إدارة الاستثمار

الزمالة الأوروبية العربية في الأوقاف

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، سيدنا ونبينا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

٥. إدارة الاستثمار:

- التوعية بطرق الاستثمار بأسس وثوابت واضحة وتحقيق للأرباح، أهمية وكيفية الاستثمار ، أدوات الاستثمار المختلفة، الأدوات التقليدية لاستثمار وتنمية أموال الأوقاف، الصناديق الاستثمارية الوقفية، الأساليب المساعدة في تقييم الاستثمارات، كيفية بناء سياسة استثمارية وكيفية ادارة الاستثمارات.

محاور"إدارة الاستثمار"

- **المحور الأول: مقدمة عن الاستثمار** (مفهوم الاستثمار، الفرق بين الادخار والاستثمار والمضاربة، أنواع الاستثمار، أنواع المستثمرين وأهمية الاستثمار، المبادئ الأساسية في المالية وإدارة الاستثمار، توصيات هامة في إدارة المال والاستثمار)
- **المحور الثاني: أنواع الاستثمار** (الاستثمار المالي قصير الاجل، الاستثمار المالي طويل الأجل، الاستثمار العقاري، الاستثمارات البديلة، الاستثمار في عصر التحول الرقمي)
- **المحور الثالث: إدارة الاستثمار المالي** (عائد السهم، مخاطرة السهم، عائد المحفظة، مخاطر المحفظة، فوائد تنويع المحفظة، اختيار البدائل الاستثمارية وتكوين المحفظة، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، تقييم أداء المحفظة الاستثمارية)
- **المحور الرابع: إدارة الاستثمار العقاري** (حسابات هامة في تحليل الاستثمار العقاري، قياس أداء الاستثمار العقاري، التحليل الكمي لمخاطر الاستثمار العقاري، الموازنة الرأسمالية)
- **المحور الخامس: أساليب التقييم** (تعريف التقييم، أساليب التقييم العقاري)

المحور الأول: مقدمة عن الاستثمار

- مفهوم الاستثمار،
- الفرق بين الادخار والاستثمار والمضاربة،
- أنواع المستثمرين،
- أهمية الاستثمار،
- المبادئ الأساسية في المالية وإدارة الاستثمار،
- توصيات هامة في إدارة المال والاستثمار.

مفهوم الاستثمار

- الاستثمار هو **التخلي عن استخدام حالي للأموال** ولفترة زمنية مُحددة من أجل الحصول في المستقبل على **تدفقات نقدية أكبر من قيمة الاستثمار** وتكون بمثابة التعويض للمستثمر عن **القيمة الزمنية للنقود** و**تحمل المخاطر**.

- يجب أن يعوض العائد المتوقع للاستثمار المُستثمر عن:
  - القيمة الزمنية للنقود
  - تحمل مخاطر الاستثمار
  - تكلفة الفرصة البديلة

الفرق بين الادخار والاستثمار والمضاربة

- الادخار هو الدخل الذي لم يتم إنفاقه (**فائض الدخل عن الاستهلاك**)
  - *علاقة عكسية مع الاستهلاك*
  - *يكون الادخار من خلال إيداع الأموال في حساب ادخار، أذونات خزينة، شهادات الإيداع، تقليل النفقات ..*
  - *نمو ضعيف، لا يحتوي مخاطر*
- الاستثمار هو توظيف الأموال بهدف تحقيق دخل إضافي أو نمو في القيمة في المستقبل.
  - يحتوي عل مخاطر، *طويل الاجل*
- المضاربة هي معاملة مالية تنطوي على مخاطر كبيرة لفقدان القيمة ولكنها تحمل أيضًا توقعًا بمكاسب كبيرة في المستقبل القريب.
  - *درجة مخاطرة نسبيا عالية (ترتبط بخبرة المضارب)، قصير الأجل*

أنواع المستثمرين

- المُستثمر المُتحفظ
  - يُعطي عنصر الأمان الاولوية
- المُستثمر المُضارب
  - يُعطي عنصر الربحية الأولوية
- المُستثمر المتوازن
  - يُوازن بين العائد والمخاطرة

أهمية الاستثمار

- زيادة الناتج المحلي الاجمالي
- التنمية الاقتصادية
- موازنة ميزان الدفعات
- زيادة نسب التوظيف
- التنمية الاجتماعية

المبادئ الأساسية في المالية وإدارة الاستثمار

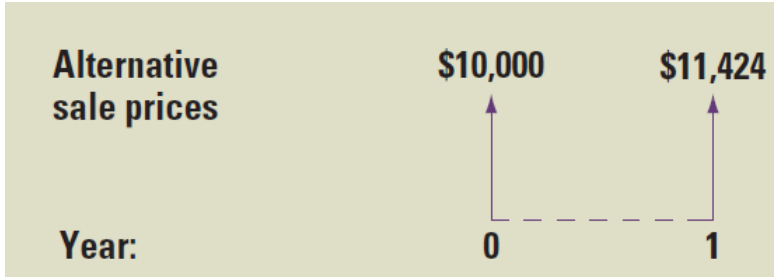
المبدأ الأول: القيمة الزمنية للنقود

- القيمة الزمنية للنقود (Time Value of money) تعتمد على فكرة أن الأموال المتوفرة في الوقت الحاضر تساوي أكثر من نفس المبلغ في المستقبل، بسبب قدرتها على توليد الدخل.
- **مبلغ المال المستلم اليوم يساوي أكثر من نفس مبلغ المال المستلم بعد سنة من الآن.**

- **هل تفضل الحصول على ١٠٠٠ ريال اليوم أو ١٠٠٠ ريال بعد سنة؟**
  - قيمة التخلي عن الاستهلاك الحالي
  - تكلفة الفرصة البديلة
  - انخفاض القدرة الشرائية وزيادة معدلات التضخم

القيمة الحالية والقيمة المستقبلية

مثال ١: يريد نايف بيع سلعة مُعينة. تم عرض عليه اليوم مبلغ ١٠,٠٠٠ دولار مقابل البيع. كان على وشك قبول العرض الى أن عرض عليه شخص آخر مبلغ ١١,٤٢٤ دولارًا ولكن الدفع بعد سنة من الآن.
أي عرض يجب أن يختاره نايف؟



إذا أخذ نايف **العرض الأول** ، يمكنه استثمار مبلغ الـ ١٠ آلاف دولار في البنك بمعدل آمن ١٢ %. في نهاية عام واحد ، سيكون لديه

$$\underset{\text{Return of principal}}{\$10{,}000} + \underset{\text{Interest}}{(.12 \times \$10{,}000)} = \$10{,}000 \times 1.12 = \$11{,}200$$

القيمة المستقبلية للعرض الأول

$١١,٤٢٤

القيمة المستقبلية للعرض الثاني

	A	B
1		
2	PV	10,000
3	i	0.12
4	FV ?	=B2*(1+B3)

القيمة الحالية والقيمة المستقبلية

$$PV \times 1.12 = \$11,424$$

We want to solve for PV, the amount of money that yields $11,424 if invested at 12 percent today. Solving for PV, we have:

$$PV = \frac{\$11,424}{1.12} = \$10,200$$

The formula for PV can be written as follows:

Present Value of Investment:

$$PV = \frac{C_1}{1 + r} \qquad (4.1)$$

القيمة الحالية للعرض الثاني ١٠,٢٠٠$ > القيمة الحالية للعرض الأول ١٠,٠٠٠$

	A	B
1		
2	PV?	=B4/(1+B3)
3	i	0.12
4	FV	11,424
5		

القيمة الحالية والقيمة المستقبلية

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^1}$$

القيمة الحالية لسنة واحدة

$$FV = PV \times (1+r)^1$$

القيمة المستقبلية لسنة واحدة

❑ القيمة الحالية والقيمة المستقبلية في حالة عدة سنوات (الفائدة المركبة)

مثال ٢ أودع أحمد مبلغ ٥٠٠ دولار في حساب ادخار بنكي. يكسب الحساب ٧%، تتضاعف سنويًا.

كم سيحصل أحمد في نهاية الثلاث سنوات؟

$$FV = 500 \times (1+0.07) \times (1+0.07) \times (1+0.07) = \$612.52$$

$$FV = 500 \times (1+0.07)^3 = \$612.52$$

القيمة الحالية والقيمة المستقبلية

مثال ٣: استثمر رائد ١٠٠٠ دولار في أسهم شركة، ويتحصل توزيعات أرباح حالية قدرها ٢ دولار للسهم الواحد، والتي من المتوقع أن تنمو بنسبة ٢٠٪ سنويًا خلال العامين المقبلين.

كم ستكون توزيعات أرباح الشركة السنة المُقبلة؟

معامل القيمة المستقبلية $= (1 + r)^n$

$$FV = PV \times (1 + r)^n$$

القيمة المستقبلية في حالة سنوات عديدة

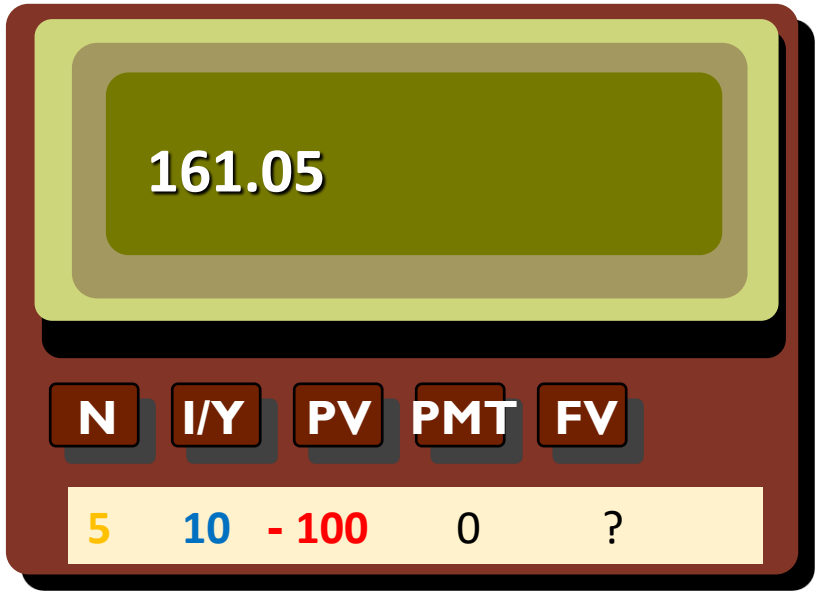
معامل القيمة الحالية $= \frac{1}{(1+r)^n}$

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} = FV \times \frac{1}{(1 + r)^n}$$

القيمة الحالية في حالة سنوات عديدة

القيمة الحالية والقيمة المستقبلية

استعمال الحاسبة المالية



استعمال اكسيل لحساب القيمة الحالية والمستقبلية

To Find	Enter This Formula
Future value	= FV (rate,nper,pmt,pv)
Present value	= PV (rate,nper,pmt,fv)
Discount rate	= RATE (nper,pmt,pv,fv)
Number of periods	= NPER (rate,pmt,pv,fv)

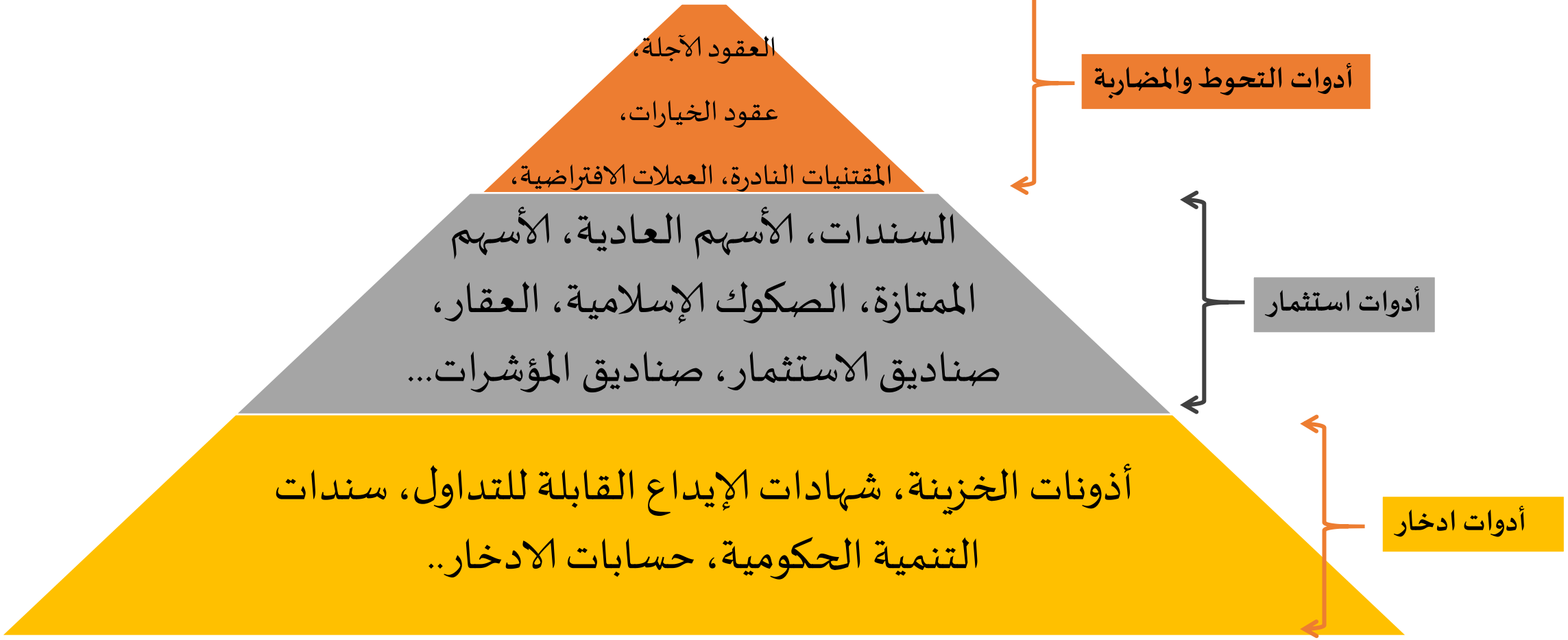
المبدأ الثاني: المُقايضة بين العائد والمخاطر

- نتحمل المخاطرة فقط عندما نتوقع أن يتم تعويضنا عن المخاطر الإضافية بعائد إضافي.
- كلما ارتفعت المخاطر، كلما ارتفع العائد المتوقع.

