



# فن اختيار مدراء الصناديق

## الائتمان الخاص

## أهم النقاط

يستمر الائتمان الخاص في كونه من الأصول القوية، حيث أظهر أداءً ثابتاً ومستداماً في مختلف ظروف السوق. وتعكس جهود جمع رؤوس الأموال الناجحة والطلب المتزايد عليها الأسس المتينة لهذا القطاع، مما يجعله في موقع مثالي لتحقيق عوائد جذابة مقابل المخاطر وخياراً مثالياً للمستثمرين الذين يسعون إلى تنوع محافظهم الاستثمارية مع تحقيق عوائد مستقرة



نجاح استثمارات الائتمان الخاص ترتبط ارتباطاً وثيقاً باختيار مدراء ذوي كفاءة ورؤية واضحة، مما يتطلب عملية اختيار دقيقة ومبنية على معرفة متخصصة.



أصبحت استراتيجية الاستثمار متعددة المدراء من الاستراتيجيات المتنامية في السوق، حيث توفر تنوعاً فعالاً من خلال منح الفرصة للمستثمرين للوصول إلى مديري صناديق متعددين، مما يساهم في تعزيز العوائد المعدلة مقابل المخاطر.

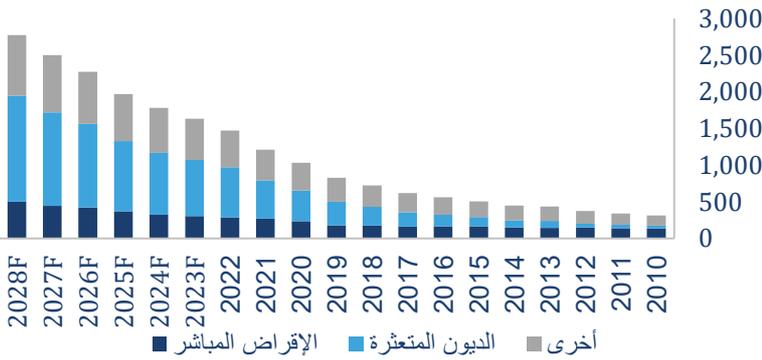


يجب أن تتضمن محفظة الاستثمارات البديلة المتنوعة على الائتمان الخاص، وذلك بفضل قدرته على تحقيق عوائد مستقرة ومرنة من خلال هياكل مالية قوية توفر حماية متينة للمقرضين، مما يجعله خياراً جذاباً للمستثمرين. ومع تزايد الثقة في الائتمان الخاص وتوسع نطاقه، يستمر هذا القطاع في كونه جزءاً لا يتجزأ من محفظة المستثمرين الساعين لتحقيق دخل ثابت، مع ضمان تنوع محافظهم الاستثمارية.

## كيف نما الائتمان الخاص؟

## أصول الائتمان الخاص المُدارة

الأصول المدارة (مليار \$)



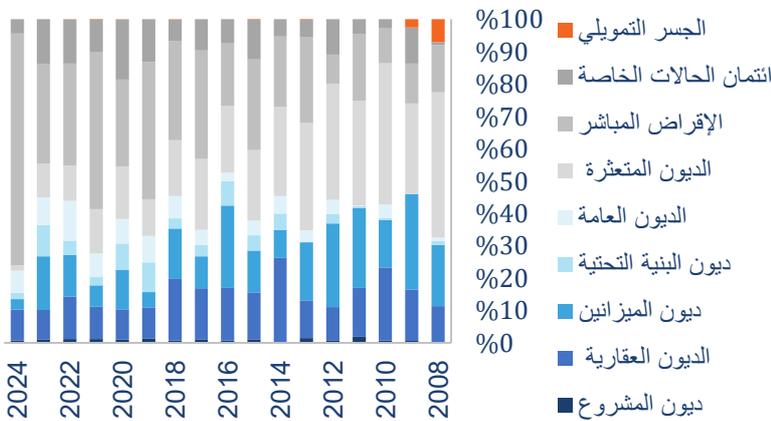
- شهدت أصول الائتمان الخاص المدارة زيادة كبيرة بين عامي 2010 و2023، حيث بلغت حوالي 1.7 تريليون دولار. تشير التوقعات إلى أن هذه القيمة سترتفع إلى 2.8 تريليون دولار بحلول عام 2028. 1.2
- هناك ما يقارب 1,080 صندوقاً على مستوى العالم، مما يعكس النمو الكبير في السوق وتنوعه. 1.2
- وفقاً لاستطلاع أجرته بريكين للمستثمرين في يونيو 2024، أشار 42% من المشاركين إلى أنهم يخططون للحفاظ على تخصصاتهم الحالية في الائتمان الخاص، بينما يعترض 50% زيادته على المدى الطويل<sup>2</sup>، مما يدل على أن المستثمرين يتوقعون تحسن العوائد في العام المقبل.

