

البيع على المكشوف (مضاربة / نزوطة)

فلك منير خولاني
طالبة ماجستير أسواق مالية (سورية)

مفهوم البيع على المكشوف :

هو بيع الإنسان مالا يملك من الأسهم بأخذ مراكز قصيرة الأجل للاستفادة من فروق الأسعار.

وعرفه Fredric Amelin بأنه بيع لأوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، ثم يتم شراء الأوراق المباعة وإعادتها إلى مالكيها.

لماذا سمي «البيع على المكشوف» مع أن ترجمته البيع القصير؟

عندما يفتح التاجر حساب جاري دائن لدى البنك ويسحب منه إلى أن يصبح صفراً، ويستمر بالسحب فيصبح سحبه على المكشوف لأنه يسحب نقوداً لا يملكها وكذلك البيع على المكشوف يبيع المستثمر مالا يملك.

أنواع البيع على المكشوف ٢:

(١) البيع على المكشوف العادي Short Selling: يقوم السمسار بإقراض البائع على المكشوف أوراقاً مالية (مودعة لديه) مقابل فائدة، ويتوقع البائع انخفاض أسعارها فيبيعها، وعندما تنخفض الأسعار يشتري البائع على المكشوف أوراقاً مماثلة من السوق المالي ويعيدها للسمسار، ويكون قد استفاد من فرق السعرين، كما هو موضح في الرسم البياني رقم (١).

تلعب بورصات الأسواق المالية دوراً مهماً في بنية الأعمال الاقتصادية المعاصرة، وذلك باعتبارها وسيطاً بين وحدات الفائض ووحدات العجز، وطريقة لضخ الأموال وتمويل المشروعات والبناء والناجحة، الأمر الذي يؤدي لزيادة معدل النمو الاقتصادي^١.

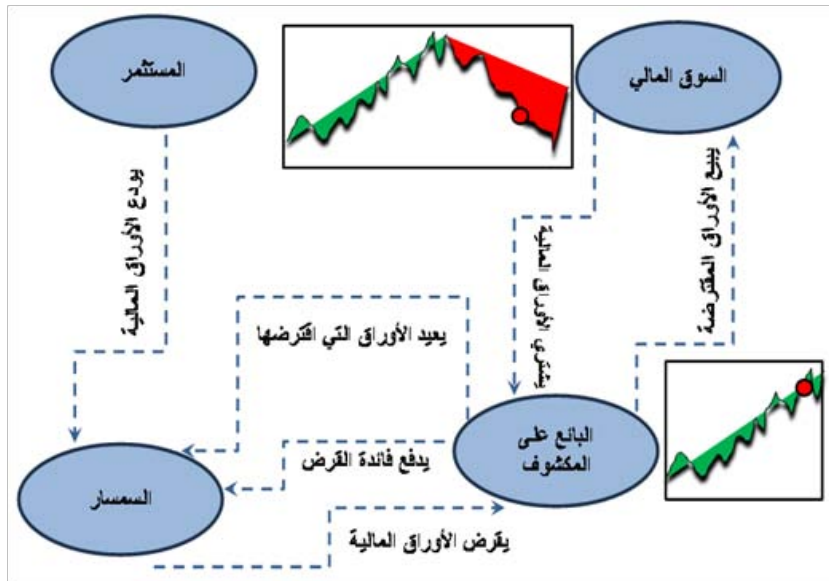
وفي سبيل ذلك يتم وبشكل مستمر ابتكار أدوات ومنتجات مالية، تقوم في نظر منتجها بتسهيل العمل، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، ومنها:

البيع على المكشوف، والشراء بالهامش، والعقود المستقبلية... وغيرها من المشتقات والأدوات المالية.

