

УДК 334.72:336.648

*Несен Л.М.,  
к.т.н., доцент кафедри менеджменту та моделювання в економіці,  
Йорданов А.Ю.,  
Вінницький національний технічний університет*

## ІПОТЕЧНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ТРАСТИ – МОДЕРНОВА ФОРМА ІНВЕСТУВАННЯ В КОМЕРЦІЙНУ НЕРУХОМІСТЬ УКРАЇНИ

**Постановка проблеми.** Основна мета комерційного інвестування полягає в отриманні прибутку при мінімізації ризику. Будь-який інвестор шукає оптимальні інструменти, які б змогли забезпечити правдивість цього правила. Цьому також сприяє диверсифікація інвестиційного портфеля, в тому числі включення інвестиційної нерухомості до нього.

До недавнього часу інвестиції в нерухомість являли собою купівлю певного об'єкту з опцією перепродажу в майбутньому. У 1960 р. в США запровадили нову форму інвестування в нерухомість – іпотечні інвестиційні трасти – Real Estate Investment Trusts (REITs). Цей ринок настільки сильно виріс з того часу, що на даний момент охоплює близько 40 країн та більш ніж 1 трлн дол. в інвестиціях. Тому цей інструмент варто розглянути детальніше, щоб зрозуміти його переваги, недоліки та формування прибутку для інвестора [5, с. 1-2].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням актуальності вкладання коштів в акції іпотечних трастів, розроблення стратегій інвестування, диверсифікації та формування портфелю з включенням інвестиційної нерухомості займалися здебільшого іноземні вчені: O. O. Olanrele, R. Said, N. M. Daud, D. James, dr. G. C. Akkaya, dr. N. Kutay, dr. M. Tükenmez, T. K. Hwa, M. Y. Abdul Rahman, K. M Rahman, J. P. Anson Mark, J. F. Frank, L. B. Ralph. Вони досліджували відносно різні аспекти та підходи до формування системи іпотечних трастів в різних країнах, особливо в тих країнах, де ця система нещодавно була прийнята. Однак, питання введення системи іпотечних трастів в країнах з перехідною економікою, як Україна, – все ще потребує детального дослідження.

Сьогодні, розуміючи потенціал цього ринку, вчені з усього світу проводять регулярні конференції, симпозиуми, для кращого розуміння природи даного фінансового інструменту, наприклад: щорічна конференція по інвестиційній нерухомості в м. Перт, Австралія [4].

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження актуальності інвестування в комерційну нерухомість за допомогою такого фінансового інструменту як іпотечні інвестиційні трасти, а також визначення можливостей та загроз для інвестора, при включенні акцій трасту у свій портфель.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Планування інвестиційної стратегії включає в себе вибір фінансового інструменту, аналіз дохідності, ризику, формування відношення до ризику, врахування інших особливостей, таких як фінансовий стан компанії, акції якої розглядаються. Усі ці фактори разом з економічною ситуацією, стадією бізнес-циклу, кон'юнктурою конкретного ринку дають необхідну інформацію для формування портфеля з різними активами.

Інвестори, як правило, цікавляться іпотечними інвестиційними трастами саме через можливість отримання більшої за середньоринкову ставки прибутковості та впевненості у довгостроковому зростанні. Це типові характеристики при інвестуванні в комерційну нерухомість.

Іпотечний інвестиційний траст (REIT) – це компанія, що подібна до взаємних фондів управління, які формують портфель виключно інвестиційної нерухомості в інтересах своїх акціонерів. Іпотечний інвестиційний траст представляє собою альтернативу традиційним інвестиціям в нерухомість, яка отримала широке визнання в багатьох країнах світу за останні 50 років. Перший траст такого типу було започатковано у 1960 році в США, після прийняття Конгресом належного законопроекту [5, с. 1]. До країн, що прийняли систему іпотечних трастів (REIT), належать усі країни Великої Сімки, а також ще 32 країни, серед яких: Китай, ОАЕ, Нігерія, Малайзія, Австралія, Фінляндія, Південна Корея та ін. [10, с. 134].

Іпотечний інвестиційний траст надає можливість для індивідуальних інвесторів отримувати прибуток від частки у комерційній власності – тому необхідність купувати інвестиційну нерухомість повністю відпадає [7, с. 3].

