

دومین کنفرانس  
و  
نمایشگاه تخصصی انبوه‌سازان

در ضرورت بخش ساخت و ساز: توسعه بازار

رهمن و تجار پید ساختار بنگاه‌ها

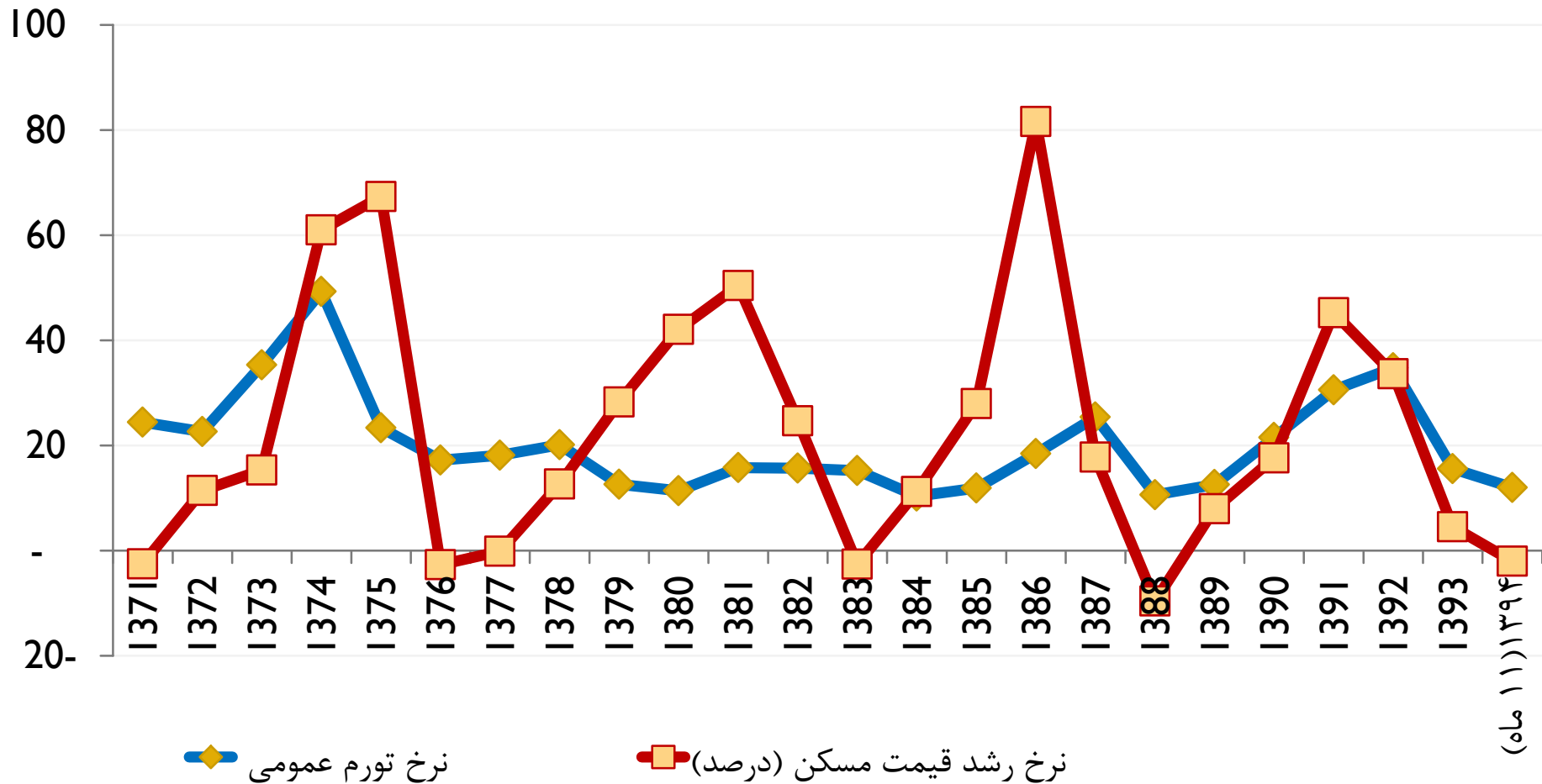
حسین عبده تبریزی

تهران ۱۳۹۴/۱۲/۱۹

# آیا حساب قیمتی در املاک و مستغلات ایران داشته‌ایم؟

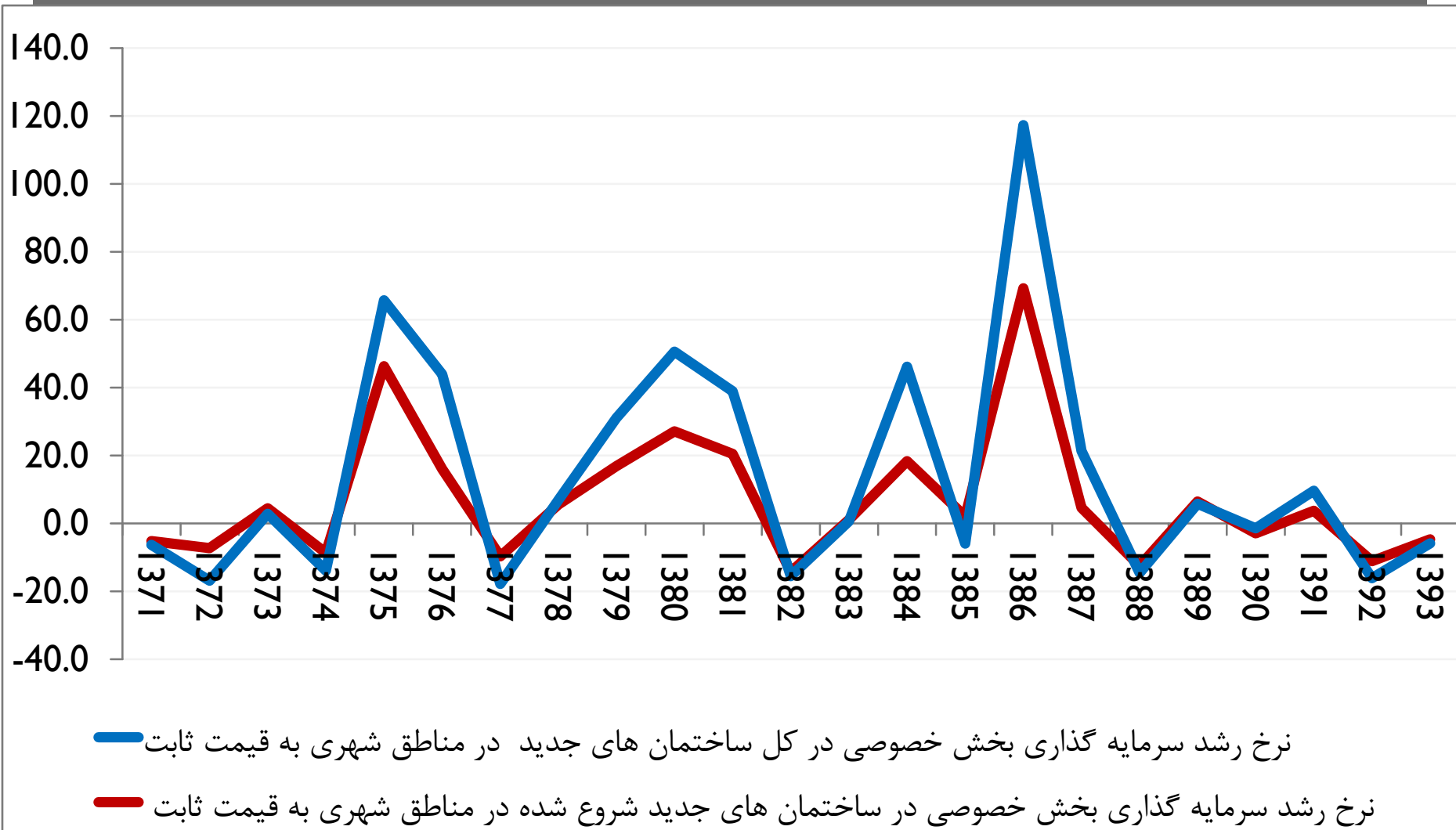
- منظور از حساب قیمتی آن است که قیمت به شکل ادامه‌دار، سیستماتیک و در حال گسترشی از قیمت‌های بنیادی (ذاتی) فاصله بگیرد.
- بحران ۲۰۱۲-۲۰۰۷ مربوط به ترکیدن حساب املاک و مستغلات بود.
- بحران ۲۰۰۷ در بیش‌تر کشورها ← بزرگ‌ترین حساب در دنیا
- این‌که می‌توان از حساب قیمتی جلوگیری کرد و آن را شناسایی کرد، جواب‌ها مختلف از اقتصاددانان مختلف می‌گیرد.

