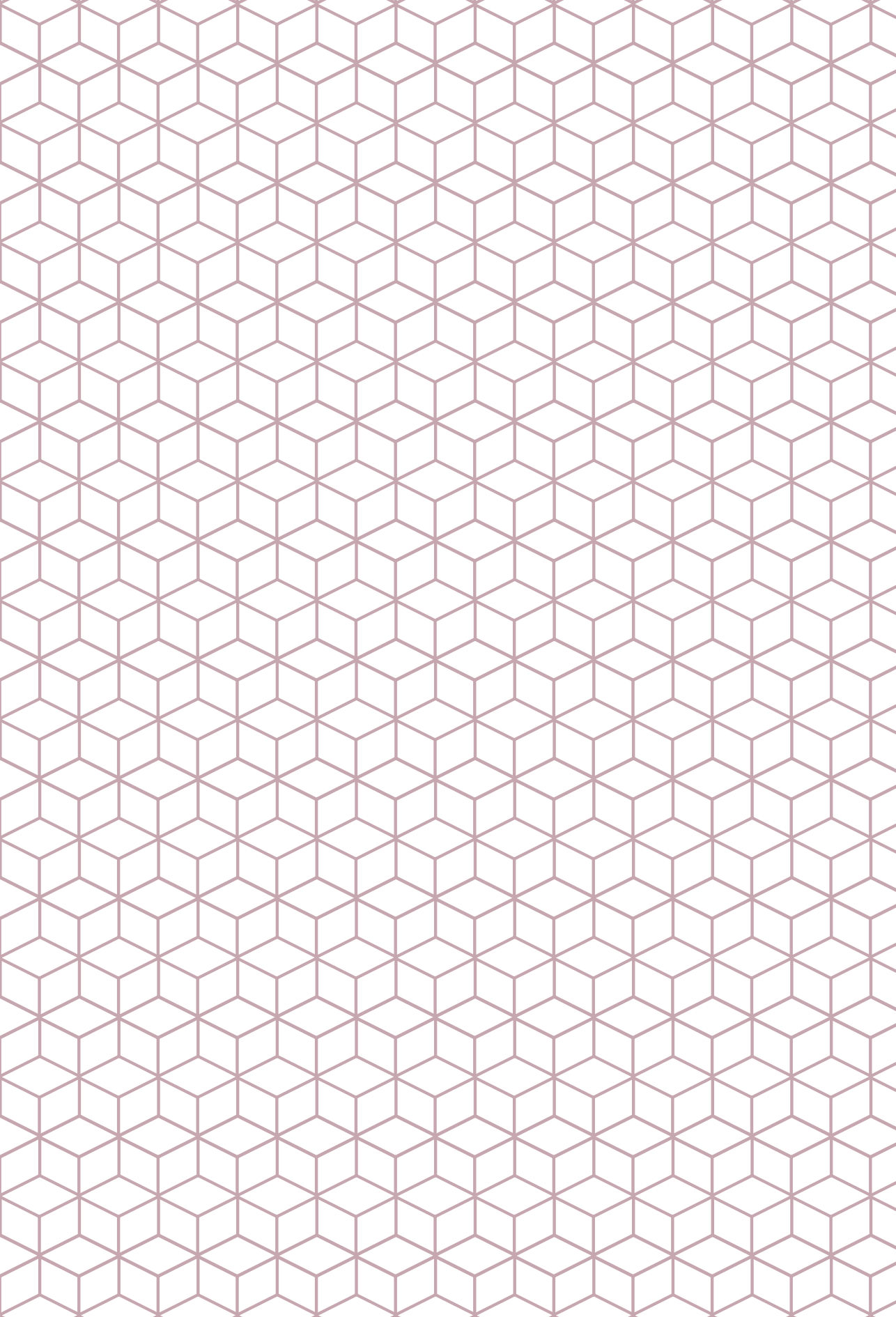


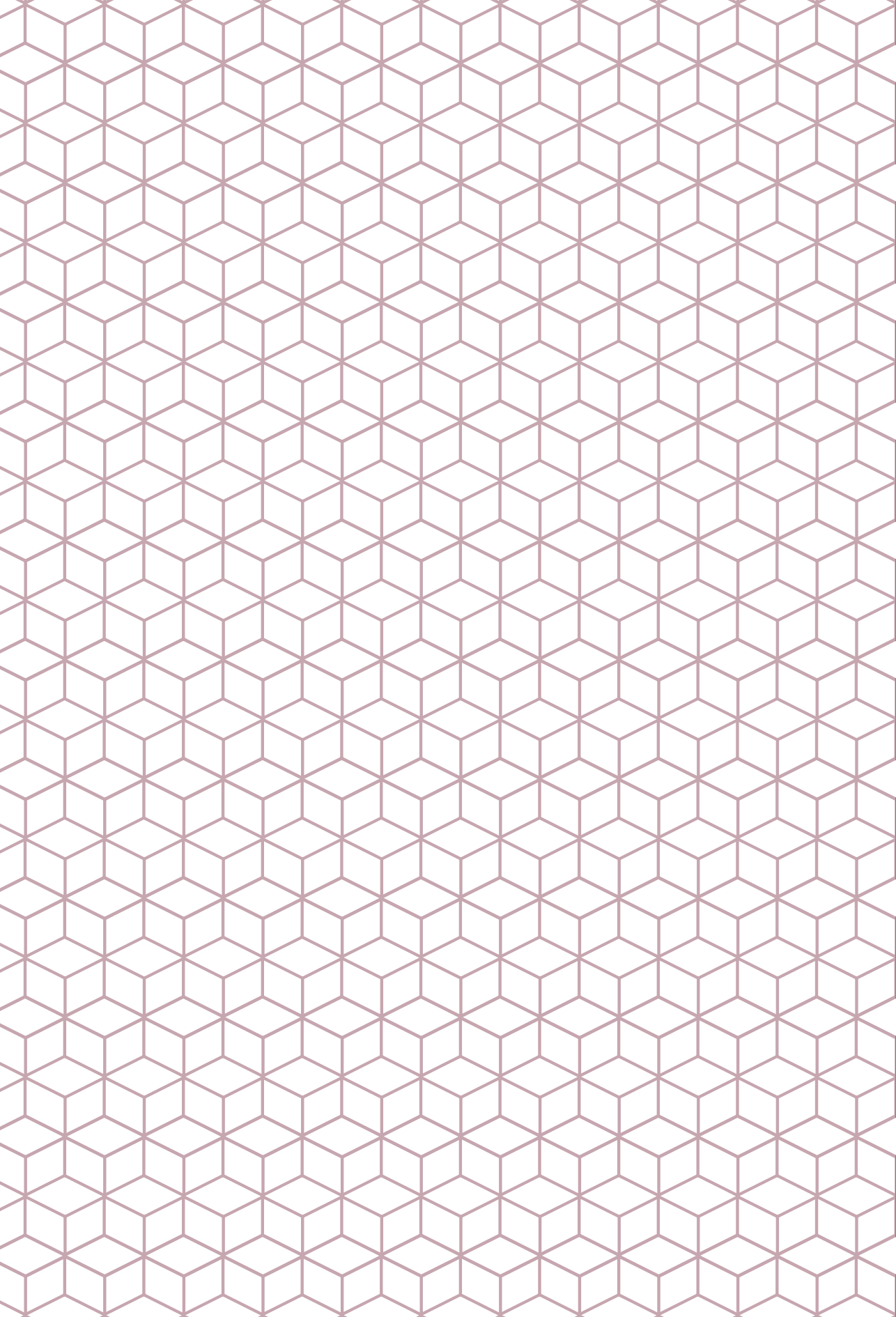
# التقييم العقاري باستخدام أسلوب السوق والدخل

105



Oct-2020





٢ الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين ، ١٤٣٨هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنيه أثناء النشر

الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين  
التقييم العقاري بأستخدام أسلوب السوق والدخل ١٠٥ . / الهيئة

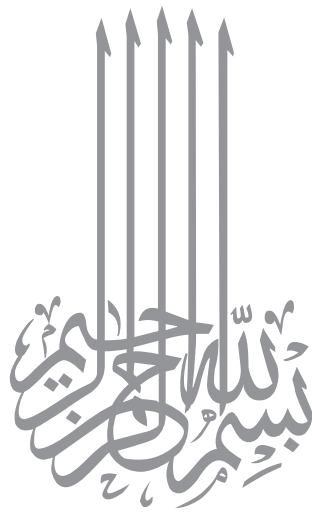
١-العقارات-تقييم ٢-العقارات - تنظيم وإدارة أ.العنوان

٦٢٠٤/١٤٣٨

ديوي ٣٣٣،٣٣٧

رقم الإيداع : ١٤٣٨ / ٦٢٠٤

ردمك : ٩٧٨-٦٠٣-٩٠٧١٥-٨-٧





12

## الوحدة الأولى

12

### الفصل الأول: مقدمة عن التقييم بأسلوب السوق

13

1. القيمة السوقية كأساس للتقييم

15

2. المبدأ الأساسي لطريقة المقارنة

18

3. مراحل تطبيق طريقة المقارنة

43

تمارين الفصل الأول

18

### الفصل الثاني: : مُتطلبات تطبيق طريقة المقارنة

19

تحديد إطار زمني لعملية التقييم

19

تحديد منطقة السوق

19

دراسة تفاصيل العقار محل التقييم

8. تحديد العوامل التي تؤخذ في الاعتبار عند إجراء التسويات

22

9. جمع بيانات عن المبيعات القابلة للمقارنة

24

10. التحقق من المبيعات ومعالجة البيانات ذات الصلة

25

11. تحليل المبيعات

27

12. اجراءات تسوية المبيعات المُقارنة

28

13. أساليب التسوية

40

14. مزايا وعيوب طريقة مُقارنة

43

تمارين الفصل الثاني

47

## الوحدة الثانية

48

### الفصل الأول: مقدمة عن التقييم بأسلوب الدخل

48

1. الأسس النظرية لأسلوب الدخل

50

2. المبادئ الأساسية لأسلوب الدخل

51

3. أنواع البيانات ومصادرها

تمارين الفصل الأول

60

### الفصل الثاني: طرق التقييم باستخدام أسلوب الدخل

60

1. تعريف طرق التقييم

61

2. متطلبات تطبيق أسلوب الدخل

65

3. تطبيق طرق التقييم باستخدام أسلوب الدخل

71

4. تقييم حق الحيازة الإيجارية

74

5. مزايا وعيوب أسلوب الدخل في التقييم العقاري

77

تمارين الفصل الثاني

80

## الحالة الدراسية

88

حل التمارين

# الوحدة الأولى

## أسلوب السوق

### أهداف الوحدة الأولى:

في نهاية هذه الوحدة يستطيع المتدربون اكتساب معارف ومهارات حول المبادئ الأساسية لأسلوب السوق (طريقة المُقارنة) في أعمال التقييم.

### الفصل الأول:

مقدمة عن التقييم بأسلوب السوق

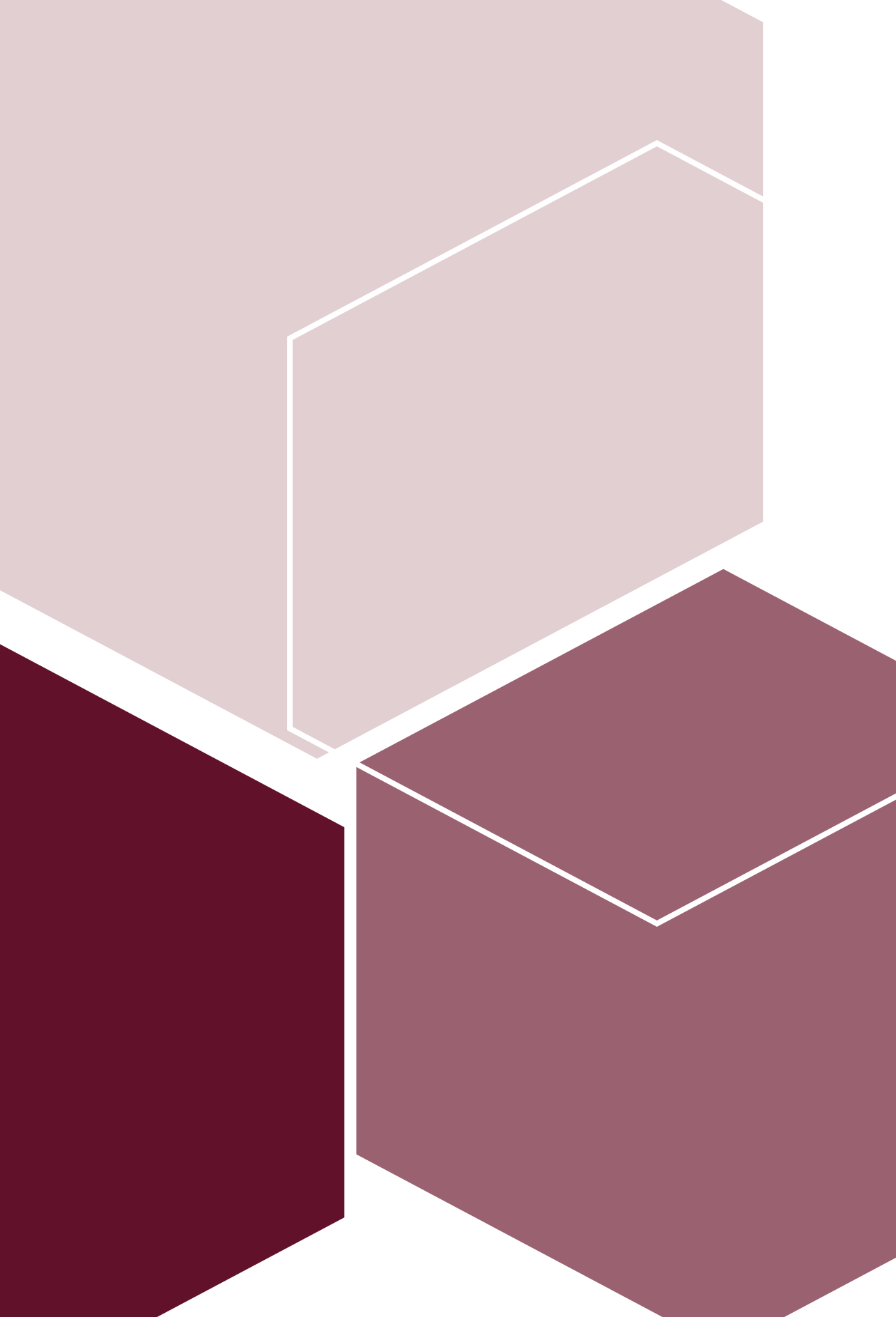
### الفصل الثاني:

مُتطلبات تطبيق طريقة المُقارنة

### الفصل الثالث:

اجراءات وأساليب التسوية





## مقدمة عن التقييم بأسلوب السوق

أسلوب التقييم العقاري بالاعتماد على السوق هي طريقة تقدير قيمة عقار أو أملاك عقارية بالاعتماد على المقارنة السوقية بين العقار محل التقييم والعقارات المشابهة الموجودة في نفس المنطقة والتي تم بيعها حديثاً. ويشترك مؤشر القيمة للعقار محل التقييم من خلال تطبيق وحدات مقارنة مناسبة والقيام بتعديلات وعمليات تسوية على أسعار بيع العقارات المشابهة بناء على عناصر المقارنة. ويقوم المقيم العقاري بدراسة العديد من العناصر المؤثرة على العقار مثل موقع العقار وحالته ومستوى التشطيبات الداخلية والخارجية، إضافة إلى ظروف السوق وتاريخ عمليات البيع وظروف البيع والتي عادة ما تلعب دوراً أساسياً في تقدير قيمة العقار محل التقييم. وتتطلب هذه الطريقة الحصول على أوصاف دقيقة للعقارات المقارنة، وتعبير دقيق عن أسعار المبيعات والمعلومات ذات الصلة. ويتجاوز توصيف العقارات المقارنة الأبعاد المادية للعقارات، كما يجب أن يتضمن الحقوق في العقار والقيود عليه. وفي حالة عدم وجود أدلة وشواهد على المبيعات، يمكن الأخذ بعين الاعتبار آراء المُقيِّمين والوكلاء العقاريين وقوائم حصر العقارات وعروض البيع. وتسمى هذه الطريقة على نطاق واسع باسم طريقة المقارنة المباشرة، أو العقارات المقارنة، أو طريقة البيوع المقارنة، وسترکز الوحدة الأولى من هذا المنهج على طريقة المقارنة في التقييم العقاري.

## القيمة السوقية كأساس للتقييم

1.0

يتبادل العقار غالبًا على أساس قيمته السوقية، وهو المبلغ الذي يحققه العقار إن عُرض للبيع في سوقٍ مفتوحةٍ في تاريخ التقييم تحت ظروفٍ تلبّي متطلبات تعريف القيمة السوقية. وقد يكون هذا استمرارًا للاستخدام الحالي للعقار أو لبعض الاستخدامات الأخرى البديلة.

تعتبر طريقة المقارنة من الطرق الأكثر شيوعًا عند تقدير القيمة السوقية لعقار ما، وتعتمد على عقارات مشابهة تم بيعها حديثًا وموجودة في نفس المنطقة التي يوجد بها العقار محل التقييم. ويجب التحقق في البداية من صحة سعر المبيعات واعتبارها أساسًا سليمًا ومنطقيًا لعملية التقييم. وتتطلب عملية تقدير القيمة السوقية من المُقيّم إجراء مطابقة ومقارنة بين العقار محل التقييم والعقارات التي تم إجراء معاملات فعلية عليها في الآونة الأخيرة والتي لها خصائص أو سمات متشابهة للغاية.

## تعريف القيمة السوقية

2.0

القيمة السوقية هي القيمة التي يحققها العقار إذا تم عرضه للبيع في سوق مفتوحة في تاريخ التقييم في ظل ظروف تستوفي اشتراطات ومتطلبات تعريف القيمة السوقية. تُعرف القيمة السوقية بحسب تعريف معايير التقييم الدولية بكونها: «المبلغ المقدر الذي ينبغي على أساسه مبادلة العقار في تاريخ التقييم بين مشتريٍ راغب وبائعٍ راغب في إطار معاملة على أساس محايد بعد تسويق مناسب حيث يتصرف كل طرف من الأطراف بمعرفة وحكمة دون قسر أو إجبار».

أ. يشير «المبلغ المقدر» إلى السعر المستحق مقابل العقار في معاملة سوقية على أساس محايد. بينما يقصد بالقيمة السوقية السعر الأكثر ترجيحًا والذي يمكن الحصول عليه في السوق على نحو معقول في تاريخ التقييم وفقًا لتعريف القيمة السوقية. وهو أفضل سعر معقول يمكن أن يحصل عليه البائع، كما أنه السعر الأكثر فائدة للمشتري.. ويستثنى هذا التقدير بشكل خاص أي سعر تقديري يتضخم أو ينخفض نتيجة متطلبات أو ظروف خاصة مثل صفقات البيع وإعادة التأجير، أو اعتباراتٍ خاصة، أو امتيازاتٍ ممنوحة لمالك أو مشترٍ معين.

ب. يقصد بعبارة «ينبغي على أساسه مبادلة العقار» أن قيمة العقار عبارة عن مبلغ تقديري وليس مبلغ مقرر مسبقًا أو سعر بيع فعلي، وهو سعرٌ في معاملة استوفت كافة عناصر تعريف القيمة السوقية في تاريخ التقييم.

ج. يُقصد بعبارة «في تاريخ التقييم» أن تكون القيمة محددةً بزمان معين في تاريخ معلوم؛ وذلك لأنّ الأسواق وظروفها يمكن أن تتغير مما يمكن أن يؤدي إلى عدم صحة أو ملاءمة القيمة التقديرية في وقت آخر. وتُبين قيمة التقييم حالة السوق وظروفه في تاريخ التقييم وليس في أيّ تاريخ آخر.

د. يُقصد بعبارة «مشتري راغب» الشخص الذي لديه دافعٌ للشراء وليس مُجبراً عليه. وهذا المشتري ليس حريصاً ولا مصمماً على أن يشتري بأيّ سعر، وهو يشتري وفقاً لواقع السوق الحالي وتوقعاته وليس وفق سوق خيالية أو افتراضية لا يمكن تمثيلها أو توقع وجودها. ولن يدفع المشتري المفترض سعراً أعلى مما يتطلبه السوق. ويُعد المالك الحالي من ضمن العناصر التي تمثل قوام «السوق».

هـ. من ناحية أخرى فإن «البائع الراغب» ليس حريصاً ولا مجبراً على البيع بأيّ سعر، ولا يتعامل بسعر لا يُعد معقولاً في السوق الحالي. ويسعى البائع الراغب إلى بيع الأصل بمتطلبات السوق وبأفضل سعر يمكن الحصول عليه من السوق المفتوحة بعد التسويق اللازم أيّاً كان السعر. ولا تؤخذ الظروف الحقيقية للمالك الأصلي في عين الاعتبار، إذ أنّ البائع الراغب هو عبارة عن مالك افتراضيّ.

و. يُقصد بعبارة «معاملة على أساس محايد» معاملة بين أطراف ليست بينهم علاقة معينة أو خاصة، مثل شركة أم وشركاتها التابعة، أو مالك الأرض والمستأجر، ويمكن أن تتسبب هذه العلاقة في جعل مستوى السعر غير معهود في السوق أو متضخم بسبب عنصر ذي قيمة خاصة. ويفترض أن تتم المعاملة بالقيمة السوقية بين أطراف ليسوا ذوي علاقة ويتصرف كل طرف منهم باستقلالية.

ز. يقصد بعبارة «بعد تسويق مناسب» أن الأصل يتم عرضه في السوق بأفضل طريقة ممكنة ليتم بيعه بأفضل سعر معقول يمكن الحصول عليه وفقاً لتعريف القيمة السوقية. وتعتبر طريقة البيع هي الأنسب والأكثر ملاءمةً للحصول على أفضل سعر في السوق المتاحة للبائع. ويعتمد طول فترة عرض العقار في السوق على نوع العقار وحالة السوق. والمعيار الوحيد لتحديد المدة هو أن يكون هناك وقت كافٍ يسمح للعقار بأن يلفت اهتمام عدد مناسب من المشتريين المحتملين، وأن تتم فترة العرض قبل تاريخ التقييم.

ح. يقصد بعبارة «يتصرف كل طرف من الأطراف بمعرفة وحكمة» أن كل من المشتري الراغب والبائع الراغب على معرفة وعلم بطبيعة العقار وخصائصه، واستخداماته الفعلية والممكنة، وحالة السوق في تاريخ التقييم. كما يُفترض أن كل من البائع والمشتري سيستخدم هذه المعرفة على نحو يتسم بالحيلة والحذر كي يتحقق السعر المناسب لكل منهما في المعاملة. ويتم تقدير الحصافة بالرجوع إلى حالة السوق في تاريخ التقييم وليس إلى منفعة في تاريخ لاحق، فعلى سبيل المثال، لا يعتبر البائع غير حذر عندما يبيع أصولاً في سوقٍ أسعاره هابطة بسعر أدنى من المستويات السابقة. وفي مثل هذه الحالات، كما هو الحال في مواقف البيع والشراء في أسواق متغيرة الأسعار، فإن المشتري الحذر أو البائع الحذر يتصرف وفقاً لأفضل المعلومات المتوفرة عن السوق في وقت المعاملة.

ط. يُقصد بعبارة «دون قسر أو إكراه» أن كل طرف من الطرفين لديه دافع ورغبة لإتمام المعاملة، ولكنه غير مجبر أو ملزم على إتمامها.

يعتبر مفهوم القيمة السوقية وتعريفها في غاية الأهمية ومن ضروريات ممارسة مهنة التقييم. وتعتمد تقييمات السوق عمومًا على معلومات عن العقارات القابلة للمقارنة. لذا تتطلب عملية التقييم القيام بأعمال بحث وتقصي موضوعية وكافية لإجراء تحليلات تتسم بالكفاءة، والوصول إلى أحكام عادلة يمكن دعمها بالأدلة والشواهد، وبالتالي فإن المُقيّم يجب أن يأخذ بعين الاعتبار جميع الأدلة والشواهد الموضوعية من السوق، مثل اتجاهات السوق، والمعاملات والصفقات القابلة للمقارنة، والمعلومات الأخرى المفيدة للتقييم. وعلى المُقيّم إجراء إفصاح ملائم عندما تكون بيانات السوق محدودة، أو غير موجودة (مثل نقص المعلومات لعقارات وأصول متخصصة ومحددة)، كما عليه بيان هل ما قام به من تقدير للقيمة يعتبر محدودًا بسبب نقص البيانات أم لا. ونظرًا لأن الأسواق تتميز بتغير الظروف والأحوال، على المُقيّم التأكد من أن البيانات المتاحة تفي بقواعد القيمة السوقية. لذا يجب على المقيم أخذ العوامل التالية بعين الاعتبار:

- أ. فترات عدم توازن السوق: تتسم الأسواق في بعض الفترات بالتباين الكبير في الأسعار، وهو ما يعرف بعدم التوازن. فإذا جرت بعض عمليات البيع خارج الأطر المعروفة للسوق، عندئذٍ لا يعطيها المُقيّم وزنًا كبيرًا. وقد لا تكون أسعار المعاملات والصفقات الفردية دليلًا على القيمة السوقية، لكن تحليل مثل هذه البيانات يجب أن يُؤخذ في الحسبان في عملية التقييم.
- ب. فترات انخفاض السوق: قد يكون هناك عدد كبير من «البائعين الراغبين»، وقد تتضمن بعض المعاملات والصفقات، وليس بالضرورة جميعها، عناصر تتمثل في التزامات مالية أو شروط أخرى تحد من الرغبة العملية في البيع لدى بعض المالكين أو تزيل هذه الرغبة.
- ج. فترات التذبذب في السوق: تتسم بارتفاع أو انخفاض الأسعار بوتيرة متسارعة وبالتالي تنتج عنها مخاطر تتمثل في آراء تقييم متضخمة أو منخفضة في حالة الاعتماد على معلومات تاريخية أو في حالة وضع افتراضات غير مبرره.