الطلب القوي على رأس المال

محركات الطلب: تراجع الإقراض البنكي للمعاملات المثقلة بالدين، كفاءة المقرضين غير المصرفيين، والانتشار المتزايد للأسهم الخاصة.



## مجموع رأس مال الائتمان الخاص حسب النوع



- رغم الظروف الاقتصادية غير المستقرة، استمر جمع الأموال في قطاع الائتمان الخاص بشكل قوي، وحافظ التمويل المباشر على أداءه القوي كأهم استراتيجية و جمع 54.9%.
- أشار استطلاع بريكين إلى أن المستثمرين أصبحوا أكثر تحفظاً فيما يتعلق بقبول المخاطر، حيث شهدت الاستراتيجيات عالية المخاطر مثل الديون المتعثرة وديون الميزانين تراجعاً طفيفاً على أساس سنوي<sup>2</sup>.

التطور في الاستراتيجيات الثانوية

توجهات المستثمرين: يوفر الائتمان الخاص فروقاً جذابة تتراوح من 450 إلى 650 نقطة أساس مما يجذب المستثمرين الباحثين عن عوائد مرتفعة مع حماية ائتمانية قوية<sup>3</sup>.



## كيف يمكنك العثور على مدير صندوق مناسب؟

للتعامل بنجاح مع تعقيدات الاستثمار، من الضروري أن يعتمد المستثمر على فلسفة استثمارية شاملة واختيار مدير صندوق مناسب، يمتلك القدرة على قيادة استثماراته بمهارة وسط تقلبات السوق المستمرة.

تعتبر الخبرة من أهم عوامل اختيار مدير صندوق مناسب، ويعتمد نجاح استثمارات الائتمان الخاص على اختيار مدراء متمرسين، حيث يمكن أن تؤثر معرفتهم بشكل كبير على العوائد.



علاوة على ذلك، تعكس فجوة الأداء الميزة التنافسية للمدراء المخضرمين الذين يستفيدون من تدفق الصفقات الخاصة والخبرة التشغيلية والعلاقات القوية مع المقترضين.



يعكس هذا التفاوت أهمية تحديد المدراء البارزين وفهم استراتيجياتهم وأساليبهم في إدارة المخاطر، بالإضافة إلى تقييم وضعهم في السوق.



في سوق الائتمان الخاص العالمي، يظهر متوسط معدل صافي العائد الداخلي تبايناً كبيراً، حيث كانت هناك فجوة في الأداء تتجاوز 11.8% بين أفضل وأسوأ مديري الصناديق في الربع العلوي والسفلي خلال عام 2023.

العائد الداخلي للائتمان الخاص العالمي حسب سنة التأسيس<sup>1</sup>جمع الأموال في الائتمان الخاص وفقاً لخبرة المدير<sup>2</sup>

هيمن المديرون ذوو الخبرة على سوق جمع الأموال في قطاع الائتمان الخاص، حيث توفر لهم مناصبهم الكبرى قدرة أكبر على الاستفادة من الارتفاعات المفاجئة للطلب.

المديرون ذوو الخبرة والأداء المتميز عادة ما يتفوقون في تقييم الائتمان والحصول على الصفقات ومتابعة المقترضين، مما يمكنهم من التعامل مع الظروف السوقية المعقدة والحفاظ على شروط ملائمة. تتمثل الاستراتيجية الفعالة في تبني نهج شامل يعتمد على تحليلات دقيقة لاختيار المدراء، لأن ذلك يمكن أن يحقق فارقاً كبيراً في محافظتك من الائتمان الخاص.



