

GLOBALNY SUKCES FUNDUSZY LUKSEMBURSKICH

Słowa kluczowe: Fundusze inwestycyjne, Luksemburg, UCITS, SICAV, FCP

Wstęp

Zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi rokrocznie wzrasta. Światowe aktywa funduszy inwestycyjnych wzrosły z 19,49 bln euro w II kwartale 2011 r.¹ do 45,65 bln euro w II kwartale 2018 r.², co stanowi o wzroście o ponad 134%. Fundusze kuszą inwestorów mnogimi korzyściami wynikającymi z inwestowania grupowego. Jako najważniejsze można wymienić: występowanie atrakcyjnych stóp zwrotu w porównaniu do oferty lokat i kont oszczędnościowych, doświadczenie i profesjonalizm menadżerów inwestycyjnych, którzy odciążają uczestnika funduszu od podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz występujące zjawisko ekonomii skali – zmniejszenie kosztów transakcyjnych dzięki wysokiemu wolumenowi zleceń w porównaniu do indywidualnego inwestowania na rynku kapitałowym i dywersyfikacją portfela, która nie dla każdego inwestującego samodzielnie mogłaby być możliwa³. Mimo atrakcyjności funduszy samych w sobie, inwestorzy często oczekują dodatkowej zachęty. Zatem nic zaskakującego w tym, że coraz częściej poszukują korzystnej destynacji prawnej. Oczekiwaniom wobec korzystnego rozwiązania podatkowego wychodzi naprzeciw Luksemburg, który dodatkowo posiada wiele innych atutów usytuowanych na różnych płaszczyznach, stając się liderem wśród rynków funduszy inwestycyjnych w Europie. Zainteresowanie tym rynkiem rodzi się nie tylko ze strony popytowej, ale również podażowej. Założyciele przedsiębiorstw wspólnego inwestowania pochodzą z różnych krajów, również z tych poza granicami Europy, stwarzając międzynarodowe środowisko, a tym samym pozostawiając rodzime fundusze jako zdecydowaną mniejszość.

Celem artykułu jest podkreślenie konkurencyjności rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Luksemburgu oraz podjęcie próby

¹ Strona internetowa EFAMA, International Statistical Release Q2 2011, www.efama.org [dostęp 10.10.2018].

² Strona internetowa EFAMA, International Statistical Release Q2 2018, www.efama.org [dostęp 10.10.2018].

³ M. Grzelczak, *Fundusze inwestycyjne jako alternatywna forma oszczędności*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica” 2014, nr 301, s.95.

wyjaśnienia ich fenomenu. Praca została napisana na podstawie literatury przedmiotu, artykułów podejmujących tematykę funduszy inwestycyjnych, zagranicznych stron internetowych poświęconych luksemburskiemu centrum finansowemu, dyrektyw UE oraz danych statystycznych z obcojęzycznych raportów przygotowanych przez Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) oraz European Fund and Asset Management Association (EFAMA).

1. Luksemburg jako centrum finansowe

Wielkie Księstwo Luksemburga kojarzone jest z wysokim poziomem życia. Przyczyny tej sytuacji należy szukać u źródeł trzeciego sektora gospodarki. Za tak rozwiniętym rynkiem usług stoi jedno z najważniejszych centrów bankowo-finansowych na świecie. Wysokim zainteresowaniem cieszą się usługi w zakresie bankowości prywatnej, finansów korporacyjnych, ubezpieczeń, obligacji hipotecznych czy funduszy emerytalnych i inwestycyjnych⁴.

O luksemburskim centrum finansowym można mówić w samych superlatywach. Jest on bowiem⁵:

- najważniejszym centrum ponadnarodowych obrotów produktów ubezpieczeniowych na życie spośród krajów Unii Europejskiej,
- największym ośrodkiem bankowości prywatnej w strefie euro dla klientów międzynarodowych,
- krajem, w którym skupiona jest największa ilość funduszy islamskich,
- głównym ośrodkiem działalności gospodarczej w Europie, która prowadzona jest w chińskiej walucie.

Nie sposób nie wspomnieć o sukcesie na rynku funduszy inwestycyjnych. Choć na chwilę obecną Stany Zjednoczone są ich największym ośrodkiem, to właśnie Luksemburg, jedno z najmniejszych państw świata, plasuje się na drugim miejscu⁶.

⁴ Strona internetowa Informator Ekonomiczny Ministerstwa Spraw Zagranicznych, <https://informatorekonomiczny.msz.gov.pl/pl/europa/luksemburg/?printMode=true> [dostęp 10.10.2018].