تعتمد طريقة المقارنة على مبدأ الاستبدال وهذا المبدأ مفاده أن المستثمر أو الشخص الحصيف لن يدفع في عقار سعرًا يتجاوز السعر الذي يدفع في عقارات مماثلة. ويتشابه هذا المبدأ مع مبدأ تكلفة الفرصة البديلة، لكنه يقر بأن لكل من البائع والمشتري خيارات، على سبيل المثال، المنزل الذي تبلغ قيمته السوقية 800 ألف ريال سعودي لا يساوي 850 ألف ريال سعودي نظرًا لأن للمشتري خيار شراء منزل آخر بمواصفات أقل قليلًا مقابل 780 ألف ريال سعودي أو بمواصفات أفضل قليلًا مقابل 830 ألف ريال. وذلك لأن المشتري الحصيف لن يدفع مقابل عقار ما أكثر من تكلفة عقار بديل له يحقق منافع مشابهة. وهو يجب مبدأ الاستبدال الذي يُمثل أساس طريقة المقارنة، فإن المشتري العقلاني سيقارن الأسعار المطلوبة ويسعى لشراء عقار يفي باحتياجاته بأقل تكلفة.

وعند التقييم بطريقة المقارنة، فإن المُقيّم يُحاول تفسير وقياس الإجراءات التي تقوم بها الأطراف المعنية في السوق، ومنهم البائعون والمشترون والمستثمرون.

تُستخدم الأدلة والشواهد القابلة للمقارنة على نطاق واسع عند تقييم العقارات، وذلك على الرغم من أنه من النادر وجود عقارين متماثلين. وحتى المنازل ذات التصميم المتماثلة في منطقة سكنية أو الشقق المتشابهة في عمارة سكنية قد تكون بينها فروق بسيطة ولكن من شأنها إحداث فروق كبيرة في القيمة.

ونلاحظ أن الطبيعة المعقدة لمعظم الأصول العقارية تمثل عاملاً آخر يؤثر على استخدام الأدلة والشواهد المقارنة. والعقار المنفرد هو مزيج من عدد كبير من العناصر والعوامل التي تتضمن الموقع والنوع والمساحة والإنشاءات والحياسة والملكية والإجارة وغيرها. ويفضل عادة أن يطابق كل عنصر من هذه العناصر في المبنى محل التقييم تلك العناصر الموجودة في المبنى المقارن، لكن من غير المحتمل حدوث ذلك في الواقع العملي. وهناك عنصر آخر مهم يؤثر على استخدام الأدلة والشواهد المقارنة عند تقييم العقارات يتمثل في أن سوق العقارات لا يتمتع بالشفافية. وغالباً ما نلاحظ أن تفاصيل المعاملات لا تكون متاحة للجمهور، وحتى عند نشرها فإنها قد تكون قديمة ودون تفاصيل واضحة. وهذه الحالة شائعة في كثير من دول العالم، كما أنه من الصعب الحصول على أدلة وشواهد خاصة بالمعاملات في دول لا تزال فيها الأسواق في المراحل المبكرة نسبياً من التطور.

ونتيجة لتلك الأسباب، من غير المرجح أن تتطابق الأدلة والشواهد المقارنة بصورة تامة مع العقار محل التقييم. وسيحتاج المُقيّم إلى تحليل وتفسير البيانات المتاحة، واستخدامها لتقديم إرشادات بشأن الرأي النهائي للقيمة.

## الملاحظات:

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## مُتطلبات تطبيق طريقة المقارنة

### مراحل تطبيق طريقة المقارنة

1.0

خلال هذا الفصل سنستعرض متطلبات تطبيق طريقة المقارنة ويقصد بالمتطلبات المراحل التي يجب القيام بها من قبل المُقيم العقاري قبل تطبيق عمليات التسوية على الفروقات واستنتاج قيمة العقار محل التقييم. ويمكن تلخيص متطلبات تطبيق طريقة المقارنة في المراحل التالية:



الشكل رقم (١): مراحل تطبيق طريقة المقارنة



## المرحلة الأولى: 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. ولكن المبيعات التي تعود إلى فترة زمنية طويلة على الرغم من أهميتها وفائدتها كدليل إرشادي لتقييم الاتجاهات قد تتضمن مستويات اقتصادية وظروف سوق مختلفة، تُؤدي إلى تقييم غير عادل. وإذا كان هناك عدد كافٍ من المبيعات (من ثلاثة إلى خمسة) في فترة سنة من تاريخ التقييم، عندئذٍ يجب إعطاؤها وزن كبير في حساب مؤشر القيمة للعقار محل التقييم مع الأخذ بعين الاعتبار عمليات التسوية الأخرى. وقد يكون من الضروري الرجوع بالزمن لمدة أطول، ولا يمكن القيام بذلك بصورة آمنة إلا إذا لم تكن هناك تذبذبات كبيرة في المناخ الاقتصادي وعلى أسعار العقارات طيلة تلك الفترة.

لا يُمكن تحديد الإطار الأمثل لعملية التقييم العقاري لأن تذبذب أسعار العقارات يختلف من مكان إلى آخر. فمثلاً يُمكن اعتبار فترة ستة أشهر كافية لتغيّر أسعار العقارات في منطقة مُعيّنة في حين يُمكن ألا تتغير أسعار العقارات طيلة سنة أو أكثر في منطقة أخرى.

## المرحلة الثانية: تحديد منطقة السوق



من السائد 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 حديثاً. ويجب إدخال تسويات على جميع المبيعات مقابل أي فروق، ما لم تكن الفترة الزمنية التي تم فيها بيع العقارات المُشابهة هي بنفس الفترة التي يتم فيها تقدير القيمة، وما لم تكن المواقع قابلة للمقارنة مع العقار محل التقييم.

## المرحلة الثالثة: دراسة تفاصيل العقار محل التقييم



يجب دراسة العقار محل التقييم من النواحي المادية (الحجم والمساحة والشكل والأرض والموقع، ونوعية العقار، إلخ)، ومن الجوانب القانونية (ملكية مطلقة، أو حيازة إيجارية، أو قيود على الحق العقاري، إلخ). ويمكن الحصول على المعلومات الخاصة بسندات وتسلسل الملكية من السجل العقاري (كتابة العدل)، بينما يمكن الحصول على الأحكام والشروط الخاصة بالتخطيط والتنظيم من إدارة التنظيم المعنية. ويمكن الحصول على المعلومات الأخرى مثل السمات الفنية للأرض والطبوغرافية وسهولة الوصول إلى الموقع من الإدارات الفنية المختصة.

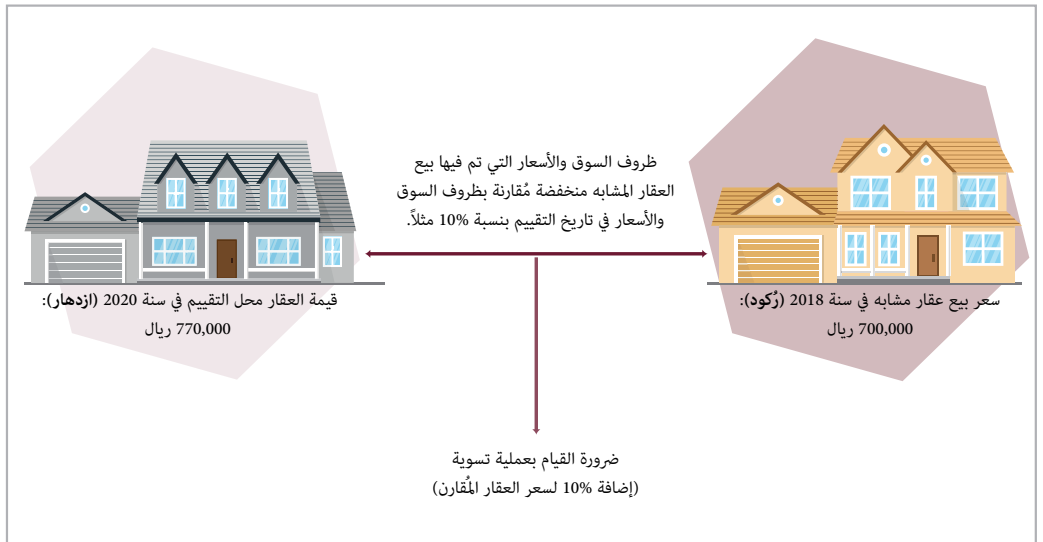
## المرحلة الرابعة : تحديد العوامل التي تؤخذ في الإعتبار عند إجراء التسويات

نلاحظ أن بعض عوامل المقارنة المهمة والتي تنطبق على جميع قطاعات العقارات قد تكون ذات طبيعة عامة أو محددة أو ذات طبيعة قانونية أو مادية، وتتضمن ما يلي:

### 1 - حالة وظروف السوق

غالبًا ما تتم الإشارة إلى التسويات مقابل حالة وظروف السوق بالتسوية «الزمنية». وقد تتغير ظروف السوق تتغير مع الوقت، ولكن إذا لم تتغير ظروف السوق، لن تكون هناك حاجة لإجراء هذه التسوية حتى مع انقضاء فترة زمنية طويلة. وقد تنجم التغيرات في ظروف السوق من التغيرات في التشريعات، والمتطلبات والاشتراطات المالية، والهياكل الضريبية، وتأخير أعمال البناء، والتذبذب في العرض والطلب. وأحياناً تكون هناك العديد من العوامل التي تتسبب في تغيير ظروف السوق. فالركود يؤدي إلى انكماش في أسعار العقارات، لكن هناك أنواع محددة من العقارات تتأثر بصورة مختلفة. و قد لا يؤثر التراجع في الطلب إلا على فئة محددة من العقارات. وإذا تراجع الطلب على نوعية محددة من العقارات أثناء فترة التضخم، فإن المبيعات التي جرت أثناء هذه الفترة قد لا تعطي مؤشراً يُعتمد عليه لقيمة عقار مماثل في فترة زمنية مختلفة ما لم يتم إجراء تسويات ملائمة.

وتتيح عمليات البيع وإعادة البيع الخاصة بالعقارات في أغلب الأحوال أفضل مؤشر على التغيرات في ظروف السوق مع الوقت. فإذا كانت البيانات الخاصة بعمليات إعادة البيع غير متاحة، يمكن استخدام المبيعات الخاصة بعقارات مشابهة في نفس السوق. وقد تبين المبيعات الخاصة بأنواع مختلفة من العقارات أثناء الفترة نفسها ظروف السوق لعقار محدد يجري تقييمه. وأثناء فترات الكساد الاقتصادي، يكون من الصعب التوصل إلى القيمة السوقية للعقارات المباعة في الآونة الأخيرة. ويجوز إجراء عمليات تسوية للمبيعات الأقدم عهداً حسب ظروف السوق الحالية وظروف السوق التي وقع فيها بيع العقارات المُقارنة.



## 2 - الموقع

يؤثر الموقع على قيمة العقارات بصفة مباشرة وجرت العادة أن تكون قيمة مبنى مكاتب جديد في مدينة الرياض مثلاً أعلى من قيمة مبنى مماثل له في مدينة جازان. وقد يكون الموقع في غاية الأهمية على نطاق أقل من ذلك بكثير: ففي محلات التجزئة نجد أن الفرق في الموقع مجرد أمتار قليلة يمكن أن يحدث فروقاً هائلة في قيمة المحل التجاري. ويجري تحليل موقع العقار محل التقييم بالنسبة لموقع العقارات المشابهة والتي تم بيعها حديثاً. وقد يدرك المُقيم أن أحد المواقع أفضل من موقع آخر أو مساو له أو أسوأ منه. وبالتالي، قد يكون من اللازم إجراء تسوية مقابل اختلاف الموقع. على سبيل المثال، وجود منزل في مخطط سكني مكتمل وقائم بذاته ويحتوي على المرافق الأساسية يكون موقعه أفضل من منزل قائم في منطقة أخرى لا يوجد بها تطوير عقاري.

ومعظم العقارات القابلة للمقارنة في نفس المنطقة لها نفس خصائص الموقع، لكن قد يكون هناك اختلاف داخل المنطقة نفسها. وبالتالي، يجب الأخذ بعين الاعتبار الفرق بين عقار له إطلالة رائعة على حديقة أو متنزه وعقار يقع على إطلالة غير جذابة. وقد تكون التسويات مقابل الموقع مطلوبة وضرورية لإظهار الفرق في الطلب على العديد من الأجنحة المكتبية داخل مبنى واحد، مثل المزايا التجارية لمحلات التجزئة الواقعة على زاوية، وخصوصية الوحدة الأخيرة في مشروع سكني أو القيمة الإضافية لإطلالة على بحر أو نهر.

## 3 - تواريخ المعاملات

تشهد معظم الأسواق تقلبات في الأسعار يمكن أن تحدث بوتيرة سريعة للغاية. وبالتالي، ينبغي أن تكون أدلة وشواهد المقارنة محدثة قدر الإمكان، وحتى في ظروف التبادلات التجارية النشطة، فإن الصفقات العقارية تعتبر قليلة نسبياً، وبالتالي قد يكون من الصعب الحصول على أدلة وشواهد محدثة في ظروف متقلبة.

## 4 - أحكام وشروط التنظيم والتخطيط

تتضمن أحكام وشروط التنظيم والتخطيط والتنظيم؛ التقسيم إلى مناطق، والكثافة السكانية، ونسبة المباني، ونسبة مساحة البناء (الحدود الخارجية) للطابق الأرضي، إلخ. ويعتبر التقسيم إلى مناطق أحد المحددات الأساسية للاستخدام الأفضل والأمثل للعقار لأنه يحدد نوع التطوير العقاري المسموح به. والموقع الذي يتم تقسيمه إلى مناطق للاستخدام التجاري قد يجلب قيمة أعلى مقارنة بالموقع المقسم كعقارات صناعية.

والأرض التي يمكن إقامة مشروع تطوير عقاري عليها أو يمكن إعادة تطويرها عقاريًا ولها مخطط عام معتمد تجلب قيمة أعلى من الأرض التي ليس لها مثل هذا المخطط المعتمد. والموقع الذي يتمتع بنسبة كثافة أعلى أو نسبة بناء أعلى يجلب في العادة قيمة أعلى مقارنة بموقع أقل كثافة وأقل نسبة بناء. وعلى نحو مماثل، فإن الزيادة في نسبة البناء أو الكثافة السكانية مقارنة إلى مساحة الأرض ينتج عنها زيادة في قيمة الأرض. من ناحية أخرى، فإن تقليل هذه العوامل أو إعادة تقسيم وتخطيط المنطقة من قبل إدارة التخطيط والتنظيم (وزارة الشؤون البلدية والقروية في حالة المملكة العربية السعودية) لتقليل استخدام الأرض، على سبيل المثال، وجود حزام أخضر أو مقابر قد تؤدي إلى خفض القيمة السوقية للأرض. وبالتالي، يجب إجراء تسوية مناسبة تأخذ بعين الاعتبار مجموعة الفروقات.

## • الخصائص المادية

تتضمن الخصائص المادية التي قد تؤثر على قيمة العقار العديد من الخصائص نذكر منها ما يلي على سبيل المثال:

- مساحة الأرض، وشكلها، وتضاريسها.
- عمر المبنى والصيانة والحجم والمساحة والتصميم.
- الاهلاك المادي والوظيفي.

## • الخصائص القانونية

تتضمن الخصائص القانونية الحيابة وفئة استخدام الأرض والشروط الصريحة والقيود على حقوق الملكية، والموافقات والاعتمادات، ويمكن الحصول على المعلومات أعلاه من صك الملكية.

هناك أنواع عديدة ومختلفة من حقوق الملكية، فالملكية المطلقة دون أي أعباء أو رهون أو امتيازات تحقق أعلى قيمة. أما القيود على الملكية أو الاستخدام، على سبيل المثال، في صورة تعهدات مقيدة أو حيازة إيجارية تؤدي في العادة إلى خفض القيمة.

وبالنسبة للعقارات الاستثمارية، فإن شروط أي عقد إيجار لها أثر مباشر على القيمة. وتتضمن الشروط والأحكام المهمة في عقد الإيجار القيمة الإيجارية المستحقة، ومدة عقد الإيجار، وشروط مراجعة القيمة الإيجارية، والالتزامات الخاصة بأعمال الإصلاحات والتزامات التأمين والاستخدام المرخص به.

## • أنواع العقارات

تتأثر أنواع العقارات بالطلب والاستخدام المرخص وأعمال البناء الخاصة بالمبنى. وتتأثر قيمة العقار في كل قطاع من قطاعات السوق بخصائص ذلك السوق، ولذا من الضروري تجميع أدلة وشواهد المقارنة من نفس قطاع السوق المعني.

## • عوامل أخرى

هناك عوامل أخرى قد تؤثر على قيمة العقار وتتضمن على سبيل المثال المعتقدات، والعادات، وغير ذلك من العوامل غير المادية. على سبيل المثال، قد يخفض من قيمة منزل وجود حظر قانوني عليه.

## المرحلة الخامسة: جمع بيانات عن المبيعات القابلة للمقارنة



يبدأ المُقيّم بجمع ومقارنة المبيعات بعد تعيين الحدود الخاصة بالإطار الزمني والمنطقة. والمبيعات التي تعتمد عليها المحاكم هي المبيعات المسجلة. ولا يُعتمد على العقارات المُشابهة المُباعة بمجرد الحصول على عروض البيع أو الشراء. وغالبًا ما يُنظر إلى قوائم العقارات لدى الوسطاء أو الوكلاء العقاريين بشيء من الاحتياط نظرًا لأن الأسعار المطلوبة عادة ما تكون متضخمة. كما يجب أن تكون جميع المعلومات الخاصة بالعقارات المُباعة والمبيعات قيد التنفيذ مُشابهة للعقار محل التقييم. ويعني مُصطلح «قابلية المقارنة» مجموعة من المبيعات الحالية لعقارات مُشابهة للعقار محل التقييم.

وعلى نحو مماثل، يتعين على المُقيّم البحث والاستقصاء عن بيانات السوق لتحديد الصحيح والدقيق منها. ولا تُستخدم في تقدير قيمة العقار سوى العقارات التي تم بيعها فعلياً، نظراً لأنها تمثل المبالغ المدفوعة فعلياً أو المتفق عليها بالفعل بين البائع والمشتري. ويجب على المُقيّم التأكد من أن المبلغ المدفوع يُمثل القيمة الحقيقية للعقار وأن شروط القيمة السوقية قد توفرت في عملية البيع.

بعد ذلك، يقوم المُقيّم بتحديد وحدات المقارنة ذات الصلة (مثل السعر لكل متر مربع)، وإعداد تحليل لكل عملية مقارنة.

وتتضمن مصادر البيانات القابلة للمقارنة المنشورات العقارية، والسجلات العمومية، والمشتريين، والبائعين، والوسطاء والكلاء العقاريين والمُقيمين، إلخ. ويشير تقرير التقييم إلى التفاصيل المهمة في كل عملية بيع مقارنة. وبعد ذلك تجري المقارنة بين المبيعات المقارنة والعقار محل التقييم بموجب عناصر المقارنة مع إجراء التسويات حسب الظروف والفروقات. وتستخدم طريقة المقارنة عقارات مقارنة مناسبة لتحديد القيمة السوقية. ولصحة استخدام طريقة المقارنة، يجب أن تتوفر الشروط التالية:

- 1 - جمع المعلومات عن العقارات المُشابهة بعد تحديد الإطار الزمني وخصائص السوق.
- 2 - إعطاء أولوية للمعاملات الحالية أو الحديثة على عقارات مُشابهة.
- 3 - ضبط عوامل التشابه والاختلاف في العقارات المُشابهة القابلة للمقارنة فيما يتعلق بعامل الوقت، وحالة السوق، والموقع، وشروط وأحكام التخطيط والتنظيم، والخصائص المادية والقانونية.
- 4 - إجراء تسويات مقابل عناصر الاختلاف والتباين.

## المرحلة السادسة: التحقق من المبيعات ومعالجة البيانات ذات الصلة

### 1 - تحديد العقارات المقارنة

نقطة البداية في تطبيق طريقة المقارنة هي افتراض أن جميع المبيعات المسجلة في المنطقة تستحق الأخذ بعين الاعتبار فيما عدا تلك التي جرت بموجب شرط أو ظرف من الظروف التالية:

- 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.
- البيع لحماية موقع أو توسعته.
- البيع بشروط وأحكام استثنائية.
- وجود اعتبارات خاصة بشأن نشاط الأعمال أو الجوانب المالية.
- عدم إجراء البيع بصورة محايدة لسبب ما.

## 2 - التحقق والتدقيق

يجب التحقق من صحة دقة بيانات بيع العقارات المُشابهة قبل استخدامها لأغراض المقارنة. ومن الضروري أن يتم إجراء أعمال التحقق والتدقيق التالية:

- التأكد من أن سعر بيع العقارات المُشابهة على أساس القيمة السوقية.
- التحري والاستقصاء من حالة البيع بمعنى أن العقار مسجل أو غير مسجل وأن البيع قد تم فعليًا وليس شكليًا.
- التأكد من صحة تفاصيل عقد بيع العقارات المُشابهة، على سبيل المثال، السعر، ومساحة الأرض والمسطحات، وشروط عقد الإيجار، إلخ.
- التأكد من مصدر المعلومات الخاص بعملية البيع، على سبيل المثال، منشور إعلامي للبورصة من شركة ما، أو إعلانات الشركة في الجرائد، إلخ.

## 3 - التسويات المُسبقة للعقار المقارن

قبل تحليل البيانات، قد يحتاج المُقيم إلى إجراء تسويات محددة بصورة مسبقة على العقار المقارن. ومن الضروري أن يتم إجراء التسويات التالية:

### • شروط الدفع والترتيبات المالية

قد يختلف سعر معاملة عقار ما عن سعر عقار مشابه له بسبب اختلاف شروط الدفع والترتيبات المالية الأخرى. فعملية البيع بشروط دفع ميسرة من حيث المدة أو جدول زمني للدفع على مدى سنتين يستلزم إجراء تسويات مسبقة على سعر البيع.

### مثال (1):

إذا تم بيع عقار مُقارن للعقار محل التقييم بسعر 1,200,000 ريال وتمت عملية البيع بشروط دفع ميسرة على النحو التالي: دفع مبلغ 500,000 ريال نقدا وقت شراء العقار والمبلغ المُتبقي 700,000 ريال بعد سنة (دفع آجل). وبالتالي فإن القيمة السوقية للعقار المُقارن لو تم بيعه نقدا (دفع كامل المبلغ في تاريخ الشراء) ليست 1,200,000 ريال بل تكون أقل، لأنه يجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

• تتضمن المكونات غير العقارية للقيمة نشاط الأعمال وبنود أخرى مثل التجهيزات والتركيبات والمخزون حيث تدخل كل هذه العناصر في سعر البيع. ويتم استبعاد هذه المكونات من سعر البيع للحصول على القيمة العقارية.

### الأعباء على العقار

تتمثل الأعباء على العقار في وجود واضعي يد على العقار أو مستأجري أرض العقار أو حق الطريق الممنوح من المالك، وبالتالي يلزم الأمر إجراء تسويات مسبقة مقابل هذه الأعباء.



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. وتعتمد وحدات المقارنة المختارة على نوعية العقار. وتتضمن وحدات المقارنة ما يلي:

وحدة المقارنة	التطبيق
السعر لكل متر مربع	عقارات سكنية وتجارية وصناعية وأراضي لمشروعات التطوير العقاري
السعر لكل هكتار	الأراضي الزراعية
السعر للمتر المكعب	المباني الصناعية، والمخازن
السعر لكل غرفة	الفنادق
السعر لكل وحدة	شقة
السعر لكل سرير	مستشفى
السعر لكل مقعد	دار سينما، مسرح، استاد رياضي
السعر لكل حفرة	ملعب جولف

جدول (1): وحدات المقارنة حسب نوع العقار

يمكن إجراء تحليل سعر المتر المربع وفق الطرق التالية:

### 1 - التحليل بناء على مساحة الأرض

يُستخدم التحليل بناء على مساحة الأرض في العادة في تحليل الأملاك الزراعية، والأراضي الفضاء، وأراضي مشاريع التطوير العقاري، والأراضي المناسبة لإعادة التطوير.

$$\frac{\text{القيمة الرأسمالية الإجمالية}}{\text{مساحة الأرض}} = \text{التحليل بناء على مساحة الأرض}$$

### 2 - التحليل بناء على المساحة المبنية

يُستخدم في العادة للعقارات المشتركة مثل المباني السكنية التي بها شقق. ويناسب هذا التحليل العقارات الصناعية والتجارية والسكنية ذات التصميم النمطي الموحد.

$$\frac{\text{القيمة الرأسمالية الإجمالية}}{\text{مساحة المبنى}} = \text{التحليل بناء على المساحة المبنية}$$

### 3 - التحليل بناء على طريقة الجمع

طريقة الجمع هي طريقة لتحليل الأرض والمباني (تُسمى كذلك أسلوب الجمع). ويتم إجراء تحليل الأرض والمباني بصفة منفصلة. وتتحدد قيمة المبنى بناء على تكلفة الاستبدال بعد الإهلاك، وتخضع من سعر البيع للحصول على القيمة المتبقية التي من المفترض أن تكون قيمة الأرض. ويتم تحليل القيمة المتبقية بناء على مساحة الأرض للوصول إلى قيمة الوحدة من الأرض.