Для інвестора, який прагне отримувати більші прибутки ніж середньоринкові, з меншим ризиком та можливістю зростання ціни активу, – вкладання коштів у іпотечний інвестиційний траст є найкращим рішенням.

Акції трастів є вигідними перш за все тому, що інвестор отримує дохід від нерухомості, не володіючи нею. Іпотечні трасти дозволяють інвестору вкладати кошти в будівництво нерухомості – за рахунок купівлі акцій [1, с. 40]. Наприклад, іпотечний траст приймає рішення побудувати бізнес-центр.

Проте, для того, щоб профінансувати проект, вони випускають акції на фондову біржу. Малі інвестори отримують найбільшу перевагу: через брак коштів вони не можуть побудувати такий центр самостійно, але володіючи 1% акцій, вони будуть отримувати прибуток від оренди 1% площі забудови.

Іпотечний інвестиційний траст є доволі стабільним інструментом, котрий дозволяє хеджувати свої позиції. Особливо це стає актуальним під час економічної кризи, зважаючи на те, що на ціну акцій трастів інфляція майже не впливає. Так, кореляція між іпотечними трастами та показником інфляції складає 0.39 [6, с. 311]. Окрім того, інструмент має незначну кореляцію із звичайними акціями, що дозволяє зменшити загальний ризик портфеля, що показано в табл. 1.

Таблиця 1

**Переваги інвестицій в іпотечні трасти**

Диверсифікація	Прибуток
Низька кореляція з більшістю активів на ринку	Дивіденди
Збільшення прибутку при низькому ризику	Незначна волатильність
Відповідний актив для портфельного інвестування	Надійність в отриманні дивідендів
Захист від інфляційних процесів	Ефективність
Рентабельність прибутку перевищує показник індексу інфляції	Показав кращу результативність, ніж індекс S&P 500 майже за кожен квартал
Гарантовані дивіденди як при високій, так і при низькій інфляції	Краща дохідність у порівнянні з корпоративними облигаціями

Джерело : [9]

Іпотечний інвестиційний траст забезпечує значні дивіденди, які за величиною перевищують виплати за звичайними акціями інших компаній. Дослідивши історичну складову, варто зазначити, що єдиним інструментом, з яким акції трасту мають позитивну кореляцію, виступає індекс S&P 500, а негативну кореляцію – з казначейським облигаціями, з терміном погашення десять років. В табл. 2 показана кореляція іпотечних трастів США з базовими активами. Іпотечні інвестиційні трасти мають більший потенціал для росту ніж акції, тому що джерелом їхнього зростання виступає нерухомість, яка завжди користується попитом.

Таблиця 2

**Кореляція іпотечних трастів США з базовими активами на 2014 р.**

Назва	Іпотечні інвестиційні трасти	S&P 500	Казначейські векселі на 3 місяці	Казначейські облигації на 10 років
Іпотечні інвестиційні трасти	1	0,46	0,0057	-0,081
S&P 500	0,46	1	0,18	-0,1
Казначейські векселі на 3 місяці	0,0057	0,18	1	0,33
Казначейські облигації на 10 років	-0,081	-0,1	0,33	1

Джерело : [2; 6, с. 310]

Оскільки на українському фондовому ринку така інституційна форма інвестування ще не започаткована, то розглянемо нормативно-правові особливості функціонування іпотечних трастів (REITs) в США.

Для того, щоб кваліфікувати компанію, як іпотечний інвестиційний траст, вона повинна відповідати певним умовам [9, с. 15-16]:

1. Слід зареєструвати компанію, – це необхідно для сплати податків. Обов'язкова організаційно-правова форма – корпорація.

2. Вона повинна управлятися радою директорів та членами правління.

3. Вона повинна мати не менше ста акціонерів.

4. Акції можуть перепродаватися на фондовій біржі.

5. 50 % акцій, повинні належати щонайменше п'яти акціонерам.

6. Необхідно інвестувати не менше 75 % коштів від загального обсягу активів в активи нерухомості.

7. Компанія повинна отримувати 75 % валового прибутку від здачі нерухомості в оренду чи відсотків по виданій іпотечі.

8. Траст має щоквартально виплачувати не менше 90 % доходу акціонерам у вигляді дивідендів.

