

طرح درس

ریز درس «املاک و مستغلات: سرمایه‌گذاری و تأمین مالی» Real estate Finance & Investment

۱. مشخصات عمومی دوره

مدرسان دوره	حسین عبده تبریزی و فخرالدین زاوه h.abdoh.tabrizi@gmail.com و fakhra.zaveh@gmail.com
دستیاران	سالار محبی، محمدحسین نوروزی و مهدی کریمی karimimahdi47@yahoo.com ، mh.norouzi1996@gmail.com و salar.mohebbi1073@gmail.com
زمان برگزاری	بهمن ماه سال ۱۴۰۰ تا خرداد ماه ۱۴۰۱؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت ۱۸:۰۰ - ۱۵:۰۰
محل برگزاری	دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف، کلاس غیرحضور
سایت آموزشی	www.abdoh.net و www.finance.ir

۲. پیش‌نیازهای درس

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 کردن با نرم‌افزار Excel و ماشین حساب‌های مالی برای دانشجویان این دوره توصیه می‌شود. قبل از شرکت در کلاس، دو ویدیوی ارسالی برای شما در مورد «مالی چیست؟» و «مروری بر مالی شرکت‌ها» را ببینید و نوشتار 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 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 «طبقه دارایی» مورد پذیرش سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. مدیران سرمایه‌گذاری 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 چندوجهی محسوب می‌شود: زیست‌شناس، مهندس معمار، مهندس عمران، وکیل، اقتصاددان و... هر کدام از منظر خودشان 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 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 این درس محصولات رهنی، بازارهای اولیه و ثانویه رهن، و نیز نهادهای مالی 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.

در این ترم که روزهای سه‌شنبه متعددی تعطیل است، دستیاران آموزشی جلسات جبرانی را اعلام و کلاس‌های جبرانی برگزار خواهد شد.

۴. مآخذ

۴-۱. مآخذ اصلی

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: سرمایه گذاری و تأمین مالی*، حسین عبده تبریزی و فخرالدین زاوه، انتشارات نی (در دست تهیه).

۴-۲. دیگر مآخذ

۶. «صندوق سرمایه گذاری مستغلات؛ مطالعه تطبیقی» واحد تحقیق و توسعه فرابورس، حسین نظام دوست، محمد مهرنور، و وحید فرمان آرا، اردیبهشت ۹۵.

۵. ارزیابی

مورد مشمول نمره	سهم از نمره کل
مشارکت در کلاس	۱۰٪
سه تکلیف کلاس	۴۰٪
دو امتحان میان ترم	۲۵٪
امتحان پایان ترم	۲۵٪

۵. برنامه زمانی کلاس ها، ریزدرس ها، و تکالیف

موضوع جلسه	مرجع اصلی
جلسه ۱. - تشریح مفاهیم پایه تأمین مالی و سرمایه گذاری املاک و مستغلات - تجزیه و تحلیل بازار املاک و مستغلات	- اسلاید: مقدمه‌ای بر تأمین مالی و سرمایه گذاری 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
جلسه ۲. - 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
جلسه ۳. - سیاست گذاری مسکن در ایران و جهان - املاک و مستغلات در اقتصاد شهری و چالش‌های اقتصاد شهری در ایران [سایت / اسلایدهای آموزشی / املاک و مستغلات]	- اسلاید: سیاست گذاری 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 / مقاله سیاست‌های حمایتی مسکن: مبانی اقتصادی، تجربه‌های جهانی و پیشنهادهایی برای سیاست گذاری

موضوع جلسه	مرجع اصلی
	(مقاله زاوه) _ کتاب شماره ۵/ مسائل اقتصاد شهری ایران (مقاله عبده)
جلسه ۴. - مقدمه‌ای بر ارزش‌گذاری املاک و مستغلات - جریان‌های نقدی، هزینه سرمایه در ارزش‌گذاری املاک و مستغلات - جریان‌های نقدی، هزینه سرمایه در 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 ۲-۳ _ کتاب شماره ۲/ Chapter10: Valuation of Income Properties
جلسه ۵. - اختیار واقعی و قیمت‌گذاری املاک و مستغلات - خطاهای ارزش‌گذاری املاک و مستغلات؛ تجربه‌های ایران	_ اسلاید: ارزش‌گذاری املاک و مستغلات با استفاده از روش اختیارهای واقعی [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده) _ اسلاید: تجربه‌هایی از ارزش‌گذاری املاک و مستغلات در ایران [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (مدرس مدعو: هادی لاری) _ کتاب شماره ۱/ Chapter 27: Real Options and Land Value _ کتاب شماره ۳/ بخش سوم: اختیارهای واقعی و ارزش زمین؛ مقاله ۵-۳
آزمون میان‌ترم اول	
جلسه ۶. - بازار مسکن ایران و چشم‌انداز آتی - شاخص‌های املاک و مستغلات در جهان و شاخص‌های مهم بازار مسکن ایران	- 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/ مسائل شاخص‌های مهم بازار مسکن کشور (مقاله زاوه) _ کتاب شماره ۵/ چالش‌های بازار مسکن کشور (مقاله عبده)
جلسه ۷. - املاک و مستغلات به مثابه ابزار سرمایه‌گذاری - بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات	اسلاید: املاک و مستغلات به مثابه طبقه‌داری مناسب برای سرمایه‌گذاری [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده) اسلاید: بررسی درجه موفقیت سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده) _ کتاب شماره ۱/ Chapter7: Real Estate as an Investment: Some Background Information _ کتاب شماره ۵/ بررسی عملکرد سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات (مقاله عبده)
جلسه ۸. - معرفی ابزارها، نهادها و بازارهای مالی مرتبط با املاک و مستغلات - صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات	- اسلاید: ابزار، نهاد و بازارهای مالی: رویکرد مبتنی بر املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده) - اسلاید: صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات و صندوق‌های زمین و ساختمان [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده) _ کتاب شماره ۳/ بخش اول: صندوق‌های سرمایه‌گذاری 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 _ کتاب شماره ۵/ فصل ۱۶ (مقاله زاوه) - مرجع شماره ۶/ کل مقاله
جلسه ۹. - اهرم مالی و مالیات‌ها در سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات - بدیل‌های تأمین مالی جدید و سنتی پروژه‌های املاک و مستغلات	- اسلاید: نقش اهرم مالی در سرمایه‌گذاری روی املاک و مستغلات [سایت/ اسلایدهای آموزشی] (عبده) - 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 عبده)
جلسه ۱۰. - چرخه‌های رونق و رکود املاک و مستغلات - نظریه حباب قیمت املاک و مستغلات	- 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)
آزمون میان‌ترم دوم	
جلسه ۱۱. - مقدمه‌ای بر تحولات بازار رهن در کشورهای جهان - تأمین مالی املاک و مستغلات و بازار اولیه رهن	_ 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)

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