



Tharaa
Financial
Center



البيع على المكشوف وإقراض الأوراق المالية

دليل تعريفى مبسط

البيع على المكشوف وإقراض الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية

في ظل سعي هيئة السوق المالية إلى تطوير منظومة السوق المالية وتطبيق أفضل المعايير والممارسات الدولية لجعل بيئة السوق المالية أكثر استقراراً وجاذبية للاستثمار المحلي والخارجي، وافق مجلس إدارة الهيئة في 15 مارس 2017 على لائحة إقراض الأوراق المالية المدرجة وعلى القواعد المنظمة لبيع الأوراق المالية على المكشوف.

إلا أن الأهداف المرجوة من اللائحة والقواعد المنظمة لم تتحقق بعد، حيث لم يشهد السوق أي عمليات إقراض للأوراق المالية أو بيع على المكشوف. وفي الوقت نفسه، شهدت السوق المالية السعودية جملة من التطورات (النمو الكبير في صناديق المؤشرات المتداولة وإدراج السوق في مؤشرات الأسهم العالمية)، والتي تتطلب تحديث اللوائح التنظيمية لرفع كفاءة السوق وتنافسيته مقارنة بالأسواق الإقليمية والعالمية، ومن هذا المنطلق وافق مجلس إدارة الهيئة على تعديل لائحة إقراض الأوراق المالية المدرجة والقواعد المنظمة لبيع الأوراق المالية على المكشوف في 22 فبراير 2021 ثم في 3 يناير 2022، حيث تضمنت التعديلات إتاحة أنشطة البيع على المكشوف وإقراض واقتراض الأوراق المالية لجميع أنواع المستثمرين بالسوق باشتراطات محددة، بالإضافة إلى تعديلات متعلقة بمعايير ومتطلبات هذه الصفقات.

وفي 3 أبريل 2022، أطلقت مجموعة تداول السعودية حزمة من التحسينات الجديدة لتطوير البنية التحتية لمرحلة ما بعد التداول وزيادة كفاءتها، وكان من ضمنها آلية محسنة لأنشطة البيع على المكشوف.

ويعد إقراض الأوراق المالية والبيع على المكشوف من المفاهيم الجديدة لعدد كبير من المستثمرين في السوق السعودية، والتي يهيمن عليها المستثمرون الأفراد إلى حد كبير. ومن أجل زيادة معرفة المستثمرين بهذه المنتجات، نقدم هذا الدليل التعريفي لنعطي نبذة مختصرة لقارئنا الكرام عن طبيعة عملها.



ما المقصود بالبيع على المكشوف؟

البيع على المكشوف هو بيع أوراق مالية مقترضة من أجل الاستفادة من الانخفاض المحتمل في سعر الورقة المالية.

ما المقصود بإقراض الأوراق المالية؟

تتيح صفقات إقراض الأوراق المالية قيام المقرض بتحويل مؤقتاً لملكية أوراق مالية مدرجة إلى مقترض، ويلتزم المقترض بإعادة أوراق مالية مماثلة للمقرض خلال مدة زمنية محددة.

ما الضمانات المطلوبة للاقتراض؟

يجب على المقترض أن يدفع هامشاً يمثل نسبة من القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة (على سبيل المثال، هامش بنسبة 50%). إضافة لذلك، يتم حجز متحصلات بيع الأوراق المالية المقترضة. ويمثل الهامش ومتحصلات البيع ضماناً للمقرض، ولا يمكن المقترض التصرف بالضمان إلا لإعادة شراء الأوراق المالية المقترضة لإعادتها للمقرض. فإذا تمت إعادة الأوراق المالية للمقرض، يتم تحرير المبلغ المتبقي من الضمان للمقرض.

ما أبرز دوافع إقراض الأوراق المالية؟

يتمثل الدافع الأساسي للمقرض في أحد أمرين: بيع الأوراق المالية المقترضة لتحقيق ربح من انخفاض قيمتها مستقبلاً، أو استخدامها لتسوية صفقات أخرى.