Виділяють три основних підходи до інвестування в траст, а саме: через традиційні трасти, заставні іпотечні інвестиційні трасти та гібридні [9, с. 16].

Іпотечний інвестиційний траст на іпотеку (традиційний). Ці фонди володіють власною нерухомістю. Їх дохід головним чином надходить від орендної плати. Це є найбільш типовим іпотечним інвестиційним трастом. Інвестори мають відносно стабільні виплати дивідендів, окрім того, що сама нерухомість часто забезпечує приріст капіталу.

Заставний іпотечний інвестиційний траст. Цей траст позичає гроші власникам нерухомості (іпотечне кредитування). Доходи надходять від відсотків по іпотечним кредитам. Крім того, заставні інвестиційні трасти інвестують в іпотечні цінні папери. Заставний траст, як правило, не має прав на власність, а доходи коливаються залежно від відсоткової ставки та ймовірності невиплати іпотеки.

Гібридні іпотечні інвестиційні трасти. Це поєднання традиційного та заставного іпотечного інвестиційного трасту. Гібридні фонди можуть користуватися перевагами обох фондів і отримувати прибуток як від здачі нерухомості в оренду, так і від кредитування.

Незважаючи на свої явні переваги, все ж існує багато ризиків при інвестуванні в іпотечні трасти [1, с. 40]:

- політичний ризик – захищеність іноземного інвестора, його права на землю можуть піддатися сумніву в країнах з недостатньо розвинутою і суперечливою законодавчою базою;

- валютний ризик – курси валют можуть істотно вплинути на будь-які акції, особливо якщо траст інвестує в закордонну нерухомість; девальвація національної валюти може зменшити прогнозовані прибутки;

- ризик оподаткування – в деяких країнах іпотечні трасти можуть бути вкрай неефективними через зависокі податкові ставки;

- ліквідність – іпотечні трасти, які спрямовують свою діяльність на закордонні ринки, можуть потрапити на такий ринок, де переважає неліквідна ринкова ситуація, і буде важко реалізувати свої акції. Це особливо стосується інвесторів з короткостроковими цілями.

Крім загальної диференціації трастів, наведеної вище, їх можна класифікувати за об'єктами нерухомості [11]:

- траст із інвестиціями в офісну нерухомість. Це іпотечний інвестиційний траст, який володіє та управляє комерційною нерухомістю, а саме офісними приміщеннями, та здає їх в оренду. Деякі трасти з інвестиціями в офісну нерухомість більше зосереджені на нерухомості в центрі міста, інші будують бізнес-центри в приміських територіях. Також виділяють певний сегмент орендарів, наприклад, державних замовників чи біотехнологічні компанії;

- промисловий іпотечний інвестиційний траст. Це траст, який володіє промисловими об'єктами і здає їх в оренду. Деякі промислові трасти зосереджуються на певних видах споруд, таких як склади (ангари) і дистрибуторські центри. Інші зосереджуються на вузькоспеціалізованих секторах економіки, як біохімія чи логістика;

- іпотечний інвестиційний траст в роздрібній торгівлі. Це траст, який володіє магазинами роздрібною торгівлі і здає їх в оренду. Такі трасти можуть мати у своєму портфелі великі регіональні гіпермаркети. Інші роздрібні трасти фокусують увагу на продуктових магазинах, торгових комплексах за містом. Такі трасти можуть виступати в якості лізингової компанії, в результаті чого орендарі повинні також оплачувати усі комунальні послуги та утримувати нерухомість за свої кошти;

- рекреаційний іпотечний інвестиційний траст. Це траст, який володіє готелями та іншими рекреаційними ресурсами і здає їх в оренду. Такий траст може володіти готелями різного класу. Тут зосереджуються на наданні послуг широкому колу осіб, від бізнес-туристів до відвідувачів літнього віку;

- житловий іпотечний інвестиційний траст. Це траст, який володіє житловою нерухомістю різних класів і здає їх в оренду. Житлові трасти можуть інвестувати в апартаменти, будівництво студентських гуртожитків, приватних будинків і т.д. Є такі, що обирають конкретний регіон, місто, країну для своєї діяльності, залежно від класу будівлі, яку вони планують побудувати;

