

ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НЕРУХОМОСТІ

©2025 СКИБІНСЬКИЙ О. С., РОМАНИШИН О. І.

УДК 330.3
JEL: D92; E22; G11; G31; K55; L85; R33

Скибінський О. С., Романишин О. І. Особливості функціонування інвестиційних фондів нерухомості

Дана стаття висвітлює тематику особливостей функціонування інвестиційних фондів нерухомості. Досліджено процес становлення інвестиційного ринку нерухомості в історичному контексті – від приватних осіб чи організацій до PropTech-майданчиків. Проаналізовано основні категорії інвесторів, серед яких: інституційні інвестори, інвестиційні трасти нерухомості, приватні інвестори, фонди прямих інвестицій, корпоративні інвестори, а також краудфінансові онлайн-платформи. Систематизовано їх основні властивості та стратегії інвестування. Наведено динаміку позалістингових активів під управлінням за останні півтора десятиліття, а також проаналізовано динаміку загальних обсягів інвестування в розрізі сегментів нерухомості за 2011–2024 роки, а саме, для офісного, ритейл, складського, житлового та готельного сегментів. Систематизовано порівняння ключових характеристик фондів прямих інвестицій та інвестиційних трастів нерухомості (які відносять до загальної групи інвестиційних фондів нерухомості) з точки зору їх структури та категорій інвесторів, цілей та термінів інвестування, мінімальної суми інвестування та ліквідності, рівнів ризику та очікуваної доходності. Узагальнено ключові функції інвестиційних фондів нерухомості, які забезпечують ефективне управління та отримання прибутку від інвестицій у нерухомість, а також переваги для інвесторів від здійснення інвестиційної діяльності через інвестиційні фонди нерухомості. Схематично представлено та охарактеризовано основні структурні елементи фондів прямих інвестицій – керівну компанію, інвесторів, адміністратора, аудитора та ін., завданням яких є забезпечення професійного управління активами, стратегічне та операційне управління фондом, контроль і захист інтересів інвесторів, а також розподіл відповідальності між стейкхолдерами та мінімізація ризиків.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, комерційна нерухомість, сегменти нерухомості, категорії інвесторів, інвестиційний фонд нерухомості, фонд прямих інвестицій.

Рис.: 5. **Табл.:** 2. **Бібл.:** 12.

Скибінський Олександр Станіславович – кандидат економічних наук, професор кафедри менеджменту та міжнародного підприємництва, Національний університет «Львівська політехніка» (вул. Степана Бандери, 12, Львів, 79013, Україна)

E-mail: oleksandr.s.skybinskyi@lpnu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8459-1420>

Романишин Олександр Ігорьович – аспірант кафедри менеджменту та міжнародного підприємництва, Національний університет «Львівська політехніка» (вул. Степана Бандери, 12, Львів, 79013, Україна)

E-mail: oleksandr.i.romanyshyn@lpnu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5153-1002>

UDC 330.3
JEL: D92; E22; G11; G31; K55; L85; R33

Skybinskyi O. S., Romanyshyn O. I. Features of the Operation of Real Estate Investment Funds

This article highlights the topic of the peculiarities of real estate investment funds' operations. The article examines the historical development of the real estate investment market – from private individuals or organizations to PropTech platforms. The main categories of investors are analyzed, including: institutional investors, real estate investment trusts, private investors, direct investment funds, corporate investors, as well as crowdfunding online platforms. Their main characteristics and investment strategies are systematized. The dynamics of off-market assets under management over the last fifteen years is presented, along with an analysis of the dynamics of total investment volumes across real estate segments from 2011 to 2024, specifically for office, retail, warehouse, residential, and hotel segments. A systematic comparison of the key characteristics of private equity funds and real estate investment trusts (which fall under the general category of real estate investment funds) has been conducted from the perspective of their structure and categories of investors, investment goals and timeframes, minimum investment amounts and liquidity, levels of risk, and expected returns. The key functions of real estate investment funds that ensure effective management and profitability from real estate investments have been summarized, as well as the benefits for investors from engaging in investment activities through real estate investment funds. The main structural elements of private equity funds have been schematically represented and characterized – the management company, investors, administrator, auditor, etc., whose tasks are to ensure professional asset management, strategic and operational management of the funds, monitoring and protecting the interests of investors, as well as distributing responsibilities among stakeholders and minimizing risks.

Keywords: investment activity, commercial real estate, real estate segments, categories of investors, real estate investment fund, private equity fund.

Fig.: 5. **Tabl.:** 2. **Bibl.:** 12.

Skybinskyi Oleksandr S. – Candidate of Sciences (Economics), Professor of the Department of Management and International Entrepreneurship, National University «Lviv Polytechnic» (12 Stepana Bandery Str., Lviv, 79013, Ukraine)

E-mail: oleksandr.s.skybinskyi@lpnu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8459-1420>

Romanyshyn Oleksandr I. – Postgraduate Student of the Department of Management and International Entrepreneurship, National University «Lviv Polytechnic» (12 Stepana Bandery Str., Lviv, 79013, Ukraine)

E-mail: oleksandr.i.romanyshyn@lpnu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5153-1002>

У сучасних умовах динамічного розвитку фінансових ринків інвестиційні фонди нерухомості відіграють дедалі важливішу роль у залученні капіталу та диверсифікації інвестиційного портфеля. Їх функціонування забезпечує ефективне поєднання фінансового сектора та ринку нерухомості, сприяючи збалансованому економічному зростанню. Проте в Україні та багатьох інших країнах, що розвиваються, механізм діяльності таких фондів залишається малодослідженим, нормативно нерозвиненим або недостатньо ефективним.

