

DOROTA MARZENA KRUPA

### *Irlandzkie Qualifying Investor Funds*

Irish Qualifying Investor Funds

**Abstrakt:** Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie najważniejszych aspektów *Qualifying Investor Fund* (QIF). QIF należy do grupy uregulowanych przez irlandzki organ nadzoru funduszy non-UCITS i jest przeznaczony dla inwestorów kwalifikowanych. Inwestorem kwalifikowanym może być instytucja bądź zamożny inwestor indywidualny, którego kwota zaangażowania w fundusz nie może być mniejsza niż 250 000 EUR. Procedura wydawania zezwolenia na utworzenie QIF nie przekracza 24 godzin. Szeroki wachlarz inwestycji dostępnych w strukturze funduszu sprawia, że jest to najczęściej wykorzystywana forma do tworzenia funduszy inwestycyjnych w obszarze inwestycji alternatywnych.

#### WSTĘP

#### Introduction

Konsekwencją dramatycznych dla wielu inwestorów wydarzeń ostatnich lat, które można nazwać „efektem Madoffa”<sup>1</sup>, jest zmiana postrzegania inwestowania. Po ostatnim kryzysie finansowym wielu inwestorów zaczęło zwracać większą uwagę na transparentność instytucji finansowych, którym powierzają swoje pieniądze. Inwestorzy zaczęli na większą skalę poszukiwać takich sposobów lokowania swoich aktywów, które są znacznie bardziej uregulowane i nadzorowane. Z jednej strony inwestorzy poszukują bezpieczeństwa lokując swoje aktywa w konstrukcje inwestycyjne będące pod nadzorem centralnego organu administracji państwowej, a z drugiej strony, często żądają

---

<sup>1</sup> Bernard Madoff – amerykański finansista, stworzył piramidę finansową, w wyniku postawionych mu zarzutów nadużyć finansowych na kwotę 65 mld USD, 29 czerwca 2009 roku został skazany na 150 lat więzienia.

produktów szytych na miarę ich potrzeb, które z założenia powinny cechować się dużą elastycznością inwestowania i wyższym ryzykiem. Pewną odpowiedzią na tego rodzaju wymagania jest oferowany w Irlandii rodzaj funduszu inwestycyjnego znany pod nazwą *Qualifying Investor Fund* (QIF).

Celem artykułu jest zaprezentowanie konstrukcji QIF na irlandzkim rynku funduszy inwestycyjnych. W pierwszej części artykułu przedstawiony został rynek irlandzkich funduszy inwestycyjnych. Następnie porównano QIF z pozostałymi rodzajami funduszy non-UCITS a w kolejnej części scharakteryzowano samą formę QIF. W ostatniej części zawarto najważniejsze wnioski płynące z powyższych rozważań.

Na potrzeby artykułu przeanalizowano najnowsze raporty i badania opublikowane przez instytucje międzynarodowe zajmujące się badaniami rynku funduszy inwestycyjnych. Wśród wspomnianych instytucji wymienić należy PriceWaterhouseCoopers, European Fund and Asset Management Association oraz Irish Funds Industry Association.

