

ІНВЕСТУВАННЯ БУДІВНИЦТВА ЖИТЛА ШЛЯХОМ УЧАСТІ У ФОНДІ ФІНАНСУВАННЯ БУДІВНИЦТВА ТА ПРИДБАННЯ СЕРТИФІКАТІВ ФОНДУ ОПЕРАЦІЙ З НЕРУХОМІСТЮ

**САВАНЕЦЬ Людмила Михайлівна - кандидат юридичних наук, доцент,
завідувач кафедри міжнародного та європейського права Західноукраїнського
національного університету**

ORCID ID: 0000-0002-0051-8905

УДК 347.45/.47

DOI: <https://doi.org/10.71404/NP.2026.1.47>

У статті здійснено аналіз особливостей інвестування будівництва житла шляхом участі у фонді фінансування будівництва та придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю. Виокремлено спільні та відмінні ознаки договору про участь у фонді фінансування будівництва та договору про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю. Встановлено, що до спільних ознак, що характеризують договори про участь у фонді будівництва житла та фонді операцій з нерухомістю відносяться правове регулювання відносин, ними опосередкованих, предмет та суб'єктний склад договору, можливість обмеження права довірчої власності управителя, приналежать до фідучіарних правочинів та інвестиційних договорів у сфері будівництва. Обґрунтовано, що до критеріїв розмежування договору про участь у фонді будівництва житла та договору про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю належить мета інвестування коштів установником управління, відповідальність управителя фонду операцій з нерухомістю за збитки, завдані власникам сертифікатів його діями або бездіяльністю та можливість її страхування, порядок створення фонду операцій з нерухомістю та фонду фінансування будівництва, формування складу учасників та механізму залучення коштів, можливість установника управління відмовитися від договору, способи виплати винагороди управителю, процедура та умови припинення функціонування фонду.

Ключові слова: договір про участь у фонді фінансування будівництва, договір про придбання сертифікатів фонду операцій з не-

рухомістю, інвестиційний договір, договір управління майном, суб'єкт інвестиційної діяльності, управитель фонду фінансування будівництва, довіритель фонду фінансування будівництва, управитель фонду операцій з нерухомістю, власник сертифікату фонду операцій з нерухомістю.

Постановка проблеми

Актуальність дослідження зумовлена загальною потребою у відновленні житлового фонду України в умовах повоєнної відбудови та забезпечення конституційного права громадян на житло. Масштабні руйнування об'єктів житлової нерухомості, спричинені збройною агресією проти України, актуалізують пошук ефективних та прозорих механізмів залучення інвестицій у сферу житлового будівництва. У цьому контексті особливого значення набуває інвестування будівництва житла шляхом участі у фонді фінансування будівництва та придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, які покликані мінімізувати інвестиційні ризики, забезпечити цільове використання коштів і підвищити рівень захисту прав інвесторів. Прийняття Закону України «Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому» [1] значно посилило гарантії захисту прав інвесторів щодо об'єктів незавершеного будівництва і майбутніх об'єктів нерухомості шляхом їх включення до цивільного обігу лише за умови державної реєстрації спеціального майнового права

інвестора, заборони забудовнику укладати договори з різними управителями за одним об'єктом будівництва.

Стан дослідження проблеми

Серед праць вчених, які аналізували особливості інвестування будівництва житла через фонд фінансування будівництва та фонд операцій з нерухомістю заслуговує на увагу фундаментальне дослідження Т.Рим «Правове регулювання інвестиційних відносин у сфері будівництва: цивільно-правовий аспект» [2], в якому значна увага приділена аналізу договору управління майном у фонді фінансування будівництва житла та фонді операцій з нерухомістю в системі інвестиційних відносин у житловому будівництві шляхом участі в інвестиційних фондах, а також дисертаційна робота І. Пукар «Договір управління майном у сфері будівництва житла» [3]. Окремі аспекти інвестиційних відносин у сфері будівництва розкриті в працях О. Беяневич та В. Крупельницького [4], М. Венецької [5], О. Ільків [6], М. Луців [7], А. Мельник [8], О. Чабан [9], та інших. Не зважаючи на ґрунтовні дослідження особливостей договорів, на підставі яких фізичні та юридичні особи здійснюють фінансування будівництва житла, все ж таки дискусійним залишається питання критеріїв розмежування правовідносин із залучення грошових коштів через фонд фінансування будівництва та фонд операцій з нерухомістю шляхом укладення договору про участь у фонді фінансування будівництва житла та договору про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю.