⁵ Strona internetowa The official portal of the Grand Duchy of Luxembourg <http://luxembourg.public.lu/de/publications/c/tout-savoir/Tout-savoir-2015-PL.pdf> [dostęp 10.10.2018].

⁶ R. Płókarz, *Globalne rynki finansowe*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2013, s.277.

2. Organizacja funduszy inwestycyjnych

Na rynku funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu założyciele funduszy inwestycyjnych mogą wybierać spośród szerokiej oferty możliwych struktur. Taka sposobność umożliwia dostosowanie polityki inwestycyjnej oraz strategii dystrybucyjnej do odpowiedniego stopnia regulacji.

Fundusze inwestycyjne mogą funkcjonować w ramach dwóch głównych statusów prawnych⁷:

- przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS - Undertakings for collective investment in transferable securities),
- alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AIFs - alternative investment funds).

Termin UCITS odnosi się do dyrektywy UE 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r., której celem było stworzenie jednolitego europejskiego rynku detalicznych funduszy inwestycyjnych, przy jednoczesnym zapewnieniu wysokiego poziomu ochrony inwestorów. Warto zauważyć, że Luksemburg jako pierwszy wdrożył tę dyrektywę przyciągając zagranicznych fundatorów, w tym amerykańskich, tym samym stając się dla nich bramą do rynku europejskiego⁸.

Najdokładniejszą definicję przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania można znaleźć w akcie prawnym podejmującym ten temat. „«Firma inwestycyjna » oznacza każdą osobę prawną, której działalność prowadzona w sposób zawodowy i regularny polega na świadczeniu jednej lub większej liczby usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich bądź prowadzeniu jednego lub większej liczby rodzajów działalności inwestycyjnej.)”⁹. W dalszej części dyrektywy można znaleźć informacje, jakie wymogi trzeba spełniać, aby zostać przedsiębiorstwem inwestycyjnym nie mając osobowości prawnej.

Alternatywne fundusze to natomiast te fundusze inwestycyjne, które nie spełniają wymogów wcześniej opisaney dyrektywy. Zaliczają się do nich

⁷ Strona internetowa Luxembourg for Finance - Agency for the Development of the Financial Centre <http://www.luxembourgforfinance.com/en/products-services/investment-funds/fund-structuring> [dostęp 14.10.2018]

⁸ Strona internetowa Luxembourg for Finance - Agency for the Development of the Financial Centre <http://www.luxembourgforfinance.com/en/products-services/investment-vehicles/ucits> [dostęp 14.10.2018]

⁹ Dyrektywa nr 65/2014 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dz. Urz. UE nr 173, 12.06.2014.

fundusze hedgingowe, fundusze funduszy hedge, fundusze venture capital i private equity oraz fundusze nieruchomości. Przeznaczone są dla doświadczonych inwestorów – instytucjonalnych, profesjonalnych oraz kwalifikowanych. Dostępne dla nich rozwiązania to fundusze typu SIF, SICAR, UCI part II oraz RAIF¹⁰.

Dostępne są również trzy formy prawne¹¹:

- FCP (Fonds Commun de Placement) – przedsięwzięcia wspólnego inwestowania, które nie mają osobowości prawnej, a stanowią jedynie masę majątkową, która jest wspólną własnością ich uczestników; są to fundusze wspólne zarządzane przez wyspecjalizowane w tym zakresie firmy,
- SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) – UCI mające osobowość prawną, zorganizowane w formie spółki o kapitale zmiennym,
- SICAF (Société d'Investissement à Capital Fixe) – spółka prawa handlowego o kapitale stałym, niezmiennym się w czasie inwestowania; konstrukcja charakterystyczna dla funduszu typu private equity.

Wszystkie te struktury mogą być tworzone jako samodzielny fundusz, z pojedynczym portfelem inwestycyjnym, lub mogą być zorganizowane jako fundusz z wydzielonymi subfunduszami, zwany też funduszem parasolowym (umbrella fund). Takie rozwiązanie wyróżnia się elastycznością w zmianie subfunduszy, która nie wiąże się z ponoszeniem dodatkowych opłat z tytułu tychże działań. Jest to niezaprzeczalnie bardzo atrakcyjna możliwość dla inwestujących indywidualnie biorąc pod uwagę wygodę – zmiany dzieją się w obrębie jednego funduszu inwestycyjnego oraz minimalizacji kosztów i możliwości dostosowania się do panującej sytuacji rynkowej¹².

