

## Экспертное исследование исполнения условий договора инвестиционного страхования жизни

О.А. Абелев<sup>1,2</sup>,  М.М. Виноградова<sup>3</sup>, М.Г. Нерсисян<sup>3</sup>

<sup>1</sup> АО «Инвестиционная компания РИКОМ-ТРАСТ», Москва 121099, Россия

<sup>2</sup> ФГБОУ ВО «Всероссийская академия внешней торговли Министерства экономического развития Российской Федерации», Москва 119285, Россия

<sup>3</sup> Федеральное бюджетное учреждение Российский федеральный центр судебной экспертизы при Министерстве юстиции Российской Федерации, Москва 109028, Россия

**Аннотация.** Существенное снижение доходности по банковским депозитам заставляет граждан искать более выгодные варианты вложения денежных средств, в том числе приобретать различные финансовые продукты. Одним из таких продуктов является договор инвестиционного страхования жизни. Однако ожидания инвесторов не всегда оправдываются в полной мере, поскольку обращение с финансовыми инструментами, например опционами, требует определенной финансовой грамотности, понимания вопросов организации и функционирования срочного фондового рынка. Возникший из претензий инвесторов спор зачастую разрешается в суде. Для получения ответов на вопросы из области экономики назначается и проводится судебная экспертиза.

Судебно-экспертное исследование по данной тематике имеет особенности, которые рассмотрены в статье. Перечислены объекты экспертного исследования, приведены их краткие характеристики. Указаны основные источники справочной информации о котировках финансовых инструментов. Рассмотрены некоторые понятия и экономические категории, относящиеся к фондовому рынку и деривативам. Приведены и разъяснены русскоязычные и англоязычные термины, которыми эксперты оперировали в ходе исследования.

На примере из экспертной практики объяснена логика исследования опционного контракта и показана последовательность действий, позволивших рассчитать величину инвестиционного дохода. Обоснованы условия, которые ограничивали экспертов при проведении расчетов и которые следует учитывать при формировании экспертных выводов и их дальнейшем использовании правоприменителем.

**Ключевые слова:** судебная экономическая экспертиза, договор инвестиционного страхования жизни, производные финансовые инструменты, американский опцион, европейский опцион, базовый актив, инвестиционный доход

**Для цитирования:** Абелев О.А., Виноградова М.М., Нерсисян М.Г. Экспертное исследование исполнения условий договора инвестиционного страхования жизни // Теория и практика судебной экспертизы. 2021. Т. 16. № 1. С. 78–91. <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2021-1-78-91>

## Expert Study of the Execution of the Terms of an Investment Life Insurance Contract

Oleg A. Abelev<sup>1,2</sup>,  Marina M. Vinogradova<sup>3</sup>, Medeya G. Nersesyan<sup>3</sup>

<sup>1</sup> RICOM-TRUST Investment Company JSC, Moscow 121099, Russia

<sup>2</sup> Russian Academy of Foreign Trade of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation, Moscow 119285, Russia

<sup>3</sup> The Russian Federal Centre of Forensic Science of the Ministry of Justice of the Russian Federation, Moscow 109028, Russia

**Abstract.** A significant decrease in bank deposits' profitability forces citizens to look for more profitable investment options, including purchasing various financial products. One such product is an investment life insurance contract. However, investors' expectations are not always fully met since dealing with financial instruments, such as options, requires a certain of financial literacy, understanding of the futures stock market's organization and functioning. Arising disputes are often resolved in court. To obtain answers to

economical questions, a forensic examination is appointed and carried out.

Forensic analysis on this topic has some features that are discussed in the article. The paper gives a list of objects for expert research and their brief characteristics. The main sources of reference information on quotations of financial instruments are provided. Some concepts and economic categories related to the stock market and derivatives are considered. The Russian and English terms used by the experts during the study are presented and explained.

Using an example from expert practice, the authors explain the logic of the analysis of an option contract and show the sequence of actions that makes it possible to calculate the investment income amount. The article justifies the conditions that restrict the experts when carrying out calculations and should be taken into account when forming and studying the expert opinions.

**Keywords:** *forensic economics, investment life insurance contract, derivatives, american-style, european-style, underlying asset, investment income*

**For citation:** Abelev O.A., Vinogradova M.M., Nersesyan M.G. Expert Study of the Execution of the Terms of an Investment Life Insurance Contract. *Theory and Practice of Forensic Science*. 2021. Vol. 16. No. 1. P. 78–91. (In Russ.). <https://doi.org/10.30764/1819-2785-2021-1-78-91>

### Введение

В последние несколько лет в нашей стране наблюдается устойчивое снижение доходности по вкладам в банках. Поэтому для сохранения и увеличения своих сбережений граждане ищут альтернативу классическим депозитам. В ряде случаев в такой роли выступает договор инвестиционного страхования жизни (ИСЖ). Как правило, этот продукт предлагают менеджеры кредитной организации при оформлении или переоформлении физическим лицом договора срочного банковского вклада. Однако регулятор – Банк России – неоднократно обращал внимание на то, что методы продажи, к которым прибегают агенты, не всегда корректны. Так, например, потребителей не в полном объеме информируют об особенностях продукта и рисках ИСЖ; при изложении условий договора клиента убеждают, что покупка полиса принесет значительно **большую** прибыль, чем депозит (банковский вклад)<sup>1</sup>, а это не соответствует имеющимся у Банка России статистическим данным; у клиента создают неверное впечатление, что так же, как и депозит, предлагаемый продукт застрахован Агентством по страхованию вкладов (АСВ)<sup>2</sup>, что в слу-

чае досрочного прекращения договора по различным причинам денежные средства, выплаченные в качестве премии, в полном объеме могут быть возвращены вкладчику. Все перечисленное, как неоднократно отмечал регулятор<sup>3</sup>, формирует некорректные ожидания потребителя. Последний же, не являясь профессиональным финансистом или игроком на бирже и подписывая многостраничный договор, напечатанный мелким шрифтом, со множеством формул и специфических терминов, как правило, не вникает во все нюансы, а ориентируется только на слова менеджера и уходит, уверенный в том, что совершил выгодное вложение и гарантированно получит свои высокие (особенно по сравнению с банковским депозитом/вкладом) проценты, как по денежному вкладу с повышенной ставкой. Но в дальнейшем, распоряжаясь приобретенным финансовым продуктом так же, как и депозитом, вкладчик, ставший инвестором, сталкивается с рядом проблем и, полагая, что его права нарушены, а претензии оставлены без внимания, обращается с иском в суд.

Когда суть судебного (в данном случае гражданского) спора составляет экономический вопрос, требующий для разрешения применения соответствующих специальных

<sup>1</sup> Термины «депозит» и «вклад» в данной статье используются как синонимы, т. е. как денежные средства, переданные в банк (на счет в кредитную организацию) под проценты на определенных условиях.

