



معدل العائد الداخلي: فهم القصة بأكملها



نوفمبر 2025

أهم النقاط

| | | | |
|--|--|--|--|
| يمكن أن يؤدي توقيت التدفقات النقدية وافتراضات إعادة الاستثمار والتغيرات قصيرة الأجل في الأداء إلى تعريف معدل العائد الداخلي. | | معدل العائد الداخلي هو أكثر المقاييس استشهاداً من قبل الشركات المحدودون (LPs) ولكنه أيضاً أحد أكثر المقاييس التي يساء فهمها. | |
| يساعد استخدام مقاييس إضافية جنباً إلى جنب مع معدل العائد الداخلي على إبراز رؤى ذات مغزى حول أداء الاستثمارات البديلة. | | يمكن أن توفر المقاييس الإضافية مثل مخاطر رأس المال المستثمر، والتوزيعات على رأس المال المدفوع/القيمة الجمالية إلى رأس المال المدفوع، ومعدل العائد الداخلي المعدل، و المكافئ العام للسوق، وألها المباشرة صورة أداء شاملة. | |

شعبية معدل العائد الداخلي

على مدى عقود، كان معدل العائد الداخلي (IRR) هو المقاييس الأساسي لتقدير استثمارات السوق الخاصة. تشير كامبريدج أسوشياتس إلى أن قوة معدل العائد الداخلي تكمن في قدرتها على التقط توقيت كل من دفع رأس المال وتوزيعاته، مما يوفر للمستثمرين طريقة موحدة لمقارنة الأداء عبر الصناديق والاستراتيجيات **والمواسم**. إن سهولة استخدامها وتنوع استخداماتها جعلها واحدة من أكثر الأدوات قبولًا على نطاق واسع في الصناعة.

يتردد صدى هذا الاعتماد في استطلاع شركة بيتسبوك السنوي للمستثمرين المؤسسيين، والذي وجد أن 81 % من الشركات المحدودة (LPs) يستخدمون معدل العائد الداخلي كمقاييس أداءهم الأساسي. حتى أن شركة بيتسبوك تشير إلى معدل العائد الداخلي باعتباره المعيار "المفضل" للمجتمع، مما يؤكد على مدى رسوخه في تقييمات الأسواق الخاصة.

في حين أن هناك إدراكاً متزايداً بأن المقاييس الإضافية مثل مخاطر رأس المال المستثمر (MOIC) والتوزيعات على رأس المال المدفوع (DPI) توفر رؤى إضافية حول خلق القيمة النهائية للصندوق، فإن معدل العائد الداخلي لا يزال يهيمن. ومع ذلك، غالباً ما يعتمد اختيار المقاييس على طبيعة التدفقات النقدية. على سبيل المثال، عادة ما يتم تقييم الصناديق المشتركة مثل الهيأكل ذات التدفقات الداخلة والخارجية الأكثر انتظاماً بشكل أفضل باستخدام مقاييس صافي قيمة النصolina أو إجمالي العائد، في حين يتم تقييم استثمارات السوق الخاصة ذات التدفقات النقدية غير المنتظمة بشكل أكثر فعالية باستخدام معدل العائد الداخلي والمقاييس ذات الصلة. لا يزال معدل العائد الداخلي هو العدسة التنساوية التي يقيّم المستثمرون من خلالها النجاح، مما يسلط الضوء ليس فقط على فائدته العملية ولكن أيضًا على دوره كلغة مشتركة لأنداء الأسواق الخاصة.

معدل العائد الداخلي (IRR) جلسة تذكيرية

| | | | | | |
|--|---|--|--|--|--|
| | إنه معدل الخصم الذي عنده صافي القيمة الحالية (NPV) للتدفقات النقدية الدخلة للصندوق تساوي التدفقات النقدية الخارجية. | | يعكس صافي معدل العائد الداخلي العائد المستلم من قبل المستثمرين بعد خصم الرسوم والتكاليف. | | يمثل المعدل السنوي لـ العائد، مع الأخذ في الاعتبار التوقيت وحجم جميع التدفقات النقدية. |
|--|---|--|--|--|--|

| 7 | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | السنة |
|-----------|---------|---------|--------|--------|-----------|-----------|-----------------------|
| 1,850,152 | 290,000 | 150,000 | 70,000 | 40,000 | (510,000) | (510,000) | صافي التدفقات النقدية |

معدل العائد الداخلي = 18.46 % لمثالنا



معدل العائد الداخلي ليس معدل العائد المرجح زمنياً أو العائد على الاستثمار

| معيار القياس | الإجراءات | حساسية الوقت | حالة الاستخدام الشائع |
|----------------------------|--|--------------|---|
| معدل العائد الداخلي (IRR) | المعدل السنوي الذي يحدد صافي القيمة الحالية إلى 0. | | تقدير استثمارات ذات التدفقات النقدية المتعددة. |
| العائد المرجح زمنياً (TWR) | العائد الذي يلغي تأثير التدفقات النقدية الدخلة/الخارجية، مما يعكس أداء المدير. | | مقارنة الأداء عبر الصناديق أو المديرين، بغض النظر عن توقيت التدفقات النقدية للمستثمرين. |
| العائد على الاستثمار (ROI) | إجمالي العائد % على المبلغ المستثمر. | | مقاييس الربحية السريع. |

التحديات مع معدل العائد الداخلي

مثال توضيحي: لفهم التحديات مع معدل العائد الداخلي، دعونا نفكر في محفظة مستثمرين افتراضية تتكون من 4 صناديق.

| الأداء | معدل العائد الداخلي | إجمالي التدفقات النقدية | صافي التدفقات النقدية | | | | | السنة |
|--------|---------------------|-------------------------|-----------------------|--------|--------|---------|-----------|-------------|
| | | | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | |
| %56.6 | 200,000 | | 20,000 | 30,000 | 30,000 | 120,000 | (100,000) | الصندوق "أ" |
| %34.9 | 200,000 | | 50,000 | 50,000 | 50,000 | 50,000 | (100,000) | الصندوق "ب" |
| %29.3 | 200,000 | | 70,000 | 60,000 | 40,000 | 30,000 | (100,000) | الصندوق "ج" |
| %18.9 | 200,000 | | 200,000 | - | - | - | (100,000) | الصندوق "د" |

يفترض معدل العائد الداخلي أن جميع التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمار يتم إعادة استثمارها بنفس معدل العائد الداخلي نفسه، وهو ما قد يكون غير واقعي.



٢٥٣

- الصندوق "أ": كمية كبيرة في البداية، ثم كميات أصغر لاحقاً.
- الصندوق "ب": توزيع متساوٍ كل عام.
- الصندوق "ج": دفعات متداولة، مرحلة للسنوات اللاحقة.
- الصندوق "د": لم يقدم أي شيء، طوال الفترة باستثناء جزء كبير في العام الأخير.

القراءة بين السطور للصندوق "أ": يقوم المستثمر بالاستثمار بمبلغ 100 ألف دولار ويحصل على 120 ألف دولار في السنة الأولى، تليها متحصلات أقل في السنوات اللاحقة. على الورق، يرتفع معدل العائد الداخلي فوق 50 % وهو رقم يبدو مثيراً للعجب. ولكن بمجرد خروج هذا المبلغ البالغ 120 ألف دولار من الصندوق، فإنه يتوقف عن التضاعف. يجب على المستثمر إعادة استثماره في مكان آخر، على الأرجح بعائدات أقل، مما يعني أن الربح الفعلي على رأس المال الأصلي أقل بكثير مما يقتربه معدل العائد الداخلي. في جوهره، يكافئ معدل العائد الداخلي التوزيعات الممكنة ولكنه لا يلقط دائمًا العائد الحقيقي طوبي الأجل على رأس المال المستثمر.

لماذا يهم ذلك؟

لا يزال معدل العائد الداخلي الذي يبدو مذهلاً على الورق يمثل استثماراً ضعيفاً في العالم الحقيقي إذا كانت التدفقات النقدية صغيرة أو متأخرة أو لم يتم إرجاعها بالكامل. على سبيل المثال، فع في اعتبار التزايد بقيمة 50 ألف دولار ينمو إلى 75 ألف دولار على مدى 5 سنوات مما يظهر معدل عائد داخلي بنسية 28.1 % ولكنه يحقق ربطاً قدره 25 ألف دولار فقط على مدى خمس سنوات. وبالقيمة المطلقة للدولار، فإن هذه ليست قصة "الأداء العالمي" كما تشير نسبة معدل العائد الداخلي.

لا يتم كسب المال الحقيقي
بالنسبة للمؤوية.



في الملكية الخاصة ورأس المال الجريء، غالباً ما يبدو معدل العائد الداخلي جذاباً في أي عرض تقديمي للمستثمرين، ولكن من تلقاء نفسه يمكن أن يخفي تفاصيل مهمة مثل توقيت التدفقات النقدية، والمكاسب الفعلية للدولار، وقوة العوائد. بدون هذه العوامل، قد يسيء المستثمرون الحكم على الأداء الحقيقي.

حملات جمع الأموال تحب
"الأرقام اللامعة".



عند الاعتماد بشكل مفرط على معدل العائد الداخلي (IRR)، يمكن لصناع القرار اختيار استثمارات سريعة ولكنها منخفضة العائد من حيث القيمة долارياً، بدلاً من فرص أبطأ ولكنها مربحة بشكل أكبر. وقد يؤثر هذا سلباً على أداء سلباً على أداء المؤسسة، وخاصة بالنسبة للمستثمرين المحدودين الذين يهتمون بمضايقة المبالغ الكبيرة، وليس فقط تحقيق عوائد داخلية جذابة.

سوء تخصيص رأس المال.



قد تسعى الإدارة إلى تحقيق خروج سريع أو صفقات ذات معدل عائد داخلي مرتفع بدلاً من تعظيم قيمة الأسهم على المدى الطويل، مما يؤدي إلى نمو المحفظة دون المستوى الممثل.

حواجز مدرفة لفرق الإدارة



تؤدي العوائد المتخمة المقدمة من خلال معدل العائد الداخلي دون العوائد الفعلية القائمة على النقد إلى فقدان ثقة الشركاء المحدودين، بمجرد فقدان المصداقية، يصبح جمع الأموال في المستقبل أكثر صعوبة بشكل كبير، بغض النظر عن الأداء الفعلي للمحفظة.

مخاطر الثقة والسمعة للشركاء
المحدودين



معدل العائد الداخلي: فهم القصة بأكملها

نوفمبر 2025

مقاييس إضافية

مضاعفات رأس المال المستثمر (MOIC)

- يقيس مضاعفات رأس المال المستثمر القيمة الإجمالية المتولدة بالنسبة لرأس المال المستثمر، دون النظر إلى الوقت. إنها نسبة بسيطة: القيمة الإجمالية/رأس المال المستثمر.
- في حين أنه يتجاهل تأثير التدفق النقدي، فإنه يظهر بوضوح نحو رأس المال المطلوب، مما يجعله مقياساً سريعاً لنجاح الاستثمار بشكل عام.
- مثال: مستثمر: 10 مليون دولار، القيمة الحالية (المحققة + غير المحققة): 25 مليون دولار؛ مضاعفات رأس المال المستثمر = $25 / 10 = 2.5$ (كل دولار مستثمر يساوي اللذن 2.50 دولار).

التوزيعات إلى المبلغ المدفوع / القيمة الإجمالية إلى رأس المال المدفوع

- تعرض التوزيعات على رأس المال المدفوع النقد الفعلي الذي تم إيداعه للمستثمرين بالنسبة لرأس المال المستثمر، في حين تضيف القيمة الإجمالية إلى رأس المال المدفوع مكاسب غير محققة إلى تلك الصورة. في هذا السياق، تقيس القيمة المتبقية لرأس المال المدفوع (RPI) على وجه التحديد القيمة غير المحققة في المحفظة مقارنة برأس المال المستثمر. توفر هذه النسبة الثالثة معاً رؤية كاملة للنقد: تسلط التوزيعات على رأس المال المدفوع الضوء على العوائد النقدية المحققة، وتعكس القيمة المتبقية لرأس المال المدفوع القيمة المتبقية غير المحققة، وتجمع القيمة الإجمالية إلى رأس المال المدفوع بين الاثنين ليظهر إجمالي القيمة المتولدة. لا تعد مضاعفات رأس المال المستثمر والتوزيعات إلى المبلغ المدفوع مقاييس للعوائد ولا ينبغي استخدامها بمعدل عن غيرها، يجب دائمًا تقييمها جنباً إلى جنب مع معدل العائد الداخلي للانقطاع كل من إنشاء القيمة المطلقة والأنداء القائم على الوقت. بالإضافة إلى ذلك، غالباً ما يتم استخدام مضاعفات رأس المال المستثمر والقيمة الإجمالية إلى المبلغ المدفوع بالتبادل.
- مثال: مستثمر: 10 مليون دولار، التوزيعات حتى اللذن: 12 مليون دولار، التوزيعات إلى المبلغ المدفوع = $12 / 10 = 1.2$ صافي قيمة الأصول المتبقية: 8 ملايين دولار، القيمة الإجمالية إلى المبلغ المدفوع = $8 / 10 = 0.8$ ، القيمة الإجمالية إلى رأس المال المدفوع = $8 + 12 = 20$ (8 + 12) / 10 = 10.

معدل العائد الداخلي المعدل (MIRR) والعائد المرجح زمنياً (TWR)

- يسهل معدل العائد الداخلي المعدل من خلال افتراض إعاده الاستثمار بمعدل ياربى أكثر واقعية بدلًا من معدل العائد الداخلي نفسه، مما يقلل من خطر المبالغة في العوائد في الحالات ذات التدفقات النقدية المبكرة الكبيرة. إلى جانب ذلك، يعالج كل من معدل العائد الداخلي المعدل والعائد المرجح زمنياً العيوب الرئيسية في معدل العائد الداخلي التقليدي: يصحح معدل العائد الداخلي المعدل افتراضات إعادة الاستثمار غير الواقعية، بينما يزيد العائد المرجح زمنياً التشوهات الناجمة عن توقيت مساهمات المستثمرين وسحواتهم، ويعزز ذلك، لكل منها قيودها - يعتمد معدل العائد الداخلي المعدل على اختيار ذاتي لمعدل إعادة الاستثمار، والذي يمكن أن يختلف من مستثمر إلى آخر، في حين أن العائد المرجح زمنياً لا يستوعب بشكل كامل تأثير أنماط التدفق النقدي غير المنتظمة.
- مثال على معدل العائد الداخلي المعدل (MIRR): مستثمر: 10 ملايين دولار مستثمرة على مدى 3 سنوات، مع إعادة استثمار التدفقات النقدية المؤقتة على حساب رأس المال (8٪) بدلًا من معدل العائد الداخلي، معدل العائد الداخلي المعدل = 14.4% مقابل معدل العائد الداخلي المعدل = 17.5% .
- مثال على العائد المرجح زمنياً (TWR): إذا وضع المستثمر مليون دولار في صندوق ينمو بنسبة 20٪ في السنة الأولى ثم مليون دولار آخر قبل انخفاض الصندوق بنسبة 10٪ في السنة الثانية، فإن معدل العائد الداخلي هو 0.7٪، في حين أن العائد المرجح زمنياً أظهر مكاسب بنسبة 8٪ في المجموع، أي ما يعادل حوالي 3.9٪ سنويًا.

مقاييس المقارنة المعاييرية للسوق (مقاييس مكافئ السوق العامة ومقاييس ألفا المباشر)

- يقارن مقاييس مكافئ السوق العامة أداء الاستثمار الخاص بممؤشر السوق ذات الصلة، مع تعديل توقيت التدفق النقدي، بحسب على السؤال الرئيسي: "هل هزمتنا السوق؟".
- يساعد مقاييس مكافئ السوق العامة المستثمرين على الحكم على ما إذا كانت مخاطر السوق الخاصة وعدم السيولة قد أثّرت قيمة رائدة على الأسهم العامة. ويترجم مقاييس ألفا المباشر نتائج مكافئ السوق العامة إلى رقم يأخذ سنوي رأى عن المعيار العام. بدلًا من مجرد القول "لقد تفوقنا"، فإنه يقيس مقدار ما حققناه سنويًا.
- مثال: مستثمر: 10 ملايين دولار مع مرور الوقت مع توزيعات تعود إلى أكثر من 5 سنوات، بينما ينمو السنوية 20٪ في السنة الأولى ثم مليون دولار آخر قبل انخفاض الصندوق بنسبة 10٪ تفوق المكافئ للسوق العامة إلى 25 مليون دولار، وبينما ينبع المكافئ للسوق الخاص إلى 30 مليون دولار مقابل المكافئ للسوق العامة = $30 / 25 = 1.2$ (20٪ / 10٪) = 1.20٪.
- نتيجة مقاييس مكافئ السوق العامة: خاص = $1.20\% \times 1.00 = 1.20\%$ على مدى 5 سنوات، بينما مقاييس ألفا المباشرة = $1.20\% / 1.00 = 0.20\%$.
- وهذا يعني أن الاستثمار الخاص فاق أداء السوق العامة بنسبة 3.7٪ سنويًا.

التألف بين المقاييس

| المقاييس | تألف القيمة | عملية صنع القرار | مثال |
|--|---|--|--|
| مضاعفات رأس المال المستثمر | يُظهر معدل العائد الداخلي سرعة العائد السنوي، بينما تُظهر مضاعفات رأس المال المستثمر القيمة الإجمالية المضاعفة. | يفرق بين معدل العائد الداخلي المرتفع الناتج عن خروج صغير وسرير مقابل العائد المركب المستدام الذي يعطي قيمة إجمالية أعلى. | الصندوق "ع": معدل العائد الداخلي = 25٪، مضاعفات رأس المال المستثمر = $1.3 \times 25 = 32.5\%$ → خروج سريع ولكن ربح إجمالي صغير. |
| التوزيعات على رأس المال المدفوع/القيمة الإجمالية إلى رأس المال المدفوع | يُظهر القيمة الإجمالية إلى المبلغ المدفوع قيمة الإجمالية (المحققة + غير المحققة)، تُظهر التوزيعات إلى المبلغ المدفوع السرارة الدخلي المحقق. | يحدد ما إذا كان معدل العائد الداخلي يعتمد على تدفقات نقدية حقيقة أو مجرد مكاسب ورقية. | الصندوق "ف": معدل العائد الداخلي = 18٪، مضاعفات رأس المال المستثمر = $3 \times 18 = 54\%$ → سعة أقل ولكن ربح إجمالي أعلى بكثير. |
| القيمة المتبقية إلى رأس المال المدفوع | معدل العائد الداخلي يظهر السرعة، تُظهر القيمة الإجمالية إلى المبلغ المدفوع قيمة الإجمالية المتبقية (المحققة + غير المحققة)، تُظهر التوزيعات إلى المبلغ المدفوع السرارة الدخلي المحقق. | يقيّم مقدار معدل العائد الداخلي الذي يعتمد على الأصول غير المباعة (وبالتالي يخضع لتقلبات السوق). | الصندوق "ر": معدل العائد الداخلي = 20٪، القيمة الإجمالية إلى المبلغ المدفوع = $2 \times 0.5 = 10\%$ → التوزيعات إلى المبلغ المدفوع غير المحققة، لا تزال مخاطر التفقيض قائمة. |
| معدل العائد الداخلي المعدل | معدل العائد الداخلي يظهر السرعة، تُظهر RPI القيمة المتبقية إلى رأس المال المدفوع قيمة المحفظة غير المحققة التي لا تزال قيد العمل. | يسلط الضوء على ما إذا كان معدل العائد الداخلي قد تأثر بسبب افتراضات إعادة الاستثمار. | الصندوق "س": معدل العائد الداخلي = 17٪، التوزيعات إلى المبلغ المدفوع = $1.8 \times 1.7 = 3.06\%$ → معدل العائد الداخلي المنخفض ولكن يتم تحقق جميع المكاسب تقريرياً. |
| معدل العائد المرجح زمنياً | يفترض معدل العائد الداخلي إعادة الاستثمار بمعدل العائد الداخلي، ويعدل معدل العائد الداخلي المعدل للحصول على معدل العائد الداخلي أعلى. | يسلط الضوء على ما إذا كان معدل العائد الداخلي قد تأثر بسبب افتراضات إعادة الاستثمار. | الصندوق "ص": معدل العائد الداخلي = 22٪، القيمة المتبقية إلى رأس المال المدفوع = $1.5 \times 22 = 33\%$ → يبلغ معدل العائد الداخلي في تقدير إمكانية العائد. |
| القيمة المتبقية إلى رأس المال المدفوع | يُفترض معدل العائد الداخلي إعادة الاستثمار بمعدل العائد الداخلي، ويعدل معدل العائد الداخلي المعدل للحصول على معدل العائد الداخلي أعلى. | يُكشف عن مهارة/أداء المدير من خلال تسجيل نمو المحفظة بغض النظر عن مساهمات/عمليات سحب المستثمرين. | الصندوق "ط": معدل العائد الداخلي = 15٪، القيمة المتبقية إلى رأس المال المدفوع = $1.3 \times 15 = 19.5\%$ → يبلغ معدل العائد الداخلي في تقدير إمكانية العائد. |
| معدل العائد الداخلي | يُفترض معدل العائد الداخلي إعادة الاستثمار بمعدل العائد الداخلي، ويعدل معدل العائد الداخلي المعدل للحصول على معدل العائد الداخلي أعلى. | يُكشف عن مهارة/أداء المدير من خلال تسجيل نمو المحفظة بغض النظر عن مساهمات/عمليات سحب المستثمرين. | الصندوق "ق": معدل العائد الداخلي = 17٪، معدل العائد الداخلي أكثر متوفقة. |
| الجذير كابيتال | يُظهر العائد الداخلي حساساً للتغيرات، يقوم معدل العائد الداخلي المركب الحقيقي للتغيرات. | يُكشف عن مهارة/أداء المدير من خلال تسجيل نمو المحفظة بغض النظر عن مساهمات/عمليات سحب المستثمرين. | الصندوق "ر": معدل العائد الداخلي = 7٪، معدل العائد المرجح زمنياً = 0.7٪، تأثير التدفق النقدي يضر بمعدل العائد الداخلي، لكن الصندوق تضاعف بشكل إيجابي. |



مكتب
الرئيس
التنفيذي
للاستثمار

تعد شركة الجزيرة للملاية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة باحكام الشريعة الاسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت اشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة اصيل و وكيل والتعهد بالغطعية وخدمات الدارة والحفظ والتثبيت وتقدیم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرة لفترة بحاجة طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نظمها بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الأقلية والعالمية.

يوفّر مكتب الرئيس التنفيذي للستثمار للعملاء حلولاً استثمارية متعددة ومصممة خصيصاً لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير تساهم في تحقيق القيمة المطلوبة.

المسؤلية واقرارات افصاحات

الإمدادات المائية - ٦١١٥٥٣ - ٢٠٤٣٩ - ١١١٥٥ - ٣١٥٧٠٩٠٠ - ٤١١٣٢٥٦٤٦٨ - ٠١١٢٣٥٦٤٦٨ | المسورة | خدمات الحفظ | المصرية للستمارة | الوساطة | إدارة الأصول