3. Zainteresowanie zagranicznych fundatorów luksemburską ofertą

Luksemburg z racji małej powierzchni oraz niewielkiej liczby ludności swoje fundusze inwestycyjne dedykuje głównie rynkom zagranicznym. Takie działanie pozwoliło temu małemu krajowi zostać

¹⁰ Strona internetowa Luxembourg for Finance - Agency for the Development of the Financial Centre <http://www.luxembourgforfinance.com/en/products-services/investment-vehicles/alternative-investment-funds> [dostęp 14.10.2018]

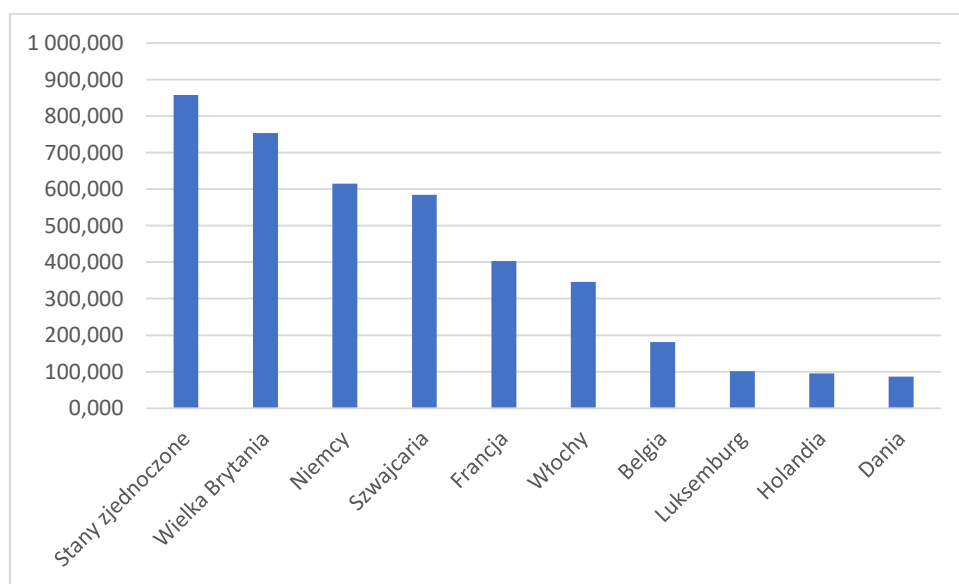
¹¹ S.Buczek, *Zagraniczne a polskie fundusze inwestycyjne. Pierwsze starcie*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2006, s. 7.

¹² S. Antkiewicz, M. Kalinowski, *Innowacje Finansowe*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 15.

największym centrum funduszy inwestycyjnych w Europie¹³. Najwięcej założycieli (promotorów) przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania pochodzi z zachodnich krajów Unii Europejskiej oraz Stanów Zjednoczonych. Sam Luksemburg w roli fundatora, zarówno z perspektywy posiadanych aktywów netto czy liczby UCIs oraz jednostek uczestnictwa, pełni marginalną rolę, co szczegółowo można zaobserwować na rysunku 1 i 2.

Na rysunku 1 przedstawiono wartość aktywów netto (WAN) przedsiębiorstw wspólnego inwestowania zarejestrowanych w Luksemburgu. Podstawową wycenę WAN można ustalić wzorem:

$$\text{WAN} = \text{Aktywa} - \text{Zobowiązania}$$



Rysunek 1. Aktywa netto funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Luksemburgu według kraju pochodzenia promotora (w mld euro), stan na 30 września 2018 r.

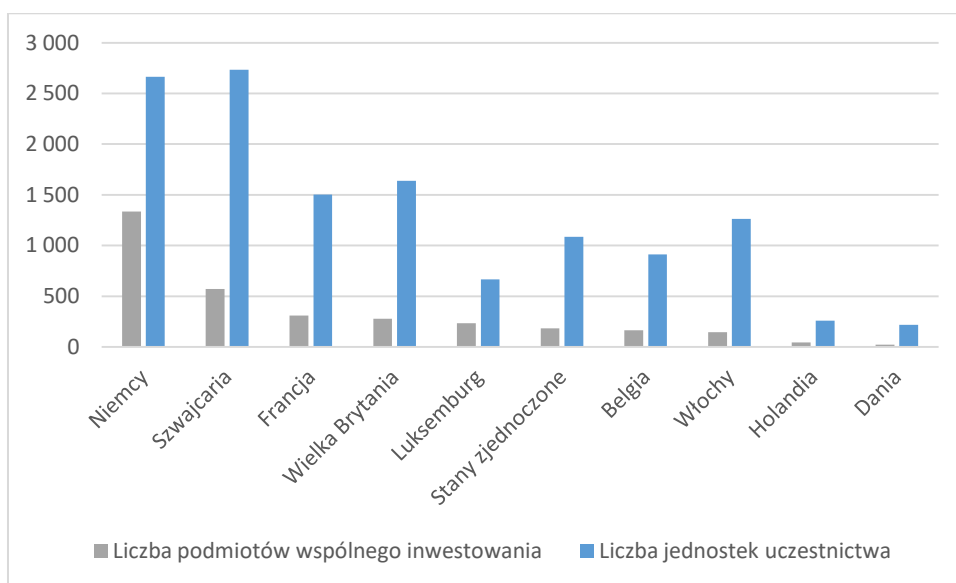
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez www.cssf.lu [dostęp 27.10.2018].