- هل تفضل الاستثمار في أذونات الخزينة بنسبة عائد ٣% أو في سندات بنفس نسبة العائد؟

- أكيد لنفس معدل العائد نختار الاستثمار الأقل مخاطرة

المبدأ الثاني: المُقايضة بين العائد والمخاطر



المبدأ الثالث: التدفقات النقدية هي مصدر للقيمة

- صافي الدخل هو مفهوم محاسبي مصمم لقياس أداء الأعمال على مدى فترة زمنية.
- التدفق النقدي هو المبلغ الصافي للنقد الذي يتلقاه المُستثمر ويصرفه خلال فترة زمنية.

يختلف صافي التدفق النقدي للأعمال بشكل عام عن ربحها المحاسبي لأن بعض الإيرادات والمصروفات المدرجة في بيان الدخل لم يتم استلامها أو دفعها نقدًا خلال العام. العلاقة بين صافي التدفق النقدي وصافي الدخل هي:

$$\text{Net cash flow} = \text{Net income} - \text{Noncash revenues} + \text{Noncash charges}$$

المبدأ الثالث: التدفقات النقدية هي مصدر للقيمة

مثال ٥: تقوم شركة ميدلاند بتكرير الذهب وتداوله. في نهاية العام ، باعت ٢٥٠٠ أوقية من الذهب مقابل مليون دولار. كانت الشركة قد حصلت على الذهب مقابل ٩٠٠ ألف دولار في بداية العام. دفعت الشركة نقدًا عند شراء الذهب لسوء الحظ ، لم تقم بعد بتحصيل قيمة الذهب من العميل الذي تم بيع الذهب له.

The Midland Company Accounting View Income Statement Year Ended December 31	
Sales	$1,000,000
−Costs	−900,000
Profit	$ 100,000

The Midland Company Financial View Income Statement Year Ended December 31	
Cash inflow	$ 0
Cash outflow	−900,000
	−$ 900,000

المبدأ الثالث: التدفقات النقدية هي مصدر للقيمة

- **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية**: التدفقات النقدية المتعلقة ببيع السلع والخدمات وهذا هو النشاط الرئيسي للشركة.
- **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية**: التدفقات النقدية المتعلقة بشراء أو بيع الأصول غير المتداولة.
- **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية** : التدفقات النقدية طويلة الأجل وقصيرة الأجل المتعلقة بالمطلوبات وحقوق الملكية ؛ توزيعات الأرباح هي مثال للتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

توصيات هامة في إدارة المال والاستثمار

Warren Buffett

توصيات في الاستثمار

لا تضع كامل البيض في نفس السلة!

توصيات في الارباح

لا تعتمد على الدخل الفردي. قم بالاستثمار لإنشاء مصدر ثان

توصيات في الادخار

لا تدخر ما تبقى بعد الإنفاق ولكن تصرف ما تبقى بعد الادخار

توصيات في تحمل المخاطر

لا تختبر أبدًا عمق النهر بكلتا قدميك!

توصيات في الانفاق

إذا اشتريت أشياء لا تحتاجها ، فسيتعين عليك قريبًا بيع الأشياء التي تحتاجها

توصيات في القيمة

السعر هو ما تدفعه. القيمة هي ما تحصل عليه

المحور الثاني: أنواع الاستثمار

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي

  - الاستثمار في الأصول الحقيقية والاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم، السندات، الصكوك الإسلامية....)

- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل

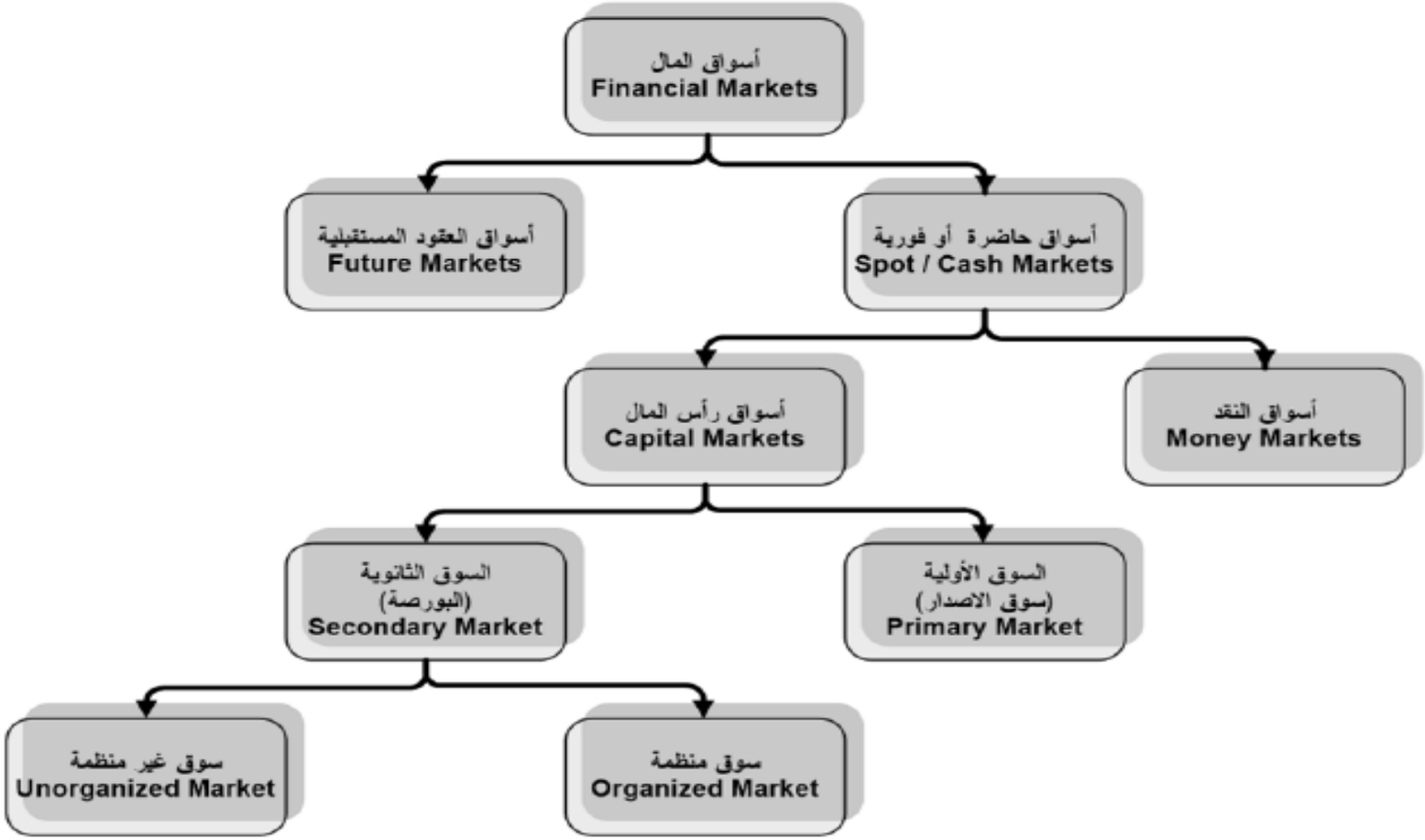
  - الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الاجل (الأسهم العادية...) والاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الاجل(الاستثمار النقدي مثل أذونات الخزينة، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول...)

- الاستثمار البشري والاستثمار في البحث والتطوير

  - الاستثمار في الموارد البشرية عبر التدريب والتعليم والتوعية، الاستثمار في البحوث وتطوير المنتجات

- الاستثمار الأجنبي والاستثمار المحلي
- الاستثمار العام والاستثمارات الخاصة
- الاستثمارات البديلة
- الاستثمارات في عصر التحول الرقمي

الاستثمار المالي



الاستثمار المالي قصير الاجل: سوق النقد

- **أذونات الخزينة**: أوراق مالية قصيرة الأجل تصدر من قبل الحكومة وتباع **بخصم** عن القيمة الاسمية
  - تصدر أذونات الخزينة من قبل الحكومة ويقوم البنك المركزي ببيعها إلى المستثمرين
  - تُعتبر أذونات الخزينة خالية المخاطر وتتمتع بسمعة عالية
  - يُمثل عائد أذونات الخزينة **العائد الخالي من المخاطر**
- **الأوراق التجارية**: عبارة عن تعهد غير مضمون بأصول وتباع **بخصم** عن القيمة الاسمية، تصدره الشركات ذات الملاءة الائتمانية العالية.
- **شهادات الإيداع القابلة للتداول**: أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها البنوك التجارية والمؤسسات المالية التي تقبل ودائع وتشير إلى أن حاملها له وديعة في البنك أو المؤسسة المالية.

الاستثمار المالي طويل الاجل: أسواق رأس المال

- **الأسهم العادية**: يُمكن تعريف السهم العادي بكونه أداة مُلكية قابلة للتداول يتم إصدارها عن شركة مُساهمة ويحق للمساهم الحصول على توزيعات نقدية والمشاركة في إدارة الشركة. اختلف العلماء في حكم المساهمة في الشركات المشروعة من حيث النشاط لكنها تشمل في بعض معاملاتها بعض الانشطة المحرمة :

القول الأول : يرى جمع من العلماء (مثل مجمع الفقه الإسلامي، الهيئة الشرعية لشركة الراجحي، فضيلة الشيخ ابن عثيمين رحمه الله، الشيخ عبدالله بن منيع) جواز المساهمة في هذه الشركات لأن الربح الناتج عن الأنشطة الربوية قليل، فيكون مغمور اً، وقد تم وضع خمسة ضوابط لتداول أسهم تلك الشركات:

١. يتخلص المُساهم من الأرباح المُحرمة بتوزيعها على أوجه البر، دون أن ينتفع بها أي منفعة، ولا أن يحتسبها من زكاته، ولا يعتبرها صدقة من حُرّ ماله، ولا أن يدفع بقيمتها ضريبة للحكومة.
٢. ألا يكون النشاط الأساسي مُحرما
٣. ألا تتجاوز السيولة النقدية في الشركة ٥٠ % من أصولها (لكي لا يُصبح للسهم حُكم النقد)
٤. ألا تتجاوز نسبة الدخل المحرم في الشركة ٥% من إجمالي أرباح الشركة
٥. ألا تتجاوز نسبة الديون التي على الشركة ثلث أصولها

القول الثاني : يري جمع من العلماء تحريم المُساهمة في الشركات التي يكون نشاطها مباحاً وغير مُحرم، إذا كانت تتعامل ببعض المعاملات المحرمة كالتعامل بالفائدة.

