



בית הספר למוסמכים במינהל עסקים ע"ש ליאון רקנאטי

1231.3312 – מימון וכלכלת נדל"ן Real Estate Finance and Economics

(דרישות במקביל: יסודות המימון וכלכלה במנהל עסקים)

סמסטר א' – תשפ"ג

קבוצה	יום בשבוע	שעה	תאריך בחינה	מרצה	דואר אלקטרוני	טלפון
	שלישי	15:45-18:30	כמפורט בלוח הבחינות	פרופ' דני בן-שחר	bdanny@tauex.tau.ac.il	03-6408194

שעת קבלה – בתיאום מראש

עוזרת הוראה: גב' לי שבת leeshabat20@gmail.com

היקף הלימודים

היקף קורס: 1 י"ס

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

תיאור הקורס

הקורס מציג סוגיות כלכליות ומימוניות מרכזיות הקשורות בעסקאות בתחום נדל"ן. דגש מיוחד יינתן ללימוד והבנת האינטראקציה בין משתנים העומדים בבסיס קבלת החלטות בנדל"ן. בין הנושאים שיידונו בקורס: שווי משקל בשוק נכסי הנדל"ן, אמידת מחירים נדל"ן, בועות וסיכונים בשוק הנדל"ן, שוק המשכנתאות (כולל הכרת מכשירי הלוואות המשכנתא השונים, בחירה בין משכנתאות, השוק המשני למשכנתאות ואופציות לפרעון מוקדם ולחדלות פרעון) והתנהגות לא רציונאלית בשוק הנדל"ן. הקורס משלב הרצאות אורח של אנשי מעש מתחום הנדל"ן הכלכלי. מעבר קודם של קורס בסיסי בכלכלה ובמימון הוא יתרון.

תפוקות למידה

עם סיום הקורס בהצלחה יוכל הסטודנט:
1. להבין ולנתח התפתחויות מאקרו-כלכליות בשוק הנדל"ן.

2. להבין ולנתח את מכשירי המשכנתא הקיימים בשוק כולל הבנה וניתוח של הסיכונים הגלומים במכשירי המימון בנדל"ן.
3. להבין אמידה של שינויי מחירים בשוק הנדל"ן.
4. להבין ולנתח התנהגויות לא רציונאליות בשוק הנדל"ן.

הערכת הסטודנט בקורס והרכב הציון

אחוז	מטלה	תאריך	גודל קבוצה/ הערות
10%	תרגילי בית	מפורט בפרק תכנית הקורס	אינדיבידואלי
20%	ניתוח מקרה	מפורט בפרק תכנית הקורס	זוגות
60%	עבודה מסכמת	עד 10 בדצמבר 2022	זוגות
10%	השתתפות		

* תלמיד חייב להיות נוכח 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).

תנאי הכרחי לקבלת ציון עובר (60 לפחות) בקורס - הינו קבלת ציון 60 לפחות בבחינה, סטודנט שייכשל בבחינה – ציונו הסופי בקורס יהיה ציון הבחינה.

פירוט המטלות בקורס

כ- 3 תרגילי בית
ניתוח מקרה אחד (case study)
מבחן מסכם
השתתפות פעילה בשיעורים

כל אי עמידה באיזו 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.

[לתקוני מדיניות שמירת טווח ציונים](#)

הערכת הקורס ע"י הסטודנטים

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

אתר הקורס

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).

מצגות הקורס וסיכומים 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.