أما المقرض فالدافع الرئيسي له هو الحصول على دخل إضافي على أوراق مالية ينوي الاحتفاظ بها لفترة طويلة، وذلك من خلال الحصول على عائد من مبلغ الضمان الذي يدفعه المقرض للمقرض خلال مدة الصفقة.

وبشكل عام، يمكن الدخول لصفقة إقراض الأوراق المالية لأحد الأسباب التالية:

- تنفيذ صفقة البيع على المكشوف، حيث يشترط لإتمام الصفقة اقتراض الأوراق المالية لتجنب البيع على المكشوف بدون تغطية، وهو أمر محظور في السوق السعودية.
- إعادة إقراض الأوراق المالية لأغراض مختلفة.
- إنشاء وحدة لصندوق المؤشرات المتداولة.
- أغراض أخرى (مثل حل أي مشكلات تتعلق بنظام التسوية في سوق النقد).



صورة عملية لاقتراض أوراق مالية لبيعها على المكشوف

يعتقد أحد المستثمرين أن سهم شركة إكسترا سينخفض في غضون شهر من 120 ريال إلى 100 ريال. ونظراً لأن المستثمر لا يملك حالياً أسهماً في شركة إكسترا، ولكنه يرغب في تحقيق ربح من الانخفاض المتوقع للسهم، قام المستثمر باقتراض 1,000 سهم من شركة الوساطة لمدة شهر.

وحيث إن شركة الوساطة تطلب هامشاً يساوي 50% من القيمة الحالية للأسهم المقترضة، يتعين على المستثمر دفع هامش يبلغ 60,000 ريال (50% x 120 ريال للسهم x 1000 سهم). وعليه، قام المستثمر بدفع الهامش، ثم استلم الأسهم المقترضة وباعها فوراً في السوق مقابل 120 ريال للسهم، محصلاً ما مجموعه 120,000 ريال من بيع الأسهم. إلا أن هذا المبلغ يتم حجزه من قبل شركة الوساطة بالإضافة إلى الهامش المدفوع ولا يمكن التصرف به إلا بإعادة شراء الأسهم المقترضة، وبالتالي يصبح إجمالي مبلغ الضمان لدى شركة الوساطة هو 180,000 ريال (هامش بمقدار 60,000 ريال + متحصلات البيع على المكشوف بمقدار 120,000 ريال).

وبعد مرور شهر، انخفضت قيمة السهم إلى 100 ريال، وقام المستثمر بدفع 100,000 ريال (من مبلغ الضمان) لشراء 1,000 سهم لإعادتها للمقرض. وبعد إعادة الأسهم للمقرض، يتبقى للمستثمر 80,000 ريال:
(الهامش 60,000 + متحصلات بيع الأسهم 120,000 - تكلفة شراء الأسهم 100,000)

وحيث إن صافي المبلغ المدفوع بداية الاستثمار هو 60,000 ريال ويمثل الهامش، وصافي المبلغ المستلم في نهاية الاستثمار هو 80,000 ريال، فإن المستثمر حقق ربحاً يساوي 20,000 ريال، وهو ما يشكل 33% من المبلغ المستثمر.

وبعبارة أخرى، باع المستثمر السهم بـ 120 ريال ثم اشتراه بعد ذلك بـ 100 ريال، وبالتالي حقق ربحاً بمقدار 20 ريال للسهم، ليكون إجمالي ربحه 20,000 ريال في الصفقة المكونة من 1,000 سهم.

ويمكن تلخيص الاستثمار في الجدول التالي:

-60,000	المبلغ المدفوع بداية الاستثمار
80,000	المبلغ المستلم نهاية الاستثمار
20,000	الربح



وفي المقابل، لو ارتفع سعر السهم خلافاً لتوقع المستثمر وبلغ 150 ريال، فإن المستثمر سيضطر لدفع 150,000 ريال (من حساب الضمان) لشراء 1,000 سهم لإعادتها للمقرض. وبعد إعادة الأسهم للمقرض، يتبقى للمستثمر 30,000 ريال:
(الهامش 60,000 + متحصلات بيع الأسهم 120,000 - تكلفة شراء الأسهم 150,000)

وحيث إن صافي المبلغ المدفوع بداية الاستثمار هو 60,000 ريال ويمثل الهامش، وصافي المبلغ المستلم في نهاية الاستثمار هو 30,000 ريال، فإن المستثمر تكبد خسارة مقدارها 30,000 ريال، وهو ما يشكل 50% من المبلغ المستثمر.

