

المحور العاشر: البيع على المكشوف ومخاطر بورصة البضائع

يُعد البيع على المكشوف أداة مالية هامة في سوق العقود الآجلة للسلع، حيث يتيح للمستثمرين تحقيق أرباح من انخفاض أسعار السلع بدلاً من الاقتصار على الربح عند ارتفاعها. ويقوم المتداول في هذه العملية ببيع سلعة أو عقد مستقبلي لا يملكه فعلياً، على أن يعيد شرائها لاحقاً بسعر أقل، مما يتطلب إدارة دقيقة للمخاطر. كما يسهم البيع على المكشوف في تحسين اكتشاف الأسعار وزيادة سيولة السوق، ويُعد أداة فعالة للتحوط من تقلبات الأسعار للمنتجين والمستثمرين. ومع ذلك، فإن هذه العملية تحمل مخاطر كبيرة، أبرزها الخسائر غير المحدودة في حالة ارتفاع الأسعار بشكل غير متوقع. إضافة إلى ذلك، يواجه المتداولون مخاطر نداء الهامش وتقلبات السوق السريعة، مما يستلزم متابعة مستمرة وتحليل دقيق للأسواق. لذلك، يُعد البيع على المكشوف في بورصة البضائع أداة ذات جدوى كبيرة، لكنها تتطلب خبرة وإدارة محكمة للمخاطر لتجنب الخسائر الفادحة.

أولاً. تعريف البيع بالمكشوف في بورصة البضائع:

البيع على المكشوف في سوق العقود الآجلة هو عملية مالية يقوم فيها المتداول ببيع عقد مستقبلي لسلعة معينة لا يمتلكها فعلياً، بهدف إعادة شرائه لاحقاً بسعر أقل لتحقيق ربح من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء. ويُعتبر هذا النوع من البيع أداة مضاربة وتحوط في آن واحد، حيث يمكن للمستثمرين حماية أنفسهم من تقلبات الأسعار أو الاستفادة من الانخفاض المتوقع لقيمة السلعة دون الحاجة إلى تملكها فعلياً.

إذا هو عملية بيع سلعة أو عقد مستقبلي لا يملكها المتداول فعلياً، بهدف الاستفادة من انخفاض السعر لاحقاً لإعادة شرائها بسعر أقل، محققاً ربحاً من الفرق.

- يتم عادة من خلال الاقتراض المؤقت للسلعة أو العقد من الوسيط أو عبر حساب الهامش.

- يشترط غالباً وجود ضمانات مالية أو هامش لتغطية أي خسائر محتملة.

- يُطبق في العقود المستقبلية (Futures Contracts) أكثر من السلعة الفعلية، خاصة إذا كانت التسليم الفعلي غير عملي.

ثانياً. خصائص البيع على المكشوف في العقود الآجلة:

1. استخدام الهامش (Margin) كضمان وليس كتمويل كامل: لفتح عقد آجل - سواء شراء أو بيع - لا يُطلب دفع كامل قيمة العقد، بل هامش أولي (Initial Margin) يُحدده الوسيط أو المقاصة. وهذا الهامش يعمل كضمان لأداء الالتزامات، وليس قرضاً. مما يعني أن المتداول يتحكم في عقد بقيمة كبيرة برأس مال صغير.

2. التسوية اليومية (Mark-to-Market) وهامش التعديل (Variation Margin): في نهاية كل يوم تداول، تُقيّم مراكز جميع المتداولين بالسعر الرسمي للتسوية. عند ارتفاع السعر - يُخصّم على بائع المكشوف (short) - وعند انخفاض السعر - يُكسب له. وهذا النظام يضمن أن الخسائر لا تتراكم عبر الزمن إلى أن تصبح كبيرة جداً، بل تُسوى يومياً.

3. إمكانية الربح من انخفاض السعر بدلاً من الارتفاع: بينما الشراء العادي (Go Long) يربح عند ارتفاع الأسعار، البيع على المكشوف يسمح بالاستفادة من هبوط أسعار السلع. وهذا يجعل العقود الآجلة + البيع على المكشوف أداة معتمدة للمضاربة في الأسواق الهابطة أو المتقلبة.

4. أداة للتحوط (Hedging): يُمكن للمزارعين، المنتجين، التجار، أو مستهلكي السلع استخدام مراكز قصيرة كتحوط ضد تراجع الأسعار - أي لتثبيت سعر بيع مستقبل. وهذه الخاصية تجعل العقود الآجلة + البيع على المكشوف جزءاً من إدارة المخاطر وليس فقط مضاربة.

