

# الاستثمار في الائتمان الخاص



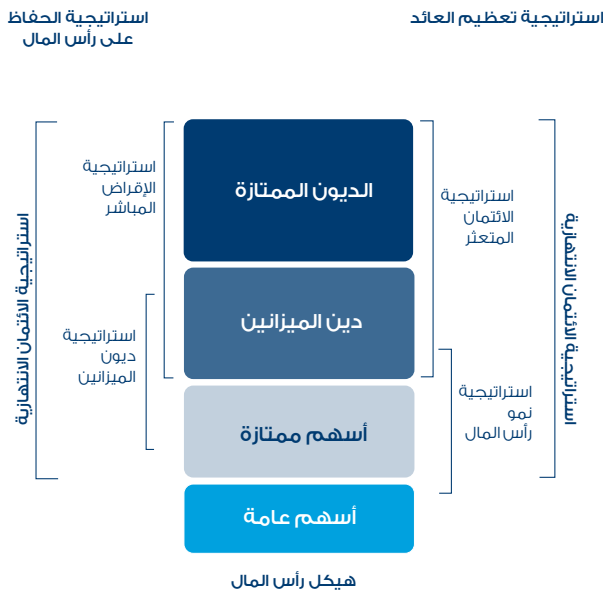
## عناصر الائتمان الخاص

يتشابه الائتمان الخاص في العديد من الخصائص مع أدوات الائتمان التقليدية (القروض المصرفية والسندات وما إلى ذلك)، مثل الأولوية، والمدة، والإطفاء، والضمانات، وأسعار الفائدة المتغيرة أو الثابتة. مع ذلك، فإن الاختلاف بين الاثنين ينشأ من قدرة الائتمان الخاص على التفاوض بشأن الشروط والأحكام بالنيابة عن كل من المقرض والمقرض لكل استثمار.

يتكون الائتمان الخاص من استراتيجيات استثمار متعددة لمساعدة المستثمر في تنويع محفظته الاستثمارية، ويتوجب فهم هيكل رأس المال التقليدي لفهم كل هذه الاستراتيجيات.

يتكون هيكل رأس مال الشركة من مزيج من الديون وحقوق الملكية، والتي تُستخدم معاً لتمويل عمليات الشركة ونموها حيث تكون حقوق الملكية هي الأساس بينما يوفر الدين الدعم لمساعدة الشركة على النمو.

### الائتمان الخاص ضمن هيكل رأس مال



## أهم النقاط

- يحتوي الائتمان الخاص على أنواع مختلفة من استراتيجيات الاستثمار التي يمكن تقسيمها بناءً على ملف تعريف المخاطر والعائد.

- تمكين استراتيجية الحفاظ على رأس المال واستراتيجية تعظيم العائد من خلال الإقراض المباشر، وديون الميزانين، والديون المتعثرة، وديون الوضع الخاص.

- تمثل إستراتيجية الإقراض المباشر 45% من إجمالي الأصول المدارة في الائتمان الخاص البالغة 613 مليار دولار كما في عام 2022<sup>1</sup>.

- يوفر الائتمان الخاص فرصة جذابة بمعدلات تخلف عن السداد تبلغ 2.06% كما في الربع الرابع من عام 2022<sup>2</sup>.

- وفقاً لاستطلاع Preqin، ارتفعت نويا تخصيص الائتمان الخاص في محافظ المستثمرين بنسبة 16% في نوفمبر 2022.

- يبلغ متوسط التباين بين الأداء الربعي الأعلى والأدنى لمدير الصندوق ~3.50% للفترة بين 2009-2019<sup>1</sup>.

- هذه البيئة مناسبة تماماً لمديري الصناديق الذين يركزون على فرص الإقراض المباشر عالية الجودة.

1. Preqin Global Report 2023

2. Proskauer's Q4 2022 Private Credit Default Index report focused on U.S. dollar denominated senior secured and unitranche loans.

بناءً على هيكل رأس المال، يمكن تصنيف استراتيجيات الائتمان الخاص على نطاق واسع ضمن فئتين: استراتيجية الحفاظ على رأس المال و استراتيجية تعظيم العائد.

