

בית הספר למוסמכים במינהל עסקים ע"ש ליאון רקנאטי

תואר שני

1231.3364.01 – שוקי הון ונדל"ן

Real Estate Capital Markets

(דרישות מקבילות: ניהול המימון 1231.2410)

סמסטר ב' – תשפ"ב

קבוצה	יום בשבוע	שעה	מטלת סיום	מרצה	דואר אלקטרוני	טלפון
01	ג'	18:45-21:30 (מחצית ראשונה)	עבודה מסכמת 4.4.22	מר ירון שחר		

[לפירוט לוחות הבחינות](#)

שעת קבלה – בתיאום מראש

עוזר הוראה – TBA

היקף הלימודים

היקף הי"ס לקורס : 1

ECTS – 1 י"ס = 4 ECTS (European Credit Transfer and Accumulation System), ערך הניקוד של הקורס במוסדות להשכלה גבוהה בעולם שהינם חלק מ"תהליך בולוניה".

תיאור הקורס

קורס זה יתמקד בקשר בין שוקי ההון ושוק הנדל"ן. סטודנטים ילמדו את המושגים, תיאוריות, עקרונות וכלים אנליטיים העומדים בבסיס קבלת החלטות השקעה ומימון בשוקי הון ונדל"ן. הלימוד יעשה בעזרת מצגות הכוללות סקירה של החומר הנלמד, ניתוח אירועים המציגים בעיות מן הפרקטיקה והרצאות אורח בנושאים שונים (בכפוף למסגרת הקורס ואילוצי הזמן).

הקורס מתמקד בניתוח השקעות ברמת המיקרו ורמת המאקרו: בעיות השקעה, סגנונות השקעה, הערכות שווי ומימון פרויקטים ונכסים שונים. הדגש בקורס הינו על יישום פרקטי של היבטים כלכליים ומימוניים של שוק הנדל"ן, כאשר הגישה הכללית בקורס הינה כי שווי הינו מוטיב מרכזי לקבלת החלטות בתחום הנדל"ן.

הקורס יכלול (בכפוף לאילוצי זמן) נושאים כגון:

- מבוא להשקעות ושוקי נדל"ן
מבוא לשוקי נדל"ן ; הקשר בין שוקי נדל"ן ושווקים פיננסיים ; הערכות שווי ובדיקות כדאיות כלכלית לנכסי נדל"ן ;

מבוא לניתוח שוק ; חישובי תשואות ומדידת ביצועים ; מבוא להשקעות נדל"ן, סגנונות השקעה בנדל"ן ; שיקולים תיאורטיים בהשקעות נדל"ן ; ביצועים היסטוריים של מכשירי השקעה שונים.

מבוא למימון נדל"ן

מינוף - שיקולים, תשואה וסיכון ; מבנה הון והשקעות נדל"ן.

תורת תיקי השקעות נדל"ן

ניתוח ברמת המאקרו של שיקולי ההשקעה בתיקי נדל"ן - קבלת החלטות השקעה ברמת התיק של נכסי נדל"ן (בניגוד להשקעה בנכס בודד) תוך כדי יישום תיאוריות פיננסיות שפותחו לתיקי מניות (Modern Portfolio Theory). בחלק זה ננתח את שיקולי ההשקעה השונים כגון: התפקיד של נדל"ן בתיק ההשקעות הכולל של המשקיע ; המאפיינים הסטטיסטיים של השקעות נדל"ן ; העדפות השקעה וסיכון של סוגי המשקיעים השונים ; פיזור בהשקעות נדל"ן, הקצאת נכסים ; החזית היעילה של תיקי נדל"ן ; שיקולים אסטרטגיים בניהול תיקי נדל"ן ; ניהול סיכונים אסטרטגי בהשקעות נדל"ן ; חלקו של נדל"ן בתיקי ההשקעות המוסדיים תיאוריה מול מציאות ; בעיות מדידה של ביצועי השקעות נדל"ן והשפעתם חלקו היחסי של נדל"ן בתיק ההשקעות.

תמחור סיכונים בשוקי הנדל"ן

יישום של מודל ה- Capital Asset Pricing Model (CAPM) לשוקי נדל"ן – חזרה על המודל ; חישובי ביטא ; חישוב תיק השוק המורחב לשוקי הנדל"ן ; יישום המודל לקבוצות נכסים מול יישום לנכסים בודדים ; מבחנים אמפיריים למודל ה- CAPM בשוק הנדל"ן ; שימוש ב- CAPM למדידת ביצועים וניהול השקעות.

מכשירי השקעה הוניים בנדל"ן (Real Estate Equity Investment Vehicles)

בחלק זה של הקורס נסקור את מגוון דרכי ההשקעה ההונית בנדל"ן כגון השקעה ישירה, Private Equity וקרנות ריט (REIT). ההרצאות בחלק זה יתמקדו בעיקר בניתוח קרנות ריט הן מהפרספקטיבה המקומית והן בפרספקטיבה בינלאומית. בנוסף תינתן הרצאת אורח של מנהל מקרן ריט מקומית (בכפוף למסגרת הקורס ואילוצי הזמן).