الهيئات الشرعية والعلماء التي توافق هذا القول (على سبيل المثال وليس الحصر):

- اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالمملكة العربية السعودية،
- الهيئة الشرعية الهيئة الشرعية لبنك دبي الإسلامي،
- وهيئة الرقابة الشرعية للبنك الإسلامي السوداني

الاستثمار المالي طويل الاجل: أسواق رأس المال

- **السندات** : السند هو أداة دين (وليس أداة مُلكية) وهو ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال ويحق لحامل السند الحصول على فوائد السند (كوبونات) طيلة فترة الاستحقاق ويتحصل على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق. لا يجوز التعامل بالسند لأنه يحتوي على الربا **المحرم شرعاً بالكتاب والسنة**.
- **الأسهم الممتازة** : السهم الممتاز أو التفضيلي هو ورقة مالية يُصنف ضمن حقوق الملكية و يُعتبر أداة هجينة بين الأسهم والسندات. يوجد أسهم تفضيلية في المسائل الإدارية ،تفضيل في الأرباح.
  - الأسهم الممتازة التي تعتمد على التفضيل في الأرباح، والتفضيل في المطالبة بمستحقات الأسهم في حالة التصفية تعتبر مُحرمة شرعا. لكونها تتضمن غرر (لأن التفضيل في الربح قد ينتج عنه قطع المشاركة في الربح) وربا (لأن التفضيل في حالة تصفية الشركة يحول حملة الأسهم الممتازة من مساهمين الى مُقرضين).

الاستثمار المالي طويل الاجل: أسواق رأس المال

- **الصكوك الاسلامية** : الصك يُمثل شهادة على مديونية وملكية واستثمار في أصول الموجودات
  - الصك يمثل حصة شائعة في الموجودات أو تمثل مشاركة في المشروع أو الاستثمار
  - الأصول مقابل النقود من خلال الصك (وليس ورقة مقابل النقود مثل السندات)
  - عائد الصك يمثل الربح (ليس بالربا)
  - توزيع المخاطرة
- **صناديق المؤشرات المتداولة**: هي صناديق استثمارية تتبع مؤشر ومقسمة إلى وحدات متساوية يتم تداولها في السوق المالية خلال فترات التداول، هذه الصناديق تجمع مميزات كلاً من صناديق الاستثمار المشتركة والأسهم.
  - لا تقتصر صناديق المؤشرات المتداولة على الأسهم فقط، وإنما قد تضم صكوك أو سلع استهلاكية مثل الذهب والفضة.
  - سعر التداول للوحدات يخضع لآلية العرض والطلب، بينما قيمة صافي الأصول للوحدة (NAV) تخضع للقيمة السوقية للأصول المكونة لهذه الوحدة، وغالبا ما يتم بيع وشراء الوحدات بسعر قريب جداً لقيمة صافي الأصول

الاستثمار المالي طويل الاجل: أسواق رأس المال

- **صناديق الاستثمار العقاري**: برنامج استثمار عقاري مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج، ويديره مدير الصندوق مقابل رسوم محددة".
- **يتيح الاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري العديد من المزايا أهمها:**

- يستثمر الصندوق في عدة مشاريع عقارية بهدف تنويع الدخل وتوزيع المخاطر بدرجة أكثر فعالية.
- تنويع الاستثمار في مناطق جغرافية مختلفة في المدن الرئيسية بالمملكة (الوسطى – الشرقية – الغربية).
- يتمتع مدير الصندوق بخبرة ومهنية عالية في إدارة الصناديق الاستثمارية وخصوصا العقاري منها وبما يمتلكه من مهنيين متخصصين في هذا المجال وخضوعه لرقابة وتشريعات هيئة السوق المالية.
- يضم مجلس إدارة الصندوق نخبة من أصحاب الخبرات المتنوعة والكفاءة العالية في مجال الاستثمار العقاري.
- يخضع الصندوق لضوابط الشريعة الإسلامية ويشرف عليه هيئة شرعية متخصصة
- الحصول على عوائد القطاع العقاري من خلال رؤوس أموال صغيرة نسبيًا.
- توفر الحماية والشفافية للمستثمرين من خلال إشراف هيئة سوق المال.

الاستثمار المالي طويل الاجل: أسواق رأس المال

- **صناديق الاستثمار العقاري المتداولة** : صناديق الاستثمار العقاري المتداولة هي صناديق يتم تداول وحداتها في السوق المالية بعكس صناديق الاستثمار العقاري التقليدية التي لا تداول وحداتها. تستثمر صناديق الاستثمار العقاري المتداولة في عقارات مطورة تطويراً إنشائياً، قابلة لتحقيق دخلٍ دوريٍ وتأجيري
- **يتيح الاستثمار في صناديق الاستثمار العقاري العديد من المزايا أهمها:**

- **السيولة العالية**: حيث يمكن بيع وشراء وحدات الصندوق في السوق المالية طيلة أيام وفترات التداول
- **قلة التكلفة**: حيث يمكن الاستثمار بتكلفة منخفضة في صناديق عقارية لا تقل قيمتها عن ٥٠٠ مليون ريال.
- **توزيع دوري للأرباح**: وذلك وفقا لسياسات واضحة ومحكومة بالأنظمة مع وجود عائد مشروط.
- **شفافية عالية**: يلتزم مدير الصندوق بتقديم تقارير دورية عن الصندوق ويتم عرضها على موقع تداول.
- **انخفاض المخاطر**: تستثمر صناديق الاستثمار العقاري المتداولة في العقارات المطورة والتي تدر دخلٍ دوريٍ وتأجيري. كما لا يجوز استثمار ما يزيد عن ٢٥% خارج المملكة بالإضافة إلى أن نسبة اقتراض الصندوق لا يجب أن تزيد على ٥٠% بحسب أخر قوائم مالية مدققة.

تعريف الصندوق الاستثماري الوقفي

- وعاء يتكون من مجموعة من الوحدات الموقفة المسبل ريعها تحت إدارة شخص مرخص له من هيئة السوق المالية يقوم باستثمارها و يصرف ريعها بحسب ما حدد في نشرة الاشتراك.
- وعاء تجتُمع فيه أموال موقوفة تستخدم لشراء عقارات وممتلكات وأسهم وأصول متنوعة تدار على شكل محفظة استثمارية لتحقيق أعلى عائد ممكن ضمن مقدار المخاطر المقبول، والأموال في الصندوق مقسمة إلى حصص صغيرة تكون في متناول الأفراد الراغبين في الوقف. ويستفيد الصندوق الوقفي من مميزات التنويع و الإدارة المتخصصة بطريقة مشابهة لصناديق الاستثمار.

انواع الصناديق الاستثمارية الوقفية

تلتزم الصناديق بالمتطلبات الواردة في لوائح صناديق الاستثمار الصادرة من هيئة السوق المالية.

تعد الصناديق الاستثمارية الوقفية :

- صناديق غير محددة المدة.
- جميع وحداتها موقوفة وغير متداولة.
- المساهمة متاحة للجميع.
- يصرف ريعها للجهات المستفيدة من الصندوق وفق شرط الواقف لتستفيد منها الجهات الغير ربحية المؤهلة وفق شروط وضوابط تضعها الهيئة العامة للأوقاف..

مثال للصناديق الاستثمارية الوقفية المرخص لها في المملكة

صندوق النفقة الوقفي

الشركة
شركة الأهلي المالية

نوع النشاط
تعليمي

تاريخ طرح الصندوق
2021-03-28

اسم مدير الصندوق
شركة الأهلي المالية

صندوق الأهلي وجامعة الملك سعود الوقفي

الشركة
شركة الأهلي المالية

نوع النشاط
تعليمي

تاريخ طرح الصندوق
2021-03-28

اسم مدير الصندوق
شركة الأهلي المالية

صندوق بر الرياض الوقفي

الشركة
شركة الإنماء للاستثمار

نوع النشاط
تنموي

تاريخ طرح الصندوق
2020-07-01

اسم مدير الصندوق
شركة الانماء للاستثمار

الاستثمار العقاري

- العقار هو الأشياء الثابتة كالأراضي والمباني والأشجار والتي تتصل اتصالا دائما بالأرض ولا يمكن نقلها دون تلف
- العقار يُمثل اذا الأرض بصورتها المادية وكل ما أنشئ عليها من مباني سكنية وأبراج وفنادق... وهي أشياء مادية وملموسة يمكن رؤيتها ولمسها

الأنواع الرئيسية للعقارات هي:

- العقارات التجارية
- العقارات السكنية
- العقارات الصناعية
- الأراضي الزراعية
- الأراضي الخاصة بمشروعات التطوير العقاري

الاستثمارات البديلة

الاستثمارات البديلة (Alternative investments) : الاستثمارات البديلة هي الاستثمارات في الأصول التي تختلف عن الاستثمارات التقليدية على أساس العائد والمخاطر ودرجة السيولة والآلية التنظيمية وطريقة إدارة الأموال.

تشمل الاستثمارات البديلة الاستثمار في الأسهم الخاصة (Private equity) ، وصناديق التحوط (Hedge funds) ، ورأس المال الجريء (Venture Capital)، السلع (Commodities) والعملات الافتراضية (Cryptocurrencies)

الاستثمار في عصر التحول الرقمي

- الفنتك هو مصطلح يدمج بين المعاملات المالية (Financial) والتقنية (Technology)
- الفنتك مصطلح يعبر عن استعمال التقنية في الخدمات المالية
- ساهمت الفنتك في خلق مساحة للشمول المالي وصعود الأسواق الناشئة مما يدفع النمو الاقتصادي
- التوصل الى انشاء هوية رقمية سيادية لجميع الأفراد تساهم في الشمول المالي
- لفهم تأثير الفنتك على صناعة الخدمات المالية ، من المفيد تقسيم مجالات الفنتك الى أربعة مجالات

عمليات الدفع وصرف العملات

الأسواق المالية

بيئة الأعمال

البنية التحتية وادارة المخاطر

١.١. العملة الرقمية

أدى ظهور تقنيات مبتكرة مثل **البلوكشين** إلى ظهور العملات الرقمية. ومع ذلك ، فقد تم رقمنة الأموال لبعض الوقت وتضاءلت الحاجة إلى العملة المادية.

ما الفرق بين النقود الإلكترونية والعملة الافتراضية والعملة المشفرة؟

العملة الرقمية هي المصطلح الشامل المستخدم لوصف جميع الأموال الإلكترونية، التي تشمل العملات الافتراضية والعملات المشفرة يمكن امتلاكها أو إنفاقها إلا باستخدام المحافظ الإلكترونية. **العملات الافتراضية** هي نوع من العملات الرقمية، يتم التحكم فيها عادةً من قبل منشئيها، ويتم استخدامها وقبولها بين أعضاء مجتمع افتراضي محدد. **العملة المشفرة** هي عملة تستند على العديد من العملات المشفرة كنظم لا مركزية قائمة على قاعدة بيانات لا تحتاج إلى طرف ثالث موثوق به مثل البنك المركزي أو شركة بطاقات الائتمان، وفي هذه الحالة يتم تسهيل عمليات النقل من نظير إلى نظير من خلال استخدام مفاتيح خاصة وعامة.

التمويل الجماعي

- تمويل المشاريع من طرف العديد من المستثمرين عبر منصات الكترونية مختصة
- تكمن فائدة التمويل الجماعي في أنه يستفيد من الشبكات الاجتماعية ومنصات الإنترنت من خلال الاعتماد على مساهمات صغيرة من المجموعة لتمويل مشروع أو فكرة مشروع

- تمويل الملكية الجماعية
- التمويل الجماعي بالتبرع
- التمويل الجماعي بالدين
- التمويل الجماعي بنظام المكافأة

الاستثمار في عصر التحول الرقمي

تأسست سنة ٢٠١٨ ، منصة للملكية ومنصة للدين
فرص استثمارية متنوعة، تنويع المحفظة الاستثمارية (١٠٠٠ ريال لكل فرصة)،
استثمار بدون تكاليف

سكوبير هي منصة للتقنية المالية مسجلة في المملكة العربية السعودية تحت اسم "شركة التمويل الجماعي المحدودة". توفر منصة سكوبير للمستثمرين فرصًا للاستثمار مع الشركات التي ترغب بطرح أسهمها والحصول على التمويل ، والدخول كشركاء من خلال شراء الأوراق المالية

المحور الثالث: ادارة الاستثمار المالي

- عائد السهم،
- مخاطرة السهم،
- عائد المحفظة،
- مخاطر المحفظة،
- فوائد تنويع المحفظة،
- اختيار البدائل الاستثمارية وتكوين المحفظة،
- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية،
- تقييم أداء المحفظة الاستثمارية

العائد (Return)

- **العائد**: هو صافي الكسب الصافي الذي يُحققه المستثمر خلال مدة مُعينة.
- ينقسم العائد الكلي الى عائد جاري وعائد رأسمالي. العائد الجاري هو العائد الناتج عن التدفقات النقدية للاستثمار خلال فترة الاحتفاظ. العائد الرأسمالي هو العائد الناتج عن التغير في القيمة الرأسمالية للاستثمار

مثال ٧: اشتري مستثمر سهم بقيمة ٣٠ ريال، خلال فترة الاحتفاظ تحصل على توزيعات نقدية بقيمة ٣ ريال للسهم الواحد. في نهاية فترة الاستثمار قام المستثمر ببيع السهم بسعر ٦٣ ريال. أحسب العائد الجاري والعائد الرأسمالي والعائد الكلي.