## RYNEK IRLANDZKICH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

### Irish Investment Funds Market

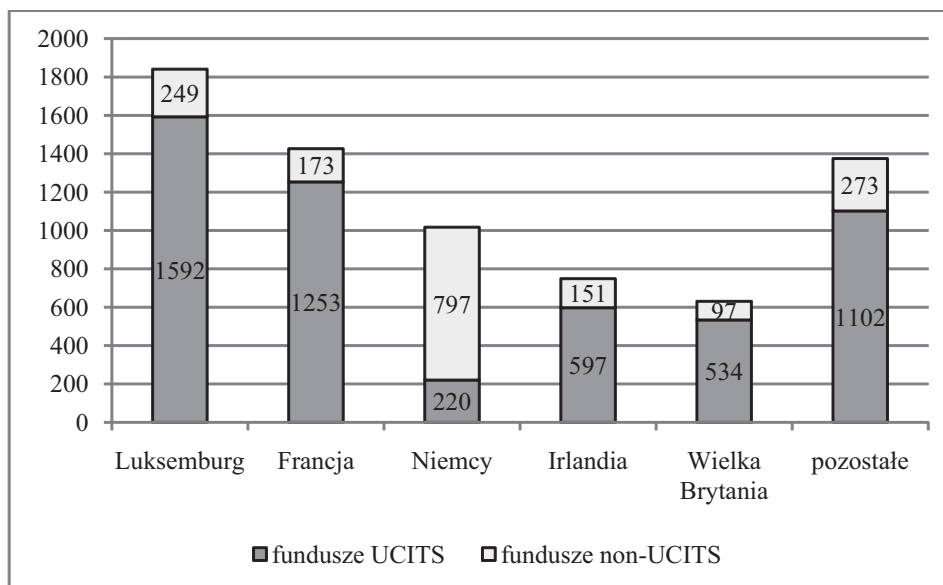
W ostatnich latach Irlandia stała się jednym z wiodących międzynarodowych ośrodków funduszy inwestycyjnych w zakresie elastyczności tworzenia i funkcjonowania tego rodzaju form inwestowania. Rozwiązania te są szczególnie atrakcyjne dla międzynarodowych instytucji finansowych, które są promotorami i twórcami funduszy inwestycyjnych. Irlandia to drugie po Luksemburgu państwo<sup>2</sup> UE, które wybierane jest za główne miejsce rejestracji i centrum zarządzania transgranicznie oferowanych funduszy inwestycyjnych<sup>3</sup>. Promotorzy funduszy inwestycyjnych, którzy wybierają Irlandię za macierzyste państwo swoich funduszy inwestycyjnych pochodzą głównie z USA, Wielkiej Brytanii, Włoch i Niemiec. Na koniec 2009 roku 7531 zarejestrowanych w Irlandii funduszy inwestycyjnych wraz z subfunduszami było dystrybuowanych transgranicznie do 39 państw świata<sup>4</sup>. W tym samym okresie liczba krajowych irlandzkich funduszy inwestycyjnych wraz z subfunduszami, czyli zarejestrowanych i dystrybuowanych w Irlandii wynosiła 4697. Wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych z siedzibą w Irlandii na koniec 2009 roku przekroczyła 1,4 bln EUR, aktywa funduszy krajowych stanowiły ponad połowę tej sumy.

Na rysunku 1 zaprezentowano pięć państw o największym udziale pod względem wartości aktywów netto (WAN) krajowych funduszy inwestycyjnych w europejskim rynku funduszy inwestycyjnych.

<sup>2</sup> Według dyrektywy UCITS IV są to tzw. macierzyste państwa UCITS.

<sup>3</sup> *Ireland – the domicile of choice for regulated funds*, PricewaterhouseCoopers, Dublin 2009, s. 1.

<sup>4</sup> *Global Fund Distribution 2010*, PWC, March 2010, s. 5.



Rys. 1. WAN krajowych funduszy inwestycyjnych w wybranych państwach europejskich w 2009 r. (w mld EUR)

Net Assets Value of Domiciled Investment Funds in Selected European Countries in 2009 (EUR Billion)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Worldwide investment fund assets and flows. Trends in the Fourth Quarter 2009 and Results for the Full Year 2009*, EFAMA International Statistical Release, No. 40/2010.

Na koniec 2009 roku Irlandia zajmowała czwarte miejsce pod względem WAN na europejskim rynku krajowych funduszy inwestycyjnych. Dominującą rolę posiadał Luksemburg, na drugim miejscu była Francja, trzecie miejsce zajmowały Niemcy.

Pozycja Irlandii wynika w znacznej mierze z dużej różnorodności funduszy inwestycyjnych możliwych do utworzenia zgodnie z irlandzkimi regulacjami prawnymi, a także z wysokorozwiniętej strefy administracji funduszy, oraz gotowości krajowych instytucji rządowych i organów nadzoru do dostosowywania obowiązujących regulacji do aktualnych potrzeb inwestorów.

Kluczowym momentem dla rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych w Irlandii było dostosowanie w 1989 roku do prawa krajowego dyrektywy UCITS regulującej funkcjonowanie instytucji wspólnego inwestowania na poziomie wspólnotowym. Implementacji ustawodawstwa wspólnotowego towarzyszyło również ustanowienie *unit trust* oraz form korporacyjnych (*investment company*): spółek prawa handlowego o zmiennym i stałym kapitale, które miały służyć do tworzenia funduszy UCITS. Dodatkowo wprowadzenie ustawy *Finance Act*<sup>5</sup> w 1989 roku umożliwiło zwolnienie funduszy funkcjonujących

<sup>5</sup> *Finance Act 1989*, No. 10/1989.

w specjalnej strefie w centrum Dublina znanej jako *International Financial Services Centre*<sup>6</sup> (IFSC) z podatku od osób prawnych, podatku od zysków kapitałowych oraz zwolnienie inwestorów mających siedzibę poza granicami Irlandii z podatku od dywidendy.

