

## ریزدرس سرمایه‌گذاری و تأمین مالی زمین و ساختمان

Real Estate Finance & Investment

(ویرایش اول)

سال تحصیلی ۲-۱۳۹۱، نیم‌سال اول

دانشگاه صنعتی شریف، دانشکده اقتصاد و مدیریت

### ۱. مشخصات عمومی دوره

مدرس: حسین عبده تبریزی؛ مدرس همکار: میثم رادپور <a href="mailto:Maysam.Rdpour@gmail.com">Maysam.Rdpour@gmail.com</a> <a href="mailto:Abdotab@yahoo.com">Abdotab@yahoo.com</a>	مدرس دوره
هومن کرمی و پدرام اصفهانی <a href="mailto:Karami.Hooman@gmail.com">Karami.Hooman@gmail.com</a> <a href="mailto:Mo.esfehani@yahoo.com">Mo.esfehani@yahoo.com</a> <a href="mailto:rezaei.mh66@yahoo.com">rezaei.mh66@yahoo.com</a>	دستیار مدرس
	زمان برگزاری
مهرماه تا دی‌ماه سال ۱۳۹۱ روزهای دوشنبه، ساعت: ۱۹:۳۰-۱۶:۳۰	
دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه صنعتی شریف / کلاس شماره ۶	محل برگزاری
<a href="http://www.iranfinance.net">/http://www.iranfinance.net</a>	سایت آموزشی

### 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 باشند. همچنین دانشجویان باید راجع به تکنیک‌های پایه ارزشیابی مانند تنزیل جریان‌های نقدی را بشناسند. داشتن پیشینه علمی و تجربی در بخش زمین و ساختمان 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

زمین و ساختمان سهم مهمی در اقتصاد کشورها دارد. حدود یک سوم سرمایه‌های جهان به زمین و ساختمان اختصاص دارد. این بخش شاخص مهمی برای توسعه‌یافتگی اقتصاد است، به‌گونه‌ای که ساختمان‌های مدرن و

محوطه‌های هیجان‌انگیز از نشانه‌های روشن پیشرفت اقتصادی محسوب می‌شوند. بنابراین، برای دانشجویان رشته مالی خصوصاً برای گرایش‌های مدیریت سرمایه‌گذاری و امثال آن توجه و حتی تمرکز بر این بخش اجتناب‌ناپذیر است.

این دوره برای دانشجویانی طراحی شده که علاقه‌مندند در زمینه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان مهارت و دانش کسب کنند. این دوره دانشجویان را با مفاهیم پایه مالی زمین و ساختمان آشنا می‌کند، و محصولات زمین و ساختمان را به آنان معرفی می‌کند. آن‌گاه موضوع سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ساخت‌وساز و توسعه زمین را تحلیل می‌کند، و نشان می‌دهد شیوه‌های مختلف تأمین مالی زمین و ساختمان و توسعه پروژه‌های شهری کدام است. درس نهایتاً فنون ارزشیابی زمین را دنبال می‌کند و نشان می‌دهد که روش‌های ارزشیابی زمین و ساختمان کدام‌اند. در سرتاسر این درس محصولات رهنی و بازارهای اولیه و ثانویه رهن و نهادهای مالی‌ای که این محصولات را معامله می‌کنند معرفی می‌شوند.

#### **۴. اهداف یادگیری**

بعد از گذراندن این دوره از دانشجویان انتظار می‌رود نسبت به انجام موارد ذیل توانمند شوند:

۱. محاسبه پرداخت‌های ماهانه رهن (وام رهنی)، مانده رهن، ارزش بازار رهن، هزینه مؤثر وام‌گیری برای انواع رهن مانند رهن بهره ثابت و رهن بهره متغیر
۲. انتخاب رهن بهینه با استفاده از رویکرد جریان نقدی اضافی یا جریان نقدی کل؛ محاسبه آثار پرداخت زودتر از موعد، آثار کارمزد انتشار و تفاوت سررسیدها بر انتخاب رهن بهینه، و نیز بر تصمیمات بازتأمین مالی
۳. برآورد جریان نقدی مستغلات درآمدزا پیش از کسر مالیات و پس از کسر مالیات
۴. ارزشیابی زمین و مستغلات درآمدزا با استفاده از رویکرد مقایسه فروش، رویکرد هزینه و رویکرد درآمد
۵. درک اثر اهرم بر تأمین مالی مستغلات درآمدزا
۶. درک و کاربرد تحلیل حساسیت، اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری با استفاده از رویکرد اختیار معامله واقعی
۷. درک نقش ارزش در اخذ تصمیمات اجاره بلندمدت در مقابل خرید
۸. درک ساختار جریان نقدی و نحوه تسهیم ریسک در انواع اوراق بهادار با پشتوانه رهن
۹. درک زوایای قانونی صندوق‌های زمین و ساختمان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، و رویکردهای پایه ارزشیابی صندوق‌ها

## ۵. موارد مورد نیاز

• کتاب مرجع اصلی به شرح زیر:

- Commercial Real Estate Analysis & Investments (2e), by Geltner, Miller, Clayton and Eichholtz. Centage, 2007

• کتاب مرجع فرعی به شرح زیر:

- *Real Estate Finance and Investments*, by Brueggeman and Fisher (BF). Fourteenth Edition. McGraw-Hill Irwin, Inc. 2011. ISBN 978-0-07-337733-9.

• ماشین حساب به شرح زیر:

- *Texas Instruments BA II Plus* financial calculator

## ۶. نمره دهی

سهم از نمره کل	مورد مشمول نمره
٪۱۰	مشارکت در کلاس
٪۲۵	تکالیف کلاسی
٪۲۵	امتحان میان ترم
٪۴۰	امتحان پایان ترم

## ۷. برنامه زمانی کلاس‌ها، ریز درس و تکالیف

تاریخ برگزاری	منبع مرجع اصلی	موضوع جلسه
۹۱/۰۶/۲۷	<ul style="list-style-type: none"> <li>• کتاب شماره ۱ / Chapter1: Real Estate Space and Asset Markets</li> <li>• اسلاید: مروری بر دانش مالی [ اسلایدهای آموزشی / مالی شرکت‌ها ]</li> <li>• اسلاید: مقدمه‌ای بر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات [ اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه‌گذاری ]</li> </ul>	<p style="text-align: right;"><b>جلسه ۱.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• معرفی دانش مالی</li> <li>• تشریح مفاهیم پایه تأمین مالی و سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</li> </ul>
۹۱/۰۷/۰۸	<ul style="list-style-type: none"> <li>• کتاب شماره ۱ / Chapter6: Real Estate Market Analysis</li> <li>• کتاب شماره ۱ / Chapter7: Real Estate as an Investment: Some Background Information</li> <li>• اسلاید: تحلیل اساسی بازار املاک و مستغلات: تجزیه و تحلیل بازار [ در دست تدوین ]</li> <li>• اسلاید: طبقه‌داری املاک و مستغلات [ در دست تدوین ]</li> </ul>	<p style="text-align: right;"><b>جلسه ۲.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات</li> <li>• مرور صنعت سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</li> </ul>
۹۱/۰۷/۱۵	<ul style="list-style-type: none"> <li>• کتاب شماره ۱ / Chapter10: The Basic Idea: DCF and NPV</li> <li>• کتاب شماره ۲ / Chapter10: Valuation of Income Properties</li> <li>• اسلاید: رویکردهای ارزشیابی املاک و مستغلات [ در دست تدوین ]</li> <li>• اسلاید: ارزشیابی املاک و مستغلات با استفاده از روش اختیار معامله واقعی [ در دست تدوین ]</li> </ul>	<p style="text-align: right;"><b>جلسه ۳.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ارزشیابی املاک و مستغلات</li> </ul>
۹۱/۰۷/۲۲	<ul style="list-style-type: none"> <li>• کتاب شماره ۱ / Chapter11: Nuts and Bolts for Real Estate Valuation</li> <li>• کتاب شماره ۲ / Chapter11: Investment Analysis and Taxation of Real Property</li> <li>• اسلاید: برآورد جریان‌های نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری [ در دست تدوین ]</li> <li>• اسلاید: برآورد هزینه سرمایه املاک و مستغلات [ در دست تدوین ]</li> </ul>	<p style="text-align: right;"><b>جلسه ۴.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• برآورد جریان‌های نقدی املاک و مستغلات</li> <li>• برآورد هزینه سرمایه</li> </ul>
۹۱/۰۸/۲۹	<ul style="list-style-type: none"> <li>• کتاب شماره ۱ / Chapter11: Use of Debt in Real Estate Investment</li> <li>• کتاب شماره ۲ / Chapter 12: Financial Leverage and Financing Alternatives</li> <li>• اسلاید: اهرم در سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات [ در دست تدوین ]</li> </ul>	<p style="text-align: right;"><b>جلسه ۵.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• اهرم مالی در سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات</li> </ul>
۹۱/۰۹/۰۶	<ul style="list-style-type: none"> <li>• اسلاید: چگونه بسازیم و بفروشیم؟ [ در دست تدوین ]</li> </ul>	<p style="text-align: right;"><b>جلسه ۶.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• کسب‌وکار املاک و مستغلات در ایران</li> </ul>