# نرخ رشد قیمت مسکن (درصد)

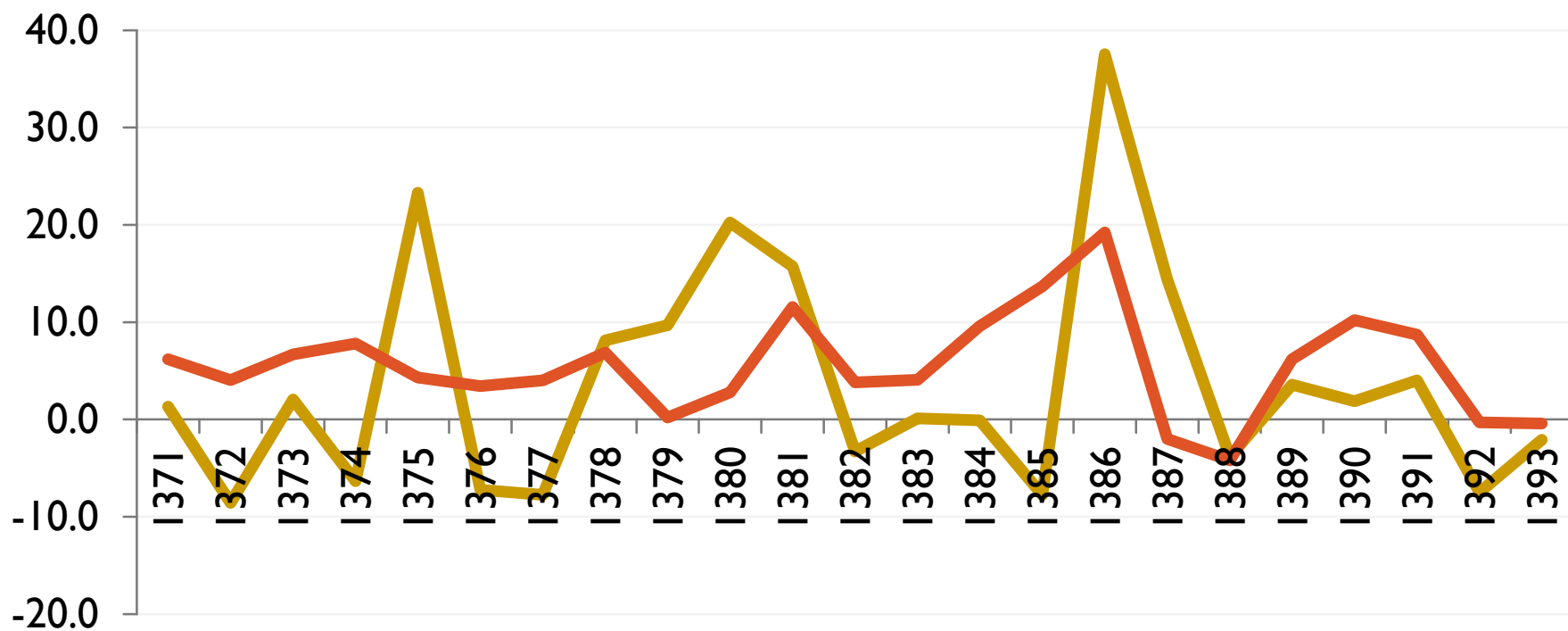


(ماه ۱۱)

# نرخ رشد سرمایه گذاری در بخش مسکن



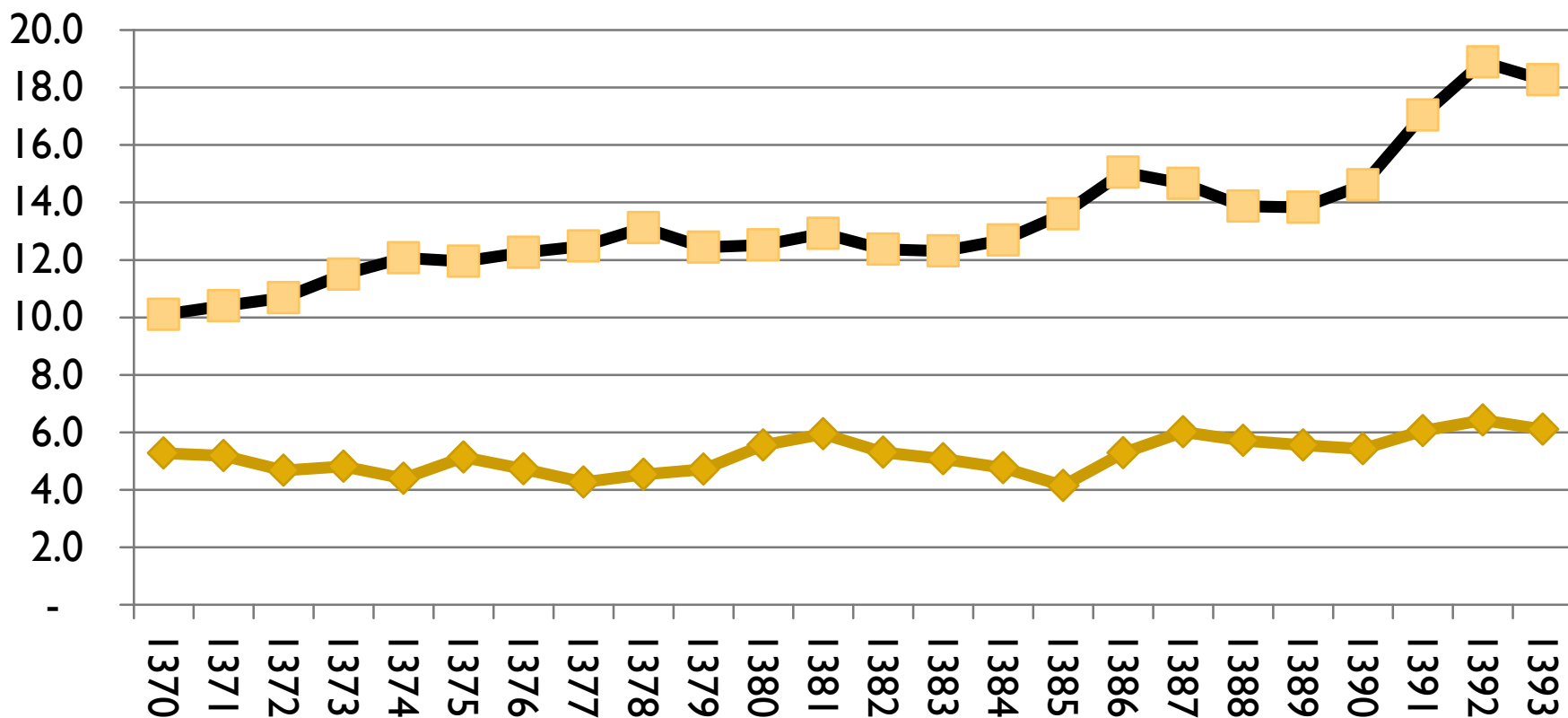
# نرخ رشد ارزش افزوده بخش مسکن



نرخ رشد ارزش افزوده ساختمان توسط بخش خصوصی-به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۸۳

نرخ رشد کل ارزش افزوده خدمات مستغلات به قیمت ثابت ۱۳۸۳

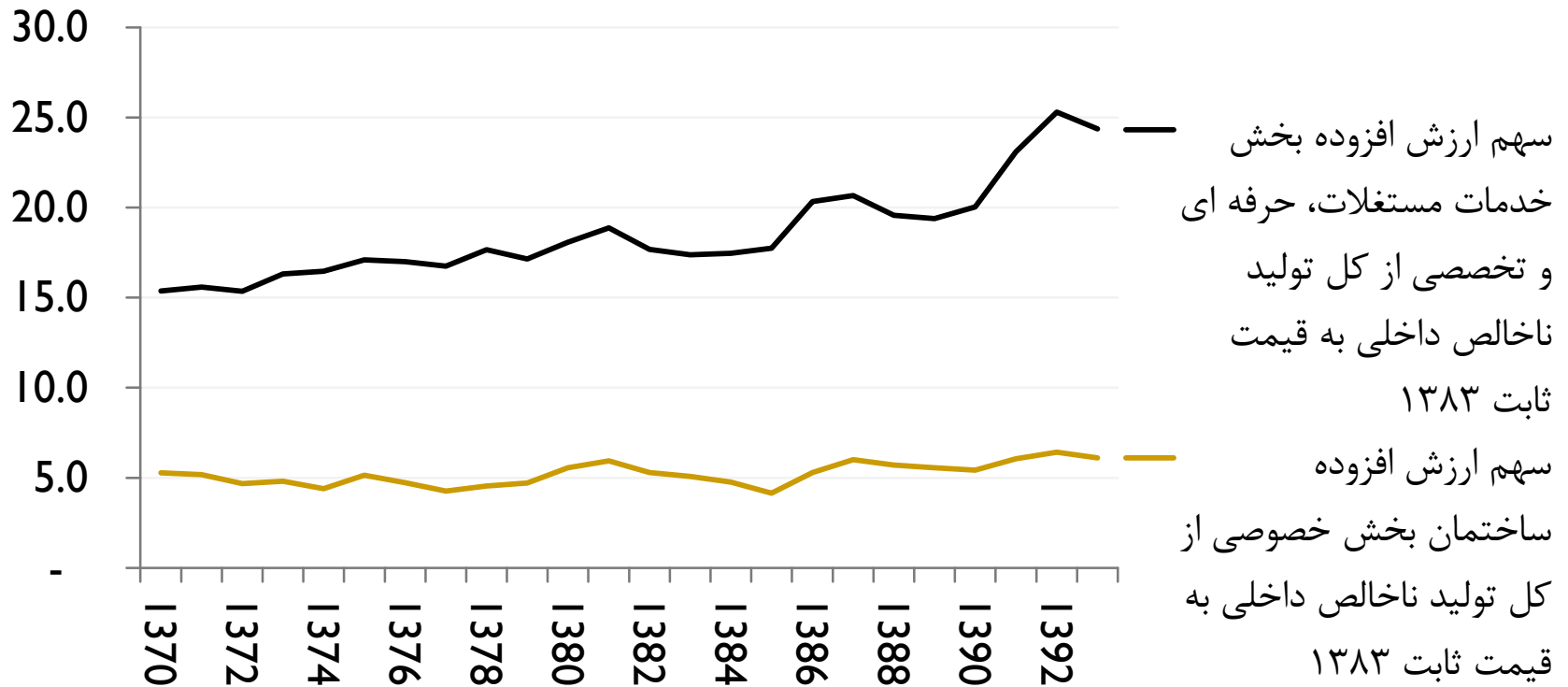
# سهم بخش مسکن در تولید ناخالص داخلی



◆ سهم ارزش افزوده ساختمان بخش خصوصی از کل تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت ۱۳۸۳