Po przyjęciu dyrektywy w sprawie UCITS i transgranicznego obrotu UCITS z IFSC, wkrótce okazało się, że istnieje popyt ze strony inwestorów na produkty non-UCITS podobne do tych, które były już dostępne inwestorom z Europy Kontynentalnej. Doprowadziło to do stworzenia nowych przepisów w postaci ustawy *Unit Trusts Act*<sup>7</sup> z 1990 roku, która przeniosła odpowiedzialność za rejestrację, udzielanie zezwoleń i nadzór nad funduszami na irlandzki centralny organ nadzoru: *Financial Regulator* (FR). Dodatkowo w 1994 roku utworzono nowy podmiot prawny w Irlandii – *Investment Limited Partnership*<sup>8</sup>. Funkcjonujący na bazie spółki komandytowej fundusz inwestycyjny, w odróżnieniu od trustu bądź form korporacyjnych nie podlegał dyrektywom UCITS. Rozwiązanie to w szczególności przeznaczono dla inwestorów instytucjonalnych. Przy okazji dostosowywania ustawodawstwa krajowego do wymogów kolejnych dyrektyw wspólnotowych z zakresu funduszy UCITS w roku 2003 opracowano podstawy prawne do stworzenia przejrzystej podatkowo<sup>9</sup> formy funduszu: *Contractual Common Fund*. Obecnie przy tworzeniu funduszy UCITS możliwe jest korzystanie z następujących form prawnych: unit trust, investment company, common contractual fund.

Ze względu na konieczność przestrzegania wspólnych standardów europejskich, fundusze typu UCITS posiadają paszport europejski, oraz są najbardziej uregulowanym rodzajem funduszy inwestycyjnych, które mogą być utworzone w Irlandii<sup>10</sup>, a których tytuły uczestnictwa mogą być dystrybuowane transgranicznie. Limity inwestycyjne zawarte w grupie dyrektyw UCITS sprawiają, że fundusze te są przeznaczone przede wszystkim dla drobnych inwestorów indywidualnych.

Na rysunku 2 zaprezentowano rozwój rynku krajowych funduszy inwestycyjnych pod względem WAN w podziale na fundusze UCITS oraz non-UCITS.

Fundusze typu non-UCITS, nie posiadają paszportu europejskiego i podlegają wyłącznie ustawodawstwu krajowemu (fundusze niezharmonizowane). W Irlandii fundusze typu non-UCITS są sprzedawane zazwyczaj w ramach oferty niepublicznej, wyselekcjonowanej, wąskiej grupie inwestorów, także zagranicznych. Zakres możliwości inwestycyjnych funduszy non-UCITS pozwala na tworzenie w ramach tej konstrukcji funduszy alternatywnych, w szczególności funduszy hedgingowych, funduszy hedgingowych, funduszy nieruchomości, funduszy private equity i venture capital.

W lutym 2010 roku WAN irlandzkich funduszy non-UCITS przekroczyła 156,5 mld EUR, co stanowiło 20% krajowego irlandzkiego rynku funduszy inwestycyjnych.

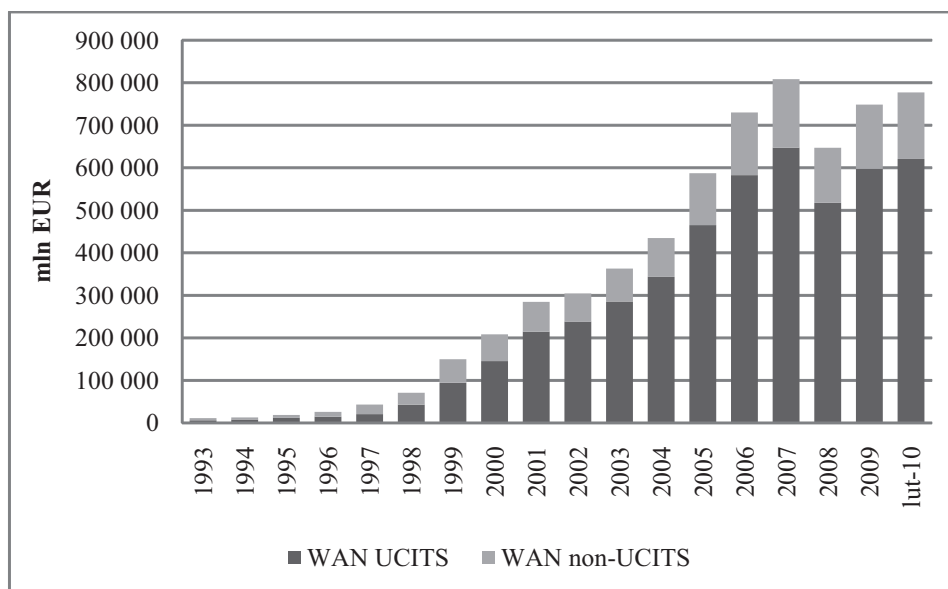
<sup>6</sup> IFSC została utworzona w 1987 roku.