- лісний іпотечний інвестиційний траст. Це траст, який володіє лісними угіддями чи комбінатами з переробки лісу та здає їх в оренду. Залежно від підтипу трасту, він може спеціалізуватися на вирубці лісу, продажі обробленої деревини, будівництві будинків та виробництві целюлози;

- іпотечний інвестиційний траст в сфері охорони здоров'я. Цей траст керує нерухомістю, що пов'язана з системою охорони здоров'я, як, наприклад, приватна лікарня та здає її в оренду. До таких об'єктів включають будинки для престарілих, госпіталі, окремі медичні установи;

- інфраструктурний іпотечний інвестиційний траст. Це траст, що керує інфраструктурними об'єктами і здає їх в оренду. Це можуть бути центри обробки даних чи телекомунікаційні вежі.

Будівництво будь-якого житлового комплексу чи комерційного об'єкту вимагає величезного капіталу, який часто важко знайти забудовнику та інвестору. Вони повинні звертатися в банк за позикою або до іншої установи, яка б допомогла з фінансуванням будівництва. Отримання зовнішнього фінансування зараз стало ще важчим через зависокі відсотки за позиками, жорсткими умовами погашення позик та й узагалі не вигідними умовами кредитування [8, с. 3-4]. Саме траст, як організаційно-фінансова інституція, сприяє ефективному вирішенню цієї проблеми.

Сучасний інвестиційний процес зазвичай складається з трьох стадій [9, с. 17]:

1. Вибір таких цінних паперів, які принесуть більшу дохідність в майбутньому, в порівнянні з іншими паперами цього ж сектору.

2. Створення портфелю активів, який зміг би принести більшу дохідність, ніж прийнятий бенчмарк (орієнтир), скажімо, індекс S&P 500, який включає п'ятсот найбільших за капіталізацією компаній США.

3. Формування портфелю і включення до нього активів відповідно до рівня сприйняття ризику інвестором.

Вибір активів і створення портфеля залежить від різних факторів, основний з яких - інформація про той чи інший цінний папір, прогноз інфляційного індексу, ВВП, валютного курсу і т.д.

Іпотечний інвестиційний траст у довгостроковій перспективі, зазвичай, має меншу дохідність, ніж високоризикові акції (як penny stocks) та більшу дохідність ніж низькоризикові облігації.

Іпотечні інвестиційні трасти, за законодавством США, зобов'язані виплачувати у якості дивідендів не менше 90 % від чистого прибутку [10, с. 12]. Таким чином, трасти знаходяться на одному рівні з тими компаніями, які виплачують найвищі дивіденди. Зазвичай дивіденди надходять з коштів, які орендарі виплачують за можливість використання певної будівлі (оренда). Через інфляцію орендна плата зростає, що призводить до зростання доходів трасту та дивідендів.

Рівень кореляції акцій іпотечних трастів з іншими активами та реальними інвестиціями є доволі незначним, хоча з часом змінюється (табл. 2). Тому включення таких акцій в портфель дозволить зменшити загальний ризик.

Як показав історичний аналіз, трасти пропонують [4, с. 3-4]:

– більші доходи і довгострокове зростання: іпотечний інвестиційний траст забезпечує конкурентоспроможні довгострокові норми прибутку;

– високі дивіденди: значно вище в середньому, ніж інші акції. Дивідендна прибутковість в галузі історично забезпечувала стійкий потік доходів в різних ринкових умовах;

– ліквідність: акції трастів можна швидко продати та отримати готівку завдячуючи тому, що вони обертаються на найбільших біржах світу [1, с. 41];

– професійне управління: менеджери іпотечних трастів – кваліфіковані фахівці в сфері нерухомості.

Прозорі умови інвестування, по суті повний аудит фінансового стану та діяльності: незалежні аналітики, аудитори, а також мас-медіа фінансового спрямування перевіряють фінансову звітність публічних трастів на регулярній основі. Така увага до даного активу дозволяє інвестору бути завжди інформованим про власні акції та галузь в цілому [1, с. 41].