■ سهم ارزش افزوده خدمات مستغلات، حرفه ای و تخصصی از کل تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت ۱۳۸۳

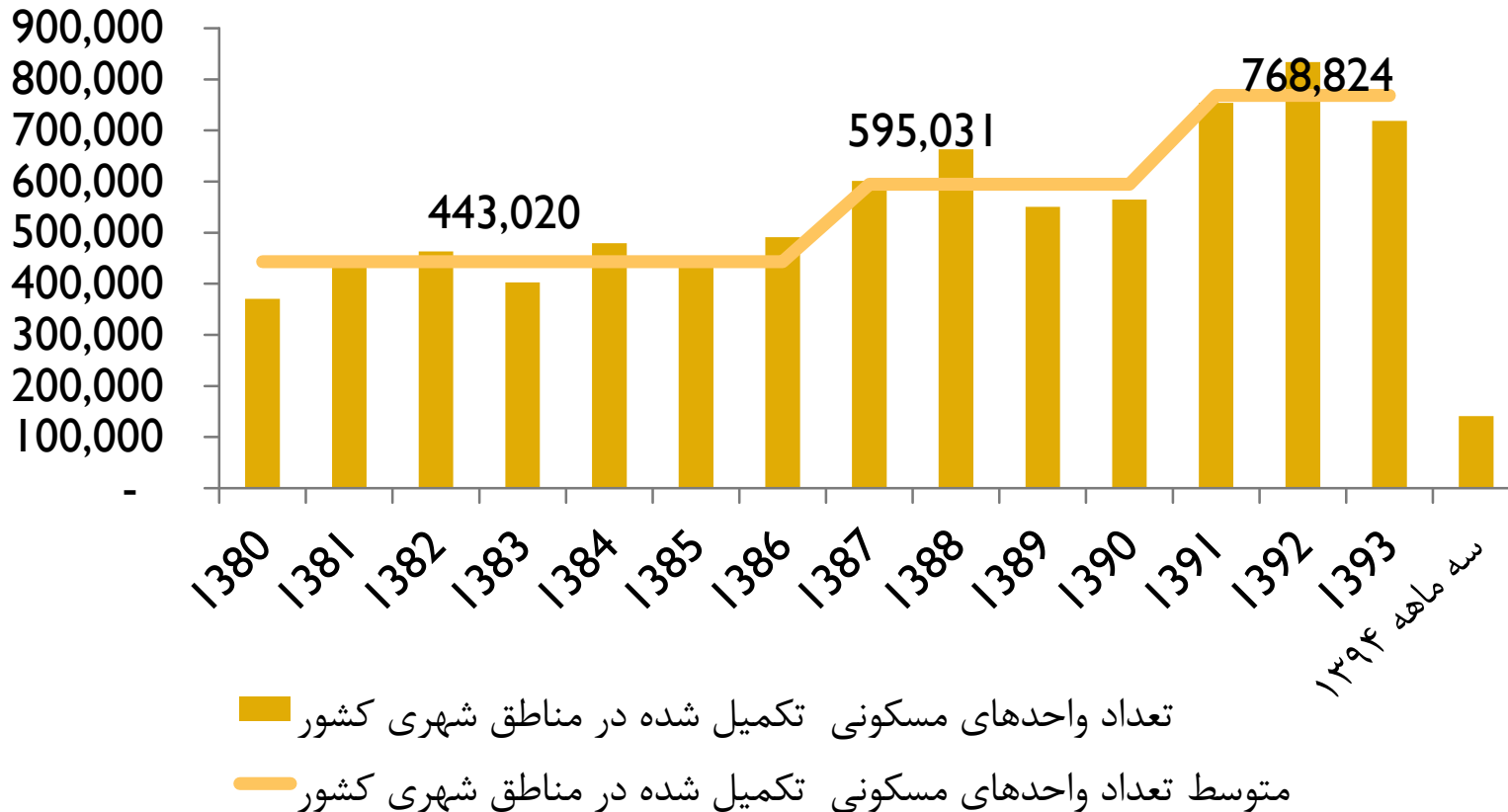
# سهم بخش مسکن در تولید ناخالص داخلی



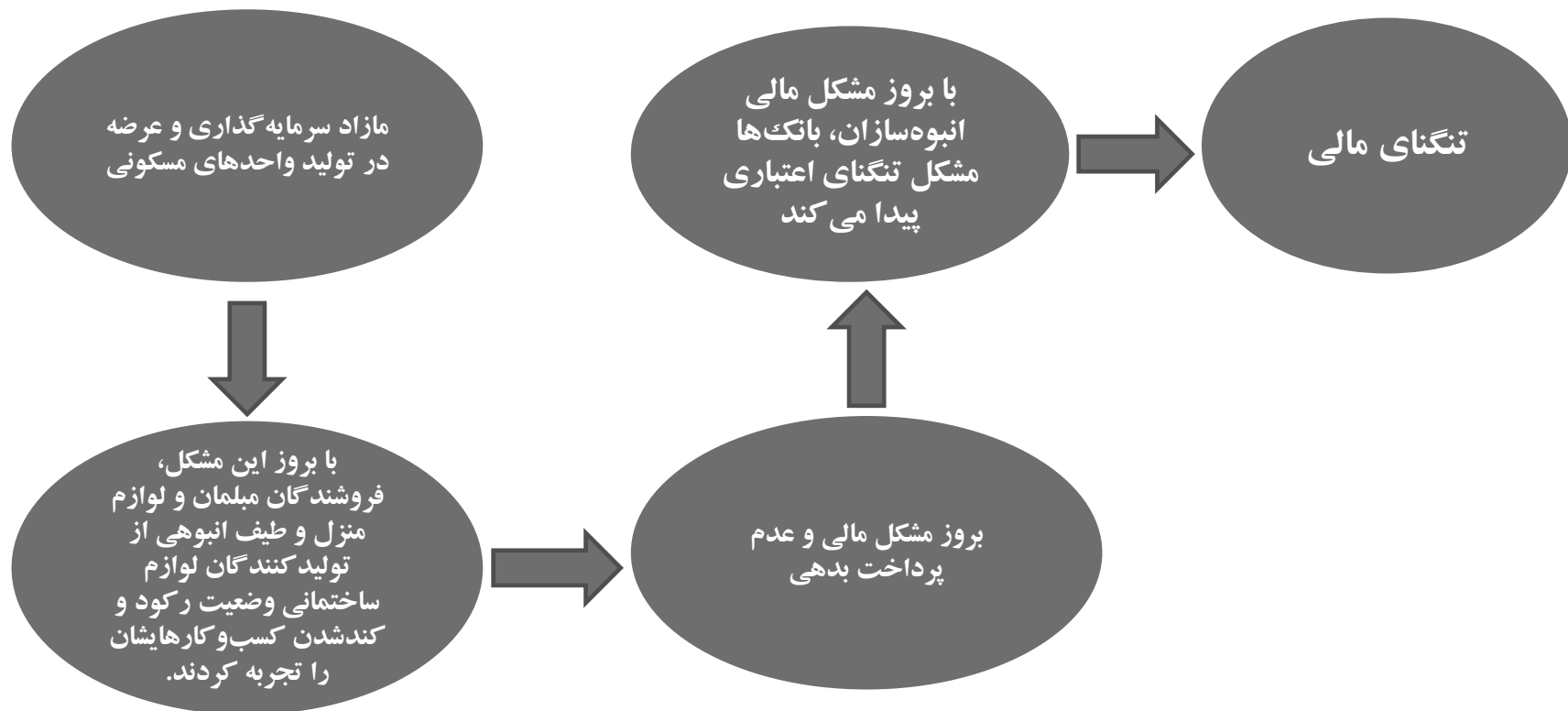
• در سال ۲۰۱۳، ۲۳٪ تولید ناخالص داخلی چین ساخت و تجهیز واحدهای مسکونی بود. در حالی که چند

