



إضاءات نشرة توعوية يصدرها  
معهد الدراسات المصرفية  
دولة الكويت - سبتمبر 2015  
السلسلة الثامنة- العدد 2

## الاستثمار العقاري REAL ESTATE INVESTMENT

يعتبر الاستثمار العقاري جزء لا يتجزأ من اقتصاد أي دولة كما يعد من أهم القطاعات الاستثمارية، لتأثيره وارتباطه بالقطاعات الأخرى، ويلاحظ أن انتعاش قطاع الاستثمار العقاري يعد مؤشر حيد على الانتعاش الاقتصادي، بينما التضخم وانهيار أسواق العقارات فله آثار سلبية تمتد لطالع قطاعات مختلفة وعلى هذا الأساس سلقي الضوء في هذا العدد من أضواءن على موضوع الاستثمارات العقارية للتعرف أكثر عليه.

### محاور العدد:

- تعريف الاستثمارات العقارية
- خواص السوق العقاري
- العوامل المؤثرة على قيمة العقارات
- أساس تحديد قيمة العقار الاستثماري
- أسباب ارتفاع القيمة العقارية
- أسباب انخفاض القيمة العقارية
- طرق تحفيض مخاطر الاستثمار العقاري



والعقارات 2. التطوير العقاري 3. الاستثمار في عقارات الدخل السنوي.

إن تلك الأنواع أعلاه هي أساس عمل أي مستثمر عقاري سواء كان مؤسسيًا أو فرديًا ومن أهم ما يميزها عن بعضها هو درجة المخاطرة ومدة الاستثمار ونسبة العائد السنوي.

### الاستثمار في العقار ودرجة المخاطر

**النوع الأول:** يتمتع بمخاطرة عالية ومدة فحيرة وعائد مرتفع، ومثال على هذا النوع، الاستثمار في الأراضي الخام، والمضاربة في أسعارها، وقد تصل أرباح هذا النوع من الاستثمار إلى أكثر من 200% سنويًا في أوج نشاط السوق.

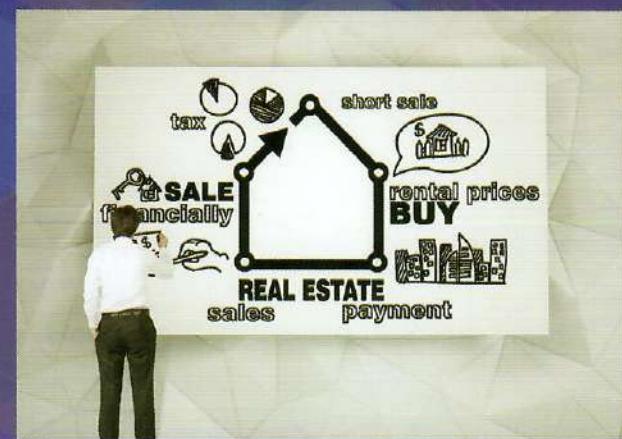
**النوع الثاني:** فهو يتمتع بأنه متوسط المخاطرة ومتوسط المدة ومتوسط العائد، ومثال على هذا النوع تطوير المشاريع بالتشديد، وبناء المشاريع العقارية بجميع أنواع وحداتها، وهذا النوع يعتبر متوسط المخاطر ومتوسط الربح والذي يصل إلى أكثر من 30% سنويًا.

**النوع الثالث:** فهو يتمتع بتدنى المخاطرة ولكنه أيضًا متدى العوائد وطويل المدى، ومثال على ذلك أن تقوم بشراء مبنى أو عقار مؤجر يدردخلًا سنويًا وتحصل العوائد السنوية فيه إلى أكثر من 7% ولكن المخاطرة فيه قد لا تذكر.

### تعريف الإستثمارات العقارية

الإستثمارات العقارية هي ملكية أرض أو بناء أو إثنان معاً أو جزء منهما تعود للملك أو المستأجر بموجب عقد إيجار تمويلي لكسب الإيجار أو الإرتفاع في قيمتها أو الإثنين معاً بدلاً من استخدامها في الإنتاج أو توريد البضائع والخدمات أو للأغراض الإدارية أو للبيع ضمن النشاط المعتمد للمنشأة.

قد يحتلّ على الكثير من المهتمين بالقطاع العقاري أنواع الاستثمار العقاري فالغالبية يعتقد أنها تجارة الأراضي فقط والبعض يعتقد أنها التطوير بالإنشاء ولكن في الواقع هي متنوعة وليسوا واحدة، إن مصطلح الاستثمار العقاري مصطلح شامل وجامع لثلاثة أنواع استثمار عقاري أساسية تدخل جميعها تحت مسمى الاستثمار العقاري وهي: 1. تجارة الأراضي



# الاستثمار العقاري

السياسي والاجتماعي وحالة البيئة لأي منطقة والتعدد ومتوسط الدخل لسكان المنطقة ليتمكن له عمل تحليل مناسب لسعر أي عقار بالمنطقة.

