

المحاضرة 10: البيع على المكشوف

يُعد البيع على المكشوف في بورصة البضائع من الاستراتيجيات التي تلعب دورًا مؤثرًا في حركة السوق، حيث يعكس توقعات المتداولين واتجاهاتهم المستقبلية. ورغم فوائده، يثير هذا الأسلوب الكثير من الجدل بسبب تأثيراته المتباينة على الأسواق والمتعاملين.

في السياق نفسه، تتباين طريقة البيع على المكشوف عن عملية الشراء التقليدية، التي يقوم فيها المستثمر بشراء الأوراق المالية أولاً ثم يبيعها لاحقًا. أما في البيع على المكشوف، فيتم عكس هذه العملية، حيث يبدأ المستثمر ببيع الورقة المالية أولاً ثم يشتريها في وقت لاحق.

1- مفهوم البيع على المكشوف (Uncovered sale):

هو عكس الوضع الطبيعي الذي يتم فيه الشراء ثم البيع بعد ارتفاع السعر، حيث يتم بمقتضى هذه العمليات بيع السلعة أولاً ثم إعادة شرائها ثانياً، وفق توقعات المستثمر بانخفاض سعر السلعة مستقبلاً. ويتم تنفيذ البيع على المكشوف عن طريق اقتراض وثائق الأصول المالية (الأسهم أو البضائع) واستخدامها في المرحلة الأولى من التعامل، ثم سداد القرض من الوثائق في المرحلة الثانية من التعامل.

ويلاحظ أن القرض هنا يتضمن وثائقاً وليس مبالغ نقدية. وهذا يعني أن المقترض لابد وأن يسدد القرض بإعادة وثائق الأصول المالية وإن كان هذا لا يمنع أن المقترض يمكنه أن يدفع القيمة النقدية للأصل المالي في تاريخ السداد للمقترض، ويعني ذلك أيضاً أن المقترض لا يدفع أي فوائد على هذا "القرض".

ومن الأمور المثيرة للانتباه أن: شخصية كل من المقرض والمقترض معروفة فقط للسمار فالمقترض لا يعرف من هو المقرض ولا المقرض يعرف من يكون المقترض.

في تعريف آخر يعرف البيع على المكشوف بأنه بيع لأصول مالية مقترضة، على أمل أن ينخفض سعرها لاحقاً، فإذا انخفض سعرها قام المتاجرون بالأصول المالية بشراء الأصول المالية التي باعوها واعادتها إلى مالكيها، ويجري تسهيل هذه العملية عن طريق سمسار يرتب لعملية الشراء. حينما يقوم شخص ما بالبيع على المكشوف نقول إنه اتخذ موقفاً قصيراً.

على سبيل المثال، يمكنك فتح صفقة بيع النفط عند \$60 للبرميل، وفي الأسبوع الذي سينخفض فيه سعر النفط، عند إغلاق الصفقة، يمكنك شراء النفط عند سعر أرخص مما كان عليه عند البيع، أقل من \$60.

يطلق على البيع على المكشوف **البيع القصير** وهذا لأن علماء الاقتصاد يستخدمون في اصطلاحاتهم لفظ قصير أو طويل لبيان نوع البيع، وليس المقصود من الطول أو القصر في هذا البيع طول الفترة الزمنية، وإنما المقصود هو الهدف من البيع أو الهدف من الاستثمار.

فالبيع الطويل هو بيع الأصول المالية (أوراق مالية أو سلع) بعد التملك الفعلي لها، حيث يشتري العميل الأصل المالي متوقعا ارتفاع سعرها، فيشتري بسعر منخفض لبيع بسعر أعلى منه، أو يحتفظ المستثمر بهذه الأصول المالية بعد شرائها بهدف الحصول على أرباحها، ويسمى القائلون بالبيع الطويل المتفائلون (الثيران) (Bullish). أما البيع القصير، فيتعلق بالمقامرة على انخفاض أسعار الأصول المالية، سواء كان المستثمر مالك لها أولا يملكها وقت عقد البيع، ويسمى القائلون على البيع القصير بالدببة (المتشائمون) (Bearish).