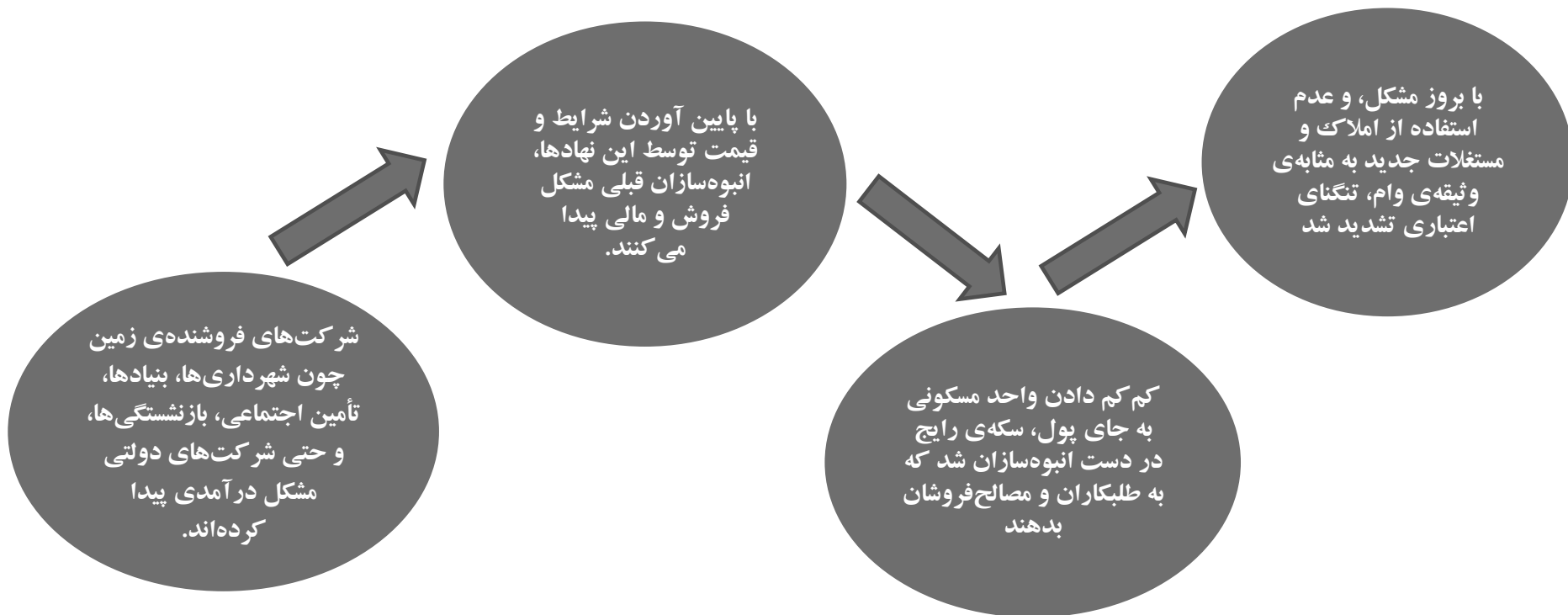
سال قبل، این رقم فقط ۶٪ تولید ناخالص داخلی بود.

# عرضه مسکن









## حباب املاک و مستغلات

کاهش قیمت املاک و مستغلات نسبت به سهام آرام تر است، چون بازار ثانویه و نقدشوندگی کم تر است.

حباب در املاک و مستغلات از حباب در بورس بدتر است، چون ترکیدن این حباب طولانی تر است. حباب قیمتی موقتاً ثروت افراد را بالا می برد و این زمانی است که قیمت ها افزایش می یابد (مالکان املاک و مستغلات احساس ثروتمندی می کنند و پول بیشتری خرج می کنند) و وقتی حباب می ترکد و قیمت ها کاهش می یابد، اثر ثروتی آن معکوس می شود (مالکان املاک و مستغلات احساس می کنند فقیرتر شده اند و کمتر خرج می کنند).

در مورد واحدهای تجاری، مشکل بیش تر است چون ریسک آن ها بالاتر است (نقدشوندگی کم تر و تولید سرانه ی بالاتر)

اقتصاددانان پست کینزین: حساب املاک و مستغلات را حساب اعتبارات می‌دانند، چون خریداران املاک و مستغلات از بانک‌ها تسهیلات گرفته‌اند. از این مسیر کل اقتصاد دچار مشکل می‌شود. به علاوه، می‌گویند حساب نه تنها باعث می‌شود افراد موقتاً احساس ثروتمندی کنند، بلکه به دلیل افزایش قیمت ملک خود، شروع به مصرف می‌کنند. وقتی حساب می‌ترکد، وضعیت برعکس می‌شود.

اما حباب‌ها می‌توانند مدت طولانی طول بکشند، و وقتی می‌ترکند، صدمات بیش‌تری داشته باشند.

❖ کاهش ارزش واحدهای مسکونی یا آرام‌گرفتن افزایش قیمت آنها، خانوارها را در خرج‌کردن پول محتاط می‌کند و ضعف «تقاضای کل» می‌تواند تا حدی حاصل این وضعیت باشد.

❖ فشار از طریق پیش‌خریداران سرمایه‌گذار برای پس‌گرفتن پول خود

# شاخص‌ها

میان‌ه‌ی قیمت واحد مسکونی

میان‌ه‌ی درآمد در دسترس خانوار

پرداخت اقساط

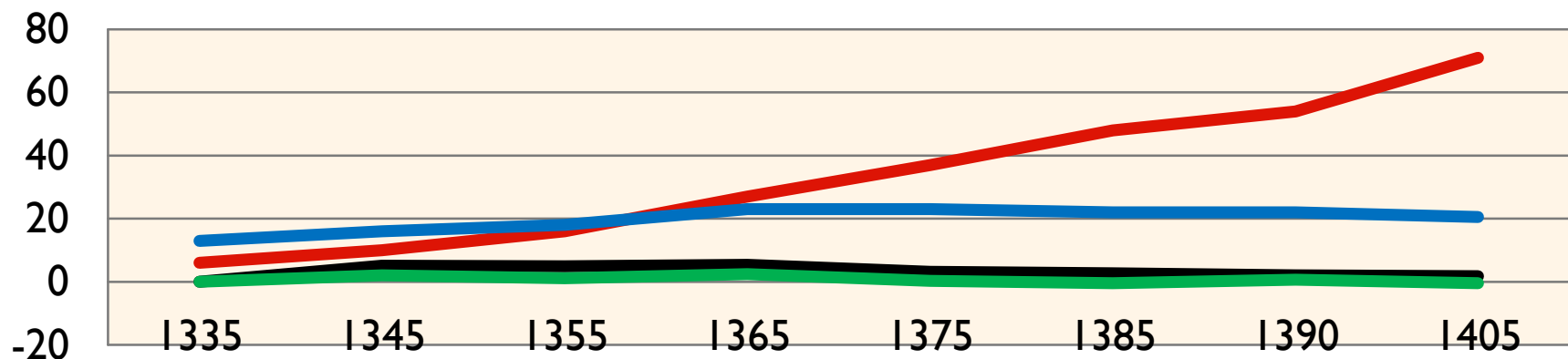
درآمد در دسترس خانوار

# آمار حیاتی بخش مسکن



## سیر تحولات جمعیت در نقاط شهری و روستایی

| نرخ رشد روستایی | نرخ رشد شهری | جمعیت نقاط روستایی و غیر ساکن -<br>میلیون نفر | جمعیت نقاط شهری -<br>میلیون نفر | محدوده‌ها |
|-----------------|--------------|---|---------------------------------|-----------|
| ۰.۳             | ۳.۲          | ۲۲.۲  | ۳۶.۸                            | ۱۳۷۵      |
| ۰               | ۲.۷          | ۲۲.۲  | ۴۸.۲                            | ۱۳۸۵      |
| -۰.۴            | ۲.۱          | ۲۱.۵  | ۵۳.۷                            | ۱۳۹۰      |
| -۰.۳            | ۱.۸          | ۲۰.۵  | ۷۱                              | ۱۴۰۵      |



جمعیت نقاط شهری

جمعیت نقاط روستایی و غیر ساکن

نرخ رشد شهری

نرخ رشد روستایی

## تغییرات جمعیت، خانوار و بعد خانوار در کل کشور، نقاط شهری و روستایی طی سال های ۱۴۰۵-۱۳۷۵ میلیون واحد

| نقاط روستایی و غیر ساکن |        |       | نقاط شهری  |        |       | کل کشور    |        |       | محدوده‌ها<br>سال |
|-------------------------|--------|-------|------------|--------|-------|------------|--------|-------|------------------|
| بعد خانوار              | خانوار | جمعیت | بعد خانوار | خانوار | جمعیت | بعد خانوار | خانوار | جمعیت |                  |
| ۵.۲۲                    | ۴.۴    | ۲۲.۲  | ۴.۶۳       | ۷.۹    | ۳۶.۸  | ۴.۸۴       | ۱۲.۴   | ۶۰    | ۱۳۷۵             |
| ۴.۳۶                    | ۵.۱    | ۲۲.۲  | ۳.۸۹       | ۱۲.۴   | ۴۸.۲  | ۴.۰۳       | ۱۷.۵   | ۷۰.۵  | ۱۳۸۵             |
| ۳.۷۳                    | ۵.۷    | ۲۱.۵  | ۳.۴۸       | ۱۵.۴   | ۵۳.۷  | ۳.۵۵       | ۲۱.۱   | ۷۵.۲  | ۱۳۹۰             |
| ۳.۳۱                    | ۶.۲    | ۲۰.۵  | ۳.۲۷       | ۲۱.۷   | ۷۰.۵  | ۳.۲۸       | ۲۷.۹   | ۹۱    | ۱۴۰۵             |

# تغییرات جمعیتی

نشانگر روند کاهنده رشد تقاضای بالقوه است

از نیمه دوم دهه ۱۳۹۰ به تدریج رشد خانوارها روندی  
کاهنده به خود خواهد گرفت

الگوی تشکیل خانوارها از نظر بعد خانوار از خانوارهای با جمعیت  
بیشتر از ۴ نفر به خانوارهای با جمعیت کمتر از ۳ نفر حرکت کرده  
است.