<sup>2</sup> Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов» обеспечивает реализацию программы по обязательному страхованию вкладов при наступлении страхового случая в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». См.: <https://www.asv.org.ru/agency/>

<sup>3</sup> Банк России предлагает усовершенствовать регулирование инвестиционного страхования жизни // Пресс-служба ЦБ РФ. 30.10.2018. <https://www.cbr.ru/Press/event/?id=2202>; Концепция по совершенствованию регулирования инвестиционного страхования жизни // Банк России. 30.10.2018. [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/51259/concept\\_20181030.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/51259/concept_20181030.pdf); Банк России оформит полис // Российская газета. № 66 (7824). 26.03.2019. <https://rg.ru/2019/03/26/cb-nachnet-kontrolnye-zakupki-strahovaniia-zhizni.html>

знаний, правоприменитель может назначить судебную экономическую экспертизу<sup>4</sup>. Поскольку ИСЖ представляет собой довольно специфический финансовый продукт и его исследование пока еще не часто встречается в экспертной практике, рассмотрим более подробно основные моменты, которые помогут эксперту-экономисту при производстве экспертизы.

### **Что представляет собой инвестиционное страхование жизни**

Российский информационный финансовый портал Банки.ру <banki.ru> определяет инвестиционное страхование жизни как «вид накопительного страхования с инвестиционной составляющей. Договор ИСЖ заключается, как правило, на длительный срок, в течение которого страхователь осуществляет взносы с установленной периодичностью (ежемесячно, ежеквартально или сразу всю сумму)»<sup>5</sup>.

Несмотря на то что полис ИСЖ в большинстве случаев предлагают менеджеры банков и соответствующий договор с клиентом, как правило, подписывается на территории кредитного учреждения, этот продукт не является продуктом банка или аналогом срочного вклада или депозита, а создается страховой компанией. Кредитная организация в данном случае выступает посредником, агентом по продажам, который «от имени и за счет страховщика... совершает действия по привлечению и консультированию физических лиц... по сбору и оформлению документов... с целью заключения ими договоров страхования (полисов)»<sup>6</sup> и получает за это соответствующее комиссионное вознаграждение.

Сам по себе договор инвестиционного страхования представляет сочетание классического страхования определенных рисков (смерти, болезни, несчастного случая) и инвестиционного продукта, позволяющего застрахованному, его наследникам или выгодоприобретателям, указанным в договоре, получить не только страховую сумму (сумму взносов), но и дополнительный, однако не гарантированный доход. Договор

заключается на срок от трех лет. По его истечении клиент получает гарантированную сумму выплаты и возможный инвестиционный доход.

Клиент (страхователь) уплачивает страховой взнос целиком при заключении договора или вносит его частями с определенной периодичностью – это зависит от условий конкретного договора. По самой распространенной стратегии полученные от клиента средства разделяются на две части – гарантированную и инвестиционную; кроме того, часть денег направляется на премию посреднику (комиссионное вознаграждение) и покрытие расходов создателя страхового продукта.

Гарантированная часть вкладывается в консервативные финансовые инструменты с фиксированной и крайне низкой (не превышающей 2 % или вообще нулевой) доходностью, например в государственные облигации, банковские депозиты. Таким образом обеспечивается гарантированная сумма, подлежащая выплате, возврату, в том числе при наступлении страхового случая.

Вторая часть – инвестиционная – вкладывается в высокодоходные (как считается на момент заключения договора), но в то же время рискованные финансовые инструменты, например в покупку опциона на какой-либо актив или в так называемые акции второго и третьего эшелона<sup>7</sup>, за счет которых в дальнейшем и предполагается получить существенный инвестиционный доход. Если ожидания не оправдаются и актив подешевеет (на момент выплат по договору ИСЖ), убыток по нему с определенной долей вероятности может быть покрыт доходом от другой части вложений.

Выбор направления, стратегии инвестирования предоставляется клиенту из вариантов, предлагаемых страхователем, кроме того, их можно изменять в течение срока действия договора. Далее деньгами клиента управляют страховые компании самостоятельно или передают их посредникам – инвестиционным или управляющим компаниям.

В качестве основных аргументов для приобретения ИСЖ вместо обычного де-

<sup>4</sup> Судебная экономическая экспертиза не относится к числу экспертиз, проводимых в обязательном порядке при рассмотрении дела. Решение о ее назначении принимает правоприменитель, в том числе и по ходатайству сторон.

<sup>5</sup> Словарь банковских терминов и экономических понятий / Информационный портал Банки.ру <banki.ru>. [https://www.banki.ru/wikibank/investitsionnoe\\_strahovanie\\_jizni/](https://www.banki.ru/wikibank/investitsionnoe_strahovanie_jizni/)

<sup>6</sup> Здесь и далее приводятся примеры и выдержки из реальных документов, представленных в материалах дела.

<sup>7</sup> Определение опциона приведено далее по тексту. Ценные бумаги второго эшелона характеризуются умеренной ликвидностью, но потенциально возможным, хотя и не гарантированным, высоким доходом. Акции компаний третьего эшелона характеризуются высоким уровнем риска и низкой ликвидностью.

позита (банковского вклада) выдвигаются следующие:

1) вероятность получения более высоких процентов по вложениям;

2) необложение страховых выплат налогом на доходы физических лиц при наступлении страхового случая<sup>8</sup>;

3) возможность получения налогового вычета в размере 13 % оплаченных страховых взносов (на сумму до 120 000,00 руб. в год, т. е. не более 15 600,00 руб., и при условии заключения договора на срок не менее 5 лет);

4) до момента выплаты или возврата (при наступлении страхового случая, завершении или расторжении договора ИСЖ) эти вклады являются неделимой личной неприкосновенной собственностью, т. е. они не делятся при разводе и не подлежат конфискации при наложении взыскания или ареста на имущество;

5) возможность выбора и смены стратегии инвестирования.

При этом другие существенные, но не столь привлекательные подробности менеджеры, как правило, опускают. Так, не акцентируется внимание на следующих обстоятельствах.

1. Такие инвестиции в отличие от банковских вкладов не защищены гарантиями государства, т. е. системой обязательного государственного страхования, осуществляемого ГК АСВ<sup>9</sup>, и в случае банкротства организации их возврат в полном объеме маловероятен (если только банкрот не был застрахован в другой компании).

2. ИСЖ – продукт долгосрочный, а потому в случае досрочного расторжения договора клиент получит так называемую «выкупную» сумму, значительно меньшую, чем его взнос (особенно в начале срока действия договора), и, как правило, не ранее чем через год после заключения договора. В случае же досрочного снятия денежных средств с депозита вкладчик теряет только проценты по вкладу.

3. Полис ИСЖ не является инструментом гарантированного получения прибыли, и имеется высокая неопределенность по

уровню его доходности. Если инвестиционная стратегия не оправдывается, страхователь с большой долей вероятности получит только сумму гарантированного дохода, равную внесенным взносам. Депозит же имеет фиксированную доходность, проценты по нему определены заранее и будут получены в соответствии с условиями договора банковского вклада.

4. Имеются возможные риски инвестирования, связанные, например, с состоянием фондового рынка и поведением игроков на нем.