Мета і завдання дослідження

Метою цієї статті є визначення особливостей договору управління майном у сфері будівництва житла, різновидами якого є договір про участь у фонді фінансування будівництва житла та договір про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, як однієї із правових підстав інвестування будівництва житла, а також виокремлення критеріїв розмежування правовідносин із залучення грошових коштів через фонд фінансування будівництва та фонд операцій з нерухомістю.

Виклад основного матеріалу

Однією із правових підстав інвестування будівництва житла є укладення договору управління майном у сфері будівництва житла за яким установник управління передає управителю у довірчу власність майно з метою досягнення визначених ним цілей та встановлює обмеження щодо окремих дій управителя з управління цим майном, яким для фонду фінансування будівництва (далі – ФФБ) є договір про участь у ФФБ, а для фонду операцій з нерухомістю (далі – ФОН) договір про придбання сертифікатів ФОН. У системі правових механізмів фінансування житлового будівництва договір управління майном виступає як відносно нескладна за своєю правовою природою та прозора форма залучення коштів, що зумовлює його поширення на практиці. Наявність інституту управителя дозволяє контролювати використання коштів інвесторів забудовником, тим самим знижуючи ризики неоподержання об'єкта інвестицій інвестором [7, с.37].

Договори про участь у ФФБ та про придбання сертифікатів ФОН мають ряд спільних та відмінних ознак. Відносини, опосередковані цими договорами регулюються Законами України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [10], «Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому», Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю» [11], та Правилами ФФБ або ФОН як системою норм, затверджених та оприлюднених управителем фонду, якої мають дотримуватися всі суб'єкти системи фінансово-кредитних механізмів будівництва житла для досягнення мети управління майном, визначеної установником управління.

Предметом договорів про участь у ФФБ та про придбання ФОН виступає послуга з вчинення фактичних та юридичних дій з управління грошовими коштами установників управління.

За суб'єктним складом договори про участь у ФФБ та про придбання сертифікатів ФОН також є схожими. Управителем за договорами про участь у ФФБ та про придбання сертифікатів ФОН є юридична особа, яка отримала ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення професійної діяльності на ринку фінансових послуг та вчиняє юридичні та фактичні дії щодо розпорядження майном від свого імені, за рахунок та в інтересах установників управління майном. Установником управління майном виступає фізична або юридична особа – довіритель, що на підставі договору про участь у ФФБ передає майно в довірчу власність управителю, або власник сертифікатів ФОН. Правовий статус власника сертифікатів ФОН набуває особа, яка визнала умови Правил ФОН і проспекту емісії сертифікатів ФОН, уклала договір про придбання сертифікатів ФОН, сплативши за них кошти, та на рахунок якої у зберігача цінних паперів їх зараховано.