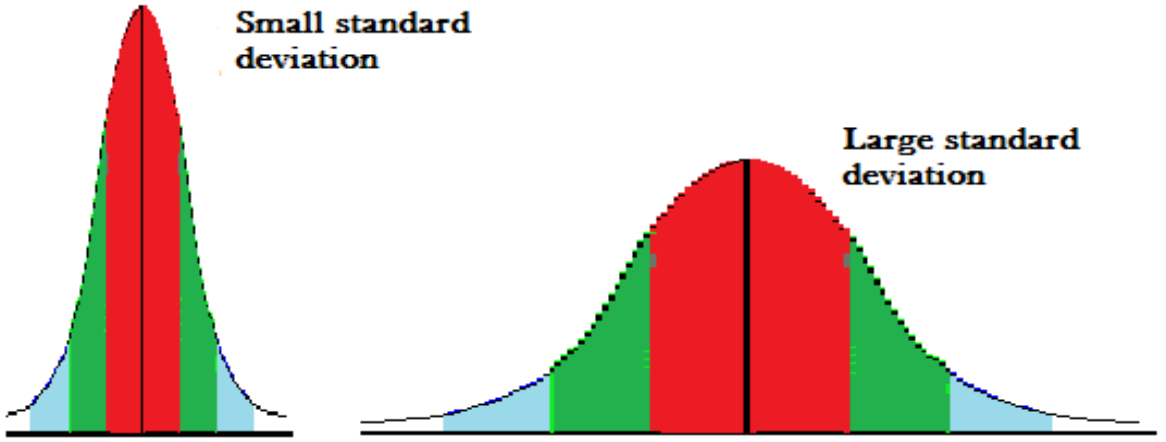
$$Return(\%) = \frac{D_t}{P_{t-1}} \times 100$$ ← العائد الجاري ← $$Return(\%) = \frac{3}{30} \times 100 = 10\%$$

$$Return(\%) = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100$$ ← Capital gain ← $$Return(\%) = \frac{(36 - 30)}{30} \times 100 = 20\%$$

المخاطرة (Risk)

- **المُخاطرة**: احتمال حدوث خسارة في رأس المال. يمكن تعريفها كذلك باحتمال عدم تحقيق العائد المتوقع

$$P(R < E(R))$$



عائد المحفظة

- المحفظة هي مجموعة من الأصول الاستثمارية
- العائد المتوقع على المحفظة ($E(R_{r\ portfolio}$) هو المتوسط المرجح للعوائد المتوقعة على الأوراق المالية الفردية

$$E(r_{portfolio}) = [W_1 \times E(r_1)] + [W_2 \times E(r_2)] + [W_3 \times E(r_3)] + \cdots + [W_n \times E(r_n)]$$

مثال ١٠: إذا استثمرت ٢٥٪ من أموالك في أسهم شركة "أ" بمعدل متوقع ٨٪ و ٧٥٪ من أموالك في أسهم شركة "ب" بمعدل عائد متوقع يبلغ ١٥٪ .ما هو معدل العائد المتوقع على هذه المحفظة؟

$$E(R_{r\ portfolio}) = 0.25\times(8\%) + 0.75\ (15\%) = \mathbf{13.25\%}$$

مخاطر المحفظة

- المحفظة هي مجموعة من الأصول الاستثمارية
- مخاطر المحفظة ($\sigma_{portfolio}$) ترتبط بدرجة الارتباط بين الأصول الاستثمارية

$$\sigma_{portfolio} = \sqrt{W_1^2\sigma_1^2 + W_2^2\sigma_2^2 + 2W_1W_2\rho_{1,2}\sigma_1\sigma_2}$$

وزن السهم في المحفظة

الانحراف المعياري للسهم

معامل الارتباط

$$\rho_{1,2} = \frac{Cov(R1;R2)}{\sigma_1\sigma_2}$$

فوائد تنويع المحفظة

$$\sigma_{portfolio} = \sqrt{W_1^2\sigma_1^2 + W_2^2\sigma_2^2 + 2W_1W_2\rho_{1,2}\sigma_1\sigma_2}$$

معامل الارتباط (+١)
ارتباط تام وموجب
محفظة عالية المخاطر

معامل الارتباط (-١)
ارتباط تام وسالب
يمكن تكوين محفظة خالية المخاطر

معامل الارتباط (٠)
لا يوجد علاقة ارتباط
محفظة قليلة المخاطر

فوائد تنويع المحفظة

مثال ١١: المطلوب حساب العائد المتوقع ودرجة مخاطر المحفظة الاستثمارية المتكونة من سهمين "أبل" و"كوكاكولا" مع العلم أن معامل الارتباط بين عوائد السهمين تُساوي ٠.٧٥

الأسهم	الأوزان	العائد المتوقع	الانحراف المعياري
أبل	%٥٠	%١٤	%٢٠
كوكاكولا	%٥٠	%١٤	%٢٠

$$E(Rp) = \%٥٠\ (\%١٤) + \%٥٠\ (\%١٤) = 14\%$$

$$\sigma_p = \sqrt{\{0.5^2 x 0.2^2) + (0.5^2 x.0.2^2 + (2x0.5x.05x0.75x0.2x0.2)\} = \sqrt{0.035}} = 0.187 \text{ or } 18.7\%$$

فوائد تنويع المحفظة

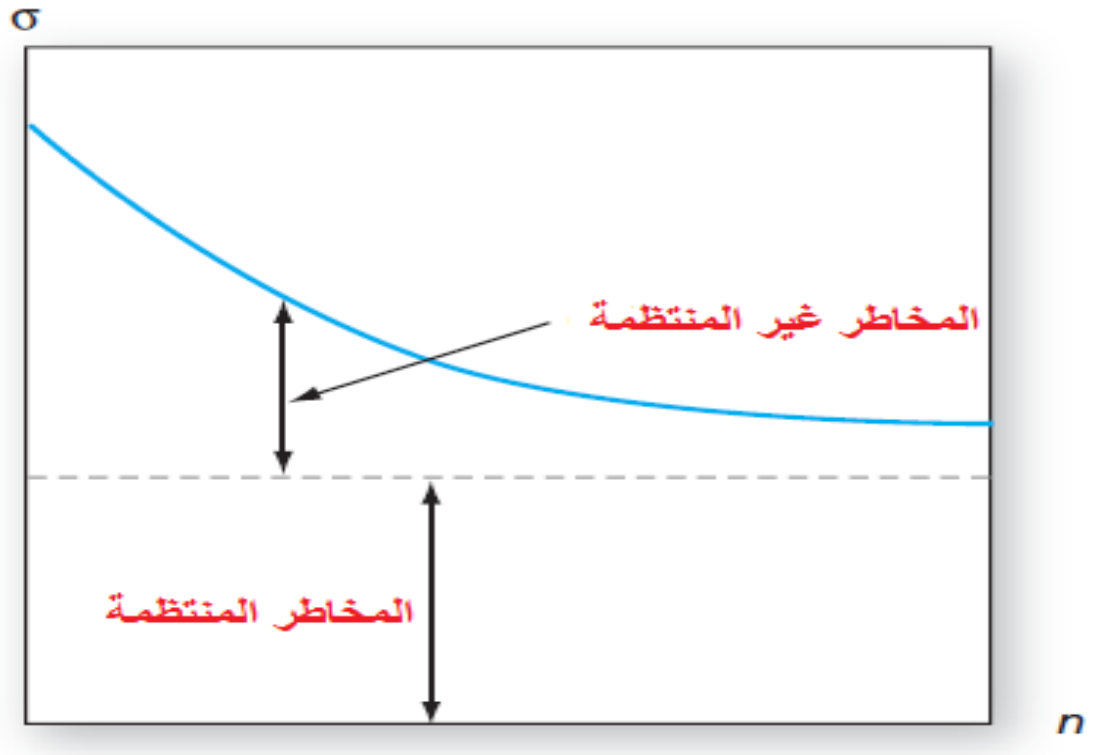
Correlation	E(Return)	Standard Deviation
−1.00	0.14	0%
−0.80	0.14	6%
−0.60	0.14	9%
−0.40	0.14	11%
−0.20	0.14	13%
0.0	0.14	14%
0.20	0.14	15%
0.40	0.14	17%
0.60	0.14	18%
0.80	0.14	19%
1.00	0.14	20%

عائد المحفظة لم يتغير

درجة مخاطر المحفظة تنخفض حسب درجة الارتباط

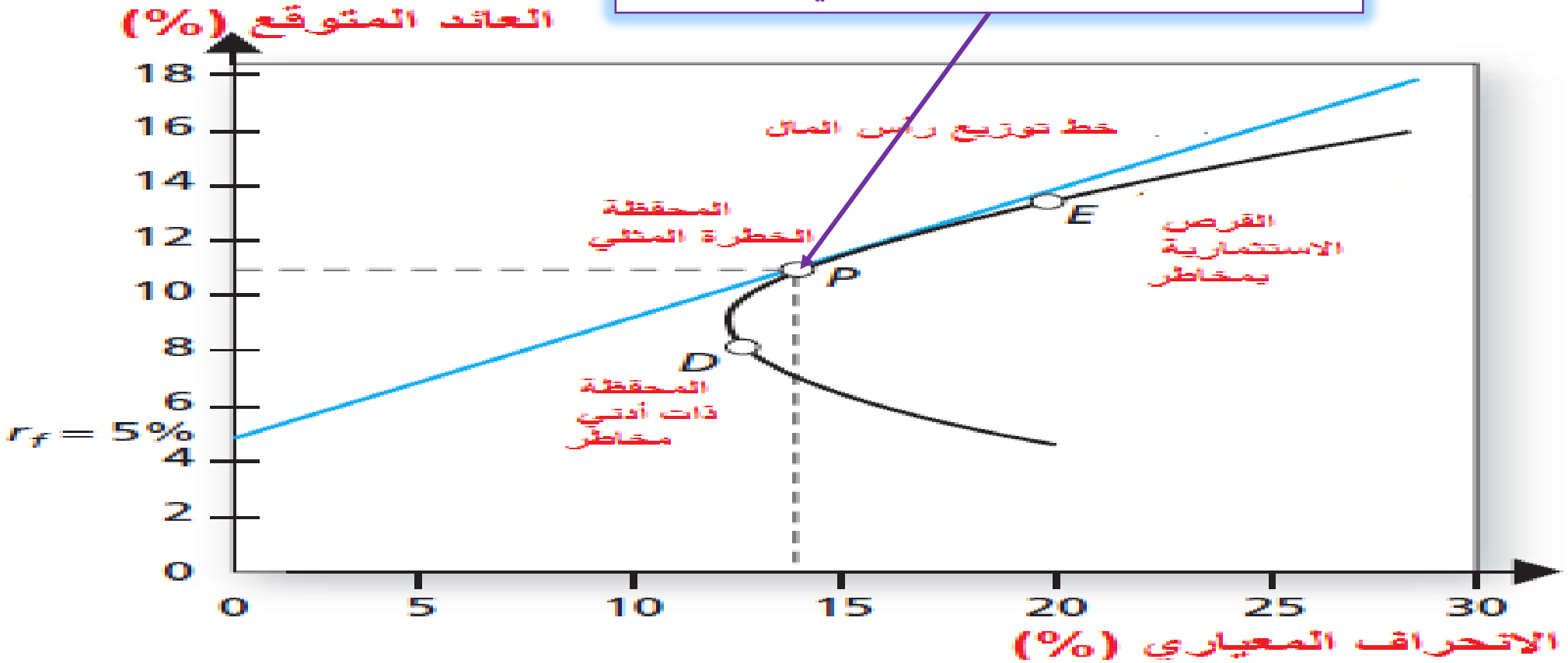
فوائد تنويع المحفظة

- المخاطر المنتظمة (Systematic risk) هي المخاطر المرتبطة بالسوق ولا يمكن ازالتها بعملية التنويع وتسمي كذلك مخاطر بيتا β
- المخاطر الغير منتظمة (Unsystematic risk) هي المخاطر المرتبطة بالشركة ويمكن ازالتها بعملية تنويع



اختيار البدائل الاستثمارية وتكوين المحفظة

المحفظة الخطرة المثلي



اختيار البدائل الاستثمارية وتكوين المحفظة

مثال ١٢: لفترض أنه يوجد خيارين للاستثمار في سهم "أ" وسهم "ب". لنفترض أن نسبة العائد الخالي من المخاطر ٥% وأن مستثمر لديه درجة تجنب المخاطر (A=4) بيانات العائد والمخاطرة كالتالي

	سهم "ب"	سهم "أ"
العائد المتوقع	%٨	%١٣
الانحراف المعياري	%١٢	%٢٠
معامل الارتباط	٠,٣	
العائد الخالي من المخاطر	%٥	

١- لنفترض أن أوزان المحفظة الخطرة المثلي: سهم "أ" ٦٠%، وسهم "ب" ٤٠%. أحسب العائد المتوقع والانحراف المعياري للمحفظة

٢- كيف سيوزع المستثمر أمواله بين الصندوق العقاري وصندوق الأسهم وأذونات الخزينة (أوزان المحفظة الكاملة المثلي).