Największą wartość aktywów netto mają fundusze, których fundatorzy pochodzą z USA (857,858 mld euro), niewiele mniej mają fundusze brytyjskie (753,609 mld euro), a za nimi niemieckie (615,259 mld

¹³ Strona internetowa PwC Luxembourg <https://www.pwc.lu/en/banking/docs/pwc-banking-in-luxembourg-2018.pdf> [dostęp 24.10.2018]

euro) i szwajcarskie (584,171 mld euro). Luksemburskie przedsiębiorstwa wspólnego inwestowania znajdują się pod koniec zestawienia dziesięciu najważniejszych krajów-promotorów pod względem wielkości WAN. Osiągają wartość 101,790 mld euro, co stanowi zaledwie 2,4% aktywów wszystkich funduszy, które są zarejestrowane w Wielkim Księstwie (rysunek 1). Powyższe liczby idealnie obrazują jak umiędzynarodowiony jest rynek funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu i jak nieliczną grupą ze względu na posiadane aktywa netto są fundusze rodzime.

Wielkość rynku można rozpatrywać, nie tylko z punktu widzenia jaką wartość aktywów netto mają fundusze, ale również utworzonej na nim liczby podmiotów wspólnego inwestowania (UCIs) oraz liczby jednostek uczestnictwa przez nie wyemitowanych (rysunek 2), choć nie jest to tak dobrze obrazujące rzeczywistość. Przy takim podziale pochodzenie założycieli największych funduszy przedstawia się inaczej niż uprzednio. Promotorzy największej liczby UCIs pochodzą z Niemiec (1335 przedsiębiorstwa), następnie z Szwajcarii (572), Francji (309) i Wielkiej Brytanii (278). Warto zwrócić uwagę, że Stany Zjednoczone zarejestrowały jedynie 182 przedsiębiorstwa wspólnego inwestowania, zajmując tym samym dopiero szóste miejsce w rankingu (4,6% liczby wszystkich przedsiębiorstw), a jednak ich aktywa netto są największe. Można wysunąć wniosek, że fundusze inwestycyjnych pochodzenia amerykańskiego jest relatywnie mało, aczkolwiek są bogate.



Rysunek 2. Liczba UCIs oraz jednostek uczestnictwa zarejestrowanych w Luksemburgu według kraju pochodzenia promotora, stan na 30 września 2018 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez www.cssf.lu [dostęp 28.10.2018].

4. Wielkość rynku funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych w głównej mierze uwarunkowany jest stopami zwrotu, które uważane są za najważniejsze z determinant ekonomicznych. To one bezpośrednio oddziałują na jego wielkość mierzoną wartością aktywów netto (WAN). Na rynku funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej występują fundusze o charakterze otwartym, czyli wcześniej wspomniane UCITS oraz AIF (czyli pozostałe fundusze, które od czasu wejścia w życie dyrektywy AIFM zostały nazwane funduszami alternatywnymi)¹⁴. Na jednolitym rynku Unii Europejskiej wartość aktywów netto często ukazana jest w podziale dla obu przypadków. Tendencją rynku europejskiego ogółem jest przewaga UCITS, jednak dla poszczególnych krajów może rozkładać się to inaczej. W Niemczech i we Francji dominują fundusze alternatywne, wprost przeciwnie do rynku luksemburskiego oraz irlandzkiego gdzie dominują UCITS¹⁵.

Według danych Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) na koniec października 2018 r. w Luksemburgu największą wartość aktywów netto posiadały fundusze UCITS osiągając wielkość 3 496,91 mld euro (tabela 1), co stanowi 83,12% wszystkich funduszy (rysunek 3). Fundusze alternatywne (podzielone w tabeli na: pozostałe fundusze UCIS Part II oraz fundusze dla inwestorów instytucjonalnych typu SIF i SICAR) realizowały razem wartość 710,39 mld euro, co składa się jedynie na 16,88% wszystkich funduszy.