Іпотечні трасти мають надавати Баланс, Звіт про грошових коштів та Звіт про результати фінансової діяльності щоквартально. Окрім купівлі акцій іпотечних трастів, інвестор може вкласти гроші у паєві інвестиційні фонди, котрі управляють портфелем акцій з різних іпотечних трастів чи придбати ETF (exchange-traded funds), якщо не має бажання сплачувати комісію портфельному менеджеру. Брокер, інвестиційний консультант або фахівець з фінансового планування можуть допомогти проаналізувати фінансові цілі інвестора і рекомендувати відповідний іпотечний траст. Інвестори також мають можливість інвестувати в непублічні іпотечні інвестиційні трасти, які не мають лістингу на фондовій біржі [3].

Інвестори віддають перевагу тим компаніям, які показують хорошу прибутковість і тенденцію до зростання дивідендів; звертається увага на показники співвідношення ціни акції та прибутку та інші загальноприйняті показники фінансової активності трасту. Таким чином, інвестори повинні шукати іпотечні трасти з наступними характеристиками [10, с. 190]:

– можливість збільшити прибутковість операцій: звертається увага на трасти, яким сплачується занижена оренда порівняно із середньоринковою. Такі компанії мають потенціал до зростання за стабільних ринкових умов, і краще захищені від уповільнення економіки, тому що вже мають занижені доходи.

– команди з управління нерухомістю іпотечного трасту здатні швидко і ефективно реінвестувати доступні грошові кошти та розробляти нові стратегії для отримання доходу. Такі команди також повинні завершувати проекти вчасно і в рамках бюджету;

– сильний операційний менеджмент, який включає в себе ефективну політику корпоративного управління, використання помірного фінансового важеля, ведення якісного бухгалтерського обліку, міцні відносини з орендарями та досконало розроблені тактичні дії для конкурентоспроможної діяльності.

Як і всі компанії, акції яких котируються на фондовій біржі, ціни на акції іпотечних трастів визначаються протягом торгового дня на основі попиту та пропозиції. При оцінці вартості акцій досліджуваних трастів, типовий аналіз включає в себе наступні критерії [5, с. 7]:

1. Очікуване зростання прибутку на акцію (P/E ratio);

2. Загальна дохідність від акцій, за оцінками очікуваної зміни цін і дохідності по дивідендам.

Іпотечні інвестиційні трасти власне оцінюють ефективність своєї діяльності за зміною чистого прибутку, відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності. Результативність діяльності обумовлюється показником «Грошові кошти від операцій» або funds from operations (FFO) – такий показник використовується виключно іпотечними трастами. Він показує прибуток від основної діяльності, зменшений на витрати до відрахування вартості амортизації. Цей показник найбільше підходить для визначення успішності діяльності компаній в сфері нерухомості, тому що дає повну інформацію про операції фірми з нерухомістю, не беручи до уваги непередбачувані витрати та надлишок/дефіцит при переоцінці.

Американська національна асоціація іпотечних інвестиційних трастів (NAREIT) визначає FFO як чистий прибуток із зменшенням на суму доходу/збитку від реалізації та амортизації. Зазвичай FFO ділять на кількість акцій, і визначають прибуток на акцію (EPS). Ліквідаційна вартість нерухомості зазвичай вища, аніж інші форми власності – тому нерухомість часто росте в ціні. За цим критерієм аналітики оцінюють ефективність операційної діяльності іпотечного трасту за показником скоригованого FFO (AFFO). Він бере до уваги зростання орендної плати та капітальні витрати. FFO і AFFO використовуються багатьма аналітиками для більш точного передбачення прибутковості іпотечних трастів та їх спроможності виплачувати дивіденди.

Зростання доходів іпотечних трастів в останні роки пов'язане зі зростанням чистого прибутку, зменшенням операційних витрат, та появу нових можливостей: нові бізнес-проекти по усьому світу, завдячуючи глобалізації. Найбільш вагомим фактором все ж залишається зростання коефіцієнту використання та орендної плати. Придбання нерухомості та власне нових ділянок для забудови, розроблення програм розвитку проектів нерухомості створюють можливості для розвитку, через те що в цьому напрямку віддача активів перевищує витрати на фінансування діяльності та чистий грошовий потік вже за рік [3].

Ринок інвестиційної нерухомості змінюється по всьому світу, головним чином через те, що форма іпотечних інвестиційних трастів була прийнята більш ніж в 30 країнах світу. На додаток до численних фондів активного і пасивного управління (як відкритих, так і закритих), виникають нові глобальні фонди, які диверсифікують свої активи, вкладаючи кошти в нерухомість багатьох країн, котрі ще не прийняли систему іпотечних трастів.