Актуальність даного дослідження зумовлена як зростаючим інтересом інвесторів до нерухомості (яка є доволі стабільним активом), так і потребою вдосконалення інституційних механізмів, покликаних забезпечити ефективну трансформацію заощаджень у довгострокові інвестиції. Крім того, актуальність дослідження посилюється в контексті сучасних глобальних викликів, таких як цифровізація економіки, зміни в підходах до організації робочого простору в постпандемічний період, зростання вимог до екологічності та енергоефективності будівель, а також трансформація потреб населення щодо житлової нерухомості. Розв'язання зазначених проблем і вивчення особливостей функціонування інвестиційних фондів нерухомості є важливим науковим і практичним завданням, вирішення якого дозволить не лише вдосконалити механізми інвестування в нерухомість та підвищити його доступність, а й створити передумови для підсилення інвестиційної привабливості національного ринку.

Огляд вітчизняної науково-академічної літератури дає підстави стверджувати, що дана тематика досліджується в контексті функціонування ринку нерухомості загалом. У своїх працях Білоус Н., Різва Л., Лапішко М., Гохберг І., Галаган Д., Жирук Т. та ін. переважно акцентують увагу на аналізуванні характеристик об'єктів нерухомості та їх класифікації, основних підходах до оцінювання нерухомості та базових принципах в її інвестування, тоді як комплексне дослідження тематики діяльності інвестиційних фондів нерухомості, основних категорій інвесторів та їх відмінних властивостей, ключових структурних елементів фондів нерухомості та їх визначальна роль залишається практично невирішеним [1–3].

Таким чином, *мета* даної статті полягає в детальному вивченні специфіки діяльності інвестиційних фондів нерухомості, включно із систематизацією основних категорій інвесторів, аналізуванням ключових функцій фондів нерухомості та їх типової організаційної структури, а також дослідженням динаміки обсягів інвестування в нерухомість за останнє десятиліття. Методика дослі-

дження базувалася на комплексному опрацюванні наукових праць вітчизняних і зарубіжних науковців, матеріалів періодичних видань, статистичної інформації, результатів експертних досліджень та економічних оглядів, а також на практичному досвіді та експертизі в даній сфері.

Нерухомість вважається одним із найпоширеніших класів активів для інвестування, який почав стрімко розвиватися в 70–80-х роках ХХ століття. Традиційно цей клас активів розділяють на дві групи: житлову нерухомість і комерційну. Попри те, що найбільш популярними сегментами нерухомості прийнято вважати офісну, торговельну та складську (індустріальну) нерухомість, на ринку присутні також інші формати: житлова нерухомість (пули квартир, індивідуальні та багатоквартирні будинки); готельна нерухомість; земельні ділянки; студентські гуртожитки; медичні заклади; будинки престарілих; камери індивідуального зберігання речей (self-storage); дата-центри; а також інші заклади спеціального призначення, які включають заклади харчування, розважальні та спортивні центри, парки дозвілля, театри, навчальні заклади, релігійні заклади тощо [4; 11].

Переваги, які надають інвестиції в нерухомість, а саме: контрольованість активу, потенціал стабільного доходу та підвищення вартості, диверсифікація, низька кореляція з іншими класами активів, хеджування від інфляції, додаткові переваги, використання левериджу тощо, сприяють активному формуванню та розвитку як галузі інвестування в нерухомість загалом, так і широкого кола учасників цього ринку, зокрема – різних категорій інвесторів. Останні значно розвинулися з часом під впливом суспільних змін, економічних тенденцій та технологічного прогресу. Інвестори, залежно від стратегій інвестування, організаційної структури, обсягів і джерел фінансування, а також рівня ризику, який вони готові прийняти, діляться на такі категорії: інституційні інвестори, інвестиційні фонди нерухомості (REIT), фонди прямих інвестицій, приватні інвестори та сімейні офіси, корпоративні інвестори, а також краудфандингові платформи [4].

Історично інвестуванням у нерухомість займалися приватні особи чи організації, які безпосередньо купували нерухомість, наприклад житлові будинки чи комерційні будівлі, задля орендного доходу та приросту капіталу в майбутньому. Це вимагало наявності значних ресурсів та здійснення довгострокових вкладень. Згодом формування інвестиційних фондів нерухомості (REIT) у 1960-х роках демократизувало доступ до комерційної нерухомості, дозволивши роздрібним інвесторам

об'єднувати свій капітал та інвестувати в диверсифіковані портфелі нерухомості без необхідності прямого володіння. Ця модель почала забезпечувати ліквідність та нижчий поріг входу, зробивши інвестування в нерухомість доступним для ширшої аудиторії. В цей час також почала формуватися категорія інституційних інвесторів (пенсійні фонди, страхові компанії), які зосереджувалися на диверсифікації та інвестуванні в різні сектори нерухомості.