### استراتيجية تعظيم العائد

- تركز استراتيجية تعظيم العائد على تقديم القروض للشركات المتعثرة بهدف الحصول على عوائد تشبه عوائد الأسهم الخاصة.
- مع ذلك، فإن هذا يؤدي إلى عائد أقل قابلية للتنبؤ به، ولكنه يوفر إمكانية نمو أكبر.
- الائتمان المتعثر وائتمان الوضع الخاص.

### استراتيجية الحفاظ على رأس المال

- تم تصميم استراتيجية الإقراض هذه لتلبية احتياجات شركات السوق المتوسطة وبهدف أساسي هو تحقيق عائد ثابت مع التحفظ على أي خسائر محتملة.
- يتم تحديد إمكانية التنبؤ بالعائد مقابل المخاطرة من خلال "أولوية" الدين في هيكل رأس مال الشركة.
- الإقراض المباشر (حق الامتياز الأول)، ائتمان الميزانيين.

ضمن هذه الفئات، توجد استراتيجيات مختلفة يمكن تنفيذها إما كاستراتيجية مستقلة أو كاستراتيجيات مجمعة لتحقيق التنوع وتعزيز العائد على المخاطر.

يتم تقديم هذه القروض إلى الشركات وتكون ذات أولوية في هيكل رأس المال ومدعومة بضمانات ومقترنة بأسعار فائدة متغيرة. تمثل استراتيجيات الإقراض المباشر 45% من إجمالي الأصول تحت الإدارة في الائتمان الخاص البالغة 613 مليار دولار أمريكي كما في عام 2022.<sup>1</sup>

هو استثمار رأسمالي مبدئي في الشركات التي تستخدم هيكلًا هجينًا من حقوق الملكية والديون. يسمح هذا الهيكل للمستثمر بالتركيز على الحفاظ على رأس المال وميزة الدفع الحالية للقروض مع السعي أيضًا إلى تحقيق نمو إضافي من خلال المشاركة في رأس المال.

هي عملية استثمار رأس المال في الديون الحالية لشركة متعثرة ماليًا. تتم هذه الاستثمارات عن طريق الشراء بخصومات كبيرة على القيمة الأساسية للقروض بهدف مساعدة الشركة في إعادة الهيكلة وخلق القيمة.

هذه الاستراتيجية هي استثمار انتهازي عبر هيكل رأس المال قد تنشأ بسبب اختلال التسعير الناجم عن الضغوطات المالية أو عامل يحرّكه حدث معين.