<sup>7</sup> *Unit Trusts Act 1990*, No. 37/1990.

<sup>8</sup> *Investment Limited Partnership Act 1994*, No. 24/1994.

<sup>9</sup> *The retailisation of non-harmonised investment funds in the European Union*, Prepared for European Commission, DG Internal Market and Services, PWC, October 2008, s. 31.

<sup>10</sup> P. Stapleton, *A fundamental Shift onshore?*, Ireland Report 2010, HFM Week, s. 12.



Rys. 2. WAN irlandzkich krajowych funduszy inwestycyjnych (w mln EUR)  
Net Assets Value of Irish Domiciled Investment Funds (EUR Million)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych European Fund and Asset Management Association i Irish Funds Industry Association.

#### QUALIFYING INVESTOR FUND JAKO RODZAJ IRLANDZKIEGO FUNDUSZU NON-UCITS Qualifying Investment Fund As A Irish Non-UCITS Fund

Klientem funduszu non-UCITS może być inwestor:

- detaliczny,
- profesjonalny,
- kwalifikowany – instytucjonalny lub zamożny inwestor indywidualny.

Rodzaj inwestora oraz jego minimalne zaangażowanie ściśle wiąże się z kategorią funduszu non-UCITS.

Irlandzkie fundusze non-UCITS mogą funkcjonować w oparciu o różnego rodzaju konstrukcje, wśród których należy wymienić Private Investor Fund (PIF), Retail Non-UCITS (RNU) oraz będący przedmiotem zainteresowania niniejszego artykułu Qualifying Investor Fund (QIF), którego to idea funkcjonowania przedstawiona została w osobnej części artykułu.

Podstawowe różnice pomiędzy QIF a pozostałymi konstrukcjami irlandzkich funduszy inwestycyjnych zawarto w tabeli 1.

Tab. 1. QIF jako jeden z rodzajów irlandzkich funduszy inwestycyjnych  
QIF As A One of Irish Investment Funds

	UCITS	NON-UCITS		
		Qualifying Investor Fund	Professional Investor Fund	Retail Non-UCITS
Forma prawna	Unit Trust Investment Company Common Contractual Fund	Unit Trust Investment Company Common Contractual Fund Investment Limited Partner Ship		
Możliwość tworzenia subfunduszy	tak	tak	tak	tak
Minimalne wymogi kapitałowe dla inwestora	Bez określonej minimalnej subskrypcji	250 000 EUR oraz spełnione kryteria kwalifikowanego	125 000 EUR	Bez określonej minimalnej kwoty inwestycji bądź kwota inwestycji niższa niż 125 000 EUR
Inwestorzy	Każdy typ inwestora	- zamożny inwestor indywidualny (min. aktywa 1,250 mln EUR) spełniający wymogi inwestora kwalifikowanego - inwestor instytucjonalny z minimalnymi aktywami o wartości 25 mln EUR	Inwestor kwalifikowany	Każdy typ inwestora, głównie inwestor detaliczny spoza UE
Okres rozpatrywania wniosku przez organ nadzoru	4-6 tygodni	24 godziny	4 tygodnie	4 tygodnie

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Irish Funds Industry Association.

Fundusze typu RNU kierowane są głównie do inwestorów detalicznych, w praktyce najczęściej inwestorzy pochodzą spoza UE. Fundusze te posiadają najsurowsze ograniczenia inwestycyjne spośród funduszy non-UCITS. Mogą one lokować nie więcej niż 10% aktywów netto w papiery wartościowe, które nie są przedmiotem zorganizowanego obrotu, nie więcej niż 10% aktywów netto w papiery wartościowe jednego emitenta. Poziom pożyczek zaciąganych przez fundusz nie może przekroczyć 25% aktywów netto funduszu.