اختيار البدائل الاستثمارية وتكوين المحفظة

١- العائد المتوقع للمحفظة الخطرة المثلي:

$$E(R_{portfolio}) = [0.6 \times 0.13] + [0.4 \times 0.08] = 0.11 = \mathbf{11\%}$$

٢- مخاطر المحفظة الخطرة المثلي:

$$\sigma_{Portfolio} = \sqrt{W_1^2\sigma_1^2 + W_2^2\sigma_2^2 + 2W_1W_2\rho_{1,2}\sigma_1\sigma_2} = \mathbf{14.2\%}$$

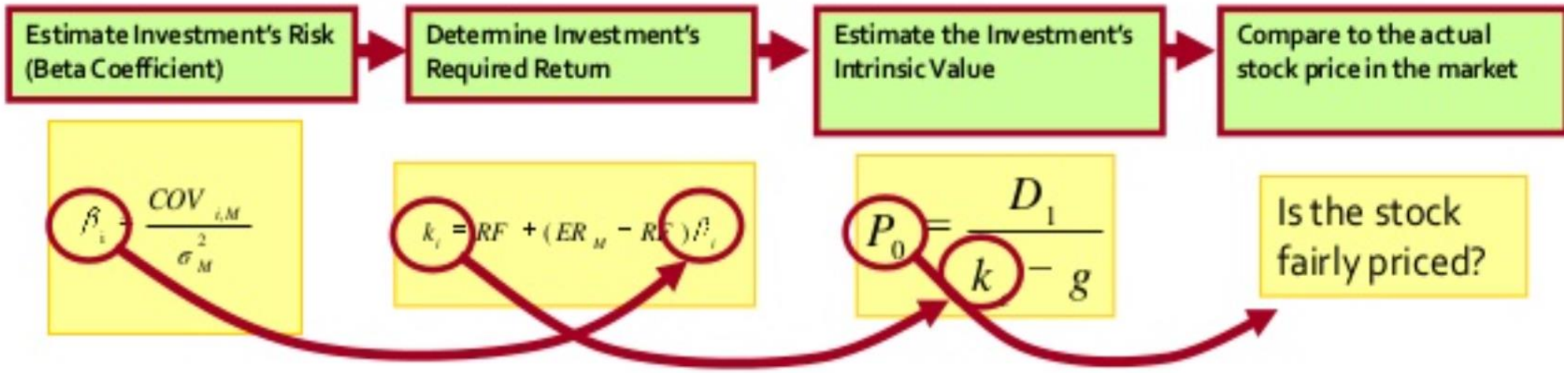
نسبة الاستثمار التي سيخصصها المستثمر في المحفظة الخطرة المثلي(أوزان المحفظة الكاملة المثلي) هي:

$$y = \frac{E(r_p) - r_f}{A\sigma_p^2} \leftarrow \frac{0.11 - 0.05}{4 \times 0.142^2} = 0.7439 \leftarrow$$

الاستثمار بنسبة ٧٤.٣٩% في المحفظة الخطرة المثلي
و٢٥.٦١% في أصل خالي المخاطر (أذونات الخزينة)

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

نحتاج الى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتقدير معدل العائد المطلوب



https://taralyjezegatip.mobile-concrete-batching-plant.com/capital-asset-pricing-model-superior-model-2501ij.html

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية هو نموذج يصف العلاقة بين المخاطرة والعائد المتوقع (المطلوب) ؛ في هذا النموذج ، العائد المتوقع (المطلوب هو العائد الخالي من المخاطر بالإضافة إلى علاوة على أساس المخاطر المنتظمة للسهم

CAPITAL ASSET PRICING MODEL

$$E(R_i) = R_F + \beta_i \; [E(R_M) - R_F)]$$

$$beta = \beta_i = \frac{cov(R_i, R_m)}{var(R_m)} = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

$$Price\ of\ risk = E(R_M - R_F)$$

تقييم أداء المحافظ الاستثمارية

- بعد القيام بعملية اختيار أصول المحفظة والقيام بعملية التنويع، يأتي الدور على عملية قياس أداء المحفظة الاستثمارية لتعديل مكوناتها.
- سؤال جوهري: كيف يُمكن للمُستثمر (المُدير المالي) التفرقة بين **العائد المُرتفع للمحفظة الناتج عن إدارة جيدة للمحفظة** وبين **العائد المُرتفع للمحفظة الناتج عن ارتفاع المخاطر**؟

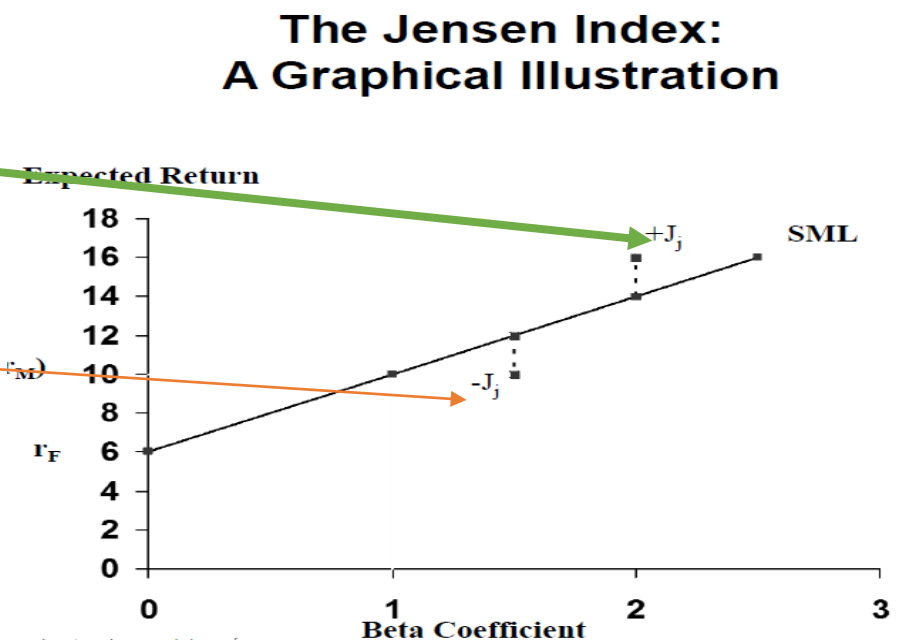
تقييم أداء المحافظ الاستثمارية

- **نموذج جونسون (١٩٦٨)** وتقوم فكرة النموذج على إيجاد الفرق بين مقدارين للعائد المقدار الأول يمثل الفرق بين عائد المحفظة ومعدل العائد الخالي من الخطر وهو ما يعرف بالعائد الإضافي (Excess Return) أما المقدار الثاني فيتمثل في حاصل ضرب معامل بيتا في علاوة الخطر المعبر عنها بالفرق بين عائد السوق والعائد الخالي من الخطر

$$\alpha = (R_p - R_f) - \beta \times (R_M - R_f)$$

$\alpha > 0$ اداء جيد للمحفظة

$\alpha < 0$ اداء غير جيد للمحفظة



تقييم أداء المحافظ الاستثمارية

- **نموذج ترينور (١٩٦٥)** قدم ترينور نموذج يعتمد على مبدأ الفصل بين العائد و المخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة حيث يفترض النموذج أن المحافظ قد تم تنويعها تنويعا جيدا. ويمكن تعريف نموذج ترينور بأنه **علاوة المخاطر لكل وحدة من المخاطر المنتظمة**

$$T_i = \frac{E(r_i) - r_f}{\beta_i}$$

- **مؤشر ترينور (١٩٦٥)** يعتمد مؤشر شارب على أساس المخاطر الكلية للمحفظة على أساس الانحراف المعياري. ويمكن تعريف مؤشر شارب بأنه **العائد الإضافي الذي تحققه كل محفظة لكل وحدة من المخاطر الكلية**

$$S_p = \frac{E(r_p) - r_f}{\sigma(R_p)}$$

المحور الرابع: ادارة الاستثمار العقاري

- حسابات هامة في تحليل الاستثمار العقاري،
- قياس أداء الاستثمار العقاري،
- التحليل الكمي لمخاطر الاستثمار العقاري،
- الموازنة الرأسمالية

حسابات هامة في تحليل الاستثمار العقاري

أ- مجمل الدخل المتوقع (Gross Potential Income; GPI) : يُشير إلى مُجمل الدخل المتوقع للعقار (على فرضية أن العقار مُؤجر بنسبة ١٠٠% ولا توجد وحدات شاغرة) وقبل خصم نفقات الصيانة والنفقات الرأسمالية.

مجمل الدخل المتوقع (GPI) = عدد الوحدات العقارية (المشغولة والغير مشغولة) × متوسط القيمة الإيجارية

مثال: عقار متكون من ١٠ شقق وإجمالي الدخل المتوقع لكل شقة ٧٠,٠٠٠ ريال سنويا. مجمل الدخل السنوي للعقار ٧٠٠,٠٠٠ ريال سنويا.

ب- خسائر الائتمان والشواغر (Vacancy and Credit losses): خسائر الائتمان والإشغار هي خسائر ناتجة عن عدم إشغال (تأجير) العقار بالكامل بالإضافة إلى الخسائر الناتجة عن تعثر أو عدم تسديد المُستأجر للقيمة الإيجارية.

حسابات هامة في تحليل الاستثمار العقاري

ج- مجمل الدخل الفعلي (Gross Effective Income; GEI): يشير إلى مجمل الدخل الحقيقي للعقار بعد خصم خسائر الائتمان والإشغار.

مجمل الدخل الفعلي (GEI)= عدد الوحدات العقارية المشغولة × متوسط القيمة الإيجارية

مثال: عقار متكون من ١٠ شقق وإجمالي الدخل المتوقع لكل شقة ٧٠,٠٠٠ ريال سنويا. نسبة الإشغال المتوقعة ٩٠% ولا توجد خسائر ائتمان. مجمل الدخل الفعلي السنوي للعقار ٦٣٠,٠٠٠ ريال سنويا.

د- المصاريف التشغيلية (Operating Expenses; OE): تشمل جميع المصاريف الثابتة والمتغيرة المتعلقة بإدارة وصيانة العقار و لا تشمل المصاريف الرأسمالية.

هـ- المصاريف الرأسمالية (Capital Expenditures; CE): تشمل جميع المصاريف التي يتحملها المالك لترميم وتطوير العقار بهدف الحفاظ عليه في حالة مناسبة لتحقيق الدخل السنوي الملائم.

حسابات هامة في تحليل الاستثمار العقاري

و- صافي الدخل التشغيلي (Net Operating Income; NOI) تمثل صافي القيمة الإيجارية المحصلة بعد خصم خسائر الإشغار والائتمان والمصاريف التشغيلية والرأسمالية.

صافي الدخل التشغيلي= مجمل الدخل الفعلي (GEI) – المصاريف التشغيلية (OE) – المصاريف الرأسمالية(CE)

ز- احتياطي الإحلال (Replacement Reserve; RR): حساب يستخدم لتخصيص الأموال للنفقات المستقبلية المتوقعة والمشاريع الكبيرة.

ح- خدمات الدين (Debt Services; DS): مجموع الفوائد وأصل الدين المدفوعة سنويا.

ط- التدفقات النقدية (Cash Flows; CF): مبلغ النقود المتبقية بعد جمع كل مصادر دخل العقار وطرح جميع المصاريف.

التدفقات النقدية (CF)= صافي الدخل التشغيلي (NOI) – خدمات الدين (DS) – احتياطي الاحلال (RR)

قياس أداء الاستثمار العقاري

٢. مؤشرات الأداء التشغيلية والمالية

أ- نسبة المصاريف التشغيلية (Operating Expense Ratio): تشير الى النسبة المئوية لمجمل الدخل الفعلي (GEI) اللازم لتغطية المصاريف التشغيلية (OE). يتم استخدامه لقياس أداء العقار ومراقبة المصاريف.

$$\text{نسبة المصاريف التشغيلية} = \frac{\text{المصاريف التشغيلية } (OE)}{\text{مجمل الدخل الفعلي } (EGI)}$$

مثال:

مستثمر يمتلك عقار متكون من ١٠ شقق وتم تأجير فقط ٨ شقق (نسبة الإشغال ٨٠%) بمبلغ إيجار سنوي ٣٠,٠٠٠ ريال للشقة الواحدة. مُجمل المصاريف التشغيلية ٩٦,٠٠٠ ريال. المطلوب حساب نسبة المصاريف التشغيلية.