# روند تحولات موجودی مسکن کشور در دوره ۹۰ - ۱۳۶۵ - میلیون واحد - درصد

| نرخ رشد |       |       | ۱۳۹۰ | ۱۳۸۵ | ۱۳۷۵ | ۱۳۶۵ |               |
|---------|-------|-------|------|------|------|------|---------------|
| ۸۵-۹۰   | ۷۵-۸۵ | ۶۵-۷۵ |      |      |      |      |               |
| ۵.۲     | ۵.۲   | ۳.۹   | ۱۴.۸ | ۱۱.۵ | ۶.۹  | ۴.۷  | مناطق شهری    |
| ۲.۹     | ۱.۴   | ۰.۸   | ۵.۲  | ۴.۵  | ۳.۹  | ۳.۶  | مناطق روستایی |
| ۴.۶     | ۴     | ۲.۷   | ۲۰   | ۱۶   | ۱۰.۸ | ۸.۳  | کل کشور       |

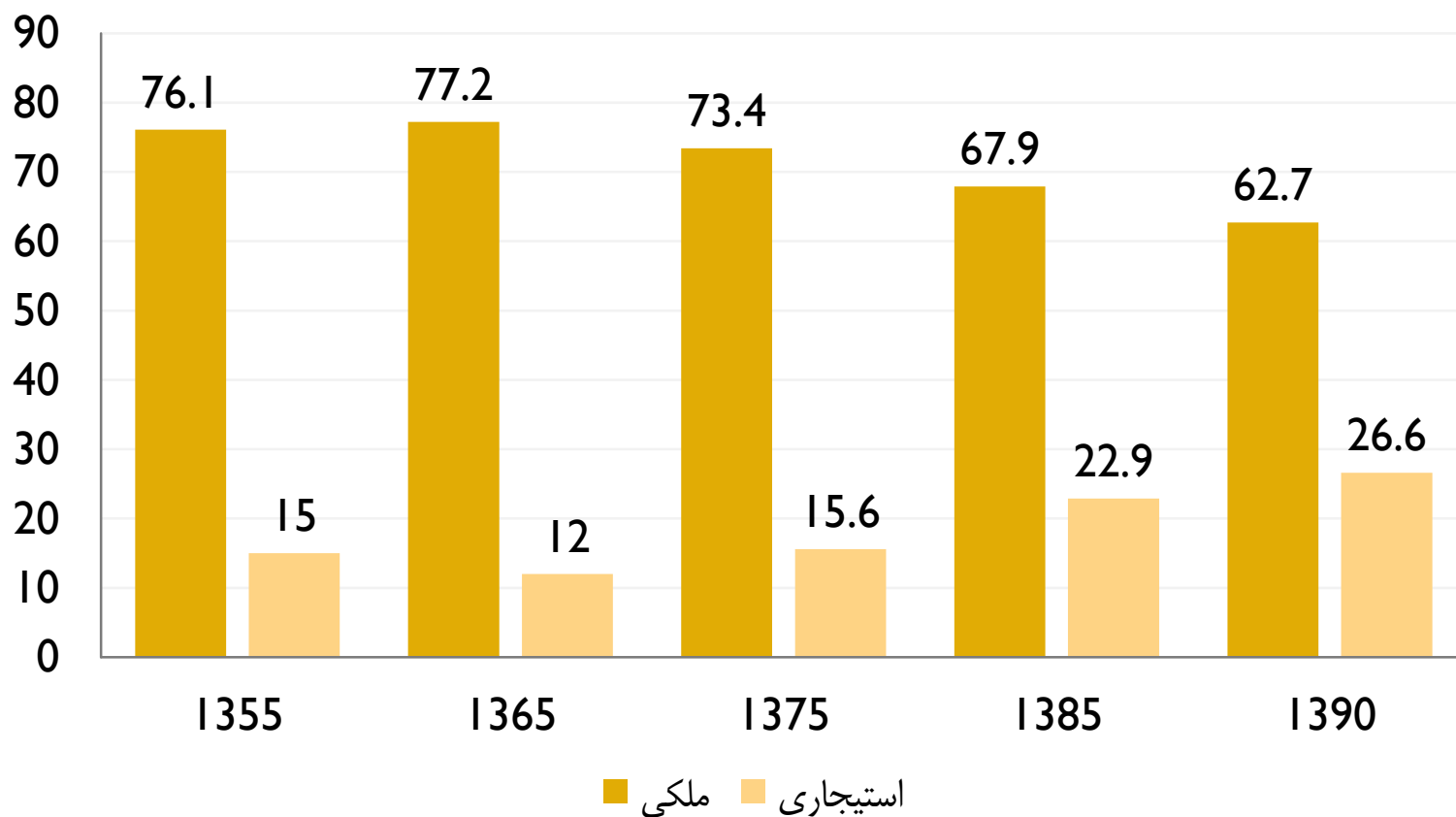
# برآورد خانه های خالی در مناطق شهری کشور در سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ (درصد)

| نقاط شهری |      | کل کشور |      | شرح                     |
|-----------|------|---------|------|-------------------------|
| ۱۳۹۰      | ۱۳۸۵ | ۱۳۹۰    | ۱۳۸۵ |                         |
| ۱۴.۸      | ۱۱.۵ | ۲۰      | ۱۶   | موجودی مسکن-میلیون واحد |
| ۱۲۶۷      | ۴۵۷  | ۱۶۶۳    | ۶۳۳  | خانه های خالی-هزار واحد |
| ۸.۳       | ۳.۹  | ۸.۳     | ۳.۸  | نرخ خانه های خالی درصد  |

# برآورد کمبودهای بالقوه موجود - بی مسکنی و بد مسکنی - هزار واحد

| خانوارهای دارای مسکن نامناسب<br>(خانوارهای دارای یک اتاق و کمتر) |      |      | خانوارهای فاقد مسکن ساکن در واحد های<br>مسکونی چند خانواری |      |      |         |
|--|------|------|--|------|------|---------|
| ۱۳۹۰   | ۱۳۸۵ | ۱۳۷۵ | ۱۳۹۰   | ۱۳۸۵ | ۱۳۷۵ |         |
| ۸۵۹  | ۱۰۲۳ | ۷۲۰  | ۶۴۵  | ۹۰۰  | ۱۰۳۵ | شهری    |
| ۶۷۵  | ۶۸۱  | ۶۵۲  | ۵۵۵  | ۶۰۰  | ۵۹۳  | روستایی |
| ۱۵۳۴   | ۱۷۰۴ | ۱۳۷۲ | ۱۲۰۰   | ۱۵۰۰ | ۱۶۲۸ | کل      |

# نحوه تصرف واحدهای مسکونی در کشور



انبوه‌سازان کشور می‌باید واقعیت جدید  
ساخت‌وساز در ایران را دریابند

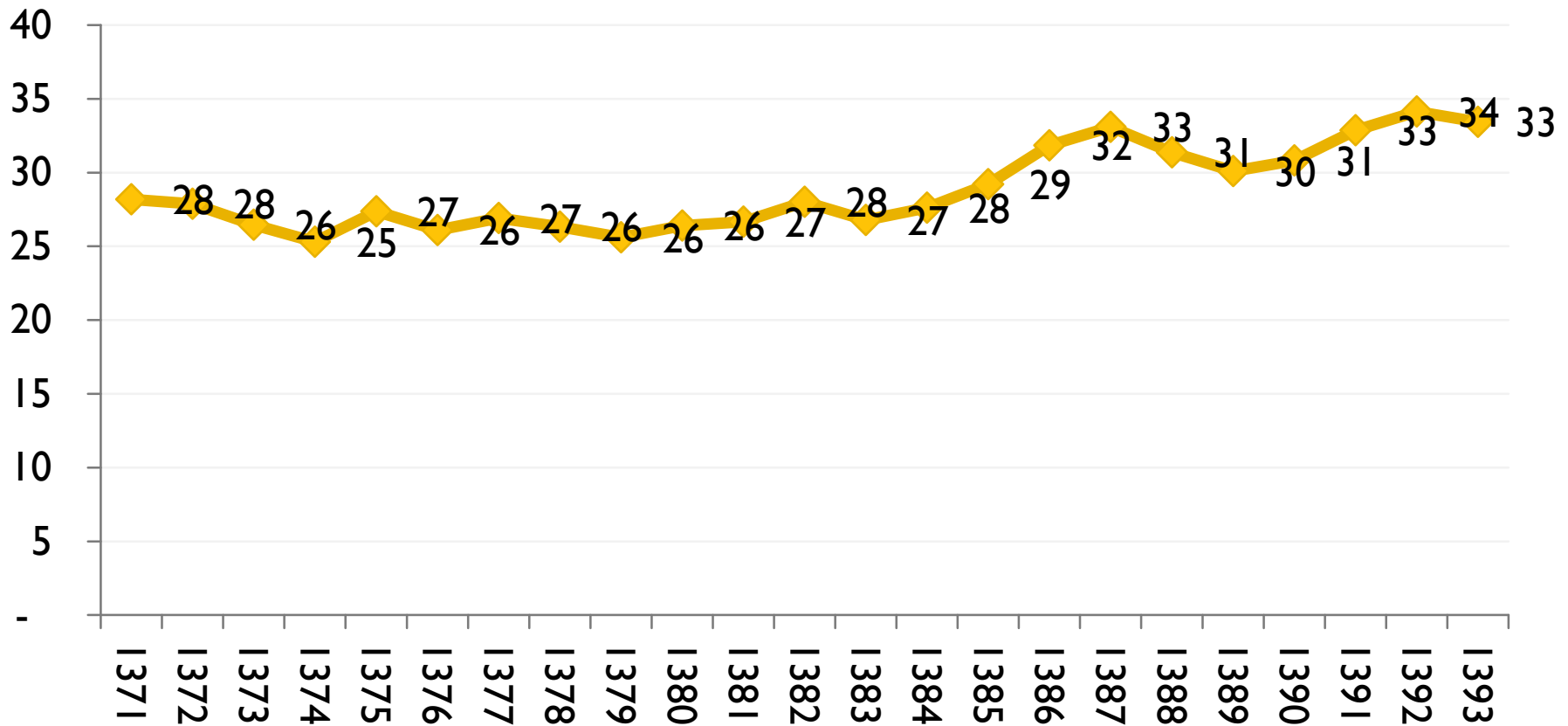


# ضرورت توسعه بازار رهن

## مزایای بازار رهن برای خریداران مسکن و به‌ویژه خانه اولی‌ها

❖ خانوار نمونه در کشور در حال توسعه تنها یک دارایی اصلی دارد و آن خانه‌ی دولت و تنها یک بدهی عمده دارد و آن تسهیلات رهنی دریافتی است

