

## ریز درس «املاک و مستغلات: سرمایه‌گذاری و تأمین مالی»

Real estate Finance & Investment

سال تحصیلی ۱۴۰۰-۱۳۹۹، نیم سال دوم

دانشگاه صنعتی شریف، دانشکده مدیریت و اقتصاد

### ۱- مشخصات عمومی دوره

مدرسین دوره	حسین عبده تبریزی	میشم رادپور	فخرالدین زاوه
	<a href="mailto:h.abdoh.tabrizi@gmail.com">h.abdoh.tabrizi@gmail.com</a>	<a href="mailto:Maysam.radpour@gmail.com">Maysam.radpour@gmail.com</a>	<a href="mailto:Fakhra.zaveh@gmail.com">Fakhra.zaveh@gmail.com</a>
دستیار مدرس	بهراد بهروش	امین عظیمی‌راد	پارسا پورقاسم
	<a href="mailto:behaveshbehrad@yahoo.com">behaveshbehrad@yahoo.com</a>	<a href="mailto:amin.azimirad@gmail.com">amin.azimirad@gmail.com</a>	<a href="mailto:parsa.pourghasem@gmail.com">parsa.pourghasem@gmail.com</a>
زمان برگزاری	بهمن ماه سال ۱۳۹۹ تا خرداد ماه ۱۴۰۰؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت ۱۸:۰۰ - ۱۵:۰۰		
محل برگزاری	دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف / کلاس شماره یک		
سایت آموزشی	<a href="http://www.abdoh.net">http://www.abdoh.net</a> و <a href="http://www.finance.ir">http://www.finance.ir</a>		

### ۲- پیش‌نیازهای دوره

از دانشجویان این دوره انتظار می‌رود درک روشنی نسبت به مفاهیم پایه 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 کار با نرم‌افزار Excel و ماشین حساب‌های مالی به دانشجویان این دوره توصیه می‌شود. قبل از شرکت در کلاس، دو ویدیوی ارسالی برای شما با عنوان‌های «مالی چیست؟» و «مروری بر مالی شرکت‌ها» را ببینید و متن نوشتاری آنها را مطالعه کنید.

### 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 قابل ملاحظه‌ای است. این بخش شاخص مهمی برای توسعه یافتگی اقتصاد محسوب می‌شود، به‌گونه‌ای که ساختمان‌های مدرن و محوطه‌های هیجان‌انگیز حتی از نشانه‌های روشن پیشرفت اقتصادی

تلقى می‌شوند. هم‌چنین، املاک و مستغلات به عنوان «طبقه دارایی» مورد پذیرش سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. مدیران سرمایه-گذاری گاهی اوقات برای بهبود موازنه ریسک و بازده سبد دارایی‌های مالی خود، املاک و مستغلات را به ترکیب سبد اضافه می‌کنند. بنابراین، برای دانشجویان رشته 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 خود به حوزه املاک و مستغلات نگاه می‌کنند. در سطح اقتصاد خرد، اقتصاددانان از دو مسیر وارد حوزه املاک و مستغلات می‌شوند: اقتصاد شهری و اقتصاد 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 مطالعه 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 به عنوان طبقه‌ای از دارایی (شبه دارایی‌های مالی) تحلیل می‌شود. به‌رغم تکیه بر مالی املاک و مستغلات در این درس، سه جلسه آغازین کلاس به اقتصاد املاک و مستغلات و اقتصاد شهری و یک جلسه میانی کلاس نیز به چرخه‌های رونق و رکود در بازار املاک و مستغلات اختصاص داده شده است.

این دوره برای دانشجویانی طراحی شده که علاقه‌مندند در زمینه مالی املاک و مستغلات (ارزش‌گذاری، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی) مهارت و دانش کسب کنند. این دوره، دانشجویان را با مفاهیم پایه مالی املاک و مستغلات آشنا می‌کند، و محصولات این طبقه را به آنان معرفی می‌کند. به موضوع سرمایه‌گذاری در طرح‌های ساخت‌وساز و توسعه زمین می‌پردازد، و نشان می‌دهد شیوه‌های مختلف تأمین مالی املاک و مستغلات و طرح‌های ساخت‌وساز کدام است. دوره هم‌چنین 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 ثانویه رهن و نهادهای مالی املاک و مستغلات مربوط به ارزشیابی، تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات معرفی می‌شوند. دوره در حد محدودی به مسئله اقتصاد شهری نیز می‌پردازد تا امکانات و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شهر را برای دانشجو روشن کند.