5. سيولة أعلى وسوق أكثر كفاءة: وجود بائعين ومشتريين في الاتجاهين يزيد من حجم التداول، ويُحسن سيولة السوق. ويُساعد على اكتشاف السعر الحقيقي (Price Discovery) لأن السعر يعكس توقعات جميع المشاركين - صاعدين وهابطين.

6. خطر غير محدود (نظرياً) عند تحرك السعر عكس التوقعات: لأن البائع لا يملك السلعة، فإذا ارتفع السعر بدل أن ينخفض، عليه إعادة الشراء بسعر أعلى - مما يعني خسارة غير محدودة نظرياً. بالإضافة إلى ذلك، عند انخفاض الهامش يمكن أن يطلب الوسيط "نداء هامش (Margin Call)" - فيجب إضافة أموال أو تُغلق الصفقة.

7. اعتماد على نظام المقاصة (Clearing House) وضوابط تنظيمية: الوسطاء والبورصات تستخدم جهة مركزية (clearinghouse) لضمان أن جميع الأطراف تفي بالتزاماتها. هذا يقلل مخاطر التخلف عن

السداد. وجود قواعد وضوابط يُنظّم البيع على المكشوف، خاصة لتفادي الإفراط في المضاربة أو التلاعب بالسوق.

إذا من خصائص البيع على المكشوف ما يلي:

1. لا يتطلب امتلاك السلعة الفعلية.
2. يعتمد على الهامش كضمان لتنفيذ الصفقة.
3. غالبًا ما يتم التسوية نقدياً (Cash Settlement) لتجنب التسليم الفعلي للسلعة.
4. يتيح الربح عند انخفاض الأسعار، على عكس الشراء التقليدي الذي يربح عند ارتفاع الأسعار.

مثال مبسط:

1. يتوقع متداول انخفاض سعر النفط من \$100 إلى \$90.
 2. يقوم ببيع 100 برميل من النفط بالمكشوف بسعر \$100 لكل برميل.
 3. بعد انخفاض السعر، يعيد شراء النفط بسعر \$90 ويحقق ربح \$10 لكل برميل.
- ملاحظة: البيع بالمكشوف يحتاج متابعة دقيقة، لأن إذا ارتفع السعر بدل الانخفاض، فإن الخسائر تكون غير محدودة نظريًا.

ثانياً. أهمية البيع بالمكشوف في بورصة البضائع:

يُعتبر البيع على المكشوف أداة إستراتيجية في بورصة البضائع تمكن المتعاملين من تحقيق أرباح من انخفاض أسعار السلع، كما يساهم في تحسين كفاءة السوق من خلال تعزيز السيولة واكتشاف الأسعار العادلة.

1. مضاعفة الفرص الاستثمارية:

- يسمح بتحقيق أرباح ليس فقط عند ارتفاع الأسعار بل أيضاً عند انخفاضها.
- هذا يجعل السوق أكثر ديناميكية و يتيح للمتداولين الاستفادة من تقلبات الأسعار.

2. اكتشاف الأسعار (Price Discovery): البيع بالمكشوف يساهم في تحقيق أسعار عادلة للسوق:

- عندما يتوقع المستثمرون انخفاض الأسعار، يقومون بالبيع بالمكشوف، مما يضغط على السعر ويعكس توقعاتهم.
- يزيد من شفافية السوق وكفاءته.

3. تحسين السيولة في السوق:

- بيع العقود بالمكشوف يزيد من حجم التداول.
- وجود المزيد من البائعين والمشتريين يعزز سيولة السوق ويقلل فروق الأسعار بين العرض والطلب.

4. أداة للتحوط (Hedging):

- الشركات أو المنتجون يمكنهم بيع العقود بالمكشوف لتثبيت سعر السلعة لديهم، وتقليل الخسائر المحتملة من انخفاض الأسعار.

مثال: مزارع القمح قد يبيع عقدًا مستقبليًا بالمكشوف لتأمين سعر محصوله قبل الحصاد.

5. التحكم بالمخاطر:

- البيع بالمكشوف في العقود الآجلة يُساعد على إدارة مخاطر أسعار السلع.
- يمكن دمجها مع الشراء بالهامش لتقليل تعرض المستثمر لتقلبات السوق.