# سهم هزینه مسکن در بودجه خانوار (درصد)



# نسبت به وام به قیمت مسکن

نسبت وام خرید به قیمت آپارتمان با مساحت ۷۵ متر مربع در شهر  
تهران (درصد)

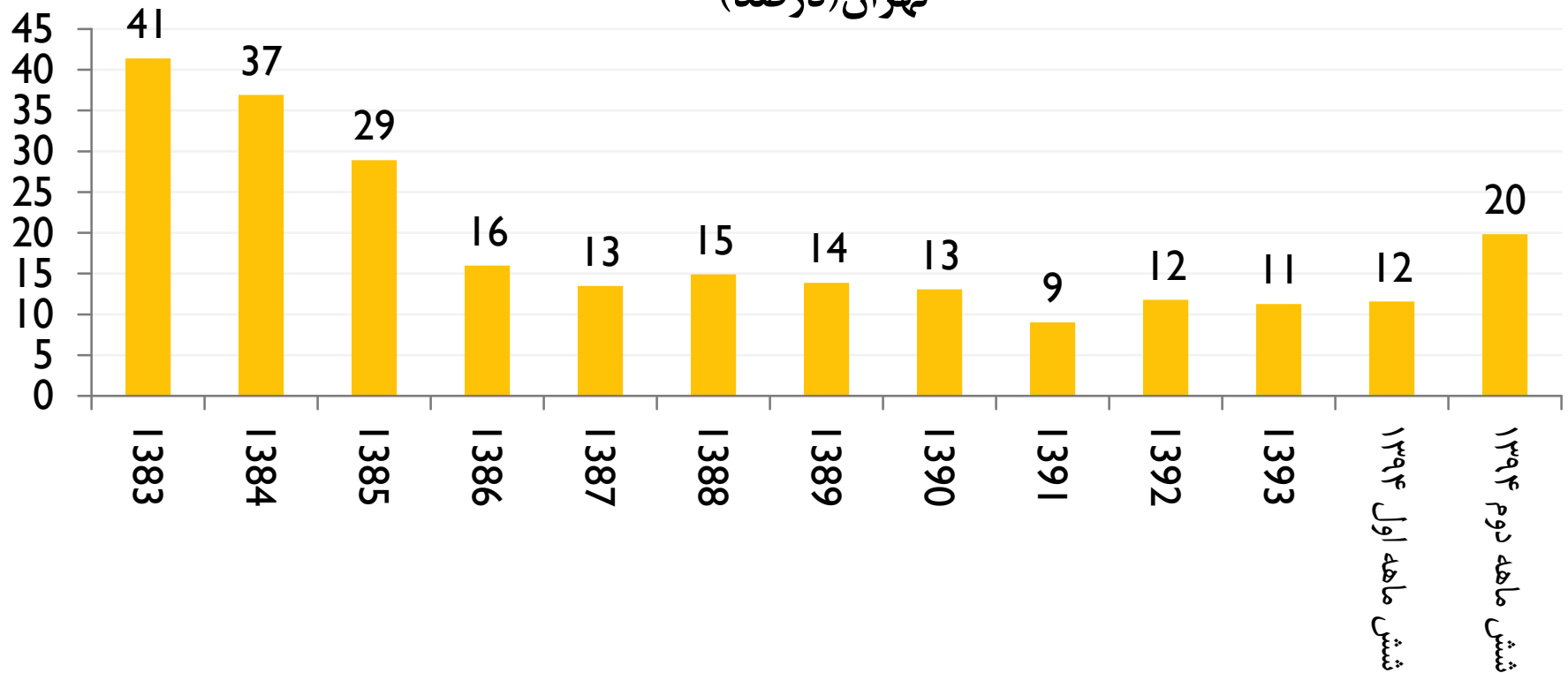
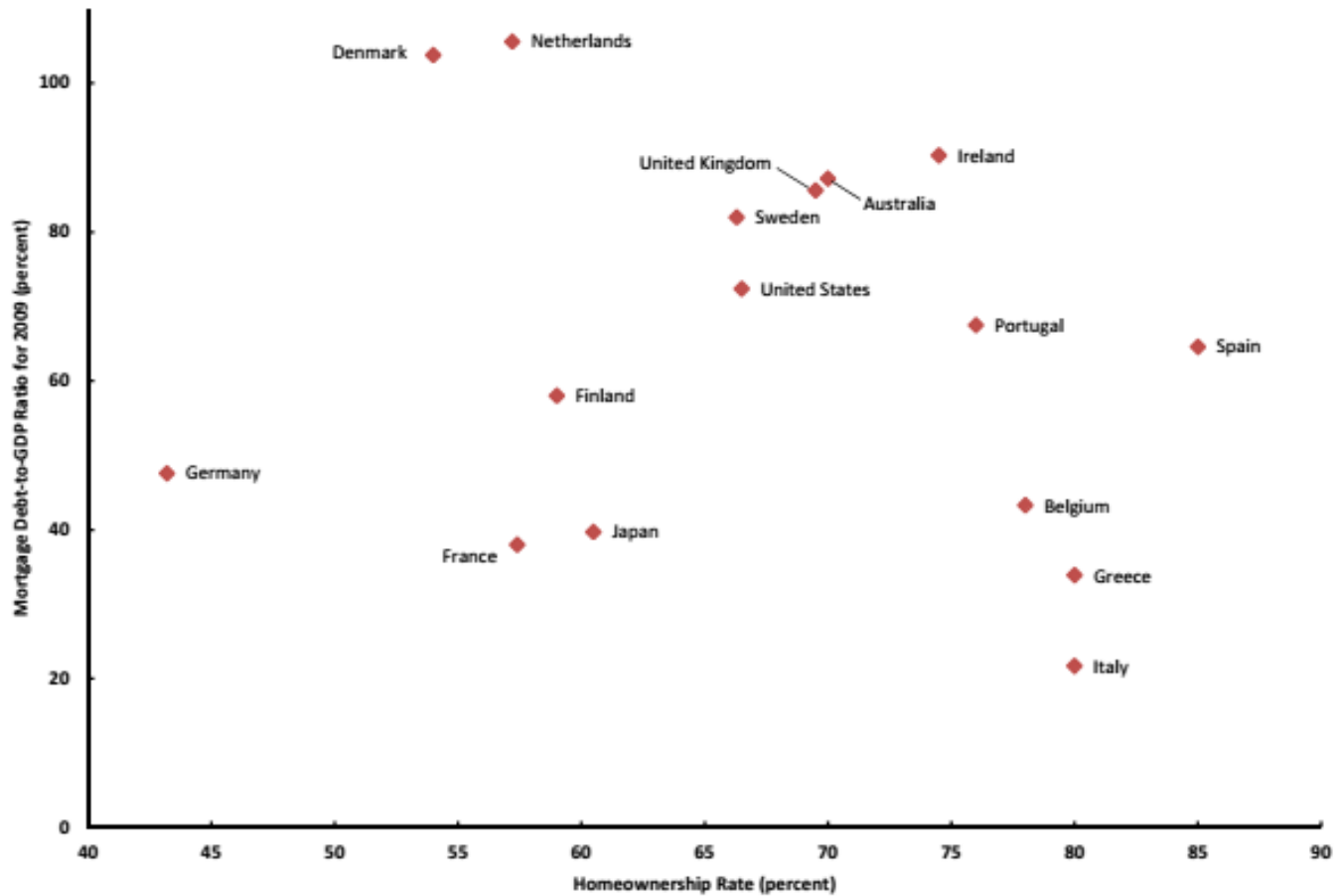