У 1980-х роках почали виникати фонди прямих інвестицій в нерухомість – як більш досконала структура, що мала на меті об'єднувати кошти різних інвесторів для придбання й управління великими та вартісними об'єктами. Фондам прямих інвестицій зазвичай властиві стратегії доданої вартості (стратегія із середнім і вищим рівнем дохідності, помірним ризиком і зосередженням на розвитку об'єктів нерухомості та ринкових циклах) чи опортуністична (стратегія з найвищими рівнями дохідності та ризику), а також фінансові інструменти для підвищення дохідності. Поява та розвиток PropTech на початку XXI століття змінило ландшафт галузі, уможлививши дольове володіння, краудфандинг і цифрові маркетплейси. Ці платформи надали роздрібним інвесторам доступ до інвестицій в нерухомість, дозволивши брати участь у проектах, які раніше були «зарезервовані» для переважно інституційних гравців.

Ключові характеристики та особливості основних категорій інвесторів наведено в *табл. 1*.

Найбільшу частку приватних інвестицій у нерухомість історично забезпечували інституційні інвестори. Вони включають державні та приватні пенсійні фонди, страхові компанії, благодійні фонди/ендаументи, суверенні фонди, а також сімейні офіси, інвестиційна діяльність яких відповідає сформульованим довгостроковим інвестиційним цілям, показникам ризику, дохідності та ліквідності залежно від обраних класів та форматів нерухо-

мості. У середньому інституційні інвестори вкладають в нерухомість приблизно 10% своїх активів [11]: від 12% – державні пенсійні фонди до 7,5% – суверенні фонди (*рис. 1*).

На початок 2024 р. загальний світовий обсяг інвестицій у комерційну нерухомість через інституційні та фондові інструменти оцінювався на рівні 5,2 трлн євро, включно з приблизно 3,7 трлн євро позалістингових активів під управлінням (середньострокова динаміка інвестицій у позалістингові активи під управлінням представлена на *рис. 2*) та близько 2,5 трлн євро – в інвестиційних фондах нерухомості, що котируються на біржі. Згідно з даними INREV [7], позалістингові інвестиції зазнали незначного спаду вартості протягом 2022 та 2023 рр. унаслідок зростання відсоткових ставок, зниження інвестиційної активності, а також підвищеної економічної та геополітичної невизначеності в різних регіонах світу. Водночас, за даними FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index, обсяги інвестицій у REIT, які котируються на біржі, у 2024 р. значно зросли після пандемії 2020 р. Це було спричинено позитивними макроекономічними показниками США – найбільшого ринку REIT (приблизно 50% світової капіталізації), а також країн, що розвиваються. Загальна ж капіталізація комерційної нерухомості у світі, яка перебуває під професійним управлінням (включає як приватні інвестиції, так і здійснені через фондові інструменти), за даними J. P. Morgan Asset Management, складає близько 13 трлн дол. [8; 11].

Загальний обсяг інвестицій в комерційну нерухомість, після суттєвого зниження у 2008 та 2009 рр. внаслідок світової фінансової кризи, демонстрував переважно зростаючий тренд упродовж десятиліття. У 2018–2019 рр. обсяги інвестицій перевищили максимальне значення вкладеного капіталу (яке спостерігалось у 2007 р.), але згодом, внаслідок