#### ۴ - مآخذ

کتاب‌های مرجع اصلی که فایل آنها در دسترس شما خواهد بود، به شرح زیر است:

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.

۳. مالی املاک و مستغلات (مجموعه 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.

۵. *املاک و مستغلات: سرمایه‌گذاری و تأمین مالی*، حسین عبده تبریزی، میثم رادپور و فخرالدین زاوه، انتشارات نی (در دست تهیه).

## ۵- ارزیابی

مورد مشمول نمره	سهم از نمره کل (%)
مشارکت در کلاس	۱۵
سه تکلیف کلاس	۳۰
دو امتحان میان‌ترم	۳۰
امتحان پایان‌ترم	۲۵

## ۶- برنامه زمانی کلاس‌ها، ریز درس و زمان آزمون‌ها

موضوع جلسه	مرجع اصلی
<b>جلسه ۱.</b> - تشریح مفاهیم پایه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات - تحلیل بازار املاک و مستغلات	- اسلاید: مقدمه‌ای بر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات [سایت/اسلایدهای آموزشی/همه اسلایدها را در بخش املاک و مستغلات بیابید] (عبده) - اسلاید: تحلیل بازار املاک و مستغلات [سایت/اسلایدهای آموزشی] (عبده) - کتاب شماره ۱/ Chapter 6: Real Estate Market Analysis - کتاب شماره ۳/ بخش اول: مقدمه‌ای به مالی املاک و مستغلات؛ مقاله ۱-۱ - کتاب شماره ۳/ بخش اول: تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات؛ مقاله ۱-۲
<b>جلسه ۲.</b> - مدل دی پاسکوله و تحلیل بازار املاک و مستغلات - سیاست‌های بهینه زمین	- اسلاید: مدل چهاربخشی تحلیل بازار املاک و مستغلات [سایت/اسلایدهای آموزشی] (زاوه) - اسلاید: سیاست‌های بهینه عرضه زمین [سایت/اسلایدهای آموزشی] (عبده) - کتاب شماره ۱/ Chapter 1: Real Estate Space and Asset Market - کتاب شماره ۱/ Chapter 4: Inside the City 1: Some Basic Urban Economics
<b>جلسه ۳.</b> - سیاست‌گذاری مسکن در ایران و جهان - املاک و مستغلات در اقتصاد شهری و چالش‌های اقتصاد شهری در ایران	- اسلاید: سیاست‌گذاری مسکن در ایران و جهان [سایت/اسلایدهای آموزشی] (زاوه) - اسلاید: املاک و مستغلات در اقتصاد شهری و منابع پایدار شهرداری‌ها [سایت/اسلایدهای آموزشی] (عبده) - کتاب شماره ۳/ بخش اول: سیاست مسکن و تأمین مالی مسکن: روندهای جهانی؛ مقاله ۱-۴ - کتاب شماره ۴/ Part I: Economics and Urban Areas - کتاب شماره ۵/ سیاست‌های حمایتی مسکن: مبانی اقتصادی، تجربه‌های جهانی و پیشنهادهایی برای سیاست‌گذاری (مقاله زاوه) - کتاب شماره ۵/ مسائل اقتصاد شهری ایران (مقاله عبده)
<b>جلسه ۴.</b> - مقدمه‌ای بر ارزش‌گذاری املاک و مستغلات	- اسلاید: مبانی ارزش‌گذاری املاک و مستغلات [سایت/اسلایدهای آموزشی] (عبده) - اسلاید: جریان‌های نقدی، ساختار و هزینه سرمایه در ارزش‌گذاری املاک و مستغلات [سایت/اسلایدهای آموزشی] (عبده) - کتاب شماره ۳/ بخش سوم: ارزشیابی املاک و مستغلات: مدل تنزیل جریان‌های نقدی؛ مقاله ۳-۲