#### مثال (2):

نفترض وجود منزل يستخدم كعقار مقارن في عملية تقييم. تبلغ مساحة أرضه 600 متر مربع، ومساحة مبانيه 200 متر مربع، سجل بيعه بسعر 600 ألف ريال. يبلغ العمر الحالي للمبني 10 سنوات والعمر الافتراضي له 40 سنة. تبلغ تكلفة بناء المتر المربع حالياً 1000 ريال. كيف يمكن إجراء التحليل بناء على 3 طرق باستخدام مساحة الأرض، المساحة المبنية، والأرض والمباني.

#### - التحليل بناء على مساحة الأرض:

$$1000 \text{ ريال للمتر المربع من الأرض بما عليها من مباني} = \frac{600,000 \text{ ريال}}{600 \text{ متر مربع}}$$

#### - التحليل بناء على المساحة المبنية:

$$3000 \text{ ريال للمتر المربع من المبنى شاملاً حصته من الأرض} = \frac{600,000 \text{ ريال}}{200 \text{ متر مربع}}$$

#### - التحليل بناء على الأرض والمباني (طريقة الجمع):

600 ألف ريال (أ)	سعر البيع
150 ألف ريال (ب)	ناقصاً: التكلفة الاستبدالية للمبني
750 ريال للمتر المربع من المبنى	$200 \times 1000 \times \frac{40-10}{40}$ سنة
450 ألف ريال	القيمة المتبقية للأرض (أ) - (ب)
450 ألف ريال لكل 600 م <sup>2</sup>	تقدير سعر المتر المربع للأرض:
750 ريال للمتر المربع من الأرض	



في أغلب الأحيان، لا تتطابق العقارات المقارنة مع العقارات محل التقييم، حيث قد يتميز العقار المقارن بخصائص فريدة تميزه عن غيره سواء من موقع أو تصميم أو مرافق وخدمات. أو العكس، قد تنقصه بعض هذه الخصائص مقارنة بالعقار محل التقييم. لذا، سيضطر المقيم لعمل تسويات بين العقارين (سواء كانت التسوية بالزيادة أو النقصان). بحسب خبراته العملية للوصول إلى مؤشر واحد لقيمة العقار محل التقييم.

### 1 - خطوات إجراء التسويات

يجب اتخاذ الخطوات التالية للحصول على تسويات دقيقة.

- تحديد العوامل التي تؤثر على قيمة العقار محل التقييم.
- مقارنة سمات وخصائص كل عقار مقارن مع العقار محل التقييم، وتحديد الفرق في كل عنصر من عناصر المقارنة بين العقار المقارن والعقار محل التقييم.
- إجراء التسويات مقابل كل عنصر غير متماثل.
- التوصل إلى صافي التسوية لكل عقار مقارن وتطبيقه على سعر الوحدة للوصول إلى نطاق سعر الوحدة بعد التسوية للعقار محل التقييم.
- على أساس المدى السعري، يحدد المُقيم أكثر سعر معقول للوحدة في العقار محل التقييم ويتم اختيار سعر الوحدة بعد التسوية من أفضل عقار مقارن بصورة معتادة باعتباره أكثر سعر معقول للوحدة في العقار محل التقييم.

### 2 - عوامل التسوية (التعديل)

يجري تحليل مبيعات الأصول المماثلة وتعديلها لتسوية الفروق بين العقار موضوع التقييم والعقار المقارن. ويختلف مبلغ التسوية المطلوب في تحليل المبيعات حسب نوعية العقار محل التقييم. ومن المرجح أن المبيعات التي تمت حديثاً في المنطقة أو في المبنى هي الأنسب لاستيفاء هذه القواعد.

وتتضمن بعض العوامل الكبرى التي تستلزم إجراء تسويات الإطار الزمني، التقسيم إلى مناطق، والتخطيط والتنظيم، والموقع، وسهولة الوصول إلى الموقع، وحياسة الأرض ومساحتها وشكلها.

#### • عامل الوقت

القيمة ليست ثابتة، فهي تختلف وتتباين من وقت إلى آخر حسب التغيرات الاقتصادية والقضايا الاجتماعية والسياسية والطبيعة الطبوغرافية.

#### • التخطيط والتنظيم والتقسيم إلى مناطق

يعتبر تخطيط وتنظيم استخدام الأرض من العناصر الجوهرية في تحديد القيمة السوقية للأرض وما عليها من مباني. والأرض التي تتمتع بإمكانات إقامة مشروع تطوير عقاري عليها أو يمكن إعادة تطويرها عقارياً ولها مخطط عام معتمد تجلب قيمة أعلى من الأرض التي ليس لها مثل هذا المخطط المعتمد.

من ناحية أخرى، فإن تقليل هذه العوامل أو إعادة تقسيم وتخطيط المنطقة من قبل إدارة التخطيط والتنظيم لتقليل استخدام الأرض، على سبيل المثال، حزام أخضر قد يؤدي إلى خفض القيمة السوقية للأرض.

### • الموقع وإمكانية الوصول إليه

الموقع هو مكان تواجد العقار سواء كان على وجهة طريق أو صف ثاني أو له طريقين أو مدخلين أو أرض دون وجود حق قانوني للوصول إليها (حق ارتفاق أو امتياز). ويأتي أيضًا ضمن ذلك توفر المرافق الأساسية مثل إمدادات المياه والكهرباء والنقل العام في المنطقة المحيطة، وأثر أعمال التطوير في المناطق المجاورة وإمكانية إقامة مشروعات تطوير (مجمعات تجارية وتسوق راقية في المنطقة، المسافة من أقرب بلدة، والقطع المجاورة، ومستوى الوحدة في المبنى).

### • حيازة الأرض

هي علاقة سواء كانت قانونية أو عرفية بين الأشخاص أو المجموعات بشأن الأرض. وحيازة الأرض عبارة عن نظام قانوني أو عرفي (أي قواعد وضعتها المجتمعات لتنظيم السلوكيات ذات الصلة). وتحدد قواعد حيازة الأرض توزيع حقوق الملكية في الأرض وتخصيصها داخل المجتمعات. كما تحدد كيفية الحصول على حق الاستخدام والسيطرة والتحكم ونقل الملكية، والقيود المرتبطة بذلك.

### • المساحة والشكل

جرت العادة أن تروىج مساحات أقل من الأرض يحقق قيمة أعلى مقارنة بالأرض الأكبر مساحة، وأحيانًا يكون العكس. وفي الغالب، يكون الشكل العادي والشائع للعقار هو الأكثر ترويضًا وتسويغًا.

### 3 - شروط التسوية

يقوم المُقيم بعمليات التسوية لضبط الاختلافات بين العقارات المُقارنة والعقار محل التقييم. ولكي تعكس عمليات التسوية القيمة الحقيقية للعقار يجب أن تستوفي عمليات التسوية الشروط التالية:

- يجب أن تكون جميع التسويات التي يتم القيام بها معقولة وتتفق مع حالة وظروف السوق السائدة.
- يجب ألا ينطوي العقار المستخدم في المقارنة على قدر كبير للغاية من التسويات (كلما كان التشابه أكبر بين العقار محل التقييم والعقار المقارن كلما كانت عمليات التسوية أقل).
- يجب عدم المبالغة في قيمة التسويات والتأكد من معقولية المبالغ التي يجب أن تعكس فقط القيمة الحقيقية للفروقات.
- يجب شرح كل عملية تسوية وإثباتها بأدلة.
- غالبًا ما يتم التعبير عن التسويات مقابل الفروق بين العقار المُقارن والعقار محل التقييم بنسبة مئوية (تسوية بنسبة مئوية) أو بقيمة نقدية (تسوية بقيمة نقدية).
- يتم إجراء التسويات باستخدام طريقة مختلطة عبارة عن مزيج من أساليب متسلسلة وتراكمية. وفي هذه الطريقة، يتم إجراء التسويات في البداية مقابل شروط البيع (دفع حالي أو دفع أجل)، وبلي ذلك ظروف السوق. ويعكس الرقم بعد التسوية الحالة السائدة في السوق في تاريخ التقييم. وبناء على الرقم المشار إليه بعد التسوية، يتم إجراء تسويات أخرى لعوامل أخرى تبعًا لذلك.

### مثال (3):

مطلوب تقييم فيلا سكنية بالمواصفات التالية:  
واجهة جنوبية على شارع نافذ عرضه 20م.  
علماً بأن هناك فيلا سكنية مقارنة في المنطقة ذاتها تم بيعها قبل ستة أشهر بالمواصفات التالية:  
واجهة شرقية على شارع داخلي عرضه 16م.  
سعر بيع الفيلا المقارنة: 3,300,000 ريال علماً بأن الدفع يكون بعد سنة وأن معدل الخصم (معدل العائد المطلوب) يساوي 10%.  
ظروف السوق في تاريخ بيع الفيلا المقارنة منخفضة عن ظروف السوق الحالية (تاريخ التقييم) بنسبة 4%.

سعر البيع الأجل للعقار المقارن (بعد سنة)	3,300,000 ريال
تسوية شروط التمويل: سعر بيع العقار المقارن لو كان الدفع حالي	$3,000,000 \frac{3,300,000}{1 + 0.1}$
تسوية شروط السوق: سعر بيع العقار المقارن لو تم في نفس الظروف الحالية للسوق (زيادة 4%)	$3,000,000 \times (1 + 0.04) = 3,120,000 \text{ ريال}$
تسوية خصائص العقار: الموقع: + 15% الواجهة: -10% سهولة الوصول: + 10% مجموع التسوية بنسبة مئوية: + 15%	$3,120,000 \times 0.15 = 468,000 \text{ ريال}$ $= 468,000 + 3,120,000$
قيمة العقار بعد التسويات	3,588,000

جدول (2): عمليات التسوية

1 - يجب أن تستند التسويات مقابل عامل المساحة على مفهوم المساحة المثالية حسب مشروعات التطوير المحيطة والمجاورة.

يوجد طريقتين للتسوية مقابل المساحة: طريقة المضاعف وطريقة الأمثال.

#### مثال (4): طريقة المضاعف

مساحة قطعة الأرض محل التقييم : 12 هكتاراً

مساحة قطعة الأرض المقارنة : 3 هكتارات

حساب عدد المضاعف:

المضاعف الأول: 3 هكتارات  $\times 2 = 6$  هكتارات

المضاعف الثاني: 6 هكتارات  $\times 2 = 12$  هكتارات

قطعة الأرض محل التقييم أكبر بضعفين من القطعة المقارنة.

إذن، مخصص المساحة:  $2 \times 5\% = 10\%$

#### مثال (5): طريقة الأمثال

مساحة قطعة الأرض محل التقييم : 12 هكتاراً

مساحة قطعة الأرض المقارنة : 3 هكتارات

حساب عدد الأمثال:

$$12 \text{ هكتار} - 3 \text{ هكتارات} \\ 3 \text{ أمثال} = \frac{12 \text{ هكتار} - 3 \text{ هكتارات}}{3 \text{ هكتار}}$$

قطعة الأرض محل التقييم تساوي 3 أمثال القطعة المقارنة.

إذن، مخصص المساحة:  $3 \times 5\% = 15\%$

#### ملاحظات:

- نفترض انه تم تخصيص نسبة 5% لكل مضاعف أو لكل مثل في حالة عدم وجود أدلة وشواهد (قد تختلف النسبة حسب تقدير وخبرة المقيم العقاري).
- سواء تم استخدام طريقة المضاعف أو طريقة الأمثال، فإن الأمر يعتمد على البحث الذي تم القيام به من طرف المقيم.
- النسبة المستخدمة أعلاه هي لغرض شرح المثل فقط، ويعتمد الأمر على حالة السوق العقاري وخبرة المقيم.
- نسبة التسوية مقابل المساحة تعتمد أيضاً على نوع العقار محل التقييم، وعلى المساحة المثالية لاستخدام الأرض.

## مثال (6):

فيما يلي تقدير قيمة أرض بأسلوب المقارنة. حيث جمع المقيم بيانات تتعلق بالأراضي المقارنة من نفس المدينة وقد تمت عليها عمليات بيع في تواريخ مختلفة (الجدول 3).  
معلومات إضافية:

- ظروف السوق في سنة 2014 (تاريخ بيع قطعة المقارنة رقم 2) تختلف عن ظروف السوق في سنة 2017 (تاريخ التقييم) إذ شهد السوق في سنة 2017 ارتفاع في الأسعار مقارنة بسنة 2014 بنسبة 10%.

- ظروف السوق في سنة 2016 (تاريخ بيع قطعة المقارنة رقم 1 و 3) هي مشابهة لظروف السوق في سنة 2017 (تاريخ التقييم).

- تم بيع القطعة المقارنة رقم 2 على أساس حيازة إيجارية (90 سنة) وبالتالي فإن سعر البيع هو أقل من سعر بيع نفس القطعة لو كانت الملكية مطلقة وقد تم تقدير النسبة ب 10%.

- التخطيط الخاص بالقطعة المقارنة رقم 1 هو تخطيط سكني وتجاري وبالتالي فإن قيمتها تكون أعلى من قيمة نفس القطعة لو كان التخطيط سكني فقط وقد تم تقدير نسبة الارتفاع في السعر بنسبة 30%.

- موقع قطعة المقارنة 1 أفضل من موقع القطعة محل التقييم (الصف الأول من طريق رئيسي أعلى قيمة من الصف الأول من طريق ثانوي) وتم تقدير هذه الميزة في الموقع بنسبة 10%. في حين أن موقع القطعة محل التقييم أفضل من موقع القطعة المقارنة 3 (الصف الأول من طريق ثانوي أعلى قيمة من الصف الثاني من طريق ثانوي) وقد تم تقدير هذه الميزة بنسبة 10%.

- يتم تطبيق طريقة المضاعف خلال التسوية مقابل المساحة وقد تم تخصيص نسبة 5% مقابل كل مضاعف.

قطعة المقارنة 3		قطعة المقارنة 2		قطعة المقارنة 1		القطعة محل التقييم
ريال 392.72		ريال 377.07		ريال 840.44		سعر البيع قبل التسوية (متر2)
100% نقدا	0%	100% نقدا	0%	100% نقدا	0%	تسوية شروط التمويل
-	0%	ريال 37.07 +	10%+	-	0%	تسوية ظروف السوق
ريال 392.72		ريال 414.78		ريال 840.44		سعر البيع بعد تسوية شروط التمويل وظروف السوق (متر2)
ملكية مطلقة	0%	حيازة إيجارية سكني	10%	ملكية مطلقة	0%	التسويات الأخرى:
سكني	0%	الصف الأول	0%	سكني/تجاري	-30%	الحيازة (ملكية مطلقة)
الصف الثاني من طريق ثانوي	10%	طريق ثانوي	0%	من طريق رئيسي	-10%	التخطيط/التنظيم (سكني)
طريق ثانوي	5%	2م 7,956	0%	2م 19,930	0%	الموقع (الصف الأول من طريق ثانوي)
مستوية	0%	مستوية	0%	مستوية	0%	المساحة (15,867 م2)
ريال 58.91 +	15%+	ريال 20.74+	5%+	ريال -336.18	-40%	طبيعة الأرض (مستوية)
ريال 451.63		ريال 435.52		ريال 504.26		صافي نسب/مبلغ التسوية
ريال 451		ريال 435		ريال 504		سعر البيع بعد التسوية (م2)
ريال 451		ريال 435		ريال 504		سعر البيع التقريبي بعد التسوية (م2)

جدول (3): بيانات القطعة محل التقييم والقطع المقارنة

الخصائص	القطعة محل التقييم	قطعة المقارنة 1	قطعة المقارنة 2	قطعة المقارنة 3
مدينة المقارنة	مدينة أ	مدينة أ	مدينة أ	مدينة أ
تاريخ التقييم/المعاملة	2017/02/15	2016/05/05	2014/9/19	2016/12/26
الحياسة	ملكية مطلقة	ملكية مطلقة	حياسة إيجارية 90 سنة	ملكية مطلقة
فئة استخدام الأرض	بناء	بناء	بناء	بناء
الغرض من التقييم	البيع	البيع	البيع	البيع
التخطيط/التنظيم	سكني	سكني / تجاري	سكني	سكني
الموقع	الصف الأول من طريق ثانوي	الصف الأول من طريق رئيسي	الصف الأول من طريق ثانوي	الصف الثاني من طريق ثانوي
المساحة (متر مربع)	15,867	19,930	7,956	30,556
سعر البيع (بالريال)	؟	ريال 16,750,000	ريال 3,000,000	ريال 12,000,000
طبيعة الأرض	مستوية	مستوية	مستوية	مستوية
التحليل (ريال/متر <sup>2</sup> )	؟	ريال 840.44	ريال 377.07	ريال 392.72
شروط الدفع		نقدا 100%	نقدا 100%	نقدا 100%

جدول (4): عمليات التسوية

يبلغ نطاق القيمة المستخرجة من التسويات من 435 إلى 504 ريال للمتر المربع. وبناء على قطعة المقارنة 3 التي تعتبر أفضل حالة للمقارنة (لأن تاريخ المعاملة هو الاقرب لتاريخ التقييم)، فإن السعر المعقول للقطعة محل التقييم هو 450 ريال للمتر المربع. يمكن كذلك أخذ المتوسط الموزون (المرجح) لتقدير قيمة المتر المربع مع اسناد وزن أكبر لقيمة القطعة المقارنة 3 (مثال 50% للقطعة 3 و 25% للقطعة 1 و 25% للقطعة 2).

وبالنسبة للمثال (6)، فإن التسويات التي يتم إجراؤها تأخذ شكل الجمع والطرح من قيمة القطع المقارنة المعتمدة. وهذه التسويات هي انعكاس لخصائص القطع والعوامل المؤثرة عليها. ومن خلال التجارب والخبرات فقط والمعرفة والمهارات المصاحبة لها يمكننا تفسير وتحليل سلوك السوق والعوامل المؤثرة عليه بصورة صحيحة. ولا توجد قاعدة موحدة بشأن ذلك، لأن كل حالة لها مقتضياتها مع الأخذ في الحسبان الخصائص المميزة لكل سوق عقاري. وهذا يعني الموقف النسبي للعقار المقارن مع العقار محل التقييم في بلدة أو شارع أو منطقة محددة. كما يمكن أن يعني ذلك الموقف النسبي داخل المباني نفسها. وكلما زادت درجة توفر العناصر التي تعزز استخدام الأرض، كلما زادت القيمة.

يقوم معظم المقيمين بإجراء تسويات تستند إلى تحديد نسبة مئوية وتمثل هذه التسويات الفرق بين العقار محل التقييم وعقار المقارنة بنسب مئوية وليس بقيمة نقدية. كما يعتمد العديد من المقيمين على التسويات التي تجمع بين التسوية بنسبة مئوية والتسوية بقيمة نقدية.

**مثال (7): مطلوب تقييم فيلا سكنية بالمواصفات التالية:**

مساحة الأرض 800 م<sup>2</sup>، واجهة جنوبية على شارع عرضه 20م.  
 علماً بأن هناك فيلا سكنية مقارنة في المنطقة ذاتها تم بيعها بالمواصفات التالية:  
 مساحة الأرض 700 م<sup>2</sup> وسعر المتر المربع للأراضي المثيلة 2,000 ريال  
 واجهة شرقية على شارع عرضه 16م.  
 سعر بيع الفيلا المقارنة: 2,500,000 ريال.

لتقدير قيمة الفيلا يقوم المقيم بعمليات تسوية بنسبة مئوية (بالنسبة للعناصر المختلفة التي لا يمكن تقدير قيمة نقدية بصفة مباشرة مثل واجهة الشارع وعرضه) وبتسوية بقيمة نقدية (بالنسبة للعناصر المختلفة التي يمكن تقدير قيمة نقدية بصفة مباشرة).

معايير المقارنة	العقار المقارن	العقار محل التقييم	التسوية بنسبة مئوية
الموقع	شارع 16م	شارع 20م	15+%
الواجهة	شرقية	جنوبية	10-%
مجموع التسوية بنسبة مئوية			5+%

جدول (5): التسوية بنسبة مئوية

معايير المقارنة	العقار المقارن	العقار محل التقييم	التسوية بقيمة نقدية
الأرض	2م700	2م100 × 2,000 ريال للمتر المربع = 200,000 ريال	

جدول (6): التسوية بقيمة نقدية

قيمة التسوية الناتجة عن التسوية بنسبة مئوية	قيمة التسوية الناتجة عن التسوية بقيمة نقدية
قيمة التسوية الناتجة عن التسوية بنسبة مئوية	200,000 ريال
تقدير قيمة الفيلا السكنية	2,500,000 ريال + 125,000 ريال + 200,000 ريال = 2,825,000 ريال

جدول (7): قيمة الفيلا بعد التسوية

بالنسبة للتسوية بقيمة نقدية، يتم تحديد حجم ومقدار الاختلاف ويتم تقديره بصفة مباشرة بمبلغ نقدي. أما التسوية بنسبة مئوية فيوجد طريقتين هما الطريقة التراكمية وطريقة تسلسل التسويات.

## 1- الطريقة التراكمية

في هذه الطريقة، يتم جمع النسبة التي تعكس الفرق للوصول إلى صافي التسويات. وبعد ذلك يتم تطبيق هذا الرقم مقابل سعر البيع بعد تسوية عامل الوقت للوصول إلى تقدير القيمة.

## 2- طريقة تسلسل التسويات

يعتبر تسلسل التسويات ضروري عند إجراء تسويات باستخدام الطريقة التراكمية.

### مثال (8):

تسوية شروط التمويل:	800,000 ريال
العقار المقارن تم بيعه عن طريق الدفع الأجل	-5%
تسوية شروط البيع:	
العقار المقارن تم بيعه لسداد دين (شروط بيع غير معتادة)	+10%
سعر بيع العقار المقارن بعد تسوية شروط التمويل والبيع	$800,000 \times (1+0.1) = 840,000$ ريال
تسوية ظروف السوق:	+10%
العقار المقارن تم بيعه في ظروف سوق منخفضة	
سعر بيع العقار المقارن بعد تسوية شروط التمويل والبيع وظروف السوق	$840,000 \times (1+0.1) = 924,000$ ريال
تسوية خصائص العقار:	
الموقع: + 5%	
الخصائص المادية: - 20%	
مجموع التسوية بنسبة مئوية: - 15%	
قيمة العقار بعد التسويات	$924,000 - 138,600 = 785,400$ ريال

## 3 - طريقة التقسيم إلى مناطق

من الواضح أن جزء الواجهة من المحل التجاري هو الأكثر قيمة مقارنة بالجزء الخلفي نظراً لأن الغرض من المحل هو بيع السلع والبضائع وبالتالي فإن الواجهة اهمية كبرى. وتقل القيمة مع التوجه إلى الخلف نظراً لأن هذا الجزء غير مناسب في عملية البيع. ويتم استخدام طريقة مقارنة تسمى «طريقة التقسيم إلى مناطق» لحساب الانخفاض في القيمة حسب المنطقة.

يوجد طريقتان للتقسيم إلى مناطق:

- طريقة التقسيم الطبيعي

- طريقة التقسيم الرياضي (الحسابي)

### • طريقة التقسيم الطبيعي

في هذه الطريقة، يتم اختيار عمق المناطق المختلفة مع الاهتمام بالعمق الفعلي للمحلات. وعند تحديد عمق كل منطقة، يقرر المُقيم العلاقة بين كل منطقة والمنطقة التي تليها.