תכנית הקורס *

הערות	הגשות ומטלות	קריאת חובה	נושאים	תאריך	שיעור
		ראו תחת סעיף קריאת חובה מטה	Course Introduction + Real Estate Price Behavior and Market Beliefs	25 באוק.	1-2
		ראו תחת סעיף קריאת חובה מטה	Equilibrium in Property and Asset Markets + Housing Bubbles, Housing Affordability, and Housing Market Sentiment	1 בנוב.	3-4
	- הגשת תרגיל 1 -		Housing Bubbles, Housing Affordability, and Housing Market Sentiment + Real Estate Price Estimation	8 בנוב.	5-6
		*רשות לקראת השיעור: סרטון חזרה על חישובי ערך נוכחי ועתידי של תזרימי מזומנים (מוודל)	Mortgage Tools and Analysis and Secondary Mortgage Market	15 בנוב.	7-8
	- הגשת תרגיל 2 - הגשת שאלה למרצה אורח (עד מוצאי שבת, 19 בנוב.)	ראו תחת סעיף קריאת חובה מטה	Guided work on Edgar 360 Case Study + מרצה אורח: מר דרור גד, יו"ר ריט 1 Real Estate Investment Trusts (REITs)	22 בנוב.	9-10
	- הגשת שאלה למרצה אורח (עד מוצאי שבת, 26 בנוב.)	ראו תחת סעיף קריאת חובה מטה	Risk Measurement of Fixed Income Assets and Land Valuation Under Real Options + מרצה אורח: מר אלפרד אקירוב, יו"ר אלובר נדל"ן ומלונאות	29 בנוב.	11-12

המפגש יתקיים בבניין אדגר 360 ויכלול סיור בפרויקט הנדל"ן שנידון Case - ב Study	Case Study + הגשת תרגיל 3		ביקור בפרויקט אדגר 360 כולל מפגש עם הנהלת אדגר פיתוח והשקעות בע"מ ופתרון ה- case study להגשה בכיתה (פתרון ה- case יוצג על ידי הנהלת אדגר)	6 בדצמ.	13-14
---	---------------------------------	--	---	------------	-------

*התכנית הינה בסיס לשינויים. יתכן שינוי בהרכב ובסדר ההרצאות ושילוב של מרצים אורחים.

קריאת חובה

Topic: Course Introduction and Equilibrium in Property and Assets Markets

Knoll, K., M. Schularick, and T. Steger, 2017. No price like home: Global house prices, 1870-2012. *American Economic Review*, 107(2):331-353.

Arbel, Y., D. Ben-Shahar, and E. Sulganik, 2009. Mean reversion and momentum: Another look at the price-volume correlation in the real estate market. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 39(3):316-335.

DiPasquale, D., and W. Wheaton, 1996. *Urban Economics and Real Estate Markets*. Prentice-Hall, Inc., New Jersey.

Topic: Housing Bubbles

Holzhey, M., M. Skoczek, and K. Hofer, 2019. UBS global real estate bubble index. UBS Switzerland AG.

Case, Karl E., and Robert J. Shiller, 2003. Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:299-342.

Dobman, Polina, Yossi Yachin, and Sigal Ribon, 2011. Residential market in Israel 2008-2010: Did a bubble develop in dwelling prices? *Bank Israel Survey*, 85:61-101 (Hebrew).

Topic: Real Estate Price Estimation

Malpezzi, S., 2003. Hedonic pricing models: a selective and applied review. In: *Housing Economics and Public Policy* (Ed: O'Sullivan and Gibb), Blackwell Science Ltd.

Topic: Mortgage Tools and Analysis

Brueggeman W. and J. Fisher, 2010. *Real Estate Finance and Investments*, 14th edition, Irwin. (Chapters 4-5).

Coulibaly, B., and G. Li, 2009. Choice of mortgage contracts: Evidence from the survey of consumer finances. *Real Estate Economics*, 37:659-673.

Topic: Secondary Mortgage Market

Brueggeman W. and J. Fisher, 2010. *Real Estate Finance and Investments*, 14th edition, Irwin. (Chapters 18).

Risk Measurement of Fixed Income Assets

Bank of America Merrill Lynch, 2012. Primer on duration and convexity. *The Fixed Income Digest – Educational Series*.

Topic: Real Options: Default and Prepayment Options

Titman, S., 1985. Urban land prices under uncertainty. *The American Economic Review*, 75:505-514.

Topic: Course Introduction and Equilibrium in Property and Assets Markets

DiPasquale, D., and W. Wheaton, 1996. The markets for real estate assets and space: A conceptual framework. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 20(1):181-197.

Topic: Housing Bubbles

Mayer Christopher, 2011. Housing bubbles: A survey. *Annual Review of Economics*, 3:559-577.

Ben-Shahar, D., and J. Warszawski, 2011. Partly cloudy to clear: The Israeli economy and the local housing market under the storm of the world financial crisis. In *Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions* (Bardhan, Edelstein, and Kroll, Eds., John Wiley & Sons).