Z kolei PIF ma określone minimalne wymogi kapitałowe dla jednego inwestora wynoszące minimum 125 000 EUR. Ograniczenia inwestycyjne funduszu PIF mogą

być takie same jak w funduszu typu RNU bądź mogą zostać ustalone indywidualnie w zakresie uzgodnionym z irlandzkim organem nadzoru. Zazwyczaj organ nadzoru zezwala na zaangażowanie nie więcej niż 20% wartości aktywów netto funduszu w papiery nienotowane na giełdzie oraz nie więcej niż 20% aktywów w papiery wartościowe jednego emitenta.

## CHARAKTERYSTYKA QIF

### QIF's Profile

QIF jest najbardziej elastycznym rozwiązaniem w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych w Irlandii. Przeznaczony jest on głównie do tworzenia funduszy dla inwestorów kwalifikowanych. Inwestorem kwalifikowanym może być instytucja bądź zamożny inwestor indywidualny<sup>11</sup> określany mianem HNWI (*high net worth individual*), który spełnia określone warunki. QIF musi określić minimalną kwotę zaangażowania pojedynczego inwestora w tytuły uczestnictwa funduszu. Kwota ta nie może być niższa niż 250 000 EUR. Ponadto tytuły uczestnictwa mogą być sprzedawane wyłącznie:

- instytucjom, które posiadają lub inwestują na zasadzie uznaniowej co najmniej 25 mln EUR;
- inwestorowi indywidualnemu, który dysponuje aktywami przekraczającymi 1,25 mln EUR.

Ponadto inwestor kwalifikowany zobowiązany jest do samodzielnej certyfikacji polegającej na zaświadczeniu, że spełnia on minimalne kryteria oraz, że jest świadomy ryzyka inwestycji proponowanych w zakresie QIF związanego z ewentualną stratą wszystkich zaangażowanych aktywów.

QIF nie posiada ograniczeń nałożonych przez organ nadzoru co do prowadzonej polityki inwestycyjnej, czy też limitów zaangażowania w poszczególne klasy aktywów. W dowolnym stopniu może korzystać z dźwigni finansowej i finansowania zewnętrznego. W przypadku, kiedy QIF zostaje utworzony jako forma korporacyjna, musi przestrzegać ogólnych zasad dywersyfikacji ryzyka. Wymóg dywersyfikacji ryzyka wynika z *Companies Act*<sup>12</sup> z 1990 roku i nie dotyczy pozostałych trzech form prawnych możliwych przy uruchamianiu QIF: *unit trust*, *common contractual fund* oraz *investment limited partnership*.

Najczęściej wybieraną formą prawną przy tworzeniu QIF jest forma korporacyjna, oraz forma trustu, która kierowana jest głównie do inwestorów z Irlandii, Wielkiej Brytanii, Stanów Zjednoczonych i Japonii.

Brak ograniczeń inwestycyjnych ze strony organu nadzoru spowodował, że QIF stał się atrakcyjną konstrukcją do tworzenia funduszy korzystających w znacznym

<sup>11</sup> D. Morrissey, *The era of the investor*, Ireland Report 2010, HFM Week, s. 35.

<sup>12</sup> *Companies Act 1990*, No. 33/1990.

stopniu z dźwigni finansowej czy też wymagających wysokiego poziomu koncentracji inwestycji w instrumenty finansowe poszczególnych emitentów, co ma istotne znaczenie przy tworzeniu funduszy wysokiego ryzyka (*private equity/venture capital*), funduszy nieruchomości, czy np. funduszy rynków wschodzących. Istnieje również możliwość powiązania działalności QIF np. z SPV, czyli tzw. spółkami specjalnego przeznaczenia<sup>13</sup>, co znacznie zwiększa efektywność całej inwestycji.

W wyniku konsultacji prowadzonych pomiędzy środowiskiem funduszy inwestycyjnych a organem nadzoru w lutym 2007 roku wprowadzono zmiany w zakresie tworzenia QIF. Najważniejszą z nich było skrócenie procesu wydawania zezwolenia na utworzenie QIF do 24 godzin. W celu utworzenia QIF niezbędne jest złożenie następujących dokumentów:

- wypełnionego formularza,
- prospektu emisyjnego lub dokumentu ofertowego,
- w zależności od formy prawnej:
  - umowy i statutu spółki (*investment company*),
  - umowy powierniczej (*uni trust*),
  - umowy utworzenia funduszu (*common contractual fund*),
  - umowy spółki komandytowej (*investment limited partnership*),
- dokumentów potwierdzających istnienie instytucji wspomagających (towarzystwo, depozytariusz agent transferowy itp.).