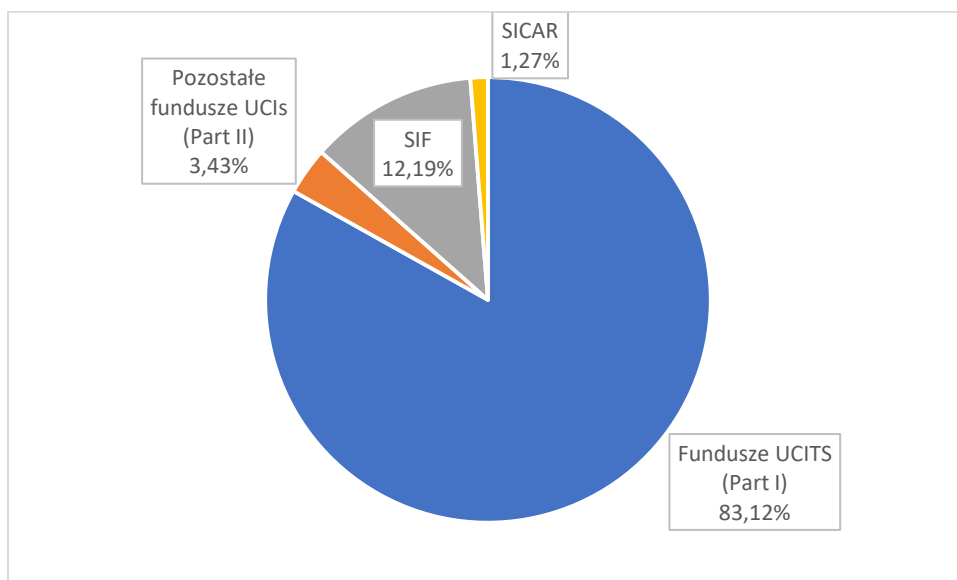
Rodzaj funduszu (w mld euro)	FCP	SICAV	Inne UCI/SIF	SICAR	Razem
Fundusze UCITS (Part I)	608,69	2 888,22	0,00	0,00	3 496,91
Pozostałe fundusze UCIs (Part II)	48,64	95,167	0,57	0,00	144,37
SIF	170,78	314,92	27,00	0,00	512,69
SICAR	0,00	0,00	0,00	53,33	53,33
Razem	828,11	3 298,31	27,56	53,33	4 207,30

¹⁴ Przed ustawą AIFM znane jako non-UCITS.

¹⁵ K. Perez, G. Borowski, *Ewolucja regulacji prawnych i zmiany wielkości rynku funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, „Studia BAS” 2018, nr 53, s.91-93.

Tabela 1. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Luksemburgu pod względem formy prawnej i statusu prawnego, stan na 31 października 2018 r.

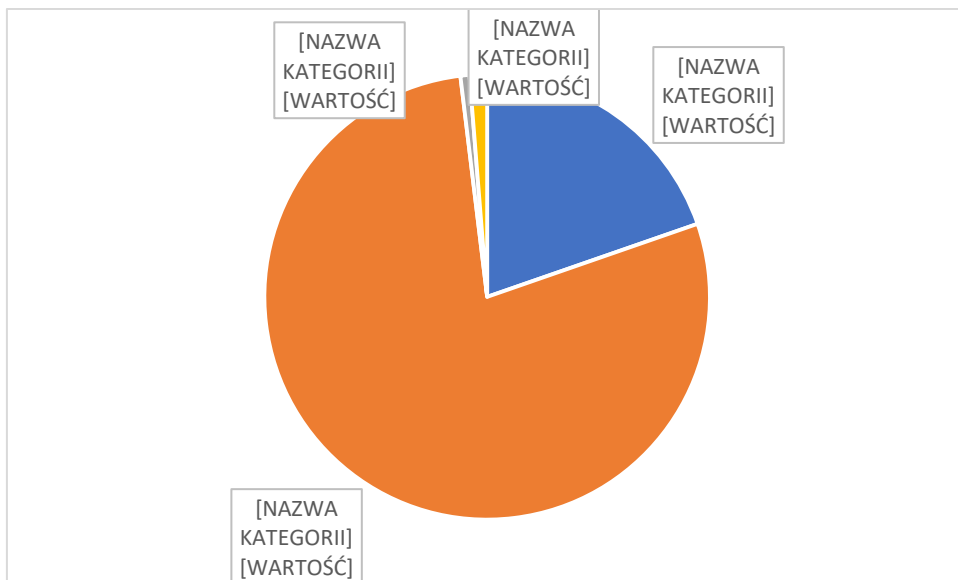
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez www.cssf.lu.



