

ریز درس سرمایه‌گذاری و تأمین مالی املاک و مستغلات

Real estate Finance & Investment

سال تحصیلی ۹۹-۱۳۹۸، نیم سال دوم

دانشگاه صنعتی شریف، دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد

۱- مشخصات عمومی دوره

مدرس: حسین عبده تبریزی abdohab@yahoo.com	مدرس همکار: میثم رادپور Maysam.radpour@gmail.com	فخرالدین زاوه Fakhra.zaveh@gmail.com
امین عظیمی راد amin.azimirad@gmail.com		
بهمین ماه سال ۱۳۹۸ تا خرداد ماه ۱۳۹۹؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت ۱۸:۰۰ - ۱۵:۰۰		
دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف / کلاس شماره‌ی یک		
سایت آموزشی http://www.abdoh.net و http://www.finance.ir		

۲- پیش‌نیازهای دوره

از دانشجویان این دوره انتظار می‌رود درک روشنی نسبت به مفاهیم پایه‌ی مالی مانند ارزش زمانی پول و ریسک و بازده داشته باشد. هم‌چنین دانشجویان باید تکنیک‌های پایه ارزشیابی مانند تنزیل جریان‌های نقدی را بشناسند. داشتن پیشینه علمی و تجربی در بخش املاک و مستغلات برای دانشجویان حاضر در این دوره ضروری نیست. داشتن مهارت کارکردن با نرم‌افزار Excel و ماشین حساب‌های مالی برای دانشجویان این دوره توصیه می‌شود.

۳- شرح دوره

املاک و مستغلات سهم مهمی در اقتصاد کشورها دارد. حدود یک سوم سرمایه‌های جهان به زمین و ساختمان اختصاص دارد. در ایران نیز در مقیاس اقتصاد کشور، ارزش املاک و مستغلات رقم قابل‌ملاحظه‌ای است. این بخش شاخص مهمی برای توسعه‌یافتگی اقتصاد محسوب می‌شود، به گونه‌ای که ساختمان‌های مدرن و محوطه‌های هیجان‌انگیز حتی از نشانه‌های روشن پیشرفت اقتصادی تلقی می‌شوند. هم‌چنین املاک و مستغلات به عنوان طبقه‌ی دارایی مورد پذیرش سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. مدیران سرمایه‌گذاری گاهی اوقات برای بهبود موازنه‌ی ریسک و بازده سبد دارایی‌های مالی خود، املاک و مستغلات را به

ترکیب سبد اضافه می‌کنند. بنابراین، برای دانشجویان رشته‌ی مالی، خصوصاً برای گرایش‌های مدیریت سرمایه‌گذاری و امثال آن، توجه و حتی تمرکز بر این بخش اجتناب‌ناپذیر است.

املاک و مستغلات رشته‌ای چند وجهی محسوب می‌شود: زیست‌شناس، مهندس معمار، مهندس عمران، وکیل، اقتصاددان و... هر کدام از منظر خودشان به حوزه‌ی املاک و مستغلات نگاه می‌کنند. در سطح اقتصاد خرد، اقتصاددانان از دو مسیر وارد حوزه‌ی املاک و مستغلات می‌شوند: اقتصاد شهری و اقتصادی مالی. اقتصاد شهری و اقتصاد مالی املاک و مستغلات هر دو شاخه‌ای از اقتصاد خرداند که اولی به مطالعه و تحلیل مسائل شهری و دومی به مطالعه‌ی بازارهای سرمایه و صنعت خدمات مالی در بخش املاک و مستغلات می‌پردازد. موضوع محوری این دوره، اقتصاد مالی و املاک و مستغلات است. اقتصاد مالی املاک و مستغلات حوزه‌ای از دانش است که در قلمرو دانش مالی، و به‌طور خاص در سرفصل مدیریت سرمایه‌گذاری، و به‌طور مشخص‌تر در زیر فصل بدیل‌های سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد. در این حوزه از دانش، املاک و مستغلات به‌عنوان طبقه‌ای از دارایی (شبه دارایی - های مالی) تحلیل می‌شود.

این دوره برای دانشجویانی طراحی شده که علاقه‌مندند در زمینه‌ی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات مهارت و دانش کسب کنند. این دوره، دانشجویان را با مفاهیم پایه‌ی مالی املاک و مستغلات آشنا می‌کند، و محصولات این طبقه را به آنان معرفی می‌کند. به‌موضوع سرمایه‌گذاری در طرح‌های ساخت و ساز و توسعه‌ی زمین می‌پردازد، و نشان می‌دهد شیوه‌های مختلف تأمین مالی املاک و مستغلات و طرح‌های ساخت و ساز کدام است. دوره نهایتاً فنون ارزشیابی زمین را دنبال می‌کند و نشان می‌دهد رویکردها و روش‌های ارزشیابی املاک و مستغلات کدام‌اند. در سرتاسر این درس محصولات رهنی و بازارهای اولیه و ثانویه‌ی رهن و نهادهای مالی املاک و مستغلات مربوط به تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات معرفی می‌شوند. دوره در حد محدودی به مسئله‌ی اقتصاد شهری نیز می‌پردازد تا امکانات و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شهر را برای دانشجو روشن کند.