שוקי חוב ונדל"ן (Real Estate Debt Investment Vehicles) - אופציונאלי

בעשר השנים האחרונות אנו עדים לעלייה דרמטית במגוון מכשירי השקעות Fix Income בנדל"ן הזמינים למשקיעים ובמגוון מקורות ההון הזר / חוב הזמינים לחברות נדל"ן. נלמד על שוק החוב לחברות נדל"ן - הלוואות בנקאיות, הלוואות מגופים מוסדיים, אג"ח, חוב Mezzanine וכו'. בנוסף נסקור את שוק המשכנתאות, השוק המשני למשכנתאות, RMBS, CMBS, משבר הסאב-פריים וכו'.

הלימוד יעשה בעזרת מצגות הכוללות סקירה של החומר הנלמד, ניתוח אירועים (case studies) המציגים בעיות מן הפרקטיקה של חברות בנושאי יזמות פרויקטים, כדאיות השקעה בנדל"ן מניב, מימון עסקאות נדל"ן, הערכת נכסי נדל"ן שונים בתנאי השוק הקיימים, ניתוח השקעות מנקודת ראות מוסדית, ניתוח קרן REIT וכו'.

בנוסף הקורס יכלול מספר הרצאות אורח בנושאים הקשורים לתכני הקורס – המרצים האורחים יגיעו ממגוון של תפקידים בשוקי הון ונדל"ן כגון: משקיע מוסדי, מנהל בחברת דרוג, מנהל קרן ריט מקומית וכו' (ההרצאות ינתנו בכפוף למסגרת הקורס ואילוצי הזמן).

תידרש נוכחות חובה בהרצאות אורח (תאריך ההרצאה יפורסם כשבועיים מראש).

תפוקות למידה

עם סיום הקורס בהצלחה יוכל הסטודנט:

1. ליישם את הידע הנרכש בקורסי המימון הבסיסיים לתחום הנדל"ן.
2. להכיר תיאוריות, מודלים ותפיסות מרכזיות בתחום, וכך להרחיב את נקודת המבט האישית על אתגרי הניהול והשקעות במציאות הנוכחית של תחום הנדל"ן.
3. ליישם את הידע וכלי הניתוח שנלמדו בכדי לבצע השקעות נדל"ן; בדיקות כדאיות כלכלית של עסקאות נדל"ן מניב; בדיקות כדאיות כלכלית של ייזום פרויקט נדל"ן מניב, וניסיון ראשוני בביצוע הערכות שווי.
4. להכיר את סגנונות ההשקעה השונים בנדל"ן מניב.
5. להכיר את מערך השיקולים של משקיע מוסדי / קרן REIT בביצוע והקמת מערך השקעות נדל"ן מוסדי.
6. להכיר וליישם את הנלמד בקורסי המימון והנדל"ן להשקעות בתיקי נכסים.

הערכת הסטודנט בקורס והרכב הציון

אחוז	מטלה	תאריך	גודל קבוצה/ הערות
20%	תרגילי בית / נוכחות והשתתפות בהרצאות	TBD	מפורט בהמשך
80%	עבודה מסכמת או בחינה		

- * חובת נוכחות בכל השיעורים.
- * תלמיד, הנעדר משיעור המחייב השתתפות פעילה או שלא השתתף באורח פעיל, רשאי המורה להודיע למזכירות כי יש למחוק את שמו מרשימת המשתתפים. (התלמיד יחויב בתשלום בגין קורס זה)

פירוט המטלות בקורס

1. הגשת תרגילי בית.
2. קריאה של חומר העזר בקורס בהתאם לנדרש.
3. נוכחות והשתתפות פעילה בדיון בכיתה.
4. **נוכחות חובה בהרצאות אורח** (תאריך ההרצאה יפורסם כשבועיים מראש).
5. עבודה מסכמת. תנאי למעבר בקורס הינו מעבר בעבודה המסכמת.

כל אי עמידה במי ממטלות הקורס מחיבת הודעה מראש (במייל) למתרגל/ת הקורס

מדיניות שמירה על טווח ציונים

החל משנה"ל תשס"ט מונהגת בפקולטה מדיניות שמירה על טווח ציונים בקורסי התואר השני. עקרונות השיטה חלים על כל קורסי התואר השני, ומדיניות השמירה על טווח הציונים תיושם לגבי הציון הסופי בקורס זה. מידע נוסף בנושא זה מתפרסם בהרחבה באתר הפקולטה. [לתקנוני מדיניות שמירת טווח ציונים](#)

הערכת הקורס ע"י הסטודנטים

בסימום של הקורס הסטודנטים ישתתפו בסקר הוראה על מנת להסיק מסקנות לטובת צרכי הסטודנטים והאוניברסיטה.

