

الوطني للثروات تقارير قيادة الفكر

الاستثمارات الثانوية: وإعادة رسم ملامح
مستقبل السيولة

المقدمة

تشهد الفجوة التقليدية بين سيولة الأسواق العامة وعلاوات عدم السيولة المرتبطة بالأسواق الخاصة انحساراً متزايداً. ومع التوسع المتسارع في فئة الاستثمارات البديلة، بات بناء المحافظ الاستثمارية الحديثة يتطلب إدارة متكاملة لرأس المال والمخاطر والتدفقات النقدية، بدلاً من التعامل معها ضمن أطر هيكلية منفصلة. وبالنسبة للمستثمرين الأفراد، توفر الهياكل الاستثمارية الحديثة، مثل الصناديق الاستثمارية الدائمة (إيفرجرين-Evergreen)، بوابة أكثر كفاءة إلى الأسواق الخاصة، بدعم من التدفقات النقدية إلى الأكثر استقراراً وتنبؤاً. أما بالنسبة للمستشارين والمؤسسات الاستثمارية، فقد تحول سوق الاستثمارات الثانوية من مجرد قناة تقليدية لتوفير السيولة أو التخارج من الاستثمارات إلى أداة استراتيجية أكثر فعالية لتحسين كفاءة المحافظ الاستثمارية وإعادة موازنتها. وفي ضوء هذه التحولات، لم تعد السيولة تمثل قيوداً هيكلية على الاستثمار، بل أصبحت أداة ديناميكية لإدارة المحافظ، بما يعكس الدور المتنامي للاستثمارات الثانوية في إعادة تشكيل مفهوم السيولة ومستقبلها.

دور سوق الاستثمارات الثانوية

يتيح سوق الاستثمارات الثانوية للقائمين على توزيع الاستثمارات (المستشارين الاستثماريين) تداول الحصص والالتزامات القائمة في الصناديق والمحافظ الخاصة، بما يحول الهياكل الاستثمارية التي اتسمت تاريخياً بضعف المرونة إلى مخصصات أكثر ديناميكية. ويوفر تداول هذه الحصص إطاراً فعالاً لإعادة موازنة الانكشافات الاستثمارية، وإدارة الاحتياجات النقدية، والحد من مخاطر التركيز. كما تتيح هذه المرونة الهيكلية إمكانية الوصول إلى أصول أكثر نضجاً ووضوحاً، مع مستويات أعلى من التنوع وتسارع وتيرة التوزيعات النقدية مقارنة بالاستثمارات الأولية التقليدية، بما يساهم في إعادة تشكيل مفهوم السيولة ومستقبلها في الأسواق الخاصة.

الجدول رقم (1): إطار السيولة في الاستثمارات الثانوية عبر فئات الأصول

فئة الأصول	مستوى السيولة الأساسي	كيف تغير الاستثمارات الثانوية إمكانية الوصول	أثر سوق الاستثمارات الثانوية
النقد	مرتفع	فوري (ليس لها تأثير مباشر)	تظل آليات الاستثمار دون تغيير، إلا أن الاستثمارات الثانوية في الأسواق الخاصة تساهم في الحد من عبء الاحتفاظ بالسيولة غير المستثمرة التي كانت تخصص في السابق لتلبية طلبات استدعاء رؤوس الأموال لتمويل استثمارات الأسواق الخاصة.
الأسم المدرجة في البورصة	مرتفع	تداولات يومية (ليس لها تأثير مباشر)	تظل الركيزة الأساسية للتداولات اليومية، لكنها لم تعد الخيار الوحيد لإعادة موازنة المحافظ الاستثمارية بصورة ديناميكية.
أدوات الدخل الثابت التقليدية	مرتفع	تداولات يومية (ليس لها تأثير مباشر)	لا تتأثر التداولات، إلا أن سوق الاستثمارات الثانوية في الائتمان الخاص بات ينافس أدوات الدخل الثابت التقليدية، من خلال توفير عوائد مماثلة أو أعلى، مدعومة بتحسين مستويات السيولة.
الائتمان الخاص	متوسط	دورية / عبر معاملات ثانوية	لا تتغير الخصائص الأساسية للعائدات، إلا أن الأسواق الثانوية تضيف بعداً جديداً للسيولة من خلال إتاحة إمكانية التخارج لتغيير المراكز الاستثمارية قبل انتهاء الأجل الاستثماري للصندوق.
البنية التحتية	منخفض إلى متوسط	التخارج من حصص الصناديق عبر السوق الثانوية	لا تتأثر الأصول الأساسية أو أداؤها التشغيلي، إلا أن السوق الثانوية تتيح للمستثمرين خفض مدة الاحتفاظ بالاستثمار عبر نقل الحصص قبل نهاية الدورة الاستثمارية.
استثمارات الملكية الخاصة	منخفض	تداول الاستثمارات عبر السوق الثانوية	تظل الهياكل الاستثمارية طويلة الأجل قائمة، إلا أن التداول في السوق الثانوية يتجاوز قيود فترات الاحتجاز الممتدة، ويحول الالتزامات الاستثمارية الثابتة إلى مراكز أكثر مرونة ونشاطاً.