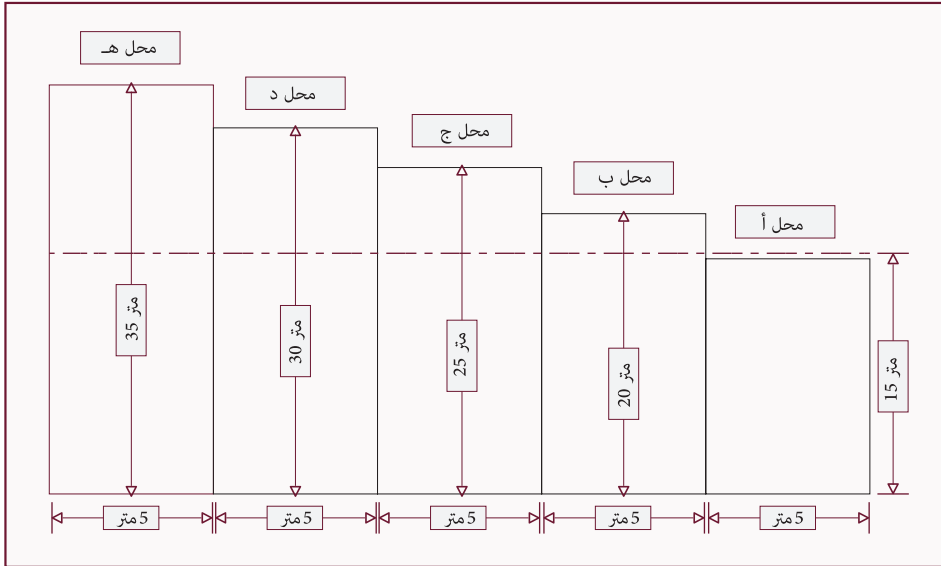
### مثال (9):

المطلوب تحديد القيمة الإيجارية للمحلات التالية: محل «ب»، ومحل «د»، تحديد القيمة الإيجارية يعتمد على تقدير قيمة كل منطقة. علمًا بأن كل محل يتمتع بواجهة عرضها 5 متر. المحل الأقل عمقًا هو المحل «أ»: 15 مترًا والمحل الأكبر عمقًا هو المحل «ه»: 35 مترًا

### معلومات إضافية:

- محل أ- الإيجار بواقع 15 ألف ريال في السنة كقيمة إجمالية
- محل ب- عقارات يشغلها مالكوها
- محل ج- الإيجار بواقع 21 ألف ريال في السنة كقيمة إجمالية
- محل د- عقارات مؤجرة لمدة 42 سنة
- محل هـ- الإيجار بواقع 25 ألف ريال في السنة كقيمة إجمالية

لا توجد أدلة وشواهد تفيد كيفية تحديد القيمة الإيجارية ولا نستطيع تحديد قيمة لأول 5 أمتار أو لآخر 5 أمتار. الدليل الأول هو بالنسبة للمحل «أ»: عرضه 5 أمتار وعمقه 15 مترًا، والقيمة الإيجارية هي 15 ألف ريال في السنة (بمتوسط 200 ريال للمتر المربع). وبالتالي فإن عمق المنطقة الأولى يجب أن يكون 15 مترًا. الدليل الثاني هو المحل «ج» وهو بعمق 25 مترًا ومؤجر بمبلغ 21 ألف ريال في السنة. والدليل الثالث هو المحل «ه» وهو بعمق 35 مترًا ومؤجر بمبلغ 25 ألف ريال في السنة، وهو ما يبين أن أعماق المناطق المختلفة يجب أن تكون 15 مترًا (عمق المحل «أ» وهو يمثل المنطقة الأولى)، و10 أمتار (الفرق بين عمق المحل «ج» والمحل «أ» وهو يمثل المنطقة الثانية)، و10 أمتار (الفرق بين عمق المحل «ه» والمحل «ج» وهو يمثل المنطقة الثالثة).



الشكل (2): التقسيم الطبيعي الى مناطق

يمكن أن نستخلص أن قيمة المنطقة الثانية (من 15 إلى 25 مترًا) هي 6 آلاف ريال، وقيمة المنطقة الثالثة (من 25 إلى 35 مترًا) هي 4 آلاف ريال.

قيمة المتر المربع حسب المناطق	كيفية حساب القيمة الإيجارية
قيمة المتر المربع في المنطقة الأولى = 200 ريال	<b>قيمة المنطقة الأولى</b> هي 15,000 ريال. مساحة المنطقة الأولى (15 م عمق × 5 م عرض) = 75 م <sup>2</sup> قيمة المتر مربع في المنطقة الأولى = (ريال 15,000)/(مربع متر 75) = 200 ريال
قيمة المتر المربع في المنطقة الثانية = 120 ريال	<b>قيمة المنطقة الثانية</b> (من 15 متر الى 25متر) هي 6,000 ريال. مساحة المنطقة الثانية (10 م عمق × 5 م عرض) = 50 م <sup>2</sup> قيمة المتر المربع في المنطقة الثانية = (ريال 6,000)/(مربع متر 50) = 120 ريال
قيمة المتر المربع في المنطقة الثالثة = 80 ريال	<b>قيمة المنطقة الثالثة</b> (من 25 متر الى 35متر) هي 4,000 ريال. مساحة المنطقة الثالثة (10 م طول × 5 م عرض) = 50 م <sup>2</sup> قيمة المتر المربع في المنطقة الثالثة = (ريال 4,000)/(مربع متر 50) = 80 ريال

القيمة الإيجارية للمحل	كيفية حساب القيمة الإيجارية
القيمة الإيجارية للمحل « ب »  = 18,000 ريال	عمق المحل "ب" يساوي 20 مترًا: المنطقة الأولى بعمق 15 مترًا: 15,000 ريال المنطقة الثانية (5 م عرض × 5 م عمق) بواقع 120 ريال/م <sup>2</sup> : 120×25 = 3,000 ريال القيمة الإيجارية للمحل "ب" : 15,000 ريال + 3,000 ريال = 18,000 ريال
القيمة الإيجارية للمحل « د »  = 23,000 ريال	عمق المحل "د" يساوي 30 مترًا: المنطقة الأولى بعمق 15 مترًا: 15,000 ريال المنطقة الثانية (5م عرض × 10 م عمق) بواقع 120 ريال/م <sup>2</sup> : 50 × 120 = 6,000 ريال المنطقة الثالثة (5م عرض × 5م عمق) بواقع 80 ريال/م <sup>2</sup> : 25 × 80 = 2,000 ريال القيمة الإيجارية للمحل "د" : 15,000 ريال + 6,000 ريال + 2,000 ريال = 23,000 ريال

#### • التقسيم الرياضي (الحسابي)

في هذه الطريقة، يتم اختيار عمق المناطق المختلفة بطريقة عشوائية دون الاهتمام كثيرًا بالعمق الفعلي للمحلات. وعند تحديد عمق كل منطقة، يقوم المقيم بتحديد العلاقة بين عمق كل منطقة والمنطقة التي تليها بصورة عشوائية. على سبيل المثال، قد يقرر المقيم أن المحل بأكمله يُقسم إلى مناطق كل منطقة 5 أمتار، وتكون المنطقة الثانية بنصف قيمة المنطقة التي أمامها (الأولى)، والمنطقة الثالثة بنصف قيمة المنطقة الثانية وهكذا.

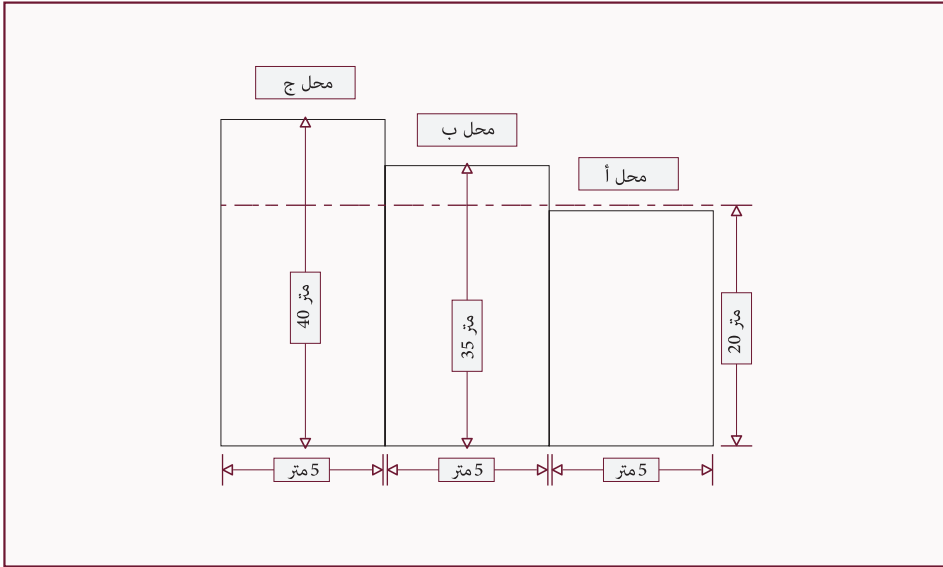
مثال (10):

المطلوب تحديد قيمة المتر المربع لكل منطقة باستعمال طريقة التقسيم الرياضي. علمًا بأن كل محل يتمتع بواجهة عرضها 10 متر. وابعادات المحلات كالتالي:

محل أ- الإيجار بواقع 40 ألف ريال في السنة كقيمة إجمالية  
محل ب- الإيجار بواقع 58 ألف ريال في السنة كقيمة إجمالية  
محل ج- الإيجار بواقع 64 ألف ريال في السنة كقيمة إجمالية

الافتراضات المستخدمة:

- 1 - المنطقة الأولى، والمنطقة الثانية، والمنطقة الثالثة: 10 أمتار كل منطقة.
- 2 - كل منطقة تساوي نصف قيمة المنطقة التي أمامها. فإذا كانت المنطقة «الأولى» بواقع «X» ريال للمتر المربع، إذن، تكون المنطقة «الثانية» بواقع  $X \cdot 0.5$  ريال للمتر المربع، وتكون المنطقة «الثالثة» بواقع  $X \cdot 0.25$  ريال، والمنطقة المتبقية بواقع  $X \cdot 0.125$  ريال للمتر المربع.



الشكل (3): التقسيم الحسابي إلى مناطق

باستخدام طريقة التقسيم الرياضي، على المُقيّم أن يحدد ما يلي:

- 1 - عمق المنطقة المستخدمة
- 2 - العلاقة المالية بين منطقة وأخرى.

الإيجار السنوي للمحل «أ»: 40,000 ريال، عمق المحل 20 متراً (منطقتين)

كيفية حساب القيمة الإيجارية	القيمة الإيجارية للم 2 لكل منطقة من المحل "أ"
<p>مساحة المنطقة الأولى : 10 م عرض × 10 م عمق = 100 متر مربع                      قيمة المنطقة الأولى ضعف قيمة المنطقة الثانية:                      26,666.666 ريال                      قيمة المتر المربع في المنطقة الأولى:  <math>40,000 = \frac{x \cdot 100}{2} + x \cdot 100</math> ريال  <math>266.66 = \frac{26,666.666}{100}</math> ريال</p>	<p>قيمة المتر المربع في المنطقة الأولى                      = 266.66 ريال</p>
<p>بما أن قيمة كل منطقة تساوي نصف قيمة المنطقة التي أمامها:  <math>40,000 = \frac{x \cdot 200}{2} + \frac{x \cdot 100}{2}</math> ريال  <math>40,000 = \frac{x \cdot 300}{2}</math> ريال  <math>40,000 = x \cdot 150</math> ريال  <math>13,333.333 = \frac{40,000}{3} = x</math> ريال                      قيمة المنطقة الثانية تساوي 13,333.333 ريال                      مساحة المنطقة الثانية: 10 م عرض × 10 م عمق = 100 متر مربع                      قيمة المتر المربع في المنطقة الثانية  <math>133,333.333 = \frac{13,333.333}{100}</math> ريال</p>	<p>قيمة المتر المربع في المنطقة الثانية                      = 133.33 ريال</p>

الإيجار السنوي للمحل «ب» 58,000 ريال: عمق المحل 35 متراً (4 مناطق)

كيفية حساب القيمة الإيجارية لكل منطقة	القيمة الإيجارية للم 2 لكل منطقة من المحل "ب"
<p>بما أن قيمة كل منطقة تساوي نصف قيمة المنطقة التي أمامها:  <math>58,000 = \frac{x \cdot 50}{4} + \frac{x \cdot 100}{4} + \frac{x \cdot 100}{2} + x \cdot 100</math> ريال  <math>58,000 = \frac{x \cdot 50}{8} + \frac{x \cdot 200}{8} + \frac{x \cdot 400}{8} + \frac{x \cdot 800}{8}</math> ريال  <math>464,000 = x \cdot 1450</math> ريال  <math>320 = \frac{464,000}{1,450} = x</math> ريال</p>	<p>قيمة المتر المربع في المنطقة الأولى                      = 320 ريال م</p>

الإيجار السنوي للمحل «ب» 58,000 ريال: عمق المحل 35مترًا (4 مناطق)	
قيمة المتر المربع في المنطقة الثانية 160 ريال م2 =	$\frac{320 \text{ ريال}}{2} = X$ 160 ريال
قيمة المتر المربع في المنطقة الثالثة 80 ريال م2 =	$\frac{320 \text{ ريال}}{4} = X$ 80 ريال
قيمة المتر المربع في المنطقة الرابعة 40 ريال م2 =	$\frac{320 \text{ ريال}}{8} = X$ 40 ريال

الإيجار السنوي للمحل «ج» 64,000 ريال عمق المحل 40 مترًا (4 مناطق)	
القيمة الإيجارية للم2 لكل منطقة من المحل «ج»	كيفية حساب القيمة الإيجارية لكل منطقة
قيمة المتر المربع في المنطقة الأولى 341 ريال م2 =	بما أن قيمة كل منطقة تساوي نصف قيمة المنطقة التي أمامها: $64,000 \text{ ريال} = \frac{X100}{8} + \frac{X100}{4} + \frac{X100}{2} + X100$ $64,000 \text{ ريال} = \frac{X100}{8} + \frac{X200}{8} + \frac{X400}{8} + \frac{X800}{88}$ $64,000 \text{ ريال} = \frac{X1500}{8}$ $64,000 \text{ ريال} = \frac{X1500}{8}$ $341 \text{ ريال} = \frac{512,000 \text{ ريال}}{1,500} = X$
قيمة المتر المربع في المنطقة الثانية 170 ريال م2 =	$\frac{341 \text{ ريال}}{2} = X$ 170 ريال
قيمة المتر المربع في المنطقة الثالثة 85 ريال م2 =	$\frac{341 \text{ ريال}}{4} = X$ 85 ريال
قيمة المتر المربع في المنطقة الرابعة 42 ريال م2 =	$\frac{341 \text{ ريال}}{8} = X$ 42 ريال

#### 4- المطابقة والتسوية وتقدير القيمة السوقية

يُجذب بوجه عام اعتماد طريقة السوق أكثر من أي طريقة أخرى في أعمال التقييم للوصول إلى القيمة السوقية للعقار. وفي هذه الحالة، يحتاج المُقيّم إلى إجراء تطابق وتسوية للقيم المختلفة التي تم تقديرها من كل طريقة من طرق التقييم لتكوين رأي خاص بالقيمة السوقية. ويتم اختيار القيمة الناتجة من الطريقة الأنسب في العادة كقيمة سوقية للعقار. على سبيل المثال، القيمة الأنسب لتقييم مبني مكاتب هي طريقة الاستثمار. وبالتالي، يتم اختيار القيمة السوقية الناتجة من طريقة الاستثمار حتى إذا تم اعتماد أسلوب المقارنة.

## 5 - مزايا وعيوب طريقة المقارنة

### • مزايا طريقة المقارنة

- تتسم طريقة المقارنة بالبساطة والوضوح وبساطة العمليات الحسابية وسهولة الفهم وقبولها على نطاق واسع في معظم أنحاء العالم.
- تُستخدم طريقة المقارنة على نطاق واسع بسبب الوفرة الكبيرة في الأدلة والشواهد الخاصة بالمبيعات لا سيما بالنسبة للعقارات الشائعة، وكذلك البيانات الخاصة بالاستخدام والبيانات الفعلية والمتاحة للجمهور.
- تعتبر طريقة المقارنة الأكثر منطقية وموضوعية مقارنة بطرق التقييم الأخرى ولا تعتمد هذه الطريقة على تنبؤات أو توقعات شخصية بل تنطلق من قيم سوقية.
- يتم تطبيق طريقة المقارنة في العادة في الحالات التي تنطوي على أنواع متجانسة من العقارات فقط .

### • عيوب طريقة المقارنة

- عدم وجود عقارين متطابقين تمامًا بسبب الطبيعة المتفردة لسوق العقارات.
- العقارات مختلفة من حيث الخصائص والعوامل التي تؤثر على البيع تختلف اختلافاً كبيراً.
- في الغالب، يجب إجراء تسويات مقابل الفروقات، مما يؤثر على دقة القيمة النهائية المعدلة. علاوة على ذلك، تتطلب التسويات والتعديلات حكماً مهنيًا جيدًا، وخبرات ومهارات وبعض عناصر الحدس من جانب المُقيّم. وهذه العوامل من الصعب توصيفها كمياً.
- في حالة غياب أو عدم كفاية أدلة وشواهد صحيحة لعمليات البيع، لا يمكن استخدام طريقة المقارنة لتقييم العقارات التي لا تُباع في السوق. وفي مثل هذه المواقف، يجب أن يتحلّى المُقيّم بالحيطه والحذر والحرص على الأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل التي تؤثر على ظروف السوق، لا سيما، بالنسبة للعقارات المتخصصة مثل محطات الوقود، ودور السينما، والفنادق.
- هناك العديد من العوامل مثل العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي يصعب توصيفها كمياً عند استخدام طريقة المقارنة.
- صعوبة تحديد العقارات أو المعاملات المقارنة.
- عدم وجود عدد كافٍ من العقارات أو المعاملات المقارنة.
- لا تتسم هذه الطريقة بالمرونة.
- تُطرح تساؤلات بشأن عدم اليقين فيما يتعلق بتوفر البيانات (مقدار البيانات المطلوبة) وكفاءة ودقة البيانات ومدى ارتباطها بالعقار محل التقييم.

## الملاحظات:

---

---

---

---

---

---

---

---

---

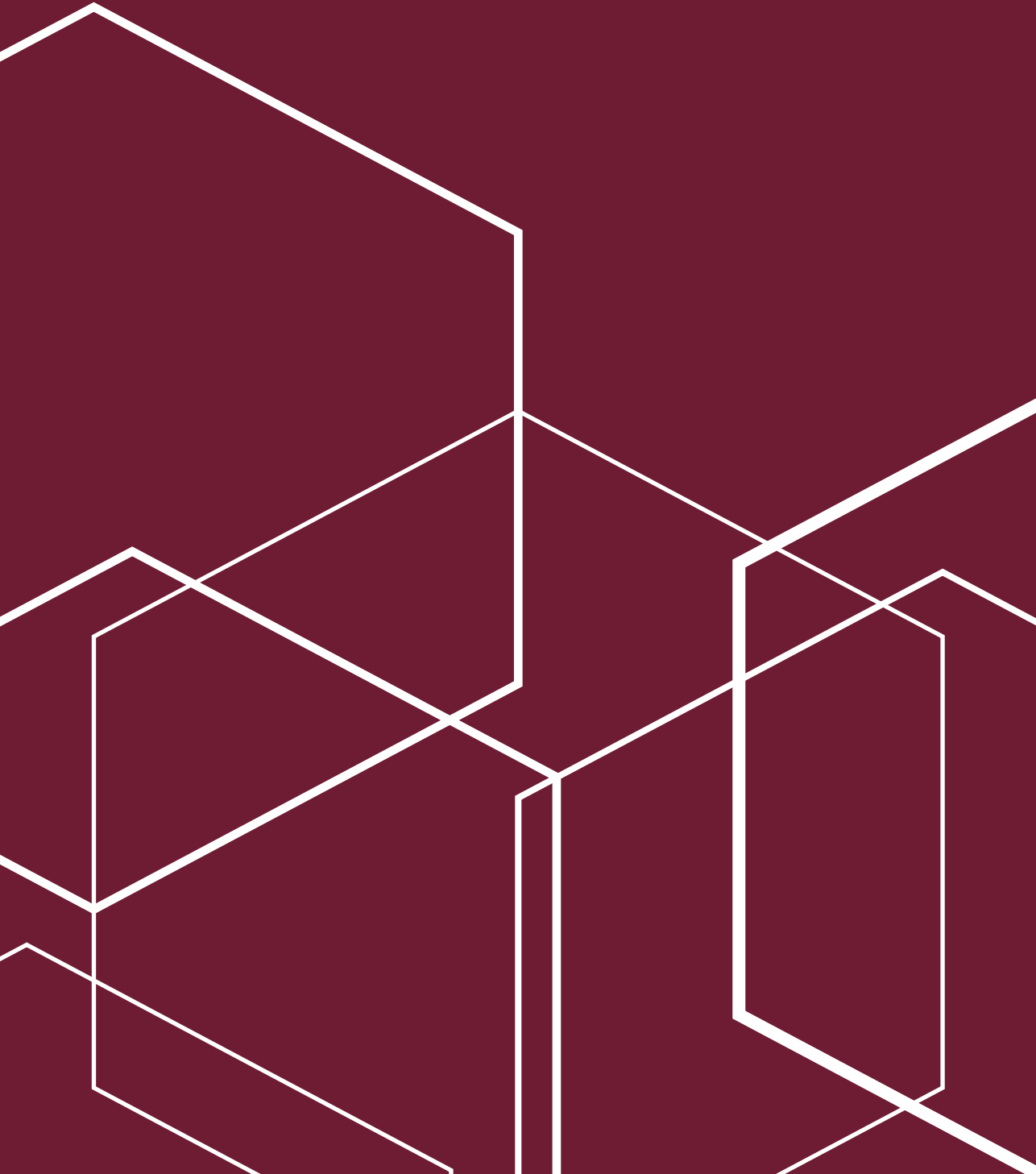
---

---

---

---

# تمارين الوحدة الأولى: أسلوب السوق





ضع علامة ( ✓ ) أمام العبارة الصحيحة أو علامة ( × ) أمام العبارة الخاطئة فيما يلي:

	<p>1. طريقة التقييم العقاري بالاعتماد على أسلوب السوق تعتمد على تقدير تكلفة المبنى. تصحيح: .....</p>
	<p>2. يقوم المقيم العقاري بتسوية كامل الفروقات من العناصر المؤثرة وغير المؤثرة على قيمة العقار. تصحيح: .....</p>
	<p>3. عند تطبيق طريقة المقارنة ، لا يجب الأخذ بعين الاعتبار الحقوق والقيود المترتبة عن العقار. تصحيح: .....</p>
	<p>4. تُعرف طريقة المقارنة كذلك باسم طريقة السوق أو طريقة البيوع المقارنة. تصحيح: .....</p>
	<p>5. المبيعات التي تمت في تاريخ مُقارب لتاريخ التقييم يجب أن تحظى بأقصى قدر من الأولوية. تصحيح: .....</p>
	<p>6. إذا كانت ظروف السوق التي تم فيها بيع العقار المُقارن منخفضة مقارنة بظروف السوق في تاريخ التقييم بنسبة 5%، تتم التسوية بخصم هذه النسبة من سعر بيع العقار المُقارن. تصحيح: .....</p>
	<p>7. يُستخدم التحليل بناء على مساحة الأرض في العادة في تحليل الأملاك الزراعية. تصحيح: .....</p>
	<p>8. واجهة المحل التجاري هي الجزء الأكثر قيمة مقارنة بالجزء الخلفي. تصحيح: .....</p>
	<p>9. يعتبر تسلسل التسويات ضروري عند إجراء تسويات باستخدام الطريقة التراكمية. تصحيح: .....</p>
	<p>10. طريقة «التقسيم الطبيعي الى مناطق» تعتمد على اختيار عمق المناطق المختلفة بطريقة عشوائية دون الاهتمام كثيراً بالعمق الفعلي للمحلات. تصحيح: .....</p>



اختر الإجابة الصحيحة في كل مما يلي:

1. من شروط القيمة السوقية:

- أ. أن تكون المعاملة على أساس سوق مفتوحة.
- ب. أن يكون البائع راغبا في البيع.
- ج. أن تكون المعاملة على أساس محايد.
- د. جميع ما سبق

2. وحدة المقارنة "السعر للمتر المكعب" تُطبق لتحليل:

- أ. عقارات سكنية وتجارية.
- ب. الأراضي الزراعية.
- ج. المباني الصناعية، والمخازن.
- د. الشقق السكنية.

3. يجب ان تستوفي عمليات التسوية العديد من الشروط منها:

- أ. شرح كل عملية تسوية وإثباتها بأدلة.
- ب. التأكد من معقولية مبالغ التسوية.
- ج. تسوية شروط التمويل وظروف السوق.
- د. كل ما ذكر صحيح.

4. في حالة بيع العقار المُقارن بشروط دفع مُبصرة من حيث المدة أو جدول زمني للدفع يستلزم إجراء

تسويات مسبقة على سعر البيع تُسمى:

- أ. التسوية على أعباء العقار.
- ب. التسوية على شروط الدفع والترتيبات المالية.
- ج. التسوية على المكونات غير العقارية.
- د. التسوية على ظروف السوق.