Тому, зараз перед інвесторами відкриваються усі країни Азії, Європи та Північної Америки. Можливості для інвестування також доступні в країнах, що розвиваються та в країнах з перехідною економікою. Розвиток фондового ринку в Україні та такої фінансово-організаційної форми, як іпотечні інвестиційні трасти, сприятиме залученню інвестиційних ресурсів в реальний сектор економіки.

**Висновки з проведеного дослідження.** Таким чином, за результатами дослідження були виявлені основні характеристики іпотечних інвестиційних трастів, їх переваги та недоліки, а також розкритий потенціал до зростання популярності серед інвесторів. Результати дослідження класифікації трастів, кореляція з іншими активами та умови створення трастів дають чітке уявлення потенційним інвесторам про можливості хеджування та отримання стабільних дивідендів.

#### **Бібліографічний список**

1. Akkaya G.C. Real Estate Investment Trusts and Fundamentals of Real Estate Investments: A Case of Turkey / G.C. Akkaya, N. Kutay, M. Tükenmez // *Yönetim ve ekonom*, Manisa, Turkey. – 2005. – № 12. – P. 40-42.
2. Annual Returns of S&P 500, Three Month Treasury Bill and Ten Year Treasury Bond From 1983 to 2013 // New York University: Stern School of Business. – 2014. [Electronic Resource]. – Mode of access : [www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls)
3. How to Invest in REITs // National Association of Real Estate Investment Trusts [Electronic Resource]. – Mode of access : <https://www.reit.com/investing/investing-reits/how-invest-reits>
4. Hwa T.K. Stability of Dividends and FFOs: The Case of REITs in Malaysia / T.K. Hwa, M.Y. Abdul Rahman // 13<sup>th</sup> Pacific Rim Real Estate Society Annual Conference 2007: Perth, Australia, p. 3-4.
5. James D. The Real Estate Investment Trust (REIT) Sector / D. James // LDV Capital Management. – 2012. – pp. 1-7 [Electronic Resource]. – Mode of access : [http://ldvtrade.accountsupport.com/Media/LDVCapital-WhitePaperStudy\\_REITs.pdf](http://ldvtrade.accountsupport.com/Media/LDVCapital-WhitePaperStudy_REITs.pdf)
6. Mark J.P. Anson The Handbook of Traditional and Alternative Investment Vehicles: Investment Characteristics and Strategies / J.P. Anson Mark, J.F. Frank, J.J. Frank. – New York, 2010. – P. 309-311.
7. Mohamad N.B. Risk and Real Estate Investment Trust (REITs) Return: Evidence from a Listed Public Trust / N.B. Mohamad, N.M. Saad, S. Bakar // *Indonesian Capital Market*, Jakarta, Indonesia, 2009. – P. 1-2.
8. Olanrele O.O. REIT Performance and Option of Financing Real Estate Project in Developing Countries – (A Case of M-REIT and N-REIT) / O.O. Olanrele, R.Said, N.M. Daud // *MATEC Web of Conferences*, London, UK. – 2014. – Vol. 15. – P. 1-4.

9. Rahman K.M. Role of REIT in a Multi-asset Portfolio / K.M. Rahman // Arcada – Nylands svenska yrkeshögskola, 2014. – P. 14-17.
10. Ralph L.B. Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts / L.B. Ralph. – New York, 2011. – P. 12-190.
11. REIT Sectors // National Association of Real Estate Investment Trusts. [Electronic Resource]. – Mode of access : <https://www.reit.com/investing/reit-basics/reit-sectors>

