

# ДОХОДНОЕ МЕСТО

Юлия Жеглова

*В ЛЮКСЕМБУРГЕ МНОГОЕ  
БЫСТРО МЕНЯЕТСЯ, ОСОБЕННО В  
ДЕЛОВОЙ ЧАСТИ ГОРОДА*



предлагаемых тем или иным рынком продуктов и инструментов. В герцогстве это понимают очень хорошо. Возьмем Люксембургскую фондовую биржу – центральное звено финансового центра. Объемы трейдинга, который проводится по партнерскому соглашению с NYSE Euronext на платформе UTR, на ней невелики. Просто потому, что специализация этой биржи, как в беседе с «КО» подчеркнул ее генеральный секретарь Кристиан Деску, – листинг ценных бумаг, в основном бондов, а сделки с ними по большей части внебиржевые. Эта биржа первой, еще в 1963 году, провела листинг евробондов. При конкуренции со стороны площадок в Лондоне, Цюрихе (для активов, номинированных в швейцарских франках), Дублине, Сингапуре доля Люксембурга на этом рынке превышает 40%.

Впрочем, речь идет не только о бондах. Так, в III квартале 2010 года, например, по данным PricewaterhouseCoopers, биржа Люксембурга заняла 3-е место по объемам IPO (12 сделок, привлечших 301 млн евро), включая пятую по размеру сделку на европейских рынках – привлечение 135 млн евро компанией Sino-American Silicon Products.

С июля 2005-го на бирже действуют два рынка – Bourse de Luxembourg и Euro MTF (Multilateral Trading Facility). Оба они регулируются на основе законодательства о листинге, но первый рассчитан на эмитентов, которым нужен для их облигаций панъевропейский паспорт, а второй – на тех, кому он не нужен. А в самое последнее время приоритетом

Люксембург хочет, а главное, может быть для российских компаний мостом к европейскому и мировому бизнесу.

В Люксембурге вам может понадобиться карта, даже если вы там не раз бывали прежде. Уж очень быстро и многое здесь меняется, особенно в той части, где сосредоточена финансовая активность. Финансовый сектор в стране справедливо считается драйвером местной экономики. К началу 2010-го в герцогстве было зарегистрировано почти 150 банков, главным образом «дочек» европейских кредитных учреждений. Люксембург занимает второе место в мире, после США, по присутствию инвестиционных фондов. Интересно, что 75% трансграничных фондов, имеющих бизнес по меньшей мере в трех странах, базируются именно в Люксембурге. Эта статистика, хотя она и красноречива, уже

не удивляет. Удивляет то, что здесь не удовлетворены положением дел, хотя большего и, судя по всему, добьются. И как бы российским компаниям не упустить свой шанс, а то вон индийцы, говорят на Люксембургской фондовой бирже, чуть ли не заполнили здесь все своими GDR.

**ОДНА БИРЖА, ДВА РЫНКА** Да, отечественный бизнес регулярно прибегает к возможностям люксембургского финансового центра, полагаясь при этом на его преимущества, которые в принципе хорошо известны. Но, во-первых, то, что известно, используется не в полном объеме. Во-вторых, известно не все. А в-третьих, на фоне неизбежной унификации законов и регулирования в рамках ЕС особенности любых юрисдикций чем дальше, тем больше станут нивелироваться. И здесь многое будет зависеть от разнообразия и даже изощренности

для Люксембургской биржи становится, как рассказал «К<sup>О</sup>» Кристиан Деску, data trading, то есть продажа аккумулярованных финансовых данных, например аналитическим агентствам. По словам Деску, data trading сейчас для биржи даже поважнее, чем трейдинг. И это проявление в целом очень характерного для Люксембурга гибкого подхода.

**СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ** Гибкость и стремление к диверсификации, прагматичность и специализация – это и есть по большому счету конкурентные преимущества Люксембурга как финансового центра.

Наиболее ярко это проявляется в таком сегменте, как ETF (Exchange-Traded Funds). Растут ETF стремительно. По подсчетам BlackRock, к концу 2010-го активы только в европейских ETF составили \$284 млрд, что на 25,2% больше, чем годом ранее. При этом число ETF увеличилось до 1071, или на 29,5%, то есть количество самих фондов росло быстрее, чем объемы их активов. Но отношение к ETF неоднозначное: есть мнение, что и они до некоторой степени повинны в формировании кризисной ситуации в 2008-м. Для собеседников «К<sup>О</sup>» в Люксембурге было характерно спокойное и весьма прагматичное отношение к такому инструменту, как ETF. Сам по себе он не может быть ни плохим, ни хорошим, считают они. А уж его использование и результаты, к которым это приводит, зависят от добросовестности и компетентности игроков. Недавно в декабре 2009 г. Люксембург по количеству ETF занимал второе место в Европе.

В последние годы в герцогстве законодательно отрегулировано немало новых и специализированных механизмов инвестирования. В марте 2004-го для обеспечения высокого уровня защиты инвесторов был принят закон о секьюритизации через создание сегрегированных инструментов.

В июне 2004-го появился закон о ком-

## ДЛЯ ЛЮКСЕМБУРГА КАК ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА ХАРАКТЕРНЫ ПРАГМАТИЧНОСТЬ, ДИВЕРСИФИКАЦИЯ И СПЕЦИАЛИЗАЦИЯ

паниях по инвестициям в рисковый капитал (SICAR). Основные их преимущества – юридическая и операционная гибкость, а также налоговая нейтральность. В Люксембурге по такой схеме создано уже более 300 фирм. В 2007 году Люксембург ввел новый тип компаний для профессиональных инвесторов – специализированный инвестиционный фонд (SIF), который может инвестировать в любой тип ценных бумаг, хедж-фондов, недвижимости.

Юридическая и инвестиционная практика страны продолжает адаптироваться для работы в сегменте исламских финансов, не остается без внимания микрофинансирование, вообще все, что так или иначе имеет перспективу и открывает возможности для диверсификации финансового рынка. Причем в некоторых случаях, как, например, с микрофинансированием, в Люксембурге эту перспективу стараются приближать.

**НЕ ПРОСТО «ЛЕЙБЛ»** В 2006 году здесь создано специальное и, надо сказать, очень небольшое по числу сотрудников агентство LuxFLAG, призванное оценивать так называемые MIV (Microfinance Investment Vehicle), то есть инвестпроекты в сфере микрофинансирования, и присваивать (или не присваивать) им своего рода знак качества. По идее наличие такого знака должно служить инвесторам дополнительной гарантией надежности и добротности проекта и в целом способствовать встраиванию относительно нового и неразвитого сегмента в общую структуру финансового рынка. Фонд, получивший «лейбл», имеет право использовать в своих промоматериалах логотип агентства, заносит-

ся в специальную базу данных, с которой работают крупные мировые компании, и получает возможности для продвижения своего бизнеса на разного рода конференциях и форумах, проводящихся самим LuxFLAG и его участниками. Правда, все это стоит 3000 евро и по 500 евро за каждое дочернее предприятие, начиная с третьего и не далее пятого. Как рассказали «К<sup>О</sup>» представители LuxFLAG, отсев претендентов на «лейбл» от агентства, случалось, происходил уже на стадии первых обсуждений, и дело даже не доходило до представления документов на рассмотрение. Кстати, в целом развитием финансового рынка Люксембурга и его продвижением в мире занимается тоже специально созданная организация – Luxembourg for Finance, работающая в тесном контакте с государством и финансовыми рынками. Она также малочисленна. Впрочем, как показывает опыт крохотного Люксембурга, ставшего крупным финансовым центром, размер на самом деле значения не имеет.