5. При выборе стратегии клиент может допустить ошибку, поскольку рекламируемое и настойчиво рекомендуемое направление (сектор) инвестирования переоценено и не сможет сгенерировать значимого дохода всем участникам. В этом случае даже при высоком коэффициенте участия доход будет весьма незначительным.

6. Клиент не является профессиональным финансовым аналитиком, а потому высока вероятность допущения типичных стратегических ошибок начинающего инвестора, а именно:

– смена стратегии (выход из фонда) при снижении стоимости базового актива (товара, валюты, акции, облигации) или производного финансового инструмента (опциона, фьючерсного контракта и т. п.), к которым привязаны инвестиции; от колебания цены не застрахован ни один актив, однако профессиональные участники рынка рекомендуют менять стратегию (избавляться от падающего актива) только при наличии уверенности, что это падение глобальное, и последующий рост в обозримой перспективе невозможен;

– смена стратегии (смена фонда<sup>10</sup>) сразу после получения ощутимого инвестиционного дохода; в данном случае возрастает вероятность финансовых потерь, поскольку при смене стратегии активы будут проданы и полученные средства вложены в новый актив, однако его рост окажется под вопросом, поэтому профессиональные финансисты советуют сначала зафиксировать накопленный доход и только после этого менять фонд, но и здесь есть свои особенности: при каждой фиксации инвестиционного дохода в течение срока действия полиса ИСЖ сумма рискованной части продукта, который направляется на покупку опциона, уменьшается, что снижает потенциал доходности.

<sup>8</sup> Однако следует иметь в виду, что подоходным налогом облагается инвестиционный доход, если его сумма превышает ставку рефинансирования (облагается в части превышения).

<sup>9</sup> ГК АСВ была создана в 2004 году и в числе прочего осуществляет выплату возмещения вкладчикам банков – участников системы страхования вкладов при наступлении страховых случаев, т. е. отзыве лицензии и банкротстве кредитной организации.

<sup>10</sup> Как правило, это ПИФы (паевые инвестиционные фонды) и ETF (биржевые фонды).

7. Поскольку полис ИСЖ не является продуктом банка, то последний не несет ответственности за выполнение каких-либо обязательств по нему, и претензии следует предъявлять совсем другим лицам.

Все перечисленное представляет собой нюансы, которые вряд ли сможет объяснить менеджер банка (а равно и представитель иного финансового посредника, поскольку такие продукты могут предлагать и другие профессиональные участники рынка финансовых услуг), поэтому заключать договор ИСЖ целесообразно не сразу, получив заманчивое предложение, а подумав и взвесив свои финансовые возможности, оценив вероятность риска потери вложенных средств, обновив знание предмета, обратившись к тематической литературе [1–11] и иным источникам, например к программам повышения финансовой грамотности населения, которые имеются в свободном доступе<sup>11</sup>.

Далее рассмотрим случай, когда конфликтная ситуация, возникшая в результате приобретения финансового продукта, разрешается в суде, и назначается судебная экономическая экспертиза.

### **Суть гражданского судебного спора**

Истец вместо продления имеющегося в кредитной организации договора банковского вклада воспользовался предложенным менеджером продуктом «Двойной», в рамках которого был приобретен трехлетний Полис страхования жизни, здоровья и трудоспособности по программе «Управление капиталом+». Последний представлял собой накопительный продукт с гарантированной страховой суммой и начисляемым инвестиционным доходом на соответствующем (инвестиционном) счете. Таким образом вкладчик стал инвестором, причем инвестором неквалифицированным<sup>12</sup>, и страхователем. Банк в данном случае выступил агентом по продаже продукта страховой компании – страховщика.

По условиям Полиса страхователь (истец) оплатил страховой взнос (страховую

премию) одновременно при заключении договора и выбрал из предложенных вариантов направление инвестирования «Азиатские драконы». Страховую премию страховщик обязался инвестировать в активы с фиксированной доходностью и рыночные активы путем «приобретения производных финансовых инструментов (опционных контрактов), базовыми активами по которым являются активы по выбранному направлению инвестирования», и приобретать их у контрагентов с высокой репутацией. Выбор контрагентов для заключения с ними опционных контрактов страховщик осуществлял самостоятельно, «принимая во внимание их финансовую устойчивость, надежность, достаточность собственного капитала, опыт работы с производными финансовыми инструментами». О начальной стоимости базового актива и ее изменениях, которые публикуются в информационной системе Bloomberg, о коэффициенте участия в росте базового актива (устанавливается страховщиком самостоятельно) страховщик должен был периодически информировать страхователя.

Кроме того, договором было предусмотрено право страхователя один раз в шесть месяцев фиксировать накопленный инвестиционный доход или его часть, увеличивая в его пределах страховую сумму. В этом случае страховщик должен реализовать встречный опционный контракт на весь или на часть номинала первоначального опционного контракта по текущим котировкам и перевести полученную по опциону премию в активы с фиксированной доходностью, известив надлежащим образом страхователя. В случае досрочного расторжения договора по письменному заявлению страхователя размер возвращаемой выкупной суммы устанавливался в процентах от уплаченной страховой премии и в зависимости от времени, оставшегося до окончания срока страхования. Кроме того, возврату подлежал сформированный инвестиционный доход, зачисленный на счет.

В течение первых полутора лет действия договора истец периодически получал информацию о росте стоимости базового актива и отчеты о состоянии своего инвестиционного счета, в которых указывалась сумма накопленного инвестиционного дохода. Несколько раз страхователь пытался воспользоваться своим правом и зафиксировать доход, однако его заявки оставались без внимания, а на предъявленные пись-

<sup>11</sup> Программа повышения финансовой грамотности населения. <https://www.fingram39.ru/publications/sberezheniya-i-investitsii/>

Информационно-просветительский ресурс Центрального банка Российской Федерации «Финансовая культура». <https://fincult.info/>

<sup>12</sup> Различия между квалифицированными и неквалифицированными инвесторами закреплены в Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

менные претензии был получен ответ, что дохода нет и фиксировать нечего.

Истец посчитал, что его права нарушены, поскольку он был введен в заблуждение, не получил достоверную и полную информацию о предоставляемой услуге, условия договора противоположной стороной не были соблюдены (в том числе в части условий инвестирования), а потому обратился в суд с иском о защите прав потребителей, взыскании страховой премии, накопленного дохода, штрафа, компенсации морального вреда и с просьбой в судебном порядке расторгнуть договор страхования жизни, здоровья и трудоспособности. Ответчик возражал против иска, указывая, что условия договора были соблюдены им полностью.

Для установления всех обстоятельств дела, получения полной и объективной картины события, установления факта наличия и величины инвестиционного дохода, в том числе на те даты, когда истцом подавались заявления на его фиксацию, судом была назначена судебная экономическая экспертиза. Для ее проведения экспертам были переданы материалы дела, представленные в суд истцом и ответчиком, в которых имелись документы – носители экономической значимой информации, часть из которых описана ниже.