ثالثًا. أنواع البيع بالمكشوف في بورصة البضائع:

يمكن تصنيف البيع بالمكشوف حسب آلية التنفيذ وطبيعة السلعة أو العقد إلى عدة أنواع رئيسية:

1. البيع بالمكشوف التقليدي (Classic/Traditional Short Selling): المتداول يبيع سلعة أو عقدًا لا يمتلكه فعليًا عن طريق اقتراض السلعة من وسيط أو مخزن معتمد، على أن يعيدها لاحقًا. والهدف هو الاستفادة من انخفاض السعر في المستقبل.

ومن خصائصه:

- يتطلب وجود ضمان مالي (هامش).

- مناسب للسلع القابلة للإقراض والتخزين، مثل الحبوب والمعادن الثمينة.

أمثلة:

- بيع 100 طن من القمح تم اقتراضها من مخازن معتمدة في بورصة شيكاغو (CBOT)، وإعادة شرائها بعد انخفاض السعر لتحقيق ربح.

- بيع الذهب بالمكشوف بعد اقتراضه من خزينة الوسيط، ثم إعادة شرائه لاحقاً.

2. البيع بالمكشوف في العقود المستقبلية (Futures Short Selling): الأكثر شيوعاً في بورصات السلع. ويتم بيع عقود آجلة لم يُمتلك السلعة فعلياً، مع الالتزام بتسليمها في تاريخ العقد أو تسوية الفارق نقداً.

ومن خصائصه:

- لا يحتاج المتداول إلى امتلاك السلعة فعلياً.

- الهامش المطلوب أقل بكثير من القيمة الكاملة للعقد.

- يتم التسوية غالباً نقدياً (Cash Settlement) لتجنب التسليم الفعلي.

أمثلة:

- بيع عقد نפט خام لشهر ديسمبر في NYMEX بقيمة \$100,000، مع دفع هامش \$5,000 فقط.

- بيع عقود ذرة آجلة لشهر نوفمبر في بورصة شيكاغو (CBOT) بهدف الاستفادة من انخفاض الأسعار.

3. البيع بالمكشوف عبر عقود الفروقات (CFDs Short Selling): بيع سلعة أو عقد باستخدام عقد فرق السعر (Contract for Difference)، لا يملك المتداول السلعة أصلاً. و يُستخدم في منصات التداول الإلكترونية، وليس دائماً في البورصات الرسمية.

ومن خصائصه: - لا تسليم فعلي للسلعة، - الهامش المطلوب صغير جداً (قد يصل إلى 1%–5%)، - غالباً يوجد رسوم تمويل لليوم التالي (Overnight Financing).

أمثلة:

- بيع عقود ذهب أو نفط عبر منصة إلكترونية (مثل eToro أو IG Markets) للاستفادة من انخفاض السعر دون شراء الذهب الفعلي.

- بيع عقود برنت خام CFD بمبلغ صغير كضمان للحصول على الربح من تراجع السعر.

4. البيع بالمكشوف الجزئي (Partial Short Selling): يتمثل في بيع جزء فقط من كمية السلعة أو العقد الذي يُفترض امتلاكه. ويتيح للمتداول تقليل المخاطر أو تجربة السوق تدريجيًا.

أمثلة:

- بيع 50 طن من القمح بالمكشوف من أصل 100 طن يخطط للتعامل معها.

- بيع نصف عقود نفط خام آجلة والاحتفاظ بالنصف الآخر كتحوط ضد ارتفاع السعر.

5. البيع بالمكشوف للسلع غير المتوفرة فعليًا (Synthetic Short Selling): هو بيع "مختزل" أو "افتراضي" باستخدام أدوات مشتقة أخرى، مثل الخيارات (Options) أو العقود المستقبلية المركبة. ولا يتم اقتراض السلعة بشكل فعلي.

ومن أمثلة ذلك:

- استخدام خيار Put على النفط الخام لتحقيق ربح من انخفاض السعر، دون امتلاك النفط نفسه.

- استخدام عقود مستقبلية مركبة على السكر لمحاكاة البيع بالمكشوف.

رابعاً. مزايا البيع على المكشوف في بورصة البضائع:

يمكن البيع على المكشوف المتعاملين من الاستفادة من انخفاض أسعار السلع وتحقيق أرباح حتى في الأسواق الهبوطية، كما يعزز سيولة السوق ويساهم في تحديد الأسعار بشكل أكثر دقة وشفافية.