العقار	منخفض	نقل ملكية حصص المستثمرين في الصناديق عبر السوق الثانوية	تظل عمليات البيع المباشر للعقارات محدودة السيولة، إلا أن معاملات السوق الثانوية تتجاوز هذا القيد من خلال إتاحة نقل حصص الصناديق بسرعة وكفاءة بين المستثمرين.
--------	-------	---	--

إعادة صياغة العلاقة بين العائد والسيولة

تعيد الاستثمارات الثانوية صياغة العلاقة التقليدية بين تحقيق العوائد وتعزيز السيولة، من خلال الحد من المفاضلة التاريخية بين السعي إلى اقتناص علاوات العائد المرتبطة بالأسواق الخاصة والحفاظ على المرونة في إدارة السيولة. فهي توفر آليات تخارج منظمة دون الحاجة إلى التخلي عن الانكشاف على هذه الأسواق، بما يساهم في تسريع إعادة تدوير رأس المال، وتعزيز كفاءة توظيفه، وإتاحة قدر أكبر من المرونة في إعادة توزيع الأصول والتكيف مع المتغيرات عبر مختلف مراحل الدورة الاستثمارية.

دور الاستثمارات الثانوية ضمن النهج الشامل لإدارة المحفظة

في إطار نهج إدارة المحفظة الشامل¹ (Total Portfolio Approach)، لم يعد ينظر إلى رأس المال والمخاطر والتدفقات النقدية باعتبارها عناصر مستقلة تدار ضمن فئات أصول منفصلة، بل أصبحت تدار بصورة متكاملة على مستوى المحفظة ككل. وفي هذا السياق، تبرز الاستثمارات الثانوية كأداة استراتيجية لإعادة موازنة المحافظ، وتمويل الالتزامات الاستثمارية، وإعادة ضبط مستويات الانكشاف وفقاً للمتغيرات السوقية والاحتياجات الاستثمارية. كما تمنح المستشارين ومديري الأصول قدرة أكبر على إدارة السيولة بكفاءة، مع الحفاظ على التوافق مع الأهداف الاستثمارية طويلة الأجل وعدم الإخلال بالتوجهات الاستراتيجية للمحفظة.

التوسع عبر فئات الأصول البديلة

لم يعد سوق الاستثمارات الثانوية مقتصرًا على استثمارات الملكية الخاصة التقليدية، بل امتد ليشمل الائتمان الخاص، والبنية التحتية، والعقارات، وديون رأس المال الجريء، وقروض صافي قيمة الأصول، والاستثمارات المشتركة. ويمنح هذا الاتساع المستشارين ومديري الأصول مجموعة أوسع من الأدوات لإعادة توجيه رؤوس الأموال بين الاستراتيجيات الاستثمارية المختلفة، استناداً إلى تقييمات القيمة والمخاطر واحتياجات التدفقات النقدية والقدرة على اتخاذ القرار بسرعة وخلال فترة قصيرة.