2- أنواع البيع على المكشوف.

للبيع على المكشوف نوعان في السوق المالية، كلاهما يحمل الخطر على المستثمرين وعلى السوق المالية، إلا أن أحدهما أشد خطرا من الآخر، وهما كما يلي:

النوع الأول: البيع المغطى

وفي هذا النوع يقوم الشخص ببيع أوراق مالية قد قام باقتراضها من قبل، متوقعا انخفاض قيمة هذه الأوراق المقترضة في فترة زمنية قادمة، وفي هذه الفترة عند انخفاضها يقوم بشرائها مرة أخرى بسعرها المنخفض، ثم يردها لصاحبها مرة أخرى، ففي هذا النوع يقرض السمسار البائع على المكشوف بعض الأوراق المودعة عنده مقابل فائدة، وهذه الفائدة هي رسوم يدفعها البائع للسمسار وللمقرض صاحب السهم، وذلك لأن البائع على المكشوف يتوقع أن ينخفض سعر هذه الأوراق في وقت لاحق، فيشتريها عند انخفاض سعرها، ويسلمها للمقرض من خلال السمسار، فيستفيد البائع على المكشوف الفرق بين السعرين، وهذه العملية هي الأكثر شهرة في الأسواق المالية.

النوع الثاني: البيع الغير المغطى

في هذا النوع يقوم الشخص المضارب ببيع الأسهم التي لا يملكها ولم يقرضها أساسا، ولهذا سمي بالغير مغطى، فالمضارب يبيع أسهما لم يقرضها، وذلك توقعه أنه أن قيمتها في الفترة الزمنية المحددة ستنخفض، فيكون الفارق بين قيمتها وقت البيع و وقت الشراء ربحا له.

3- مقياس البيع على المكشوف:

يستعمل المقياس لتتبع نشاط البيع على المكشوف الذي يتمثل في:

نسبة الفائدة القصيرة (short interest ratio-SIR):

نسبة قصيرة أو نسبة الحياة على المكشوف (أو نسبة فائدة قصيرة) هي عدد أسهم الورقة المالية التي باعها المستثمرون على المكشوف مقسوماً على متوسط الحجم اليومي للأصل المالي (يتم قياسه على مدار 30 يوماً أو 90 يوماً). هناك تفسيرات مختلفة لهذه النسبة، يقصر الناس عادة (ولكن ليس دائماً) لأنهم متشائمون بشأن الأداء

المستقبلي. ومع ذلك، فإن البيع على المكشوف ينطوي على الشراء في مرحلة ما. يقيس SIR نسبة الأصول المالية (أسهم أو سلع) التي يتم بيعها على المكشوف في الوقت الحالي مقارنة بعدد الأصول المالية المتاحة أو "العائمة" في السوق (نسبة مئوية). كما يمكن تعريفها أيضاً أنها نسبة إجمالي الأصل المالي المباعة على المكشوف مقسومة على متوسط حجم التداول اليومي للأصل المالي (تكون بعدد الأيام).

هذا المقياس للبيع على المكشوف يساعد المستثمرين على فهم ما إذا كانت معنويات المستثمرين أكثر صعودياً أو هبوطياً بالنسبة للأصل المالي. نسبة عالية لـ SIR ترتبط الأصول المالية التي تتراجع، بتعبير آخر ارتفاع نسبة الحياة على المكشوف إلى الحجم يعني أن المؤشر هبوطي للأصل المالي.

أولاً- نسبة الحياة على المكشوف كنسبة مئوية من التعويم:

نسبة الحياة على المكشوف كنسبة مئوية من التعويم تحسب هذه النسبة عن طريق قسمة عدد الأسهم المباعة على المكشوف على عدد الأسهم المتاحة للتداول في السوق (أو المعومة).

على سبيل المثال ، لنفترض أن هناك 10000 سهم لشركة XYZ ولكن 200 من هذه الأسهم يمتلكها مالكو الشركة (لا يمكن بيعها). في هذه الحالة يبلغ عدد الأسهم العائمة 9800 سهم. ولنفترض أن هناك 100 سهم بيعت على المكشوف. نحسب نسبة الحياة على المكشوف من خلال قسمة 100 سهم تم بيعها على المكشوف على عدد الأسهم العائمة 100 | 9800 هذا يعطينا نسبة الحياة على المكشوف تقارب. 0.01 أو 1٪.

