الجزيرة كابيتال
الجزيرة للأسواق المالية ALJAZIRA CAPITAL

تقرير مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

# الاستثمار في الأصول المؤجرة

ديسمبر 2023

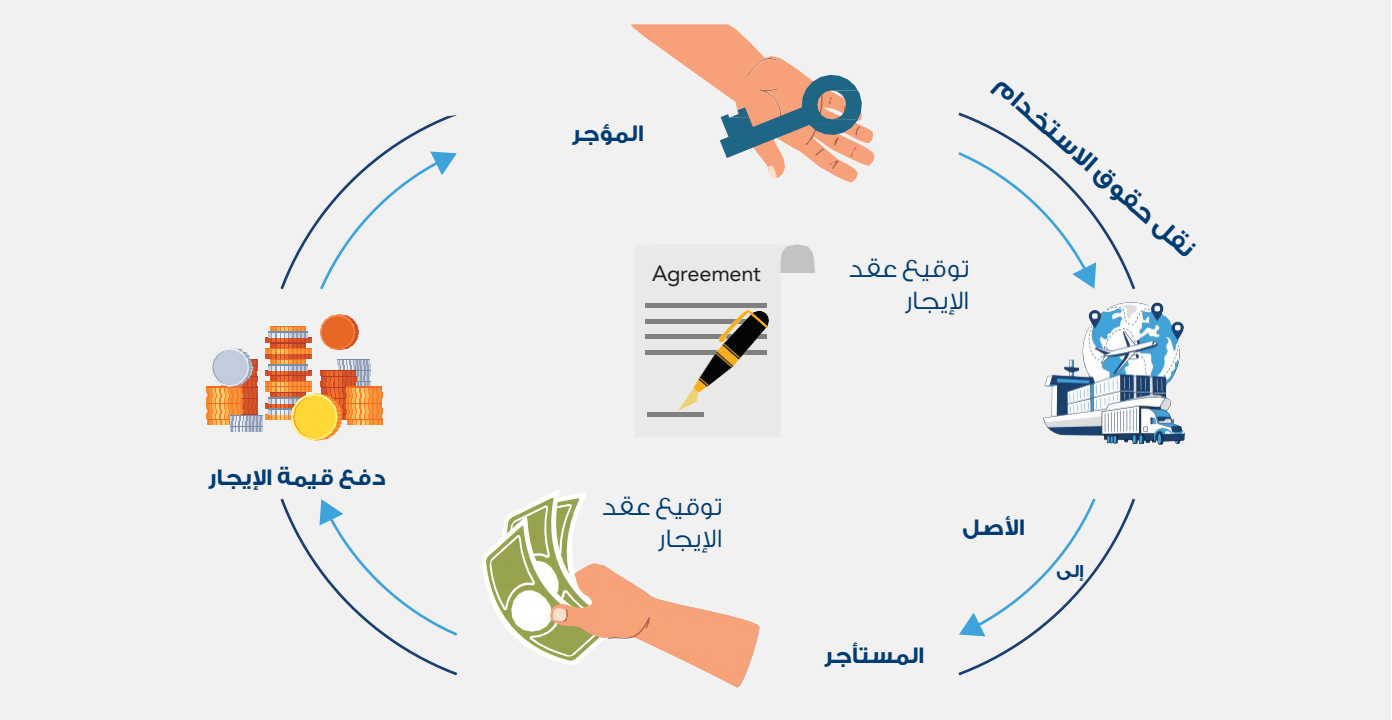
## أبرز النقاط

- يلعب الإيجار دورًا محوريًا في عمل الاقتصاد. حيث أن 8 من 10 شركات تستخدم تمويل المعدات.
- تعد صناعة النقل هي المستخدم الأبرز للأصول المؤجرة على مستوى العالم، بمعدل نمو سنوي مركب متوقع أن يبلغ 5.6% على مدى السنوات الخمس القادمة.[1]
- يعمل التحول نحو وسائل النقل المستدامة على تسريع النمو في صناعة عربات السكك الحديدية، التي تعتمد بشكل كبير على تأجير أصولها.
- وفر مديرو عمليات التأجير المتخصصة فرصة للاستثمار في فئة الأصول هذه للحصول على العائد المعدل للمخاطر.