اتساع نطاق الوصول أمام المستثمرين الأفراد

يساهم النمو المتزايد للهيكل الاستثمارية شبه السائلة والصناديق الاستثمارية الدائمة (ايفرجرين)، التي تستقطب رؤوس الأموال بشكل مستمر مع إتاحة عمليات استرداد دورية، في نقل مزايا السيولة التي يوفرها سوق الاستثمارات الثانوية إلى فئات استثمارية كانت تعد تقليدياً محدودة السيولة أمام المستثمرين الأفراد. وتحد هذه الهياكل من تأثير طلبات سحب رؤوس الأموال الممتدة على عدة سنوات، من خلال توظيف الأموال في محافظ تضم أصولاً في مراحل متقدمة من دورة الاستثمار منذ البداية، بما يوفر للمستثمرين تنوعاً فورياً وتدفقات نقدية أكثر استقراراً وقابلية للتنبؤ. كما يساهم اتساع نطاق الوصول إلى فئة المستثمرين الأفراد في إتاحة فرص الاستثمار في الأسواق الخاصة لشريحة أوسع من المستثمرين، ما يتيح فرصاً استثمارية كانت تقتصر في السابق على المستثمرين المؤسسين، إلا أن بعض الجوانب الهيكلية، بما في ذلك الرسوم وشروط الاسترداد وضوابط السيولة، ما تزال تستوجب دراسة متأنية قبل الاستثمار.

انعكاسات على المتخصصين في الاستثمار

أصبحت الاستثمارات الثانوية أداة أساسية في منظومة إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، حيث توفر للمستشارين ومديري الأصول مرونة أكبر في بناء المحافظ، وإدارة المخاطر، وإجراء التعديلات التكتيكية وفقاً للمتغيرات السوقية. كما يتيح تداول الالتزامات الاستثمارية القائمة وإعادة موازنة المراكز النشطة قدرًا أكبر من التحكم في المدة الاستثمارية والتدفقات النقدية والانكشاف على سنوات الاستثمار المختلفة (Vintage Years). وإلى جانب ذلك، يساهم الاستثمار في الصناديق القائمة في الحد من أثر منحى العوائد السلبي في المراحل الأولى للاستثمار (J-Curve)، ويتيح فرصاً للاستحواذ على الأصول بخصومات سريعة، فضلاً عن تسريع وتيرة التوزيعات النقدية، بما يعزز الكفاءة الإجمالية للمحفظة ويؤكد الدور المتنامي للاستثمارات الثانوية في إعادة تشكيل مفهوم السيولة.

آفاق السيولة في الأسواق الخاصة

يغير النمو المتسارع لسوق الاستثمارات الثانوية السيولة في الأسواق الخاصة من طبيعة الأصول إلى أداة يمكن إدارتها وتوظيفها بفعالية ضمن إطار إدارة المحافظ. ومع استمرار تعمق السوق واتساع نطاقه، يتوقع أن تضطلع هذه المعاملات بدور أكثر أهمية في كيفية بناء المحافظ الاستثمارية، وإعادة موازنة الانكشافات، وتوسيع نطاق الوصول إلى فئات الأصول البديلة أمام شريحة أوسع من المستثمرين.

¹ النهج الشامل لإدارة المحفظة: منهجية لإدارة المحافظ الاستثمارية تقوم على التعامل مع المحفظة باعتبارها وعاءً استثمارياً موحداً، بما يتيح إدارة رأس المال والمخاطر والسيولة بصورة متكاملة على مستوى المحفظة بأكملها، بدلاً من حصرها ضمن أطر منفصلة لكل فئة من فئات الأصول.