نشأة البيع على المكشوف:

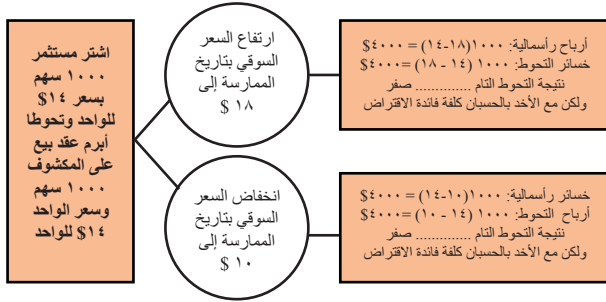
إن البيع على المكشوف ليس حديث العهد كما يظن بعضهم، وليس منذ بضعة قرون فقط. فمنذ ثلاثة قرون أو أكثر بدأ الاقتصاديون يتنبهون لمخاطر هذا البيع فوجهت الانتقادات إلى هذا النوع من البيع بدءاً من الحظر الهولندي عام ١٦٠٩ في أعقاب الهبوط في أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية، مما يدل على وجوده قبل ذلك^٢.

وقبل أربعة عشر قرناً حرم الإسلام بيع ما لا يملكه الإنسان بكل صورته ومن أهمها صورة البيع على المكشوف ولذلك لم تفت بجواز هذا البيع أي من الهيئات الشرعية.



الشكل (١) البيع على المكشوف العادي

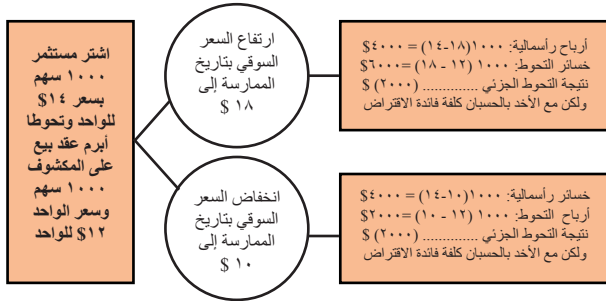
مثال :



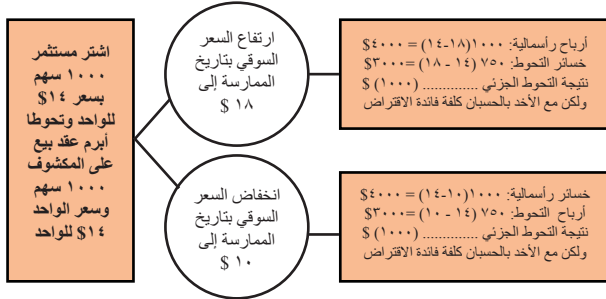
أغراض البيع على المكشوف / تحوط جزئي /:

يكون التحوط جزئياً أو غير تام في حال انعدام أحد شرطي التحوط الكامل (السعر أو الكمية).

مثال : اختلاف السعر



مثال : اختلاف الكمية



و كلما كان سعر عقد البيع على المكشوف أكبر من سعر عقد شراء الأسهم كان ذلك أفضل في عملية التحوط الجزئي لأنه يؤدي إلى: تعظيم العائد وتخفيض الخسارة.

فوائد وسلبيات البيع على المكشوف:

الفوائد	السلبيات
منع الفقاعات السعرية	يؤدي لانتهيار حاد في الأسواق
تحريك عمل شركات الوساطة المالية	يكون سبيلا لتلاعبهم في الأسواق
تقديم دخل إضافي للمستثمر الطويل الأجل من خلال عملية التحوط كما يحفزها على الاحتفاظ بموقعه كمستثمر طويل الأجل وهو الموقف الأنفع والأصلح للاقتصاد.	الأفضل استبدال عقد البيع على المكشوف بعقد بيع أجل بسعر اليوم والسداد بعد أجل، وبهذه الطريقة يحمي المستثمر نفسه من خطر استدعاء أسهم البيع على المكشوف من صاحبها فجأة خلال مدة العقد، ومن تقلبات الأسعار.

(٢) البيع على المكشوف العاري/Naked/: هو بيع السهم على الكشوف دون أن يكون لدى البائع على المكشوف سهم مقترض، أي أن يبيع المضارب أسهما لا وجود لها.

وهو إحدى الميزات التي منحها إدارة سوق ناسداك الأمريكية لصناع سوقها كإمياز لاستخدامه عند الحاجة رغم أنه أداة غير قانونية لأن الولايات المتحدة منعت قانونيا منذ عام ٢٠٠٥.