3 - **تحليل السوق:** تحليل السوق يجب أن يشمل البيانات السكانية (التعدد، توزيع الأعمار، نوعية السكان، متوسط الدخل، التعليم، الزواج). ويمكن تحسين تحليل السوق بتقسيمه إلى أجزاء ذات خواص محددة مثل:

- رغبات السكان في نوعية العقار (سكن متوسط، سكن فاخر... أنشطة مهنية، أنشطة ترفيهية، خدمات تعليمية).

- وعن طريق معرفة بيانات عن السكان يمكن تقدير الطلب المحتمل على العقارات ومستوى العقارات المطلوبة ونوعية وحجم الخدمات المطلوبة لأي منطقة.

- وتعتبر دراسة الطاقة الاستيعابية «Absorbing Capacity» لأي منطقة أحد الدراسات الهامة لتحليل السوق فهي دراسة عدد الوحدات السكنية والعمر سكنية التي يمكن شغلها في فترة زمنية محددة في منطقة واحدة... والمعرض الموجود لأي منطقة يجب وضعه في عين الاعتبار في ضوء الطلب المتاح وفي ضوء نسبة الشغاف والفراغات المتوقعة مستقبلاً.

- 4 - **تكلفة التمويل:** تكلفة التمويل هو الفائدة المدفوعة على القرض العقاري على هيئة فوائد أو



## خواص السوق العقاري

1 - **عدم قابلية نقل العقارات:** نظراً لأن العقارات غير قابلة للنقل فإن العقارات كسلعة تختلف اختلافاً أساسياً عن السلع الأخرى القابلة للنقل والتي يؤثر مكان بيعها على أسعار النقل فقط أما في حالة العقارات فلأنها غير قابلة للنقل فإن أكبر وأهم عامل مؤثر على سعر العقارات هو الموقع أولاً والموقع ثانياً والموقع ثالثاً لأن الأرض لا يمكن توفيرها حسب العرض الكبير ولا يمكن نقلها عندما يكون الطلب ضعيف كما أن الأرض لا يمكن تخزينها إلى حين يراد استعمالها. وباتع العقار يمكنه عن طريق الإعلان إظهار خواص السلعة ولكن الشئ الوحيد الذي لا يمكن له عملية هو نقل السلعة.

2 - **توفير المعلومات:** يجب على المقيم البحث عن الكثير من المعلومات الخاصة بالاقتصاد والمناخ

الأولى ووصلت إلى حوالي من 3 ، 5 سنوات في التسعينيات سعر العقارات مرتبطة بالاقتصاد صعوداً أو هبوطاً.

**3 - القوانيين الحكومية:** القوانين المتعلقة بالبناء والهدم والإيجارات وتخصيص المناطق لها علاقة مباشرة بأسعار العقارات.

**4 - الظروف الاجتماعية:** مثل متوسط الدخل الذوق العام الظروف الديموغرافية (سن الأفراد) الوعي البيئي.

### أسس تحديد قيمة العقار الاستثماري

#### 1 - التوقع Anticipation

ثمن العقار يتأثر حتماً بتوقع الأسعار مستقبلاً. وتوقع الأسعار قد يدخل باتزان العرض والطلب - التوقعات مرتبطة بنوع العقار فمثلاً:

- الوحدات السكنية مرتبطة بتوفير الخدمات والمستوى الاجتماعي للمنطقة.

- العقارات التجارية تعتمد في سعرها على توقع السوق لقدرة العقار على تحقيق دخل لصاحبة.

- العقارات بصفة عامة يرتفع سعرها على المدى الطويل ولذا يشتريها الناس كمخزن لقيمة المستقبلية. وتتوقع ارتفاع السعر سببه تناقص المعروض من الأرض في منطقة معينة (معروض ثابت لطلب متزايد).



ما شابه كلما ارتفع تكلفة التمويل قل الطلب والعكس صحيح تكلفة التمويل أحياناً تعتمد على توفير النقود واتزان العملة أمام العملات الأجنبية وحجم الطلب على النقود وبالتالي المناخ الاقتصادي العام وهي عوامل تخرج عن نطاق السوق العقاري ولكنها تؤثر فيه تأثير أساسي.