أبرز النقاط

- تواصل الاستثمارات الثانوية ترسيخ مكانتها كأداة فاعلة لإدارة السيولة، متجاوزة دورها التقليدي كسوق متخصص لتداول الحصص الاستثمارية.
- يتيح تداول الالتزامات الاستثمارية القائمة للمستشارين ومديري الأصول إعادة موازنة المحافظ، وإعادة توظيف رؤوس الأموال، وإدارة المخاطر بكفاءة أكبر، دون الحاجة إلى التخارج الكامل من استثمارات الأسواق الخاصة.
- يشهد سوق الاستثمارات الثانوية توسعاً متواصلاً يتجاوز نطاق الملكية الخاصة ليشمل الائتمان الخاص والبنية التحتية والعقارات وغيرها من فئات الأصول البديلة.
- تساهم الصناديق الاستثمارية الدائمة (إيفرجرين) والهياكل الاستثمارية شبه السائلة في توسيع نطاق وصول المستثمرين الأفراد إلى الأسواق الخاصة، مع توفير انكشاف استثماري أكثر مرونة وتدفقات نقدية أكثر استقراراً وتعزيز قابليتها للتنبؤ.
- يتزايد اعتماد المتخصصين في الاستثمار على الاستثمارات الثانوية باعتبارها أداة محورية في بناء المحافظ الاستثمارية وإدارتها وتعزيز كفاءتها على المدى الطويل.

معلومات الاتصال:
شركة الوطني للاستثمار
برج بنك الكويت الوطني، الدور 34 - ص.ب. ص.ب. 4950، الصفاة 13050، الكويت
البريد الإلكتروني: info@nbkwealth.com

بيان إخلاء المسؤولية

تم الحصول على المعلومات والآراء الواردة في هذا التقرير أو استخلاصها من مصادر تعتقد شركة الوطني للاستثمار ش.م.ك.ع ("NBKW") أنها موثوقة دون التحقق بشكل مستقل من دقتها أو اكتمالها. وتعتقد شركة الوطني للاستثمار أن المعلومات والآراء الواردة في هذا التقرير دقيقة وكاملة. ومع ذلك، لا تقدم الشركة أي تعهدات أو ضمانات، صريحة أو ضمنية، فيما يتعلق بدقة أو اكتمال المحتوى. قد تتوفر معلومات إضافية عند الطلب. لا تتحمل شركة الوطني للاستثمار أي مسؤولية عن أي خسارة مباشرة أو غير مباشرة أو تبعية تنشأ عن استخدام المحتوى. لا يعتبر هذا التقرير نصيحة استثمارية أو قانونية أو محاسبية أو ضريبية أو إقراراً بأن أي استثمار أو استراتيجية مناسبة أو مناسبة للظروف الفردية أو تشكل توصية شخصية. لا ينبغي الاعتماد عليه كبديل لممارسة الحكم المستقل. بالإضافة إلى ذلك، قد تكون شركة الوطني للاستثمار قد أصدرت، وربما تصدر في المستقبل، تقارير أخرى لا تتفق مع المعلومات المقدمة في هذا التقرير وتصل إلى استنتاجات مختلفة عنها. وتعكس هذه التقارير الافتراضات ووجهات النظر والأساليب التحليلية المختلفة للمحللين الذين أعدوا التقارير، وشركة الوطني للاستثمار غير ملزمة بضمان لفت انتباهكم إلى مثل هذه التقارير الأخرى. قد تنخفض قيمة أي استثمار أو دخل أو ترتفع وقد لا تسترد كامل المبلغ المستثمر. لا ينبغي اعتبار الأداء السابق مؤشراً أو ضماناً للأداء المستقبلي، ولا يتم تقديم أي تمثيل أو ضمان، صريح أو ضمني، فيما يتعلق بالأداء المستقبلي. تعكس المعلومات والآراء والتقدير الواردة في هذا التقرير حكماً في التاريخ الأصلي لنشر التقرير من قبل شركة الوطني للاستثمار وهي عرضة للتغيير دون إشعار. يتم توفير المحتوى للتداول العام والأغراض الترويجية فقط. لم يتم حذف أي معلومات ضرورية حول محتوى هذا المستند.