## الملاحظات:

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

# الوحدة الثانية

## أسلوب الدخل

### أهداف الوحدة :

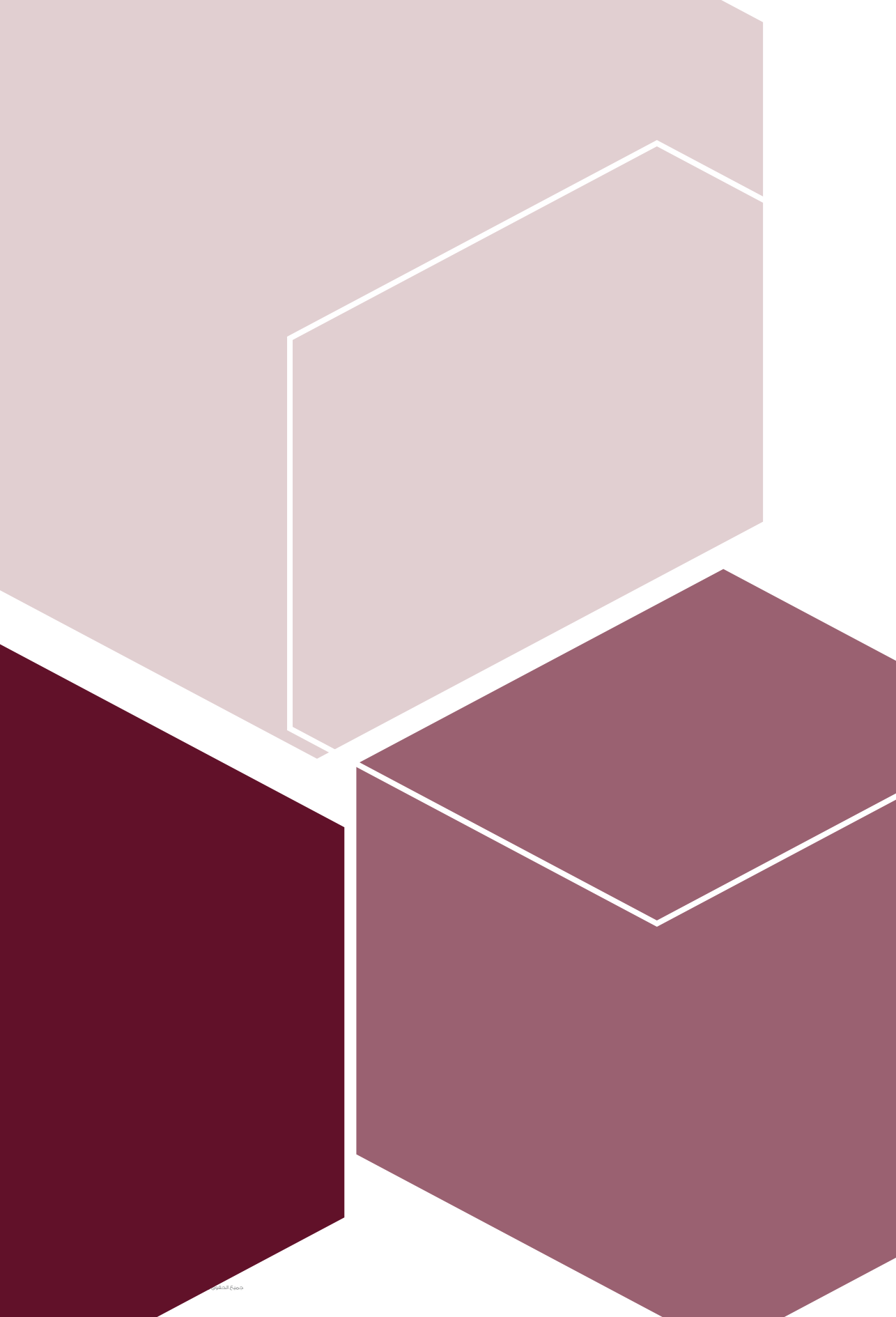
في نهاية هذه الوحدة يستطيع المتدرِّبون اكتساب معارف ومهارات حول المبادئ الأساسية لتطبيق طرق التقييم العقاري باستخدام أسلوب الدخل.

### الفصل الأول:

مقدمة عن التقييم بأسلوب الدخل

### الفصل الثاني:

طرق التقييم باستخدام أسلوب الدخل



## مقدمة عن التقييم بأسلوب الدخل

### الأسس النظرية لأسلوب الدخل

1.0

طريقة التقييم العقاري بالاعتماد على أسلوب الدخل هي طريقة تقدير قيمة عقار أو أملاك عقارية تدر دخلا (مثل العقارات السكنية المؤجرة، المراكز التجارية، الأسواق...) بالاعتماد على توقع الدخل المستقبلي للعقار محل التقييم. ويتم استخلاص مؤشر القيمة للعقار من خلال حساب القيمة الحالية لصافي الدخل التشغيلي أو صافي القيمة الإيجارية المتوقعة للعقار. ويعتبر توقع صافي الدخل التشغيلي للعقار بالإضافة إلى معدل الخصم (أو معدل الرسملة) من العناصر الأساسية لتطبيق أسلوب الدخل. ويقوم المقيم العقاري بتحديد صافي القيمة الإيجارية للعقار وتقدير معدل نمو هذه القيمة في المستقبل بالاعتماد على حالة العقار ومستوى التشطيبات الداخلية والخارجية، إضافة إلى ظروف السوق ونسب التضخم المتوقعة. كما يمكن الاعتماد على معدلات نمو صافي القيمة الإيجارية لعقارات مشابهة لتقدير الدخل المتوقع للعقار محل التقييم. ويُسمى أسلوب التقييم بالاعتماد على صافي القيمة الإيجارية المتوقعة للعقار باسم أسلوب الدخل ويوجد ثلاث طرق رئيسية في تقييم العقار تعتمد على أسلوب الدخل: طريقة خصم التدفقات النقدية وطريقة الرسملة المباشرة وطريقة الأرباح وطريقتين غير أساسيتين مضاعف إجمالي الدخل والقيمة المتبقية ويطبقان في حالات معينة. وسنستعرض كيفية حساب مضاعف الربحية كمؤشر للقيمة.

تعتمد طرق التقييم باستخدام أسلوب الدخل على توقع الدخل المستقبلي للعقار محل التقييم ويمكن تلخيص خطوات أسلوب الدخل كالتالي:

- 1 - تقدير التدفقات المستقبلية الناتجة عن دخل العقار (صافي الدخل التشغيلي أو صافي القيمة الإيجارية)
- 2 - تحديد معدل الخصم أو معدل الرسملة حسب طريقة التقييم المعتمدة .
- 3 - حساب القيمة الحالية للدخل المتوقع للعقار للوصول الى القيمة الرأسمالية للعقار (بعد الاخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود).

القيمة الزمنية للنقود تُمثل مقدار التغير في قيمة النقود بمرور فترة زمنية معينة، بمعنى أن القيمة الحالية للريال أعلى من قيمة الريال في المستقبل. ويُفسر ذلك بالعديد من العوامل أهمها ارتفاع نسب التضخم الذي يعني الارتفاع في المستوي العام للأسعار وبالتالي التغير في القدرة الشرائية. على سبيل المثال: قيمة الريال الواحد بعد 5 سنوات لا تساوي قيمته اليوم وذلك نتيجة التضخم والتغير في القدرة الشرائية للفرد بالإضافة الى تكلفة الفرصة البديلة.

وتسمى العملية الخاصة بإيجاد القيمة الحالية للدخل المستقبلي عملية الخصم. وهي عكس الفائدة على الأموال المستثمرة. وتعمل الفائدة على زيادة القيمة الرأسمالية الحالية على مدى فترة زمنية معينة إلى قيمة رأسمالية متزايدة في المستقبل؛ أما الخصم فيقلل مبلغ القيمة الرأسمالية على مدى فترة زمنية معينة إلى مبلغ رأسمالي حالي أقل قيمة. يتم خصم الفوائد من القيمة المستقبلية لإيجاد القيمة الحالية في حين يتم اضافة الفوائد على القيمة الحالية لإيجاد القيمة المستقبلية.



الشكل (4): القيمة الحالية والقيمة المستقبلية



عادة ما يتم تطبيق أسلوب الدخل على العقارات التي تدر دخلاً، يتمثل دخل تأجير العقار السنوي في صافي القيمة الإيجارية التي يتم الحصول عليها حالياً أو من المتوقع الحصول عليها على مدى فترة زمنية معينة ثم يجري تقديره وخصمه من المصروفات والنفقات الناتجة عن ملكية العقار للحصول على صافي القيمة الإيجارية السنوية. وبعد ذلك يتم خصم صافي القيمة الإيجارية بمعدل خصم مناسب للوصول إلى صافي القيمة الرأسمالية الحالية للعقار. ويتم اختيار معدل الخصم الملائم بناءً على معدل العائد المتوقع على الاستثمار (بناءً على مقارنات استثمارات عقارية مماثلة) لنوعية العقار المعني مع الأخذ بعين الاعتبار عوامل مثل المخاطر وزيادة قيمة رأس المال وتأمين الدخل وسهولة البيع وإدارة العقار، إلخ.

## المبادئ الأساسية لأسلوب الدخل

1.2

### مبدأ العرض والطلب



يمثل مبدأ العرض والطلب الأساس لجميع الممارسات الاقتصادية. ويُقصد به العلاقة بين الطلب على العقار والخدمات العقارية والكمية المعروضة منها للبيع والتأجير وتتاثر القيمة بالعرض والطلب. عند تنبؤ الدخل المستقبلي للعقار (صافي القيمة الإيجارية) وكذلك معدل العائد المطلوب يجب الأخذ بعين الاعتبار بمبدأ العرض والطلب

### مبدأ الاستبدال



يتشابه هذا المبدأ مع مبدأ تكلفة الفرصة البديلة، لكنه يقر بأن لكل من البائع والمشتري أو المؤجر والمستأجر خيارات. على سبيل المثال، المنزل الذي تبلغ قيمته الإيجارية السنوية 40 ألف ريال سعودي لا يساوي إيجاره 50 ألف ريال سعودي نظراً لأن للمستأجر خيار تأجير منزل آخر بمواصفات أقل قليلاً مقابل 35 ألف ريال سعودي أو بمواصفات أفضل قليلاً مقابل 45 ألف ريال. والمستأجر الذي يتسم بالعقلانية لن يدفع مقابل أصل مُحدد إيجار أكثر من إيجار أصل بديل له يحقق منافع مشابهة. ويعتمد أسلوب السوق على مبدأ الاستبدال لتقدير الدخل المستقبلي للعقار محل التقييم.



## ج مبدأ التوقع

مبدأ التوقع يعني أن القيمة الحالية للملكية العقارية هي عبارة عن تعبير عن القيمة الحالية للمنافع المستقبلية المتوقع الحصول عليها. فالمحل التجاري الذي تم شراؤه بقيمة مليون ريال يُمثل تقدير المشتري للقيمة الحالية للمنافع المستقبلية المتوقع حصولها من تأجير المحل. يعتبر مبدأ التوقع من المبادئ الأساسية عند تقييم الأصول التي تحقق دخلاً والتي تتطلب التنبؤ بالدخل المستقبلي على مدى السنوات الأولى للاستثمار. والمنطق هو أنه لا يتم شراء العقار بسبب استخدامه الحالي أو صافي الدخل الحالي الذي يحققه، ولكن لغرض الاستخدام المتوقع له والمنافع ذات الصلة التي ستتحقق في المستقبل بسبب ملكية الأصل .

## د مبدأ المنافسة

يعني هذا المبدأ في مجال العقارات أن القوى التنافسية تتجه نحو تقليل الأرباح الغير اعتيادية مع الوقت. ويعمل كل من بائع ومشتري العقارات في سوق تنافسية على نحو معقول. ونجد مثلاً أن المركز التجاري الذي عمره 5 سنوات ويحقق أرباحاً يواجه منافسة من المراكز التجارية الجديدة المجاورة. ويتم الاعتماد على مبدأ المنافسة عند تقييم العقارات التجارية مثل مراكز التسوق والمباني السكنية والعقارات الصناعية. ومن خلال معرفة قوى السوق التنافسية، يقوم المُقيّمون بعمل التسويات الخاصة بمعدلات الأرباح وصافي القيمة الإيجابية.

## أنواع البيانات ومصادرها

1.3

لتطبيق أسلوب الدخل يحتاج المُقيم الى العديد من البيانات أهمها القيمة الإيجابية، النفقات التشغيلية والرأسمالية للعقار، معدل العائد ومعامل سنوات الشراء..

## أ القيمة الإيجابية

تمثل القيمة الإيجابية المبلغ الذي يدفعه شاغل العقار (المُستأجر) لصاحب العقار (المُؤجر) مقابل استخدام العقار. وجرت العادة أن يتم دفع القيمة الإيجابية بصورة شهرية أو ربع سنوية أو سنوية. وأحياناً تكون طريقة الدفع على فترات أخرى مثل الإيجارات الأسبوعية الشائعة في بعض البلدان. ولأغراض التقييم، يتم استخدام الإيجار السنوي وبالتالي يجب تحديد صافي القيمة الإيجابية السنوية. معظم الإيجارات تكون بالقيمة الإجمالية/ الإيجار الإجمالي وهذا يعني أن المالك يتحمل كل مصروفات العقار وبالتالي، يجب تحديد المصروفات والنفقات قبل تحديد صافي القيمة الإيجابية. ومعظم أصحاب العقارات لا يرغبون في ثبات القيمة الإيجابية لمدة تتجاوز 5 سنوات. وتعتمد طريقة مراجعة القيمة الإيجابية على الترتيبات بين الأطراف بناء على ما ورد في عقد الإيجار. والنوع الأكثر شيوعاً هو مراجعة القيمة الإيجابية بالزيادة، لكن هناك أنواع أخرى من المراجعة، وسنتطرق إليها بإيجاز فيما يلي.

## 1 - أنواع مراجعة القيمة الإيجارية

### • المراجعة الفترية للقيمة الإيجارية :

يتمثل هذا النوع من العقود في مراجعة القيمة الإيجارية على مدى فترات محددة مع تقدير قيمة إيجارية جديدة. وتكون القيمة الإيجارية الجديدة بعد المراجعة أكبر من القيمة الإيجارية التعاقدية المحددة مسبقاً أو القيمة الإيجارية كاملة في يوم المراجعة، أيهما أكبر. ويضمن هذا النوع من العقود حد أدنى للإيجار حتى لو تراجعت القيمة الإيجارية الحالية.

### • مراجعة القيمة الإيجارية التصاعدية :

تسمي كذلك بالقيمة الإيجارية المسبقة التحديد وتكون باتفاق بين المالك والمستأجر على زيادات سنوية عند بداية عقد الإيجار. والمزايا المحققة للطرفين هي التأكيد من الحصول على مدفوعات مستقبلية وتوفير تكلفة الاستعانة بمساح أو خبير عقاري أو إحالة الأمر للقضاء أو التحكيم. أما عيوب هذه الطريقة فتمثل في غياب القيمة الإيجارية السوقية التي قد تحقق فائدة إما للمالك أو للمستأجر.

### • مراجعة القيمة الإيجارية بناء على مؤشر :

يتفق المالك والمستأجر في البداية على أن القيمة الإيجارية ستتغير حسب مؤشر ما يقع الاتفاق عليه منذ البداية وغالباً ما يكون مؤشر أسعار المستهلك والذي يعكس نسبة التضخم. وقد تتغير القيمة الإيجارية على أساس سنوي أو عند مُدد محددة. وتتمثل المشكلة الأساسية في هذه النوعية من العقود في تحديد المؤشرات الخارجية التي غالباً تغيرها لا يعكس الجوانب التي لها أثر على القيم الإيجارية (مثال ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك لا تعكس ارتفاع أو انخفاض القيمة الإيجارية للعقارات)

### • مراجعة القيمة الإيجارية بالزيادة أو بالنقصان :

تتم مراجعة القيمة الإيجارية عند فترات محددة، ولكنها قد تزيد أو قد تنخفض حسب القيمة السائدة وقت المراجعة. وتضمن هذه الطريقة أن القيمة الإيجارية، (وهي أحد البنود الرئيسية في النفقات العامة)، لا تتحرك خارج نطاق التوقعات التجارية.

### • القيمة الإيجارية الثابتة مع نسبة من عائد تشغيل العقار :

يتكون هذا النوع من القيمة الإيجارية من قيمة إيجارية أساسية ثابتة مع نسبة من عائد تشغيل العقار عندما تصل القيمة الإيجارية إلى مستوى متفق عليه. وتنص الترتيبات المعمول بها على إجراء مراجعة سنوية، وقد تكون هذه المراجعة بالزيادة أو النقصان حسب ربحية الأعمال التجارية.

## 2 - مصادر بيانات القيمة الإيجارية

القيمة الإيجارية من أهم العناصر المطلوبة لتطبيق أسلوب الدخل. وفي حالة عدم وجود أدلة وشواهد على القيمة الإيجارية، يكون من الصعب استخدام أسلوب الدخل. فإذا كان التقييم يشمل العقار المؤجر، عندئذٍ يمكن استخدام القيمة الإيجارية الفعلية. وفي حالة عدم وجود إيجار للعقار محل التقييم، عندئذٍ يجب تحديد القيمة الإيجارية السوقية (الإيجار السوقي).

يُقصد بمصطلح «القيمة الإيجارية السوقية» القيمة الإيجارية التي يمكن دفعها في عقار مُقارن في السوق. إذ يقوم المُقيّم بإجراء مسح للسوق في المنطقة المعنية لمعرفة الإيجارات التي يتم دفعها في عقارات مشابهة. ومن خلال هذا المسح وقائمة العقارات التي تمت دراستها يحدد القيمة الإيجارية المناسبة للعقار محل التقييم. وتتسم القيمة الإيجارية السوقية بالخصائص التالية:

- يجب أن تكون حديثة العهد
  - يتم تحديدها في إطار معاملة محايدة (بين أطراف مستقلة المصالح)
  - يجب أن تكون لنوعية مشابهة من العقارات
  - يجب أن تكون في نفس المنطقة
  - يجب أن تتوافق شروط القيمة الإيجارية مع الاشتراطات المطلوبة، مثل قيام المالك بدفع كافة مصاريف العقار (الإيجار الإجمالي).
  - يجب ألا تتضمن مدفوعات لأغراض أخرى مثل الأثاث، إلخ
  - يجب أن تكون مماثلة من حيث المساحة والمرافق والتصميم والتخطيط
  - يجب أن تكون مدة عقد الإيجار مماثلة.
- مراجعة سنوية، وقد تكون هذه المراجعة بالزيادة أو النقصان حسب ربحية الأعمال التجارية.

من ناحية أخرى، إذا كانت هناك قيمة إيجارية موجودة، فيجب فحص ودراسة هذه القيمة الإيجارية لضمان استيفائها للخصائص الواردة أعلاه. فإن لم تتوافق مع هذه الخصائص، يجب إجراء عمليات تسوية لإظهار شروط وأحكام السوق. وإذا كانت القيمة الإيجارية الحالية ثابتة منذ فترة ما، عندئذٍ يجب تحديد قيمة إيجارية سوقية جديدة. وفي حالة وجود عقد إيجار، يجب استخدام القيمة الإيجارية لتقييم المدة الإيجارية. وعند إجراء تسويات لإظهار القيمة الإيجارية السوقية، يجب اعتماد طريقة المقارنة.

### 3 - تحليل بيانات القيمة الإيجارية :

يجب مراجعة القيمة الإيجارية المدفوعة مع المستويات العامة للقيم الإيجارية في المنطقة خاصة عندما تكون الملكية شاغرة أو مؤجرة إيجار قديم أو إذا اعتبرت القيمة الإيجارية أقل من القيمة الإيجارية الحقيقية. وفي مثل هذه الحالات، على المُقيّم أن يعتمد على أدلة وشواهد من إيجارات فعلية لعقارات أخرى مُماثلة. وهنا تأتي مهارته وحكمه المهني لتقدير القيمة الإيجارية للعقار على ضوء مثل هذه الأدلة والشواهد يجب الأخذ بعين الاعتبار القيم الإيجارية لعقارات مماثلة وتواريخ هذه القيم وعمر وحالة وموقع المبنى مقارنة بمبنى آخر، وقيمة المرافق للعقارات المماثلة في المنطقة المجاورة التي ستؤجر أو تُباع. وفي العديد من الحالات، مثل المحلات التجارية المماثلة في صف واحد، قد يكون الأمر بسيطاً عند مقارنة عقار غير مؤجر مع العديد من العقارات المؤجرة وافترض، على سبيل المثال، أن هذه العقارات الأخرى قد بلغت القيمة الإيجارية لها 120 ألف ريال في السنة، فمن المعقول أن نفترض نفس القيمة الإيجارية لهذا المحل غير المؤجر على اعتبار أنه مماثل للمحلات الأخرى في جميع النواحي. لكن عندما تكون الملكية الشاغرة أكثر امتداداً وهناك فروق في التخطيط والمرافق يجب أن تؤخذ في الحسبان عند مقارنتها مع عقارات مماثلة. عندئذٍ من الضروري تقليل القيمة الإيجارية إلى أساس «وحدة مقارنة» مناسبة حيث تختلف القيمة الإيجارية حسب نوعية العقار محل الدراسة.

على سبيل المثال، قد يكون من المرغوب التأكيد على القيمة الإيجارية لمصنع به مساحة مباني إجمالية تبلغ ألف متر مربع. ويكشف تحليل القيم الإيجارية لمصانع مماثلة في نفس المنطقة أو المجاورة أن المصانع التي مساحتها 500 متر مربع أو مساحة مقارنة لذلك تؤجر بقيمة تبلغ 50 ريالاً للمتر المربع، بينما المصانع الأخرى التي تبلغ مساحتها 4000 متر مربع أو حوالي ذلك تؤجر بقيمة تبلغ 40 ريالاً للمتر المربع. وهذا يبين أن المساحة تعتبر عاملاً لتحديد القيمة الإيجارية للوحدة. وبعد تحليل ودراسة المبنى والعوامل الأخرى ذات الصلة، قد يكون من المعقول افتراض أن القيمة الإيجارية لهذا المصنع يجب أن تحسب على أساس 47.5 ريال للمتر المربع. وتعتمد الوحدة المختارة للمقارنة على ما جرى به العرف بين المُقيمين في هذه المنطقة أو بالنسبة لهذه النوعية من العقارات (المتر مربع كوحدة مُقارنة).

## ب النفقات التشغيلية والرأسمالية للعقار

يمكن تعريف النفقات التشغيلية للعقار بأنها تمثل كل إنفاق يتحمله المالك لصيانة وتشغيل والحفاظ على العقار. وتمثل النفقات التشغيلية والرأسمالية الشائعة في نفقات الإصلاح، التأمين والادارة.

### • نفقات الإصلاح

ترتبط نفقات الإصلاح في معظم الأحوال بحالة وعمر المبنى. وبمرور الوقت، تتأثر المباني بالإهلاك المادي والوظيفي. وهناك أضرار تلحق بالمبنى نفسه أو الطبقة الخارجية له مثل تآكل طبقة الطلاء. وبالتالي، على المالك إنفاق بعض المبالغ للحفاظ على المبنى في حالة جيدة وقابلة للتأجير. والمبالغ المدفوعة على مثل هذه الأعمال تعتبر نفقات إصلاح والتي قد تنخفض في المباني الجديدة وفي بعض الحالات الأخرى قد يكون مبلغ نفقات الإصلاح مبلغاً مقطوعاً لبعض السنوات. وبالتالي يجب دراسة مخصصات الإصلاحات بعناية وإجراء تسوية لها كل سنة. ويجب تحويل المبلغ المقطوع إلى مبلغ سنوي حتى يتسنى للمالك تخصيصه لحساب صافي الدخل السنوي. وللحصول على بيانات دقيقة حول الإصلاحات، ينبغي إنشاء سجلات ودفاتر ملائمة لهذه الأعمال والمحافظة عليها. وجرت العادة أن يتم تكوين مخصص بنسبة مئوية من القيمة الإيجارية لأعمال الإصلاحات، وفي العادة لا تتجاوز هذه النسبة 10%.

### • التأمين

من المهم أن يقوم المالك بالتأمين على المبنى ضد الأخطار سنوياً. وفي حالات الكوارث، يمكن أن يسترد تكاليف استبدال العقار واستبدال ما تم تدميره. وحيث إن التأمين يمثل مصروفات سنوية متكررة يجب أن يتحملها المالك، فيمكن للمالك تخصيص مبلغ لأقساط التأمين بحيث يضع هذا المبلغ جانباً من إجمالي الدخل. ويحتسب قسط التأمين بناء على تكلفة استبدال المبنى بأخر جديد. ويمكن الحصول على قيمة أقساط التأمين مباشرة من شركة التأمين.

## • الإدارة

تتطلب العقارات قدرًا أكبر من الإدارة مقارنة بالاستثمارات الأخرى. وتعتبر نفقات خدمات الإدارة نفقات أخرى ينبغي تخصيصها. وتتمثل هذه النفقات في تقديم خدمات إدارة العقار المتمثلة في تحصيل الإيجار وصيانة المبنى وإدارة المرافق، إلخ. وتُحتسب نفقات الإدارة حسب الأتعاب والمصروفات التي تحددها الجهات المختصة المسؤولة عن هذه المهام. (غالبًا في حدود 5% من إجمالي القيمة الإيجارية المحصلة).

يتم كذلك دفع نفقات أخرى تسمى «رسوم وأعباء الخدمة» لصيانة المرافق المشتركة أو الملكية المشاعة التي يقدمها المطور العقاري. ويتم دفع رسوم الخدمة للمطور العقاري قبل إنشاء جمعية إدارة العقار. وتحدد نسبة رسوم الخدمات التي يدفعها المشتري من خلال مساح أراضي مرخص يعينه المطور العقاري الذي يقوم بتوزيع المبلغ المستحق كل شهر على الملاك حسب الأسهم الموزعة في العقار المشترك. وهذا يعني أن المشتري في عقار مشترك يدفع حصته حسب المساحة التي يملكها داخل العقار المشترك. وكلما زادت المساحة زادت رسوم الخدمة. فمالك شقة دبلوكس يدفع أكثر من مالك شقة عادية.

## • مصادر بيانات النفقات التشغيلية والرأسمالية للعقار

يتم الحصول على النفقات التشغيلية والرأسمالية للعقار من خلال السجلات التي يحتفظ بها المالك. ومن النادر أن يتم إنشاء مثل هذه السجلات إلا إذا كان القائمون على إدارة العقار من الخبراء المتخصصين. وبالتالي، يتعين على المُقيمين إجراء بحث حول تكاليف النفقات والمصروفات ذات الصلة. فمثلاً، يمكن الحصول على قيمة أقساط التأمين من شركة التأمين بناء على تكاليف إنشاء مبنى مماثل. كما يمكن الحصول على تكاليف الإدارة من الأسعار التي تحددها المكاتب العقارية المعنية. ولكن من الصعب تحديد نفقات الإصلاح نظراً لعدم توفر البيانات الضرورية، خصوصاً أن عمليات الإصلاح لا يتم إجراؤها إلا عند الحاجة إليها وتختلف من حالة إلى أخرى ولذلك لا توجد سجلات متاحة لها. بالإضافة إلى ذلك، غالباً ما تكون نفقات الإصلاحات كبيرة، وفي بعض الحالات يجري إجراء إصلاحات شاملة.