1. تحقيق أرباح عند انخفاض الأسعار: الميزة الأساسية للشراء أو البيع بالمكشوف هي القدرة على الربح ليس فقط عند ارتفاع الأسعار، بل عند -انخفاضها.

مثال: إذا توقع متداول انخفاض سعر النفط من \$100 إلى \$90، يمكنه بيع النفط بالمكشوف عند \$100 وشرائه لاحقاً عند \$90 ليحقق ربح \$10 لكل وحدة.

2. أداة للتحوط (**Hedging**): الشركات المنتجة أو التجار يمكنهم استخدام البيع بالمكشوف لتثبيت الأسعار وتقليل مخاطر تقلب الأسعار.

مثال: مزارع القمح قد يبيع عقدًا مستقبليًا بالمكشوف لتأمين سعر محصوله قبل الحصاد.

3. زيادة السيولة وكفاءة السوق: وجود بائعين بالمكشوف يزيد من عدد المتداولين وحجم التداول، مما يحسن سيولة السوق ويقلل فروق الأسعار بين العرض والطلب. ويساهم في اكتشاف الأسعار (Price Discovery) بشكل أكثر دقة وشفافية.

4. المرونة في المضاربة: البيع على المكشوف يسمح بالمضاربة في الاتجاهين:

- ارتفاع الأسعار → الشراء العادي

- انخفاض الأسعار → البيع على المكشوف

5. إمكانية دمج البيع على المكشوف مع الهامش: يمكن استخدام البيع بالمكشوف مع الشراء بالهامش لتحقيق رافعة مالية أكبر، وبالتالي مضاعفة الأرباح المحتملة.

خامسًا. عيوب ومخاطر البيع على المكشوف:

1. الخسائر غير محدودة: ويعتبر أهم المخاطر حيث لا يوجد سقف نظري للخسارة، فإذا ارتفع السعر بدل الانخفاض، فإن الخسائر قد تتجاوز رأس المال بالكامل.

مثال: بيع نفط بسعر \$100 للمضاربة على انخفاضه، لكنه يرتفع إلى \$120، يخسر المتداول \$20 لكل وحدة، أي أكثر من الربح المتوقع.

2. نداء الهامش (**Margin Call**): إذا تم البيع بالمكشوف عبر حساب هامش، فإن انخفاض قيمة الضمان قد يؤدي إلى مطالبة المتداول بإيداع مبالغ إضافية فورًا. و عدم تلبية النداء يؤدي إلى إغلاق الصفقة بخسارة.

3. المخاطر السوقية العالية: أسعار السلع تتقلب بسرعة بسبب: الطقس والكوارث الطبيعية، التغيرات الاقتصادية، الأحداث الجيوسياسية. وهذه التقلبات قد تؤدي إلى خسائر فورية للبائع على المكشوف.
4. ضغوط نفسية عالية: البيع على المكشوف يتطلب متابعة مستمرة للسوق واتخاذ قرارات سريعة، ما يزيد الضغط النفسي على المتداول.
5. القيود القانونية والتنظيمية: إذ نجد بعض الأسواق تفرض قيودًا على البيع بالمكشوف لتجنب المضاربة المفرطة أو انهيار الأسعار. وفي بعض الأحيان يُحظر بيع بعض السلع بالمكشوف خلال أزمات السوق.
6. تكاليف إضافية: عند البيع على المكشوف عبر الهامش أو الاقتراض: - رسوم التمويل (Interest/Overnight Financing)، - رسوم الوسيط أو المقاصة، - تكلفة الاقتراض الفعلي للسلعة.

مثال 1: بيع نفط خام بالمكشوف:

نفترض: السعر الحالي للنفط: \$100 للبرميل، - المتداول يتوقع انخفاض السعر إلى \$90، - يريد بيع 100 برميل.

خطوات الحساب:

$$1. \text{ بيع النفط بالمكشوف عند السعر الحالي: } 100 \text{ برميل} \times \$100 = \$10,000$$

المتداول لا يمتلك النفط، بل اقترضه من الوسيط.