۴- مآخذ

کتاب‌های مرجع اصلی به شرح زیر:

1- *Commercial Real Estate Analysis & Investments* (2e), by Geltner, Miller, Clayton and Eichhaltz, Centage, 2007

2- *Real Estate Finance and Investments*, by Brueggeman and Fisher (BF). Fourteenth Edition. McGraw-Hill Irwin, Inc. 2011.

کتاب‌های مرجع مکمل به شرح زیر:

۳- کتاب مالی و املاک و مستغلات (مجموعه‌ی مقالات)، حسین عبده تبریزی و میثم رادپور، انتشارات علمی، چاپ اول، پاییز ۱۳۹۲.

4- *Urban economics and real estate: theory and policy*, by McDonald and McMillen. John Wiley & Sons. 2007

5- *Urban economics and real estate markets*, by DiPasquale and Wheaton. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1996.

۵- ارزیابی

مورد مشمول نمره	سهم از نمره کل
مشارکت در کلاس	۱۵٪
تکالیف کلاسی	۲۵٪
امتحان میان‌ترم	۲۵٪
امتحان پایان‌ترم	۳۵٪

۶. برنامه‌ی زمانی کلاس‌ها، ریز درس و تکالیف

منبع مرجع اصلی	موضوع جلسه
<p>– کتاب شماره‌ی ۱/Chapter1: Real Estate Space and Asset Market</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۳/ بخش اول: مقدمه‌ای به مالی املاک و مستغلات</p> <p>– اسلاید: مروری بر دانش مالی [اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]</p> <p>– اسلاید: مقدمه‌ای بر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات [اسلایدهای آموزشی/ مدیریت سرمایه‌گذاری]</p>	<p>جلسه‌ی ۱.</p> <p>- معرفی دانش مالی</p> <p>- تشریح مفاهیم پایه‌ی تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p>
<p>– اسلاید: ابزار، نهاد و بازارهای مالی: رویکرد مبتنی بر املاک و مستغلات</p>	<p>جلسه‌ی ۲.</p> <p>- معرفی ابزار، نهاد و بازارهای مالی</p>
<p>– کتاب شماره‌ی ۴/ Part I: Economics and Urban Areas</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۴/ Part II: Location Patterns in Urban Areas</p> <p>– سیاست‌های بهینه‌ی عرضه‌ی زمین برای مقابله با سوداگری [سایت / اسلایدهای آموزشی / املاک و مستغلات]</p>	<p>جلسه‌ی ۳.</p> <p>- املاک و مستغلات در اقتصاد شهری</p>
<p>– کتاب شماره‌ی ۵</p> <p>– دوره‌های رونق و رکود در بازار مسکن</p> <p>– اسلاید: مدل DiPasquale and Wheaton [در دست تدوین]</p>	<p>جلسه‌ی ۴.</p> <p>- اقتصاد شهری: عرضه و تقاضای مسکن</p>
<p>– گزارش شاخص‌های مهم بازار مسکن کشور</p> <p>– چالش‌های اقتصاد شهری در ایران [سایت / اسلایدهای آموزشی / املاک و مستغلات]</p> <p>– اسلاید: دوره‌های رونق و رکود در بازار مسکن ایران [سایت / اسلایدهای آموزشی / املاک و مستغلات]</p> <p>– اسلاید: سیمای اقتصاد مسکن و راهکارهای بهبود آن [سایت / اسلایدهای آموزشی / املاک و مستغلات]</p> <p>– اسلاید: وضعیت بخش مسکن تا سال ۱۴۰۰ [سایت / اسلایدهای آموزشی / املاک و مستغلات] (در دست تدوین)</p>	<p>جلسه‌ی ۵.</p> <p>- بازار مسکن ایران</p>
<p>– کتاب شماره‌ی ۱/Chapter6: Real Estate Market Analysis</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۱/Chapter7:Real Estate as an Investment: Some Background Information</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۳/ بخش اول: تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات – سیاست مسکن و تأمین مالی مسکن: روندهای جهانی – الگوی قیمتی مسکن تغییر کرده است – تغییرات قیمت املاک و مستغلات در سال‌های پیش‌رو</p> <p>– اسلاید: دوره‌های تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات [اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه‌گذاری]</p> <p>– اسلاید: تحلیل اساسی املاک و مستغلات: تجزیه و تحلیل بازار [اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه‌گذاری]</p>	<p>جلسه‌ی ۶.</p> <p>- مرور صنعت سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p> <p>- تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات</p>
<p>– کتاب شماره‌ی ۱/Chapter10: The Basic Idea: DCF and VPN</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۲/Chapter10: Valuation of Income Properties</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۳/ بخش سوم: ارزشیابی املاک و مستغلات: مدل تنزیل جریان‌های نقدی – ارزشیابی املاک و قیمت‌گذاری منطقه‌ای – در مورد ارزش زمین و مستغلات – ارزش اراضی دوبر</p> <p>– اسلاید: رویکردهای ارزشیابی املاک و مستغلات [اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه‌گذاری]</p> <p>– اسلاید: برآورد جریان‌های نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری [اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه‌گذاری]</p>	<p>جلسه‌ی ۷.</p> <p>- ارزشیابی املاک و مستغلات</p> <p>- برآورد جریان‌های نقدی املاک و مستغلات</p>
<p>– کتاب شماره‌ی ۱/Chapter11: Nute and Bolts for Real Estate Valuation</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۲/Chapter11: Investment Analysis and Taxation of Real Property</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۱/Chapter 13: Use of Debt in Real Estate Investment</p> <p>– کتاب شماره‌ی ۲/Chapter12: Financial Leverage and Financing Aiternatives</p> <p>– اسلاید: برآورد هزینه سرمایه املاک و مستغلات [اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]</p> <p>– اسلاید: اهرم در سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات [در دست تدوین]</p>	<p>جلسه‌ی ۸.</p> <p>- اهرم مالی در سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</p> <p>- برآورد هزینه‌ی سرمایه</p>
	<p>امتحان میان‌ترم</p>