#### **Объекты экспертного исследования и источники информации**

*Полис (договор) страхования жизни, здоровья и трудоспособности* является основным документом, регламентирующим взаимоотношения сторон, его подписавших. В числе основных сведений, необходимых для экспертного исследования, в нем указаны: дата заключения и срок действия; страховщик и страхователь (застрахованное лицо); страховые случаи (риски) и размеры страховых сумм; выбранная стратегия и направление инвестирования; размер страховой премии и периодичность ее уплаты; сроки и возможность изменения и дополнения договора страхования; условия и возможность досрочного расторжения договора и иные условия.

Детализация условий и порядка страхования по конкретной программе приведена в *приложении к полису*, которое содержит наименование программы, например «Управление капиталом+», и ее основные положения в актуальной редакции, в том числе: тип продукта, например «накопительный продукт с гарантированной стра-

ховой суммой и начисленным инвестиционным доходом на инвестиционном счете»; сроки и условия страховой выплаты; обязательства страховщика по инвестированию полученной страховой премии; коэффициент участия страхователя в росте базового актива и начальную стоимость последнего как при заключении договора, так и при изменении его условий (направления инвестирования); определение инвестиционного дохода и формулы его расчета как для базового актива, исчисляемого в российских рублях, так и для валютного актива, а также определение инвестиционного дохода при досрочном завершении договора страхования или смене направления инвестирования и в целях фиксации накопленного промежуточного дохода; правила фиксации накопленного промежуточного инвестиционного дохода и отмены данной операции; порядок учета величины инвестиционного дохода на инвестиционном счете страхователя и предоставления информации владельцу счета; возможные варианты направления инвестирования в виде перечня рыночных активов, один из которых может быть выбран страхователем, например «Азиатские драконы», «Акции российских компаний, входящие в состав индекса РТС», «Энергия будущего», «Золото», «Нефть»; правила смены направления инвестирования и досрочного расторжения договора по желанию страхователя; размер выкупной суммы, которую получит страхователь при досрочном расторжении договора (рассчитывается в процентах от уплаченной страховой премии и в зависимости от количества полных лет, оставшихся до окончания срока страхования по договору); права и обязанности сторон договора страхования и др.

Упомянутый выше коэффициент участия (КУ) выражается в процентах и означает следующее: если КУ указан в размере 100 %, то при росте базового актива клиент получит 100 % доходности от роста; если он составляет 80 %, то клиент получит 80 %; если 200 %, то клиент получит в два раза больше, чем рост базового актива, однако последнее встречается редко. При этом изменение базового актива фиксируется на определенную дату. Считается, что чем выше потенциал доходности самого базового актива, тем меньше для него будет КУ.

*Отчеты о состоянии инвестиционного счета* содержат необходимую для экспертных расчетов информацию, предостав-

ленную страховой компанией клиенту при осуществлении операционного сопровождения по заключенному договору страхования, в том числе: сумму оплаченных страховых взносов; величину КУ; тип приобретенного в пользу клиента опциона с учетом направления инвестирования; результаты инвестирования – накопленный промежуточный доход и текущее состояние инвестиционного счета; динамику выбранного направления инвестирования с момента заключения договора и на дату отчета; изменение (прирост, снижение в процентах) стоимости базового актива; величину промежуточного дохода, доступного для целей фиксации, и др.

*Заявления страхователя*, на основании которых эксперт устанавливает, на какую дату страхователь выразил желание зафиксировать накопленный инвестиционный доход, на всю сумму или ее часть надлежало увеличить размер страховой суммы.

Как правило, информация, необходимая для проведения экспертных расчетов, в том числе о ценах рыночных активов, в которые были инвестированы средства истца, котировках финансовых инструментов и базового актива по состоянию на моменты открытия и закрытия биржи на даты операций с опционом клиента, спецификация опциона, условия эмиссии ценных бумаг и др. должна быть представлена в материалах дела. В случае отсутствия каких-либо справочных данных их необходимо запросить посредством заявления соответствующего ходатайства. Если оно будет удовлетворено не в полной мере, определенную часть из них можно извлечь самостоятельно, обратившись к официальным информационным сайтам. В данном случае эксперта нельзя упрекнуть в самостоятельном сборе материалов для экспертного исследования, поскольку такая информация является справочной, вспомогательной и публикуется в официальных источниках в общем доступе. При этом в тексте заключения важно указать электронные адреса, по которым они расположены, или выходные данные печатного издания.

Выше мы указали, что сведения о начальной стоимости базового актива и ее изменениях, которые должны были предоставляться страхователю по условиям заключенного договора, публикуются в информационной системе Bloomberg – одном из крупнейших поставщиков информации для профессиональных участников финан-

совых рынков. Посредством обращения к ней можно получить различные данные, в том числе сведения о ценах, по которым торгуются финансовые продукты на мировых биржах и внебиржевых рынках<sup>13</sup> в режиме реального времени, а также прошлые (исторические) цены на интересующие даты. Доступ к Bloomberg Terminal платный и достаточно дорогой, его вряд ли целесообразно оплачивать для производства экспертизы. Однако возможно получить доступ к системе в режиме демонстрации и в ряде случаев найти сведения об интересующем продукте. При этом следует иметь в виду, что данная информация (например, о цене bid – цене, по которой покупатели готовы принять предложения о приобретении продукта), по сути, представляет собой ориентировочные котировки продукта, т. е. цены, предлагаемые покупателями и продавцами, а не цены, по которым были совершены реальные сделки.

На финансовом портале <ru.investing.com> можно получить доступ к информации «о мировых фондовых рынках, сырьевых товарах, криптовалютах, мировых индексах, мировых валютах, облигациях, фондах и процентных ставках, ETF, фьючерсах и опционах»<sup>14</sup>. Сведения о котировках финансовых инструментов, базовых активов с данного портала, а также с сайта <investfunds.ru> могут быть использованы в экспертном исследовании.

Для идентификации финансового инструмента, который может торговаться на различных биржах и в различной валюте, иметь международное или внутринациональное обращение, ему присваиваются международный идентификационный код ценной бумаги – ISIN (International Securities Identification Number) и международный код классификации финансовых инструментов – CFI (Classification of Financial Instruments). По 12-значному буквенно-цифровому ISIN-коду можно однозначно идентифицировать конкретную ценную бумагу, финансовый инструмент (акцию, облигацию, фьючерс, опцион и др.) при проведении сделок и расчетов с ними, т. е. по данному коду эксперт

<sup>13</sup> Внебиржевой рынок ценных бумаг создается дилерами или агентами; ценные бумаги, которые на нем торгуются, не прошли листинг (не котируются) на бирже; стоимость ценной бумаги формируется по результатам индивидуального соглашения между продавцом и покупателем, а не в результате действия рыночных факторов; другие участники рынка не имеют информации о том, по какой цене была совершена сделка.

<sup>14</sup> Информация с официального сайта портала.

может найти информацию по исследуемому финансовому инструменту в различных системах. В 6-разрядном буквенном CFI коде содержится информация о существенных характеристиках финансового инструмента, в том числе о его виде, типе и форме выпуска, особенностях обращения, погашения и др. Информацию об этих кодах можно получить на сайте <isin.ru>.