## • تحليل بيانات النفقات التشغيلية للعقار

تحليل بيانات النفقات التشغيلية للعقار أمر مطلوب في إطار إعداد وتجهيز العقار التجاري أو الصناعي أو محل التجزئة للبيع. ويمكننا أن نقول نفس الشيء من وجهة نظر التأجير ولكن لأسباب مختلفة. ويأتي جزء من جاذبية العقار من المصروفات المطلوبة لإدارته. فالعقار المكلف غير جذاب للمشتري والمستأجر. وهذه المشاكل بحاجة إلى حل أو فهم قبل بدء الحملة التسويقية.

ومما لا شك فيه أنه هناك عقارات فريدة من نوعها بما يعني ضرورة النظر إلى النفقات على نحو مماثل هذا التفرد. ويكون الأمر كذلك عندما يهيئ العقار ظروفًا للاستخدام أو الإشغال تتجاوز المتوسطات المعتادة. وإذا كان هناك أسباب لزيادة النفقات والمصروفات، على سبيل المثال، بسبب موقع العقار واستخدام العقار، عندئذٍ يمكن الاستمرار في عملية التسويق. ويتعين أن نتفهم كيف أن النفقات والمصروفات تنعكس على صافي الدخل، وبالتالي على مدى جاذبية العقار. وقد تتجاوز تكاليف تشغيل العقار المتوسطات، وعلى هذا الأساس ينبغي التحكم فيها وتصحيح مسارها. وحتى يتسنى إجراء تحليل لتكاليف التشغيل، فيما يلي بعض الإرشادات:

• معظم العقارات ذات الجودة لها ميزانية خاصة بتكاليف التشغيل. وتستند هذه الميزانية إلى تاريخ واستخدام العقار. ويجب الحصول على نسخة من كشف تسوية المصروفات والنفقات لآخر سنتين. كما يجب الحصول على نسخة من أداء المصروفات والنفقات في السنة الحالية مقابل الميزانية.

• يجب فهم العوامل الخاصة التي تعتبر فريدة من نوعها بالنسبة للعقار، والتي قد يكون لها أثر كبير على ميزانية تكاليف التشغيل.

• فصل المصروفات والأعباء القانونية المحترقة على تكاليف التشغيل. حيث إن هذه المصروفات والأعباء يجب أن تستند إلى قيمة العقار والأعباء الضريبية. وبعد ذلك تتم مقارنة هذه المبالغ مع عقارات مماثلة في المنطقة المحلية.

• يجب النظر إلى التكاليف التشغيلية للعقار مثل المياه والطاقة ومدى جودة إدارتها بما يمكن عملية التوفير.

• النظر إلى الفئات الخاصة في بنود النفقات والمصروفات مثل الأمن والمكيفات والمصاعد والسلام المتحركة والنظافة والإصلاحات والصيانة والتأمين. وبعد ذلك، يتم عمل مقارنة لهذه البنود مع المباني المماثلة في نفس الموقع العام، وتحديد الفروق أو المصروفات المرتفعة التي تم الوقوف عليها في المقارنة.

## معدل العائد



العائد أو معدل العائد على الاستثمار هو معدل الربح الذي يتم التعبير عنه كنسبة مئوية سنوية بناءً على قيمة الربح التي تم الحصول عليها في استثمار محدد وتكاليف الاستثمار أو قيمته السوقية الحالية أو القيمة الرأسمالية ويشار إليه دائماً بمعدل الخصم أو معامل الرسملة. يمكن حساب معدل العائد على عقار مؤجر بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد} = \frac{\text{القيمة الإيجارية}}{\text{القيمة الرأسمالية}}$$

ويمكن حساب معدل العائد الذي يطلبه السوق من خلال صفقات استثمارية مماثلة جرت مؤخراً. ومن الممكن التوصل إلى نتائج مضللة ما لم يكن هناك تشابه في العديد من محددات القيمة التي تمت مناقشتها أعلاه بين العقار المراد تقييمه والأدلة والشواهد التي تم الحصول عليها من معاملات حالية. ومن الممكن حدوث فروق بسبب حجم العقار وعمره ونوعية المستأجر وصيغة عقد الإيجار (وخاصة شروط وأحكام العقد المتعلقة بالتزامات الإصلاح وفترات مراجعة القيمة الإيجارية)، والفترة التي تسبق الزيادة التالية في القيمة الإيجارية. ويستخدم معدل العائد في خصم صافي القيمة الإيجارية المستقبلية للعقار للحصول على القيمة الحالية. كما يستعمل معدل العائد في حساب معامل سنوات الشراء.

هو مصطلح يستخدمه المُقيِّمون لتحويل القيمة الإيجارية إلى قيمة رأسمالية. ومن الناحية النظرية هو مضاعف العائد على رأس المال المستثمر لعدد السنوات التي يحدث فيها تدفق نقدي باستخدام عملية الخصم.

### 1. معامل سنوات الشراء في حالة الأبدية :

الأبدية هي عبارة عن دفعات يتم الحصول عليها بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متساوية وإلى مالا نهاية، بمعنى آخر الأبدية هي عبارة عن دفعات إيجار في نهاية كل فترة وإلى الأبد. ويمكن حساب القيمة الحالية للأبدية (دفعات الإيجار إلى الأبد) باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{Perpetuity} = \text{NOI} \times \frac{1}{i}$$

حيث إن:

(Perpetuity): القيمة الحالية للأبدية.

(NOI): صافي الدخل التشغيلي للعقار (أو صافي القيمة الإيجارية).

(i): معدل العائد

( $\frac{1}{i}$ ): معامل سنوات الشراء في حالة الأبدية.

سنوات الشراء (أو معامل سنوات الشراء) هو مقلوب العائد، أي المضاعف الذي يحول القيمة الإيجارية إلى قيمة رأسمالية. وتوضح المعادلة التالية هذه العلاقة:

$$\frac{100}{i} = \frac{1}{\%i} = YP$$

حيث إن (YP): سنوات الشراء

(i): معدل العائد

### مثال (11):

معامل سنوات الشراء	العائد (%)
$\frac{100}{5} = \frac{1}{0.05} = 20$	5
$\frac{100}{8} = \frac{1}{0.08} = 12.5$	8
$\frac{100}{10} = \frac{1}{0.1} = 10$	10
$\frac{100}{12} = \frac{1}{0.12} = 8.33$	12
$\frac{100}{20} = \frac{1}{0.20} = 5$	20

جدول (8): حساب معامل سنوات الشراء

\*نلاحظ أنه كلما زاد معدل العائد انخفض معامل سنوات الشراء. كذلك كلما زاد معدل العائد زادت درجة المخاطر ويعني ذلك أن الاستثمار أصبح أقل أمانًا.

## 2. معامل سنوات الشراء في حالة عدد محدد من السنوات (معدل فائدة مفرد)

في حالة عدد محدد من السنوات (n)، فإن القيمة الحالية لدفعات الإيجار المستقبلية (دفعات الإيجار إلى عدد مُحدد من السنوات) يمكن حسابها باستخدام المعادلة التالية:

$$PV = NOI \times \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

حيث إن:

(PV): القيمة الحالية لدفعات الإيجار المستقبلية.

(NOI): صافي الدخل التشغيلي للعقار (أو صافي القيمة الإيجارية).

(i): معدل العائد

( $\frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$ ): معامل سنوات الشراء في حالة عدد محدد من السنوات.

## 3. معامل سنوات الشراء في حالة عدد محدد من السنوات (معدل فائدة مزدوج)

تستند طريقة معدل الفائدة المزدوج إلى افتراض أن المستثمر سيدّخر سنويًا مبلغًا من القيمة الإيجارية التي حصل عليها. وسيتم استثمار ذلك المبلغ باعتباره مخصص استهلاك سنوي لاسترداد رأس المال الأصلي في نهاية المدة. مخصص الاستهلاك السنوي هو المبلغ السنوي الذي إذا تم استثماره في نهاية كل عام سيتراكم بفائدة مركبة محددة إلى مبلغ يساوي القيمة الاستثمارية. إذ افترضنا أن القيمة الاستثمارية تساوي ريال سعودي واحد، فإن مخصص الاستهلاك السنوي هو :

$$S = \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

حيث إن:

(S): مخصص الاستهلاك السنوي.

(i): معدل الفائدة المركبة لمخصص الاستهلاك.

في حالة عدد محدد من السنوات (n)، فإن القيمة الحالية لدفعات الإيجار المستقبلية وعلى فرضية وجود مخصص استهلاك سنوي لاسترداد رأس المال الأصلي، فإن معامل سنوات الشراء في حالة معدل الفائدة المزدوج (معدل العائد على الدخل ومعدل مخصص الاستهلاك) هو:

$$YP = \frac{1}{i + s} = \frac{1}{i + \frac{i'}{(1+i')^n - 1}}$$

حيث إن:

(YP): عدد سنوات الشراء.

(s): مخصص الاستهلاك السنوي.

(i): معدل العائد على الدخل.

(i'): معدل الفائدة المركبة لمخصص الاستهلاك.



الملاحظات:

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

# طرق التقييم باستخدام أسلوب الدخل

## تعريف طرق التقييم

2.1

تعتمد طريقة خصم التدفقات النقدية، وطريقة الرسملة المباشرة وطريقة مضاعف إجمالي الدخل على أسلوب الدخل.

### طريقة خصم التدفقات النقدية

طريقة خصم التدفقات النقدية هي مماثلة لطريقة صافي القيمة الحالية في المالية. حسب هذه الطريقة، قيمة العقار الذي يُدرّ دخلاً تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية (صافي التدفقات التشغيلية أو صافي القيمة الإيجارية) مضافاً إليها قيمة العقار عند استرداده من المُستأجر.

## طريقة الرسملة المباشرة

ب

طريقة الرسملة المباشرة هي طريقة مُبسطة تم اشتقاقها من طريقة خصم التدفقات النقدية. حسب هذه الطريقة، قيمة العقار الذي يُدرّ دخلاً تساوي صافي التدفقات التشغيلية مقسوم على معدل الرسملة. للوصول إلى هذه المعادلة تم افتراض فرضيتين أساسيتين:

**الفرضية الأولى:** مالك العقار يتحصل على صافي القيمة الإيجابية إلى الأبد وبالتالي لا توجد قيمة عند الاسترداد من المُستأجر ( $RV_n=0$ ).

**الفرضية الثانية:** صافي القيمة الإيجابية ثابتة ومتساوية إلى الأبد ( $NOI_1 \dots NOI_n = NOI$ )

## مؤشر مضاعف إجمالي الدخل

ج

مضاعف إجمالي الدخل هو نسبة مالية يتم من خلاله قسمة سعر بيع العقار على إجمالي الدخل السنوي للعقار ويتم حسابه انطلاقاً من عقارات مشابهة تم بيعها حديثاً. في صورة وجود العديد من العقارات المشابهة، يمكن أخذ متوسط مضاعف إجمالي الدخل لكل عقار.

## 2.2 متطلبات تطبيق أسلوب الدخل

قبل تطبيق معادلات طرق التقييم باستخدام أسلوب الدخل (والتي تم شرحها في الفقرة السابقة) يجب تحديد صافي الدخل التشغيلي للعقار ( $NOI$ )، معدل العائد على الاستثمار ( $i$ ) وقيمة استرداد العقار ( $RV_n$ ).

## تحديد صافي الدخل التشغيلي للعقار

أ

يعتبر تحديد صافي الدخل التشغيلي من العناصر الأساسية لتطبيق أسلوب الدخل. صافي الدخل التشغيلي هو الدخل السنوي لعقار استثماري بعد الأخذ بعين الاعتبار إجمالي الدخل مخصوماً منه تكاليف التشغيل. يمكن حساب صافي الدخل التشغيلي بالمعادلة التالية:

إجمالي الدخل - خسائر الائتمان والإشغار = دخل الإيجار الفعلي  
دخل الإيجار الفعلي - النفقات التشغيلية والرأسمالية = صافي الدخل التشغيلي

## 1 - إجمالي الدخل

يُشير إجمالي الدخل الى اجمالي القيمة الإيجارية المتوقعة (على فرضية أن العقار مُؤجر بنسبة 100% ولا توجد وحدات شاغرة) وقبل خصم نفقات الصيانة والحفاظ على المبنى في حالة جيدة.

## 2 - خسائر الائتمان والإشغال

خسائر الائتمان والإشغال هي خسائر ناتجة عن عدم اشغال (تأجير) العقار بالكامل بالإضافة الى الخسائر الناتجة عن تعثر أو عدم تسديد المُستأجر للقيمة الإيجارية.

## 3 - دخل الإيجار الفعلي

دخل الإيجار الفعلي يُمثل قيمة الإيجار الفعلية (الحقيقية) التي سيحصل عليها المالك (المُؤجر) بعد خصم دخل الوحدات الشاغرة وخسائر الائتمان.

## 4 - النفقات التشغيلية والرأسمالية

النفقات التشغيلية هي النفقات الخاصة بتأجير وصيانة العقار أما النفقات الرأسمالية هي نفقات يتحملها المالك لترميم وتطوير العقار بهدف الحفاظ عليه في حالة مناسبة لتحقيق الدخل السنوي الملائم.

## 5 - صافي الدخل التشغيلي

قيمة صافي الدخل التشغيلي تمثل صافي القيمة الإيجارية المحصلة بعد خصم خسائر الإشغال والائتمان والنفقات التشغيلية والرأسمالية. ويتم التغاضي عن ضريبة الدخل نظراً لأنها رسوم وضرائب عامة، كما أنها تختلف حسب الحالة الشخصية والاجتماعية للمستفيد.

## تحديد معدل العائد على الاستثمار



معدل العائد على الاستثمار هو معدل العائد المطلوب على العقار. ويتم الحصول على العائد من خلال تحليل صافي الدخل التشغيلي وسعر بيع عقارات مُقارنة. وفي حالة توفر المعلومات حول سعر البيع وصافي الدخل التشغيلي للعقارات المُقارنة، يمكن حساب معدل العائد حسب المعادلة التالية:

$$\frac{\text{NOI}}{\text{Sales price}} = \text{Yield}$$

حيث أن:

(Yield): العائد

(NOI): صافي الدخل التشغيلي للعقارات المُشابهة

(Sales price): سعر بيع العقارات المُشابهة

وعلى الرغم من أن هذه المعادلة تبدو بسيطة، فإن العائد نفسه يتطلب فهماً للتقييم واقتصاديات الاستثمار. وهو يمثل التغيرات في أنواع العقارات في ظل ظروف مختلفة ومستويات مختلفة من المخاطر. وواقع الحال، غالباً ما يشار إليه في مصطلحات التقييم بمعدل العائد المطلوب. ويعكس هذا المعدل العديد من العوامل أهمها مكافأة الامتناع عن الاستهلاك الحالي (مكافأة الوقت او الانتظار) مضافا اليها نسبة التضخم المتوقع وكذلك علاوة المخاطر.

مثال (12):

المطلوب تحديد معدل العائد على عقار استثماري (معدل الرسملة) علمًا انه تم حديثًا بيع عقارات استثمارية مُشابهة في نفس المنطقة وبالمواصفات التالية:

عقار 3	عقار 2	عقار 1	
42,700	56,100	50,000	صافي الدخل التشغيلي
310,000	425,000	368,500	سعر البيع

الحل :

عقار 3	عقار 2	عقار 1	الخصائص
42,700	56,100	50,000	صافي الدخل التشغيلي
310,000	425,000	368,500	سعر البيع
$\frac{42,700}{310,000} \times 100$ = 13.77 %	$\frac{56,100}{425,000} \times 100$ = 13.20 %	$\frac{50,000}{368,500} \times 100$ = 13.57 %	معدل الرسملة

نلاحظ أن معدل الرسملة على عقارات مشابهة يتراوح بين 13.20% و 13.77%. ويتم تحديد معدل الرسملة للعقار محل التقييم بالاعتماد على رأي وحُدس المُقيم. فمثلاً يُمكن ان يختار المُقيم معدل رسملة يُساوي المُتوسط بين أقل وأعلى معدل رسملة (13.48%) في حين أن مُقيم آخر يري ان العقار رقم 2 أكثر تشابهاً مع العقار محل التقييم وبالتالي سيعتمد على معدل رسملة 13.20%.

هناك أكثر من نوع من الحقوق العقارية في الأرض وما عليها من مبان، وبالتالي فالحقوق المختلفة في نفس العقار قد يكون لها عوائد مختلفة. والعائد الذي يُنظر إليه بعين الاعتبار يأتي من حقوق الملكية المطلقة في العقار محل التقييم. ومن المهم أن نلاحظ أن العائد الموضح بين ببساطة نطاق تقريبي لنوعية محددة من العقارات في تاريخ التقييم.

يُوجد العديد من العوامل التي تؤثر على معدل العائد المطلوب تتمثل في موقع المبنى وعمره وحالته ووضع المُستأجر الذي يشغله. وهناك عوامل أخرى لا تقل أهمية مثل نوعية المُستأجر ودرجة المخاطر المرتبطة بالسداد. يختلف مُعدل العائد المطلوب (معدل الرسملة) حسب نوعية العقار الاستثماري:

### 1 - المحلات التجارية

يتراوح معدل الرسملة المعتاد من 5% إلى 15%، ويطبق المعدل الأقل على المحلات التجارية في مواقع الدرجة الأولى والعائد الأعلى على المحلات في المواقع الثانوية أو التي في الدرجة الثالثة والتي يشغلها صغار التجار.

## 2 - المكاتب

يتراوح مُعدل الرسملة المعتاد من 6 إلى 12%. ومن المتوقع أن يكون العائد الأقل مُتأتي من مبنى حديث تم إيجاره لمستأجر منفرد يتحمل أعباء الإدارة. ونفس المبنى إذا كان مؤجرًا في صورة وحدات أو أجنحة ويتحمل المالك مسؤولية المبالغ الكبيرة مقابل الإدارة بما فيها تقديم الخدمات مثل المصاعد والتدفئة المركزية قد يحقق عائداً أعلى لأنه يتحمل مخاطر أعلى.

## 3 - المصانع والمخازن

متوسط معدل الرسملة على ايجار المصانع والمخازن يتراوح ما بين 8 إلى 15 وقد زاد الطلب على هذه النوعية من الاستثمارات العقارية في السنوات الأخيرة.

## 4 - العقارات السكنية

يشمل هذا النوع نطاقاً واسعاً من العقارات، ومن الضروري تحديد تصنيف فرعي لأنواع العقارات السكنية مثل الشقق والفلل. ويتراوح معدل الرسملة في هذه النوعية من العقارات الاستثمارية بين 5% و15%.

## تحديد قيمة استرداد العقار



تمثل قيمة استرداد العقار قيمة العقار في نهاية فترة التأجير وتُسمى كذلك بالقيمة النهائية. لتقدير قيمة استرداد العقار يجب افتراض أن العقار يدور دخلاً إلى الأبد انطلاقاً من تاريخ الاسترداد. فإذا تم افتراض أن الدخل سيكون كذلك ثابتاً إلى الأبد، فإن قيمة استرداد العقار يمكن حسابها بالمعادلة التالية:

$$RV_n = \frac{NOI_n}{i} = NOI_n \times \frac{1}{i}$$

حيث أن:

(RV<sub>n</sub>): قيمة استرداد العقار في نهاية السنة (n)

(NOI<sub>n</sub>): صافي الدخل التشغيلي للعقار في نهاية السنة الأخيرة.

(i): معدل الرسملة

( $\frac{1}{i}$ ): معامل سنوات الشراء

في حالة افتراض أن الدخل سينمو بمعدل ثابت إلى الأبد (g)، فإن قيمة استرداد العقار يمكن حسابها بالمعادلة التالية:

$$RV_n = \frac{NOI_{n+1}}{i} = NOI_{n+1} \times \frac{1}{i - g}$$

حيث أن:

(RV<sub>n</sub>): قيمة استرداد العقار في نهاية السنة (n)

(NOI<sub>n+1</sub>): صافي الدخل التشغيلي للعقار في نهاية السنة (n+1)

(i - g): معدل الرسملة

(g): معدل النمو الثابت لصافي الدخل التشغيلي

#### تطبيق طريقة خصم التدفقات المستقبلية

يتم تطبيق طريقة خصم التدفقات النقدية في حالة تغير صافي القيمة الإيجارية خلال فترة الإيجار بالإضافة الى أن فترة الإيجار والاحتفاظ بالعقار محددة بعدد سنوات مُعين. معدل العائد المطلوب الذي تم تطبيقه لحساب القيمة الحالية لصافي القيمة الإيجارية المستقبلية يُسمى معدل الخصم. يمكن تقدير قيمة العقار بتطبيق طريقة خصم التدفقات المستقبلية باستعمال المعادلة التالية:

$$\text{Value} = \frac{\text{NOI}_1}{(1+i)^1} + \frac{\text{NOI}_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{NOI}_n}{(1+i)^n} + \frac{\text{RV}_n}{(1+i)^n}$$

حيث أن:

(Value): القيمة الحالية للعقار

((NOI\_1,2,...,n): صافي الدخل التشغيلي للعقار (أو صافي القيمة الإيجارية) للسنوات المستقبلية

(i): معدل الخصم (معدل العائد المطلوب على الاستثمار)

(RV<sub>n</sub>): قيمة العقار عند استرداده من المُستأجر

في حالة ثبات صافي الدخل التشغيلي (NOI), يمكن اختصار المعادلة كالتالي:

$$\text{Value} = \text{NOI} \times \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} + \frac{\text{RV}_n}{(1+i)^n}$$

#### مثال (13):

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

السنوات	2018	2019	2020	2021	2020
صافي الدخل التشغيلي (NOI)	ريال 120,000	ريال 124,000	ريال 127,000	ريال 130,000	ريال 131,000

المطلوب تقدير قيمة العقار التجاري بتطبيق طريقة خصم التدفقات المستقبلية مع العلم أن معدل العائد المطلوب (معدل الخصم) يساوي 7% وبافتراض:  
1- ثبات صافي الدخل التشغيلي انطلاقاً من سنة 2022 والى الأبد (g=0)

1 - معدل نمو صافي الدخل التشغيلي للعقار انطلاقاً من سنة 2022 والى الأبد (g=5%) :

الحل:

1- قيمة العقار التجاري في حالة ثبات صافي الدخل التشغيلي انطلاقاً من سنة 2022 وإلى الأبد (g=0):  
قيمة استرداد العقار التجاري بعد خمس سنوات:

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

القيمة الحالية للعقار التجاري (بالريال):

$$\text{Value} = \frac{120,000}{(1+0.07)^1} + \frac{124,000}{(1+0.07)^2} + \frac{127,000}{(1+0.07)^3} + \frac{130,000}{(1+0.07)^4} + \frac{131,000}{(1+0.07)^5} + \frac{1,871,428.57}{(1+0.07)^5} = 1,851,009$$

2- قيمة العقار التجاري في حالة نمو صافي الدخل التشغيلي انطلاقاً من سنة 2022 وإلى الأبد (g=5%):  
قيمة استرداد العقار التجاري بعد خمس سنوات:

$$RV_n = 131,000 \times (1+0.05) \times \frac{1}{(0.07-0.05)} = 6,877,500$$

القيمة الحالية للعقار التجاري (بالريال):

$$\text{Value} = \frac{120,000}{(1+0.07)^1} + \frac{124,000}{(1+0.07)^2} + \frac{127,000}{(1+0.07)^3} + \frac{130,000}{(1+0.07)^4} + \frac{131,000}{(1+0.07)^5} + \frac{6,877,500}{(1+0.07)^5} = 5,420,266$$

## معادلة مضاعف إجمالي الدخل



لا يعتبر مضاعف إجمالي الدخل من طرق التقييم الأساسية وإنما هو مؤشر للقيمة يؤخذ به لمعرفة إتجاه السوق عن طريق التحركات المختلفة لمستويات الدخل. يتعين تجميع بيانات إجمالية لدخول العقارات وقيم مبيعاتها لإدخالها في معادلة مضاعف الدخل. وتعتمد طريقة مضاعف إجمالي الدخل على العقارات المشابهة التي تم بيعها حديثاً وتطبيقها يتطلب معرفة إجمالي دخل العقارات بالإضافة إلى سعر بيعها. يمكن حساب مضاعف إجمالي الدخل بالمعادلة التالية:

$$GIM = \frac{\text{Sale price}}{\text{Gross Income}}$$

حيث أن:

(GIM): مضاعف إجمالي الدخل

(Gross Income): إجمالي دخل العقار

(Sale price): سعر بيع العقار



مثال (14):

عقار تجاري يدر إجمالي دخل تشغيلي سنوي 150,000 ريال مع العلم أنه يوجد عقارات مشابهة بيعت حديثاً ولها الخصائص التالية:

السنوات	عقار 1	عقار 2	عقار 3	عقار 4
اجمالي الدخل	ريال 130,000	ريال 140,000	ريال 145,000	ريال 155,000
سعر البيع	ريال 1,350,000	ريال 1,500,000	ريال 1,650,000	ريال 1,900,000

المطلوب تقييم العقار التجاري باستعمال طريقة مضاعف الدخل.

الحل:

السنوات	عقار 1	عقار 2	عقار 3	عقار 4
اجمالي الدخل	ريال 130,000	ريال 140,000	ريال 145,000	ريال 155,000
سعر البيع	ريال 1,350,000	ريال 1,500,000	ريال 1,650,000	ريال 1,900,000
مضاعف اجمالي الدخل	10.38	10.71	11.38	12.26

نلاحظ أن مضاعف اجمالي الدخل منحصر بين 10.38 و 12.26.