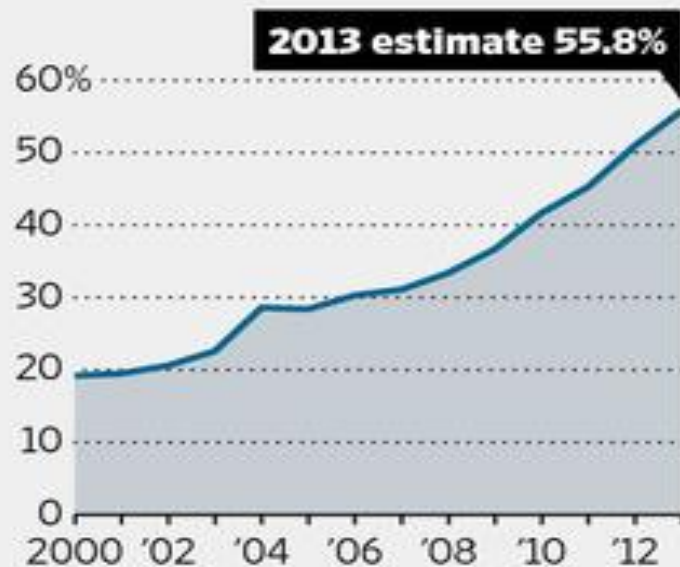
Figure 1. Homeownership Rate and Mortgage Debt-to-GDP Ratio



# نسبت تسهیلات شرکتهای املاک و مستغلات در چین

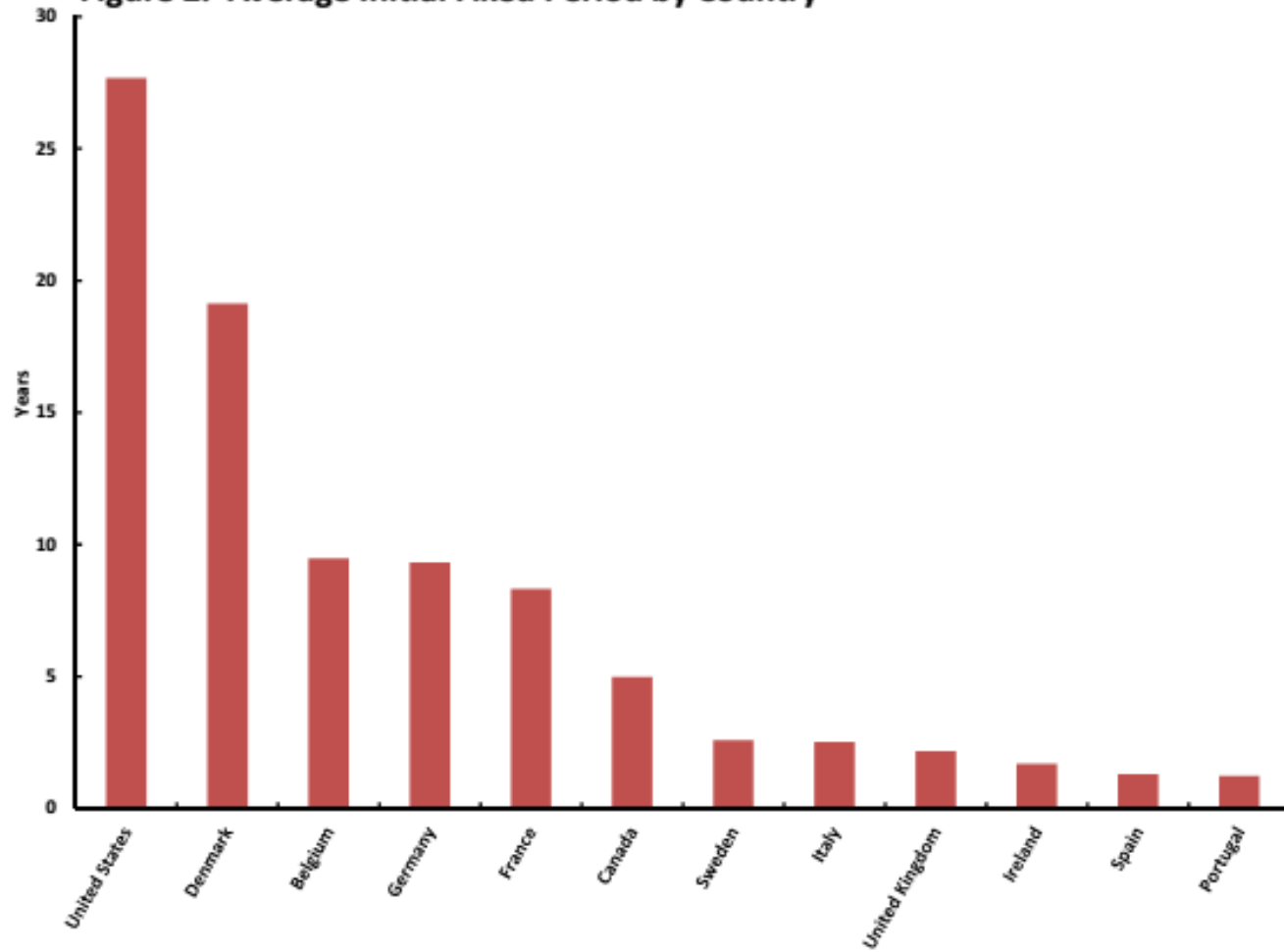
## Credit Line

Debt by real-estate developers is a big part of China's growing debt problem. Total debt of real-estate firms as a percentage of GDP:

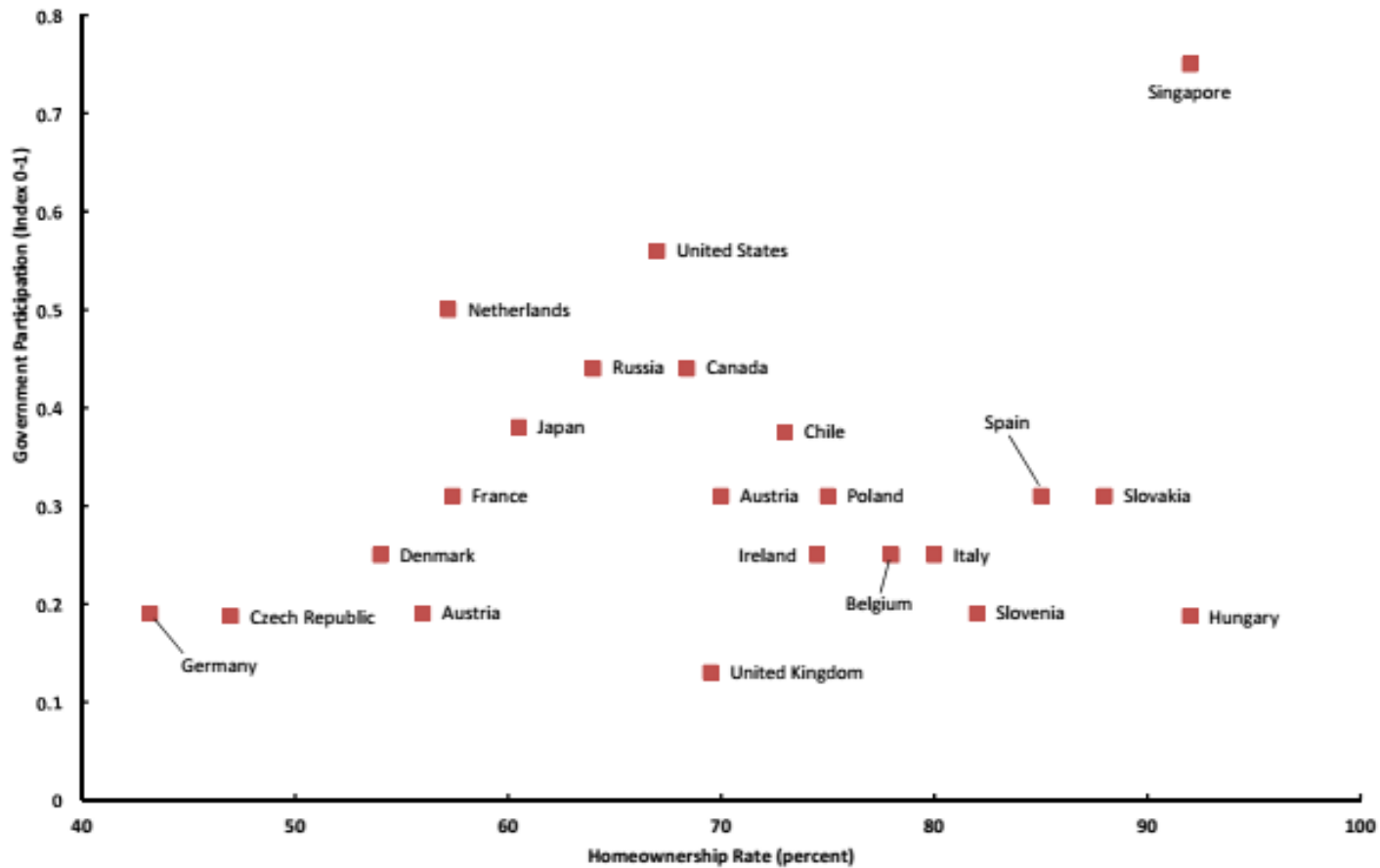


Sources: CEIC; Capital Economics  
The Wall Street Journal

Figure 2. Average Initial Fixed Period by Country



**Figure 3. Homeownership Rate and Government Participation in Housing Finance**





# مزایای بازار رهن

❖ برای خریداران مسکن و به ویژه خانه‌ی اولی‌ها

❖ برای نهادهای مالی

❖ برای ثبات اقتصاد کلان

# مزایای بازار رهن برای نهادهای مالی

- ❖ بخش قابل ملاحظه‌ای از دارایی‌های آنهاست (به‌رغم تبدیل به اوراق بهادار کردن)
  - ❖ مشکل در این حوزه می‌تواند بانک‌ها را بی‌ثبات کند.
  - ❖ درک بازار رهن فقط از حوزه‌ی دانش مالی کافی نیست.
- فقط از حوزه‌ی قیمت‌گذاری دارایی‌ها، مالی رفتاری، و واسطه‌ی مالی قابل توضیح نیست.
- بلکه از موضع اقتصادی شهری و اقتصاد کلان به آن نگاه کنید.