الإقراض المباشر



ائتمان الميزانيين



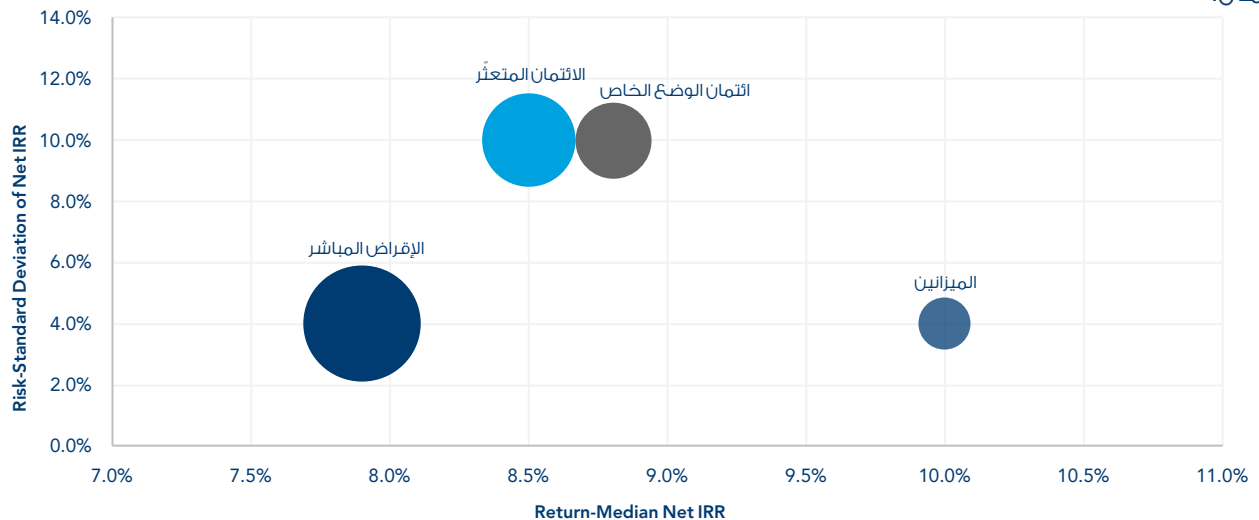
الائتمان المتعثر



ائتمان الوضع الخاص

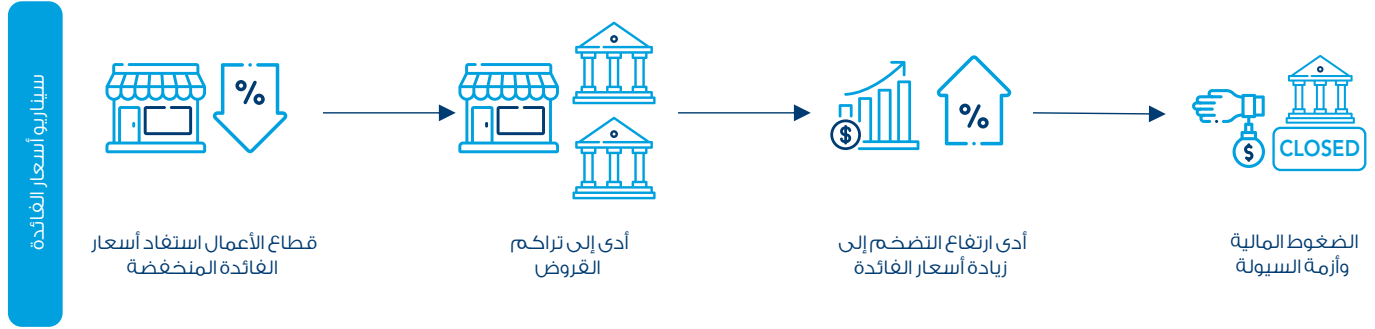
### نطاق مخاطر الائتمان الخاص

يتم تحديد كل ملف تعريف للمخاطر والعائد لاستراتيجيات الائتمان الخاص من خلال الاستثمار وموقعها النسبي داخل هيكل رأس المال.



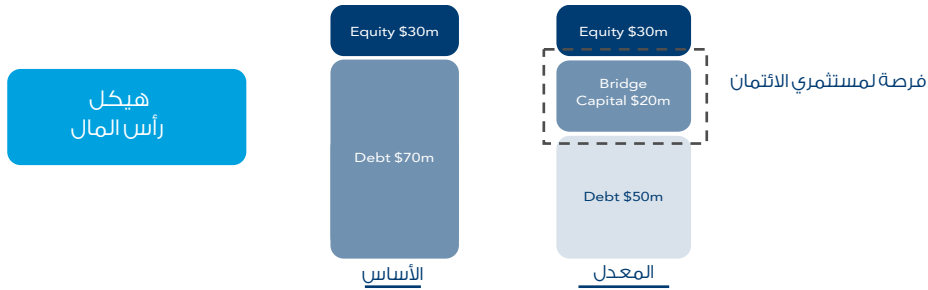
### فرصة وسط الاضطراب

في السنوات الخمس عشرة الماضية، شهدت الأسواق المالية العالمية معدلات فائدة منخفضة وسياسات نقدية داعمة. أصبحت القروض الميسرة والائتمان المنخفض التكلفة هي القاعدة. خلال هذه الفترة، حافظت علاوة مخاطر حقوق الملكية على الانتشار الواسع، مما جعل حقوق الملكية استثماراً مرغوباً به. مع ذلك، ونتيجة لجائحة كورونا والاضطرابات الجيوسياسية اللاحقة، أصبح الوضع الاقتصادي العالمي ضعيفاً، مما أدى إلى ارتفاع التضخم الذي دفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى عكس سياساته مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة وتخفيض السيولة في السوق. إلى جانب ذلك، أصبح المقرضون التقليديون أكثر تحفظاً، مطالبين بضمانات أكبر مقابل الإقراض.