<p>Chapter10: Valuation of Income Properties /۲ کتاب شماره ۲ -</p>	<p>- جریان های نقدی، هزینه سرمایه در ارزش گذاری املاک و مستغلات</p>
<p>- اسلاید: ارزش گذاری املاک و مستغلات با استفاده از روش اختیاری واقعی [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (رادپور)          - اسلاید: تجربه‌هایی از ارزش گذاری املاک و مستغلات در ایران [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (مدرس مدعو: هادی لاری)          Chapter 27: Real Options and Land Value/۱ کتاب شماره ۱          - کتاب شماره ۳/ بخش سوم: اختیاری واقعی و ارزش زمین؛ مقاله ۵-۳</p>	<p><b>جلسه ۵.</b>          - اختیار واقعی و قیمت گذاری املاک و مستغلات          - خطاهای ارزش گذاری املاک و مستغلات؛ تجربه‌های ایران</p>
<p><b>- آزمون میان‌ترم اول</b></p>	
<p>- اسلاید: سیمای اقتصاد بخش مسکن در ایران [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (زاوه)          - اسلاید: شاخص‌های املاک و مستغلات در جهان و شاخص‌های مسکن موجود در ایران [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (زاوه)          - کتاب شماره ۵/ شاخص‌های مهم بازار مسکن کشور (مقاله زاوه)          - کتاب شماره ۵/ چالش‌های بازار مسکن کشور (مقاله عبده)</p>	<p><b>جلسه ۶.</b>          - بازار مسکن ایران و چشم‌انداز آتی آن          - شاخص‌های املاک و مستغلات در جهان و شاخص‌های مهم بازار مسکن ایران</p>
<p>اسلاید: املاک و مستغلات به مثابه طبقه دارایی مناسب برای سرمایه گذاری [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)          اسلاید: بررسی درجه موفقیت سرمایه گذاری در املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)          Chapter7:Real Estate as an Investment: Some Background /۱ کتاب شماره ۱          Information          - کتاب شماره ۵/ بررسی عملکرد سرمایه گذاری در املاک و مستغلات (مقاله عبده)</p>	<p><b>جلسه ۷.</b>          - املاک و مستغلات به مثابه ابزار سرمایه گذاری          - بررسی عملکرد سرمایه گذاری در املاک و مستغلات</p>
<p>- اسلاید: ابزار، نهادها و بازارهای مالی: رویکرد مبتنی بر املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)          - اسلاید: صندوق‌های سرمایه گذاری املاک و مستغلات و صندوق‌های زمین و ساختمان [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)          - کتاب شماره ۳/ بخش اول: صندوق‌های سرمایه گذاری مستغلات (این مقاله ترجمه فصل ۲۱ کتاب شماره ۲ است)؛ مقاله ۸-۱          - کتاب شماره ۳/ بخش دوم: اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی؛ قسمت اول صفحه ۱۵۰-۱۴۲؛ مقاله ۲-۲</p>	<p><b>جلسه ۸.</b>          - معرفی ابزارها، نهادها و بازارهای مالی مرتبط با املاک و مستغلات          - صندوق‌های سرمایه گذاری در بخش املاک و مستغلات</p>
<p>- اسلاید: نقش اهرم مالی در سرمایه گذاری روی املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (رادپور)          - اسلاید: بدیل‌های تأمین مالی پروژه‌های املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)          - کتاب شماره ۵/ تأمین مالی پروژه‌های املاک و مستغلات (مقاله عبده)          - کتاب شماره ۵/ مالیات‌های بخش املاک و مستغلات (مقاله عبده)          - کتاب شماره ۵/ اثر اهرم و مالیات‌ها روی بازده املاک و مستغلات؛ خلاصه فصل‌های ۱۱ و ۱۲ کتاب دوم (مقاله رادپور)</p>	<p><b>جلسه ۹.</b>          - اهرم مالی و مالیات‌ها در سرمایه گذاری املاک و مستغلات          - بدیل‌های تأمین مالی جدید و سنتی پروژه‌های املاک و مستغلات</p>
<p>- اسلاید: دوره‌های رونق و رکود در املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (زاوه)          - اسلاید: مبانی حباب در بازار مسکن [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (زاوه)          - کتاب شماره ۵/ چرخه‌های رونق و رکود و حباب قیمتی املاک و مستغلات (مقاله زاوه)</p>	<p><b>جلسه ۱۰.</b>          - چرخه‌های رونق و رکود املاک و مستغلات          - نظریه حباب قیمت املاک و مستغلات</p>
<p><b>- آزمون میان‌ترم دوم</b></p>	
<p>- اسلاید: گزیده‌ای از تحولات بازار رهن در کشورهای جهان [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (زاوه)          - اسلاید: تأمین مالی خرید مسکن: وام‌های رهنی و بازار اولیه رهن [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)          - کتاب شماره ۳/ بخش دوم: ارزیابی کارایی بازار رهن ایران؛ مقاله ۴-۲          - کتاب شماره ۳/ بخش دوم: بازار سرمایه مسکن و ضرورت گسترش آن؛ مقاله ۵-۲          - کتاب شماره ۵/ مقدمه‌ای بر تحولات بازار رهن در کشورهای جهان (مقاله زاوه)</p>	<p><b>جلسه ۱۱.</b>          - مقدمه‌ای بر تحولات بازار رهن در کشورهای جهان          - تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار اولیه رهن</p>