Ben-Shahar, D., and J. Warszawski, 2014. Inequality in housing affordability: Measurement and estimation. Working paper, Tel Aviv University.

Topic: Real Estate Price Estimation

Rosen, S., 1974. Hedonic prices and implicit markets: Product differentiation in pure competition. *Journal of Political Economy*, 82:34-55.

Follain, J. R., and E. Jimenez, 1985. Estimating the demand for housing characteristics: A survey and critique. *Regional Science and Urban Economics*, 15(1):77-107.

Sheppard, S., 1999. Hedonic analysis of housing markets. In: *Handbook of Regional and Urban Economics* (eds P. C. Chesire and E. S. Mills), Vol. 3 Elsevier.

Arbel, Y., D. Ben-Shahar, S. Gabriel, and Y. Tobol, 2010. The local cost of terror: Effect of the Second Palestinian Intifada on Jerusalem house prices, *Regional Science and Urban Economics*, 40:415-426.

Ben-Tovim, N., Y. Yakhin, and N. Zussman, 2014. Measuring home price variation using repeated sales methodology. Working paper, Bank of Israel.

Topic: Mortgage Tools and Analysis

Peek, J., and Wilcox, J., 1991. A real, affordable mortgage, *New England Economic Review*, January/February.

Winkler, D. T., and G. D. Jud, 1998. The graduated-payment mortgage: Solving the initial payment enigma. *Journal of Real Estate Practice and Education*, 1:67-79.

Mayer, C., and Simons, K., 1994. A New Look at Reverse Mortgages: Potential Market and Institutional Constraints, *New England Economic Review*, May/June.

Topic: Mortgage Choice

Tucker M., 1989. "Adjustable-Rate and Fixed-Rate Mortgage Choice: A Logit Analysis". *The Journal of Real Estate Research*, 4:81-91.

Ben-Shahar, D., and R. Golan, 2014. Real estate and personality, *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 53:111-119.

Badarinza, C., J. Y. Campbell, and T. Ramadorai, 2014. What calls to ARMs? International evidence on interest rates and the choice of adjustable-rate mortgages. Working paper.

Topic: The Secondary Mortgage Market

Kendall L. T., 1996. Securitization: A new era in American finance, in *A Primer on Securitization*, edited by L. T. Kendall and M. J. Fishman, 3rd Print, MIT.

Brendsel L. C., 1996. Securitization's Role in Housing Finance: The Special contributions of the Government-Sponsored Enterprises, edited by L. T. Kendall and M. J. Fishman, 3rd Print, MIT.

Risk Measurement of Fixed Income Assets

Tuckman, B., 1996. *Fixed Income Securities - Tools for Today's Markets.*, 2nd edition, John Wiley & Sons. (Chapters 10-12)
Britten-Jones, M., 1998. *Fixed Income and Interest Rate Derivative Analysis*, Butterworth-Heinemann. (Chapter 2)

Topic: Real Options: Default and Prepayment Options

Cox, J. C., and M. Rubinstein, 1985. *Options Markets*. Prentice Hall, Inc., New Jersey.
Tuckman, B., 1996. *Fixed Income Securities - Tools for Today's Markets.*, 2nd edition, John Wiley & Sons. (Chapters 6-8 and 18)
Britten-Jones, M., 1998. *Fixed Income and Interest Rate Derivative Analysis*, Butterworth-Heinemann. (Chapter 5-6)
Trigeorgis, L., 1996. *Real Options Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation*. MIT Press, Massachusetts.

Topic: Heuristics and Seller and Consumer Irrational Behavior in Real Estate Markets

Tversky, A., and D. Kahneman, 1979. Prospect theory: An analysis of decision making under risk. *Econometrica*, 47:
Kahneman, D., and A. Tversky, 1986. Rational choice and the framing of decisions. *Journal of Business*, 59:
Arbel, Y., D. Ben-Shahar, and S. Gabriel, 2014. Anchoring and housing choice: Results of a natural policy experiment, *Regional Science and Urban Economics*, 49:68-83.
Ben-Shahar, D., and R. Golan, 2014. Real estate and personality, *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 53:111-119.