الحل:

مُجمل الدخل الفعلي = ٣٠,٠٠٠ ريال × ٨ شقق = ٢٤٠,٠٠٠ ريال.

$$\text{نسبة المصاريف التشغيلية} = \frac{96{,}000 \text{ ريال}}{240{,}000 \text{ ريال}} = 40\%$$

قياس أداء الاستثمار العقاري

ب- الإشغال الاقتصادي (Economic Occupancy; EO): الإشغال الاقتصادي هو مبلغ المال الذي يتم جمعه من المستأجرين مقارنة بالمبلغ المالي الذي يمكن جمعه في الواقع. يظهر الإشغال الاقتصادي ما إذا كان العقار لديه مشاكل مع التأجير وجمع القيمة الإيجارية. انخفاض الإشغال الاقتصادي يشير إما إلى مشاكل في إدارة العقار أو أن المستأجرين لا يدفعون الإيجار.

$$\text{الاشغال الاقتصادي} = \frac{\text{مبلغ المال تم الذي جمعه من المستأجرين}}{\text{المبلغ المالي الذي يمكن جمعه في الواقع}}$$

مثال:

يمتلك مستثمر عقار يتكون من ١٠ شقق وتم تأجير الشقق بالكامل بمبلغ إيجار سنوي ٣٠,٠٠٠ ريال للشقة الواحدة. تم تحصيل إيجار ٩ شقق فقط. المطلوب حساب الإشغال الاقتصادي

الحل:

$$\text{الاشغال الاقتصادي} = \frac{270,000}{300,000} = 90\%$$

قياس أداء الاستثمار العقاري

د- معدل العائد النقدي على النقد (Cash-on-Cash Return Rate): يحسب الإيرادات النقدية المكتسبة من النقد المستثمرة في العقار ويستعمل عادة في حالة العقارات التي تم تمويلها بالديون طويلة الأجل. ويوفر معدل العائد النقدي على النقد للمستثمرين تحليلا في خطة الأعمال للعقار والتوزيعات النقدية المحتملة على مدى فترة الاستثمار.

$$\text{معدل العائد النقدي على النقد} = \frac{\text{صافي الدخل التشغيلي} - \text{خدمات الدين}}{\text{مبلغ التمويل الذاتي}}$$

مثال: يمتلك مستثمر عقار يتكون من ١٠ شقق وتم تأجير الشقق بالكامل بمبلغ إيجار سنوي ٣٠,٠٠٠ ريال للشقة الواحدة. تم شراء العقار بـ ٢,٥٠٠,٠٠٠ ريال وتم تمويل عملية الشراء بالدين بنسبة ٨٠%. يدفع المستثمر أقساط شهرية بقيمة ١٠,٠٠٠ ريال. المطلوب حساب معدل العائد النقدي على النقد.

الحل: صافي الدخل التشغيلي للعقار= ٣٠٠,٠٠٠ ريال، مبلغ التمويل الذاتي= ٢,٥٠٠,٠٠٠ ريال ×٢٠%= ٥٠٠,٠٠٠ ريال، خدمات الدين= ١٢٠,٠٠٠ ريال

معدل العائد النقدي على النقد = ٢٦ %

قياس أداء الاستثمار العقاري

هـ- نسبة الإشغال في نقطة التعادل (Break Even Occupancy Ratio): يهدف إلى حساب مستوى الإشغال اللازم لكسب ما يكفي لدفع المصاريف التشغيلية وخدمة الدين.

$$\text{نسبة الاشغال في نقطة التعادل} = \frac{\text{المصاريف التشغيلية}(OE) + \text{خدمات الدين}(DS)}{\text{مجمل الدخل الفعلي}(EGI)}$$

مثال:

يمتلك مستثمر عقار يتكون من ١٠ شقق وتم تأجير فقط ٨ شقق (نسبة الإشغال ٨٠%) بمبلغ إيجار سنوي ٣٠,٠٠٠ ريال للشقة الواحدة. مُجمل المصاريف التشغيلية ٩٦,٠٠٠ ريال. تم تمويل عملية شراء العقار بالدين ويدفع المستثمر أقساط شهرية بقيمة ١٠,٠٠٠ ريال. المطلوب حساب نسبة الإشغال في نقطة التعادل.

الحل:

مُجمل الدخل الفعلي = ٢٤٠,٠٠٠ ريال.

خدمات الدين= ١٢٠,٠٠٠ ريال

$$\text{نسبة الاشغال في نقطة التعادل} = \frac{96,000 \text{ ريال} + 120,000 \text{ ريال}}{240,000 \text{ ريال}}$$

نسبة الاشغال في نقطة التعادل = ٩٠%

ويعني ذلك أنه يجب تأجير ٩٠% من الشقق لكي يتم تغطية خدمات الدين والمصاريف التشغيلية.

قياس مخاطر الاستثمار العقاري

- يساعد التحليل الكمي لمخاطر الاستثمار والمحافظ العقارية والأعمال التجارية المستثمر أو المدير على فهم المخاطر واتخاذ قرارات أفضل بشأنها، وتكوين سيناريوهات تخفف من المخاطر، وتحسين الأداء.
- أهم ثلاث طرق لإدارة مخاطر المشروع هي **تحليل الحساسية**، **تحليل السيناريو** و **طريقة مونت كارلو**.

١. تحليل الحساسية (Sensitivity Analysis)

- تحليل الحساسية هو أسلوب يُستخدم لتحديد كيفية تأثير القيم المختلفة لمتغير مستقل على متغير تابع محدد في ظل مجموعة من الافتراضات (مثل تأثير التغيرات في أسعار الفائدة على تكلفة البناء).

يمكن تعريف عملية تحليل الحساسية بأنها "**سلسلة من التحليلات لمجموعة من البيانات لتقييم ما إذا كان تغيير أي من الافتراضات يؤدي إلى تفسيرات أو استنتاجات نهائية مختلفة**".

قياس مخاطر الاستثمار العقاري

٢. تحليل السيناريو (Scenario Analysis)

- يقوم تحليل السيناريو بتقييم القيمة المتوقعة من النشاط الاستثماري أو التجاري المقترح. يعتبر المتوسط الإحصائي هو أعلى احتمال يتوقع حدوثه في حالة معينة. ومن خلال تكوين عدة سيناريوهات محتمل حدوثها يتمكن المحلل من تحديد قيمة الاستثمار أو المشروع التجاري بشكل أفضل كما تزيد احتمالية تحقق القيمة المتوقعة.

- يحاول تحليل السيناريو **فهم المخاطرة/العائد المحتمل للمشروع من خلال تقديم العديد من السيناريوهات الممكنة**.

٣. تحليل مونت كارلو (Monte Carlo Analysis)

- طريقة مونت كارلو هي طريقة محاكاة (Simulation) تُحول عوامل عدم اليقين في متغيرات الإدخال للنموذج إلى توزيعات احتمالية من خلال الجمع بين التوزيعات واختيار القيم منها عشوائياً. ثم يتم حساب النموذج عدة مرات عبر المحاكاة لنتحصل على النتائج المحتملة.

- تعتبر هذه الطريقة من التقنيات التي **تساعد على الحد من عوامل عدم اليقين عند تقدير النتائج المستقبلية**.

-تسمح طريقة مونت كارلو باستخدام **عدة مدخلات** في نفس الوقت لإنشاء التوزيع الاحتمالي لمخرج واحد أو أكثر.

الموازنة الرأسمالية

- الموازنة الرأسمالية، أو تقييم الاستثمار، هي عملية تخطيط تستخدم لتحديد ما إذا كانت الاستثمارات طويلة الأمد مثل إضافة طوابق جديدة، بناء مركز تجاري، تطوير عقاري... مُجدية اقتصاديا أو لا.

- **الموازنة الرأسمالية أداة مهمة لأخذ القرارات الاستثمارية**.

١. خطوات الموازنة الرأسمالية

أ- الخطوة الأولى: تقدير التدفقات النقدية للمشروع (التدفقات النقدية الحرة، صافي الدخل التشغيلي بالنسبة للعقارات التجارية)

ب- الخطوة الثانية: تقدير معدل العائد المطلوب (معدل الخصم) ويعكس هذا المُعدل العديد من العوامل أهمها مكافأة الامتناع عن الاستهلاك الحالي مضافا اليها نسبة التضخم المتوقع وكذلك علاوة مخاطر الاستثمار.

ج- الخطوة الثالثة: تحديد طرق الموازنة الرأسمالية ومن أهمها صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي

د. الخطوة الرابعة: أخذ القرار الاستثماري وتعتمد على نتائج طرق الموازنة الرأسمالية وتحليل مخاطر المشروع.

الموازنة الرأسمالية

توجد العديد من طرق (أساليب) الموازنة الرأسمالية والتي تعتمد على التدفقات النقدية (فترة الاسترداد، فترة الاسترداد المخصومة، مؤشر الربحية، صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي).

١. صافي القيمة الحالية (Net Present Value, NPV): يشير صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة للمشروع.

-اذا كان صافي القيمة الحالية موجبا كان المشروع الاستثماري مربحا، والعكس صحيح.

-من مميزات معيار صافي القيمة الحالية أنه يأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية للمشروع بالإضافة إلى القيمة الزمنية للنقود.

$$NPV = -CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = -CF_0 + \sum_{i=1}^{n} \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

الموازنة الرأسمالية

مثال: مستثمر أمامه خيارين للاستثمار العقاري. الخيار الأول يتمثل في شراء عقار تجاري متكون من مكاتب والخيار الثاني يتمثل في شراء عقار تجاري متكون من محلات تجزئة. قيمة الاستثمار ٢ مليون ريال وصافي الدخل التشغيلي للخيارين معروضة في الجدول:

اذا علمت أن العائد المطلوب على الاستثمار (معدل الخصم ١٠%) وان القيمة المتبقية (Residual Value) تُمثل قيمة العقار في نهاية فترة الاحتفاظ.

السنة	مكاتب	محلات تجزئة
٠	(٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال)	(٢,٠٠٠,٠٠٠ ريال)
١	١٨٠,٠٠٠ ريال	١٦٠,٠٠٠ ريال
٢	١٨٠,٠٠٠ ريال	١٦٠,٠٠٠ ريال
٣	٢٠٠,٠٠٠ ريال	١٦٠,٠٠٠ ريال
٤	٢٠٠,٠٠٠ ريال	١٧٠,٠٠٠ ريال
٥	٢٠٠,٠٠٠ ريال	١٧٠,٠٠٠ ريال
القيمة المتبقية	٢,٥٠٠,٠٠٠ ريال	٢,٨٠٠,٠٠٠ ريال

المطلوب:

١.حساب صافي القيمة الحالية لكل مشروع.

٢.ما هو القرار الاستثماري في حالة المشاريع المستقلة (Independent project) والمشاريع المتعارضة (Mutually Exclusive Projects)

الموازنة الرأسمالية

الحل:

١- صافي القيمة الحالية لمشروع المكاتب:

$$NPV = -2{,}000{,}000 + \frac{180{,}000}{(1+0.1)^1} + \frac{180{,}000}{(1+0.1)^2} + \frac{200{,}000}{(1+0.1)^3} + \frac{200{,}000}{(1+0.1)^4} + \frac{200{,}000 + 2{,}500{,}000}{(1+0.1)^5}$$
$$= \mathbf{275{,}749.92}$$

صافي القيمة الحالية لمشروع محلات التجزئة:

$$NPV = -2{,}000{,}000 + \frac{160{,}000}{(1+0.1)^1} + \frac{160{,}000}{(1+0.1)^2} + \frac{160{,}000}{(1+0.1)^3} + \frac{170{,}000}{(1+0.1)^4} + \frac{170{,}000 + 2{,}800{,}000}{(1+0.1)^5}$$
$$= \mathbf{358{,}144.94}$$

٢- في **حالة المشاريع المستقلة** يمكن اختيار كلا المشروعين بما أن صافي القيمة الحالية لكلا المشروعين موجبة.

في حالة المشاريع المتعارضة (فقط يتم قبول مشروع واحد) فان المشروع الذي يتم اختياره هو مشروع محلات التجزئة لأن صافي القيمة الحالية لمشروع محلات التجزئة أكبر من صافي القيمة الحالية لمشروع المكاتب.

الموازنة الرأسمالية

٢. مؤشر الربحية (Profitability Index, PI) : يتم حسابه من خلال قسمة القيمة الحالية للتدفقات الداخلة من المشروع الاستثماري على القيمة الحالية للتدفقات الخارجة لهذا المشروع. فإن كان ناتج القسمة أكبر من الواحد الصحيح كان المشروع الاستثماري مربحاً والعكس صحيح. يمكن صياغة معادلة مؤشر الربحية (PI) كالتالي:

$$PI = \frac{\frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}}{CF_0} = \frac{NPV + CF_0}{CF_0} = \frac{NPV}{CF_0} + 1$$

مثال:

المطلوب:

١. حساب مؤشر الربحية لمشروع المكاتب ومشروع محلات التجزئة (نفس المعطيات السابقة)

٢.ما هو القرار الاستثماري في حالة المشاريع المستقلة والمشاريع المتعارضة.