## التأجير كفئة أصول

### عقد الإيجار وأنواع عقود الإيجار:

عقد الإيجار هو اتفاق يقوم بموجبه مالك الأصل ("المؤجر") بنقل حقوق استخدامه إلى ("المستأجر") مع الاحتفاظ بملكية الأصل.

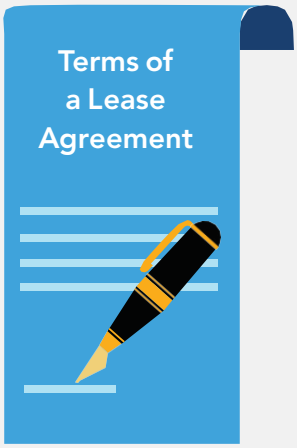



### يوجد بشكل عام نوعان من عقود الإيجار، عقود الإيجار الرأسمالية وعقود الإيجار التشغيلية:

| | |
|---|---|
| عقود الإيجار الرأسمالية | • يتم نقل حقوق الملكية بعد انتهاء مدة الإيجار.<br>• المدة بشكل عام تساوي العمر الإنتاجي للأصل. |
| عقود الإيجار التشغيلية | • أشبه بالإيجارات قصيرة الأجل – تسمح للشركة بالوصول إلى المعدات/الأصول.<br>• يحتفظ المؤجر بملكية المعدات. |

Source 1: Statista - Size of the global logistics industry

تحتوي اتفاقية الإيجار النموذجية على الشروط الأساسية التالية:




3. متى وأين وكيف يمكن للأصول المؤجرة أن تستخدم.
6. تحدد فيها الالتزامات واحتياجات الإصلاح.
4. يتم تغطية الجزائيات القانونية والمالية في شروط وأحكام الأصول.
5. الحق على الأصول إن وجدت، بما في ذلك حقوق التمديد.

يمكن تصنيف عقود الإيجار بناءً على شروط اتفاقية الإيجار هذه إلى إيجار إجمالي وإيجار صافي وإيجار نسبي وإيجار متغير.

## خصائص المؤجر والمستأجر

**المؤجر:** حسب طبيعة عقد الإيجار تتغير خصائص المؤجر.

في حالة التأجير التشغيلي، فإن مالكي هذه الأصول هم شركات تشغيل تتمتع بالخبرة اللازمة لامتلاك وإدارة هذه الأصول.

وفي حالة التأجير التمويلي، المعاملات تكون مدعومة بشكل عام من قبل شركات التمويل مثل البنوك وشركات التكنولوجيا المالية.

في عام 2021، جاء معظم تمويل المعدات من البنوك (حوالي 53%)، تليها شركات التمويل المستقلة وشركات التكنولوجيا المالية (~28%)، بينما ساهم المصنعون والبائعين وغيرهم بالباقي (~19%)[1].

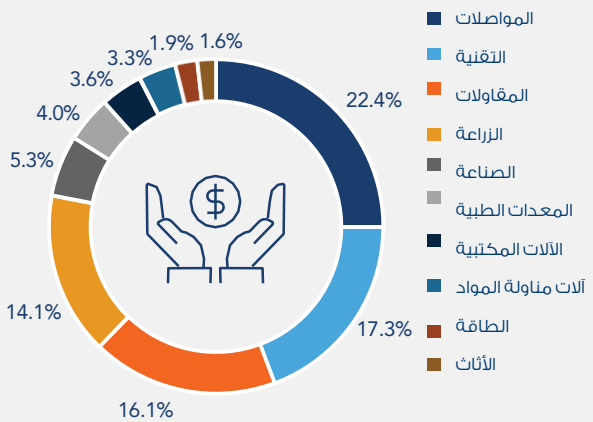
**المستأجر:** المعدات المستأجرة هي أصول حيوية للشركات؛ ومع ذلك، فإن هذه الأصول باهظة الثمن وتحتاج إلى مصاريف نقدية عالية؛ عادةً لا يختار المستخدمون النهائيون (الشركات والمزارع والمصانع وما إلى ذلك) شرائها. وبدلًا من ذلك، يستخدمون الأموال في إعادة الاستثمار في عملياتهم الأساسية كرأس مال عامل أثناء استئجار هذه الأصول الأساسية.

**8 من أصل 10 شركات أمريكية تستخدم تمويل المعدات[3]**

التأجير كان طريقة التمويل الأكثر شيوعًا (مستخدمة بنسبة 26%)، تليها القروض المضمونة (19%) وخطوط ائتمان (17%)

صناعة النقل بسبب طبيعتها المتطلبة لرؤوس أموال ضخمة تجعلها أبرز مستخدم للأصول المؤجرة

### مسح نشاط تمويل المعدات 2022[2]

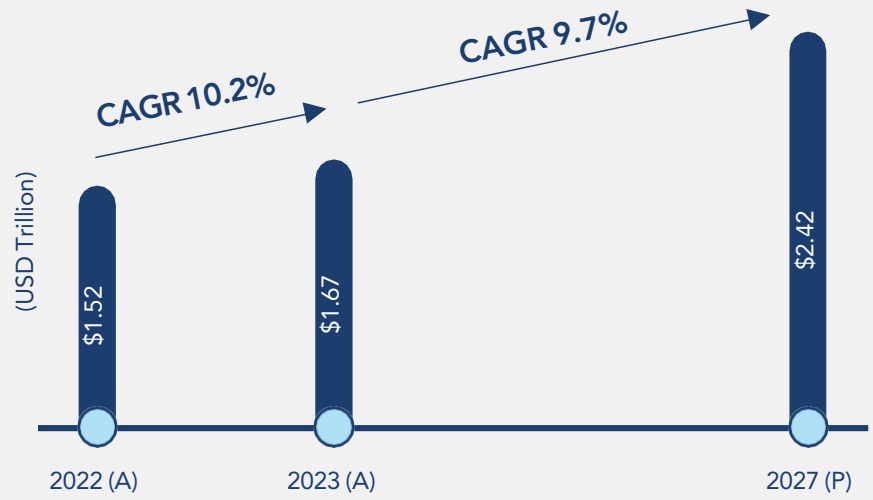



Source 1: Foundation End User Survey 2022
Source 2: 2022 Survey of Equipment Finance Activity
Source 3: Equipment Leasing and Finance Association

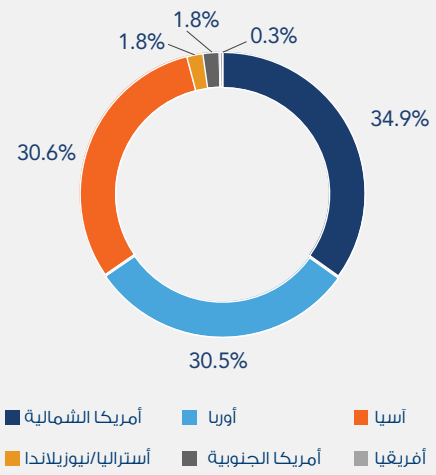
### فهم حجم السوق:

يوفر التأجير فرصة استثمارية فريدة جدًا في مجال فئة الأصول البديلة.

**من المتوقع أن يصل سوق التأجير العالمي إلى 2.42 تريليون دولار بحلول عام 2027 بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9.7%[1]**




**الحجم حسب المنطقة (2021)[2]**



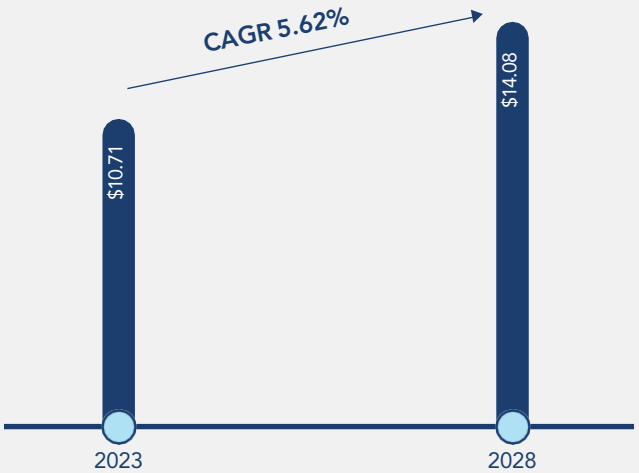

ويمكن أن يعزى النمو إلى الطلب المتزايد على الآلات الثقيلة والمعدات وغيرها من الأصول المهمة