Сведения о листинге европейских ценных бумаг, выпущенных компаниями разных стран, и спецификации по ним, информация о различных инструментах, акциях, облигациях, инвестиционных фондах (ETF) доступны, например, на сайте Люксембургской фондовой биржи <bourse.lu>. Именно на этой площадке торговались рыночные инструменты в рассматриваемом нами конкретном случае.

Часть перечисленных выше информационных ресурсов представлена на английском языке. В этом случае эксперт может использовать, например, сервис перевода Google. Если сайт предоставляет возможность выбора языка, его удобно применять в режиме «на русском».

#### **Основные понятия и экономические категории, задействованные в ходе экспертного исследования**

Одним из требований, предъявляемых к тексту заключения эксперта, является требование излагать его так, чтобы он был понятен лицам, не обладающим специальными знаниями в данной области, а кроме того, разъяснять специфические термины, в том числе профессиональные, и те, которые могут иметь несколько толкований.

Область экономики, к которой относится оборот финансовых инструментов, характеризуется узкопрофильной терминологией, в том числе англоязычной. Со многими терминами можно ознакомиться в тематических изданиях, например [1, 2, 12, 13]. Здесь эксперт сталкивается с рядом трудностей, поскольку у одного понятия в разных источниках (в книгах, статьях или на трейдерских сайтах) имеется довольно большое количество названий, синонимов, например: английские слова, их буквальные переводы, их аналоги в русскоязычной финансовой и торговой традициях, просто кальки с английского языка и т. п. Именно поэтому в заключении следует приводить ту формулировку, пояснение термина, которую эксперт счел предпочтительной применительно к конкретному исследованию.

Приведем основные термины (с указанием ряда их синонимов) и категории, отталкиваясь от конкретного примера из экспертной практики. Одновременно будем учитывать, что значения некоторых терминов, определения ключевых понятий могут оговариваться в объектах, переданных эксперту на исследование, например в Полисе страхования и приложениях к нему. В таком случае следует руководствоваться трактовкой из этих документов. Например, страховая премия в конкретной программе страхования, а соответственно и в проводимой экспертизе, определялась как «плата за страхование, уплаченная страхователем в валюте Российской Федерации одновременно и по тарифам страховщика»; начальная стоимость базового актива – как «цена на рыночный актив, соответствующий выбранному страхователем направлению инвестирования, действовавшая в последний рабочий день месяца заключения договора страхования или изменения направления инвестирования»; инвестиционный доход страхователя – как «положительный прирост стоимости базового актива опционного контракта, умноженный на коэффициент участия и на размер страховой премии клиента в валюте базового актива, переведенной из рублей по курсу ЦБ РФ на дату оплаты премии». Кроме того, имеющиеся в данных документах формулы расчетов тех или иных величин в случае необходимости также должны быть применены экспертом в ходе исследования.

В рассматриваемом нами примере по условиям договора страховщик обязался приобрести в пользу страхователя «финансовые и инвестиционные инструменты (опционные контракты), привязанные к изменению расчетной цены ETF iShares MSCI All Country Asia ex Japan (тикер: AAXJ US equity)».

*Опцион* (option) представляет собой двустороннее соглашение, финансовый контракт, по которому одна из сторон (владелец, покупатель, держатель опциона) получает право, но не обязанность совершить установленные договором действия, в том числе купить или продать ценные бумаги, валюту, другие контракты, долговые обязательства и др., то есть оговоренный базовый актив по оговоренной цене (exercise price, strike price – англоязычные варианты; цена исполнения, цена реализации – русскоязычные синонимы) и в оговоренный договором срок в будущем. За право заявить



требование по опционному договору одна сторона – покупатель (держатель) опциона уплачивает другой стороне – подписчику предусмотренную таким договором сумму – опционную премию (ст. 429.3 Гражданского кодекса Российской Федерации). Эта сумма является *ценой опциона*.

По срокам исполнения (по стилю) опционы разделяют на американский и европейский. Существуют и другие виды опционов. *Американский опцион* (american-style) можно исполнить в любой день до истечения срока действия договора, включая последнюю дату, *европейский опцион* (european-style) – только в день истечения контракта. Срок действия опциона называют *экспирацией* (expiration date, expiry date).

В основе опционного контракта лежит финансовый или товарный актив, который называют *базисным* или *базовым активом* (underlying asset, share). Как правило, он торгуется на бирже. Такой актив всегда имеет две цены: текущую рыночную цену, или *цену спот* (spot, cash – цена, сложившаяся в момент торга, кассовая цена), и *цену страйк* (strike, striking price, exercise price – цена исполнения, зафиксированная в договоре, по которой опцион может быть исполнен в оговоренное в нем время).

*Исполнение опциона* (exercise, exercising an option) означает, что держатель опциона (владелец, покупатель), следуя условиям опциона, покупает или продает базовый актив по цене страйк, одновременно с этим вторая сторона обязана выполнить противоположное действие.

*Дата завершения опционного контракта* (maturity date) – это последний день, в который можно совершить сделку по контракту.

Словосочетание «расчетная цена ETF iShares MSCI All Country Asia ex Japan (тикер: AAXJ US equity)» включает следующие понятия.

*Расчетная цена ETF* – это стоимость чистых активов фонда, разделенная на количество выпущенных им акций.

*ETF (Exchange Traded Fund)* – биржевой инвестиционный фонд, паи которого торгуются на бирже; представляет собой биржевой инструмент для анализа и минимизации рисков и формирования диверсифицированного инвестиционного портфеля активов. Детальная информация о ETF-фонде содержится в проспекте и приложениях к нему, а базовая информация (доходность, состав активов, описание индексов, информация о рисках, стоимость чистых активов

на одну акцию фонда, финансовые отчеты, еженедельная аналитика и др.) – в справках по фонду (factsheet). Индексный ETF практически полностью повторяет изменения биржевого индекса, лежащего в его основе (фондовый индекс страны, глобальный или страновой отраслевой индекс и т. п.).

*ETF iShares MSCI All Country Asia ex Japan* – инвестиционный фонд из линейки (серии) iShares, ориентированный на широкий индекс азиатского рынка акций, фонд с ориентиром на индекс MSCI (Morgan Stanley Capital International) All Country Asia ex Japan (или AAXJ), при этом сам основной индекс сформирован из акций фирм стран Азиатско-Тихоокеанского региона (Китая, Гонконга, Индии, Филиппин, Южной Кореи, Тайваня, Сингапура, Малайзии, Индонезии, Таиланда), исключая Японию. Этот фонд (выпущенные им акции) представляет собой базовый актив. Следует отметить, что для одного базового актива может существовать множество опционов.

*Morgan Stanley Capital International Inc.* – это международная аналитическая компания, которая рассчитывает финансовые индексы, являющиеся индикаторами экономического состояния государств, секторов экономики, отдельных компаний. MSCI – семейство глобальных фондовых индексов, которые она публикует. На их основании выпускаются ETF.