الحل:

١- مؤشر الربحية لمشروع المكاتب:

$$PI = \frac{275{,}749.92}{2{,}000{,}000} + 1 = \mathbf{1.14}$$

مؤشر الربحية لمشروع محلات التجزئة:

$$PI = \frac{358{,}144.94}{2{,}000{,}000} + 1 = \mathbf{1.18}$$

٢- **في حالة المشاريع المستقلة** يمكن اختيار كلا المشروعين بما أن مؤشر الربحية لكلا المشروعين أكبر من واحد صحيح.

في حالة المشاريع المتعارضة فان المشروع الذي يتم اختياره هو مشروع محلات التجزئة لأن مؤشر الربحية لمشروع محلات التجزئة (١.١٨) أكبر من مؤشر الربحية لمشروع المكاتب (١.١٤).

الموازنة الرأسمالية

٣. معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return, IRR): يعتبر معيار معدل العائد الداخلي من أهم المعايير المستخدمة في التقييم والمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المختلفة. ويتمثل هذا المعيار في معدل العائد (معدل الخصم) الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة للمشروع الاستثماري. وبمعنى آخر هو معدل الخصم الذي عنده تكون صافي القيمة الحالية للمشروع مساوية للصفر.

$$NPV = -CF_0 + \frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \cdots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = 0$$

ملاحظة: يمكن حساب معدل العائد الداخلي باستعمال برمجية اكسيل أو باستعمال الالة الحاسبة المالية (Financial Calculator) أو باستعمال طريقة المحاولة والخطأ (Trial and Error method) باستعمال القانون التالي:

$$\mathbf{IRR} = \mathbf{r_1} + \left[\frac{(\mathbf{r_2} - \mathbf{r_1}) \times \mathbf{NPV_{r_1}}}{\mathbf{NPV_{r_1}} - \mathbf{NPV_{r_2}}}\right]$$

الموازنة الرأسمالية

مثال:

المطلوب حساب معدل العائد الداخلي لمشروع استثماري عقاري (مكاتب). القيمة الرأسمالية للاستثمار ٢ مليون ريال وصافي الدخل التشغيلي للمشروع معروضة في الجدول ٨ علما أن فترة الاحتفاظ بالمشروع خمس سنوات:

السنة	صافي الدخل التشغيلي
٠	(٢،٠٠٠،٠٠٠ ريال)
١	١٨٠،٠٠٠ ريال
٢	١٨٠،٠٠٠ ريال
٣	٢٠٠،٠٠٠ ريال
٤	٢٠٠،٠٠٠ ريال
٥	٢٠٠،٠٠٠ ريال
القيمة المتبقية	٢،٥٠٠،٠٠٠ ريال

الموازنة الرأسمالية

باستخدام معدل عائد $(r_1 = 13\%)$

$$NPV = -2,000,000 + \frac{180,000}{(1+0.13)^1} + \frac{180,000}{(1+0.13)^2} + \frac{200,000}{(1+0.13)^3} + \frac{200,000}{(1+0.13)^4} + \frac{200,000 + 2,500,000}{(1+0.13)^5} = 26,984.04$$

استخدام معدل عائد $(r_2 = 14\%)$

$$NPV = -2,000,000 + \frac{180,000}{(1+0.14)^1} + \frac{180,000}{(1+0.14)^2} + \frac{200,000}{(1+0.14)^3} + \frac{200,000}{(1+0.14)^4} + \frac{200,000 + 2,500,000}{(1+0.14)^5} = -47,895.36$$

$$IRR = 0.13 + \left[\frac{(0.14 - 0.13) \times 26,984.04}{26,984.04 - (-47,895.36)}\right] = 13.35\%$$

الموازنة الرأسمالية

الحل:

١- حساب معدل العائد الداخلي (باستعمال الالة المالية: **BA Plus II**)

Step 1: Press CF key
Step 2: Press 2nd CE/C keys
Step 3: For *CF0* Press **-2,000,000** Enter ↓ keys
Step 4: For *C01* Press 180,000 Enter ↓ keys
Step 5: For *C02* Press 180,000 Enter ↓ keys
Step 6: For *C03* Press 200,000 Enter ↓ keys
Step 7: For *C04* Press 200,000 Enter ↓ keys
Step 8: For *C05* Press 2,700,000 Enter keys
Step 9: Press IRR CPT key
Result: **IRR** = **13,35%**

الموازنة الرأسمالية

٤. فترة الاسترداد (Payback Period; PB): تشير فترة الاسترداد إلى الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد رأس المال الذي تم دفعه على الاستثمار، أو للوصول إلى نقطة التعادل دون اعتبار القيمة الزمنية للنقود. وتقدر فترة الاسترداد عدد السنوات المتوقعة واللازمة لاسترداد تكلفة المشروع.

$$PB(\text{فترة الاسترداد}) = \text{عدد السنوات قبل سنة الاسترداد} + \frac{\text{المبلغ المتبقي في سنة الاسترداد}}{\text{التدفق النقدي في سنة الاسترداد}}$$

٥. فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period; DPB): تشير فترة الاسترداد المخصومة إلى الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد رأس المال بعد الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود. الاختلاف الأساسي مع فترة الاسترداد هو الاعتماد على التدفقات النقدية المخصومة.

استراتيجيات الاستثمار العقاري

استراتيجية الاستثمار هي مجموعة من القواعد، السلوكيات أو الإجراءات، مصممة لتوجيه وترشيد اختيار المستثمر على أساس الأهداف، وتحمل المخاطر والاحتياجات المستقبلية لرأس المال. يمكن تصنيف الاستراتيجيات كالتالي:

١. الاستثمار في العقارات الأساسية (Investing in core properties)

- تهدف هذه الاستراتيجية إلى الاستثمار في العقارات التي تقع في وسط المدينة وتتميز بطلب مرتفع (وسط الرياض وجدة وغيرها)، والتي يتم تأجيرها إلى مستأجرين يتمتعون بملائة ائتمانية مرتفعة. وبسبب ارتفاع الطلب على الإيجار فإن الاستثمارات الأساسية تكاد تكون آمنة (**مخاطر منخفضة**).

- الهدف الرئيسي من هذه الاستراتيجية هو تحقيق **تدفق نقدي مستقر نسبيًا** مع عائدات تنافسية مقارنةً بعقارات مشابهة.

- لا تشمل هذه الاستراتيجية تغيير في تشغيل العقار أو إدخال تحسينات رئيسية على العقار.

استراتيجيات الاستثمار العقاري

٢. الاستثمار في العقارات الأساسية + (Investing in core + properties)

- تهدف هذه الاستراتيجية إلى الاستثمار في العقارات الأساسية التي تقع في الضواحي أو في منطقة حضرية ثانوية.

- تتميز بالاستثمار في عقارات أقل جودة من عقارات الاستراتيجية السابقة بالإضافة أن المستأجرين لا يمتلكون ملاءة ائتمانية عالية. تتراوح مخاطر هذه الاستراتيجية من منخفضة إلى متوسطة مع ارتفاع بسيط في العائد المتوقع مقارنة بالاستراتيجية السابقة.

٣. الاستثمار في العقارات الأساسية مع استراتيجية القيمة المضافة (Investing in core properties with a "value added" strategy)

تجمع هذه الاستراتيجية بين العقارات الأساسية واستراتيجية القيمة المضافة لإحداث تغييرات أو تحسينات. هذه التغييرات تكون محددة بهدف زيادة الإيجارات ورفع القيمة. تتضمن استراتيجيات القيمة المضافة ما يلي:

استراتيجيات الاستثمار العقاري

٥. الاستثمار في قطاع عقاري (Property sector investing)

- تهدف هذه الاستراتيجية على **التركيز على قطاع عقاري محدد** بالاستناد على الأبحاث والتقارير والتوقعات المستقبلية.

- من إيجابيات هذه الاستراتيجية أن المستثمر يصبح متخصص ويكسب خبرة كبيرة في قطاع محدد. في حين أن من سلبيات الاستراتيجية عدم التنويع وتركيز الاستثمار في قطاع محدد.

٦. الاستثمار بالاتجاه المعاكس (Contrarian investing)

الاستثمار بالاتجاه المعاكس هو نوع من الاستراتيجية الاستثمارية التي **تتميز بالشراء والبيع عكس المستثمرين** في السوق خلال وقت محدد. يدخل مستثمر إلى السوق عندما يشعر الآخرون بالسلبية بشأنه وتكون القيمة أقل من القيمة الجوهرية.

استراتيجيات الاستثمار العقاري

٧. توقيت السوق (Market timing)

تستند استراتيجية توقيت السوق إلى الاعتقاد بأنه مع فهم واستيعاب مرحلة كل نوع من الممتلكات في دورة العقارات والظروف الاقتصادية المستقبلية، فئة من المستثمرين لديهم القدرة على التنبؤ بوقت شراء أو بيع العقارات.

٨. استثمار النمو (Growth investing)

تستند استراتيجية استثمار النمو على البحث والاكتشاف، من خلال دراسة الأسواق التي يحتمل أن تشهد معدلات نمو أعلى من المتوسط التقديري. هذه الاستراتيجية تعتمد بشكل كبير على قيمة أبحاث السوق والقدرة على فهم التغييرات البيئية والاقتصادية، وآثارها على جميع القطاعات العقارية.

٩. استثمار القيمة (Value investing)

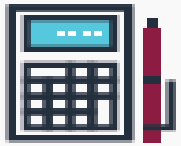
يحاول المستثمرون تحديد العقارات التي لديها القدرة على توليد دخل أكبر من المتوقع. فمثلا قد يفضل المستثمرون الاستثمار في العقارات المكتبية الموجودة في الأعمال المركزية لأنه يمكن تأجيرها كمكاتب لشركات كبرى.

المحور الخامس: أساليب التقييم

- يجمع التقييم العقاري بين **الفن والعلم** نظرًا لكونه يتطلب التمتع بالقدرة على تحليل البيانات ذات الصلة ووضع الافتراضات الضرورية بهدف تكوين حكم معقول بشأن المسألة المطروحة.
- التقييم إذا ليس مجرد تطبيق عمليات رياضية بل هو أشمل من ذلك بكثير، ومن المرجح أن الجزء الأكبر من عملية التقييم يعتمد على قيام المُقيّم **بتكوين الآراء**.
- يُمكن تعريف التقييم العقار بكونه "**تقدير لقيمة حقوق عقارية موصوفة ومبينة على نحو كاف في تاريخ محدد**".
- الهدف الأساسي للمُقيّم هو تحديد "**القيمة السوقية**" للأصل محل التقييم.
- تُعرّف القيمة السوقية بأنها: " **المبلغ المقدر الذي ينبغي على أساسه مبادلة العقار في تاريخ التقييم بين مشترٍ راغب وبائع راغب في إطار معاملة على أساس محايد بعد ترويج مناسب حيث يتصرف كل طرف من الأطراف على أساس من المعرفة وفق مبدأ الحيطة والحذر دون قسر أو إجبار**".

المحور الخامس: أساليب التقييم

أساليب التقييم الأساسية



أسلوب التكلفة

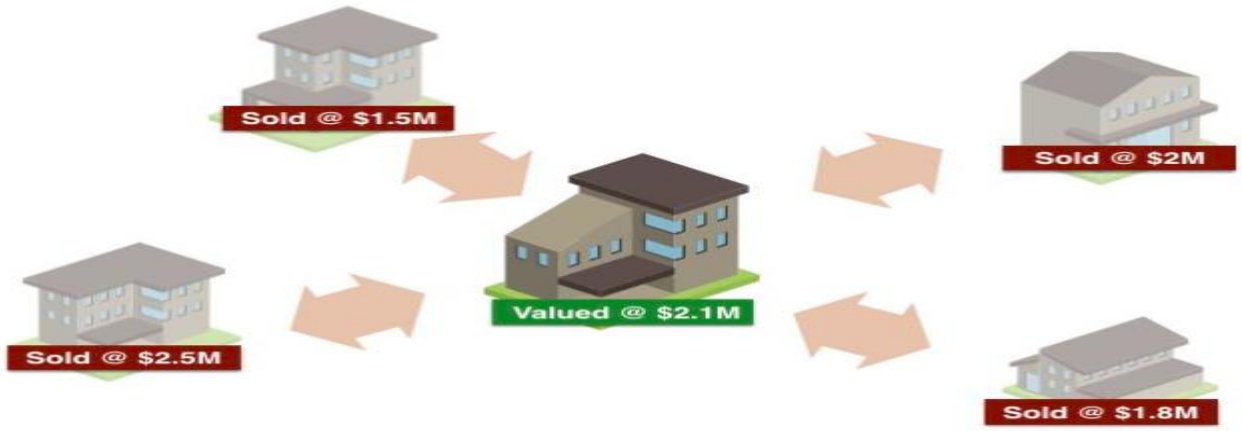
أسلوب الدخل

أسلوب السوق

أسلوب السوق

- حسب **المعيار ١٠٥ من معايير التقييم الدولية (الفقرة ٢٠)** يقدم أسلوب السوق مؤشرًا على القيمة من خلال مقارنة الأصل مع أصول مطابقة أو مقارنة (مشابهة) تتوفر عنها معلومات سعرية.