2. إعادة شراء النفط بعد انخفاض السعر:

- السعر المتوقع: \$90 للبرميل

$$- \text{ التكلفة: } 100 \text{ برميل} \times \$90 = \$9,000$$

3. حساب الربح:

$$\text{الربح} = \text{مبلغ البيع} - \text{مبلغ الشراء}$$

$$\text{الربح} = \$10,000 - \$9,000 = \$1,000$$

ملاحظة: إذا ارتفع السعر بدل الانخفاض إلى \$110:

$$\text{التكلفة لإعادة الشراء} = \$110 \times 100 = \$11,000$$

$$\text{الخسارة} = \$11,000 - \$10,000 = \$1,000$$

يظهر هنا أن الخسائر يمكن أن تكون غير محدودة إذا ارتفع السعر أكثر.

مثال 2: بيع قمح بالمكشوف باستخدام الهامش:

نفترض: - عقد قمح آجل بقيمة \$50,000، - الهامش المطلوب من الوسيط: 10% = \$5,000، - السعر الحالي للعقد: \$50 للطن.

عدد العقود: 1 عقد = 1,000 طن

السيناريو المتوقع: انخفاض السعر إلى \$45 للطن

خطوات الحساب:

1. فتح مركز البيع بالمكشوف:

- المبلغ الكامل للعقد = \$50,000

- الهامش المدفوع = \$5,000 فقط

2. إعادة شراء القمح بعد انخفاض السعر:

- السعر الجديد = \$45 × 1,000 طن = \$45,000

3. حساب الربح:

$$\text{الربح} = \$45,000 - \$50,000 = \$5,000$$

الربح يمثل 100% من رأس المال المستثمر في الهامش (\$5,000)

ملاحظة:

- إذا ارتفع السعر إلى \$55:

- تكلفة إعادة الشراء = $1,000 \times \$55 = \$55,000$

- الخسارة = $\$55,000 - \$50,000 = \$5,000$

- ستكون الخسارة مضاعفة لرأس المال المدفوع في الهامش، ما يوضح خطورة البيع على المكشوف.

مثال 3: البيع بالمكشوف عبر عقود الفروقات (CFD):

نفترض: - سعر الذهب الحالي: \$2,000 للأوقية، - المتداول يتوقع انخفاض السعر إلى \$1,950، - يريد

التداول على 10 أوقيات، - الهامش المطلوب من الوسيط: 5%

خطوات الحساب:

1. فتح مركز البيع بالمكشوف:

- قيمة العقد = $10 \times \$2,000 = \$20,000$

- الهامش المدفوع = $5\% \times \$20,000 = \$1,000$

2. إعادة الشراء بعد انخفاض السعر:

- السعر الجديد = $10 \times \$1,950 = \$19,500$

3. حساب الربح:

- الربح = $\$19,500 - \$20,000 = \$500$

يمثل 50% من رأس المال المستثمر في الهامش (\$1,000)

خلاصة الحسابات:

النوع	الهامش أو رأس المال	الربح المتوقع	الخسارة المحتملة
النفط بالمكشوف	\$10,000 كامل العقد	\$1,000 إذا انخفض السعر \$10	-\$1,000 إذا ارتفع السعر \$10
قمح مع الهامش	\$5,000 (10% من العقد)	\$5,000 إذا انخفض السعر \$5	-\$5,000 إذا ارتفع السعر \$5
ذهب عبر CFD	\$1,000 (5% من العقد)	\$500 إذا انخفض السعر \$50	-\$500 إذا ارتفع السعر \$50

يظهر هنا أن البيع على المكشوف يمكن أن يضاعف الأرباح عبر الهامش، ولكنه يحمل مخاطر عالية وخسائر مضاعفة.

يظهر هنا أن البيع على المكشوف يمكن أن يضاعف الأرباح عبر الهامش، ولكنه يحمل مخاطر عالية وخسائر مضاعفة.

خامسا. المخاطر المالية في بورصة البضائع:

تتسم بورصة البضائع بتقلبات سريعة عالية، ما يعرض المتعاملين لمخاطر مالية كبيرة تشمل خسائر السوق، تقلبات الهامش، ومخاطر السيولة، مما يجعل إدارة هذه المخاطر أمرًا حيويًا للحفاظ على الاستقرار المالي.

1. مخاطر السوق (Market Risk): تتغير أسعار السلع بشكل مستمر نتيجة العرض والطلب العالمي، الأحداث الجيوسياسية، تغيرات الطقس، بيانات المخزون، والسياسات الاقتصادية. وهذا التقلب قد يكون حادًا ومفاجئًا، خصوصًا في سلع مثل النفط، الغاز، الحبوب، والمعادن. ويتعرض المتعاملون لخطر الخسائر المباشرة من ارتفاع أو انخفاض الأسعار بشكل غير متوقع، وهو ما يزيد من عدم اليقين في الأسواق.