Kompletny wniosek złożony w danym dniu do godziny 15.00 w FR umożliwia otrzymanie zezwolenia w dniu następnym. Istotne jest, aby wszelkie instytucje wspomagające funkcjonowanie funduszu posiadały odpowiednie i aktualne uprawnienia oraz zezwolenia wydane przez organ nadzoru<sup>14</sup>.

Na rysunku 3 zaprezentowano wartość aktywów netto QIF oraz udział QIF w aktywach funduszy non-UCITS pod względem WAN, natomiast na rysunku 2 przedstawiono liczbę QIF oraz ich udział w rynku funduszy niezharmonizowanych.

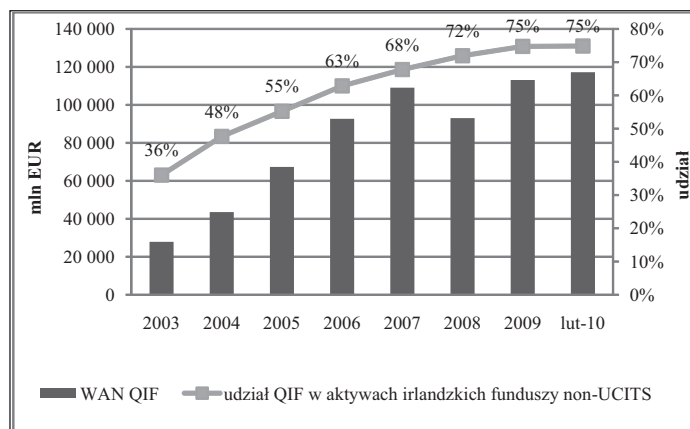
Konstrukcja QIF jest coraz częściej wykorzystywana w uruchamianiu funduszy inwestycyjnych. W lutym 2010 roku aktywa QIF wraz z subfunduszami przekroczyły 117 mld EUR, co stanowi do tej pory najwyższy WAN w historii ich funkcjonowania. Fundusze QIF stanowią już 75% rynku irlandzkich funduszy niezharmonizowanych pod względem WAN oraz 61% pod względem liczby (1212 funduszy wraz z subfunduszami), co świadczy o dużej popularności tej formy inwestowania. W tym samym czasie udział funduszy RNU w liczbie non-UCITS wynosił 27% a funduszy PIF 11%.

Należy zauważyć, że irlandzkie QIF w znacznej mierze przypominają powstałe w tym samym czasie luksemburskie *Fond d'Investissement Spécialisé* (FIS) przeznaczone również

<sup>13</sup> SPV czyli z ang. *special purpose vehicle* to rodzaj spółki celowej, której przedmiotem działalności jest pozyskanie wybranych aktywów od inicjatora i emitowanie na ich podstawie papierów wartościowych w celu pozyskania funduszy na zapłatę za nabyte aktywa. Emitowane papiery wartościowe określa się mianem ABS (ang. *Asset Backed Securities*). Więcej na ten temat ABS: A. Kosiński, *Sekurytyzacja aktywów na świecie i w Polsce*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 1997; na temat powiązań QIF z SPV: D. Counihan, T. Doyle, *Hybrid fund structures embrace innovation*, Hedge Funds. Review, January 2010.

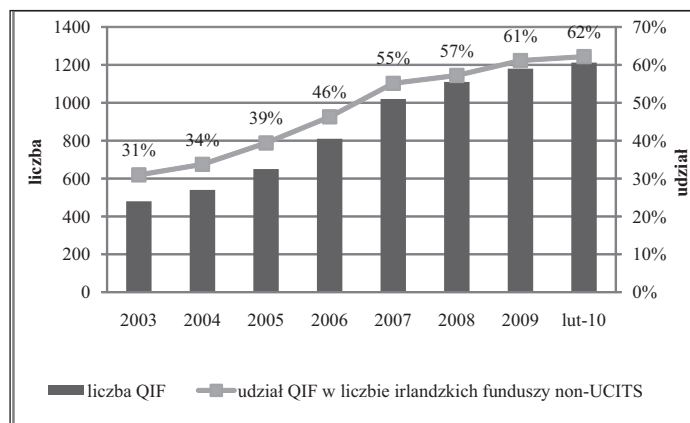
<sup>14</sup> E. MacManus, *The leading fund location*, Ireland Report 2010, HFM Week, s. 29.





