

Н.Г. Семилютина, С.В. Соловьева

## ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ СХЕМ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ ВЕЛИКОБРИТАНИИ И США

**Аннотация.** Настоящая статья посвящена исследованию правового регулирования схем коллективного инвестирования в Великобритании и США. В последнее время коллективному инвестированию в Великобритании и США законодатели уделяют большое внимание. В статье исследуются как традиционные так и новые формы коллективного инвестирования в Великобритании и США. Наряду с формами, направленными на привлечение средств неопределенного круга потенциальных инвесторов, в Великобритании и США активно развиваются формы, которые были традиционны для вовлечения рабочих в систему коллективного накопления и сбережения имущества. В Великобритании к таким формам относятся: объединения вкладчиков для совместного строительства жилья, индустриальные и сберегательные общества, дружеские общества, в США – инвестиционные фонды доверительной собственности.

**Ключевые слова:** инвестиционный фонд, формы коллективного инвестирования, управляющая компания, паевой траст, ценные бумаги, финансовые услуги, инвестиционные компании малого бизнеса, концепции развития деловой активности, инвестиционная декларация, открытая инвестиционная компания.

### Правовое регулирование схем коллективного инвестирования в Великобритании

Ссылаясь на то, что форма паевого траста (unit trust) не вполне понятна в странах континентального права, профессиональные участники финансового рынка пытались убедить законодателей в том, что необходимо разработать новую организационно-правовую форму, понятную для инвесторов из стран гражданского права. Такой формой стала форма открытой инвестиционной компании (Open Ended Investment Company, далее – OEIC).

OEIC предполагает учреждение самостоятельного юридического лица – компании. В этой связи следует обратить внимание на то, что Закон о компаниях 2006 г. предусматривает учреждение инвестиционных компаний. Инвестиционные компании вправе осуществлять свою деятельность путем приобретения ценных бумаг и иных финансовых инструментов, обращающихся на финансовом рынке. Инвестиционным компаниям разрешено выкупать собственные акции (см. § 833 Закона о компаниях).

OEIC как инвестиционная компания наделяется статусом юридического лица, однако учреждение OEIC требует регистрации (авторизации) в регулирующем органе по финансовым услугам – Financial Services Authority (FSA). Ценные бумаги OEIC отличаются от акций компаний (в том числе инвестиционных): по содержанию прав, передаваемых держателю ценной бумаги, они ближе к паю паевых фондов, поскольку свидетельствуют о доле держателя в активах OEIC.

Основным источником, регулирующим как паевые трасты, так и OEIC, в настоящее время является Закон о

финансовых услугах и рынках 2000 г. (Financial Services and Markets Act, Public General Acts (PGA) 2000, ch. 8, далее – FSMA). Часть XVII указанного Закона именуется «Схемы коллективного инвестирования» (Collective Investments Schemes). В рамках данной части описываются два варианта организации коллективного инвестирования – unit trusts и OEIC.

В соответствии с § 235 FSMA схема коллективного инвестирования представляет собой договоренности (arrangements) в отношении имущества (включая деньги), преследующие цели уполномочить лицо осуществлять управление имуществом в целях извлечения доходов.

Наряду с формами, направленными на привлечение средств неопределенного круга потенциальных инвесторов, в Великобритании активно развивались формы, которые были традиционны для вовлечения рабочих в систему коллективного накопления и сбережения имущества.

В числе таких традиционных форм:

- объединения вкладчиков для совместного строительства жилья – так называемые «строительные общества» (building societies), действующие в соответствии с Законом Великобритании о строительных обществах 1986 г. (Building Societies Act, PGA 1986, ch. 53);
- индустриальные и сберегательные общества (industrial and provident societies), действующие в соответствии с Законом об индустриальных и сберегательных обществах 1965 г.;
- дружеские общества (friendly societies), действующие в соответствии с Законом о дружеских обществах 1992 г.

Названные формы представляют собой объединения лиц, формируемые для целей удовлетворения общих интересов в различных сферах человеческой деятельности. Данные объединения не всегда связаны с образованием юридического лица. Например, дружеские общества сравнивают с некоммерческим объединением (ассоциацией) без образования юридического лица. Такого рода объединения не связаны с привлечением средств неопределенного круга лиц, а потому от них, как правило, не требуется специальной регистрации. Регистрация в FSA потребуется для обращения (привлечения) средств от неопределенного круга лиц.

Характеризуя строительные общества в деле *Brownlie v Russel*<sup>1</sup>, судья лорд Сельбурн указал: это не закрытые акционерные общества, не общества с ограниченной ответственностью. Это особые объединения, учрежденные и регулируемые специальными актами Парламента для особых (специальных) целей<sup>2</sup>.

Высказывание лорда Сельбурна демонстрирует то, что британский законодатель допускает различные формы объединения как лиц, так и имущества лиц для достижения различных целей, удовлетворяющих личные потребности граждан. Регулирование такого вида объединений не связано с установлением жестких требований к организационной форме и к квалификации лиц, управляющих объединенным имуществом.

Характеризуя английское законодательство, регламентирующее схемы коллективного инвестирования в целом, хотелось бы обратить внимание на то, что это законодательство в самых общих чертах определяет понятие «схема коллективного инвестирования». Тем самым на усмотрение участников рынка оставляется вопрос установления особенностей, связанных с тем, как именно будет реализована выбранная модель поведения. При этом если речь идет об объединении заранее определенного круга лиц и имущества (например, в рамках строительных обществ или промышленных и сберегательных обществ), то британский законодатель достаточно либерален, не устанавливает специальных требований относительно инвестиционной декларации или квалификационных требований в отношении управляющих.

Если же речь идет о привлечении неопределенного круга лиц (как, например, в рамках паевого траста или OEIC), то британский законодатель требует авторизации соответствующей схемы и осуществляет контроль за соблюдением зарегистрированных деклараций и обязательств. Такая требовательность и жесткость в отношении привлечения средств неопре-

деленного круга лиц составляет вторую особенность законодательства Великобритании. Следует обратить внимание, что британский закон содержит положения, которые стимулируют инвесторов заранее соотносить объем предполагаемых вложений с размером предполагаемого дохода, побуждая тем самым потенциальных инвесторов объективно оценивать перспективность вложений. Такие критерии предусмотрены, в частности, в § 236 FSMA.

Сочетание либеральности в отношении схем с заранее определенным кругом лиц и жесткости в отношении предложений, адресованных широкой публике, обеспечивает конкурентоспособность британской модели регулирования.

Следует подчеркнуть, что схемы инвестирования в области социального обеспечения регулируются специальными правовыми актами, в частности Законом о схемах пенсионного обеспечения 1993 г. и Законом о пенсиях 1995 г. Регламентируя схемы пенсионного обеспечения, специальные законы отсылают к FSMA.

#### **Правовое регулирование схем коллективного инвестирования в США**

Все законодательство, регулирующее инвестиционную деятельность в США, условно можно разделить на две группы. Первую группу составляют законодательные акты федерации и штатов, которые регулируют отношения, сопряженные с инвестиционной деятельностью, и не являются актами специального регулирования. Это законы, в которых содержатся положения, устанавливающие статус участников гражданского оборота, налоговые режимы различных субъектов гражданского оборота и другие нормы, применимые ко всем участникам гражданского оборота. К этой группе относятся: Федеральный кодекс внутренних доходов 1954 г. (*Federal Internal Revenue Code*), аналогичные кодексы штатов, законы штатов о различных видах юридических лиц: о предпринимательских корпорациях, о кооперативных корпорациях, о профессиональных корпорациях, об обществах с ограниченной ответственностью, об ассоциациях, о фондах доверительной собственности, о партнерствах, о партнерствах с ограниченной ответственностью; Федеральный закон «О федеральной пенсионной системе». Перечисленные законы федерации и штатов являются общими в отношении инвестиционной деятельности, поскольку сам вид этой деятельности не регулируют.

Ко второй группе законов относятся законы, непосредственно определяющие порядок ведения инвестиционной деятельности, устанавливающие требования к участникам этой деятельности. Законы этой группы можно считать специальными законами. К ним относятся Федеральные законы: «О ценных бумагах» 1933

<sup>1</sup> *Brownlie v Russel* [1883] 8 App. Cas 235, 248 HL.

<sup>2</sup> *Ibid.*

г. с последующими дополнениями (Securities Act – 15 U.S.C 78a), «О биржах» 1934 г. (Securities Exchange Act – 15 U.S.C. 78b), «О трастовых соглашениях» 1939 г. с последующими дополнениями (Trust Indenture Act – 15 U.S.C. 77aaa), «Об инвестиционных компаниях» 1940 г. (Investment Company Act – 15 U.S.C. 80a–1–80b–2), «О фондах доверительной собственности недвижимого имущества» 1979 г. (Investment Real Estate Trust Fund – 15 U.S.C. ....), «Об инвестиционных компаниях малого бизнеса» 1958 г. (Small Business Investment Company – 15 U.S.C. 661et sec).

В каждом штате приняты законы об инвестиционных компаниях малого бизнеса и их деятельности, о деятельности инвестиционных фондов доверительной собственности недвижимого имущества, поскольку федеральное законодательство не относит эти субъекты к инвестиционным компаниям.

Следует пояснить, что в основном инвестиционная деятельность и деятельность по коллективному инвестированию, как это понимает законодатель, регулируется федеральным законодательством. Хотя в законодательных актах Федерации нет определения инвестиционной деятельности, принимая во внимание статус инвестиционных компаний как непосредственных участников этого вида деятельности, можно сделать вывод, что инвестиционная деятельность законодателями трактуется в широком и узком смыслах.

Государственный контроль осуществления коллективного инвестирования проводит Федеральная комиссия по ценным бумагам и биржам (далее – Комиссия). Кроме Комиссии контроль соответствия участников гражданского оборота статусу инвестиционной компании осуществляют налоговые органы федерации и штатов.

Все зарегистрированные инвестиционные компании обязаны предоставлять в Комиссию годовые отчеты о деятельности компании, подтвержденные избранным на общем собрании участников компании бухгалтером. Комиссия решает, какая информация из отчетов инвестиционных компаний должна быть доступна широкой публике. Правила раскрытия информации о должностных лицах и деятельности инвестиционных компаний разрабатываются, утверждаются и по необходимости изменяются Комиссией.

Комиссия уполномочена расширить перечень информации, которую все инвестиционные компании обязаны предоставлять в качестве отчета держателям своих акций, паев и иных оборотных бумаг каждые полгода. Перечень обязательных сведений, включаемых в отчет, определен Законом «Об инвестиционных компаниях», который позволяет Комиссии в целях защиты публичных интересов и прав инвесторов расширять этот перечень своими предписаниями и правилами. В отчете должны быть отражены:

- общая стоимость всех активов компании на дату отчета;
- виды, количество и стоимость оборотных бумаг, составляющих активы инвестиционной компании на дату отчета;
- размер полученных доходов по оборотным бумагам с указанием, по каким бумагам какой доход получен за отчетный период;
- общий размер выплат директорам, служащим и консультантам компании за отчетный период в качестве обычной оплаты с первоначальной дифференциацией директоров, служащих, членов консультационного совета, а также размер специальных выплат (премий, командировочных и т.п.) каждому из перечисленных лиц за отчетный период;
- размер сумм в процентном соотношении к общему доходу компании, уплаченных за кредиты компании и направленных на иные расходы, если эти суммы свыше 5% доходов компаний за отчетный период;
- общая сумма в долларовом выражении, на которую были приобретены и проданы ценные бумаги, за исключением государственных ценных бумаг, за отчетный период. Предоставляемые держателям бумаг инвестиционных компаний отчеты должны сопровождаться заключением независимого бухгалтера, подтверждающим достоверность предоставленных расчетов и сведений. Заключение независимый бухгалтер составляет по результатам аудиторской проверки бухгалтерской и иной деловой документации инвестиционной компании, которую он проводит для этой цели.

Инвестиционная компания по федеральному законодательству США – это тот статус, который получают желающие заниматься инвестиционной деятельностью. Любое юридическое лицо, созданное в организационно-правовой форме, позволяющей заниматься предпринимательской деятельностью, и договорное объединение могут получить статус инвестиционной компании. Этот статус складывается из трех компонентов: льготного налогового режима, строго определенного вида деятельности и установленного законом размера и состава активов. В рамках общего статуса законодательством предусмотрены несколько вариаций, которые позволяют юридическим лицам, созданным в различных организационно-правовых формах, получить статус инвестиционной компании определенного вида, равно как и договорным объединениям.

Инвестиционные компании делятся на три группы, которые, в свою очередь, также разделяются на несколько разновидностей. Итак, три основные группы инвестиционных компаний составляют: инвестиционные компании, выпускающие номинальные сертификаты, паевые инвестиционные фонды, управляющие компании.

Определение управляющей компании законодатель дает от противного: управляющая компания – это не паевой инвестиционный фонд и не инвестиционная компания, выпускающая различные виды номинальных сертификатов. Из этого следует, что соблюдение общих требований о структуре активов и занятие инвестиционной деятельностью управляющей компанией может быть любая предпринимательская корпорация, общество с ограниченной ответственностью, партнерство и партнерство с ограниченной ответственностью, если они юридические лица.

Управляющие компании как инвестиционные компании делятся на открытые компании, предлагающие к публичной продаже свои погашаемые оборотные бумаги, и закрытые. Они могут, в свою очередь, быть диверсифицированными (*diversified companies*) и недиверсифицированными (*non-diversified companies*). Диверсифицированной управляющей компанией считается компания, активы которой не менее чем на 64% состоят из: денежных средств, государственных ценных бумаг, оборотных ценных бумаг других инвестиционных компаний, иных оборотных ценных бумаг, причем стоимость оборотных ценных бумаг одного эмитента не должна превышать 5% от общей стоимости активов управляющей компании, а количество голосующих бумаг любого эмитента не должно быть свыше 10% от общего числа ценных бумаг этого эмитента. Иными словами, диверсифицированная управляющая компания вправе приобретать не более 10% голосующих ценных бумаг любого эмитента. Для недиверсифицированной управляющей компании подобное соотношение активов не установлено.

Из закрытых управляющих компаний выделяют компании развития деловой активности (*business development companies*). Особенностью этих управляющих компаний можно считать сферу их обязательных вложений. Управляющие компании развития деловой активности обязаны вкладывать свои активы в предпринимательские корпорации, основной деятельностью которых является развитие и внедрение новых технологий, процессов, модернизация технологического цикла на производстве. Если управляющая компания более десяти лет владеет голосующими бумагами одной или нескольких предпринимательских корпораций названной направленности, тогда требование о 5%-м ограничении на владение ценными бумагами одного эмитента снимается. Данное указание связано с тем, что новыми считаются технологии, процессы, продукция, разработанные и внедренные не более десяти лет назад с текущего дня. Через десять лет новые разработки и технологии перестают быть новыми, а корпорация становится не той корпорацией, в чьи бумаги обязаны вкладывать свои активы компании развития деловой активности (управляющие компании закрытого типа).

Компании развития деловой активности наделены правом, в отличие от всех других видов инвестиционных компаний, приобретать оборотные ценные бумаги вышеназванных корпораций не только по открытой подписке, но и у самой корпорации, когда оборотные бумаги не предлагаются широкой публике. В понимании российского законодателя такое размещение считается размещением ценных бумаг по закрытой подписке. Более того, компания развития деловой активности может быть единственным покупателем оборотных ценных бумаг предпринимательских корпораций, развивающих и внедряющих новые технологии, процессы, продукцию. Ни одной инвестиционной компании не разрешено приобретать оборотные ценные бумаги, иначе как только по открытой публичной подписке или на биржевом рынке. И только инвестиционные компании, имеющие статус закрытой управляющей компании развития деловой активности, не ограничены в способах приобретения оборотных ценных бумаг, правда, только определенных эмитентов. Оценка активов компаний развития деловой активности осуществляется на основании представленных этими юридическими лицами финансовых отчетов в Комиссию ежегодно на отчетную дату.

Любая закрытая управляющая компания, соответствующая требованиям законодательства по вложению своих активов и составу совета директоров, может заявить свое решение о выборе статуса компании развития деловой активности на следующий год. Заявление о желании получить этот статус направляется управляющей компанией в Комиссию с приложением документов, подтверждающих соответствие требованиям, а это полная финансовая отчетность с указанием всех видов оборотных ценных бумаг, составляющих активы компании, и список членов совета директоров с подтверждением статуса каждого независимого директора. Совет директоров компании развития деловой активности формируется согласно требованию закона в основном из независимых директоров, т.е. большинство членов совета директоров являются независимыми директорами. Если соотношение зависимых и независимых директоров по любой причине изменяется в сторону увеличения числа зависимых директоров, Комиссия вправе приостановить действие статуса компании развития деловой активности до восстановления необходимого соотношения директоров на срок до 20 дней. По усмотрению Комиссии этот срок может быть продлен, если Комиссия сочтет, что причины изменения соотношения директоров серьезные и для восстановления нужного соотношения определенного законом времени недостаточно.

Если юридическое лицо или договорное объединение (партнерство и партнерство с ограниченной ответственностью, фонд доверительной собственности)

отвечает требованиям, предъявляемым структуре активов, и занимается инвестиционной деятельностью в том виде, как это определяет законодательство Федерации, тогда это лицо может регистрироваться как инвестиционная компания. Без регистрации лицо не вправе проводить операции с ценными оборотными бумагами на рынке нескольких штатов.

Для получения статуса инвестиционной компании того или иного вида юридическое лицо или договорное объединение должно подать заявление о регистрации в Комиссию. Вместе с заявлением о регистрации соискатель представляет Комиссии инвестиционную декларацию и документы, подтверждающие заявленную в декларации информацию, а также иные документы, перечисленные в правилах регистрации, утверждаемых Комиссией. Для защиты публичных интересов и интересов инвесторов Комиссия наделена полномочиями дополнять и изменять правила регистрации юридических лиц и договорных объединений, получивших статус инвестиционных компаний.

В инвестиционной декларации указывается следующее: а) подробное описание политики инвестирования, а именно: выбор вида и подвида инвестиционной компании, статус которой предполагает получить претендент; виды операций с ценными бумагами; предусматривается или нет право на выдачу денежных займов третьим лицам выпуск каких ценных бумаг намерена осуществить компания; будет ли компания заниматься финансовым посредничеством (размещать оборотные ценные бумаги других эмитентов при их выпуске); предполагает ли компания концентрировать средства для вложений в отрасли промышленности и какие именно; будет ли компания осуществлять операции с недвижимым или движимым имуществом или с тем и другим; проведение операций с пакетами различных оборотных бумаг с указанием общей суммы продаж или покупок портфелей соискателем за последние три года до подачи заявления о регистрации; б) политика и направления инвестирования, которые могут быть изменены только решением общего собрания держателей голосующих оборотных бумаг претендента; в) имена и адреса всех аффилированных лиц претендента, имена и адреса всех компаний, в которых аффилированные лица претендента занимают должности директоров, служащих или являются партнером; г) краткое описание деловой репутации и опыта работы каждого директора и служащего соискателя за последние пять лет.

Паи инвестиционного фонда могут выпускаться сериями как акции с различным уровнем доходности. Договоры доверительного управления, агентские договоры заключаются между управляющими фондом и теми лицами, которые приобретают паи. В свою очередь, реестр держателей паев инвестиционного фонда

ведет депозитарий. Обязанность заключить договор с депозитарием устанавливается в договоре об управлении имуществом, составляющим инвестиционный фонд. Условие о заключении договора с депозитарием – обязательное условие договоров, создающих фонд, предусмотренное федеральным законом. В договоре обязательными являются условия об оплате услуг управляющих и всех расходов, которые они несут, выполняя свои обязанности; о невозможности для управляющих отказаться от выполнения своих обязанностей до полной ликвидации фонда или пока не будет найдена замена. С помощью обязательных условий, которые должны быть включены в договоры, создающие договорные объединения в виде фонда доверительного управления, Комиссия стремится защитить инвесторов, которые приобретают паи названных фондов после получения ими статуса инвестиционного фонда. Если названные обязательные условия отсутствуют в договоре, то у договорного объединения нет шансов получить статус инвестиционного фонда.

Комиссия регулирует стоимость услуг депозитария по ведению реестра и других действий по договорам с инвестиционными фондами, а также стоимость услуг финансовых посредников по договорам с инвестиционными фондами. Регулирование Комиссии заключается в определении разумной, обоснованной цены на перечисленные виды услуг.

Управляющими или попечителями объединенных инвестиционных фондов могут быть лица, включая банки и их аффилированные лица, общий капитал, годовой доход, активы которых составляют не менее 50 тыс. долл. на отчетную дату (на дату сдачи ежегодного бухгалтерского отчета) и для которых закон устанавливает обязательную публикацию своего годового отчета.

Так, выпускаемые объединенным инвестиционным фондом паи не гарантируют доход и в этом очень схожи с акциями. Если инвестиционный фонд ведет себя пассивно на рынке и не получает доходов, которые распределяются по его оборотным бумагам (паям), у Комиссии появляется право в интересах инвесторов обратиться в суд с требованием о ликвидации подобного инвестиционного фонда. Что интересно, не лишит статуса инвестиционной компании, как в случае с управляющими и паевыми компаниями, а сразу же потребовать ликвидации, как и договорного объединения. Районный федеральный суд, рассмотрев ходатайство Комиссии и исследовав все обстоятельства, либо выносит решение о ликвидации инвестиционного фонда, либо отказывает Комиссии, и фонд продолжает свое существование. Комиссия обращается в районный суд по месту жительства любого из управляющих.

Ценные бумаги, выпускаемые инвестиционными фондами, удостоверяют право его владельца на получение части имущества инвестиционного фонда

доверительного управления. Так, пай не имеет номинальной стоимости, поскольку зависит от стоимости активов фонда. Стоимость активов инвестиционного фонда определяется в отчете каждые полгода. Так, паи инвестиционных фондов выпускаются именными. То обстоятельство, что пай не имеет номинальной стоимости, нельзя отнести к особенностям этого вида бумаги, поскольку и акции, и сертификаты паевых инвестиционных компаний могут выпускаться без номинальной стоимости.

Последним видом инвестиционной компании, на которые делятся все инвестиционные компании, объединяющие коллективные инвестиции, является паевая инвестиционная компания. Выпускаемые паевой инвестиционной компанией оборотные бумаги оплачиваются держателями сразу или несколькими платежами в течение установленного времени. Названные сертификаты удостоверяют право их держателя получить установленную в сертификате или определяемую на дату выплаты сумму. Держатели сертификатов могут по истечении срока, на который выпущен сертификат, получить номинальную стоимость сертификата или новый сертификат на эту сумму. Компания аккумулирует денежные средства, продавая различные виды сертификатов, которые различаются и по срокам, и по номинальной стоимости, и по порядку оплаты, но при этом объем неимущественных прав держателей сертификатов не различается. Держатель сертификата в любой момент, даже если срок сертификата не истек, вправе потребовать его выкупа, а инвестиционная компания обязана выкупать по той цене, которую заплатил держатель. Следует отметить, что реальная цена, по которой держатели приобретают сертификаты, всегда значительно ниже номинальной, по которой они его погашают по истечении срока.

Для всех инвестиционных компаний Комиссия устанавливает общие и специальные правила ведения инвестиционной деятельности. Специальные правила распространяются на тот или иной вид инвестиционных компаний. Так, для всех инвестиционных компаний законодательство устанавливает запрет на объединение счетов с другими участниками гражданского оборота при покупке оборотных ценных бумаг, если только это не финансовый посредник, работающий по договору с инвестиционной компанией.

Для управляющих компаний открытого типа существует запрет на самостоятельное распространение своих оборотных бумаг. Для всех инвестиционных компаний законодатель предусмотрел ограничения по приобретению оборотных ценных бумаг других инвестиционных компаний: в активах инвестиционных компаний должно быть ценных бумаг закрытых управляющих компаний не более чем 10% от общей стоимости активов компании. Инвестиционные компании не

должны приобретать свыше 25% голосующих акций страховых компаний, акции финансовых посредников, консультантов, брокеров, дилеров, если только все акции этих лиц не приобретены инвестиционными компаниями.