-إذا تم اختيار مضاعف 10.38 فإن قيمة العقار التجاري ستكون:  $150,000 \times 10.38 = 1,557,000$

-إذا تم اختيار مضاعف 12.26 فإن قيمة العقار التجاري ستكون:  $150,000 \times 12.26 = 1,839,000$

قيمة العقار التجاري تتراوح بين 1,557,000 ريال و 1,839,000 ريال وتحديد القيمة النهائية مرتبطة بخبرة المقيم فيمكن أن يأخذ المتوسط الحسابي أو يأخذ المتوسط الموزون ويعطي وزن أكبر لعقار معين ان رأي أن عقار معين يشبه أكثر العقار المراد تقييمه.



يتم تطبيق طريقة الرسملة المباشرة في حالة ثبات واستقرار صافي القيمة الإيجارية خلال فترة الإيجار التي يفترض أنها تمتد الى الأبد.

معدل العائد المطلوب الذي تم تطبيقه لحساب القيمة الحالية لصافي القيمة الإيجارية المستقبلية يُسمى معدل الرسملة. إذا أخذنا بعين الاعتبار فرضية ثبات صافي الدخل التشغيلي وفرضية أن هذا الدخل يتواصل الى الأبد وقمنا بالتعديل على نموذج خصم التدفقات النقدية:

$$\text{Value} = \frac{\text{NOI}}{(1+i)^1} + \frac{\text{NOI}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{NOI}}{(1+i)^n} + \frac{0}{(1+i)^n}$$

و بعد المعالجات الرياضية يمكن تقدير قيمة العقار حسب طريقة الرسملة المباشرة بالمعادلة التالية:

$$\text{Value} = \text{NOI} \times \frac{1}{i}$$

إذا أخذنا بعين الاعتبار فرضية نمو صافي الدخل التشغيلي بنسبة نمو ثابتة وفرضية أن هذا الدخل يتواصل الى الأبد، تكون قيمة العقار:

$$\text{Value} = \text{NOI} \times \frac{1}{i-g}$$

حيث أن:

(g): معدل نمو الدخل

(Value): القيمة الحالية للعقار

(NOI): صافي الدخل التشغيلي للعقار (ثابت الى الأبد)

( $\frac{1}{i-g}$ ): معامل سنوات الشراء.

#### مثال (15):

عقار تجاري يدر صافي دخل تشغيلي سنوي 150,000 ريال ومعدل الرسملة 10%. المطلوب تقييم العقار باستعمال طريقة الرسملة المباشرة على فرضية:

- 1- ثبات صافي الدخل التشغيلي الى الأبد.
- 2- نمو صافي الدخل التشغيلي الى الأبد بمعدل 2%.

## الحل:

1 - قيمة العقار التجاري في حالة ثبات صافي الدخل التشغيلي الى الأبد (g=0):

$$\text{Value} = 150,000 \times \frac{1}{0.1} = 1,500,000$$

2 - قيمة العقار التجاري في حالة نمو صافي الدخل التشغيلي الى الأبد (g=2%):

$$\text{Value} = 150,000 \times \frac{1}{0.1 - 0.02} = 1,875,000$$

### مثال (16):

المطلوب تقييم عقار متكون من طابقين باستخدام طريقة الرسملة المباشرة.  
وصف موجز للعقار:

منزل منفصل من طابقين تم بناؤه في سنة 2000 تم تأجيده مؤخراً بواقع 1,200 ريال في الشهر مع قيام المالك بتحمل النفقات. المعاملات الخاصة بعقارات مُشابهة تبين أن معدل العائد السائد يبلغ 5%. وقد تم الحصول على المعلومات التالية:  
التأمين السنوي على المنزل: 140 ريال  
النفقات الادارية: 5% من اجمالي القيمة الإيجارية  
الاصلاحات السنوية: 2,500 ريال

14,400 ريال في السنة	إجمالي الدخل السنوي (1,200 ريال × 12)
140 ريال 720 ريالاً 2,500 ريال	النفقات التشغيلية والرأسمالية التأمين الإدارة ( 5% × 14,400 ريال) الإصلاحات
3,360 ريال في السنة	اجمالي النفقات التشغيلية والرأسمالية:
11,040 ريال في السنة	صافي الدخل التشغيلي (NOI)
5%	معدل الرسملة (i) معامل سنوات الشراء ( $\frac{1}{i}$ )
	القيمة الرأسمالية للحق المطلق: $\text{NOI} \times \frac{1}{i} = 11040 \times \frac{1}{0.05} = 220,800$ ريال

مثال (17):

المطلوب تقييم مبنى مكاتب تمت إقامته لأغراض محددة بتطبيق طريقة الرسملة المباشرة. وصف موجز للعقار:  
مبنى مكاتب في منطقة ذات موقع متميز، وشاغر ومتاح للإيجار على الفور. القيمة الإيجارية الشهرية السوقية (مع استبعاد رسوم الخدمة) على النحو التالي:  
- الطابق الأرضي (مساحته 720.14 م<sup>2</sup>): 37.70 ريال للمتر المربع.  
- الطابق العلوي (مساحته 2,221.4 م<sup>2</sup>): 17.20 ريال للمتر المربع.  
- مواقف السيارات (36 موقف): 80 ريال لكل موقف  
من خلال أعمال المسح والمعينة، تبين إن متوسط معدل الإشغال في هذه المنطقة حوالي 95% (يعني معدل الإشغال 5%) ومعدل العائد 6.5% بناء على تحليل معاملات وصفقات خاصة بعقارات مماثلة في المنطقة المجاورة. كما أن النفقات التشغيلية والرأسمالية تُقدر ب 30% من دخل الإيجار الفعلي.

الحل:

الطابق الأرضي:	720.14 م <sup>2</sup> × 37.70 ريال / م <sup>2</sup> × 12 شهراً	325,791 ريال
الطابق العلوي:	2,221.4 م <sup>2</sup> × 17.20 ريال / م <sup>2</sup> × 12 شهراً	458,497 ريال
موقف السيارات:	(36 موقف × 80 ريال لكل موقف) × 12 شهراً	34,560 ريال
إجمالي الدخل		818,848 ريال
ناقصاً منه: خسائر عدم الإشغال: (818,848 ريال × 5%)		40,942 ريال
إجمالي الدخل الفعلي		777,906 ريال
ناقصاً منه: النفقات التشغيلية والرأسمالية: (777,906 ريال × 30%)		233,372 ريال
صافي الدخل التشغيلي (NOI)		544,534 ريال في السنة
معدل الرسملة (i)		6.5%
معامل سنوات الشراء ( $\frac{1}{i}$ )		$(\frac{1}{0.065})$
القيمة الرأسمالية للحق المطلق:	$NOI \times \frac{1}{i} = 544,534 \times \frac{1}{0.065} =$	8,377,446 ريال

يتأتى حق الحيازة الإيجارية من الحق المطلق في الملكية، ومدة هذا الحق محدودة وتخضع لشروط وتعهدات. ومصطلح الحيازة الإيجارية يغطي الإيجارات بجميع أنواعها بغض النظر عن طول أو قصر مدتها. ومن الممكن تجديد أي عقد إيجار (ما لم يتم الاتفاق على خلاف ذلك)، لكن إذا كانت مدة الإيجار سنة أو أقل، فإن هذه الإجارة قد تكون دورية أي تتجدد من تلقاء نفسها. ولا يجوز فسخ الإجارة الدورية إلا بموجب إخطار إخلاء بوقت كافٍ ينتج أثره في نهاية إحدى الفترات المعنية. وتكون مدة الإخطار على الأقل إحدى المدد الإيجارية مع استثناءات محددة. وتنتهي الإيجارات غير الدورية من تلقاء نفسها خاضعة لأي شرط يميز التجديد أو التمديد بموجب اتفاق بين الأطراف أو بحسب القانون) أو مرور الوقت. وفي بعض الأحوال، يمكن تقصير المدة الإيجارية بموجب بند ينص على غرامة أو شرط التوقف.

يخضع العقد في العادة للقيمة الإيجارية السنوية مع مراعاة التعهدات الواردة في العقد. وتتضمن عقود الإيجار التجارية في الغالب شرطاً بشأن مراجعة القيمة الإيجارية للأخذ في الحسبان التغيرات العامة (التي يفترض بأنها زيادة) في قيمة العقارات. ويُطلق على مانح عقد الإيجار «المؤجر» ويُطلق على الحق الذي يحصل عليه بعد مدة عقد الإيجار «أيلولة الحق العقاري» أو حق استرداد العقار. ويُطلق على الطرف الممنوح له عقد الإيجار بالمستأجر والمصطلح البديل للمؤجر هو المالك، والساكن للمستأجر. ومن أهم عقود التأجير المعمول بها نجد تأجير الأشغال (أو الوقت) والتأجير من الباطن.

### أ تأجير الإشغال

يُطلق ذلك على عقود الإيجار التي تُمثل إيجار الأرض وما عليها من مباني مشغولة في حالتها الراهنة. وجرت العادة أن تختلف مدة الإيجار حسب نوعية العقار. وفي الغالب يتم تأجير المنازل السكنية والأنواع القديمة من بعض أنواع العقارات التجارية والصناعية لمدة قصيرة نسبياً (من سنة إلى خمس سنوات). وفي حالة عقود الإيجار متوسطة الأجل وطويلة الأجل لعقارات تجارية أو صناعية، جرى العرف على تضمين شرط لمراجعة القيمة الإيجارية، وتكون في العادة بالزيادة على فترات زمنية محددة. والاتجاه السائد في السنوات الأخيرة بسبب آثار التضخم إلى حد كبير هو أن تكون فترات مراجعة القيمة الإيجارية أقصر بحيث تكون مدة 5 سنوات فترة قياسية إلى حد ما فترة مقبولة نظراً للتغير السريع في نسب التضخم.

### ب التأجير من الباطن (أو التأجير الثانوي)

موجب عقد الإيجار الأصلي، يجوز للمستأجر الأول تأجير العقار من الباطن إلى مستأجر ثاني لمدة أقل من المدة الممنوحة له إما بنفس القيمة الإيجارية أو بقيمة إيجارية أخرى، وذلك على الرغم من أن عقود الإيجار في العادة تحظر التأجير من الباطن بقيمة إيجارية أقل من القيمة المستحقة بموجب العقد الأصلي. وعلى هذا النحو، تتوجب أيلولة الحق العقاري (حق استرداد العقار) إلى صاحبه في حالة انخفاض قيمة عقد الإيجار من الباطن.

في المملكة العربية السعودية وفي خصوص تنظيم العلاقة بين المالك والمستأجر، فقد تطرق قرار مجلس الوزراء لمسألة التأجير من الباطن وقد جاء في المادة الثانية من القرار أنه لا يجوز للمستأجر التنازل بغير رضى المالك عن عقد الإيجار أو التأجير من الباطن وفي حالة مخالفته يحق للمؤجر أن يطلب إخلاء العقار ويستثنى من ذلك الآتي :

- 1 - يجوز للمستأجر التنازل عن باقي مدة العقد لمستأجر آخر ويحق للمؤجر عن انقضاء المدة طلب إخلائها من المستأجر الأخير.
- 2 -يجوز للمستأجر التأجير من الباطن على القادمين بغرض الحج أو العمرة في مكة والمدينة.

#### مثال (18):

أجر السيد «أ» منزله المكون من طابقين بعقد إيجار مدته 7 سنوات للسيد «ب» قبل 4 سنوات (الإيجار الأساسي) بمبلغ 8,300 ريال سنويًا. وقد قام المستأجر (السيد ب) مؤخرًا بتأجير المنزل للسيد «ج» بقيمة إيجارية بلغت 14,400 ريال سنويًا، حيث السيد «ب» هو المسؤول عن جميع النفقات (التأمين 140 ريال، الإصلاحات 2,340 ريال والإدارة 720 ريال). المطلوب تقدير القيمة الرأسمالية لحق الحيازة الإيجارية للسيد «ب» مع العلم أن معدل العائد 7% وعلى فرضية وجود مخصص استهلاك سنوي 3% .

#### الحل:

القيمة الإيجارية المحصلة من الباطن 14,400 ريال سنويًا.	
ناقصا: القيمة الإيجارية مستحقة الدفع (للمالك)	8,300 ريال سنويًا.
إجمالي الدخل السنوي	8,300 ريال سنويًا.
النفقات التشغيلية والرأسمالية:	
التأمين	140 ريال
الإدارة	720 ريال
الإصلاحات	2,340 ريال
اجمالي النفقات التشغيلية والرأسمالية:	3,200 ريال سنويًا.
صافي الدخل التشغيلي (NOI)	2,900 ريال سنويًا
معدل العائد (i)	7%

7%	معدل العائد (i)
3%	معدل الاستهلاك السنوي (i')
$\left(\frac{1}{i'}\right) + \frac{1}{(1+i')^n - 1}$ $0.07 + \frac{0.03}{(1+0.03)^3 - 1}$	معامل سنوات الشراء بالفائدة المزدوجة

$$2,900 \times \frac{1}{0.07 + \frac{0.03}{(1+0.03)^3 - 1}} = \text{القيمة الرأسمالية لحق الحيازة الإيجارية: 7,369 ريال}$$

### مثال (19):

توجد ملكية زراعية لمزرعة مساحتها 50 هكتاراً بها نخيل عمره 10 سنوات ينتج تمرًا، بافتراض المعلومات التالية:

- يبلغ الإنتاج السنوي 6 أطنان للهكتار الواحد

- متوسط السعر لكل طن هو 7,500 ريال

- تكلفة الإنتاج للطن الواحد هي 4,200 ريال

- العمر الاقتصادي لأشجار النخيل هي 25 سنة

- قيمة الموقع الخالي لكل هكتار تساوي 50,000 ريال.

قم بتقدير القيمة الرأسمالية للملكية الزراعية شاملة قيمة أيلولة الحق الى صاحبه (قيمة الاسترداد) علمًا بأن: مخصص الإستهلاك السنوي 5%، ومعدل العائد المطلوب 12% .

### الحل:

إجمالي الدخل السنوي [7,500×(50×6)]

تكلفة الانتاج السنوي [4,200×(50×6)]

صافي الدخل التشغيلي (NOI) 990,000 ريال سنويًا

معدل العائد (i) 12%

معدل الاستهلاك السنوي (i') 5%

$$0.12 + \frac{0.05}{(1+0.05)^3 - 1} =$$

$$990,000 \times 6.0132 =$$

5,953,068 SAR

$$2,250,000 \times \left(\frac{1}{(1+0.012)^3}\right) =$$

$$2,250,000 \times 0.1827 = 411,075$$

$$5,953,068 + 411,075 = 6,364,143 \text{ ريال}$$

معدل العائد (i)

معدل الاستهلاك السنوي (i')

معامل سنوات الشراء فائدة مزدوجة

القيمة الرأسمالية الحالية لحق الحيازة الإيجارية:

القيمة الحالية لأيلولة الحق (قيمة الاسترداد):

$$\left(\frac{1}{i'}\right) + \frac{1}{(1+i')^n - 1}$$

القيمة الرأسمالية لا إجمالي المساحة:

القيمة الحالية لأيلولة الحق (قيمة الاسترداد):

$$2,250,000 \times 0.1827 = 411,075$$

$$5,953,068 + 411,075 = 6,364,143 \text{ ريال}$$

\*ملاحظة: استخدمت جداول معدلات الفائدة المزدوجة لأن الدخل مستحق لفترة محدودة فقط (العمر الاقتصادي لنخيل التمر هو 25 سنة). تعتمد جداول معدلات الفائدة المزدوجة على فرضية أن المستثمر يقوم بتخصيص مبلغ من الدخل يودعه سنوياً. وهذا المبلغ يتم استثماره في مخصص الاستهلاك لاسترداد رأس المال الأصلي عند نهاية المدة، وفي هذه الحالة يكون لإعادة زراعة أشجار النخيل.

## مزايا وعيوب أسلوب الدخل في التقييم العقاري

2.5

### أ مزايا أسلوب الدخل

- أسلوب الدخل مناسب للعقارات التي تحقق دخلاً مثل المحلات التجارية والمكاتب ومجمعات التسوق.
- بالنسبة للعقار الذي به العديد من المستأجرين ويختلف الدخل المتأقّي منه مثل مجمعات التسوق والمكاتب، يمكن إعداد التقييم بطريقة الجداول الإلكترونية.

### ب عيوب أسلوب الدخل

- أحياناً يكون من الصعب تحديد القيمة الإيجارية الفعلية والنفقات والعائد على الاستثمار (معامل الرسملة). وتتأثر القيمة النهائية للحق العقاري بمدى دقة هذه العوامل.



## الملاحظات:

---

---

---

---

---

---

---

---

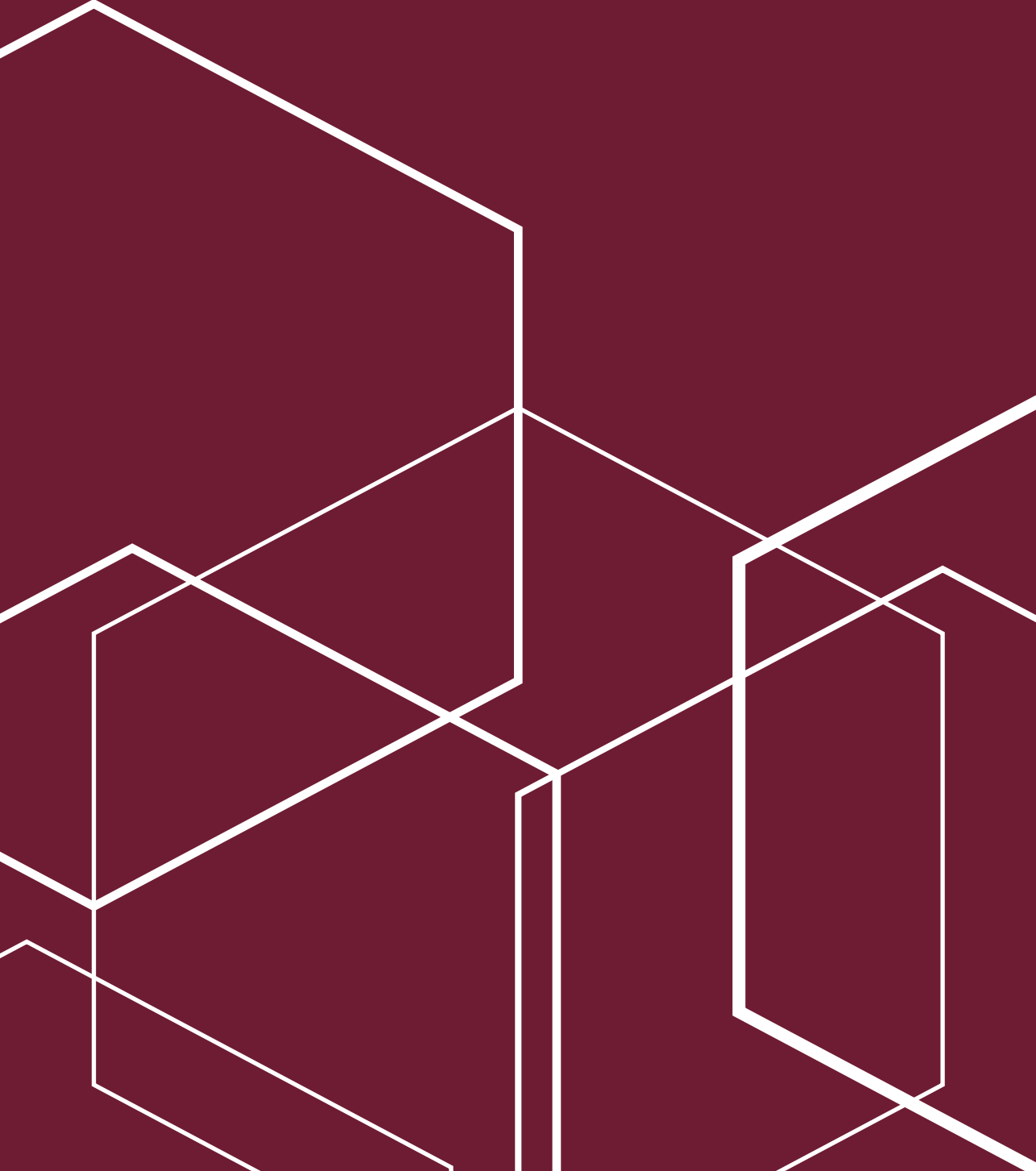
---

---

---

---

# تمارين الوحدة الثانية: أسلوب الدخل



ضع علامة ( ✓ ) أمام العبارة الصحيحة أو علامة ( × ) أمام العبارة الخاطئة فيما يلي:

	<p>1. يمكن أن يُطبق أسلوب الدخل على جميع أنواع العقارات . تصحيح: .....</p>	<p>1.</p>
	<p>2. مبدأ العرض والطلب يعني أن القيمة الحالية للملكية العقارية هي عبارة عن القيمة الحالية للمنافع المستقبلية. تصحيح: .....</p>	<p>2.</p>
	<p>3. تسمى العملية الخاصة بإيجاد القيمة الحالية للدخل المستقبلي بعملية الخصم. تصحيح: .....</p>	<p>3.</p>
	<p>4. من خصائص القيمة الإيجارية السوقية أن تكون لنوعية مشابهة من العقارات وأن تكون مدة عقد الإيجار مماثلة. تصحيح: .....</p>	<p>4.</p>
	<p>5. معدل العائد هو معدل الربح الذي يتم التعبير عنه كنسبة مئوية سنوية بناءً على قيمة الربح التي تم الحصول عليها في استثمار محدد. تصحيح: .....</p>	<p>5.</p>
	<p>6. الطريقة الوحيدة التي تعتمد على أسلوب الواحد هي طريقة خصم التدفقات النقدية . تصحيح: .....</p>	<p>6.</p>
	<p>7. تعتمد فرضية الرسملة المباشرة على فرضيتين أساسيتين. تصحيح: .....</p>	<p>7.</p>
	<p>8. خسائر الائتمان والإشغال هي خسائر ناتجة عن اشغال (تأجير) العقار بالكامل بالإضافة الى الخسائر الناتجة عن تعثر أو عدم تسديد المُستأجر للقيمة الإيجارية. تصحيح: .....</p>	<p>8.</p>
	<p>9. يتم تطبيق طريقة خصم التدفقات النقدية في حالة تغير صافي القيمة الإيجارية خلال فترة الإيجار بالإضافة الى أن فترة الإيجار والاحتفاظ بالعقار محددة بعدد سنوات . تصحيح: .....</p>	<p>9.</p>
	<p>10. من عيوب أسلوب الدخل صعوبة تحديد القيمة الإيجارية الفعلية والتدفقات والعائد على الاستثمار (معامل الرسملة) . تصحيح: .....</p>	<p>10.</p>



اختر الإجابة الصحيحة في كل مما يلي:

1. الأبدية هي عبارة عن دفعات يتم الحصول عليها:
  - أ. بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متساوية محددة
  - ب. بأحجام متفاوتة وضمن فترات زمنية متساوية وإلى مالا نهاية
  - ج. بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متساوية وإلى مالا نهاية
  - د. بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متفاوتة وإلى مالا نهاية
  
2. إذا كان معدل العائد 5% فإن معامل سنوات الشراء في حالة الأبدية:
  - أ. 20 سنة
  - ب. 5 سنوات
  - ج. 10 سنوات
  - د. كل ما ذكر غير صحيح
  
3. من طرق التقييم العقاري التي تعتمد على أسلوب الدخل:
  - أ. طريقة خصم التدفقات النقدية
  - ب. طريقة الرسملة المباشرة
  - ج. طريقة مضاعف إجمالي الدخل
  - د. كل ما سبق
  
4. إذا كان سعر بيع العقار التجاري 1,540,000 ريال وإجمالي دخله السنوي 140,000 ريال فإن مضاعف إجمالي الدخل يساوي:
  - أ. 9
  - ب. 10
  - ج. 11
  - د. كل ما ذكر غير صحيح.

## الملاحظات:

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## الصفقة المفصلة لشركة معالم الحياة للإستثمار و التنمية

تملك شركة معالم الحياة مجموعة من العقارات بينها كالتالي:

مدة الإيجار من تاريخ التعاقد	نسبة المسطحات المؤجرة	نسبة الإشغال	حالة الإشغال	مسطح البناء بالمترب المربع	
10 سنة	70%	60%	جزء مقر / جزء مؤجرة للغير	20,000	مباني إدارية
15 سنة	0	0	للإيجار للغير بالكامل	7,000	مول تجارى

أرادت الشركة الحصول على تمويل للعقارات التي قامت بتطويرها دون اللجوء إلى القنوات الإعتيادية مثل البنوك. وقعت شركة معالم الحياة و يشار إليها هنا بالشركة المالكة تعاقداً مع شركة باقة للإستثمار و يشار إليها هنا بالشركة الإستثمارية لبيع العقارات المملوكة لديها على حالتها الراهنة بالشروط التالية:

المبنى الإدارى: تبيع الشركة المالكة حق ملكية المبنى الإدارى بالكامل لشركة الإستثمار . تؤجر الشركة المالكة الجزء المؤجر والمشغول من المبنى من الشركة الإستثمارية وتؤول ملكية الجزء الذى تشغله و المؤجر مرة أخرى إلى الشركة المالكة بعد 15 سنة. تبين من العقود أن متوسط القيمة الإيجارية للمنشآت المستأجرة 300 ريال / متر مربع.