وبعبارة أخرى، باع المستثمر السهم بـ 120 ريال ثم اشتراه بعد ذلك بـ 150 ريال، وبالتالي تكبد خسارة بمقدار 30 ريال للسهم، لتكون إجمالي خسارته 30,000 ريال في الصفقة المكونة من 1,000 سهم.

ويمكن تلخيص هذا السيناريو في الجدول التالي:

-60,000	المبلغ المدفوع بداية الاستثمار
30,000	المبلغ المستلم نهاية الاستثمار
-30,000	الخسارة



أبرز ملامح لائحة إقراض الأوراق المالية المدرجة والقواعد المنظمة لبيع الأوراق المالية على المكشوف

حددت لائحة إقراض الأوراق المالية المدرجة والقواعد المنظمة لبيع الأوراق المالية على المكشوف مجموعة من الضوابط التي تهدف إلى حماية المستثمرين والمحافظة على استقرار السوق وانتظامه ونزاهته، ومن أهمها ما يلي:

أولاً: أبرز ضوابط لائحة إقراض الأوراق المالية المدرجة: ثالثاً: المشاركون المؤهلون

- يجب أن يكون لدى أطراف الصفقة اتفاقية مكتوبة وملزمة تحتوي على الأقل على بيانات أطراف الاتفاقية، ومدة الاتفاقية، والأوراق المالية محل الاتفاق، والضمانات المقبولة، وحقوق التصويت والتوزيعات، وحقوق كل طرف في حالات التعثر، وحق استرداد الأوراق المالية قبل نهاية مدة الاتفاقية -إن وجد-
- بالنسبة لإقراض الأوراق المالية، يقتصر الدخول المباشر في صفقات إقراض الأوراق المالية على المستثمرين المؤهلين. أما المستثمر غير المؤهل، فيمكنه الدخول في الصفقة بأحد الصورتين التالية:

1. في حال دخوله في الصفقة بصفته الطرف المقرض، يجب أن يكون عن طريق وكيل إقراض معتمد.

2. في حال دخوله في الصفقة بصفته الطرف المقترض، يجب أن يقترض الأوراق المالية من عضو حفظ أو وسيط يكون عميلاً لديه.

- فيما يتعلق بالبيع على المكشوف، يجوز لكل الأشخاص المسموح لهم بالاستثمار في السوق بالدخول في صفقات البيع على المكشوف.

رابعاً: الأوراق المالية المدرجة والمؤهلة

- يقتصر الدخول في صفقات إقراض الأوراق المالية وعمليات البيع على المكشوف على الأوراق المالية المدرجة التي يحددها مركز الإيداع بعد إشعار هيئة السوق المالية بذلك.

ثانياً: أبرز ضوابط القواعد المنظمة لبيع الأوراق المالية على المكشوف:

- يجب أن يكتمل تحويل الأوراق المالية محل الصفقة من حساب المقرض إلى حساب البيع على المكشوف الخاص بالمقرض وذلك قبل تنفيذ صفقة البيع، أو أن يكون لدى البائع حقوق ممارسة غير مشروطة للاقتراض ويتلقى تأكيداً من المقرض بأن الأوراق المالية متاحة ومحجوزة للتسليم.

- يجب أن يكون سعر بيع الورقة المالية محل الصفقة أعلى من سعر أفضل طلب شراء لتلك الورقة المالية.

- يجب ألا يتجاوز عدد أيام تغطية صافي المراكز المكشوفة عن 10 أيام، ويتم احتسابها كالتالي:
عدد أيام تغطية صافي المراكز المكشوفة = إجمالي صافي المراكز المكشوفة / متوسط الكمية المتداولة لآخر 60 يوم.