### نطاق التأجير في صناعة النقل

يمكن توزيع صناعة النقل بشكل أساسي على السكك الحديدية والطرق والطيران والنقل البحري؛ وجميعها تلعب دورًا محوريًا في أداء الاقتصاد العالمي. ويمثل الطلب المتزايد على نقل البضائع بوسائط متعددة (نقل البضائع بأكثر من وسيلة نقل واحدة)، والتقدم في البنية التحتية للنقل وظهور خدمات وساطة الشحن الرقمية بعض العوامل الرئيسية التي تحرك السوق.[3]

من المتوقع أن تنمو هذه الصناعة، مدعومةً بعوامل متعددة بما في ذلك التحول الهيكلي الذي يتطور مع الطلب المتزايد على التجارة الإلكترونية. وفي الولايات المتحدة، تتوقع الإدارة الفيدرالية للطرق السريعة أن يرتفع إجمالي حركات الشحن من حوالي 19.3 مليار طن في عام 2020 إلى 25.1 مليار طن في عام 2040 – بزيادة قدرها 30%

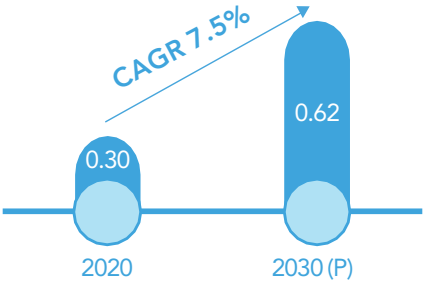
**النقل العالمي والخدمات اللوجستية الصناعة[4]**




Source 1: Research and Markets - Leasing Global Market Report 2023
Source 2: Solifi Global Leasing Report 2023
Source 3: Yahoo Finance - Global Intermodal Freight Transportation Industry
Source 4: Statista - Size of the global logistics industry

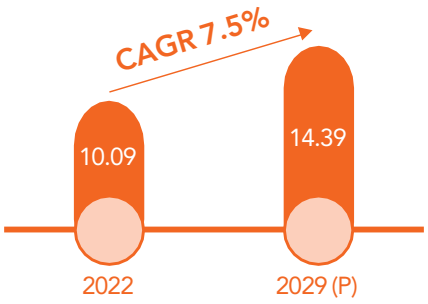
## القطاعات الفرعية للمواصلات

### صناعة تأجير الطائرات[2] (تريليون دولار)



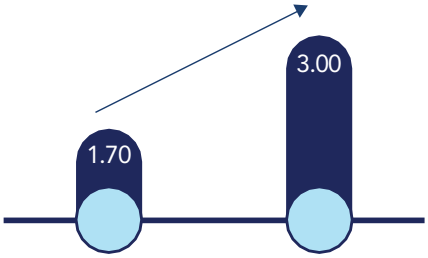

تقدر صناعة الطيران العالمية بحوالي 841.5 مليار دولار. وقد أثر صعود السفر والسياحة، وارتفاع الدخل المتاح، وتزايد السفر للسياحة الدولية بشكل إيجابي على نمو السوق.

### صناعة تأجير عربات السكك الحديدية[1] (تريليون دولار)



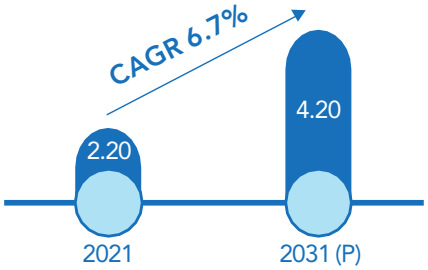

تحمل شبكات السكك الحديدية 8% من ركاب العالم وما حوله و7% من حجم الشحن العالمي بالسكك الحديدية. وفي الوضع الطبيعي، 80% من الأصول في هذه الصناعة مستأجرة.

### صناعة النقل بالشاحنات[4] (تريليون دولار)




سوق نقل البضائع بالشاحنات شهدت نموًا مطردًا بسبب زيادة التجارة الدولية، والتجارة الإلكترونية. التأجير محدود في هذه الصناعة بسبب الصناعة مجزأة وحواجز الدخول قليلة.

### صناعة شحن البضائع[3] (تريليون دولار)




تلعب الحاويات دورًا مهمًا في القطاع البحري. يبلغ سوق الحاويات العالمية أكثر من 200 مليار دولار، و60% من إمدادات الحاويات العالمية مستأجرة.

في قطاع النقل، تعد السكك الحديدية وسيلة بالغة الأهمية لنقل البضائع في جميع أنحاء العالم. والسوق العالمية الأكثر هيمنة هي أمريكا الشمالية، حيث تمتلك أكبر شبكة سكك حديدية بطول 225,000 كيلومتر. وقد ساعد التقدم في البنية التحتية للسكك الحديدية في الولايات المتحدة في الوصول إلى فعالية في التكلفة وتوفير في الطاقة لنقل البضائع. تساهم السكك الحديدية بنسبة 25% من طاقة الشحن الأمريكية البالغة 6.2 طن، مما يجعلها واحدة من وسائل النقل الأكثر انتشارًا وحيوية. ما يقارب من 50 مؤجرًا لتشغيل السكك الحديدية يمتلكون أسطول عربات السكك الحديدية ويخدمون أمريكا الشمالية.

Source 1: MMR - Railcar Leasing Market
Source 2: Bloomberg - Aircraft Leasing Market
Source 3: Allied Market Research - Cargo Shipping
Source 4: SkyQuest – Global Freight Trucking

## النظرة المستقبلية لصناعة تأجير وسائل النقل

هناك خمسة تحولات رئيسية تحدث على مستوى العالم وتتطلب زيادة استخدام أصول النقل والبنية التحتية:

1 **القطاع البنكي**

البنوك في شمال أمريكا وأوروبا الغربية تخسر حسابات الودائع إلى حسابات أسواق النقد، مما يجبرهم على بيع الأصول غير الأساسية مثل النقل والممتلكات العقارية. وهذا يفتح الأسواق لمزيد من العاملين المؤسساتيين.

2 **الطاقة**

تتوجه أمريكا الشمالية نحو مصادر طاقة أرخص وأكثر أمانًا ولأصول وسائل النقل دور مهم في هذا التوجه.

3 **الأساس السوقي**

تقوم الشركات بتحويل سلاسل إمداداتهم إلى العملاء والمستخدمين النهائيين الأقرب، وخاصة في أمريكا الشمالية وآسيا، وذلك يشير إلى ضرورة توفير المزيد من وسائل النقل وأصول البنية التحتية.

4 **جيوسياسية**

التوسع في سلاسل التوريد والإنتاج خارج الصين إلى أكثر من 100 دولة تحتاج المزيد من موارد وسائل النقل والبنية التحتية، وعلى وجه الخصوص الموارد المتعددة الوسائط.

5 **هيكلية**

كشف كوفيد-19 عن مشاكل هيكلية في سلاسل التوريد وأنها عرضة لمخاطر الفشل الفردية وأن هذه المشاكل قابلة للتمدد.

تشير التحولات في اتجاهات السوق إلى زيادة في الطلب على أصول النقل وسلاسل التوريد، إلى جانب الحاجة إلى المزيد من رؤوس الأموال لاقتناء هذه الأصول وتشغيلها. ونتوقع زيادة الاعتماد على الأصول المؤجرة لتلبية الطلب المتزايد بسرعة.

**مزايا الاستثمار في التأجير:**

يعتبر التأجير استثمارًا بديلًا جذابًا لقدرته على توليد عائد معدل للمخاطر.

**تدفق نقدي مستقر**

- ذات أهمية اقتصادية للعمليات التي يعمل عليها المستخدم النهائي.
- معدلات إيجار قابلة التنبؤ بها على العقود طويلة الأجل ذات الاستخدام العالي.
- مثال: تشهد صناعة الحاويات انتفاعًا مستقرًا ويمكن التنبؤ به للعقود طويلة الأجل، وتتراوح عادةً بين 95–100% وتتعافى بسرعة أثناء الانكماش الاقتصادي

**الحماية من الجانب السلبي**

- الأصول الأساسية ذات العمر الإنتاجي الطويل والقيم تواجه حالات منخفضة في التخلف عن سداد الائتمان وعمليات الشطب.
- على سبيل المثال: توفر صناعة عربات السكك الحديدية حماية يمكن التنبؤ بها من الجانب السلبي، مع انخفاض قيم الأصول فقط بنسبة 2%–6% أثناء الانكماشات الاقتصادية. ومع ذلك، نادرًا ما تظهر البيانات التاريخية انخفاضات تتجاوز 10% على أساس سنوي خلال أحداث التشدد الاقتصادي مثل عامي 2007–2008 و2020.[1]

**خاصية العوائد غير المترابطة**

- معامل ارتباط منخفض إلى سلبي مع الأسهم العامة وأسواق الائتمان ومعظم فئات الأصول البديلة
- مثال: أصول النقل الحقيقية للنقل لها علاقة سلبية قدرها 0.2 و 0.1 مع السندات العالمية والأسهم العالمية، في حين أنه ليس له علاقة مباشرة بالبنية التحتية العالمية الأساسية والأسهم الخاصة. الإقراض المباشر له علاقة إيجابية قدرها 0.1 مع أصول النقل الحقيقية

**ارتباط التضخم**

- ترتبط معدلات الإيجار بشكل إيجابي بالتضخم، مما يؤدي إلى استقرار العائد على المدى الطويل.
- مثال: من عام 1995 إلى الربع الأول من عام 2022، تجاوز معامل ارتباط العوائد الربع سنوية لعوائد الحاويات مع الخزينة الخمسية 0.7.

**صديقة للبيئة**

- تمثل السكك الحديدية الأمريكية حوالي 40% من عمليات الشحن لمسافات طويلة و2% فقط من النقل المرتبط ذو انبعاثات غازات الاحتباس الحراري
- كما أن الشحن البحري بالحاويات له انبعاثات غازات الاحتباس الحراري أقل بنسبة 80% من الشاحنات وأقل بنسبة 95% من الطائرات.[2]

**متوافقة مع الشريعة**

- «الإجارة» أو التأجير هي فئة أصول مسموح بها تمامًا بموجب الشريعة الإسلامية.

يتطلب الاستثمار في التأجير النظر في عوامل مثل إدارة رأس المال والعمليات الفعالة وإدارة التكاليف وتقييم القدرة الائتمانية للمستأجر، وفهم هيكل العرض والطلب لهذه الصناعة المتخصصة إلى جانب المتطلبات التنظيمية وأيضًا الاحتفاظ الجيد بشروط وأحكام عقد الإيجار. تتطلب الطبيعة المتخصصة لهذه الصناعة من المستثمر الاعتماد على مدير ذو خبرة، يتمتع بفهم عميق لقوى العرض والطلب في السوق، إلى جانب تمتعه بقدرات تشغيلية تمكنه من تأجير الأصول بشكل فعال وتحقق عوائد

Source 1: Harrison Consulting Container Data Excel Report

Source 2: World Shipping Council (WSC)

الجزيرة كابيتال
ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية

# مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

يوفر مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار للعملاء حلولًا استثمارية متعددة ومصممة خصيصًا لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير تساهم في دعم الاقتصاد المحلي


**إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية**

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي أو أوراق مالية معينة، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسبًا لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئيًا أو كليًا. إن أسواق الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيد هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناء عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبنية عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشرًا للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعليًا. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصًا في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة



إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. 20438 الرياض 11455 المملكة العربية السعودية، هاتف: 2256000–011 فاكس: 2256068–011