<p>- اسلاید: اوراق مشارکت رهنی و بازار ثانویه رهن [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)</p> <p>- اسلاید: بازار ثانویه رهن: تعهدات با پشتوانه رهنی و دیگر مشتقه‌های املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (رادپور)</p> <p>- کتاب شماره ۳/ بخش دوم: تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی؛ مقاله ۱-۲</p> <p>- کتاب شماره ۳/ بخش دوم: اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی؛ قسمت اول ص. ۱۵۰ به بعد؛ مقاله ۲-۲</p> <p>- کتاب شماره ۳/ بخش دوم: اصول طراحی اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی؛ مقاله ۳-۲</p>	<p><b>جلسه ۱۲.</b></p> <p>- تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار ثانویه رهن</p> <p>- تبدیل به اوراق بهادار کردن وام‌های رهنی</p>
<p>- اسلاید: ریسک‌های سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (رادپور)</p> <p>- اسلاید: املاک و مستغلات در بازار سرمایه [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (مدرس مدعو: بهرنگ اسدی)</p> <p>کتاب شماره ۲/ Chapter 13: Risk Analysis</p> <p>کتاب شماره ۵/ ریسک‌های سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات (مقاله رادپور)</p> <p>کتاب شماره ۵/ املاک و مستغلات در بازار سرمایه ایران (مقاله عبده)</p>	<p><b>جلسه ۱۳.</b></p> <p>- ریسک‌های سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات</p> <p>- املاک و مستغلات در بازارهای سرمایه جهان و ایران</p>
<p>- اسلاید: بحران مالی بین‌المللی و ریشه‌های آن [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (زاوه)</p> <p>- اسلاید: بحران وام‌های بدون اعتبار [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ بحران مسکن در کشورهای جهان (مقاله عبده)</p>	<p><b>جلسه ۱۴.</b></p> <p>- بحران مالی مسکن</p>
<p>- ارائه نرم‌افزار: کنترل ساخت و گزارش دهی از طرح نمونه ساخت‌وساز [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (مدرس مدعو: شکیبا)</p> <p>- اسلاید: مباحث قانونی و حاکمیتی در تعریف و اجرای پروژه‌های ساختمانی شهری [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (مدرس مدعو: مجید پارسا)</p> <p>- اسلاید: تحلیل سرمایه‌گذاری در توسعه املاک و مستغلات و مدیریت بهره‌برداری از ساختمان‌ها [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ کنترل ساخت و گزارش دهی (مقاله عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ مباحث قانونی و حاکمیتی در تعریف و اجرای پروژه‌های ساختمانی شهری (مقاله عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ مدیریت بهره‌برداری از ساختمان‌ها (از جمله ترجمه بخشی از فصل ۲۹ کتاب ۱) (مقاله عبده)</p>	<p><b>جلسه ۱۵.</b></p> <p>- صنعت ساخت و ساز ایران: مفاهیم پایه و موقعیت فعلی</p> <p>- نرم افزارهای کنترل ساخت و گزارش دهی</p> <p>- مدیریت بهره‌برداری در برابر مدیریت توسعه</p>
<p>- اسلاید: مشارکت زمانی [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)</p> <p>- اسلاید: ساختمان‌های ویژه و افول مراکز خرید در عصر الکترونیک [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)</p> <p>- اسلاید: وقف و خیریه در توسعه املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ نقش مشارکت زمانی در تأمین مالی املاک و مستغلات (مقاله عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ وقف و خیریه و صنعت توسعه‌گری (مقاله عبده)</p> <p>- کتاب شماره ۵/ سیمای متفاوت شهرها در عصر الکترونیک (مقاله عبده)</p>	<p><b>جلسه ۱۶.</b></p> <p>- مباحث ویژه در املاک و مستغلات: مشارکت زمانی</p> <p>- وقف و خیریه</p> <p>- مراکز خرید</p> <p>- ساختمان‌های ویژه</p>
	<p>- <b>آزمون پایان‌ترم</b></p>