Rysunek 3. Wartości aktywów netto według statusu prawnego, stan na 31 października 2018 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez www.cssf.lu [dostęp 08.11.2018].

Z kolei przyglądając się zorganizowaniu w świetle formy prawnej, prym wiodą fundusze SICAV (rysunek 4) – 78,39%, a na drugim miejscu sadowią się fundusze FCP obejmując jedynie 19,68% rynku.



Rysunek 4. Wartość aktywów netto według formy prawnej, stan na 31 października 2018 r.

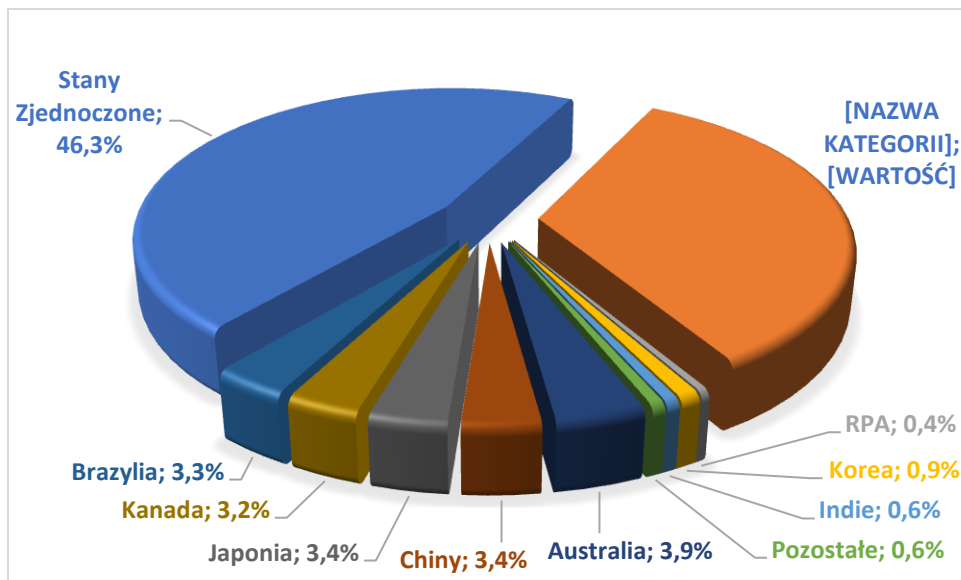
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez www.cssf.lu [dostęp 08.11.2018].

5. Luksemburg na tle globalnego rynku funduszy inwestycyjnych

Za monitorowanie rozwoju przedsiębiorstw wspólnego inwestowania w Europie odpowiedzialna jest wyspecjalizowana organizacja o nazwie The European Funds and Asset Management Association (EFAMA), której siedziba mieści się w Brukseli. Dbą o ochronę inwestorów, stoi na straży ochrony integralności rynku UCIs oraz wspiera ich rozwój. EFAMA współpracuje z regulatorami rynków finansowych oraz mediami zarówno w granicach Europy, jak i poza nimi¹⁶.

Bazując na danych drugiego kwartału 2018 r. udostępnionych przez tę organizację można zauważyć, że największymi rynkami funduszy inwestycyjnych są Stany Zjednoczone i Europa, które odpowiednio stanowią 46,3% oraz 34% wszystkich funduszy inwestycyjnych świata (rysunek 5). Kolejne miejsce zajmuje Australia (3,9%), Chiny i Japonia (3,4%), Brazylia (3,3%). Niemniej jednak ich udział w rynku nie jest tak istotny.

¹⁶ S. Antkiewicz, *Ewolucja regulacji prawnych w zakresie instytucji zbiorowego lokowania funkcjonujących w Europie*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica” 2007, nr 209, s.14.