۱۳۹۱/۰۹/۱۳	<ul style="list-style-type: none"> <li>اسلاید: ابزار، نهاد و بازارهای مالی؟ [ اسلایدهای آموزشی/ بازارها و نهادهای مالی]</li> <li>اسلاید: ارزشیابی املاک و مستغلات با استفاده از روش اختیار واقعی</li> </ul>	<b>جلسه ۷.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>معرفی بازارها و نهادهای مالی</li> </ul>
۱۳۹۱/۰۹/۲۰	<ul style="list-style-type: none"> <li>کتاب شماره ۱ / Chapter16: Mortgage BasicsI</li> <li>کتاب شماره ۱ / Chapter17: Mortgage BasicsII</li> <li>اسلاید: وام‌های رهنی [ در دست تدوین]</li> </ul>	<b>جلسه ۸.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار ثانویه رهن</li> </ul>
امتحان میان‌ترم		
۱۳۹۱/۰۹/۲۷	<ul style="list-style-type: none"> <li>کتاب شماره ۱ / Chapter16: Commercial Mortgage Backed Securities</li> <li>کتاب شماره ۲ / Chapter 19: The Secondary Mortgage Market</li> <li>کتاب شماره ۲ / Chapter 19: The Secondary Mortgage Market</li> <li>اسلاید: مشتقه‌های املاک و مستغلات [ در دست تدوین]</li> </ul>	<b>جلسه ۹.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار ثانویه رهن</li> </ul>
۹۱/۱۰/۰۴	<ul style="list-style-type: none"> <li>اسلاید: بحران مالی بین‌المللی و ریشه‌های آن [ اسلایدهای آموزشی/ بازارها و نهادهای مالی]</li> <li>اسلاید: بحران وام‌های دون‌اعتبار [ اسلایدهای آموزشی/ بازارها و نهادهای مالی]</li> </ul>	<b>جلسه ۱۰.</b> بحران مالی مسکن
۹۱/۱۰/۱۱	<ul style="list-style-type: none"> <li>کتاب شماره ۲ / Chapter18: Joint Ventures, Syndication and Partnership</li> <li>اسلاید: صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان و صندوق‌های زمین و ساختمان [ در دست تدوین]</li> </ul>	<b>جلسه ۱۱.</b> صندوق‌های سرمایه‌گذاری بدیل‌های تأمین مالی
۹۱/۱۰/۱۸	<ul style="list-style-type: none"> <li>کتاب شماره ۲ / Chapter22: Real Estate Invest Performance and ...</li> </ul>	<b>جلسه ۱۲.</b> نظریه سبد دارایی‌ها
۹۱/۱۰/۲۵		<b>جلسه ۱۳.</b> تجزیه و تحلیل طرح‌های توسعه املاک و مستغلات
۹۱/۱۰/۰۹		<b>جلسه ۱۴.</b> اقتصاد شهر و مشکلات تأمین مالی توسعه شهری در ایران
۹۱/۱۰/۱۶		<b>جلسه ۱۵.</b> مشارکت زمانی
۹۱/۱۰/۲۳		<b>جلسه ۱۶.</b> بازار مسکن و نرخ برابری ارز