مثال: قد يفقد متداول العقود الآجلة للقمح جزءًا كبيرًا من رأس ماله خلال ساعات بسبب إعلان حكومي بخصوص تصدير القمح.

2. مخاطر السيولة (Liquidity Risk): تعني عدم توفر مشتريين أو بائعين كافيين عند الرغبة في تنفيذ صفقة. بعض السلع أو عقود التسليم تُعاني من سيولة ضعيفة، ما يؤدي إلى اتساع الفارق بين سعر العرض والطلب.

- يؤدي هذا إلى تنفيذ الصفقات بأسعار غير مواتية أو عدم التمكن من تنفيذ الصفقة أصلاً.

- يظهر هذا النوع من المخاطر غالباً في العقود غير الشائعة أو في أشهر تسليم قليلة التداول.

مثال: قد يضطر المتداول لبيع عقده بسعر منخفض جداً لغياب المشترين في ذلك الوقت.

3. مخاطر الهامش والرافعة المالية (Margin & Leverage Risk): نظراً لاعتماد بورصات البضائع

على نظام الهامش، تصبح الرافعة المالية مصدر مخاطرة كبير.

حيث نجد العقود الآجلة لا تتطلب دفع السعر الكامل للسلعة، بل نسبة صغيرة (الهامش). وأي حركة صغيرة في السعر تتضخم آثارها على المركز المفتوح. كما يواجه المتعاملون احتمالية "نداء الهامش" عندما يخسر مركزهم قيمة تتجاوز الهامش الأولي. كما يمكن للرافعة مضاعفة الأرباح، لكنها تضاعف الخسائر أيضاً بشكل أكبر.

مثال: تغيير في سعر النفط بـ 2 دولار فقط قد يؤدي لإغلاق مركز صغير قسرياً بسبب فقدان الهامش.

4. مخاطر الطرف المقابل والمقاصة (Counterparty & Clearing Risk): تتعلق باحتمال

فشل أحد الأطراف في الوفاء بالتزاماته التعاقدية.

بالرغم أن البورصات تستخدم غرف مقاصة تقلل من هذا الخطر، إلا أنه يبقى محتملاً خصوصاً في الأسواق الكبيرة ذات أحجام التداول الضخمة. إذ أن فشل وسيط معين أو مؤسسة مالية مشاركة في عملية التسوية قد يؤدي إلى تأثيرات متسلسلة داخل السوق. وفي حالات الأزمات، تزداد احتمالات عدم قدرة بعض الأطراف على الإيفاء بالتزامات التسوية اليومية.

5. مخاطر الأساس (Basis Risk): وهو الفرق بين السعر الفعلي للسلعة وسعر العقد الآجل المرتبط بها.

حيث لا تتحرك أسعار العقود الآجلة دائماً بنفس طريقة أو سرعة السوق الفعلي. ويؤدي ذلك إلى فجوة بين السعيرين عند التسوية، خاصة عندما تختلف جودة السلعة أو موقع التسليم. كما يظهر هذا النوع بكثرة في السلع الزراعية بسبب اختلاف مواقع التخزين وتكاليف النقل.

مثال: قد ينخفض سعر القمح الفعلي بينما يبقى سعر العقد الآجل ثابتاً، ما يسبب خسارة للمتعامل الذي

يعتمد على التطابق بين السعيرين.

6. مخاطر التسليم الفعلي واللوجستيات (Delivery & Logistics Risk): خاصة في السلع المرتبطة بنقل وشحن فعلي. و تشمل مشاكل التخزين، النقل، الجودة، ومخاطر التلف. و أي تأخير في الشحن أو مشاكل في مخازن التسليم قد تؤثر على إتمام العقد. و السلع الزراعية تتأثر بعوامل التلف، الرطوبة، الحشرات، وانخفاض الجودة. أما السلع الطاقوية تعتمد على شبكات أنابيب وخزانات معينة، ما يزيد من حساسية عمليات التسليم.

7. مخاطر الائتمان (Credit Risk): مرتبطة بالوكلاء والوسطاء وشركات السمسرة. و في حال تعامل المتداول مع وسيط مالي ضعيف ماليًا، يواجه خطر احتجاز أمواله أو عدم تنفيذ أوامر التداول. وتظهر المخاطر بشكل أكبر عند تنفيذ صفقات خارج البورصة (OTC) حيث لا توجد مقاصة مركزية.