*Индекс* в данном случае означает не число, а перечень компаний, чьи ценные бумаги (их средняя стоимость в торгах на рынке) составляют основу для расчета биржевого (фондового) индекса. С помощью данного показателя характеризуется общее направление и скорость изменения биржевых котировок, например компаний определенной отрасли (или всего рынка в целом), т. е. показывается общий тренд движения определенного сегмента рынка без необходимости оценки положения отдельных компаний. Список акций, чьи котировки используются для построения индекса, зависит от целей построения конкретного индекса и включает в себя финансовые инструменты со сходными характеристиками. Индексы дают информацию инвесторам о целесообразности вложений в компании того или иного сектора экономики (или в экономику в целом) в данный момент времени. С их помощью выравниваются колебания курсов отдельных акций, входящих в конкретный индекс. *Покупка индекса* означает покупку набора ценных бумаг (в пропорциях), вхо-

дящих в индекс, а точнее – покупку акций соответствующего ETF-фонда.

*Тикер* – краткое название, уникальный идентификатор биржевого инструмента (акции определенной компании).

*Equity (Equity index)* – индекс, имеющий в основе расчетов своей базы только акции. То есть в нашем примере «тикер: AAXJ US equity» означает, что базовый актив (в данном случае индекс акций) торгуется как акция на американском (US) фондовом рынке. Отличается от *Equity Option* – опциона, ориентированного сугубо на индекс акций, который предполагает наличие возможности (права) покупки только акций согласно структуре того или иного индекса акций.

Информация (reference data, справочные данные) о конкретном инвестиционном продукте, в том числе проспект эмиссии (base prospectus), окончательные условия (ценовое предложение) (final terms, pricing supplement) и др., отражается на сайте биржи и определяется по уникальному коду продукта ISIN. Спецификация является неотъемлемой частью опциона, в ней указываются ключевые характеристики контракта, в том числе стиль опциона (европейский, американский); количество базового актива, подлежащего поставке при погашении; дата окончания действия контракта.

В рассматриваемом нами примере в пользу истца был приобретен Call Certificate, то есть оплаченный контракт/договор на право покупки оговоренного количества ценных бумаг ETF-фонда (базового актива) по зафиксированной цене в будущем (то есть продукт, по основным экономическим характеристикам аналогичный опциону «колл» – приобретенному покупателем или предоставленному продавцом опциону на покупку определенного количества акций по установленной цене в пределах установленного периода [10]), со следующими основными параметрами:

ISIN – XS1317239207 (US 4642881829);

CFI – DYZXXR (то есть: D – долговой инструмент, Y – инструмент денежного рынка, Z – статус оплаты: финальный день обращения, X – данный символ означает, что соответствующий атрибут финансового инструмента или не определен из-за отсутствия достаточной информации, или не может быть применим на дату присвоения кода, или не применяется для инструмента данной категории, R – форма выпуска, срок: среднесрочный)<sup>15</sup>. Согласно данным

Национального расчетного депозитария Московской биржи ([https://www.isin.ru/foreign\\_isin/db/](https://www.isin.ru/foreign_isin/db/)) данные коды присвоены эмитенту Goldman Sachs International, GB;

Exercise Type / Exercise Style of Certificates – European (стиль опциона европейский);

Nominal – USD 100 (номинал 100 долл. США);

Trading Size / Minimum investment – USD 100 and multiples of USD 100 thereafter (минимальный размер сделки составляет 100 долл. США и кратные ему суммы);

Initial Valuation Date – February 29, 2016 (дата первоначальной оценки продукта Goldman Sachs);

Exercise Date / Valuation Date / Expiration Date – February 28, 2019 (дата исполнения опциона, то есть дата окончания срока его действия);

Exercise Payment Date / Maturity Date – March 7, 2019 (дата погашения опциона, дата окончания выплат по опциону);

Issue Date – April 4, 2016 (дата листинга, т. е. дата допущения ценных бумаг к торгам (включение ценных бумаг в список допущенных к торгам) в соответствии с правилами биржи);

Reference Price (Initial) – USD 49,31 (начальная цена базового актива на дату старта продукта; по условиям данного договора ею является цена закрытия базового актива в день торгов);

Issue Price – 19,71 % (цена вопроса, процент от номинала), то есть опцион предлагался к покупке с дисконтом в 80,29 %;

Exchange – NASDAQ Global Select Market (торговля базовым активом осуществляется NASDAQ<sup>16</sup>).

### Общая методика и этапы экспертного исследования

Любая судебная экспертиза начинается с уяснения экспертной задачи и ознакомления с материалами дела, имеющими отношение к поставленному на разрешение экспертов вопросу (вопросам), в том числе для определения их полноты и достаточности представленной информации для формирования экспертного мнения. Это составляет первый этап экспертного исследования. В него же входит изучение нормативной базы и специальной профильной научной литературы по теме исследования.

<sup>15</sup> По ISO 10962.

<sup>16</sup> National Association of Securities Dealers Automated Quotation – один из крупнейших фондовых рынков, фондовая биржа США.

Следующие этапы экспертного исследования составляют логические действия, направленные на решение задачи по установлению факта наличия и величины инвестиционного дохода от приобретения финансового актива – опционного контракта, в том числе на те даты, когда истцом подавались заявления на его фиксацию:

- изучение документов, порождающих возникновение экономических и правовых взаимоотношений между страховщиком и страхователем, устанавливающих права и обязанности сторон, условия их взаимодействия (Полиса/Договора страхования);
- анализ фактического исполнения заключенных соглашений обеими сторонами, в том числе: внесение страховых взносов страхователем, размещение страховщиком вверенных ему денежных средств в доходные финансовые активы;
- сопоставление механизма реализации заключенного договора с закрепленными в нем положениями, в том числе: полноту и своевременность оплаты взносов, приобретение от имени и в пользу страхователя предусмотренных договором финансовых инструментов, исполнение обязанности по фиксации инвестиционного дохода при наличии соответствующих распоряжений;
- изучение рынка производных финансовых инструментов по доступным источникам, анализ динамики доходности приобретенного страхователем финансового продукта с учетом дат подачи страховщиком заявлений на фиксацию дохода по нему;
- расчет инвестиционного дохода на заданные даты в соответствии с условиями и по алгоритмам, предусмотренным Полисом страхования, с учетом котировок базового актива и курса валюты.

На завершающем этапе экспертного исследования формируются выводы в форме ответов на поставленные вопросы.

Практическое применение описанной методики и выполнение этапов экспертного исследования показано далее.

Вначале эксперты ознакомились с материалами дела, исходя из поставленной перед ними задачи.

Затем изучили условия Договора (Полиса) страхования жизни, здоровья и трудоспособности и Программы страхования, поскольку именно эти документы послужили основанием для осуществления финансовых операций с денежными средствами истца, результаты которых привели к судебному иску, а далее рассмотрели полноту и

качество исполнения обеими сторонами этих условий.