### References

1. Akkaya, G.C., Kutay, N. and Tükenmez, M. (2005), “Real Estate Investment Trusts and Fundamentals of Real Estate Investments : A Case of Turkey”, *Yönetim ve ekonom*, Manisa, Turkey, no. 12, pp. 40-42.
2. New York University: Stern School of Business (2014), “Annual Returns of S&P 500, Three Month Treasury Bill and Ten Year Treasury Bond From 1983 to 2013”, available at: [www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls) (access date May 13, 2016).
3. National Association of Real Estate Investment Trusts (2014), “How to Invest in REITs”, available at: <https://www.reit.com/investing/investing-reits/how-invest-reits> (access date May 16, 2016).
4. Hwa, T.K. and Abdul Rahman, M.Y. (2007), “Stability of Dividends and FFOs: The Case of REITs in Malaysia”, [Proceedings from the 13<sup>th</sup> Pacific Rim Real Estate Society Annual Conference], Perth, Australia, pp. 3-4.
5. James, D. (2012), “The Real Estate Investment Trust (REIT) Sectors”, *LDV Capital Management*, pp. 1-7, available at: [http://ldvtrade.accountsupport.com/Media/LDVCapital-WhitePaperStudy\\_REITs.pdf](http://ldvtrade.accountsupport.com/Media/LDVCapital-WhitePaperStudy_REITs.pdf) (access date May 12, 2016).
6. Mark, J.P. Anson and Frank, J.F.(2010), *The Handbook of Traditional and Alternative Investment Vehicles: Investment Characteristics and Strategies* [The Handbook of Traditional and Alternative Investment Vehicles: Investment Characteristics and Strategies], Wiley, New York, USA, pp. 309-311.
7. Mohamad, N.B., Saad, N.M. and Bakar, S. (2009), “Risk and Real Estate Investment Trust (REITs) Return: Evidence from a Listed Public Trust”, *Indonesian Capital Market*, Jakarta, Indonesia, pp. 1-2.
8. Olanrele, O.O. Said, R. and Daud, N.M. (2015), “REIT Performance and Option of Financing Real Estate Project in Developing Countries – (A Case of M-REIT and N-REIT)”, [Proceedings from the MATEC Web of Conferences], London, UK, Vol. 15, pp. 1-4.
9. Rahman, K.M. (2014), *Role of REIT in a Multi-asset Portfolio* [Role of REIT in a Multi-asset Portfolio], Arcada – Nylands svenska yrkeshögskola, pp. 14-17.
10. Ralph, L.B. (2011), *Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts* [Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts], John Wiley & Sons, New York, USA, pp.12-190.
11. REIT Sectors (2014), “National Association of Real Estate Investment Trusts”, available at: <https://www.reit.com/investing/reit-basics/reit-sectors> (access date May 15, 2016).

### Несен Л.М., Йорданов А.Ю. ІПОТЕЧНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ТРАСТИ – МОДЕРНОВА ФОРМА ІНВЕСТУВАННЯ В КОМЕРЦІЙНУ НЕРУХОМІСТЬ УКРАЇНИ

**Мета** – дослідження актуальності інвестування в комерційну нерухомість через іпотечні інвестиційні трасти, визначення потенційних можливостей та загроз.

**Методика дослідження.** Теоретичну і методологічну основу роботи становлять праці зарубіжних вчених із США, Індонезії, Туреччини та Фінляндії. В процесі дослідження були використані такі методи: аналізу та синтезу – для визначення можливостей, ризиків при інвестуванні в трасти; статистично-економічний – для визначення рівнів кореляції між фінансовими інструментами на ринку США; узагальнення – для формування висновків та опису класифікації REITs.

**Результати.** Проведено аналіз для визначення переваг та недоліків іпотечних інвестиційних трастів або, англійською, real estate investment funds (REITs). Визначені умови створення та функціонування трастів на прикладі американського законодавства та надані рекомендації щодо розвитку системи REITs в Україні. Обґрунтовано методичні пропозиції з оцінки вартості акцій трастів з використанням методів AFFO, FFO та узагальнено характеристику успішних іпотечних трастів.

**Наукова новизна** полягає в обґрунтуванні методів інвестування в комерційну нерухомість без необхідності володіння цією нерухомістю. Вперше запропонована система REITs для українського ринку та обґрунтовані умови введення такої фінансово-організаційної форми. Розкрито можливості використання іпотечних трастів на ринку України, та шляхи підвищення інвестиційного потенціалу, які кардинально відрізняються від існуючих в розвинених країнах.

**Практична значущість.** Отримані результати мають прикладний характер. Вони необхідні для: розуміння потенціалу іпотечних інвестиційних трастів та можливостей, які вони несуть; розвитку ринкової інфраструктури та диверсифікації інвестиційного портфеля; визначення стратегії зростання ринку комерційної нерухомості в Україні та залучення іноземних інвестицій через прозору систему іпотечних трастів.

