

## **mgr George Matysiak**

Pozagiełdowe fundusze nieruchomości komercyjnych (UCREF) znacznie rozwinęły się w ciągu ostatnich 20 lat i stały się znaczącym sposobem inwestowania. Powszechną przeszkodą w bezpośrednim inwestowaniu w nieruchomości komercyjne jest konieczność poniesienia znacznych nakładów. UCREF stanowią praktyczny sposób dla małych i średnich inwestorów inwestowania w nieruchomości komercyjne.

Inwestorzy i zarządzający funduszami potrzebują wyczerpujących informacji o „stylu” inwestowania funduszy nienotowanych na giełdzie, aby zrozumieć istotę, przedmiot i ryzyko związane z inwestycją. W związku z tym konieczna jest wiarygodna kategoryzacja funduszy, aby pomóc potencjalnym inwestorom w zrozumieniu profilu ryzyka funduszu, w który zamierzają zainwestować. Inwestorzy polegają obecnie na ogólnych wytycznych, które ustanawiają "style" inwestycyjne przy wyborze funduszu do inwestowania. Obecny system klasyfikacji funduszy jest jednak quasi arbitralny i nie zawiera ilościowej oceny ryzyka bazowego funduszu, w szczególności w przypadku nowych funduszy, o których nie ma informacji ex post. Stąd celem badań w doktoracie było zbadanie możliwości opracowania systemu klasyfikacji opartego na wiarygodnych, ilościowych badaniach.

Analiza literatury przedmiotu nie wykazała istnienia badań empirycznych, które wykorzystywałyby metody ilościowe do kategoryzacji funduszy wyłącznie na podstawie ich cech ex ante. Zazwyczaj bowiem tylko dane ex post są wykorzystywane do klasyfikacji funduszy, która jest zatem retrospektywna i nie pozwala na klasyfikację nowych funduszy. Zatem pojawiła się możliwość wypełnienia tej luki klasyfikacyjnej, która została rozwiązana z nowej perspektywy, koncentrując się na europejskich UCREF.

Głównym celem badań było zapewnienie wiarygodnego systemu klasyfikacji opartej na danych ex ante dla nowych UCREF. Zdefiniowano także pięć celów częściowych: 1. rola i rozwój UCREF, ich cele i style inwestycyjne; 2. ocena, czy wyniki inwestycyjne UCREF są częściowo zdeterminowane przez wyniki bazowego rynku nieruchomości komercyjnych; 3. ustalenie, czy charakterystyka nowych klastrów określa ich klasę ryzyka; 4. ustalenie, czy wyniki inwestycyjne nowych grup (klastrów) funduszy są zgodne z ich ryzykiem; 5. porównanie wyników inwestycyjnych nowych grup (klastrów) funduszy skorygowanych o ryzyko.

Badania bazowały na dwuetapowym procesie. Najpierw fundusze były klasyfikowane do kategorii ryzyka przez analizę klastrową, opartą na danych dostępnych w momencie powstania funduszu, w celu określenia liczby klas ryzyka. W drugim etapie oszacowano modele ekonometryczne i logitowe w celu walidacji klastrów i poznania klastrów utworzonych w pierwszym etapie przy użyciu rzeczywistych danych dotyczących wyników dla każdego funduszu. Wyniki badań dowodzą, że istnieją trzy klasy ryzyka dla badanych w pracy funduszy, a nie dwie, jak obecnie stosowane. Ponadto, dzięki badaniom nowe fundusze można będzie łatwo sklasyfikować za pomocą powszechnie dostępnego oprogramowania.