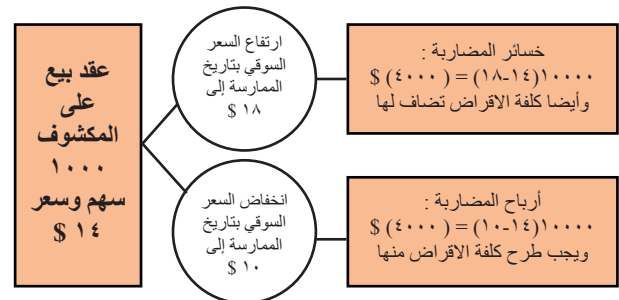
قاعدة Up tick rule:

أي عملية البيع على المكشوف حيث يجب أن تكون بسعر أعلى من السعر الذي نفذت فيه الصفقة السابقة، وتمنع هذه القاعدة البائعين على المكشوف من إضافة طلبات وأوامر بشكل متزامن عندما يكون السوق هابطاً أو عندما يكون سعر العملة أو السهم يعاني من انخفاض حاد أي: هي ارتفاع سعر التداول الآن عن السعر السابق، بمعنى أنه إذا افترضنا اتجاه السوق إلى الانخفاض كالتالي: ١١ - ١٠,٧٥ - ١٠,٥ - ١٠,٢٥ - ١٠,٠٠ في هذه الحالات لا يسمح بالبيع على المكشوف نظراً للانخفاض المتوالي للأسعار، أما في حالات الانخفاض التالية: ١١ - ١٠,٧٥ - ١٠,٥ - ١٠,٢٥ - ١٠,٠٠ فإنه لا يسمح للبيع على المكشوف إلا على آخر سعر وهو ١٠,٥ بعد ارتفاع السعر من ١٠,٢٥ لذا فإن البيع على المكشوف مسموح به فقط في حالة الاتجاه المنخفض إذا ارتفع السعر فقط أو ثبوته عند السعر المرتفع فقط، والعملية ليست مفتوحة كما يظن بعضهم، وإنما حددت بعض البورصات أن مدة عقد البيع على المكشوف لا تتجاوز ٥ أيام^٤.

أغراض البيع على المكشوف / مضاربة /:

هدف المستثمر هنا المضاربة على انخفاض الأسعار، وتحقيق وفر من فروقاتها، وذلك بأن يقترض الأوراق المالية وبيعهها، وعند انخفاض سعرها يشتريها، ويعيدها للسمسار.

مثال :



أغراض البيع على المكشوف / تحوط تام /:

يكون التحوط تاما عندما يكون عدد الأسهم في عقد البيع على المكشوف مساو تماما لعدد الأسهم في محفظة المستثمر، كما أن سعر الممارسة المحدد في ذلك العقد مساو تماما لسعر شراء الأسهم، والهدف هنا التخلص من خطر انخفاض الأسعار بكلفة ثابتة / الفائدة/.

الخاتمة:

في عام ٢٠٠٨ تم حظر البيع على المكشوف مؤقتاً في ٧٩٩ شركة مدرجة في سوق الأوراق الأمريكية في خطوة لدعم استقرار تلك الأسهم في ظل الانهيارات المالية التي منيت بها الأسواق العالمية .

في الوقت ذاته قامت سوق الأوراق البريطانية بمنع البيع على المكشوف مؤقتاً على أسهم ٢٢ شركة مدرجة في السوق المالي، وكذلك أستراليا أقرت إجراءات مشددة لمنع عمليات البيع على المكشوف^١.

وبالنسبة للأسواق المالية العربية فإن عمليات البيع على المكشوف تجري فيها بدرجات متفاوتة لكن دون إجراءات أو تنظيم يذكر خلافاً لدولة مصر التي أقرت إجراءات لهذه العملية، وفي عام ٢٠٠٨ ظهرت تصريحات من عدة دول عربية بمنع مزاولة هذه الممارسات التي تجري خارج الأطر التنظيمية لأسواقها المالية.

ومن هنا نرى ضرورة الحد والإلغاء مثل هذه التعاملات ليتقارب واقع اقتصاد المال مع واقع الاقتصاد الحقيقي.

