

كيفية استخدام معدل العائد الداخلي ومضاعف حقوق الملكية عند

تقييم العقارات الخاصة؟

ترجمة: إيناس عطري

بكالوريوس تمويل ومصارف - جامعة حماة

يدور الاستثمار العقاري حول بناء الثروة، لذلك يبحث مديرو الصناديق العقارية في الأسهم الخاصة عن أصول في وضع جيد يمكنهم جعلها أكثر قيمة ثم بيعها. كما يهتم المستثمرون العقاريون التجاريون بمدة ارتفاع أسعار العقارات. لذلك غالباً ما يتم الاستشهاد بمقياسين لوصف عائد استثمار الأصول وهما: معدل العائد الداخلي، ومضاعف حقوق الملكية.

معدل العائد الداخلي IRR

هو معدل الخصم الذي تتساوى فيه قيمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، أو هو معدل الخصم الذي يكون عنده صافي القيمة الحالية مساوياً للصفر أي أن القيمة الحالية الصافية لإيرادات المشروع تساوي القيمة الحالية للاستثمار المبدئي.

يتم احتسابه عن طريق معادلة مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مطروح منها الاستثمار الأولي إلى الصفر. ويعتبر من أقوى المقاييس التي تستخدم لقياس ربحية الاستثمارات المحتملة. فعلى سبيل المثال؛ قد يستخدم مستثمر عقاري معدل IRR في تقريره إذا كان سيقوم باستثمار عقار جديد أو تجديد وتوسيع عقار موجود مسبقاً، في حين أن كلا المشروعين من المرجح أن يضيف قيمة للمستثمر؛ فمن المرجح أن يكون أحدهما هو القرار الأكثر منطقية على النحو الذي يحدده IRR.

يأخذ IRR بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، فالدولار الواحد اليوم يكون له قيمة مالية أكبر من دولار الغد، وكلما طال الوقت اللازم لتحقيق الأرباح المستقبلية كلما أصبحت قيمتها أقل.

مثال: لو توافرت فرصة الاختيار للاستثمار في عقارين لمدة 4 سنوات بقيمة ١٠٠٠٠٠٠ دولار بحيث نحصل من الاستثمار في العقار الأول على ١٥٠٠٠ دولار سنوياً بمعدل عائد داخلي ١٥٪، أما الاستثمار

1 How to Use IRR & Equity Multiple When Evaluating Private Real Estate, Origin Investments, 2019-10-03, [link](#)

في العقار الثاني فلا يُدر أي تدفق نقدي حتى السنة الرابعة ومقداره ١٦٠٠٠٠ دولار بمعدل عائد داخلي ١٢٪. وعليه فالاستثمار في العقار الأول أفضل من الاستثمار في العقار الثاني لأن **IRR** أكبر ولأن الاستثمار في العقار الثاني لا يُدر أي تدفق نقدي حتى السنة الرابعة.

إذاً يقوم المستثمر بتقييم هذا المعدل في ضوء التكلفة التي يتحملها مقابل ما يستخدمه من أموال وعلى أساس التدفقات النقدية التي يحصل عيّلها، فالاستثمار الذي يكون له **IRR** أكبر هو الاستثمار الأفضل.

مضاعف حقوق الملكية:

إذا كان لديك مشروعين للاستثمار وكان **IRR** هو نفسه لكلا المشروعين؛ فيمكنك استخدام مقياس آخر يُسمى مضاعف حقوق الملكية، والذي يمكن تعريفه بأنه إجمالي التوزيعات النقدية المستلمة من الاستثمار مقسوماً على إجمالي الأسهم المستثمرة.

فإذا قام مستثمر عقاري بوضع مليون دولار في عقار ما واسترده في نهاية الفترة بمليون دولار فإن المضاعف يكون "٢" لأنه تمت مضاعفة الأموال خلال فترة الاستثمار.

مثال: إذا كان لديك استثمارين عقاريين ومعدل العائد الداخلي للمشروعين هو ١٦،٤ ومضاعف حقوق الملكية للعقار الأول يبلغ ١،٧٥ ومضاعف حقوق الملكية للعقار الثاني ١،٦ أي أن الاستثمار في العقار الأول سيضيف المزيد من الأموال مقابل الاستثمار في العقار الثاني.

وعليه فإن استخدام هذه المقاييس يساعد على فهم كل مشروع، وذلك فيما إذا كنت ترغب في الاستثمار في مشروع ما، وكيفية الاستثمار للحصول على عائد أكبر على أموالك، فالعقارات ليست أصولاً سائلة لذلك بإمكانياتها الحقيقية وعائدها الاستثماري ليسا في الأرباح على المدى القصير بل في المكاسب الرأسمالية على المدى الطويل.