Было установлено, что истец выполнил возложенные на него обязанности в полном объеме – своевременная уплата страхового взноса подтверждалась платежным документом на обусловленную в договоре сумму. Кроме того, истец несколько раз воспользовался оговоренным правом и заявлял письменные ходатайства об увеличении размера страховой суммы и фиксации накопленного инвестиционного дохода, ориентируясь на информацию из отчетов о состоянии своего инвестиционного счета. По условиям договора их представляла страховая компания в рамках его операционного сопровождения.

Ответчик же исполнил свои обязанности не вполне корректно и не в полном объеме. Как мы указывали выше, денежные средства истца были инвестированы в финансовый продукт (Call Certificate), который относился к так называемому европейскому стилю, а европейский стиль производных финансовых инструментов не подразумевает возможности фиксации промежуточного инвестиционного дохода по ним<sup>17</sup>, исполнение такого опциона возможно только в установленную дату экспирации. Следовательно, приобретение данного финансового инструмента не соответствовало условиям заключенного договора страхования.

Далее эксперты проанализировали динамику доходности приобретенного в пользу истца финансового инструмента.

Сведения о котировках базового актива (индекса) на каждую дату торгов в течение исследуемого периода (цена открытия, закрытия, максимальная и минимальная цена) были получены с сайтов <investing.com> и <investfunds.ru>; они показали, что стоимость базового актива за полтора года увеличилась с 49,31 до 74,61 долл. США.

Данные о стоимости (котировках) опциона, размещенные на сайте <bloomberg.com>, свидетельствовали о том, что за указанный период активная торговля не осуществлялась (стоимость продукта не менялась в течение торговой сессии), информация о том, как оценивался опцион по состоянию на даты подачи истцом заявлений о фиксации дохода, отсутствовала. Поэтому для ответа на поставленный судом вопрос о наличии инвестиционного дохода по приобретенному в пользу истца инвестиционному

<sup>17</sup> Возможность такой фиксации характерна для так называемого американского типа опциона.

продукту в рамках направления «Азиатские драконы» эксперты исходили из следующего.

1. Приобретенный в пользу истца инвестиционный продукт – Call Certificates – по сути представляет собой трехлетний европейский опцион с датой экспирации в феврале 2019 года, не предусматривающий возможности промежуточной фиксации инвестиционного дохода по нему.

2. С учетом задания суда, содержащегося в сформулированном в определении о назначении экспертизы вопросе, экспертами в качестве инвестиционного дохода определяется условная величина, которая рассчитывается в соответствии с положениями договора страхования жизни. При этом следует обратить внимание на то, что данный показатель (промежуточный инвестиционный доход) не предусмотрен режимом выпуска и обращения приобретенного финансового продукта. Это обстоятельство необходимо учитывать правоприменителю при оценке выводов экспертизы и принятии решения по гражданскому спору.

3. Расчет показателя, условно принимаемого в качестве «инвестиционного дохода», осуществляется исходя из изменений стоимости базового актива за исследуемый период, как это предусмотрено условиями договора страхования. Информация о биржевых сделках с приобретенным в пользу истца опционом и его стоимости на даты подачи заявлений о фиксации промежуточного дохода отсутствует. Поэтому показатель стоимости опциона не применяется в расчетах экспертов.

4. Поскольку по условиям эмиссии продукта его приобретение возможно только лотом с шагом в 100 долл. США (номинал также равен 100 долл. США), величина инвестированной суммы принимается кратной номиналу, то есть на внесенную истцом сумму возможно было приобрести неделимые лоты номиналом 100 долл. США на сумму 6 800,00 долл. США.

5. Курс валюты учитывается по данным сайта ЦБ РФ на дату приобретения финансового продукта в пользу истца и на даты имеющих в материалах дела заявлений о фиксации инвестиционного дохода.

Для инвестиционного дохода по базовому активу, котируемому в иностранной валюте, стоимость в рублях по курсу ЦБ РФ на дату расчета дохода определялась по формуле:

$$\text{ИД}_c = \sum_1^n \max [0; \{ \text{Премия в валюте}_i \times \text{КУ}_i \times \frac{\text{Стоимость БА} - \text{Начальная стоимость БА}_i}{\text{Начальная стоимость БА}_i} \} \times \text{курс ЦБ РФ валюты базового актива к рублю РФ на дату расчета ИД},$$

где ИД<sub>c</sub> – инвестиционный доход страхователя,

$\Sigma_1^n$  – сумма инвестиционного дохода, рассчитанного в отношении каждого страхового взноса, оплаченного за время действия договора страхования,

*max* – максимальная величина из 0 и значения, рассчитанного по формуле:

$$\left\{ \text{Премия в валюте}_i \times \text{КУ}_i \times \frac{\text{Стоимость БА} - \text{Начальная стоимость БА}_i}{\text{Начальная стоимость БА}_i} \right\} \times \text{курс ЦБ РФ валюты базового актива к рублю РФ на дату расчета ИД},$$

Премия в валюте<sub>i</sub> – размер *i*-ой уплаченной страховой премии в валюте базового актива, пересчитанная по курсу ЦБ РФ на дату оплаты премии,

КУ<sub>i</sub> – коэффициент участия, действовавший в дату оплаты *i*-го страхового взноса,

Стоимость БА – стоимость выбранного страхователем базового актива в дату окончания срока действия инвестиционного договора страхователя,

Начальная стоимость БА<sub>i</sub> – начальная стоимость базового актива, действовавшая в месяц оплаты *i*-го страхового взноса по данным, опубликованным в информационной системе Bloomberg.

С учетом перечисленных условий в результате проведенных расчетов была определена величина, принятая экспертами в качестве «промежуточного инвестиционного дохода», которая составила:

на февраль 2016 года – почти 76 000,00 руб.,  
на октябрь 2016 года – около 100 000,00 руб.,  
на октябрь 2017 года – более 202 000,00 руб.

Установление правомерности фиксации такого промежуточного инвестиционного дохода (расчет производился в соответствии с условиями заключенного договора, но в противоречии с правилами обращения приобретенного в пользу истца инвестиционного продукта – европейского опциона), а значит, и сумм, подлежащих выплате истцу, было оставлено экспертами на усмотрение суда. При вынесении решения суд опирался на расчеты и пояснения экспертов. В результате

истцу была присуждена выплата всей установленной суммы инвестиционного дохода.

В заключение отметим, что торговля на рынках акций, опционов, фьючерсов в нашей стране имеет более короткую историю, чем за рубежом. Поэтому профессиональное описание различных стратегий поведе-

ния на фондовых рынках, экономической и юридической сути различных финансовых инструментов можно изучить не только в тех источниках, на которые мы ссылались в данной статье, но и в иностранной литературе, например [14–16].

