

Kreditsäkrade obligationer (CLO)

CLO är ett placeringsinstrument vars räntebetalningar och återbetalning av kapitalet baserar sig på den som säkerhet varande låneportföljens kassaflöden. CLO:n möjliggör en indirekt investering på syndikerade lånemarknaden (*Leveraged Loans*) enligt den valda risknivån. CLO är en förkortning av termen *Collateralized Loan Obligation* (på svenska Kreditsäkrad obligation).

CLO:n emitteras av ett företag för särskilt ändamål (*Special Purpose Vehicle – förk. SPV*), som har grundats för en specifik CLO. Investerarens risk riktar sig dock endast till lånen som är som säkerhet för CLO:n, inte till SPV:n. CLO:na hör till gruppen tillgångssäkrade värdepapper (*ABS – Asset Backed Securities*), vilka skiljer sig närmast på basen av vad som står som säkerhet för lånen.

För själva emissionen ansvarar oftast en investeringsbank. Förvaltningen av låneportföljen är igen tilldelad till en portföljförvaltare, eller en sk. *CLO-manager*. Övervakningen av regleringen sker av en oberoende intressebevakningssamfund (*trustee*) och av finansinspektionen. Handeln sker huvudsakligen på den institutionella marknaden.

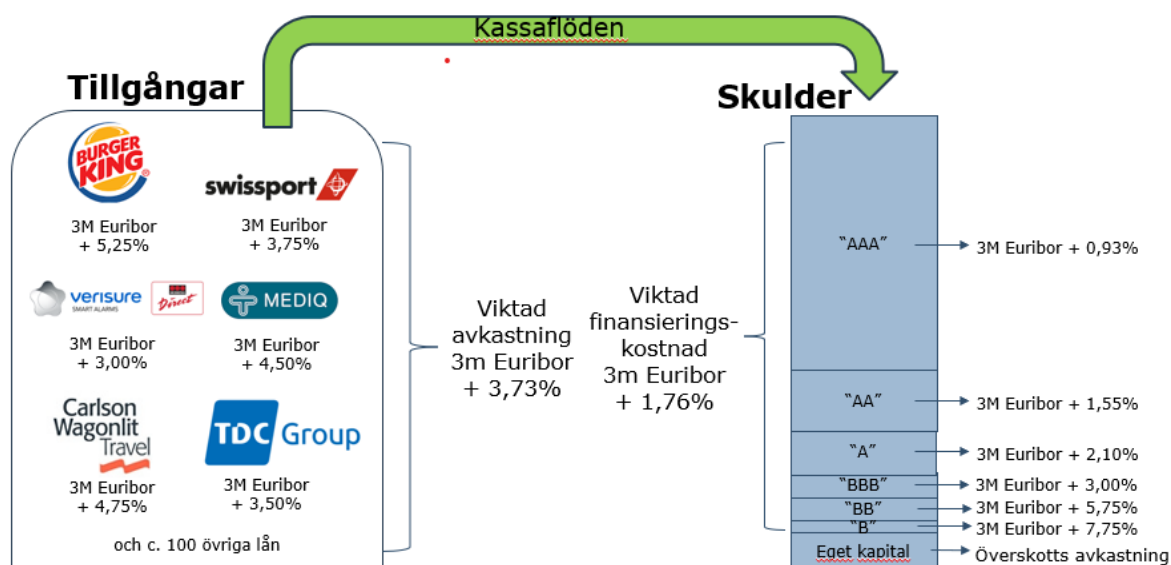


Bild. Exempel på hur CLO:ns kassaflöden kanaliseras till investeraren (Accunia European CLO II B.V. Report 31.10.2018 – BNY Mellon och Accunia European CLO II B.V. Final Offering Circular 20.10.2017)

CLO:n är uppdelad i prioritetsklasser (*tranche*). Senior- och mellanfinansieringsklasser (*CLO mezzanine*) bildar tillsammans låneklasserna (*debt tranches*) som erhåller en kupongränta. Till det egna kapitalet betalas inte kupongränta utan den eventuella överstigande avkastningen (*excess spread*). Lånens kassaflöden som bildar CLO:ns säkerhet (räntor och återbetalningar av kapitalet), möjliggör en utbetalning av räntor, kapital och överstigande avkastning till CLO-investerarna (se bilden ovan).

Samtliga CLO-klasser har en gemensam säkerhet, men de enskilda CLO-klassernas risknivå baserar sig på den ställning den har i återbetalningsordningen (*payment waterfall*). Seniorklasserna är först i återbetalningsordningen, vilket betyder att de har en lägre risk jämfört med mellanfinansieringsklasserna eller det egna kapitalet där risken är högst. Samtliga CLO-klasser erhåller en kreditklassificering (*credit rating*), utom det egna kapitalet, av kreditvärderingsinstitut (S&P/Moody's/Fitch).

Avsikten med CLO:n

CLO:n möjliggör en indirekt investering på lånemarknaden för investeraren och erbjuder en möjlighet att välja en önskad avkastnings-/riskprofil. Samtidigt förbättras lånemarknadens likviditet. Värdepapperiseringen av lånen som säkerhet för CLO:na breddar på investerarbasen och befrämjar syndikeringsprocessen för lånen. Samtidigt förbättras likviditeten på lånemarknaden. Ändamålet av en CLO från investerarens synvinkel som investerat i det egna kapitalet är i sin enkelhet att erhålla bästa möjliga kreditförlustjusterade avkastning och att finansiera det med lägsta möjliga finansieringskostnader. Å andra sidan ser investerarna i de olika CLO trancherna en möjlighet att erhålla en bättre avkastning än i övriga kreditrisk tillgångsslag baserat på komplexitets- och likviditetspremien.

CLO-marknaden

Volymen på nya CLO:n korrelerar kraftigt med låne marknaden. Marknaden har under de senaste åren uppvisat en ökad tillväxt efter en tystare period efter finanskrisen. Emissionerna av nya CLO:n i Europa ligger idag på över 20 miljarder euro på årsbasis. I Förenta Staterna är marknaden betydligt större. I linje med övriga finanssektorn har även regleringen gällande CLO:n blivit strängare. Detta betyder att t.ex. i Europa måste CLO-managern dela risken med investerarna genom att ha ett innehav motsvarande fem procent av CLO:n i sin balansräkning. De mest betydande CLO-managers globalt sett är GSO/Blackstone och Carlyle. Vid sidan av de stora aktörerna på marknaden finner man även mindre specialiserade aktörer såsom den första nordiska CLO-managern, Accunia som även verkar i Finland.

Källa: Ammattimainen Sijoittaminen, Juha-Pekka Kallunki, Minna Martikainen, Jaakko Niemelä, 8. uudistettu painos 2019, Alma Talent Oy, sidorna 113-115 (svenskspråkiga översättningen – Accunia Credit Management).