لإنشاء محفظة استثمارية متينة، يجب أن تتماشى فلسفة المدير الاستثمارية مع أهداف المستثمر وقدرته على تحمل من أجل تحسين العوائد وتقليل المخاطر وضمان استقرار المحفظة الاستثمارية. يجب على المستثمرين تقييم استراتيجيات المدير الاستثمارية وكيفية تنفيذها عملياً.

لتحقيق ذلك، ينبغي على المستثمرين مراعاة المعايير التالية:



### استراتيجية مُعدة لاستقطاب وإتمام الصفقات

- المصادر الفعالة هي مفتاح المحفظة القوية. يستخدم الفريق ذو الخبرة شبكته ومعرفته للعثور على استثمارات فريدة وعالية الجودة، مستهدفاً القطاعات الأقل تنافساً لتحقيق عوائد معدلة مقابل المخاطر وأداء محسن للصندوق.
- تُظهر الدراسات أن حوالي 70% من صفقات الائتمان الخاص مدعومة برأس مال استثمارات الملكية الخاصة، حيث تبلغ النسبة 77% في أوروبا و72% في أمريكا الشمالية خلال الفترة من 2021-2023، مما يبرز فعالية المديرين ذوي العلاقات الجيدة في عملية الاستقطاب<sup>1,2</sup>.

### الأداء التاريخي



- تتطلب إدارة الائتمان الخاص الناجحة تفاعلاً مستمراً مع الشركات التابعة للمحفظة وتعاوناً وثيقاً مع الفرق المتخصصة لتقليل المخاطر المحتملة.
- يجب على المستثمرين تقييم الأداء التاريخي للمدير عبر مختلف دورات السوق، حيث تعكس العوائد الثابتة، لا سيما في فترات الركود، قدرة المدير في إدارة وتقييم المخاطر واختيار الاستثمارات المناسبة.



### الفحص النافي للجهالة وعملية تقييم القروض

- يجب على المدير أن يتبع نهجاً شاملاً ومتكاملاً أثناء الاكتتاب في الائتمان وتقييم مخاطر الطرف النظير وتطبيق شروط مالية تهدف لضمان جودة المقترضين وحماية الاستثمارات.
- يجب على المستثمرين تقييم كيفية قيام المديرين بتحديد شروط الائتمان الرئيسية من خلال عملية شاملة لتحديد المخاطر وهيكلتها، مدعومة بوثائق ائتمان قوية ومجربة. مما يعكس الالتزام بالحفاظ على رأس المال والتدخل المبكر في حالات الأزمات المالية.

### فريق قوي ومواعمة المصالح



- يعد تقييم استقرار الفريق ومدة تعاونهم عبر دورات السوق المختلفة أمراً بالغ الأهمية في تقييم قدراتهم ومرونتهم.
- توفر الموارد الكافية، بما في ذلك البنية التحتية القوية والقدرة على التعامل مع المواقف المعقد، أمراً ضرورياً لدعم عملية الاستثمار وما بعد الاستثمار.
- قد تؤدي الرسوم المرتفعة إلى تقليص العوائد، لا سيما في الاستراتيجيات التي تحقق عوائد منخفضة. تدعم الهياكل التي تركز على الأداء—مثل تخفيض الرسوم الإدارية مع زيادة حصة المدير من الأرباح ووضع أهداف معقولة يجب تحقيقها—الى تحقيق توافق أفضل بين المديرين والمستثمرين، مما يؤدي إلى نتائج أفضل بشكل عام.

## ما هو مفتاح التوازن في محفظة الائتمان الخاص؟

بالإضافة إلى تبسيط العملية، يضيف نهج المديرين المتعددين قيمة كبيرة من خلال إدارة تعقيدات الصفقات الثانوية، مثل الصفقات بقيادة الشريك العام (GP-Lead) والصفقات بقيادة الشريك المحدود (LP-Lead). يمكن لهذه الصفقات أن توفر فرصًا للسيولة أو تحسين المحفظة الاستثمارية، وهو ما يتطلب خبرة متخصصة. وتمتاز الصناديق متعددة المديرين في التعامل مع هذه التعقيدات، حيث يقدمون للمستثمرين فرصًا لتحقيق عوائد محسنة معدلة مقابل المخاطر، وتعزيز الأداء الإجمالي للمحفظة، وتحقيق عوائد أعلى من العائد في السوق، (Alpha) وتحسين تجربة الاستثمار.