من خلال مثال توضيحي، سنتناول الخطوات في الرسم البياني أعلاه: استحوذت الشركة "أ"، وهي شركة تعبئة مياه بتدفقات نقدية إيجابية، على آلة بقيمة 100 مليون دولار في عام 2020. وقد تم دعم عملية الاستحواذ بقرض 70 مليون دولار (نسبة القرض إلى القيمة 70%) بمعدل فائدة 3%، و30 مليون دولار تمول من خلال حقوق الملكية. بعد 3 سنوات، يكون القرض مستحقاً، ولكن في البيئة الحالية تسمح البنوك التقليدية فقط بقرض 50 مليون دولار (50% نسبة القرض إلى القيمة) بمعدل فائدة 6%. وهذا من شأنه أن يضغط على الشركة إما لتأمين مبلغ إضافي قدره 20 مليون دولار في صورة رأسمال مؤقتة (bridge capital) من خلال ضخ المزيد من الأسهم أو سداد مبلغ القرض بالكامل.

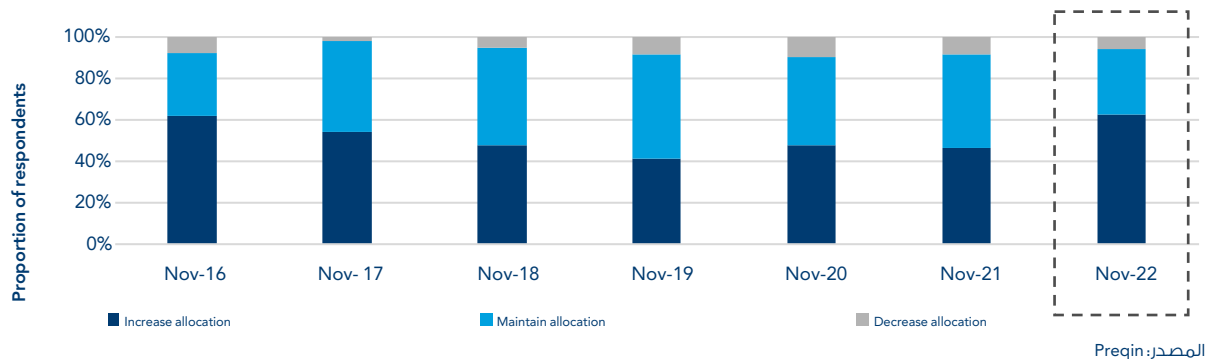
توفر فجوة هيكل رأس المال هذه فرصة لمستثمري الائتمان الخاص لتحقيق عوائد نسبية أعلى نظراً لكون الفجوة لا علاقة لها بجودة الائتمان الفعلية، وبالتالي يمكن للمستثمرين تحقيق عوائد أكبر مقارنة بالمخاطر الأساسية.



لقد غيرت هذه الفرصة صورة فئة أصول الائتمان الخاص بشكل ديناميكي، وهي تبرز الآن كعنصر أساسي في محافظ المستثمرين مع قدرتها على تقديم عائد نقدي يبلغ تقريباً 10% - 12% (مقارنة بـ 5% - 6% في منتصف عام 2021)<sup>1</sup>.

أظهر استطلاع Preqin الأخير حول نوايا تخصيص الائتمان الخاص في محافظ المستثمرين عن نظرة متحمسة لفئة الأصول هذه.

### نوايا تخصيص الائتمان الخاص في محافظ المستثمرين



1. Pitchbook Private credit 2023 (Leverage Loans) Outlook

## كيف نستثمر في الائتمان الخاص

يمكن للمستثمرين الوصول إلى فئة الأصول هذه من خلال صندوق ذو هيكلية محددة، مثل صناديق الائتمان الخاص.