8. المخاطر التشغيلية (Operational Risk): مرتبطة بالأخطاء البشرية أو التقنية. ومنها أخطاء في إدخال الأوامر، أعطال في الأنظمة الإلكترونية، انقطاع الإنترنت، أو مشاكل في منصات التداول. قد تؤدي هذه الأخطاء لفتح مراكز غير مقصودة أو خسائر فورية. وتزداد حساسية الأسواق السلعية لأن أسعارها تتحرك بسرعة وبشكل آني.

9. المخاطر القانونية والتنظيمية (Regulatory Risk): تتعلق بتغير القوانين أو القيود الحكومية على تداول السلع. قد تفرض الحكومات قيودًا على تصدير أو استيراد سلع معينة، أو تعدل قواعد التداول. وتغييرات التنظيم قد تشمل رفع متطلبات الهامش، فرض ضرائب جديدة، أو تقليل حدود المراكز المفتوحة. و أي تعديل تنظيمي يؤثر مباشرة على تكاليف التداول وربحية المتعاملين.

10. مخاطر الطقس والمناخ (Weather & Climate Risk): خاصة في السلع الزراعية والطاقة. الجفاف، الفيضانات، الصقيع، العواصف، والكوارث الطبيعية جميعها ترفع من درجة عدم اليقين. وإنتاج الحبوب والبن والسكر والزيوت النباتية يتأثر بكيفية مباشرة بالظروف الجوية. والطقس غير المتوقع قد يتسبب في ارتفاعات أو انخفاضات حادة في الأسعار خلال ساعات.

سادسا. إدارة المخاطر بورصة البضائع:

تعد إدارة المخاطر المالية في بورصة البضائع ضرورة لحماية المتعاملين من خسائر السوق وتقلبات الأسعار، من خلال استخدام أدوات التحوط، التنويع، وأوامر وقف الخسارة لضمان استقرار الأداء المالي.

1. بالنسبة لإدارة مخاطر السوق: يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر السوق في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- التحوط (hedging) باستخدام العقود الآجلة والخيارات لتثبيت السعر المستقبلي.
- تنوع مكونات المحفظة (سلع وأنواع عقود متعددة).
- استخدام حدود للمخاطر (position limits) وسياسات إغلاق تلقائي للمراكز.
- استخدام خيارات كـ«تأمين» ضد التحركات الشديدة (protective puts / collars).

2. مخاطر السيولة (Liquidity Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر السيولة في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- تفضيل عقود ومناطق تسليم ذات سيولة عالية (شهر/موقع تسليم شائع).
- الحد من أحجام المراكز بالنسبة إلى عمق السوق.
- التداول على مراحل (laddering) بدلاً من تنفيذ كل الكمية دفعة واحدة.

3. مخاطر الهامش والتمويل (Margin & Leverage Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر الهامش والتمويل في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- إبقاء سيولة احتياطية لتغطية نداءات الهامش.
- استخدام نماذج محاكاة صدمات لتقدير الحاجة للهامش في سيناريوهات سيئة.
- استخدام تسهيلات ائتمانية وخطوط سيولة مرنة.

4. مخاطر المقاصة والطرف المقابل (Clearing / Counterparty Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر المقاصة والطرف المقابل في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- التقييد بالتعامل عبر مقاصات مركزية (CCP) التي تطبق متطلبات هامش صارمة وسياسات تعويض.

- التنوع في الوسطاء ومقدمي الخدمات وعدم الاعتماد على مصدر تمويل واحد.

- مراقبة تعرض الطرف المقابل وتطبيق حدود ائتمان داخلية.

5. مخاطر الأساس (Basis Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر الأساس في بورصة البضائع

من خلال النقاط التالية:

- اختيار العقد المستقبلي الأنسب (نقطة تسليم ومواصفات منتج أقرب للعرض الفعلي).

- استخدام استراتيجيات تقليل الأساس (cross-hedging محسوب، تقارب تواريخ الانتهاء).

- مراقبة وتحديث الإستراتيجية باستمرار وباستخدام اختبارات تاريخية.

6. مخاطر التسليم والتموين اللوجستي (Delivery & Physical/Logistics Risk): يمكن

تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر التسليم والتموين اللوجستي في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- عقود تخزين ونقل مؤمنة وذات شروط مرنة.