**Ключові слова:** інвестиції, комерційна нерухомість, інвестиційний іпотечний траст, портфель, кореляція, фондовий ринок, ризик, прибуток, акції.

**Nesen L.M., Iordanov A.Yu. REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS – A MODERN FORM OF INVESTING INTO THE COMMERCIAL PROPERTY OF UKRAINE**

**Purpose** – relevance of investing into the commercial property through Real Estate Investment Trusts (REITs), as well as the identification of potential opportunities and threats of such deals.

**Methodology of research.** Theoretical and methodological basis of the work to be defined by the foreign scientists from the US, Indonesia, Turkey and Finland. While studying there have been employed the following methods: the analysis and synthesis method – to identify opportunities, risks of investing into the trust; statistical and economic one – to determine the level of correlation between the financial instruments in the US market; generalization – to make the conclusions and describe the REITs classification.

**Findings.** An analysis to determine the advantages and disadvantages of REITs investment trusts or, in English, real estate investment funds (REITs). The conditions of trusts' establishment and operation to be stated with the regard to the US legislature and recommendations to be made on the implementation of the REITs system in Ukraine. Grounded methodological proposals of valuation of shares trusts using methods AFFO, FFO and generalized characteristics of successful mortgage trusts.

**Originality** consists in identifying the mechanism for investing into the commercial property without possessing a share of this property. For the first time, REITs system is suggested for the Ukrainian market and special conditions imposed for approving investment trust organization form. It has also been revealed both the possibility of applying REITs in Ukraine and steps to be taken for improving Ukrainian investment rating, that are pretty different from those in the developed countries.

**Practical value.** The results are applied nature. They are needed to: understanding the potential mortgage investment trusts and opportunities they are; market infrastructure development and diversification of the investment portfolio; determining the growth strategy of commercial real estate in Ukraine and attracting foreign investment through a transparent system of mortgage trusts.

**Key words:** investments, commercial property, real estate investment trust, portfolio, correlation, stock market risk, profit, stocks.

**Несен Л.М., Иорданов А.Ю. ИПОТЕЧНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТРАСТ – МОДЕРНОВАЯ ФОРМА ИНВЕСТИРОВАНИЯ В КОММЕРЧЕСКУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ УКРАИНЫ**

**Цель** – исследование актуальности инвестирования в коммерческую недвижимость через ипотечные инвестиционные трасты, определения потенциальных возможностей и угроз.

**Методика исследования.** Теоретическую и методологическую основу работы составляют работы зарубежных ученых из США, Индонезии, Турции и Финляндии. В процессе исследования были использованы следующие методы: метод анализа и синтеза – для определения возможностей, рисков при инвестировании в трасты; статистически-экономический – для определения уровней корреляции между финансовыми инструментами, на примере рынка США; обобщение – для формирования выводов и описания классификации REITs.

**Результаты.** Проведен анализ для определения преимуществ и недостатков ипотечных инвестиционных трастов или, по-английски, real estate investment funds (REITs). Определены условия создания и функционирования трастов на примере американского законодательства и даны рекомендации по развитию системы REITs в Украине. Обоснованно методические рекомендации по оценке стоимости акций трастов с использованием методов AFFO, FFO и обобщено характеристику успешных ипотечных трастов.

**Научная новизна** заключается в обосновании методов инвестирования в коммерческую недвижимость без необходимости владения этой недвижимостью. Впервые предложена система REITs для украинского рынка, а также обоснованные условия введения такой финансово-организационной формы. Раскрыты возможности использования ипотечных трастов на рынке Украины и пути повышения инвестиционного потенциала, которые кардинально отличаются от существующих в развитых странах.

**Практическая значимость.** Полученные результаты имеют прикладной характер. Они необходимы для: понимания потенциала ипотечных инвестиционных трастов и возможностей, которые они несут; развития рыночной инфраструктуры и диверсификации инвестиционного портфеля; определения стратегии роста рынка коммерческой недвижимости в Украине и привлечения иностранных инвестиций через прозрачную систему ипотечных трастов.

**Ключевые слова:** инвестиции, коммерческая недвижимость, инвестиционный ипотечный траст, портфель, корреляция, фондовый рынок, риск, прибыль, акции.