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Балабушкин А.Н. Опционы и фьючерсы. Методическое пособие. М.: Фондовая биржа РТС, 2004. 104 с.
2. Буренин А.Н. Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. М.: НТО им. академика С.И. Вавилова, 2005. 524 с.
3. Жуков Д. Инвестиционное страхование жизни: плюсы и минусы // Информационный портал Банки.ру (banki.ru). <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=9289412>
4. Ипатьев И.Р. Управление рисками и основные проблемы использования внебиржевых производственных финансовых инструментов. Страхование опционных позиций // Финансовые рынки и банки. 2020. № 3. С. 144–150.
5. Лакно Ю.В. К вопросу о развитии российского рынка деривативов // Финансы и кредит. 2013. № 14 (542). С. 49–54.
6. Левин В.С. Матвеева Т.А. Классификация производных финансовых инструментов // Финансы и кредит. 2011. № 39 (471). С. 9–14.
7. Пенюгалова Л.А., Василенко Е.Ю. Рынок производных ценных бумаг: методики работы с фьючерсными контрактами и биржевыми опционами // Финансы и кредит. 2011. № 28 (460). С. 27–36.
8. Рыкова И.Н. Опционы и виды опционных стратегий на финансовом рынке // Финансы и кредит. 2009. № 40 (376). С. 2–14.
9. Соловьев В.Н., Тумаков А.В. Опцион на заключение договора и опционный договор // Вестник экономической безопасности. 2018. № 4. С. 80–83. <https://doi.org/10.24411/2414-3995-2018-10014>
10. Томсет М. Биржевые секреты: опционы / Пер. с англ. В.В. Найдёнова, А.В. Бушуева. Смоленск: Русич, 2008. 384 с.
11. Чекулаев М.В. Загадки и тайны опционной торговли: механика биржевого успеха. М.: ИК Аналитика, 2001. 432 с.
12. Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. 6-е изд. Пер. с англ. М.: ИД Вильямс, 2007. 1056 с.
13. Вайн С. Опционы. Полный курс для профессионалов. 4-е изд. испр. и доп. М.: Альпина Паблишер, 2016. 438 с.
14. Schwager J.D., Etzkorn M. A Complete Guide to the Futures Market: Technical Analysis and Trading Systems, Fundamental Analysis, Options, Spreads, and Trading Principles. John Wiley & Sons, 2017. 723 p.

#### REFERENCES

1. Balabushkin A.N. *Options and Futures. Methodological Guide*. Moscow: Fondovaya birzha RTS, 2004. 104 p. (In Russ.)
2. Burenin A.N. *Forwards, Futures, Options, Exotic and Weather Derivatives*. Moscow: NTO im. akademika S.I. Vavilova, 2005. 524 p. (In Russ.)
3. Zhukov D. Investment Life Insurance: Pros and Cons. *Information Portal Banki.ru*. (In Russ.). <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=9289412>
4. Ipatyev I.R. Risk Management and Basic Problems of Derivatives Dealing. Insurance of Optional Positions. *Financial and Banking Sectors*. 2020. No. 3. P. 144–150. (In Russ.)
5. Lakhno Yu.V. On the Issue of the Russian Derivatives Market Development. *Finance and Credit*. 2013. No. 14 (542). P. 49–54. (In Russ.)
6. Levin V.S. Matveeva T.A. Derivatives' Classification. *Finance and Credit*. 2011. No. 39 (471). P. 9–14. (In Russ.)
7. Penyugalova L.A., Vasilenko E.Yu. Derivative Securities Market: Methods for Working with Futures Contracts and Stock Options. *Finance and Credit*. 2011. No. 28 (460). P. 27–36. (In Russ.)
8. Rykova I.N. Options and Types of Option Strategies on the Financial Market. *Finance and Credit*. 2009. No. 40 (376). P. 2–14. (In Russ.)
9. Soloviev V.N., Tumakov A.V. Option on the Conclusion of the Contract and Optional Agreement. *Vestnik Ekonomicheskoi Bezopasnosti*. 2018. No. 4. P. 80–83. (In Russ.). <https://doi.org/10.24411/2414-3995-2018-10014>
10. Thomsett M. *Getting Started in Options* / Translated from English by V.V. Naidenov, A.V. Bushuev. Smolensk: Rusich, 2008. 384 p. (In Russ.)
11. Chekulaev M.V. *Mysteries and Secrets of Option Trading: the Mechanics of Stock Success*. Moscow: IK Analitika, 2001. 432 p. (In Russ.)
12. Hull J.C. *Options, Futures, and Other Derivatives*. 6<sup>th</sup> ed. / Translated from English. Moscow: ID Vil'yams, 2001. 1056 p. (In Russ.)
13. Vain S. *Options. The Complete Course for Professionals*. 4<sup>th</sup> ed. Moscow: Alpina Publisher, 2016. 438 p. (In Russ.)
14. Schwager J.D., Etzkorn M. *A Complete Guide to the Futures Market: Technical Analysis and Trading Systems, Fundamental Analysis, Options, Spreads, and Trading Principles*. John Wiley & Sons, 2017. 723 p.

15. Hull J.C. *Fundamentals of Futures and Options Markets*. 9<sup>th</sup> ed. Pearson, 2017. 624 p.
16. Burns S., Burns H. *Options 101: A Beginner's Guide to Trading Options in the Stock Market*. Stolly Media, 2016. 41 p.
15. Hull J.C. *Fundamentals of Futures and Options Markets*. 9<sup>th</sup> ed. Pearson, 2017. 624 p.
16. Burns S., Burns H. *Options 101: A Beginner's Guide to Trading Options in the Stock Market*. Stolly Media, 2016. 41 p.

#### ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

**Абелев Олег Александрович** – к. э. н., доцент Всероссийской Академии Внешней Торговли при Минэкономразвития РФ, начальник аналитического отдела АО «ИК РИКОМ-ТРАСТ»;  
e-mail: abelevoleg@gmail.com

**Виноградова Марина Михайловна** – к. юр. н., главный государственный судебный эксперт отдела судебных экономических экспертиз ФБУ РФЦСЭ при Минюсте России;  
e-mail: economist-expert@rambler.ru

**Нерсисян Медея Григорьевна** – заведующая отделом судебных экономических экспертиз ФБУ РФЦСЭ при Минюсте России;  
e-mail: economist-expert@rambler.ru

#### ABOUT THE AUTHORS

**Abelev Oleg Alexandrovich** – Candidate of Economics, Associate Professor of the Russian Academy of Foreign Trade under the Ministry of Economic Development of the Russian Federation; Head of the Analytical Department of RICOM-TRUST Investment Company, JSC;  
e-mail: abelevoleg@gmail.com

**Vinogradova Marina Mikhailovna** – Candidate of Law, Master State Forensic Examiner at the Department of Forensic Economics, the Russian Federal Centre of Forensic Science of the Russian Ministry of Justice;  
e-mail: economist-expert@rambler.ru

**Nersesyan Medeya Grigor'evna** – Head of the Department of Forensic Economics, the Russian Federal Centre of Forensic Science of the Russian Ministry of Justice;  
e-mail: economist-expert@rambler.ru

Статья поступила: 22.12.2020  
После доработки: 15.01.2021  
Принята к печати: 02.02.2021

Received: December 22, 2020  
Revised: January 15, 2021  
Accepted: February 02, 2021