Особливістю договору про участь у ФФБ житла є його цільова спрямованість [4, с.115], обумовлена метою інвестування коштів та первинне набуття довірителем, який такі кошти передав до ФФБ, житла у власність. Мета залучення коштів від фізичних та юридичних осіб для ФОН полягає у спорудженні об'єктів нерухомого майна та отриманні доходу власниками сертифікатів цього ФОН, в тому числі шляхом участі спільного інвестора ФОН у фонді фінансування будівництва. Управління ФФБ здійснюється управителем з метою фінансування будівництва, а ФОН – здійснення операцій з нерухомістю. Під операціями з нерухомістю розуміються дії управителя щодо використання майна ФОН шляхом фінансування будівництва на умовах договору із забудовником для подальшого набуття управителем ФОН у власність споруджених об'єктів будівництва або здійснення операцій з набутими правами вимоги на профінансовані об'єкти будівництва, отримання коштів від забудовника у розмірі та в порядку, встановлених договором, участі у ФФБ для подальшого набуття управителем ФОН у власність проінвестованих об'єктів інвестування та права вимоги на них, або

спеціального майнового права та здійснення операцій з проінвестованими об'єктами інвестування щодо яких зареєстровано спеціальне майнове право, обтяження речових прав на користь управителя ФОН, який сплатив частково ціну об'єкта інвестування. З об'єктами інвестування набутими у власність управитель ФОН управомочений здійснювати операції щодо передачі в платне користування третім особам або продажу. Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів ФОН, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН на умовах Правил ФОН. Зважаючи на спеціальну мету інвестування коштів у ФОН законодавець покладає на управителя відповідальність за збитки, завдані власникам сертифікатів його діями або бездіяльністю відповідно до Правил ФОН, та надає право управителю за рахунок власних коштів здійснювати страхування своєї відповідальності. До числа таких збитків належить зниження вартості чистих активів ФОН у розрахунку на один сертифікат ФОН порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів. Управитель може прийняти рішення про припинення функціонування ФОН та викуп його сертифікатів, якщо протягом року відбулося зниження вартості чистих активів ФОН у розрахунку на один сертифікат ФОН порівняно з ціною первинного їх розміщення на величину, розмір якої визначений Правилами ФОН, але не більше п'яти відсотків від номінальної вартості.

Обидва договори, і договір про участь у ФФБ, і договір про придбання сертифікатів ФОН належать до фідучіарних правочинів. Установник управління передає кошти в управління, або набуває сертифікати ФОН у того управителя, якому довіряє, з урахуванням оцінки його професійності та ефективності у наданні послуги. Окрім цього, законодавець зобов'язує управителя здійснювати управління майном ФФБ або ФОН особисто, та забороняє доручати здійснення управління майном іншим особам. Хоча управитель вчиняє дії щодо розпорядження майном від свого імені, він зобов'язаний по-

відомляти осіб, з якими вчиняє правочини, про те, що є управителем, а не власником майна.

Довірчий характер правовідносин, опосередкований управління майном при фінансуванні будівництва житла чи операціях з нерухомістю зобов'язує управителя здійснювати управління з найбільшою вигодою для установника управління. З цією метою законодавець надає управителю право здійснювати контроль за цільовим використанням забудовником коштів, спрямованих на фінансування будівництва, перевіряти фінансовий стан забудовника, вимагати від нього надання фінансових та аудиторських звітів та інформувати установників управління про результати проведених перевірок, припинити інвестування, вимагати розірвання договору та повернення забудовником інвестованих на фінансування будівництва коштів, відшкодування заподіяних забудовником збитків. О.Ільків на підставі аналізу відносин участі у ФОН доходить висновку, що довірчі відносини власності можуть трансформуватися у абсолютне право власності управителя цим фондом [6, с.124]. На нашу думку, виходячи із аналізу ст.25 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» в законодавчо встановленому механізмі функціонування ФОН закладено обмеження права довірчої власності управителя ФОН. Адже майно ФОН обліковується окремо від власного майна управителя та майна інших ФОН, а Правила ФОН мають передбачати обмеження права довірчої власності управителя ФОН. Такі обмеження встановлені установником управління майном у договорі про придбання сертифікатів ФОН та обумовлюють зобов'язання управителя ФОН забезпечити можливість отримання власниками сертифікатів ФОН доходу відповідно до умов проспекту емісії сертифікатів. Для ФФБ також діють обмеження довірчої власності управителя, які визначаються Правилами ФФБ, та стосуються заборони щодо: доручення здійснення управління коштами, переданими йому, іншим особам та зобов'язання здійснювати управління такими коштами особисто, ви-