- اتفاقيات تسليم متعددة ونقاط تسليم بديلة.

- استخدام إيصالات المخزن (warehouse receipts) وإدارة مخزون دقيقة.

7. مخاطر الائتمان (Credit Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر الائتمان في بورصة

البضائع من خلال النقاط التالية:

- التعامل عبر مقاصة مركزية كلما أمكن.

- تقييم الجدارة الائتمانية للمتعاملين، ومتطلبات الضمان (collateral).

- استخدام صيغ عقود موحدة وضمادات مصرفية.

8. مخاطر التشغيل والمخاطر السيبرانية (Operational & Cyber Risk): يمكن تلخيص أهم

الإجراءات لتقليل مخاطر التشغيل والتسيير في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- خطط تعافي من الكوارث (DR) واختبارات منتظمة.

- طبقات أمن سيبراني، تدريب موظفين، وتقسيم مهام رقابية.

- عقود تأمين ضد الخسائر التشغيلية عند الضرورة.

9. المخاطر القانونية والتنظيمية (Regulatory & Legal Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات

لتقليل مخاطر القانونية والتنظيمية في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- متابعة تشريعات البلد والممارسات الدولية، والامتثال (compliance).

- التنسيق مع المستشارين القانونيين ووضع سيناريوهات بديلة.

10. مخاطر التركيز والاعتماد (Concentration / Model Risk / Reputational Risk)

(Risk): يمكن تلخيص أهم الإجراءات لتقليل مخاطر التركيز في بورصة البضائع من خلال النقاط التالية:

- وضع حدود مركزية، تنوع المحافظ، واعتماد سياسات مراجعة نماذج (model validation).

- إدارة علاقات المستثمرين والحوكمة للحد من أثر الأزمات على السمعة.

11. أدوات وإجراءات شاملة لإدارة المخاطر (Framework عملي):

- حوكمة مخاطر واضحة: لجان مخاطر، سياسات مكتوبة، حدود مركزية، تقارير دورية.
- استخدام المقاصة المركزية وطرق حساب هامش متقدمة (SPAN، VAR، stress testing).
- تسوية يومية (mark-to-market) لتقليل تراكم الخسائر.
- محاكاة سيناريوهات وقوة تحمل السيولة (stress tests) لنداءات الهامش والسيولة.
- تنوع الأدوات: دمج خيارات لتغطية ذبول المخاطر (tail hedging).
- ضمانات ائتمانية وسلوك محافظ على مستوى المجموعة: عدم الاعتماد على تمويل واحد، سيولة احتياطية.
- مراقبة فعلية للأسواق والبيانات (real-time surveillance) لاكتشاف سلوكيات سوقية شاذة مبكرًا.

خاتمة:

في الختام، يُعد البيع على المكشوف أداة مالية قوية في سوق العقود الآجلة، تمكّن المتعاملين من الاستفادة من انخفاض أسعار السلع وتحقيق أرباح في ظروف السوق السلبية. ومع ذلك، يحمل هذا النوع من التداول مخاطر عالية، أبرزها مخاطر السوق وتقلبات الأسعار، ومخاطر الهامش والرافعة المالية، ومخاطر السيولة والمقاصة. كما تواجه بورصة البضائع تحديات إضافية تتعلق بالأساس، التسليم الفعلي، المخاطر التشغيلية والقانونية، إضافة إلى تأثيرات الطقس والمناخ على السلع. وللحفاظ على الاستقرار المالي وتقليل الخسائر المحتملة، أصبحت إدارة المخاطر ضرورة قصوى، من خلال استخدام أدوات التحوط مثل العقود الآجلة والخيارات، وتنويع المحفظة، وتطبيق أوامر وقف الخسارة، إلى جانب الاستفادة من النماذج الكمية لتحليل المخاطر. إن الجمع بين فهم البيع على المكشوف وتطبيق استراتيجيات إدارة المخاطر يعزز قدرة المتعاملين على اتخاذ قرارات مستنيرة وتحقيق أرباح مستدامة. بالتالي، يصبح السوق أكثر شفافية وأماناً، ويقلل من التأثيرات السلبية للتقلبات على المشاركين. وفي النهاية، يمكن القول إن الوعي بمخاطر السوق واستخدام الأدوات المناسبة لإدارتها يمثل حجر الزاوية لنجاح الاستثمار في بورصة البضائع.