### العوامل المؤثرة على قيمة العقارات

**1 - عوامل طبيعية وبيئية:** مثل المناخ، مكان العقار من حيث تواجد أحذار طبيعية. والجدير بالذكر أنه يوجد مؤسسات متخصصة تهتم بتقديم دراسات تتعلق بتأثير البيئة على العقارات.

**2 - عوامل اقتصادية:** أسعار العقارات مرتبطة بدورة الاقتصاد الرأسمالي الذي يدور في موجات من الارتفاع والانخفاض بدأت بحوالي سنين بعد الحرب العالمية

# الاستثمار العقاري

السلعة يرتفع سعرها وتختلف ربح أصحابها فإن السوق يجلب سلع أخرى مماثلة مما قد يؤدي لانخفاض سعر السلعة ونقص الربح إلا إذا ازداد الطلب. وقيمة أي عقار تتأثر بالعرض حوله من عقارات مماثلة فالعقارات التجارية أكثر تأثيراً بمبدأ المنافسة فمكاسب تاجر ما ينبع عنه اجتذاب تجار آخرين للمنطقة مما يخلق سوق عام أو قد ينبع عنه قلة الربح إذا لم يزيد الطلب العام مما قد ينبع عنه إفلاس بعض التجار.

## 5 - التوافق Conformity

توافق العقار مع المنطقة أقرب إلى تحقيق سعر أكبر فعقار في حالة جيدة وسط منطقة قديمة غير معتمد بها غالباً لا يحقق سعر مرتفع كما لو كانت المنطقة معتمدة بها.

## 6 - المساهمة Contribution

أي إضافة لثمن العقار (البناء) تساوى فقط مقدار مساهمتها إلى ثمن العقار (مساهمة الإضافة ليست بالضرورة تكلفة الإضافة وإنما مقدار تأثيرها على السعر).

## 7 - العوامل الخارجية Externalities

العوامل الخارجية قد يكون لها تأثير سلبي أو إيجابي على قيمة العقار.

## 8 - عوامل الإنتاج الأربع Factors of Production

نظريه التوزيع هي التي بنى عليها قيمة السلعة وهي أن قيمة السلعة تنبع من العوامل الأربع الأرض.

توقع استخدامات المباني يحدث في الأراضي الجديدة وقبل صدور مخطط في أحيان كثيرة وهو ما يجعل الاستثمار العقاري عالي المخاطر أحياناً.

وباختصار فإن العقارات تشتري في كثير من الأحيان توقعًا لقيمتها المستقبلية سواء لقدر دخل أو للحماية من الضرائب أو كمخزن لقيمة المستقبلية.

## 2 - الاتزان Balance

العقارات غير قابلة للنقل ومع ذلك تتأثر بعوائين العرض والطلب مثلها لأي سلعة (كلما زاد الطلب ارتفع السعر والعكس صحيح) العناصر الأربع للإنتاج التي تحدد السعر تطبق هنا وهي (الأرض، العمالة، رأس المال، والإدارة) الأرض يجب أن تكون في أفضل استخدام إذا ازنت العناصر الأخرى والمقصود الاتزان هو خليط من عدة عوامل، العمالة، رأس المال والإدارة الذي ينبع عنه أن يكون استخدام الأرض في أفضل حالة لها.

## 3 - التغيير Change

السوق العقاري مثل أي سوق آخر معرض للتغير بتأثير العوامل الطبيعية والعمر ولذا فالسوق العقاري لا يمكن أن يظل ثابت في أي منطقة ويجب على خبير التقييم التعرف والتوقع لتأثير التغيير على حالة السوق.

## 4 - المنافسة Competition

مبدأ المنافسة مبني على أنه حين يزيد الطلب على

به الأكثر احتمالاً للحدوث أي الاستخدام الذي سينتتج عنه أعلى دخل. هذا الاستخدام ينشأ من تحليل الموقع وطبيعة المنطقة ونوعية البناء المسموح بها على الأرض. دراسة «أعلى وأفضل استخدام» تتم كجزء من دراسة الجدوى. ويجب أن تبني هذه الدراسة على أكثر من احتمال مثل:

- هدم العقار وبيع الموقع الحالي.
- هدم العقار وإعادة بناءه بشكل جديد مختلف.
- إعادة تأهيل المبني الحالي للاستخدام لغرض (تحويل مبني سكني إلى إداري أو تجاري).
- الاختبارات الأربع لتحديد «الاستخدام الأعلى والأفضل»:

- ممكن فعلياً Physically Possible

- مسموح قانوناً Legally Permitted

- له جدوى اقتصادية Economically Feasible

- يعطي أعلى كفاءة Maximally Productive

11 - قانون زيادة العائد أو انخفاض العائد

ليس كل التحسينات تعطي عائد يفوق تنفيذها. التحسينات بالبناء عادة تصل إلى مرحلة أن الإضافة قد لا تخلق قيمة تعادل الإضافة وهي حالة قانون انخفاض العائد. وفي حالة الإضافة التي تخلق عائد يفوقها يقال أنه قانون زيادة العائد.