користання отриманого в управління майна не за цільовим призначенням, визначеним у договорі про участь у ФФБ, припинення управління майном або в односторонньому порядку розірвання договору управління майном, вимогу від довірителя виконання всіх його зобов'язань у разі, коли управитель не виконує своїх зобов'язань за договором про участь у ФФБ, встановлення умов, обов'язкових для довірителя, з якими його не ознайомлено перед укладенням договору про участь у ФФБ, погашення власних боргів активами фонду.

Договори про участь у ФФБ та про придбання сертифікатів ФОН належать до інвестиційних договорів у сфері будівництва [9, с.88-89]. За своїм змістом інвестиційна діяльність полягає у трансформації цінностей (інвестицій) в об'єкти такої діяльності та наступне одержання доходу за рахунок приросту капітальної вартості зазначених інвестицій або від їх використання [12]. Як справедливо відзначає Т.Рим, від форми інвестування залежать результати інвестиційної діяльності в будівництві. Якщо інвестор має на меті отримання права власності на об'єкт будівництва, то останній повинен містити відомості про нього і технічні характеристики, у тому числі місце розташування і заплановану дату вводу в експлуатацію. Якщо інвестування відбувається шляхом придбання сертифікатів ФОН, то результатом має бути отримання інвестором прибутку від здійснення операцій зі спорудженою нерухомістю, на фінансування будівництва якої залучені його кошти [2, с.70]. Суть управління інвестованими коштами в процесі будівництва житла полягає в отриманні інвестором (установником управління) позитивного ефекту (блага) у вигляді вимірного об'єкта будівництва передбаченого договором, а не повернення йому такої самої кількості грошових коштів [13, с.129].

ФФБ та ФОН не мають статусу юридичних осіб, а являють собою передані в управління кошти (для ФФБ та ФОН), а також нерухомість та інше майно, спеціальне майнове право на об'єкти інвестування та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі спеціальне майнове право на об'єкти інвестування та права вимоги, набуті за до-

говорами про участь у фонді фінансування будівництва (для ФОН). Основне завдання фондів полягає в акумулюванні коштів для фінансування будівництва [8, с. 205], та здійснення в особі управителя діяльності виключно на ринку фінансових послуг [5, с. 547].

ФФБ і ФОН створюються управителем за власною ініціативою з певними відмінностями. Зважаючи на те, що умовою участі у ФОН є придбання сертифікатів, з метою створення фонду управитель має розробити та затвердити інвестиційну декларацію та проспект емісії сертифікатів ФОН, а також здійснити емісію сертифікатів ФОН (у разі укладання договору із забудовником – на суму, що не перевищує вартості об'єкта будівництва), та організувати розміщення сертифікатів ФОН шляхом відкритого продажу або безпосередньої пропозиції сертифікатів ФОН заздалегідь визначеному колу осіб. Саме реєстрації випуску сертифікатів ФОН є передумовою набуття ФОН статусу створеного.

Відповідно до ст. 12 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» Правила ФФБ є публічною пропозицією для вступу до фонду особи, яка бажає стати довірцем цього фонду. Натомість проспект емісії сертифікатів ФОН є публічною або приватною пропозицією (офертою) з умовами управління майном та визначеними обмеженнями права довірчої власності управителя (ст. 28 цього Закону). Виходячи із зазначеного, довірцем ФФБ може бути будь-яка особа, а власником сертифікатів ФОН визначений інвестор при розміщенні сертифікатів ФОН серед заздалегідь визначеного кола осіб без здійснення публічної пропозиції. Таким чином, відмінною ознакою зазначених механізмів інвестування є особливості формування кола учасників та порядок залучення коштів: у ФФБ статус довірителя може бути необмежене коло осіб, тоді як у ФОН участь інвесторів обмежується попередньо визначеним колом осіб у межах приватного розміщення сертифікатів.