الاستثمار في الائتمان الخاص قد يكون مربحًا ولكنه معقد، إذ يتطلب خبرة عميقة لتقييم مجموعة متنوعة من مديري الصناديق. كما رأينا، هناك فجوة أداء كبيرة بين المديرين في الربعين العلوي والسفلي. تعمل استراتيجية المديرين المتعددين (Multi-Manager) على تبسيط هذا الأمر من خلال توفير الوصول إلى مجموعة متنوعة من المديرين المتميزين، مما يجعل عملية الاستثمار أسهل مع ضمان الإشراف المهني.

## الفوائد الأساسية للاستثمار من خلال صناديق متعددة المدراء

تُدار استراتيجيات الصناديق متعددة المدراء بواسطة محترفين ومتمرسين، وتتميز عادةً بحد أدنى أقل للاستثمار، مما يتيح الوصول إلى الصناديق المتميزة التي قد يتعذر على المستثمرين الأفراد الوصول إليها بمفردهم أو التي قد تتطلب راس مال مرتفع.

الوصول إلى  
استثمارات متخصصة  
أو حصرية



عادةً ما تستثمر الصناديق متعددة المدراء في 10 إلى 20 صندوقًا، مما يوفر فرصة للاستثمار في مئات المراكز الائتمانية. ومن خلال التنوع عبر عدة مديرين واستراتيجيات وفترات ومناطق جغرافية وقطاعات، يمكن لهذه الاستراتيجيات تقليل الانحراف المعياري للعائدات بنسبة تصل إلى 30%.

التنوع عبر  
الاستراتيجيات



بينما قد تكون السيولة مقيدة في الاستثمارات المباشرة في الأسواق الخاصة وبالتالي تُقيد التزامات المستثمرين لمدة تمتد من ثماني إلى اثني عشر عامًا، توفر بعض صناديق متعددة المدراء سيولة دورية من خلال هيكل صندوق مفتوح، عادةً على أساس ربع سنوي أو نصف سنوي.

خيارات سيولة غير  
مقيدة



من خلال الاستعانة بمصادر خارجية للمهام مثل الاختيار وإجراء دراسات الفحص النافي للجهاالة والمراقبة، يمكن للمستثمرين تقليل الجهد المطلوب بشكل كبير مقارنة بإدارة الاستثمارات المباشرة المتعددة بشكل فردي. كما يساهم تجميع التقارير في تبسيط تتبع الأداء المالي والإعدادات الضريبية، ويعزز الكفاءة. علاوة على ذلك، غالبًا ما تسمح أحجام الالتزام الأكبر بالتفاوض على الرسوم والاتفاقيات الجانبية، مما يعزز الكفاءة ويُحسن توافق المصالح بين المستثمرين ومديري الاستثمارات.

تخفيف العبء الإداري



يمثل الائتمان الخاص فرصة جذابة للمستثمرين الذين يسعون إلى التنوع والعوائد الجذابة والتحكم في شروط الاستثمار، ويعتمد نجاح هذه الاستثمارات إلى حد كبير على خبرة مديري الصناديق. يجب على المستثمرين اتباع عملية اختيار شاملة، مع التركيز على المدراء الذين يتفوقون في تسعير الصفقات، ومراقبة المقترضين، والتكيف مع الظروف المتغيرة. من بين الهياكل الاستثمارية المختلفة، تعمل الصناديق متعددة المديرين على تبسيط تعقيدات اختيار المدراء وتعزيز أيضًا التنوع من خلال توفير الوصول إلى مجموعة واسعة من مديري الصناديق من الدرجة الأولى. ومن خلال توزيع المخاطر عبر المدراء والاستراتيجيات المختلفة، يساعد الاستثمار عن طريق صناديق متعددة المدراء المستثمرين على تحقيق عوائد محسنة معدلة مقابل المخاطر مع إشراف احترافي يهدف لتحسين الأداء.



## 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، وملزمة 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 كإل 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 تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الخاصة . 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 مشتقة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 الآفاق 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 الراعية 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 غير 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 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