Rys. 3. WAN irlandzkich QIF i udział w aktywach funduszy non-UCITS (w mln EUR i %)  
Net Assets Value of Irish QIFs and % of Non-UCITS Funds Assets represented by QIFs (EUR Million and %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych European Fund and Asset Management Association i Irish Funds Industry Association.



Rys. 4. Liczba irlandzkich QIF wraz z subfunduszami i udział w liczbie funduszy non-UCITS

Number of Irish QIFs including Sub-Funds and % of Non-UCITS Funds Number represented by QIFs

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych European Fund and Asset Management Association i Irish Funds Industry Association.

dla inwestorów instytucjonalnych oraz zamożnych i świadomych ryzyka inwestorów indywidualnych<sup>15</sup>. Konstrukcja FIS podobnie jak QIF może być wykorzystana do uruchomienia funduszy hedgingowych, nieruchomości lub *private equity*.

Utworzenie FIS nie wymaga zgody ze strony luksemburskiego organu nadzoru finansowego CSSF<sup>16</sup>, istnieje jedynie konieczność poinformowania organu nadzoru w ciągu 30 dni od założenia FIS. Minimalne zaangażowanie kapitałowe pojedynczego inwestora luksemburskiego FIS jest o połowę niższe niż w irlandzkim QIF i wynosi 125 000 EUR.

#### PODSUMOWANIE

##### Summary

QIF stanowi jeden z najlepiej ocenianych produktów na irlandzkim rynku funduszy inwestycyjnych. Łączy wysoką elastyczność i możliwość tworzenia funduszy w obszarze inwestycji alternatywnych dając jednocześnie inwestorom korzyści związane z faktem, że jest to forma uregulowana przez organ nadzoru, co może być istotne nie tylko dla inwestorów instytucjonalnych, ale jest szczególnie ważne w ofercie kierowanej do zamożnych inwestorów indywidualnych. Bardzo krótki czas autoryzacji funduszu przez organ nadzoru, szeroki wachlarz inwestycji, różnorodność strategii inwestycyjnych dają wiele możliwości tworzenia produktów opartych na QIF i dostosowanych do potrzeb konkretnych, nawet najbardziej wymagających inwestorów. QIF stał się sztandarowym produktem w obszarze irlandzkich funduszy non-UCITS. Tego rodzaju formy funduszy, mają szansę nawet w okresie kryzysu stanowić zachętę do zatrzymania kapitałów w sektorze funduszy inwestycyjnych.

#### SUMMARY

The purpose of this article is to present the most important aspects of Irish Qualifying Investor Fund (QIF). A QIF is a non-UCITS product regulated in Ireland by the Financial Regulator which can be structured as an investment company, unit trust, investment limited partnership or common contractual fund. QIFs have a minimum subscription requirement per investor of EUR 250 000 and can be sold only to qualifying investor individuals with a minimum net worth of EUR 1,25 million or institutions who own or invest on a discretionary basis at least EUR 25 million.

<sup>15</sup> Więcej na temat FIS: D. Krupa, *Luksemburskie specjalistyczne fundusze inwestycyjne*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka. Rynki finansowe i ubezpieczenia*, W. Tarczyński, D. Zarzecki (red.), „Zeszyty Naukowe”, nr 550. „Ekonomiczne problemy usług”, nr 40, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 152-160.

<sup>16</sup> CSSF (*Commission de surveillance du secteur financier*) to rządowa organizacja nadzorująca sektor finansowy w Luksemburgu.

---

The Financial Regulator will authorise a QIF for marketing to investors one business day after the submission of formal approval documents. QIFs structures give promoters the opportunity to use Irish regulated investment vehicles for a complete range of different fund types depending on the requirements of their targeted investors. The absence of investment and borrowing restrictions and 24-hour authorization process means that QIFs are the vehicles which are most frequently used in the alternative investment space - hedge funds, fund of hedge funds, venture capital/private equity, real estate funds, etc - and are a mainstay of the non-UCITS Irish domiciled product offering.

dr Dorota Marzena Krupa, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu