

# 浅谈 IRR 在房地产项目投资决策中的运用问题

李仕权,季 瑶

(保利里城有限公司,江苏 南京 210000)

**摘要:**IRR 是房地产企业在投资测算中的重要指标,也是某些高周转房企的核心指标。IRR 方法的基本原理是,计算投资项目的内含报酬率,然后与企业的资金成本进行对比,如果高于资金成本,项目是可行的。随着房地产业越来越成熟,经营成本,费用,税金,利润越来越透明。投资决策变得尤为重要,如果能够拿到好的项目,是整个项目能够盈利的关键。房地产行业是一个资本密集,并且风险较高的行业,投资决策一旦失败,损失巨大。运用好 IRR 指标,能够有效地规避项目风险,保障公司的良好运作。本文分析了房地产公司在投资决策中 IRR 作用的基础上,探讨了 IRR 在实践运用中的不足,提出了房地产投资决策 IRR 运用的几点建议,能够对房地产企业投资决策有一定的指导意义。

**关键词:**IRR; 房地产项目; 投资决策

**[DOI]**10.12231/j.issn.1000-8772.2022.10.127

内含报酬率(简称 IRR),是使得投资净现值为零时的折现率。在计算方式上,采用插值法,可以计算出该投资方案大概的内含报酬率。IRR 表示将未来收到的现金流,按照一定的折现率,与支出的现金流按照同等折现率相等时的收益率。充分的考虑了货币的时间价值,与 NPV 有诸多相似之处,不过 IRR 计算出来的是相对指标,更加有利于在不同项目之间进行比较。IRR 法投资决策,计算项目的 IRR 与公司的资金成本进行比较,当 IRR 大于资金成本时,则项目可行,当 IRR 小于资金成本时,则项目不可行。在对多个 IRR 不同的项目进行比较决策时,选择 IRR 最大的项目。

随着 15 年开始的一波房地产行情的上涨,大量的优秀人才涌入房地产。自 2016 年国家调控以来,房地产行业逐步进入微利时代。同时房地产行业是一个资本密集的行业,运营风险较高。在当前房地产市场环境下,随着一些知名房地产企业的暴雷,房地产行业投资决策逐渐趋于谨慎。但是涌入房地产企业的大量人才与房地产体量的逐步收缩产生矛盾。部分房企为了保住规模不得不保持拿地节奏。企业应该更好地利用 IRR 区分项目,获取好的项目。

## 1 IRR 在投资测算中的作用

### 1.1 IRR 是评价项目好坏最直接的标准

相比于净资产收益率等静态投资指标,在房地产投资决策中,IRR 能够更好的发挥作用。一个项目的净资产收益率很高,但不一定是一个很好的项目。每个地产公司都有自己的战略特点,比如碧桂园为代表的走高周转的房企,更看重项目 IRR。更关注开工时间,开盘时间,回正时间,前融等数据。随着行业的发展,大运营思想逐步在地产行业盛行,大运营是在原来计划运营的纬度,增加了财务视角。在近几年,地产公司追求尽快做大规模,规模做大之后能够更好地获取融资,从而降低融资成本。在进

行投资决策的时候,已经部分房企的战略中,IRR 都发挥着最直接的作用。IRR 是否能够达到公司要求,是最直接的判断标准。在项目 IRR 中,又保函全投资 IRR 和自有资金 IRR。全投资 IRR 是指,假设项目全部为自有资金,计算出来的内含报酬率。自有资金 IRR 指的是考虑了财务杠杆的内含报酬率。在进行投资决策的时候,更多的是看全投资 IRR,因为这才能真正反映一个项目的好坏。如果加入财务杠杆,财务融资金额,融资成本都具较高的不确定性,不能够真实反映项目情况。

### 1.2 用好 IRR 可以更好地获取项目

随着房地产行业渐趋成熟,房地产公司测算逻辑也渐趋统一。房地产行业进入微利时点,好的项目越来越少,这就要求房地产公司要能够抓住时机,果断出击。目前房地产行业大部分公司都是缺少土地储备的,随着多地出台集中供地政策,以及地产行业竞争的加剧,房地产企业在同一时间往往需要同时跟踪多宗土地项目。但是地产公司的资金是有限的,这就需要投资部门能够筛选出那些土地是有价值的,值得参拍的。并且在所有值得参拍的土地中,也要进行对比,选择最优的一个或者几个项目重点跟踪。在判断项目好坏的时候,利用 IRR 指标,能够更快地识别出好项目。所谓好的项目,只是 IRR 最大的项目,但是也不能一概而论。比如不同的投资规模,不同的项目情况,不同的公司战略,所做的决策也是不同的。

### 1.3 IRR 是规避风险的有效工具

地产行业中,有些公司可能只关注利润率,如何做高利润率,经常被采用的方法,就是捂盘惜售。这些项目,长时间不上市,等待价格上涨以后卖出以获取更高的利润。如果用静态数据,这无疑是正确的选择。但是如果使用 IRR 指标之后,就会发现,如果捂盘惜售未必是一种明智的决策。在项目投资决策的时候,排布计划的时候,就不能够一位的放宽时间,提高价格。而是应该结合市场实际

情况,以尽可能做大 IRR 的方案进行拿地测算。

## 2 IRR 在拿地测算中遇到的问题

### 2.1 房地产投资人员很多没有财务背景,无法理解 IRR 真正含义

地产投资人群中,大部分人并没有财务知识背景,对于内涵报酬率没有深入的理解。这时候在进行项目测算的时候,只是根据集团的一些指引去进行测算,容易出现较大问题。在一线,二线,三线城市,土地的价格是不一样的,而建安成本的价格相差并没有那么大。售价等于,地价加成本费用税金,加利润。在房地产限价的情况下,利润相对来说差异也不是特别大,这就导致,地价在货值中占据的比例差异较大,也就是地货比的概念。一般来说一二线城市,地货比较高,三四线城市地货比较低。在相同的静态利润情况下,不同地货比的项目,IRR 差异较大。如果投资人员对于 IRR 理解不深刻,可能 IRR 比较高的项目实际并不是好项目。

像连云港这样的城市,IRR 普遍来说要比较高的,因为地价相对来说便宜。而像南京,同样的净利润水平,IRR 可能要低很多。如果投资人员对 IRR 没有深入理解,这就可能导致无法发现测算中的错误,最终投资决策失误。大的房地,对于不同的城市等级,指定的差异化的 IRR 要求。对于一二线城市,项目地价高,投资金额大,但是实际占用的管理团队人员相差不多,这就要求追求更高的利润水平。对于三四线城市,要追究 IRR 较大的项目,这样能够更好地利用现金流贡献从而做大规模。

### 2.2 IRR 在投资决策中,存在失真

IRR 假设现金流收到之后,能够投资于完全相等收益的项目,很明显这个假设在实操中是成立的。地产行业的波动性很大,政府的宏观调控很多,而且土地的获取也存在着较多的不确定性,这时候 IRR 相关假设不能实现。不同企业的融资成本不同,对于 IRR 数据的要求就不一样,比如 IRR 为 10 的时候,对于很多融资成本很高的民企,项目就有非常大的亏损的可能性。房地产行业大部分投资测算,在算土地增值税以及企业所得税时,都是考虑全盘的税负率,然后进行分摊。但是在实操过程中,经常出现,前期预缴税金较高,后期再去退税的情况,并且会有预缴无法退回的情况,这都会明显影响项目 IRR 的真实性。

IRR 没有绝对数值,只能通过 Excel 计算出的一期的数据。在实际测算中,不同的房地产开发企业,计算 IRR 的时候有的是用的月为单位,有的是用的季度为单位,还有用年为单位。在实际测算时,采用不同的时间单位,对应的 IRR 测算结果差异较大。

房地产企业在计算 IRR 时,普遍并没有剔除监管资金的影响。IRR 的基本假设是收回的钱用于再投资,实际收回的钱,可能并没有类似的项目投资,而且监管资金只能按照一定的规则使用,并不满足 IRR 假设。监管资金地

方性差异较大,一个城市不同的区之间,监管政策也有差异。不同的银行对于监管资金尺度的把握也是不相同的,这就给投资拿地带来的挑战。对于熟悉的区域,较为融资判断监管资金,对于不熟悉的区域,监管政策很多时候并不了解。

### 2.3 投资决策中存在故意做大 IRR 现象

随着地产行业的发展,投资人员的不断调整,地产行业投资决策趋于同一性。这时候要想获取项目,就需要有更高的 IRR。当 IRR 高的时候,能够获取到更高的授权价,土拍成功的概率更大。在销售价格的制定上,一般会基于现在的市场价格,预计一个每年价格的增长率,然后确定测算项目售价。在部分限价城市,这种情况稍微好一点。在成本控制上,不断压缩不可预见费的金额。融资利率预估较低,融资金额较大。开工,开盘时间较早,去化率较高。在车位的销售上,目前很多城市,车位去化较为困难,但是投资决策中对于车位的去化价格,去化率都排布较高。这样虽然项目 IRR 较高,实际拿地之后也存在着较大的亏损风险。

房地产企业的激励政策,也导致了存在故意做大 IRR 的现象。很多地产企业的投资部门,基本薪酬不高,无年终奖,主要收益为土地获取的拿地奖。这就导致,项目后续的经营与投资人员收益关系不大,引起短期行为。投资人员拿地后,获取年终奖,并不关系后续项目在实际运营中是否存在亏损的风险。

## 3 改善房地产企业投资决策 IRR 有效性的措施

### 3.1 提升投资人员财务素养

投资决策是公司的重要行为,投资人员需要有基本的财务知识。因为房地产企业拿地,不只是招拍挂,还有很多收购项目,如果没有较好的财务素养,很难做出正确的判断。在投资团队搭建之时,要适当搭配有财务背景的团队人员。

在地产工资的组织构架中,对于财务的重视程度不够,重要决策,财务参与程度有限。从薪酬结构中,就可以看到相比于工程,设计,营销等前段部门,财务等后端部门普遍薪酬要低一些。这就导致公司不愿意花大价钱招聘好的财务人员。房地产行业是一个资本密集的行业,有一定的金融属性,财务有着非常重要的价值。只有财务与业务匹配好,才能在行业动荡时期,更好的发展。

投资作为财务管理中的一个重要部分,与财务测算有着密不可分的联系。投资人员,应该加强自身财务知识学习,能够有系统的,全局话的经营维度认知。能够合理地利用财务工具,判断投资决策项目的好坏。

### 3.2 投资决策会不能流于形式

一般大地产公司都有投资决策会,在会上各个专业可以提相关意见。但是一些小型房企,没有完善的会议体系,也有部分房企,投资决策会流于形式。投资决策会主要还是看总经理的意见,一般总经理同意的投资,很少会

有人提反对意见,这实际上丧失了投资决策会的意义。

因为涉及测算,投资决策会前,要将相关资料发送各个部门。各部门深入研究投资决策资料,带着问题上会。如果只是会上过一下 PPT,很多测算,逻辑上的错误,实际上并不能够发现。每个部门要对自己部门的数据负责,设计部主要关注指标信息,营销部主要关注的是价格信息,成本部主要关注成本数据。财务部则是将这所有的数据串联起来,反应项目的实际利润情况,实际报酬率情况。这就要求财务在审核测算文件时,不应该只关注测算结果,而是应该对于项目的指标,价格,成本进行梳理,判断其中的合理性,从而做出客观的评价。

投资决策会,要对设计指标,营销价格,成本数据,财务测算进行梳理,研究其中的合理性。要结合市场情况,公司考核要求,对项目投资决策有一个深入的研究。只有这些数据都准确了,才能计算出准确的 IRR,才能够做出合理的投资决策。

### 3.3 制定合理 IRR 考核指标

地产公司对于 IRR 的要求,很多是在 15%的。但是不同地货比的项目,不同的融资金额,融资成本的项目,对应的风险是不一样的。也就是不能一概而论的设定 IRR 指标。可以根据不同的城市定位,设置不同的 IRR 考核标准。在有考核标准的同时,也要针对不同的项目,具体项目具体分析,在把控风险的情况下把收益率做到最高。

对于一二线城市,地货比较高,要做高周转项目实际难度较大。这时候可以接受较小一点的 IRR,而更加重视利润金额。在三四线城市,地货比较低,适合做现金流项目。即项目回正较早,产生的现金流贡献较大。这样的项目普遍 IRR 比较高,就要设置较高的 IRR 考核指标。在一些大的房地产公司,对于同一个城市等级,市区和郊区也会设置不同的 IRR 考核标准。这是因为在成本中,地价的变化差异是巨大的,市区和郊区的地价是明显不同的。

在公司的投资决策中,不应该只认准一种类型的项目。地产已经过了疯狂扩张的时代,现在普遍在向管理要利润。市场上已经没有那么多的好项目可以拿。如果做了三四线的现金流项目,那贡献出来的现金流怎么投资呢?如果没有更多的现金流项目,投资一个利润型项目,能够更好地保障公司收益。

### 3.4 制定合适的投资考核规则

投资作为房地产运营中的重要一环,不能只关注是否拿到地,而是要与后续的经营实现进行挂钩。这样可以避免投资中的短视行为,更利于企业长期稳健的发展。通过房地产项目定位会,首开后评估会等,在过程中对于拿地指标进行复盘,及时关注项目在运营过程中 IRR 的实际变化情况。将项目在运营过程中,IRR 实现与拿地指标进行对比,以变化情况对投资进行考核,这将使得投资拿地更加谨慎。

### 结束语

房地产企业在投资拿地决策中,IRR 作为最核心的指标,在使用的过程中,存在的较多问题。部分投资人员,没有财务背景知识,不能够很好地理解该指标的含义。IRR 在具体的投资假设中,有一些条件可能得不到满足。投资人员存在故意做大 IRR 现象。房地产行业的周期性很强,例如在 2021 年,是房地产行业明显下行的一年。随着行业下行,企业利润减少,更多的企业向管理要利润。房地产行业精细化管理大行其道,但是如果在投资拿地的时候没有做出正确的决策,后续再多的管理动作,也无法弥补。投资拿地是房地产最核心的一环,如果地拿对了,项目就成功了一半。

本文从投资人员团队建设,投资决策会,IRR 指标设置几个方面提出了改善措施。投资人员团队建设,要更加重视财务人员的重要性。要充分发挥投资决策会的作用,不能流于形式。IRR 指标设置不能太过单一,不同的城市,要设置不同的 IRR 指标。即使在同一个城市,城区和郊区测算出来的 IRR 也会有所不同。本文对于 IRR 在投资测算中应用的问题进行了剖析,并对后续投资测算,IRR 使用提出了有效建议。

### 参考文献

- [1]刘学强.内含报酬率法在房地产项目投资决策中的应用刍议[J].中国总会计师,2020(07):112-114.
- [2]李绚丽,徐元玲,李和聪.NPV 和 IRR 指标在项目投资决策中的应用比较 [J].现代商贸工业,2019(36):93-94.
- [3]朱栩彬.以 IRR 为核心的房地产项目管理研究 [J].住宅与房地产,2020(20):76-80.
- [4]赛普管理咨询.大运营:房地产运营管理体系 3.0[M].北京:中信出版集团,2019:65

作者简介:李仕权(1989.09.14-),男,籍贯:山东省日照市,职称:中级会计师,学历:硕士研究生,研究方向:房地产财务。