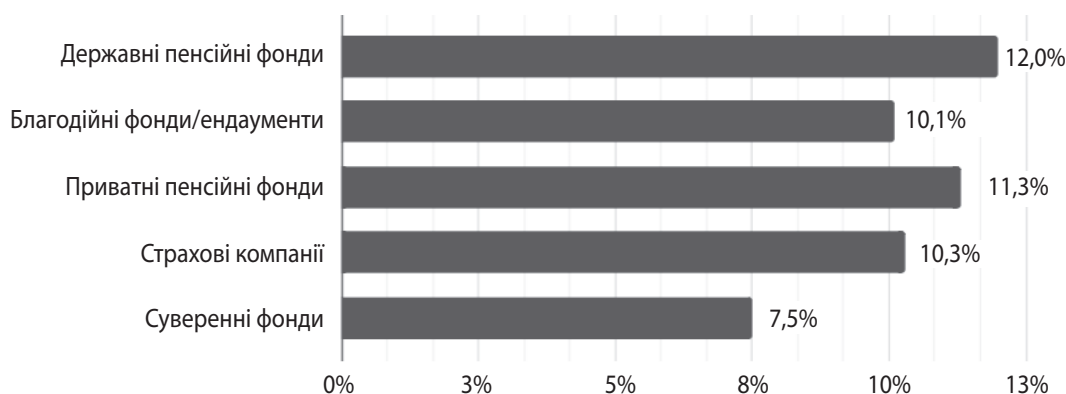


Рис. 1. Частка нерухомості в портфелях інституційних інвесторів

Таблиця 1

Аналізування основних категорій інвесторів сфери нерухомості

Категорія інвесторів	Основні властивості та стратегії інвестування	Приклади інвесторів
Інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії, банки та інвестиційні компанії, суверенні фонди)	Інвестують на довготривалу перспективу у відносно високовартісні активи зі стабільними фінансово-економічними показниками	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), GIC Private Limited, California Public Employees' Retirement System (CalPERS)
REIT – інвестиційні фонди (трасти) нерухомості	Володіють та управляють активами, що генерують дохід, придбаний шляхом колективного інвестування. Наділяють інвесторів ліквідністю, оскільки їх акції котируються на біржі	Prologis, Simon Property Group, VICI Properties
Приватні інвестори та сімейні офіси	Інвестують у менш вартісні, проте більш дохідні активи, або беруть участь у синдікованих угодах	Walton Enterprises LLC, Cascade Investment, Bezos Expeditions
Фонди прямих інвестицій	Є основними інвесторами в комерційну нерухомість; залучають кошти у приватних та інституційних інвесторів та притримуються загальнодовизначених стратегій інвестування. Націлені на середньострокові вкладення, а також використання можливостей активного управління та покращення активів, з метою досягнення вищої дохідності	Blackstone, KKR, Brookfield Asset Management
Корпоративні інвестори	Інвестують кошти в комерційну нерухомість для власного використання, з метою оптимізації ресурсів (наприклад, офісні центри, складські чи дистрибуційні центри, торговельні приміщення)	Amazon, Google, Walmart
Краудфандингові онлайн-платформи	Дозволяють приватним інвесторам вкладати незначні кошти у великі проекти, тим самим пропонуючи диверсифікацію портфеля без необхідності купівлі цілих об'єктів. Характеризуються низьким бар'єром входу в інвестиції для отримання пасивного доходу, але з обмеженими можливостями контролю	Fundrise, CrowdStreet, Arrived

Джерело: сформовано на основі [4; 11].

світової пандемії, знизилась на 20% у 2020 р. Після активізації ринку та пікових значень інвестицій у 2021–2022 рр., чому сприяли економічне відновлення та низька вартість капіталу, в наступному році обсяги знову рекордно обвалилися на 45% через суттєві геополітичні ризики, інфляцію та високі процентні ставки центробанків. У 2024 р. загальні обсяги інвестицій склали близько 806 млрд дол., а найбільш популярними сегментами серед інвесторів були складська нерухомість (27%), житлова (26%) та офісна (22%) [9; 12]. Загальні обсяги інвестування в розрізі сегментів нерухомості за останні 14 років представлені на рис. 3.

Згідно з даними Knight Frank, у 2024 р. (4-й рік поспіль) у світі домінували приватні інвестори з інвестування у комерційну нерухомість з часткою 45% від загального обсягу, яка становила близько 360 млрд дол. Інституційні інвестори склали другу групу за обсягами інвестицій з часткою 33% (близько 268 млрд дол.), тоді як інвестиційні фонди «зайняли» третє місце з часткою 13% (близько 102 млрд дол.) [12]. Найбільшими інвесторами в нерухомість за величиною активів під управлінням вважають Blackstone Inc. (фонд прямих інвестицій), Brookfield Asset Management (фонд прямих інвестицій), який є майже вдвічі меншим за попе-

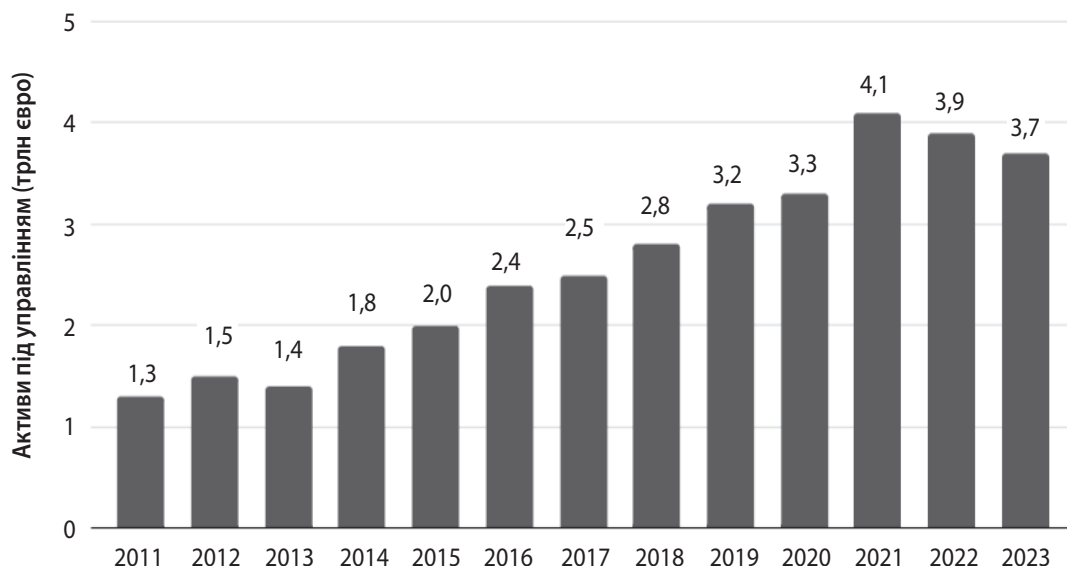


Рис. 2. Динаміка позалістингових активів під управлінням протягом 2011–2023 рр.