12 - الفرصة البديلة Opportunity Cost

العمالة، رأس المال والإدارة  
العائد على العناصر هو:

- عائد رأس المال: الفائدة
- عائد استعمال العمالة: المرتبات
- عائد الأرض: الإيجار
- عائد الإدارة: الأرباح

9 - النمو، الازان، الانحدار وإعادة التأهيل

Growth, Equilibrium, Decline & Revitalization

العقاراتستمر بالمراحل التالية.

• مرحلة النمو والتحسين وهي مرحلة تميز بكترة الطلب على العقار أو منطقة ما.

• مرحلة الازان حين تمر العقارات تحت تغير بسيط.

• انحدار حين تتطلب عناية فائقة لحفظ مستوى العقار نتيجة التقادم.

• الانتعاش (إعادة التنسيط أو إعادة التأهيل) وتحدد هذه المرحلة إذا تزايد الطلب فجأة على عقار قديم، وهذه المراحل تطبق على عقار أو منطقة عقارية بأكملها.

10 - أعلى وأفضل استخدام Highest & Best use

يعتبر أهم عامل في تقييم الأراضي هو «معامل أعلى وأفضل استخدام» وهو الاستخدام القانوني المسموح

# الاستثمار العقاري

تعرف في الاقتصاد بإيجار الأرض (العائد) أو Land Rent

## أسباب ارتفاع القيمة العقارية

- تحسين البنية التحتية
- التحولات والنمو الاقتصادي
- زيادة التدفقات النقدية من العقار
- التحسينات الرأسمالية في العقار
- اثر التضخم
- تأثير الطلب والعرض في السوق العقاري
- إدخال تعديلات وديكورات في المبني
- الإعلان عن التجديدات والمزايا الجديدة



عند تقدير العقارات التجارية يجب دراسة الفرص البديلة لاستخدامات مختلفة فالمقيم يجب عليه اختيار بديل لسعر الخصم Discount rate للوصول إلى القيمة النهائية لرأس مال التدفقات النقدية

## 13 - مبدأ التعويض Substitution

ويستخدم لتقدير البديل لعقارات ما بالمقارنة بالعقارات الأخرى وحذف وإضافة فارق قيمة الأجزاء الغير متماثلة.

## 14 - العرض والطلب Supply & Demand

أشهر مبدأ اقتصادي لتحديد سعر سلعة ويقوم على ارتفاع السعر بنقص العرض وازدياد الطلب والعكس صحيح وأن السعر الفعلي للسلعة مبني على اتزان العاملين.

الإنجذبة الفائضة، الفارق بين الدخل والمصروفات =  
الدخل - (رأس المال + الأرض + الإداره + العمالة) وهي

- ظروف الطلب والعرض في السوق العقاري
- التقادم الاقتصادي
- تغير قوانين الحكومة
- التأثير العكسي للبنية التحتية
- تدهور أحوال الذي يقع العقار في دائنته

## أسباب انخفاض القيمة العقارية

- البيع الاضطراري للعقار
- غياب الصيانة المستمرة



إضاءات نشرة توعوية بصدرها  
معهد الدراسات المصرفية  
دولة الكويت - سبتمبر 2015  
السلسلة الثامنة- العدد 2

## الاستثمار العقاري REAL ESTATE INVESTMENT

يعتبر الاستثمار العقاري جزء لا يتجزأ من اقتصاد أي دولة كما يعد من أهم القطاعات الاستثمارية. لتأثيره وارتباطه بالقطاعات الأخرى، ويلاحظ أن انتعاش قطاع الاستثمار العقاري يعد مؤشر حيد على الانتعاش الاقتصادي، بينما التضخم وانهيار أسواق العقارات فله آثار سلبية تمتد لتطاول قطاعات مختلفة. وعلى هذا الأساس سنلقي الضوء في هذا العدد من إضاءات على موضوع الاستثمارات العقارية لنتعرف أكثر عليه.

### محاور العدد:

- تعريف الاستثمارات العقارية
- خواص السوق العقاري
- العوامل المؤثرة على قيمة العقارات
- أساس تحديد قيمة العقار الاستثماري
- أسباب ارتفاع القيمة العقارية
- أسباب انخفاض القيمة العقارية
- طرق تخفيف مخاطر الاستثمار العقاري