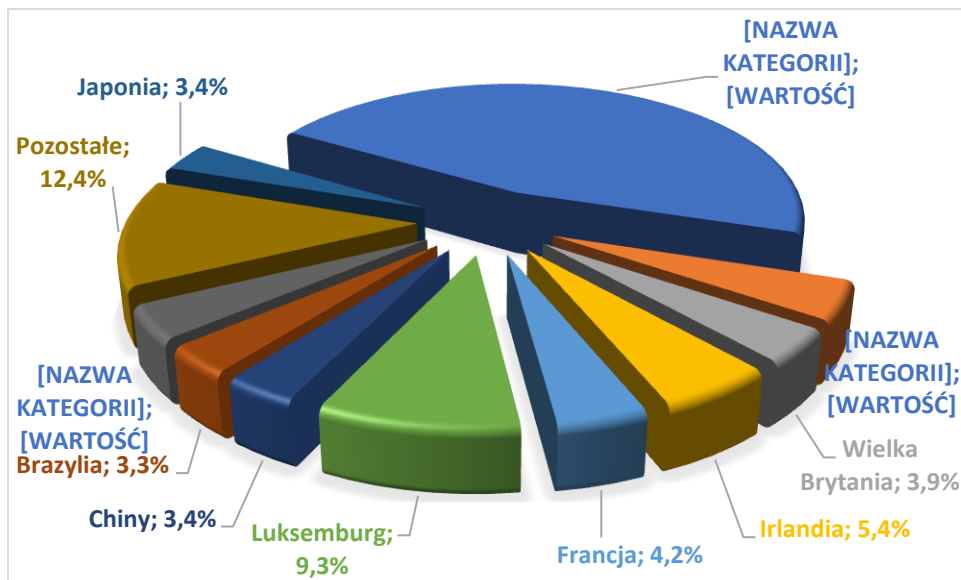


Rysunek 5. Udział w rynku dziesięciu miejsc na świecie z najwyższą wartością aktywów funduszy inwestycyjnych, stan na koniec II kwartału 2018 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EFAMA International Statistical Release Q2 2018 [dostęp 23.11.2018].

Na rysunku 6 przedstawione zostało dziesięć krajów o największej wartości aktywów na świecie. Aż pięć europejskich krajów znalazło się w tym rankingu. Pierwsze miejsce zajął Luksemburg (9,3% światowych aktywów funduszy inwestycyjnych), następnie Irlandia (5,4%), Wielka Brytania (3,9%) oraz Niemcy (4,5%).

Choć światowym liderem wielkości rynku funduszy inwestycyjnych na świecie są jeszcze Stany Zjednoczone, to warto przyrzeć się porównaniu rozmiarów tychże krajów, aby uzmysłowić sobie jak ogromny sukces odniósł Luksemburg stając się numerem dwa (rysunek 7).



Rysunek 6. Udział w rynku dziesięciu krajów na świecie z najwyższą wartością aktywów funduszy inwestycyjnych, stan na koniec II kwartału 2018 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EFAMA International Statistical Release Q2 2018 [dostęp 23.11.2018].



Rysunek 7. Wizualizacja wielkości Stanów Zjednoczonych w porównaniu do Europy i Luksemburga

Źródło: Opracowanie własne na podstawie aplikacji thetruesize.com we współpracy z Mapami Google [dostęp 01.12.2018].

Wartość aktywów netto Stanów Zjednoczonych jest prawie 5 razy większa niż Luksemburga, ale ich powierzchnia jest również większa – o ponad 3,7 mln razy. Te liczby wskazują na to, że wartość luksemburskiego rynku funduszy inwestycyjnych to prawdziwy fenomen.

6. Konkurencyjność rynku funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu

Luksemburg zajmuje pierwsze miejsce na europejskim rynku funduszy inwestycyjnych. Europa jest bardzo rozwiniętym, konkurencyjnym kontynentem. Można zastanawiać się co stanowi o tym, że to akurat jeden z jej najmniejszych krajów, Luksemburg, wiezie prym. Sukces

luksemburskiego rynku funduszy inwestycyjnych zależy od szeregu czynników, jak i od tego, że jest częścią wysoko cenionego centrum finansowego. Źródłem jego powodzenia mogą być¹⁷:

- liberalne rozwiązania finansowe oraz prawne, a szczególnie podatkowe,
- stabilizacja w wymiarze politycznym, ekonomicznym i społecznym,
- brak ograniczeń w przepływach kapitałów,
- relatywnie niskie koszty działania instytucji finansowych (np. ceny nieruchomości, wynagrodzenia pracowników),
- rozwój sektora finansowego umożliwiony przez odpowiednie rozwiązania prawno-instytucjonalne,
- bezpieczeństwo wynikające z efektywnego nadzoru sektora finansowego¹⁸,
- wielojęzyczne, wyspecjalizowane zasoby ludzkie,
- doświadczenie kadry zarządzającej na płaszczyźnie administracyjnej, jak i w zakresie zarządzania kapitałem,
- usytuowanie w centrum Europy, w sąsiedztwie rynków zagranicznych mogących być potencjalnie zainteresowanych ofertą Luksemburga,
- funkcjonowanie w obrębie ważnego dla Europy i rozpoznawanego globalnie rynku finansowego.