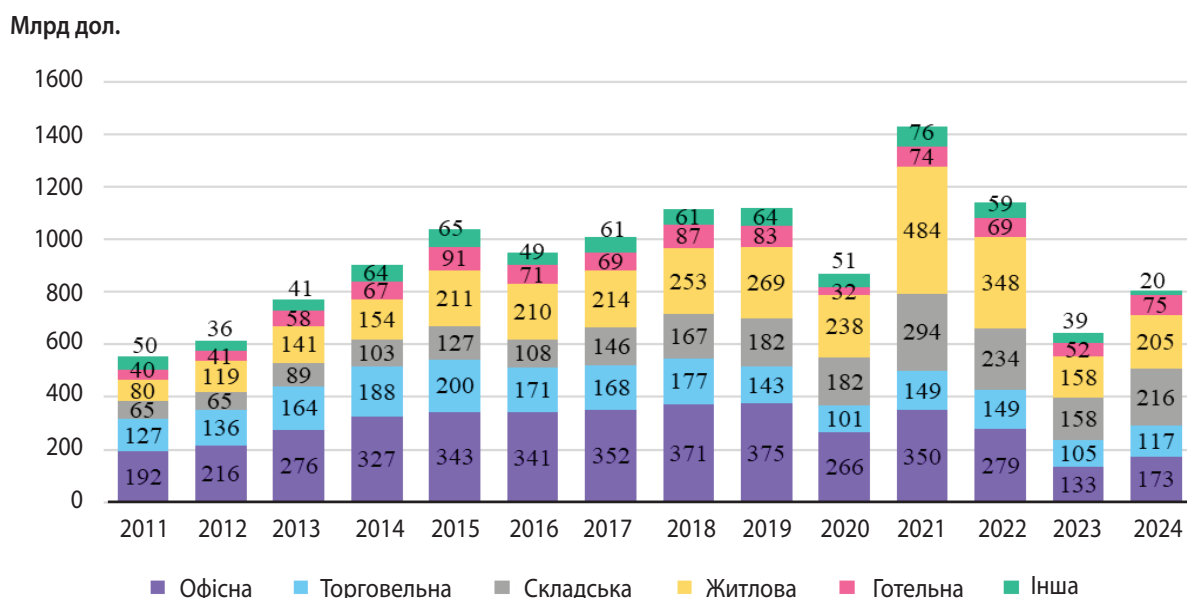


Рис. 3. Динаміка загальних обсягів інвестування в розрізі сегментів нерухомості за 2011–2024 рр. (млрд дол., дані CBRE)

редній, та Prologis (REIT) [7]. Перелік десяти найкрупніших інвесторів у нерухомість наведені на рис. 4.

Загальні активи під управлінням десяти найбільших інвесторів у нерухомість сягнули 1.3 трлн дол. у 2023 р. Середня величина активів 10-ти найкрупніших компаній збільшилася до 189 млрд дол. у 2023 р., порівняно з 182 млрд дол. роком раніше [7].

Інвестиційний фонд нерухомості – це фінансовий інструмент, зазвичай у формі інституту спільного інвестування, який об'єднує кошти інвесторів для придбання дохідної нерухомості, а також управляє нею. Такий фонд керується ком-

панією з управління активами та спрямований на отримання прибутку від інвестування в різні сегменти нерухомості [6]. Порівняння ключових характеристик фондів прямих інвестицій та інвестиційних фондів (трастів) нерухомості, які обидва можна віднести до більш широкої загальної групи інвестиційних фондів нерухомості, наведено в табл. 2.

Інвестиційні фонди нерухомості виконують кілька ключових функцій, які забезпечують ефективне управління та отримання прибутку від інвестицій у нерухомість. До їх переліку відносять:

1. Об'єднання коштів інвесторів: фонди акумулюють кошти від багатьох інвесторів, дозволяючи їм брати участь у великих проектах неру-



Рис. 4. Топ-10 інвесторів у нерухомість за величиною активів під управлінням

Таблиця 2

Порівняння ключових властивостей фондів прямих інвестицій та інвестиційних фондів (трастів) нерухомості

Фонд прямих інвестицій	Інвестиційний фонд нерухомості (REIT)
Структура	
Колективні інвестиційні інструменти, які зазвичай інвестують у приватні компанії або проєкти нерухомості. Не торгуються публічно та часто структуровані як товариства з обмеженою відповідальністю. Інвестори володіють долями (паями) ТзОВ, які володіють компаніями, з об'єктами нерухомості на своєму балансі	Компанії, які володіють, управляють або фінансують нерухомість, що генерує дохід. Можуть бути публічними (акції торгуються на біржі) чи приватними (приватне розміщення акцій). Інвестори володіють акціями компанії (фонду), яка володіє об'єктами нерухомості, що генерують дохід
Категорії інвесторів	
Кваліфіковані (відповідають правовим вимогам фінансового регулятора) приватні чи інституційні інвестори	Як малі роздрібні приватні інвестори, так і інституційні інвестори
Цілі	
Придбання та поліпшення активів з подальшим виходом з інвестиції для забезпечення більш високої доходності. Зазвичай відсутні норми розподілу щорічного доходу	Генерування доходу від активів, який забезпечується зборами орендної плати та очікуваного підвищення вартості активів. Розподіляється щонайменше 90% доходу серед інвесторів у вигляді дивідендів
Термін інвестування	
Зазвичай довгий: 5–10 років	Довільний
Мінімальна сума інвестування	
Висока, зазвичай не менше 25–100 тис. дол.	Довільна, може бути низькою
Ліквідність	
Низька (інвестор зазвичай зобов'язаний здійснювати інвестування не менше ніж на кілька років)	Висока (здатність вільно купувати чи продавати акції на біржі)
Ризики та очікувана доходність	
Часто орієнтуються на вищу доходність через застосування стратегій доданої вартості чи опортуністичної (наприклад, поліпшення чи редевелопмент активів). Інвестиції зазвичай мають нижчу кореляцію з фондовим ринком	Акції мають високу волатильність і відносно високу кореляцію з фондовим ринком

Джерело: узагальнено на основі [6; 10].