- يجب ألا يتجاوز مجموع صافي المراكز المكشوفة 10% من عدد الأسهم الحرة للأوراق المالية ذات العلاقة.

أبرز مخاطر البيع على المكشوف

1. مخاطر ارتفاع سعر الورقة المالية:

يقوم المستثمرون ببيع الأوراق المالية على المكشوف عندما يعتقدون أن الأوراق المالية ستخفض قيمتها خلال فترة زمنية معينة، ولكن لا يوجد ما يضمن ذلك، فقد ترتفع قيمة الورقة المالية خلال الفترة الزمنية ويتكبد المستثمر خسارة على استثماره.

ومن الجدير بالذكر، أن الربح في هذا النوع من الصفقات محدود، إذا إن الربح يتحقق من انخفاض سعر الورقة المالية، ولا يمكن للسعر أن ينخفض إلى أقل من صفر. وفي المقابل، فإن الخسارة غير محدودة، إذا إنه لا يوجد حد لمقدار ارتفاع السهم.

2. مخاطر التسوية والتسليم:

يجب تسوية الاتفاقية في تاريخ نهايتها، وحينها يجب على المستثمر شراء الأوراق المالية المقترضة وتسليمها للمقرض، كما يجب على المقرض إعادة الضمانات للمقرض، وهنا تظهر مخاطر تعثر أحد الأطراف عن تلبية متطلبات التسوية، حيث يشكل تعثر العملاء خطراً كبيراً على أطراف الاتفاقية.

3. المخاطر التنظيمية:

خلال فترات اضطراب السوق، يزداد خطر الحظر على عمليات البيع على المكشوف أو تصفية مراكز البيع على المكشوف، في ظل سعي المنظم لتحقيق الاستقرار في السوق. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى الحد من ربح المستثمرين في مراكز البيع على المكشوف.

4. متطلبات الهامش:

رفع متطلبات الهامش خلال أوقات تقلبات السوق يضيف عبئاً إضافياً، ويمكن في أسوأ الحالات أن يجبر المستثمر على إغلاق الصفقات نظراً لعدم توفر متطلبات الهامش، وبالتالي التخلي عن الربح المتوقع.



من نحن؟

مركز ثراء المالي هو مركز أبحاث تابع لجامعة الأمير سلطان. يهدف المركز إلى دعم الأسواق المالية باعتباره جهة مستقلة لأبحاث السوق المالية، وتدريب المحترفين الماليين، وتوعية المستثمرين. وفي هذا الصدد، يركز ثراء على مجالين رئيسيين: (أ) نشر الأبحاث التحليلية ذات القيمة المضافة حول الأسواق المالية السعودية، و(ب) إعداد التقارير الموضوعية حول القضايا الرئيسية ذات الصلة بصانعي السياسات والمستثمرين والعموم. يعمل في ثراء متخصصون ذوو كفاءة عالية ويتمتعون بخبرة واسعة في أبحاث الاستثمار والملكية الخاصة والمصرفية الاستثمارية وإدارة الأصول.



إخلاء مسؤولية

أعد مركز ثراء المالي في جامعة الأمير سلطان هذا المستند. جاءت المعلومات الواردة في هذا المستند من عدة مصادر محلية وعالمية. بذل مركز ثراء قصارى جهده في الحصول على البيانات من أكثر المصادر موثوقية، ومع ذلك، لا يقدم مركز ثراء المالي أي تعهدات صريحة أو ضمنية فيما يتعلق بدقة واكتمال أي معلومات واردة في هذا التقرير.

لا يهدف هذا التقرير إلى تقديم نصائح أو مشورة للاستثمار الشخصي ولا يقدم توصيات لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو أي نوع من المنتجات الاستثمارية. مركز ثراء المالي غير مسؤول عن أي عواقب مباشرة أو غير مباشرة ناتجة عن استخدام المعلومات الواردة في هذا المستند.

معلومات الاتصال

مركز ثراء المالي

011 494 8899

info@TharaaFC.com

www.tharaafc.com

مبنى 105
جامعة الأمير سلطان
شارع رفحاء، الرياض
المملكة العربية السعودية