Podsumowanie

Luksemburski rynek funduszy inwestycyjnych jest największy w Europie oraz drugi globalnie. Wartość aktywów netto wyniosła ponad 4,2 bln euro na koniec października 2018 r. Promotorzy przedsiębiorstw wspólnego inwestowania, które mają największą WAN pochodzą kolejno z USA, Wielkiej Brytanii, Niemiec i Szwajcarii. Luksemburskie aktywa stanowią 9,3% światowego rynku. Najczęściej spotykanym statusem, w którym funkcjonują fundusze jest UCITS, natomiast przeważającą formą prawną SICAV.

Powodzenie rynku funduszy inwestycyjnych zarejestrowanych w Luksemburgu należy przypisać elastycznym udogodnieniom podatkowym i prawnym w tym kraju, funkcjonowaniu tego rynku w obrębie rozwiniętego centrum biznesowego, wyspecjalizowanej kadrze oraz stabilności politycznej, społecznej i ekonomicznej. W latach 2011-2018 Luksemburg utrzymywał stałą pozycję zajmując corocznie ok. 9% światowego rynku

¹⁷ T. Miziołek, *Rynek funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2007, nr 209, s.155.

¹⁸ S. Buczek, *Zagraniczne...*, op. cit., s.78-79.

funduszy inwestycyjnych. Stanowi to o jego stabilnej sytuacji na świecie, a nie chwilowym sukcesie.

Bibliografia

- Antkiewicz S., *Ewolucja regulacji prawnych w zakresie instytucji zbiorowego lokowania funkcjonujących w Europie*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” 2007, nr 209.
- Antkiewicz S., Kalinowski M., *Innowacje Finansowe*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Buczek S., *Zagraniczne a polskie fundusze inwestycyjne. Pierwsze starcie*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2006.
- Dyrektywa nr 65/2014 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dz. Urz. UE nr 173, 12.06.2014.
- Grzelczak M., *Fundusze inwestycyjne jako alternatywna forma oszczędności*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” 2014, nr 301.
- Miziołek T., *Rynek funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” 2007, nr 209.
- Perez K., Borowski G., *Ewolucja regulacji prawnych i zmiany wielkości rynku funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, „Studia BAS” 2018, nr 53.
- Płókarz R., *Globalne rynki finansowe*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2013.
- Stowarzyszenie EFAMA www.efama.org.
- Strona Commission de Surveillance du Secteur Financier www.cssf.lu.
www.informatorekonomiczny.msz.gov.pl/pl/europa/luksemburg/?printMode=true.
- www.luxembourg.public.lu/de/publications/c/tout-savoir/Tout-savoir-2015-PL.pdf.
- www.luxembourgforfinance.com/en/.
- www.pwc.lu/en/banking/docs/pwc-banking-in-luxembourg-2018.pdf.
- www.thetruesize.com

Streszczenie

Artykuł ma na celu przedstawić analizę rynku funduszy inwestycyjnych w Luksemburgu. Pomiar rynku odbył się w dwóch kategoriach: według wartości aktywów netto oraz liczby zarejestrowanych podmiotów wspólnego inwestowania i wyemitowanych przez nie jednostek uczestnictwa. Skupiono się również na uporządkowaniu prawnym,

zainteresowaniu zarejestrowaniem przedsiębiorstwa w Luksemburgu wśród zagranicznych promotorów, porównaniu rynku Wielkiego Księstwa do rynku światowego oraz wytłumaczeniu z jakich powodów ten mały kraj odniósł wielki sukces. Artykuł został wykonany w oparciu o oficjalne źródła z raportów przygotowanych przez Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) oraz European Fund and Asset Management Association (EFAMA), a także dzięki aplikacji thetruesize.com, która umożliwiła wizualizację pomocną przy analizie.

GLOBAL SUCCESS OF LUXEMBOURG FUNDS

Summary

The article's aim is to present an analysis of the investment funds market in Luxembourg. The market was measured in two categories: by the net asset value and the number of registered Undertakings for Collective Investment and units issued by them. It focuses also on legal ordering, foreign promoters' interest in registering an UCI in Luxembourg, comparing the Grand Duchy market to the world market and explaining the reasons why this small country has been very successful. The article has been prepared on the basis of official sources from reports prepared by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) and the European Fund and Asset Management Association (EFAMA), as well as thetruesize.com application, which enabled visualization to assist with the analysis.