ثانياً- نسبة الحياة على المكشوف كأيام للتغطية:

أحد تعريفات نسبة الحياة على المكشوف هو عدد الأيام المراد تغطيتها. نسبة الفائدة على المكشوف هنا هي مؤشر رياضي لمتوسط عدد الأيام التي يستغرقها البائعون على المكشوف لإعادة شراء الأوراق المالية المقترضة في السوق المفتوحة. وهو عدد الأسهم المباعة على المكشوف مقسوماً على متوسط حجم التداول اليومي. على سبيل المثال ، إذا تم بيع 1000 سهم من شركة XYZ على المكشوف وتم تداول 100 سهم XYZ كل يوم، فإن نسبة الأيام للتغطية هي $1000 \div 100 = 10$. وهذا يعني أنه إذا أراد جميع البائعين على المكشوف تغطية وضعياتهم في نفس الوقت، سيستغرق ذلك حوالي عشرة أيام للقيام بذلك.

ثالثاً- نسبة الحياة على المكشوف لبورصة نيويورك:

على عكس الطريقتين السابقتين، تشير هذا الطريقة إلى سوق الأسهم ككل بدلاً من نوع معين من الاسهم فقط. يتم احتساب نسبة الحياة على المكشوف لبورصة نيويورك NYSE عن طريق أخذ عدد الأسهم المباعة على المكشوف في بورصة نيويورك بالكامل وتقسيمها على حجم التداول اليومي في بورصة نيويورك للأيام الثلاثين السابقة.

على سبيل المثال، لنفترض أن هناك 15 مليار سهم تم بيعها على المكشوف في بورصة نيويورك و 2 مليار سهم في المتوسط تم تداولها يوميًا على مدار الثلاثين يومًا الماضية. وهذا يعطينا نسبة الحياة على المكشوف في بورصة نيويورك تبلغ 15 مليار ÷ 2 مليار = 7.5. وهذا يعني أن الأمر سيستغرق 7.5 أيام في المتوسط لتغطية المركز القصير بالكامل في بورصة نيويورك.

متى يمكن اعتبار نسبة الحياة على المكشوف عالية؟

غالبًا يختلف المستثمرون حول مدى الارتفاع الذي يجب اعتباره "مرتفعًا". ومع ذلك، هناك بعض القواعد الأساسية التي يوافق عليها المتعاملون من ذوي الخبرة. في ما يلي بعض منها: تشير الأيام التي تتراوح ما بين 1 و 4 أيام عادةً إلى شعور إيجابي قوي وغياب الاهتمام بالبيع على المكشوف. تشير الأيام التي تغطي فوق 10 أيام إلى التشاؤم الشديد.

تشير نسبة الحياة على المكشوف كنسبة مئوية من التعويم أقل من 10٪ إلى شعور إيجابي.

تعتبر نسبة الحياة على المكشوف كنسبة مئوية من التعويم فوق 10٪ مرتفعة إلى حد ما، مما يشير إلى تشائم كبير.

نسبة الحياة على المكشوف كنسبة مئوية من التعويم فوق 20٪ مرتفعة للغاية.

الآن بعد أن وضحنا متى تعتبر نسبة الحياة على المكشوف عالية، لنفكر في كيفية التداول باستخدام هذه المعلومات. كما هو الحال مع جميع المقاييس التي يمكننا استخدامها لتقييم الأصول المالية، فإن نسبة الحياة على المكشوف العالية تخضع للتفسير. إذا كان السهم أو الأصل المالي سواء أكان سهم أو سلعة يحتوي على العديد من البائعين على المكشوف، فقد يكون ذلك بسبب أن الشركة ليست مربحة للغاية. ربما تواجه الشركة تغيرات في السوق جعلت نموذج أعمالها غير مدعم. على سبيل المثال، لنفترض أن الشركة تُطوّر منتجًا جديدًا، ولكن التقارير الأولية تشير إلى أن المنتج قد يكون غير آمن. نتيجة لهذا التقرير المبكر، هذا يزيد من البائعين على المكشوف، مما يدفع بنسبة الحياة على المكشوف كنسبة مئوية من التعويم إلى ما فوق 10 ٪. إذا ثبت لاحقًا أن المنتج آمن، فقد يكون هناك فيضان مفاجئ من المشترين، حيث يضطر عدد كبير من البائعين على المكشوف إلى تغطية مراكزهم. هذا يمكن أن يدفع سعر السهم بسرعة إلى الارتفاع.

