



مقدمة عن محفظة التزامات القروض المضمونة (CLO)

أبرز النقاط



محفظة التزامات القروض المضمونة (CLO) عبارة عن محفظة من القروض ذات الرافعة المالية التي يتم تأمينها وإدارتها كصندوق من قبل مديري الأصول المتخصصين



يعمل الـ CLO مثل البنك الذي يستفيد من الفارق بين الأصول والالتزامات



تتكون أصول الـ CLO من محفظة متنوعة من قروض الامتياز الأول، بأسعار فائدة متغيرة



تتكون التزامات الـ CLO من حوالي خمس شرائح ديون وشريحة أسهم. تتوافق كل شريحة مع ملف تعريف مختلف للعائد مقابل المخاطر

كثيرا ما توصف محفظة التزامات القروض المضمونة (CLO) بأنها مرادفه للتعقيد على الرغم من ذلك، فقد اكتسبت شهرة مؤخرا لتقديمها عاندا جذابا مقابل مستوى المخاطرة مقارنة بخيارات الاستثمار البديلة الأخرى.

ما هو الـ CLO؟

1

الـ CLO في أبسط تعريف له هو محفظة القروض ذات العائد المرتفع؛ المقدمة للشركات ذات الأداء الائتماني المستقر تاريخياً.

5

ومن ناحية المسؤولية، يقوم مدير محافظ الـ CLO ببناء هيكل رأس المال باستخدام كل من الديون وحقوق الملكية. أثناء بيع حصص في القرض المجمع للمستثمرين بناءً على رغبتهم الفردية في المخاطرة.

2

عادةً ما تتكون محفظة القروض هذه من 200 إلى 500 قرض مصرفي فردي من الدرجة الأولى (قروض ذات أولوية في الدفع على المطالبين الآخرين).

6

تتمتع كل شريحة دين بملف تعريف خاص للمخاطر/العائد، وينتج مجمع الضمانات تدفقات نقدية من أصل الدين والفائدة التي يتم تخصيصها للمستثمرين، اعتماداً على مركزهم في الهيكل.

3

يتم إصدار هياكل الـ CLO وإدارتها من قبل مديري الأصول المتخصصين. ويتأكد هؤلاء المديرون من أن هذه الهياكل تتمتع بمحفظة قروض متنوعة ومناسبة لجميع الأحوال.

7

وبعد استيفاء جميع التزامات شريحة الدين، سيتم المطالبة بالتدفق النقدي المتبقي من خلال شريحة حقوق الملكية.

4

ومن ناحية الأصول، يقوم مديرو محافظ الـ CLO بتجميع هذه القروض في هيكل كسلسلة من الشرائح لتكوين مجموعة ضمانات من القروض.

8

يمكن لمدير محافظ الـ CLO شراء وبيع قروض مصرفية محددة لتعظيم الأرباح وتقليل الخسائر، مع ضمانات عالية الجودة لتأمين الديون.

كيف يعمل الـ CLO؟

يتكون هيكل محفظة التزامات القروض المضمونة (CLO) من جزأين: مجموعة القروض أو محفظة الأصول، والمعروفة أيضًا باسم الضمانات، وشرائح رأس المال المختلفة التي تشكل التزامات الـ CLO. حيث إن مجموعة القروض المصرفية المُدارة مملوكة لمستثمر أسهم الـ CLO، وتمويل هذه القروض يكون من قبل مستثمري ديون الـ CLO. يمكن النظر إلى الـ CLO على أنها ضمان دفع للمستثمرين وفقًا لتسلسل أولويات محدد مسبقًا، وهي تمامًا مثل أي أوراق مالية أخرى مدعومة بالأصول.

إن محافظ التزامات القروض المضمونة (CLO)، هي محافظ متنوعة من قروض الامتياز الأولى المضمونة والتي تتم إدارتها بشكل نشط وليس لها حق الرجوع أو إعادة عرضها في السوق (MTM). وحيث أن لدى المستثمرين في أجزاء مختلفة من هيكل رأس المال توقعات مختلفة للمخاطر/العائد، يمكننا أن نفهم هذه العملية باستخدام رسم توضيحي يحاكي CLO عام في الولايات المتحدة:

المطلوبات	AAA	AA	A	BBB	BB	Equity
	\$318mm	\$53mm	\$30mm	\$29mm	\$20mm	17% Excess
	SOFR +150bps	SOFR+250bps	SOFR +300bps	SOFR +400bps	SOFR +600 bps	
الفائدة السنوية المستحقة (مثال توضيحي)	(\$21,818,012)	(\$4,166,335)	(\$2,508,303)	(\$2,714,693)	(\$2,272,202)	\$8,325,505
	ترتيب المدفوعات →					