хомості, які були б недоступні для індивідуальних осіб через високі фінансові бар'єри. Для більшості інвесторів – це єдиний спосіб інвестувати в комерційну нерухомість, особливо при незначних обсягах капіталу.

2. Професійне управління активами: компанії з управління активами здійснюють аналіз ринку, відбір об'єктів для інвестування та управління активами з метою отримання максимального доходу. Це звільняє приватних інвесторів, часто обмежених у ресурсах та експертизі, від необхідності самостійно приймати стратегічні рішення щодо інвестицій. Інвестуючи через фонд, приватний чи інституційний інвестор розраховує насамперед на досвід, знання ринку та репутацію керівної компанії.

3. Диверсифікація ризиків: інвестиційні фонди нерухомості можуть вкладати кошти в різні типи нерухомості, розташовані в різних регіонах чи країнах, що допомагає зменшити ризики, порівняно з інвестуванням в один об'єкт. Диверсифікація є фундаментальним принципом діяльності не лише інвестиційного фонду, а й інвестиційної діяльності загалом.

4. Прозорість і регулювання: діяльність інвестиційних фондів нерухомості регламентується законодавством країни їх реєстрації; це забезпечує прозорість і захист інтересів інвесторів. Серед заходів, покликаних гарантувати безпеку вкладень інвесторів, виділяють необхідність ведення керівною компанією та депозитарієм роздільного обліку операцій для кожного фонду, які вони обслуговують, а також кожного інвестора. Крім того, депозитарій повинен контролювати законність операцій, що здійснюються керівною компанією.

5. Обслуговування нерухомості та економія витрат: фонди реалізують усі функції, пов'язані з управлінням об'єктів нерухомості, досягаючи економії за рахунок ефекту масштабу. Крім того, інвестиційні фонди, як правило, мають більше фінансових ресурсів та кращі умови позикового фінансування порівняно з приватними інвесторами, які вкладають кошти безпосередньо. Це обумовлює вищу дохідність інвестиційних фондів, порівняно з приватним вкладенням капіталу в невеликі активи [10].

Крім того, здійснення інвестиційної діяльності через інвестиційні фонди нерухомості надає інвесторам ряд додаткових переваг:

- ★ **Ліквідність:** акції REIT можна швидко купити та продати на біржі, що робить їх більш ліквідними порівняно з прямою купівлею нерухомості.
- ★ **Пільгове оподаткування:** в межах фонду кошти інвестора не оподатковуються до

моменту фактичного отримання ним виплат. Крім того, проміжні доходи фонду можуть реінвестуватися без необхідності сплати податків.

- ★ **Право на весь зароблений фондом прибуток:** обсяги доходів інвесторів не є обмеженими, на противагу багатьом іншим фінансовим інструментам.
- ★ **Високий рівень контролю:** інвестори, через участь в органах управління, здатні контролювати діяльність керівної компанії.

Як уже зазначалося раніше, однією з найпоширеніших організаційних форм інвестування у сфері нерухомості є фонди прямих інвестицій. Їх метою є збільшення вартості бізнесу (активів нерухомості) після входження у власний капітал компанії, а також реалізація отриманого приросту капіталу внаслідок подальшого продажу, тобто «виходу» з інвестиції. Фонди бувають відкритими (постійно випускають або викуповують свої паї, пропонують довільний термін інвестування для учасників, характеризуються високою ліквідністю) та закритими (встановлюють фіксований термін інвестування, не передбачають вільної купівлі-продажу паїв та характеризується низькою ліквідністю).

Абсолютна більшість фондів прямих інвестицій організована у формі товариства з обмеженою відповідальністю (Limited Partnership), в якому присутні Керівна компанія (General Partner – генеральний партнер), що має повноваження на прийняття більшості рішень з управління та несе необмежену відповідальність за зобов'язаннями товариства, та інвестори (Limited Partners – лімітовані партнери), відповідальність яких обмежена величиною їх внеску до товариства. Інвесторами можуть виступати як приватні, так і юридичні особи, пенсійні фонди, сімейні офіси, трасти, фінансові установи та ін. Як правило, кожен фонд має свої, суто властиві йому, інвестиційні параметри та обмеження, що обумовлюються при його створенні. Структура фонду, основні умови діяльності, права та повноваження його учасників формується в Партнерській Угоді (Limited Partnership Agreement).