التلاعب بالسوق (التخزين) stockbashing :

يشير مصطلح stock basher إلى الشخص الذي يشارك في التلاعب بالسوق (market manipulation) لجعل سعر الأصل ينخفض. يعتمد المضاربون على الأسهم على حملات المعلومات المضللة لتقليل الثقة في السهم، مما يؤدي إلى التقليل من قيمة هذا الأمان. الفائدة القصيرة والخزان هما مفهومان مترابطان يلعبان دوراً مهماً في عالم التمويل. يشير الفائدة القصيرة إلى عدد أسهم سهم معين تم بيعه من قبل المستثمرين على

المكشوف، مما يشير إلى توقعاتهم الهبوطية على الأداء المستقبلي للسهم. من ناحية أخرى، يتضمن stockbashing نشر معلومات سلبية أو شائعات حول أصل مالي بقصد تقليل سعره. غالباً ما تكون هذه الممارسات متشابكة، حيث قد يشارك البائعون على المكشوف في التخزين لتضخيم أرباحهم أو خلق الذعر بين المستثمرين الآخرين.

4- دوافع البيع على المكشوف:

هناك استخدامات متعددة تدفع المستثمر للاستثمار في البيع على المكشوف، نذكر منها:

المضاربة:

المضاربة هي الاستخدام الأغلب لعمليات البيع على المكشوف، و يتضح من شرح آلية عمل البيع على المكشوف ان المضاربة تستند إلى توقع انخفاض الأسعار، فيقوم المستثمر بالمضاربة على انخفاض الأسعار، ويقترض الأوراق المالية، ليبيعها بسعر السوق الحالي، على أمل انخفاض سعرها في المستقبل القريب إذا تحقق توقع المضارب، سيعيد شراء الأوراق المالية بسعر أقل مما باعها به، و يحقق بذلك ربحاً، لكن إذا سارت الأمور على غير ما توقعه، و ارتفع سعرها فإنه يحقق خسائر مؤكدة، و قد تكون كبيرة جداً، لأنه سيضطر لشراء الورقة بسعر أعلى مما باعها به (بالإضافة إلى دفعه لتكاليف الإقراض).

التحوط (التغطية):

التحوط هو الدخول في عمليات مالية متزامنة، بحيث يمكن تقليل الخسائر الناتجة عن اتخاذ مركز استثماري بالدخول في صفقة معاكسة. على سبيل المثال: إذا اعتقد مالك ورقة مالية (اتخذ مركزاً طويلاً) أن سعرها في السوق سيرتفع، لكنه يتخوف من انخفاض الأسعار في الأجل القصير، فيمكنه في هذه الحالة الدخول في عملية بيع مكشوف لحماية ما يملكه من أوراق مالية، فيقوم ببيع نفس المقدار من الأوراق المالية بيعاً مكشوفاً، فإذا انخفضت الأسعار، يقوم بإعادة شرائها، ليغطي بذلك الخسائر في محفظته الأصلية لكن لو ارتفعت الأسعار، فيمكنه استخدام الأوراق المالية التي لديه في المحفظة لإعادة الأوراق المالية التي اقتترضها وباعها بيعاً مكشوفاً في كلتا الحالتين، يكون المستثمر قد قلل من خسائره المحتملة، لكن مع التضحية ببعض الأرباح.