אתר הקורס

לרשות הקורס יעמוד אתר אינטרנט אשר גישה אליו תתאפשר דרך: [http://moodle.tau.ac.il/](http://moodle.tau.ac.il) אתר הקורס יהווה המקום המרכזי בו ימסרו הודעות לסטודנטים, לפיכך מומלץ להתעדכן בו מדי שבוע, לפני השיעור, ובכלל – גם בתום הסמסטר. (לצורך תיאום ענייני הבחינה למשל). שקפי הקורס יהיו באתר הקורס באתר. לתשומת לבכם - בכיתה ידונו גם נושאים (ובפרט דוגמאות) שאינם מופיעים בשקפים או מופיעים בכותרת בלבד. כל אלו הינם חלק בלתי נפרד מחומר הקורס.

השתתפות בכיתה

מניסיון עבר, נוכחות פעילה בדיון בכיתה מהווה חלק חשוב מהקורס והינה חיונית להבנה טובה של החומר הנלמד. ההשתתפות בכיתה הינה מרכיב חשוב בחוויית הלמידה שלכם, ולכן אני מצפה כי מרגע שנכנסתם לכיתה, תקדישו את מלוא תשומת הלב שלכם להרצאה והדיון שנערוך בכיתה. **כניסות מאוחרות, יציאות מוקדמות, טלפונים סלולריים מצלצלים, ושיחות פרטיות מהווים הפרעה לסביבת הלימוד בכיתה ולכן תיאסרנה. הקורס מיועד לסטודנטים המסוגלים לעמוד בדרישות הנוכחות וההשתתפות בכיתה.**

קריאה**	תוכן	נושא
Class Notes (GM) Ch. 1-2 (GM) Ch. 6,7,9 (GM) Ch. 10-12	<ul style="list-style-type: none"> • שוק הנדל"ן – הגדרות, מאפיינים, סוגי הנכסים וסוגי העסקאות בשוק. • סביבת ענף הנדל"ן בישראל והגופים הפועלים בשוק הנדל"ן. • תהליכים בשוק הנדל"ן – ייזום ופיתוח נדל"ן, רכישה וניהול נכסי נדל"ן. • מאפיינים של שוקי נדל"ן לעומת שווקים פיננסיים. • מודל פשטני להערכת נכסי נדל"ן מניב – מודל Cap. Rate. • הערכות שווי ובדיקות כדאיות כלכלית לנכסי נדל"ן. • ניתוח שוק. • מדידה ומאפיינים של תשואות בשוק הנדל"ן HPR vs. IRR. • מאפיינים כמותיים של שוק הנדל"ן - מחירי הנכסים, שכירויות ותשואות. • מבוא להשקעות נדל"ן. • ביצועים היסטוריים של מכשירי השקעה שונים. 	מבוא להשקעות ושוקי נדל"ן
(GM) Ch. 13,15	<ul style="list-style-type: none"> • מינוף - שיקולים, תשואה וסיכון. • מבנה הון והשקעות נדל"ן. 	מבוא למימון נדל"ן
(GM) Ch. 7 (GM) Ch. 21	<ul style="list-style-type: none"> • נדל"ן כמכשיר השקעה – רקע. • שיקולי ההשקעה בתיקי נדל"ן ותיאוריית ה-MPT. 	תורת תיקי השקעות נדל"ן
(GM) Ch. 22	<ul style="list-style-type: none"> • חזרה על מודל CAPM • יישום המודל בשוקי נדל"ן • שימושים במודל ה-CAPM בשוק הנדל"ן. 	תמחור סיכונים בשוקי הנדל"ן
(GM) Ch. 23-24	<ul style="list-style-type: none"> • מכשירי השקעה הונית בנדל"ן. • קרנות השקעה פרטיות ומבנים משפטיים של הקרנות. • קרנות ריט (REIT). 	מכשירי השקעה הוניים בנדל"ן
(GM) Ch. 16-20	<ul style="list-style-type: none"> • שוק החוב לחברות נדל"ן. • שוק המשכנתאות. • משבר הסאב-פריים 	שוקי חוב ונדל"ן

* התכנית הינה בסיס לשינויים וכפופה לשינויים במסגרת אילוצי זמן.
 ** בנוסף תידרש קריאה של מאמרים וחומר העזר לקורס בהתאם לנדרש.

קריאת חובה

Commercial Real Estate Analysis and Investments, 3rd ed. by Geltner and Miller (GM)

קריאת רשות

Real Estate Principles: A Value Approach, 3rd ed. by Ling and Archer (LA)

Real Estate Finance & Investments: Risks and Opportunities, 3rd ed. by Linneman P.

Real Estate Finance & Investments, 14th ed. by Brueggeman and Fisher.