محفظة قروض الـ CLO	\$500,000,000
فائدة محفظة قروض الـ CLO (8.9%)	\$44,305,050
مصاريق الـ CLO (0.1%)	(\$500,000)
رسوم مدير قرض الـ CLO (0.4%)	(\$2,000,000)
عوائد الفوائد المتاحة	\$41,805,050
مصاريق الفوائد على سندات دين الـ CLO	\$33,479,545
صافي الدخل لأسهم الـ CLO	\$8,325,505

خصائص الأصول:

- متنوعة
- معدلات التخلف عن السداد منخفضة/المبالغ المستردة عالية
- معدل عائم
- تدار بنشاط

يتم تنظيم تمويل الـ CLO من خلال أسهم الـ CLO وإصدار ديون على شرائح

خصائص التمويل

- طويل الأمد
- لا يمكن إعادة عرضها في السوق (MTM)
- فائدة ثابتة فوق Libor/SOFR

يمكن تقسيم أنواع المستثمرين في الـ CLO إلى ثلاث فئات:

- يختار المستثمرون الأكثر تجنبًا للمخاطرة الشريحة الأولى، والتي تتكون من الديون المصنفة على أنها AAA أو AA. يتم الاشتراك فيها بشكل عام من قبل البنوك وشركات التأمين وغيرها.
- تشكل القروض ذات التصنيف A و BBB و BB شريحة الميزانين ويتم الاشتراك فيها بشكل عام من قبل مديري الأصول المؤسسية وصناديق التقاعد وصناديق الائتمان المهيكلة وغيرها.
- يتجه المستثمرون الأكثر رغبة للمخاطر عمومًا إلى شريحة الأسهم، ويشترك فيها مديرو الـ CLO، وصناديق التحوط، وصناديق الأسهم الخاصة، وصناديق الثروة السيادية/المكاتب العالمية.

كيف يسير ال CLO خلال دورة حياته؟

عادة ما يكون متوسط مدة الـ CLO 6-9 سنوات، وهناك حوالي 4 فترات مميزة خلال دورة حياة الـ CLO



ما هي المزايا مقابل المخاطر للـ CLO؟

جانبية الـ CLO



مخاطر وعائدات متنوعة: يمكن للمستثمرين شراء الـ CLO بمستوى المخاطر والعائد الذي يرغبون به.



التنوع: الـ CLO منخفضة التركيز من ناحية المصدرين والقطاعات، وهي متنوعة بشكل جيد عبر القطاعات.



العائد العائم والتمويل المطابق: بالنسبة للـ CLO، فإن معظم التزاماتها وأصولها عبارة عن أدوات ذات معدل عائم، مما يجعل المستثمرين أقل حساسية نسبيًا لتقلبات أسعار الفائدة.



الإدارة النشطة: نظرًا لأن معظم محافظ الـ CLO تتم إدارتها بشكل نشط، فقد يتمكن المدير المختص من تحقيق أداء متفوق.

المخاطر المرتبطة بالـ CLO

مخاطر الضمانات: إن محفظة الـ CLO، ذات الاستدانة الكبيرة، معرضة للمخاطر المرتبطة بالديون التي تقل عن درجة الاستثمار، مثل مخاطر التخلف عن السداد



مخاطر السيولة: يمكن أن تواجه أدوات الـ CLO وضمانات القروض الأساسية الخاصة بها أزمة سيولة في أوقات ضغوط السوق مع ما يترتب على ذلك من آثار على توزيع رأس المال واسترداده.



مخاطر الدفع المسبق: يمكن استدعاء الـ CLO في وقت مبكر بعد فترة عدم الاستدعاء، مع متوسط عمر أقصر من آجال الاستحقاق المذكورة.



مخاطر السوق: قد يكون للتطورات السياسية والتطورات الاقتصادية الكلية تأثير غير متوقع على تسعير المحفظة الأساسية وسيولتها.



تقدم الـ CLO بهذه الميزات دورًا بارزًا في سوق الائتمان الخاص من خلال توفير السيولة والائتمان في الأسواق المالية. بالمقارنة مع المنتجات المهيكلة الأخرى، تتمتع الـ CLO بسجل حافل يظهر المرونة عبر الدورات الاقتصادية مع الحد الأدنى من معدلات التخلف عن السداد (أقل من 1%). ويفضل هذه المزايا، تستمر الـ CLO في بناء سمعة قوية واقتطاع شريحة متخصصة في المحافظ متعددة الأصول.



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 أصيل و وكيل 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 حلولاً استثمارية متعددة ومصممة خصيصاً لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير تساهم 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 محل البحث، 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 عموماً 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 جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات 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 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 المبينة 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 للتغير 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 تحصل فعلياً. 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 تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الاربعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غري مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. 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 القواعد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقواعد السابقة.