- تندرج **طريقة المقارنة** ضمن **أسلوب السوق** وتعتمد على **عقارات مشابهة تم بيعها حديثا وموجودة في نفس المنطقة التي يوجد بها العقار محل التقييم**. ويجب التحقق في البداية من صحة سعر المبيعات واعتبارها أساسًا سليمًا ومنطلقا لعملية التقييم.



أسلوب السوق

(١) تحديد إطار زمني لعملية التقييم

على الرغم من عدم وجود قواعد محددة للمدة الزمنية، فمن الواضح أن المبيعات التي تمت في تاريخ مُقارب لتاريخ التقييم يجب أن تحظى بأقصى قدر من الأولوية والاعتبار.

(٢) تحديد منطقة السوق

من السَائد أن تكون المنطقة الكبيرة أكثر فائدة عند تحديد الاتجاهات والقيم والحقائق التاريخية. غير أنه لا توجد مزايا محددة عند تضمين مناطق كبيرة ما لم تشتمل على عقارات مقارنة تم بيعها حديثا.

(٣) دراسة تفاصيل العقار محل التقييم

يجب دراسة العقار محل التقييم من **النواحي المادية** (الحجم والمساحة والشكل والأرض والغطاء الزراعي، ونوعية العقار، الخ)، ومن **الجوانب القانونية** (ملكية مطلقة، أو حيازة إيجارية، أو قيود على الحق العقاري، إلخ)

(٤) تحديد العوامل التي تؤخذ في الاعتبار عند إجراء التسويات

١.٤. تسوية شروط التمويل: في حالة بيع العقار المُقارن بسعر مُؤجل.

٢.٤. تسوية حالة وظروف السوق: غالبًا ما تتم الإشارة اليها بالتسوية "الزمنية".

٣.٤. تسوية الخصائص المادية والقانونية للعقار: التسوية المادية (مساحة الأرض، وشكلها، والطبوغرافيا ، عمر المبنى والصيانة والحجم والمساحة والتصميم) والتسوية القانونية (القيود على حقوق الملكية، والموافقات والاعتمادات. ويمكن الحصول على هذه المعلومات من صك الملكية)

(٥) جمع بيانات عن المبيعات القابلة للمقارنة

لا تُستخدم في تقدير قيمة العقار سوى العقارات التي تم بيعها فعليا، نظرًا لأنها تمثل المبالغ المدفوعة فعليًا أو المتفق عليها بالفعل بين البائع والمشتري. يجب على المُقيم التأكد من أن المبلغ المدفوع يُمثل القيمة الحقيقية للعقار وأن شروط القيمة السوقية قد توفرت في عملية البيع.

(٦) التحقق من المبيعات ومعالجة البيانات ذات الصلة

١.٦. عملية الحذف والاستبعاد: لا يمكن الأخذ بعين الاعتبار العمليات التي جرت بموجب شرط من الشروط التالية (على سبيل المثال وليس الحصر):أطراف عملية البيع تربطهم صلة قرابة أو مؤسسات ذات علاقة، إجبار أحد الأطراف على إبرام المعاملة، إجراء البيع لتسييل الأصول بغرض سداد دين، البيع لحبس الرهن.

٢.٦. التحقق والتدقيق: وتشمل على سبيل المثال: التأكد من أن سعر بيع العقارات المُشابهة على أساس القيمة السوقية، التحري والاستقصاء عن حقائق البيع والتحقق منها لضمان أن البيع قد تم فعليًا وليس صوريًا، التأكد من صحة تفاصيل عقد بيع العقارات المُشابهة.

(٧) تحليل المبيعات

بعد جمع الأدلة والشواهد الخاصة بالمبيعات، تبدأ عملية التحليل المنهجي. ويجب استبعاد عمليات البيع غير السليمة والتحقق من عمليات البيع الفعلية. ويجب إثبات سعر كل عملية بيع حسب وحدات المقارنة المناسبة

(٨) إجراء تعديلات وتسويات مقابل الفروق

يقوم معظم المُقيمين بإجراء تسويات تستند إلى تحديد نسبة مئوية (تسوية بنسبة مئوية). كما يعتمد العديد من المقيمين على التسويات التي تجمع بين التسوية بنسبة مئوية والتسوية بقيمة نقدية.

(٩) تقدير القيمة السوقية للعقار

بعد إجراء التعديلات والتسويات يتم استخلاص قيمة العقار

أسلوب السوق

مثال (١):

مطلوب تثمين فيلا سكنية بالمواصفات التالية:

واجهة جنوبية على شارع نافذ عرضه ٢٠م.

علماً بأن هناك فيلا سكنية مقارنة في المنطقة ذاتها تم بيعها قبل ستة أشهر بالمواصفات التالية:

واجهة شرقية على شارع داخلي عرضه ١٦م.

سعر بيع الفيلا المقارنة: ٣,٣٠٠,٠٠٠ ريال علما بأن الدفع يكون بعد سنة وأن معدل الخصم (معدل العائد المطلوب) يساوي ١٠%.

ظروف السوق في تاريخ بيع الفيلا المقارنة منخفضة عن ظروف السوق الحالية (تاريخ التقييم) بنسبة ٤%. الاختلافات في خصائص العقار: الموقع: + ١٥% ، الواجهة: -١٠% , سهولة الوصول: + ١٠%

أسلوب السوق

سعر البيع الأجل للعقار المقارن (بعد سنة)	٣,٣٠٠,٠٠٠ ريال
تسوية شروط التمويل: **سعر بيع العقار المُقارن لو كان الدفع حالي**	$\frac{3,300,000}{(1+0.1)} =$ ريال $3,000,000$
تسوية شروط السوق: **سعر بيع العقار المُقارن لو تم في نفس الظروف الحالية للسوق (زيادة ٤%)**	ريال $3,120,000 =$ ريال $3,000,000 \times (1+0.04)$
تسوية خصائص العقار: **الموقع: + ١٥%** **الواجهة: - ١٠%** **سهولة الوصول: + ١٠%** **مجموع التسوية بنسبة مئوية: + ١٥%**	ريال $3,120,000 \times 0.15 =$ ريال **468, 000**
قيمة العقار بعد التسويات	ريال **3, 588, 000**

أسلوب التكلفة

- يمكن تعريف أسلوب التكلفة بكونه أسلوب تقييم القيمة الرأسمالية لعقار ما **بجمع قيمة موقع العقار مع قيمة المبني المقام على الموقع.** يقدم أسلوب التكلفة مؤشرًا للقيمة عن طريق حساب التكلفة الحالية لإحلال أو إعادة بناء العقار، ومن ثمّ خصم الإهلاك المادي وجميع أشكال التقادم الأخرى. ويتم **تطبيق أسلوب التكلفة في حالة العقارات التي لا تدر دخلا والطبيعة الفريدة للعقار تجعل استخدام أسلوبي الدخل والسوق غير مجدي.**
- يعتمد أسلوب التكلفة على **مبدأ الإحلال**. بالاستناد على المعيار ١٠٥ (الفقرة ٦٠.٢) من معايير التقييم الدولية "يقدم أسلوب التكلفة مؤشرًا للقيمة باستخدام المبدأ الاقتصادي الذي ينص على أنّ المشتري لن يدفع لأصل ما أكثر من تكلفة الحصول على أصل ذي منفعة مماثلة سواءً عن طريق الشراء أو البناء ما لم تكن هناك عوامل متعلقة بالوقت، أو الإزعاج أو المخاطر أو أي عوامل أخرى".

أسلوب الدخل

- وفقًا لمعايير التقييم الدولية (المعيار ١٠٥، الفقرة ٤٠.١) "يقدم أسلوب الدخل مؤشرًا على القيمة عن طريق تحويل التدفقات النقدية المستقبلية إلى قيمة حالية واحدة. ووفقًا لهذا الأسلوب يتم تحديد قيمة الأصل بالرجوع إلى قيمة الإيرادات أو التدفقات النقدية أو توفير التكاليف من الأصل".
- يتمثل المبدأ الأساسي لأسلوب الدخل في أنّ المُستثمر يتوقع الحصول على عائد من استثماره ويجب أن يعكس هذا العائد مستوى المخاطر المتوقعة في الاستثمار

أسلوب الدخل

يمكن تلخيص خطوات أسلوب الدخل كالتالي:

- تقدير التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن دخل الأصل موضوع التقييم (NOI)
- تحديد معدل الخصم أو معدل العائد المطلوب (i)
- تحديد فترة الاحتفاظ بالأصل (n)
- حساب القيمة النهائية للعقار في نهاية فترة الاحتفاظ $(TV_n = \frac{NOI_{n+1}}{i-g})$
- حساب القيمة الحالية للدخل المُتوقع للأصل موضوع التقييم للوصول إلى القيمة الرأسمالية للعقار (بعد الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود).

$$Value = \frac{NOI_1}{(1+i)^1} + \frac{NOI_2}{(1+i)^2} + \cdots + \frac{NOI_n}{(1+i)^n} + \frac{TV_n}{(1+i)^n}$$

أسلوب الدخل

مثال:

عقار تجاري يدر صافي دخل تشغيلي للسنوات الخمس المقبلة على النحو التالي:

السنوات	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	٢٠٢١	٢٠٢٢
صافي الدخل التشغيلي (NOI)	١٢٠,٠٠٠ ريال	١٢٤,٠٠٠ ريال	١٢٧,٠٠٠ ريال	١٣٠,٠٠٠ ريال	١٣١,٠٠٠ ريال

المطلوب تقدير قيمة العقار التجاري بتطبيق طريقة خصم التدفقات المستقبلية مع العلم أن معدل العائد المطلوب (معدل الخصم) يساوي ٧% وبافتراض ثبات صافي الدخل التشغيلي انطلاقا من سنة ٢٠٢٢ والى الأبد (**g=0**)

أسلوب الدخل

١- قيمة العقار التجاري في حالة ثبات صافي الدخل التشغيلي انطلاقا من سنة ٢٠٢٢ والى الأبد :g=(0)

قيمة استرداد العقار التجاري بعد خمس سنوات:

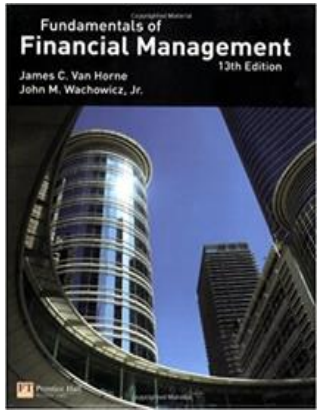
$$TV_n = \frac{131{,}000}{0.07} = 1{,}871{,}428.57$$

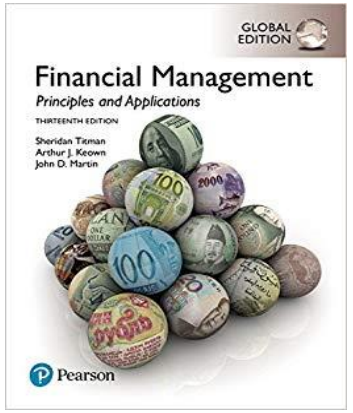
القيمة الحالية للعقار التجاري (بالريال):

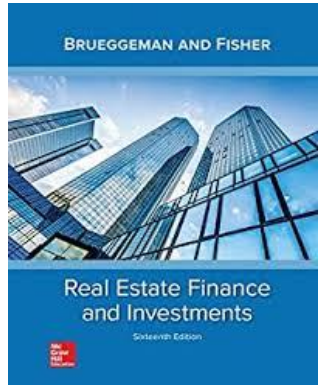
$$Value = \frac{120{,}000}{(1+0.07)^1} + \frac{124{,}000}{(1+0.07)^2} + \frac{127{,}000}{(1+0.07)^3} + \frac{130{,}000}{(1+0.07)^4} + \frac{131{,}000}{(1+0.07)^5} + \frac{1{,}871{,}428.57}{(1+0.07)^5} = \mathbf{1{,}851{,}006}$$

المراجع

International Valuation Standards
(IVS)
Effective 31 January 2020


Fundamentals of
Financial Management
13th Edition
James C. Van Horne
John M. Wachowicz, Jr.


GLOBAL EDITION
Financial Management
Principles and Applications
THIRTEENTH EDITION
Sheridan Titman
Arthur J. Keown
John D. Martin
Pearson


BRUEGGEMAN AND FISHER
Real Estate Finance
and Investments
Sixteenth Edition

شكراً لكم