از نظر قیمت گذاری دارایی، به رهن به مثابه‌ی راه‌های  
مشارکت ریسک بین وام دهنده و وام گیرنده می‌نگریم. از  
این منظر، نکول در پرداخت و تملک صرفاً روش دیگر  
تخصیص ریسک است.

مالی رفتاری، تفاوت‌های در بازارهای رهن کشورهای مختلف در سطح انفرادی و سلايق فردی را توضیح می‌دهد. برای توجیه حمایت مالی از مصرف‌کننده‌ی مسکن در بازارهای رهن، از این دریچه نیز می‌توان به موضوع نگاه کرد.

در حوزه‌ی واسطه‌گری مالی، به تأمین منابع و عرضه‌ی سرمایه‌ی کافی جهت

اعطای تسهیلات رهنی می‌پردازیم. از کجا پول بیاوریم؟

در حوزه‌ی اقتصاد شهر، برون‌ریزه‌های مالکیت واحدهای مسکونی و احتمالاً تملک این واحدها در صورت بروز مشکل، اهمیت دارد. این برون‌ریزه‌هاست که منطق سیاست عمومی و دخالت دولت در بازار رهن را شرح می‌دهد.

# اقتصاد شهری

- ❖ تصمیم خانوار در مورد محل سکونت، مالکیت، و نحوه‌ی تأمین مالی ملک خود آثار سرایت بر سایر خانوارها در همان اجتماع دارد.
- ❖ برون‌ریزهای مثبت مالکیت خانه از قبیل مشارکت مدنی بیش‌تر مالکان نسبت به اجاره‌نشین‌ها. برون‌ریزهای مربوط به تملک واحدهای مسکونی.
- ❖ این ویژگی‌ها دخالت دولت در سیستم تأمین مالی مسکن را توجیه می‌کند.

# اقتصاد کلان

❖ نوع نظام رهن بر خروجی‌های اقتصاد کلان تأثیر می‌گذارد: این تأثیر عمدتاً از طریق تغییر سازوکار انتقال سیاست پولی و محدودیت‌های سیاسی روی بانک مرکزی اعمال می‌شود.

❖ سابقه‌ی اقتصاد کلان کشور نیز تأثیر عمده‌ای روی نظام رهنی دارد، مثلاً افزایش نرخ سود بانکی اثرات متفاوتی روی وام‌گیرندگان دارد. به این دلیل اقتصاد سیاسی سیاست پولی با ماهیت نظام رهنی تغییر می‌کند.

❖ در هنگام کاهش قیمت (برای مثال) اشکال مختلف تسهیلات رهنی آثار متفاوتی دارد.

❖ سیاست پولی یکسانی در نظام‌های مختلف رهنی نمی‌توان اعمال کرد.



و اما از دریچه‌ی اقتصاد کلان، مثلاً از منظر تلاطم تورم، و نقش بازار رهن در سیاست پولی و ثبات اقتصادی به موضوع پرداخته می‌شود.

- منافع عمومی موجه و قانونی ایجاد می کند بازار رهن کارآمد و باثباتی طراحی شود و از نوآوری های اقتصاددانان مالی استفاده شود. پژوهش های رهن به اقتصاددانان مالی فرصت مناسبی داده تا به رفاه جامعه کمک کنند.

# تجدید ساختار

- ضرورت شرکتهای بزرگ مهندسی در حوزهی ساخت و ساز
- ضرورت تشکیل شرکتهای بزرگ انبوهساز
- توسعه از مسکن و تجاری سازی به شرکتهای زیربنایی

## روش‌های مختلف رشد بنگاه

- رشد ارگانیک
- تحت لیسانس
- مشارکت عملی (joint venture)
- قبضه مالکیت
- ادغام

### قبضه مالکیت

- خرید اجباری یک شرکت توسط شرکت دیگر (غالباً شرکت بزرگ‌تر) که معمولاً به تشکیل هلدینگ جدید می‌انجامد.

### ادغام

- یکی شدن و یکپارچه شدن دو شرکت بر اساس توافق داوطلبانه.

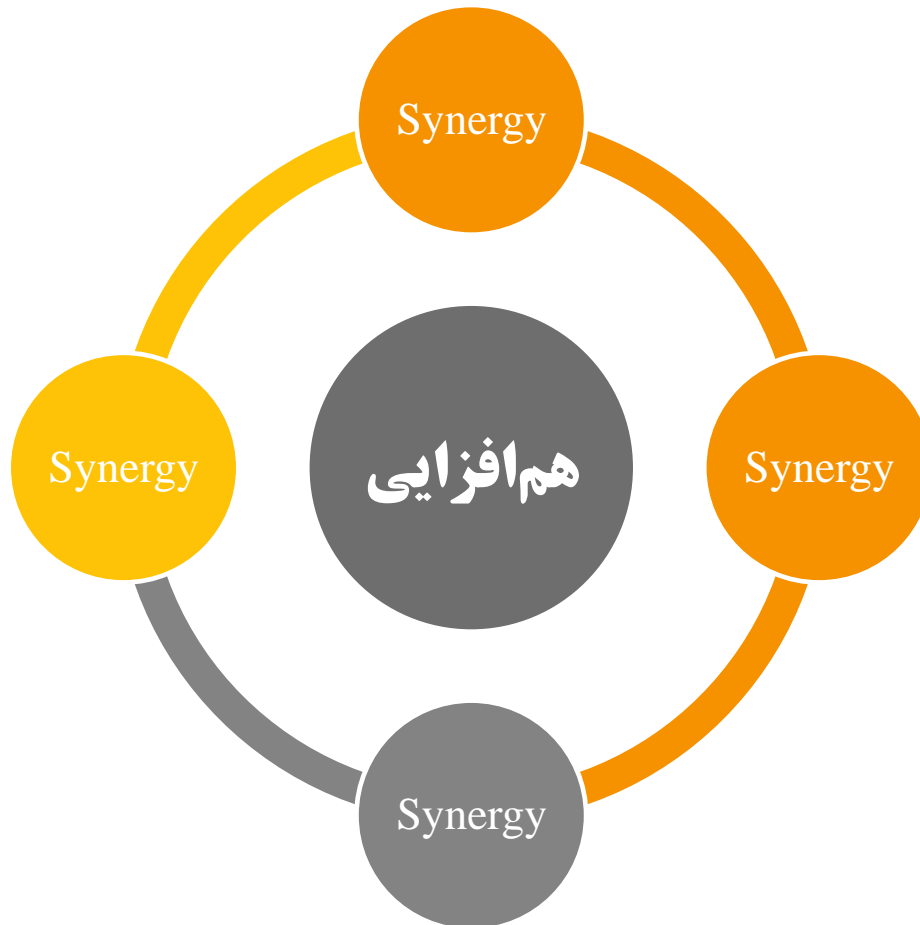
# انواع ادغام یا قبضه مالکیت

افقی

عمودی

متنوع

# مهم‌ترین دلیل بنگاه برای ادغام و قبضه مالکیت





# انواع هم‌افزایی

عملیاتی

مالی

مالیاتی

## مسائل مرتبط با هم افزایی

- پیش بینی هم افزایی های احتمالی آتی
- بررسی نحوه حصول هم افزایی
- برآورد هزینه های حصول هم افزایی
- ارزیابی دوره تداوم هم افزایی

# مدل ارزشگذاری هم‌افزایی در تصاحب

ارزش (آنچه به دست  
می‌آید)

ارزش ذاتی شرکت هدف

+

ارزش فعلی هم‌افزایی



قیمت (آنچه از دست  
می‌رود)

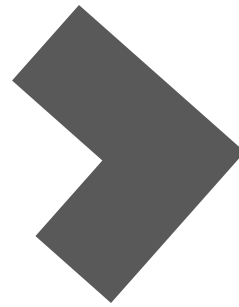
قیمت بازار شرکت هدف

+

صرف معامله عمده

## تصاحب چه زمانی توجیه دارد؟

ارزش حاصل از  
هم‌افزایی‌ها



صرف معاملۀ  
عمده

# نحوه خرید



# پرداخت نقدی در مقابل معاوضه سهام

## پرداخت نقدی

- شرکت خریدار کل ریسک حاصل از تملک را متحمل می شود.

## معاوضه سهام

- شرکت خریدار و هدف در ریسک حاصل از تملک شریک می شوند.

# مسائل و مشکلات قبضه مالکیت

مسائل تلفیق و یکپارچگی

ارزیابی ناکافی هدف

بدهی قابل ملاحظه

عدم امکان تحقق هم‌افزایی

تنوع‌سازی زیادی

ابعاد خیلی بزرگ

به سر زبان افتادن در نتیجه قبضه مالکیت

# تجدید ساختار

## هدف

کاهش هزینه‌ها

افزایش کارایی و  
بهره‌وری

## کوچک‌سازی

کاهش تعداد کارکنان از  
طریق بازخرید اجباری  
یا داوطلبانه



# تجدید ساختار

## جداسازی

واگذاری یا جداسازی واحدهای تابعه



## هدف

تقلیل تنوع کاری در شرکت

حرکت از تنوع سازی نامربوط به سمت تنوع سازی مربوط

---

باتشکر