Наступним критерієм розмежування праводносин із залучення грошових ко-

штів через ФФБ та ФОН є можливість установника управління відмовитися від договору, що їх опосередковує. За договором про участь у ФФБ установник має право будь-який час відмовитися від договору незалежно від причин. Установник управління за договором про придбання сертифікатів ФОН не має такого права, оскільки управитель не бере на себе зобов'язання щодо викупу сертифікатів ФОН до закінчення строку їх обігу [3, с.49].

Відмінності між участю у фонді фінансування будівництва та фонді операцій з нерухомістю також простежуються у механізмі виплати винагороди управителю. Винагорода управителю ФФБ належить у двох випадках: за перерахування коштів на фінансування будівництва – виплачується забудовником або утримується ним самостійно в залежності від приналежності ФФБ до виду А або Б, та за здійснення управління коштами, переданими у ФФБ – виплачується довірцелю на умовах, визначених у договорі про участь у ФФБ; і не виплачується тільки у разі відмови довірителя ФФБ від участі у ньому. За здійснення управління ФОН управитель отримує винагороду, яка нараховується щоквартально в розмірі 1/4 визначеного в Правилах ФОН розміру ставки щорічної винагороди, та підлягає перерахунку за підсумками фінансового року. Винагорода управителя ФОН – грошові кошти, які він самостійно утримує за рахунок ФОН за здійснення управління, зокрема проведення операцій з нерухомістю, вчинення інших дій з управління ФОН з метою отримання максимального доходу в інтересах власників сертифікатів ФОН та для забезпечення його діяльності з управління майном. Управитель самостійно утримує таку винагороду у строки, розмірі та в порядку, визначені Правилами ФОН. При цьому, необхідно враховувати, що управитель ФОН має право утримати з рахунку ФОН належну йому винагороду лише після здійснення всіх виплат власникам сертифікатів ФОН після закінчення строку їх погашення. Підстави для не здійснення виплати винагороди управителю ФОН теж різняться від тих, які встановлені для ФФБ, зокрема винагорода управителю ФОН не сплачується у разі, якщо про-

тягом строку дії ФОН відбулося зниження вартості чистих активів ФОН у розрахунку на один сертифікат ФОН, порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів на величину понад п'ять відсотків за методикою розрахунку вартості чистих активів ФОН, встановленою Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Відмінності між аналізованими механізмами інвестування полягають також і у порядку та умовах припинення функціонування фонду. ФФБ припиняє свою діяльність за рішенням управителя у разі досягнення мети, з якою він був створений. Натомість ФОН припиняє функціонування після закінчення строку, на який його було засновано. Водночас спільними підставами припинення діяльності обох фондів є повне виконання зобов'язань перед усіма довірцями ФФБ або власниками сертифікатів ФОН, а також ухвалення відповідного судового рішення в разі порушення управителем вимог чинного законодавства.

Висновки

Договір управління майном у сфері будівництва житла, різновидами якого є договір про участь у фонді фінансування будівництва житла та договір про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю виступає однією із правових підстав інвестування будівництва житла. Договори про участь у ФФБ та про придбання сертифікатів ФОН мають ряд спільних та відмінних ознак. До спільних ознак, що характеризують договори про участь у фонді будівництва житла та фонді операцій з нерухомістю належать правове регулювання відносин, ними опосередкованих, предмет та суб'єктний склад договору, можливість обмеження права довірчої власності управителя, приналежать до фідучіарних правочинів та інвестиційних договорів у сфері будівництва. До критеріїв розмежування договору про участь у фонді будівництва житла та договору про придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю можна віднести мету інвестування коштів установником управління, відповідальність управителя фонду операцій з нерухомістю за збитки, завдані власникам сертифікатів його діями або бездіяльністю

та можливість її страхування, порядок створення фонду операцій з нерухомістю та фонду фінансування будівництва, формування складу учасників та механізму залучення коштів, можливість установника управління відмовитися від договору, способи виплати винагороди управителю, процедуру та умови припинення функціонування фонду.