المراجع والمصادر:

١. أسامة عمر الأشقر، ٢٠١٠.
 ٢. عثمان ظهير، ٢٠٠٩.
 ٣. سعيد بوهرارة، ٢٠١٠.
 ٤. مجلة الاقتصادية الإلكترونية، تطوير سوق المال(٢).
 ٥. أحمد العلي، عبد الرزاق قاسم، ٢٠١٠.
 ٦. أسامة عمر الأشقر، ٢٠١٠.
- الأشقر، أسامة عمر، ٢٠١٠، البيع على المكشوف، مجلة موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي.
 - بوهرارة، سعيد، ٢٠١٠، التلاعب في الأسواق المالية، الأكاديمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية، ماليزيا.
 - ظهير، عثمان، ٢٠٠٩، مجلة الاقتصادية الإلكترونية.
 - قاسم، عبد الرزاق، العلي، احمد، ٢٠١٠، إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية، جامعة دمشق، سوريا.



مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية

GLOBAL ISLAMIC ECONOMICS MAGAZINE



[الدراسات](#)
[التحقيقات والتقارير](#)
[المقالات](#)
[الأخبار](#)
[الافتتاحية العدد](#)

جديد الأخبار

اجتماع برنامج المنطلقات القانونية في المالية الإسلامية

الجناب العام

المزيد

دولة رئيس الوزراء الأردني يرفع العليش الدولي الأول للبيوت والمؤسسات المالية الإسلامية في عمان

الجناب العام

المزيد

جديد المجلس: تنظيم دورة تدريب واعتماد المدربين

الجناب العام

المزيد

استضافة الأمين العام للمجلس العام

الجناب العام

المزيد

قيادة أولية في أكتاب بنك نزوة الإسلامي

إبراهيم

المزيد

جديد المقالات

كلمة المجلس

كلمة المجلس العام - عدد يونيو 2012
بعد أصبحت المؤسسات المالية الإسلامية حتمه واقع، وقد ضاعفوا إلى منظور أمة عالم، وعرفت تطوراً هائلاً من حيث وجودها الكمي، ونوعيتها المالية وعلاقتها ...

المزيد

الكلمة الافتتاحية

كلمة رئيس التحرير - عدد يونيو 2012
التي لم تفرح علينا فقط بسبب وعمل عملاً هذا عملاً حقيقياً، ولكنه سبباً لثورة (الاقتصاد)، فقد فخر المستنصرين كثيراً من قلوب هذه المجتمعات وتناوبه حياً من أفرع ...

المزيد

نظرات نقدية في الاقتصاد الإسلامي

الاقتصاد الإسلامي - عدد يونيو 2012
أفادت حجتاً في موضوع الاقتصاد الإسلامي لأبطال فيه أحراباً منه عن اسمه الاقتصاد الإسلامي وفق المصطلح الذي على ما يجرى به أو غيره، ولكن استندت إلى سائر في ...

المزيد

من الدراسات النفسية في الغرب الكبر أن تعريف العقيدة على الأمن النفسي والسلوك الاجتماعي

الاقتصاد الإسلامي - عدد يونيو 2012
بعد استندت دراسة عقيدة اليقين الشخصية بالخير وعدم وجود نظرية كنه تركه الإسلامي الفكرة، لأنه قصروا في تحليلهم وعرضهم للعقيدة على جوانبها السلبية ...

المزيد

القومية والمصالح الاقتصادية

الاقتصاد الإسلامي - عدد يونيو 2012
اجتمعت كلمة القوم والمخاض منه على أن الغرب التوسع حذر هو عصر التغيرات بالنظر إلى اتجاهاته الأساسية، وتكون الأحداث الدولية التي عبرت معالم تاريخه ...

المزيد



مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية

Islamic Business Researches Center

لتحميل عدد عدد يونيو 2012 اضغط هنا



الرئيسية | من نحن | اتصل بنا | الاشتراكات | البرحة الإلكترونية | موقع مدينة | التعاون التجاري والمالي | شروط النشر | سجل الزوار | خريطة الموقع

جميع الحقوق محفوظة لجهة الاقتصاد الإسلامي العالمية 2012

زورنا في الموقع الإلكتروني الخاص
بمجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية

www.giem.info

www.giem.info 28