المول التجارى: تبيع الشركة المالكة الى الشركة الإستثمارية المول التجارى، و تستأجره منها بعقد إيجار لمدة 15 سنة بأقل 20% من معدل العائد فى السوق لنفس النوع من المباني. بعد إستئجار المبنى يحق للشركة المالكة التأجير من الباطن على أن تتحمل جميع النقصات. و يمكن إستخدام خيار إعادة الشراء بعد 7 سنوات.

المطلوب:

بصفتك مستشار مقيم قم بتحديد القيمة الرأسمالية بالنسبة للشركة المالكة.

## مهمة العمل:

قام المقيم الذي ووكل بمهمة العمل بدراسة الحالة دراسة جيدة و اطلع على صكوك الملكيات و عقود الإيجار و تقارير الفحص النافي للجهالة المختلفة التي صدرت في تقريره في نطاق العمل حيث جاء فيه: « بناءً على التعميد الذي وصلنا قمنا بالإطلاع على صكوك الملكية الخاصة بالعقارات محل التقييم و عقود الإيجار و وجدنا أنها عقود من النوع الممتاز»

قام المقيم بزيارة الموقع ومعاينة العقارات محل التقييم وقد جاء في تقريره في وصف العقار: « قام فريق من العمل لدينا عن طريق التعاقد الخارجي (وذكر إسم الشركة) وهي تضم مجموعة من الخبراء متخصصين في فحص ومعاينة هذا النوع من العقارات ولهم خبرات سابقة في المجال موضحة بملحق هذا التقرير. وجاء في تقريرهم أن المباني بحالة جيدة وهناك عمليات صيانة من خلال عقود مستمرة مع موردين للخدمة.

قام المقيم بدراسة الموقع العام والاستقصاء عن أسعار الإيجارات والبيوع في المنطقة وجاء في تقريره: «وصف الموقع العام: مجموعة العقارات محل التقييم تقع في منطقة أقرب إلى تجمع أعمال ذات مخطط استخدام متعدد الأغراض (سكني - تجاري - إداري - ترفيهي) وعلى الرغم من أنها تبعد عن مركز المدينة حوالي 25 كم إلا إنها مليئة بالحركة، و يوجد منشآت أعمال و مراكز تجارية وأيضاً مباني سكنية. تتسم المنطقة بأنها مخطط منطقة إقتصادية خاصة.»

«وصف موقع العقار: تقع أرض العقارات محل التقييم في منطقة متميزة بالنسبة للموقع العام للمشروع وتأخذ شكل مثلثي ويحدها ثلاث نواصي وواجهة على شارع رئيسي بعرض 50 متر، وشارعين جانبيين بعرض 30 متر. بالنسبة لأرض المبنى السكني لا تقع في نفس الموقع ، لكنها في موقع آخر ملاصق لقطعة الأرض التي عليها المبنى الإداري و المبنى التجاري يفصل بينهم شارع مرور محلي بعرض 20 متر.»

## جمع البيانات والمعلومات:

قدم المقيم بناءً على ما جاء في تقريره البيانات والمعلومات المتعلقة بالإيجارات والمبيعات التي حدثت في منطقة العقارات محل التقييم والتي قام بتجميعها بيانات أولية وأيضاً من مصادر أخرى ثانوية عبارة عن قاعدة بيانات من عمليات تقييم لعقارات مشابهة وقف عليها بنفسه وبعض البيانات المستخرجة من تقارير وعمليات سوقية أخرى وجاءت كالتالي:

عقارات تجارى	عقار1	عقار2	عقار3	عقار4	عقار5	عقار6	عقار7	عقار8
متوسط سعر بيع بالريال / متر مربع	لا يوجد	6,000	لا يوجد	5,500	4,200	لا يوجد	4,000	3,800
سعر إيجار بالريال / للمتر المربع	300	400	380	510	350	300	200	480
إجمالي مسطح البناء / بالمتر المربع	500	2,600	4,260	300	5,000	2,000	1,300	1,000

تاريخ المعاملة أو تاريخ التقييم	3.5 سنة	6 اشهر	1.5 سنة	2 سنة	3 سنوات	1 سنة	1 سنة	1.5 سنة
البعد عن نطاق التقييم	500 متر	200 متر	320 متر	150 متر	كيلو تقريباً	100 متر	700 متر	كيلو تقريباً
الإستخدام المسموح به	مكاتب	محلات	مكاتب	محلات	مكاتب	مكاتب	محلات	محلات

## منهجية حساب القيمة:

جاء في سجلات المقيم المعتمد الذى قدم هذا العمل أن القيمة تختلف باختلاف الغرض و أن الغرض من التقييم هو الإستثمار في محفظة عقارية متنوعة بالنسبة لكلا الطرفين و بناء عليه فإن القيمة المراد إيجادها هي القيمة الإستثمارية للمحفظة العقارية. و ذكر المقيم في تقريره الآتي:

«إن منهجية حساب قيمة الصفقة تتلخص في العوامل التالية» :

- 1 - إيجاد القيمة الإستثمارية للمبنى الإدارى
- 2 - إيجاد قيمة سوقية و قيمة إيجارية لمبنى المول التجارى

أولاً: منهجية حساب قيمة المبنى الإدارى مكاتب:

1 - حساب المساحات:

ملاحظات	بالمتر المربع	البند
30% من المساحة المشغولة	4,200	مساحة ما يشغله المالك
70% من المساحة المشغولة	9,800	المساحة المؤجرة للغير
60% نسبة إشغال المبنى	14,000	إجمالي المساحة المشغولة
40% نسبة شواغر	6,000	المساحة الخالية
	20,000	إجمالي مساحة المبنى

2 - أسلوب التقييم المناسب:

من المعلومات التي توافرت لدينا في طلب التعميد و أيضا التي تم جمعها من السوق وجدنا أن الأسلوب المناسب هو أسلوب رسملة الدخل. سيتم إستخدام القيمة الإيجارية الحالية لحساب القيمة الرأس مالية كما هو مذكور في العقود و متفق عليه بين الطرفين.



3 - حساب القيمة الرأسمالية:

ملاحظات	بالمتر المربع	البند
72.000.000	12 × 20.000 × 300	إجمالي القيمة الإيجارية
28.800.000	40% × 72 مليون	قيمة الشواغر
43.200.000		صافي القيمة الإيجارية
21.600.000	30% × 72.000.000	ناقصًا النفقات
21.600.000		صافي الدخل
14.285×	مقلوب العائد إلى الأبد	معامل الرسملة بمعدل 7%
308.556.000		القيمة الرأسمالية للحق المطلق (1)

معطيات أخرى تؤخذ في الإعتبار:

معدل العائد على الإيجارات السائد في السوق وقت البيع 7%.

معدل الفائدة على الإقراض 3.75% سنويًا.

4 - حساب القيمة الإيجارية السنوية للجزء المشغول:

باستخدام معامل شراء السنوات للجزء الذي تستعيده الشركة بعد 10 سنة و الذي تبلغ مساحته 14.000 متر مربع، في هذه الحالة وجدنا أن القيمة الإيجارية ثابتة بحسب العقود و ستقوم الشركة المالكة بإعادة شراء المبنى الخاص بها فقط بعد 15 سنة. لذا سوف نستخدم معامل شراء السنوات لمدة 15 سنة و بنفس معدل العائد. و أيضًا لوحظ أن الدفع سيتم في نهاية المدة.

ملاحظات	إيضاح	البند
50.400.000	12 × 14.000 × 300	إجمالي القيمة الإيجارية
	لا يوجد	قيمة الشواغر
50.400.000		صافي القيمة الإيجارية
15.120.000	30% × 50.000.000	ناقصًا النفقات
35.280.000		صافي الدخل

7.0236	مدة العقد 10 سنة تم تطبيق المعادلة	معامل الرسملة بمعدل 7%
247.792.608	$1 - \frac{1}{(1+i)^n}$	القيمة الرأسمالية لمدة العقد
247.800.000		القيمة الرأسمالية المقربة (2)

ثانياً: حساب قيمة المول التجاري :

1- تقدير قيمة صفقة البيع: جاء في تقرير المقيم الآتي: " نظراً لأن المول التجاري غير مؤجر و بالتالي ليس له دخل و بالتالي يمكن تقدير الصفقة على مرحلتين أ) تقدير القيمة السوقية للمول التجاري و ب) تقييم القيمة الرأسمالية لحق الحيازة الإيجارية.

أ. تقدير القيمة السوقية للمول التجاري: إعتد المقيم أسلوب السوق لتقدير القيمة نظراً لتوافر معلومات عن السوق و قد وجد من من قراءات عن هذا السوق من بعض البحوث و جمع المعلومات أن السوق قد إرتفع بمقدار 10% في السنة في السنتين الأخيرتين.

i. تتم عملية الضبط لأسعار البيع فقط و يوضحها الجدول التالي :

نسب الضبط المقدرة / مكون / عقار مقارن على الترتيب				عقار5	عقار4	عقار3	عقار2	عقار1	عقارات تجارية
				3.800	4.000	5,500	6.000	لا يوجد	متوسط سعر بيع بالريال / متر مربع
15%	15%	30%	10%	1,000	1,300	300	2,600	7,000	إجمالي مسطح البناء / بالمتر المربع
10%	10%	20%	0	1.5 سنة	1 سنة	2 سنة	6 أشهر	الآن	تاريخ المعاملة أو تاريخ التقييم
10%	10%	0	0	كيلو تقريبا	700 متر	150 متر	200 متر	0	البعد عن نطاق التقييم
15%	10%	0	0	محلات	محلات	محلات	محلات	محلات	
									الإستخدام المسموح به

عقار4	عقار3	عقار2	عقار1	عقار التقييم	البند
3,800	4,000	5,500	6,000		متوسط سعر بيع بالريال / متر مربع
%10	%10	%20	0	الآن	تاريخ المعاملة أو تاريخ التقييم
4,180	4,400	6,600	6,000		الأسعار بعد تسوية الوقت بالريال / متر مربع
%15-	%10-	0	0	0	البعد عن نطاق التقييم
0	0	0	0	محلات	الإستخدام المسموح به
%15-	%10-	0	0		تسوية باقى النسب
3,215	3,667	6,600	6,000	5,200	الأسعار بعد تسوية الوقت بالريال / متر مربع

باعتماد الوسيط لإيجاد القيمة التقديرية للمتر المربع =  $3,667 + 6,600 = 10,267 \div 2 = 5,133.5$  ريال  
للمتر المربع, إذا القيمة السوقية للمول التجارى = المساحة × سعر المتر

$$= 5,133.5 \times 7,000 = 35,934,500 \text{ ريال}$$

تقريبًا 36,000.000

ب.تقدير القيمة الإيجارية السوقية للمول

وجد المقيم بيانات عن القيم الإيجارية المختلفة التي تم تجميعها من السوق و قد وجد أنها تحتاج إلى عمليات تسوية لإستنباط قيمة إيجارية مناسبة يمكن إستخدامها. الجدول التالى يبين ذلك

عقار4	عقار3	عقار2	عقار1	عقار التقييم	البند
480	200	510	400		سعر الإيجار بالريال / متر مربع
%10	%10	%20	0	الآن	تاريخ المعاملة أو تاريخ التقييم
528	220	612	400		الأسعار بعد تسوية الوقت بالريال / متر مربع
%15-	%10-	0	0	0	البعد عن نطاق التقييم
0	0	0	0	محلات	الإستخدام المسموح به
%15-	%10-	0	0		تسوية باقى النسب
406.15	183.3	612	400	385	متوسط الأسعار بعد تسوية الوقت بالريال / متر مربع

و باستخدام المتوسط الحسابي للقيم = القيمة المقدرة للإيجار = 400.36 ريال /م = 400 ريال /م تقريبًا

ملاحظات	إيضاح	البند
33,600,000	$12 \times 7,000 \times 400$	إجمالي القيمة الإيجارية
10,080,000		ناقصًا النفقات
23,520,000	$33,600,000 \times \%30$	صافي الدخل
8.0154	مدة العقد 15 سنة تم تطبيق المعادلة	
	$1 + \frac{\frac{1}{s}}{(1+i)^n - 1}$	معامل الرسملة بمعدل عائد 7% و معدل عائد 3.75%
188,522,208		القيمة الرأسمالية لمدة العقد
188,000,000		القيمة الرأسمالية المقربة (3)

إذاً القيمة التقديرية في حالة تأجير المول من الشركة الإستثمارية بناءً على بنود التعاقد هي 188,000,000 ريال

ج. تقدير القيمة الرأسمالية للمول عند شراء الشركة له و هي تتكون من خطوتين

1- تقدير قيمة أيلولة الحق (قيمة العقار بم تبقى من فترة التعاقد)

2- تقدير قيمة العقار إلى الأبد

ملاحظات	إيضاح	البند
28,000,000	$12 \times 7,000 \times 333$	إجمالي القيمة الإيجارية
8,400,000	القيمة الإيجارية تنقص بمقدار 20%	ناقصًا النفقات
19,600,000	$33,600,000 \times \%30$	صافي الدخل
	مدة العقد 7 سنة تم تطبيق المعادلة	
5.3893	$1 - \frac{1}{(1+i)^n}$	معامل الرسملة بمعدل عائد 7% و معدل
105,630,280		القيمة الرأسمالية لمدة العقد
106,000,000		أو القيمة الرأسمالية المقربة (4)

تابع الجدول السابق ..

ملاحظات	إيضاح	البند
33,600,000	$12 \times 7,000 \times 400$	إجمالي القيمة الإيجارية
10,080,000	$33,600,000 \times 30\%$	ناقصاً النفقات
23,520,000		صافي الدخل
	إلى الأبد	معامل الرسملة بمعدل عائد 7% و معدل
14.2857		القيمة الرأسمالية لمدة العقد
335,999,664		القيمة الحالية للريال لمدة 15 سنة و بمعدل
0.8049		عائد 2.75%
		القيمة الرأسمالية
270,446,129		تقريباً (5)
270,000,000		

إجمالي القيمة الرأسمالية للمول باستخدام خيار إعادة الشراء  
 $376,000,000 = 270,000,000 + 106,000,000 =$  ريال

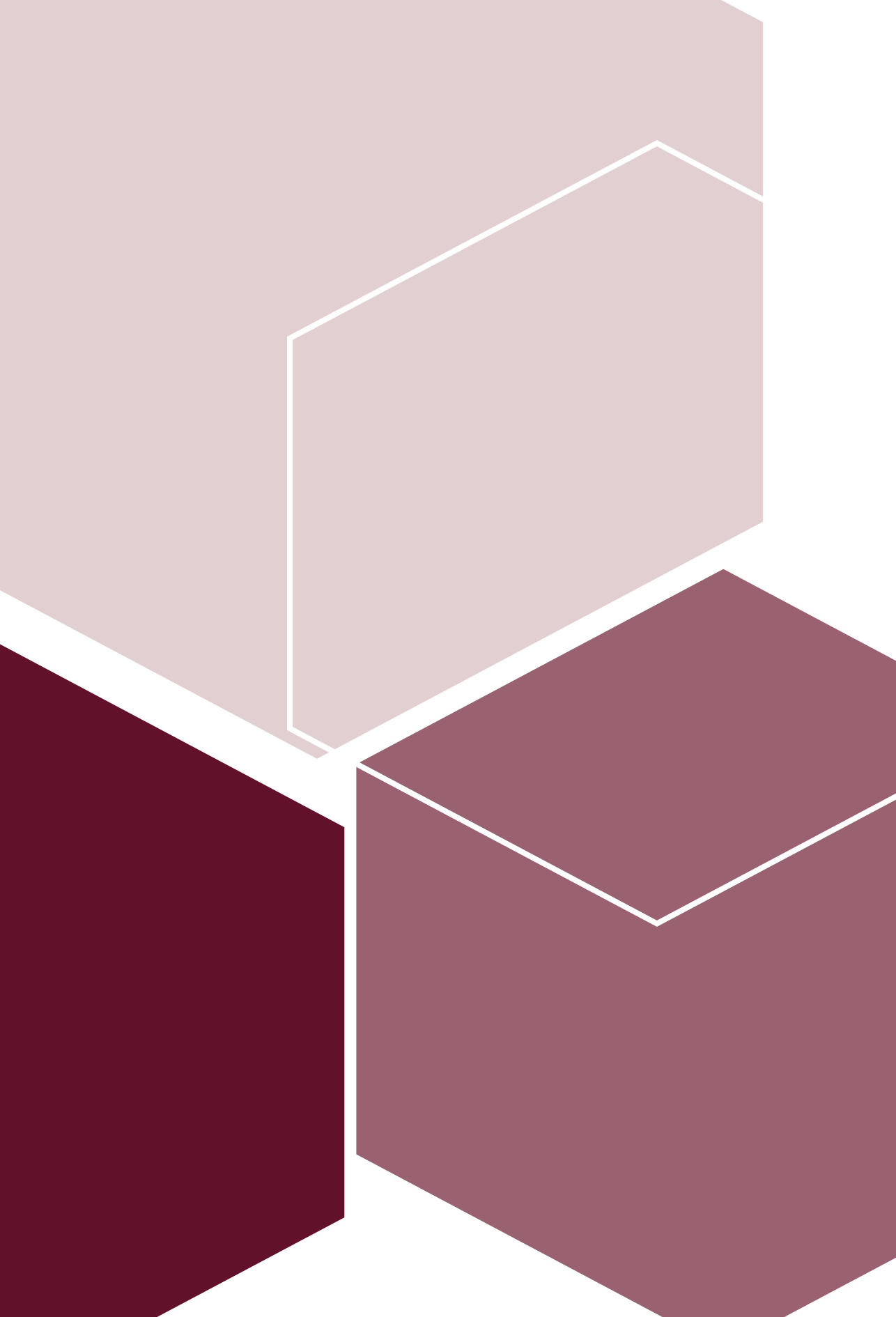
د. قيمة الصفقة بالنسبة لشركة معالم الحياة للإستثمار

هي صافي القيمة الرأسمالية للعقارات حيث بها عدة قيم منها ما هو مقبوض و ما هو مدفوع خلال فترات العقود و لحساب إجمالي قيمتها يرجع إلى القيم النهائية كالتالي:

قيمة الصفقة = (1) - (2) - (3) + (4)

$248,756,000 = 376,000,000 + 188,000,000 - 247,800,000 - 308,556,000$  ريال

## حل التمارين





ضع علامة (✓) أمام العبارة الصحيحة أو علامة (×) أمام العبارة الخاطئة فيما يلي:

	<p>1. طريقة التقييم العقاري بالاعتماد على أسلوب السوق تعتمد على تقدير تكلفة المبنى .  <b>تصحيح:</b>المقارنة السوقية بين العقار محل التقييم والعقارات المشابهة الموجودة في نفس المنطقة والتي تم بيعها حديثًا.</p>
	<p>2. يقوم المقيم العقاري بتسوية كامل الفروقات من العناصر المؤثرة وغير المؤثرة على قيمة العقار.  <b>تصحيح:</b>.....</p>
	<p>3. عند تطبيق طريقة المقارنة ، لا يجب الأخذ بعين الاعتبار الحقوق والقيود المترتبة عن العقار  <b>تصحيح:</b> يجب أخذها بالإعتبار</p>
	<p>4. تُعرف طريقة المُقارنة كذلك باسم طريقة السوق أو طريقة البيع المقارنة  <b>تصحيح:</b>.....</p>
	<p>5. المبيعات التي تمت في تاريخ مُقارب لتاريخ التقييم يجب أن تحظى بأقصى قدر من الأولوية.  <b>تصحيح:</b> .....</p>
	<p>6. إذا كانت ظروف السوق التي تم فيها بيع العقار المُقارن منخفضة مقارنة بظروف السوق في تاريخ التقييم بنسبة 5%، تتم التسوية بخصم هذه النسبة من سعر بيع العقار المُقارن.  <b>تصحيح :</b> زيادة السعر 5%</p>
	<p>7. يُستخدم التحليل بناء على مساحة الأرض في العادة في تحليل الأملاك الزراعية.  <b>تصحيح:</b>.....</p>
	<p>8. واجهة المحل التجاري هي الجزء الأكثر قيمة مقارنة بالجزء الخلفي.  <b>تصحيح:</b>.....</p>
	<p>9. يتم تطبيق طريقة خصم التدفقات النقدية في حالة تغير صافي القيمة الإيجارية خلال فترة الإيجار بالإضافة الى أن فترة الإيجار والاحتفاظ بالعقار محددة بعدد سنوات.  <b>تصحيح:</b>.....</p>
	<p>10. من عيوب أسلوب الدخل صعوبة تحديد القيمة الإيجارية الفعلية والنفقات والعائد على الاستثمار (معامل الرسملة) .  <b>تصحيح:</b>  في هذه الطريقة يتم اختيار عمق المناطق المختلفة مع الإهتمام بالعمق الفعلي للمحلات</p>





اختر الإجابة الصحيحة في كل مما يلي:

- 1 . من شروط القيمة السوقية:  
أ. أن تكون المعاملة على أساس سوق مفتوحة.  
ب. أن يكون البائع راغباً في البيع.  
ج. أن تكون المعاملة على أساس محايد.  
د. جميع ما سبق
- 2 . وحدة المقارنة «السعر للمتر المكعب» تُطبق لتحليل:  
أ. عقارات سكنية وتجارية.  
ب. الأراضي الزراعية.  
ج. المباني الصناعية، والمخازن.  
د. الشقق السكنية.
- 3 . يجب ان تستوفي عمليات التسوية العديد من الشروط منها:  
أ. شرح كل عملية تسوية وإثباتها بأدلة.  
ب. التأكد من معقولية مبالغ التسوية.  
ج. تسوية شروط التمويل وظروف السوق.  
د. كل ما ذكر صحيح.
- 4 . في حالة بيع العقار المُقارن بشروط دفع مُيسرة من حيث المدة أو جدول زمني للدفع يستلزم إجراء تسويات مسبقة على سعر البيع تُسمى:  
أ. التسوية على أعباء العقار.  
ب. التسوية على شروط الدفع والترتيبات المالية.  
ج. التسوية على المكونات غير العقارية.  
د. التسوية على ظروف السوق.



ضع علامة (✓) أمام العبارة الصحيحة أو علامة (×) أمام العبارة الخاطئة فيما يلي:

✗	1. يمكن أن يُطبق أسلوب الدخل على جميع أنواع العقارات (تصحيح: على العقارات المدرة للدخل)
✗	2. مبدأ العرض والطلب يعني أن القيمة الحالية للملكية العقارية هي عبارة عن القيمة الحالية للمنافع المستقبلية. (تصحيح: يقوم هذا المبدأ على العلاقة بين الطلب على العقار والخدمات العقارية والكمية المعروضة منها للبيع والتأجير)
✓	3. تسمى العملية الخاصة بإيجاد القيمة الحالية للدخل المستقبلي بعملية الخصم.
✓	4. من خصائص القيمة الإيجارية السوقية أن تكون لنوعية مشابهة من العقارات وأن تكون مدة عقد الإيجار مماثلة.
✓	5. معدل العائد هو معدل الربح الذي يتم التعبير عنه كنسبة مئوية سنوية بناءً على قيمة الربح التي تم الحصول عليها في استثمار محدد.
✗	6. الطريقة الوحيدة التي تعتمد على أسلوب الواحد هي طريقة خصم التدفقات النقدية. تصحيح: طريقة خصم التدفقات النقدية، وطريقة الرسملة المباشرة وطريقة مضاعف إجمالي الدخل
✓	7. تعتمد فرضية الرسملة المباشرة على فرضيتين أساسيتين.
✗	8. خسائر الائتمان والإشغال هي خسائر ناتجة عن اشغال (تأجير) العقار بالكامل بالإضافة الى الخسائر الناتجة عن تعثر أو عدم تسديد المُستأجر للقيمة الإيجارية. (تصحيح: هي خسائر ناتجة عن عدم اشغال (تأجير) العقار بالكامل)
✗	9. يتم تطبيق طريقة خصم التدفقات النقدية في حالة تغير صافي القيمة الإيجارية خلال فترة الإيجار بالإضافة الى أن فترة الإيجار والاحتفاظ بالعقار محددة بعدد سنوات. (تصحيح: غير محدد)
✓	10. من عيوب أسلوب الدخل صعوبة تحديد القيمة الإيجارية الفعلية والنفقات والعائد على الاستثمار (معامل الرسملة).

اختر الإجابة الصحيحة في كل مما يلي:



1. الأبدية هي عبارة عن دفعات يتم الحصول عليها:

أ. بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متساوية محددة

ب. بأحجام متفاوتة وضمن فترات زمنية متساوية وإلى مالا نهاية

ج. بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متساوية وإلى مالا نهاية

د. بأحجام متساوية وضمن فترات زمنية متفاوتة وإلى مالا نهاية

2. إذا كان معدل العائد 5% فإن معامل سنوات الشراء في حالة الأبدية:

أ. 20 سنة

ب. 5 سنوات

ج. 10 سنوات

د. كل ما ذكر غير صحيح

4. من طرق التقييم العقاري التي تعتمد على أسلوب الدخل:

أ. طريقة خصم التدفقات النقدية

ب. طريقة الرسملة المباشرة

ج. طريقة مضاعف إجمالي الدخل

د. كل ما سبق

5. إذا كان سعر بيع العقار التجاري 1,540,000 ريال وإجمالي دخله السنوي 140,000 ريال فإن مضاعف

إجمالي الدخل يساوي:

أ. 9

ب. 10

ج. 11

د. كل ما ذكر غير صحيح.

