможность страховой компании в одностороннем порядке расторгнуть договор страхования в случае обращения страхователя-пайщика напрямую в управляющую компанию, минуя страховую компанию. Логика появления такого условия в законодательстве понятна, но, учитывая возможные штрафные санкции, с которыми может

столкнуться клиент при расторжении договора страхования, представляется целесообразным установить порядок информирования сторон договора на уровне законодательства и базовых стандартов СРО, чтобы избежать неприятных сюрпризов для клиентов.

КАКИМ БУДЕТ ИНВЕСТИЦИОННОЕ НАПОЛНЕНИЕ ДСЖ?

С учетом конъюнктуры финансовых рынков страховщики сейчас заняты выстраиванием процессов по запуску только ОПИФ и думают над фондами денежного рынка или облигационными фондами. Есть также запрос на создание минимальной базовой линейки ПИФ — фонд акций, фонд облигаций, фонд сбалансированный. Однако очевидно, что такой линейки будет недостаточно для успешной конкуренции с другими инвестиционными продуктами УК или брокеров.

В этой связи интересно будет посмотреть, как страховщики смогут подготовиться к моменту разворота рынка при снижении ключевой ставки с точки зрения собственной линейки инвестиционных стратегий, а также насколько смогут использовать преимущества ЗПИФ для более сложных стратегий для состоятельных клиентов. Возможно, именно ДСЖ будет новым драйвером рынка розничных ЗПИФ.

КАКОВЫ ПЕРСПЕКТИВЫ ДСЖ?

Большинство участников рынка не спешат начинать продажи ДСЖ в ожидании решения по налоговым льготам для нового продукта. Сейчас на фоне выравнивания условий регулирования между разными продуктами именно стимулирующий налоговый режим является ключевым фактором, определяющим востребованность продукта у клиентов.

В этом легко убедиться, посмотрев на результаты страховщиков за 2024 г. Рынок страхования показал рекордные для себя темпы роста — 63 %. Весь рост был обеспечен сегментами накопительного и инвестиционного страхования жизни, сборы по которым выросли за год с 550 млрд до 1.9 трлн руб. Кроме прочих факторов это был последний год, когда по страховым выплатам в НСЖ действовала налоговая льгота по НДФЛ. Даже если бы ДСЖ заняло 30 % от этого объема, то сборы по ДСЖ составили бы 600 млрд руб., что как минимум сопоставимо со сборами розничных ПИФ и Программой долгосрочных сбережений (ПДС).

Текущий законопроект по новым налоговым льготам для страхования жизни предполагает выравнивание налогового режима с ИИС, то есть, по сути, выравнивает страховые продукты с другими аналогами среди розничных инвестиционных продуктов. Этого может оказаться недостаточно для компенсации ранее действующих налоговых льгот и привести к снижению объемов рынка страхования жизни. К примеру, налоговый и стимулирующий режим по ПДС выглядит значимо более интересным для массового потребителя.

Во многих странах, которые приводятся в пример успешного развития UL, по программам долгосрочного страхования жизни действуют более сильные налоговые стимулы, которые выделяют эти продукты на фоне других инвестиционных инструментов. Как минимум на этапе запуска нового продукта страховщики могли надеяться на более существенные меры поддержки со стороны государства, особенно после того, что ДСЖ было упомянуто в составе мер по достижению стратегической цели роста капитализации внутреннего фондового рынка.

На этом фоне нелогичными выглядят слухи о продлении возможности продаж ИСЖ после 2025 г. Если программа ИСЖ 2.0 будет утверждена, а ДСЖ не получит должной налоговой поддержки, то инициатива Банка России по улучшению регулирования инвестиционно-страховых продуктов может не состояться или быть отложена.

В КАЧЕСТВЕ ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Появление ДСЖ — важный шаг в развитии российского финансового рынка, призванный создать прозрачную альтернативу ИСЖ и сократить регуляторный арбитраж. Однако успех нового продукта будет зависеть от двух ключевых факторов: налоговых условий и способности страховщиков предложить клиентам конкурентные инвестиционные стратегии.

Пока что ДСЖ проигрывает в привлекательности как привычному ИСЖ (из-за отсутствия гарантий), так и другим инструментам, таким как ПДС. Если регулятор не усилит налоговые стимулы, а страховщики не смогут быстро адаптировать линейку фондов под запросы инвесторов, ДСЖ рискует остаться нишевым продуктом. Тем не менее в долгосрочной перспективе именно долевое страхование жизни может стать драйвером роста розничных ЗПИФ и важным элементом системы долгосрочных сбережений, но только при условии слаженной работы всех участников рынка и поддержки со стороны государства.

Появление ДСЖ — важный шаг в развитии российского финансового рынка, призванный создать прозрачную альтернативу ИСЖ и сократить регуляторный арбитраж