Література

1. Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому: Закон України від 15.08.2022 р. № 2518-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20>
2. Рим Т.Я. Правове регулювання інвестиційних відносин у сфері будівництва: цивільно-правовий аспект: дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03. Львів, 2021. 422 с.
3. Плукар І.І. Договір управління майном у сфері будівництва житла: дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Київ, 2016. 237 с.
4. Беяневич О.А., Крупельницький В.Л. Про забезпечення фінансування за договором щодо організації та фінансування будівництва об'єкта. *Правничий часопис Донецького національного університету імені Василя Стуса*. 2024. № 1. С.111-121. DOI: 10.31558/2786-5835.2024.1.12
5. Венецька М. В. Проблеми застосування правових механізмів фінансування будівництва житла. *Правова держава*. 2024. Вип. 35. С. 545-552. DOI: 10.33663/0869-2491-2024-35-545-552
6. Ільків О.В. Правова природа відносин з придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету. Серія ПРАВО*. 2021. Випуск 64. С.123-127. DOI <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2021.64.23>
7. Луців М. Правові форми залучення коштів інвесторів у сфері будівництва житла. *Підприємництво, господарство і право*. 2017. № 6. С.36-42.
8. Мельник А.В. Правове регулювання фінансових механізмів реалізації об'єктів нерухомості. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2025. № 3. С.204-206. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-3/47>
9. Чабан О. Особливості фінансування будівництва житла через фонд фінансуван-

ня будівництва житла та фонд операцій з нерухомістю. *Митна справа*. 2015. Ч.2. № 4 (100). С.85-91.

10. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19.06.2003 р. № 978-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text>

11. Про затвердження Положення про провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.05.2021 р. № 274. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0751-21#Text>

12. Постанова Верховного Суду від 18.05.2023 р. у справі № 910/7975/21. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/111739064>

13. Рим Т. Правова природа та зміст договору про участь у фонді фінансування будівництва. *Knowledge, Education, Law, Management*. 2020. № 4 (32). Vol. 2. С.126-133. DOI <https://doi.org/10.51647/kelm.2020.4.2.24>

Savanets L. M.

l.savanets@wunu.edu.ua

**INVESTMENT IN HOUSING
CONSTRUCTION THROUGH
PARTICIPATION IN THE
CONSTRUCTION FINANCING FUND
AND PURCHASE OF REAL ESTATE
OPERATIONS FUND CERTIFICATES**

The article analyzes the features of investing in housing construction through participation in a construction financing fund and the purchase of real estate fund certificates. The common and distinctive features of the contract on participation

in a construction financing fund and the contract on the purchase of real estate fund certificates are highlighted. It has been established that the common features characterizing the contracts on participation in a housing construction fund and a real estate operations fund include the legal regulation of the relations mediated by them, the subject and parties of the contract, the possibility of restricting the trust property rights of the manager, which belong to fiduciary transactions and investment contracts in the field of construction. It has been substantiated that the criteria for distinguishing between the contract on participation in a housing construction fund and the contract on the purchase of certificates of a real estate operations fund include the purpose of investing funds by the founder of the management, the liability of the manager of the real estate operations fund for losses caused to the owners of certificates by his actions or inaction and the possibility of its insurance, the procedure for creating a real estate operations fund and a construction financing fund, the formation of the composition of participants and the mechanism for attracting funds, the possibility of the founder of the management to refuse the contract, the methods of paying remuneration to the manager, the procedure and conditions for terminating the operation of the fund.

Key words: contract for participation in a construction financing fund, contract for the purchase of certificates of a real estate operations fund, investment contract, property management contract, subject of investment activity, manager of a construction financing fund, principal of a construction financing fund, manager of a real estate operations fund, owner of a certificate of a real estate operations fund.