### نوع الصندوق

مجموعة من الاستثمارات التي يديرها مدير الصندوق بشكل نشط، وتأسست بغرض الاستثمار في قروض للشركات الخاصة بهدف تحقيق عوائد.

### الإستراتيجية

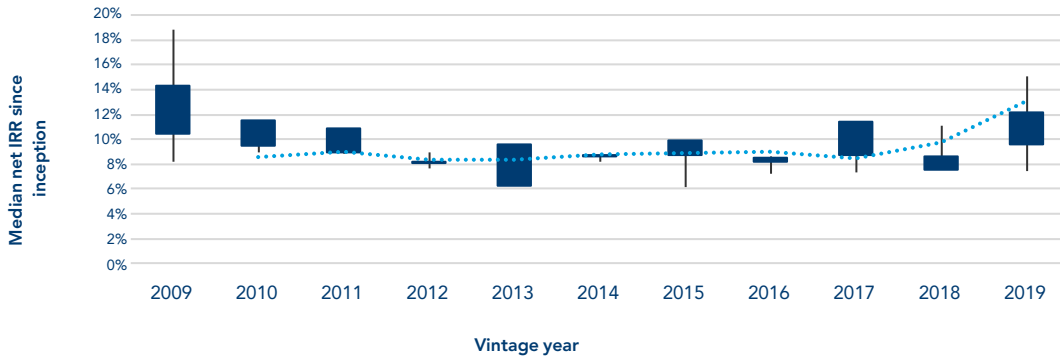
يمكن أن تكون هذه الصناديق متخصصة، مع استراتيجيات مركزة مثل الإقراض المباشر مع حق الامتياز الأول وحق الامتياز الثاني، وديون الميزانين، وديون الوضع الخاص (الانتهازية)، والتزامات القروض المضمونة، وأشياء أخرى كثيرة.

### الأداء النسبي

يمكن أن يكون تباين الأداء واسعًا، حتى داخل الإستراتيجية، ويمكن أن يختلف نطاق النتائج بناء على مهارة وخبرة المدير.

غالبًا ما كان الفارق بين المديرين الأفضل أداءً والمتوسط كبيرًا، ففي الفترة بين 2009-2019، كان متوسط الفرق بين الأداء الربحي لأعلى وأدنى عائد سنوي لمدير الصندوق في صناديق الائتمان الخاص 3.5%<sup>1</sup>.

## صافي العائد الداخلي المستهدف لصندوق الائتمان الخاص



Average 3.5% difference between top & bottom quartile annualized returns

المصدر: Preqin global report 2023 (Private credit median net IRR)

## الاستثمار في الائتمان الخاص الناجح يعني تحديد مديري صناديق يتمتعون بخمس خصائص رئيسية:

- آلية جيدة لفحص الجودة الائتمانية مع ضمان تحديد فرصة استثمارية حقيقية وذات جودة عالية؛
  - سجل أداء جيد عبر الدورات الائتمانية المختلفة لبيان مهارة المدير في إدارة الاستثمار خلال الفترات العصيبة والمرهقة؛
  - توفر فرص استثمارية كبيرة الحجم بما يكفي لدعم حجم الصندوق وتكون سائدة في البيئة الحالية؛
  - منصة قوية للحكومة والتشغيل لضمان توافق المصالح بين مدير الصندوق والمستثمر؛
  - القدرة على الفوز بالصفقات التي يختارها مدير الصندوق وبحسب شروط المستثمرين.
- نعتمد أن مديري الصناديق بهذه الصفات، يقدمون للمستثمرين طريقة آمنة وموثوقة للاستثمار في الائتمان الخاص.

## مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة 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 أصل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية 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 للأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

يوفر مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار للعملاء حلولاً استثمارية متعددة ومصممة خصيصاً لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير نساهم في دعم الاقتصاد المحلي.

### 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 مناسباً 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 تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة 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 والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد بشركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقوم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيده هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المنبئة 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 مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تتحقق فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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 حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تحديدها و/أو ضمن صناديق استثمارية تحار 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: 011-2256000 فاكس: 011-2256068