موضوع جلسه	منبع مرجع اصلی
جلسه ۹ - اختیار واقعی و قیمت گذاری املاک و مستغلات	- کتاب شماره ۳/ بخش سوم: اختیارات واقعی و ارزش زمین - اسلاید: ارزشیابی املاک و مستغلات با استفاده از روش اختیار واقعی [اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه گذاری] - افتهای آموزشی: قیمت گذاری املاک و مستغلات اجاره‌ای
جلسه ۱۰ - تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار اولیه رهن	- کتاب شماره ۱/ Chapter16: Mortgage Basics I - کتاب شماره ۱/ Chapter17: Mortgage Basics II - کتاب شماره ۳/ بخش دوم: ارزیابی کارایی بازار رهن ایران - اسلاید: وام‌های رهنی [اسلایدهای آموزشی / بازارها و نهادهای مالی] - سخنرانی وزیر مسکن، راه و شهرسازی
جلسه ۱۱ - بدیل‌های تأمین مالی (۱) - طرح مسکن مهر	- اسلاید: بدیل‌های سنتی تأمین مالی املاک و مستغلات [در دست تدوین] - اسلاید: بررسی توجیه‌پذیری اقتصادی طرح مسکن مهر [در دست تدوین]
جلسه ۱۲ - تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار ثانویه رهن	- کتاب شماره ۱/ Chapter20: Commercial Mortgage Backed Securities - کتاب شماره ۲/ Chapter19: The Secondary Mortgage Market - کتاب شماره ۳/ بخش دوم: تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی - اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی، اصول طراحی اوراق بهادار با پشتوانه رهن - بازار سرمایه مسکن و ضرورت‌های گسترش آن - اسلاید: بازار ثانویه رهن [اسلایدهای آموزشی / بازارها و نهادهای مالی] - اسلاید: مشتقه‌های املاک و مستغلات [در دست تدوین] - سخنرانی مدیر پروژه «تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های بانک مسکن» در شرکت تأمین سرمایه نوین
جلسه ۱۳ - تحلیل و تأمین مالی طرح‌های ساختمانی: افته کاوی	- افتهی شرکت مسکن آفرین [کتاب افته‌هایی در مالی شرکت‌ها] - افتهی شرکت مجموعه‌های چندمنظوره‌ی ساختمانی [در دست تدوین]
جلسه ۱۴ - بحران مالی مسکن	- اسلاید: بحران مالی بین‌المللی و ریشه‌های آن [اسلایدهای آموزشی / بازارها و نهادهای مالی] - اسلاید: بحران وام‌های بدون اعتبار [اسلایدهای آموزشی / بازارها و نهادهای مالی]
جلسه ۱۵ - صندوق‌های سرمایه گذاری - بدیل‌های تأمین مالی (۲)	- کتاب شماره ۳/ بخش اول: صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستغلات - اسلاید: صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات و صندوق‌های زمین و ساختمان [اسلایدهای آموزشی / بازارها و نهادهای مالی]
جلسه ۱۶ - صنعت ساخت و ساز ایران: مفاهیم پایه و موقعیت فعلی	- ارایه‌ی نرم‌افزار: کنترل ساخت و گزارش‌دهی - ارایه‌ی نرم‌افزار: طرح نمونه‌ی ساخت و ساز (شرکت تعاونی پروژه‌ی همت)
- امتحان پایان ترم	