Загалом фонд прямих інвестицій включає кілька структурних елементів (рис. 5), завданням яких є управління та обслуговування активів фонду. До цього переліку входить уже раніше згаданий Генеральний партнер (керівна компанія), який формулює стратегію, відповідає за інвестиційні рішення та здійснює операційне управління фондом і його активами (аналітика, пошук, купівля-продаж об'єктів нерухомості, проперті- та фасиліті-ме-

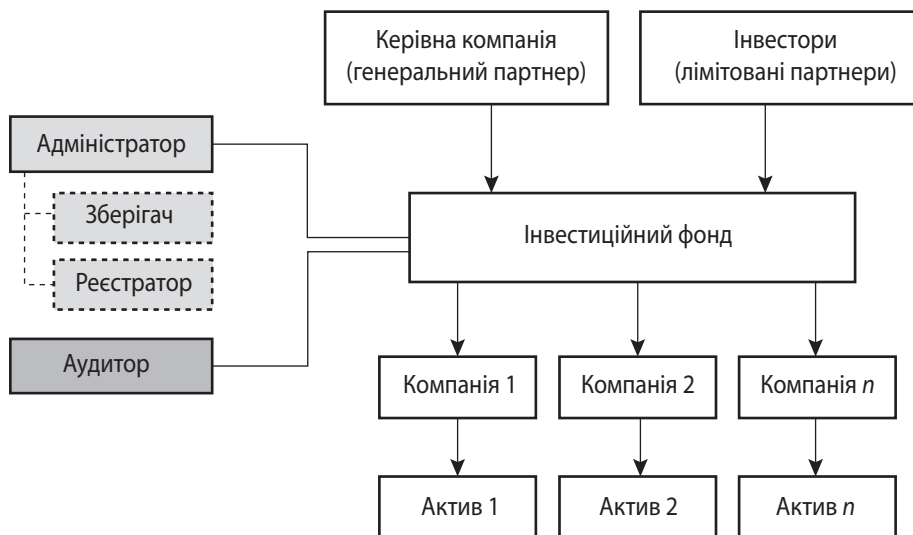


Рис. 5. Типова структура інвестиційних фондів нерухомості

неджмент, тощо) як самостійно, так і з залученням зовнішніх спеціалізованих підрядних компаній. Керівна компанія може одночасно здійснювати управління активами кількох інвестиційних фондів. При цьому винагорода керівної компанії, як правило, визначається співвідношенням до вартості чистих активів інвестиційного фонду. Крім того, залежно від законодавчих і регуляторних вимог тієї чи іншої юрисдикції, у структурі фонду можуть бути присутні:

- ✦ **Зберігач активів фонду** (залежно від типу фонду та країни: депозитарій, кастодіан) – зберігає та веде облік активів фонду, здійснюючи при цьому контрольні функції за законністю дій керівної компанії стосовно майна фонду. У фондах прямих інвестицій у нерухомість ця функція може носити більш обмежений характер, порівняно з фондами традиційних класів активів, через більшу частку неліквідних активів у їхньому портфелі. Присутність зберігача активів властива більше REIT-фондам, ніж фондам прямих інвестицій, де ця функція частково реалізується керівною компанією чи адміністратором фонду.
- ✦ **Реєстратор** – веде реєстр інвесторів, забезпечує процес підписки інвесторів на паї фонду, процеси «виклику» капіталу та виплат дивідендів, здійснює KYC/AML процедури (від англ. *know your client* та *anti-money laundering* – процедури вивчення походження коштів клієнтів та боротьби з відмиванням коштів) та інше. Часто функція реєстратора здійснюється адміністратором фонду, який забезпечує більш широке коло функцій: бухгалтерський і фінансовий облік

фонду, розрахунок чистої вартості активів, підготовка документів та звітності для інвесторів, ведення обліку транзакцій, комунікація з регуляторними органами тощо.

- ✦ **Аудитор** – здійснює незалежний аудит фінансової звітності фонду, щоб забезпечити її достовірність, а також відповідність законодавству та міжнародним стандартам аудиту [6].

Проаналізовані вище елементи структури фонду нерухомості покликані забезпечувати професійне управління активами, його стратегічне та операційне управління, контроль і захист інтересів інвесторів, а також розподіл відповідальності між стейкхолдерами та мінімізацію ризиків. Оскільки природа прямих інвестицій вимагає високої особистої ефективності менеджменту, керівна компанія відіграє ключову роль у реалізації потенціалу фонду, тоді як адміністратор та інші незалежні органи забезпечують прозорість і контроль, що загалом сприяє залученню інвесторів та підвищенню ринкової вартості активів.

ВИСНОВКИ

Інвестиційні фонди становлять одну з ключових категорій інвесторів на ринку нерухомості та відіграють визначальну роль у формуванні його динаміки та структури. Їх діяльність забезпечує не лише мобілізацію значних обсягів фінансових ресурсів, а й підвищення ефективності капіталовкладень завдяки професійному управлінню активами, аналітичній підтримці інвестиційних рішень та диверсифікації ризиків. Довгострокова інвестиційна стратегія та прозорість діяльності фондів сприяють стабільності, ліквідності та ефективно-