Перечисленными видами инвестиционных компаний коллективное инвестирование в узком смысле понимания законодательства Федерации исчерпывается. Однако это не означает, что инвестировать позволено только в бумаги инвестиционных компаний. Просто такое инвестирование – самый льготный вид коллективного инвестирования, активно поддерживаемый государством.

Законодательство Федерации не относит пенсионные фонды, созданные совместно работодателями и работниками, только работодателями, только работниками, к инвестиционным компаниям. Однако это не изменяет сути и целей создания названных пенсионных фондов, поскольку лица, отчисляющие деньги в эти фонды, предполагают преумножить свои вложения и получить их обратно. Пенсионные фонды вправе и самостоятельно вкладывать получаемые средства, но чаще они доверяют это инвестиционным компаниям по целому ряду причин, к числу которых относится повышенное внимание со стороны Комиссии, высокие требования к участникам, публичность отчетности инвестиционных компаний и, конечно, льготный налоговый режим, на страже которого стоят налоговые органы.

К коллективному инвестированию относится и создание банками специальных фондов доверительного управления деньгами. Эти фонды не имеют статуса инвестиционных фондов, но цель у них та же, что и у инвестиционных фондов, и управляются они банками, как и многие инвестиционные фонды. Деятельность банков по управлению банковскими фондами доверительного управления регулируется федеральным законодательством, если эти банки входят в федеральную резервную систему, и законами штатов, если банки в эту систему не входят.

Создание инвестиционного фонда доверительного управления недвижимым имуществом, инвестиционного фонда доверительного управления движимым имуществом регулируется Федеральным кодексом внутренних доходов и законами отдельных штатов. Во всех штатах создание названных фондов требует получения разрешения в виде приказа, регистрационного свидетельства, заполнения инвестиционной декларации с указанием основных объектов вложения. Если речь идет об инвестиционных фондах доверительного управления недвижимым имуществом, тогда активы фонда составляют: недвижимое имущество, доходы, получаемые по различным договорам от использования недвижимого имущества, доли в недвижимом

имуществе, документы, подтверждающие права на недвижимое имущество.

Получить статус фонда может предпринимательская корпорация, фонд доверительного управления (договорное объединение), ассоциация. Управляется фонд, советом директоров, если это если это корпорация, если это договорное объединение, то доверительными управляющими. Инвестиционный фонд доверительного управления движимым имуществом создается согласно законодательству штата, где проживают его доверительные управляющие. Этот вид фонда также получает разрешение от властей штата на создание, заполняет инвестиционную декларацию,

подробно указывая свою инвестиционную политику и направления вложения. Такими направлениями может быть торговля произведениями искусства, товарами определенного назначения.

Еще одним направлением коллективного инвестирования можно назвать приобретение оборотных бумаг малых инвестиционных компаний, которые от больших отличаются тем, что для них установлен один статус управляющих компаний. Закон «Об инвестиционных компаниях малого бизнеса» принят на уровне Федерации, как и Закон «О малом бизнесе», и содержит основные понятия и требования, предъявляемые к подобного вида инвестиционным компаниям.

#### **Библиографический список:**

1. Directive 85/611 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investments in transferable securities // OJ, 1985 L375/3.
2. Directive 2009/65 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investments in transferable securities // OJ, 2009 L302/32.
3. Directive 2011/61/EU of June 8, 2011 on Alternative Investment Fund Managers and Amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations 1060/2009/ and 1095/2010 // OJ, 2011, L174/1.
4. Brownlie v Russel [1883] 8 App. Cas 235, 248 HL.
5. «О ценных бумагах» 1933 г. с последующими дополнениями (Securities Act – 15 U.S.C 78a).
6. «О биржах» 1934 г. (Securities Exchange Act – 15 U.S.C. 78b).
7. «О трастовых соглашениях» 1939 г. с последующими дополнениями (Trust Indenture Act – 15 U.S.C. 77aaa).
8. «Об инвестиционных компаниях» 1940 г. (Investment Company Act – 15 U.S.C. 80a–1–80b–2).
9. «О фондах доверительной собственности недвижимого имущества» 1979 г. (Investment Real Estate Trust Fund – 15 U.S.C. ....).
10. «Об инвестиционных компаниях малого бизнеса» 1958 г. (Small Business Investment Company – 15 U.S.C. 661et sec).