сті ринку нерухомості, стимулюють його розвиток і зумовляють підвищення якості об'єктів нерухомості загалом. Крім того, діяльність інвестиційних фондів має позитивний мультиплікативний ефект на суміжні галузі економіки та забезпечує формування сприятливого інвестиційного клімату. Усе це зумовлює необхідність подальшого вивчення ролі фондів нерухомості та механізмів їх функціонування в контексті розвитку інвестиційного ринку. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Галаган Д. В. Ринок нерухомості як різновид інвестиційного ринку. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 9. С. 19–21. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2010/7.pdf
2. Жирук Т. В. Загальнотеоретичні особливості та види інвестицій в нерухомість в Україні та країнах Європейського Союзу. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-82>
3. Різва Л. А. Інвестиційні стратегії на світовому ринку нерухомості: пріоритети і специфіка розвитку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2018. Вип. 29. Ч. 1. С. 69–73. URL: <https://ejournal.kspu.edu/index.php/ej/article/view/165/161>
4. Emerging Trends in Real Estate. *PwC та Urban Land Institute*. 2025. URL: <https://www.pwc.com/us/en/industries/financial-services/asset-wealth-management/real-estate/emerging-trends-in-real-estate.html>
5. Global Real Estate Total Markets Table. *European Public Real Estate Association*. Brussels, Belgium. 2024. URL: https://www.epra.com/media/EPRA_Total_Markets_Table_-_Q4-2024_1737474139239.pdf
6. How are real estate funds structured? *Altus Group*. 2021. URL: https://www.altusgroup.com/insights/how-are-real-estate-funds-structured/?utm_source=google&utm_medium=organic
7. INREV Fund Manager Survey 2024. *NREV*. 2024. URL: <https://www.inrev.org/research/fund-manager-survey>
8. Misonzhnik E. A Look at the Size of the Global Commercial Real Estate Market. 2023. URL: <https://www.wealthmanagement.com/investment-news/a-look-at-the-size-of-the-global-commercial-real-estate-market>
9. MSCI Real Assets Q4 2023. *CBRE Research*. URL: <https://www.cbre.com/insights/briefs/global-investment-activity-stays-subdued-in-q4-recovery-expected-in-h2-2024>
10. REITs vs. Private Equity Real Estate: Differences Explained. *First National Realty Partners*. URL: https://fnrpusa.com/blog/reits-vs-private-equity/?utm_term=blog%2Breits-vs-private-equity
11. The role of public and private strategies in real estate. *J. P. Morgan Asset Management*. 2024. URL: [https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-](https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/institutional/insights/portfolio-insights/siag-wp-real-estate.pdf)

[aem/global/en/institutional/insights/portfolio-insights/siag-wp-real-estate.pdf](https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/institutional/insights/portfolio-insights/siag-wp-real-estate.pdf)
12. The Wealth Report. *Knight Frank*. 2025. URL: <https://www.knightfrank.com/wealthreport>

REFERENCES

- "Emerging Trends in Real Estate". *PwC та Urban Land Institute*. 2025. <https://www.pwc.com/us/en/industries/financial-services/asset-wealth-management/real-estate/emerging-trends-in-real-estate.html>
- "Global Real Estate Total Markets Table". *European Public Real Estate Association*. Brussels, Belgium. 2024. https://www.epra.com/media/EPRA_Total_Markets_Table_-_Q4-2024_1737474139239.pdf
- "How are real estate funds structured?" *Altus Group*. 2021. https://www.altusgroup.com/insights/how-are-real-estate-funds-structured/?utm_source=google&utm_medium=organic
- Halahan, D. V. "Rynek nerukhomosti yak riznovyd investytsiinoho rynku" [The Real Estate Market as a Type of Investment Market]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*. 2010. No. 9. P. 19–21. http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2010/7.pdf
- "INREV Fund Manager Survey 2024". *NREV*. 2024. <https://www.inrev.org/research/fund-manager-survey>
- "MSCI Real Assets Q4 2023". *CBRE Research*. <https://www.cbre.com/insights/briefs/global-investment-activity-stays-subdued-in-q4-recovery-expected-in-h2-2024>
- Misonzhnik, E. "A Look at the Size of the Global Commercial Real Estate Market". 2023. <https://www.wealthmanagement.com/investment-news/a-look-at-the-size-of-the-global-commercial-real-estate-market>
- "REITs vs. Private Equity Real Estate: Differences Explained". *First National Realty Partners*. https://fnrpusa.com/blog/reits-vs-private-equity/?utm_term=blog%2Breits-vs-private-equity
- Rizva, L. A. "Investytsiini stratehii na svitovomu rynku nerukhomosti: priorytety i spetsyfika rozvytku" [Investment Strategies in the World Market of Real Estate: Priorities and Specification of Development]. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu. Seriya «Ekonomiczni nauky»*. 2018. Iss. 29. Part 1. <https://ejournal.kspu.edu/index.php/ej/article/view/165/161>
- "The role of public and private strategies in real estate". *J. P. Morgan Asset Management*. 2024. <https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/institutional/insights/portfolio-insights/siag-wp-real-estate.pdf>
- "The Wealth Report". *Knight Frank*. 2025. <https://www.knightfrank.com/wealthreport>
- Zhyruk, T. V. "Zahalnoteoretychni osoblyvosti ta vydy investytsii v nerukhomist v Ukraini ta krainakh Yevropeiskoho Soiuzu" [General Theoretical Features and Types of Real Estate Investments in Ukraine and the Countries of the European Union]. *Ekonomiczna ta su-spilstvo*, no. 59 (2024). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-82>