المراجعة:

المراجعة هي الاستفادة من فوارق سعر ورقة مالية ما في سوقين مختلفين، فإن وجدت هذه الفوارق، بإمكان المراجع شراء الورقة المالية من السوق ذي السعر الأدنى، و بيعها (بيعاً مكشوفاً) في السوق ذي السعر الأعلى مثال ذلك سعر ورقة مالية 120.3 ريال في سوق المال السعودي (تداول)، و سعرها في سوق أبوظبي الأوراق المالية هو 120 ريال يقوم المستثمر ببيع الورقة المالية في سوق المال السعودي (بسعر 120.3 ريال للورقة) بيعاً مكشوفاً، وفي ذات الوقت يقوم بشراء نفس الورقة المالية من سوق أبوظبي للأوراق المالية بسعر 120 ريال، و يكون الفرق بين السعرين هو ربح عملية المراجعة.

5- مراحل عملية البيع على المكشوف:

تمر عملية البيع على المكشوف عبر ثلاث مراحل أساسية وهي:

اقتراض الأوراق المالية و بيعها في السوق:

- يتلقى الوسيط المالي (او مؤسسة الحفظ الأمين) أمرا من المستثمر ببيع أوراق مالية لا يمتلكها المستثمر وليست في حوزته حاليا.
- يقوم الوسيط المالي بتوفير الأوراق المالية المطلوب بيعها، وذلك من خلال أحد القنوات التالية أو بعضها أو كلها:
- اقتراض الأوراق المالية لصالح المستثمر من مستثمرين آخرين لديهم استعداد لإقراض ما لديهم من أوراق مالية، أو من عملاء للوسيط المالي (مقابل عمولة إقراض).
- رصيد الوسيط المالي من تلك الأوراق المالية.
- وسيط مالي آخر يمتلك رصيد من تلك الورقة المالية.
- بنوك الإيداع .
- مستثمر مؤسسي مثل :صناديق التقاعد، أو صناديق الاستثمار، أو غيره.
- يبيع الوسيط المالي الأوراق المقترضة بقيمتها السوقية لصالح المستثمر، و من ثم إيداع حصيلة عملية البيع في حساب المستثمر.
- يدفع المستثمر جزء من قيمة الصفقة (هامش يتراوح بين 20 في المائة و50 في المائة) من خلال الإيداع لدى الوسيط المالي (كضمان).

متابعة رصيد المستثمر في حسابه لدى الوسيط المالي:

يتابع الوسيط المالي رصيد المستثمر الذي كلما انخفض سعر الورقة المالية التي تم بيعها على المكشوف، وينقص كلما ارتفع سعرها في حالة ارتفاع سعر الورقة المالية التي تم بيعها على المكشوف بصورة كبيرة يصبح وضع المستثمر حرجا وترتفع خسائره، وكإجراء احترازي، يطلب الوسيط المالي من المستثمر زيادة قيمة الضمان للمحافظة على نسبة الهامش [قيمة الرصيد النقدي نسبة إلى قيمة الصفقة (Marked -to-Market)] ويعرف هذا الإجراء بالتسوية بحسب السوق.

إعادة شراء الأوراق المالية:

تنطوي عملية البيع على المكشوف بطبيعتها على عملية إعادة شراء الأوراق المالية، حيث لابد من إعادة تلك الأوراق لمقرضها هناك حالتان يتم فيها ذلك:

• إذا انخفض سعر الورقة المالية في السوق إلى حد يعتقد فيه المستثمر أنه قد بلغ الأرباح التي استهدفها، يقوم في هذه الحالة بشراء نفس العدد من الأوراق المالية من السوق بسعرها الجاري الذي هو أقل من سعر بيعها، ومن ثم إعادتها إلى الوسيط المالي ويكون ربحه هو سعر البيع منقوصاً منه سعر إعادة الشراء مع خصم الأتعاب والعمولات (الفوائد).

• إذا كان للمقرض قابلية الاستدعاء، فبإمكانه في هذه الحالة إنهاء عقد الإقراض عن طريق إخطار الوسيط المالي، وفي هذه الحالة يعيد المستثمر للوسيط المالي (ومن ثم المقرض) ما تم اقتراضه من أوراق مالية، وسيكون في الغالب مضطراً لإعادة شراء الأوراق المالية من السوق، وقد يكون ذلك بخسارة أو بربح بحسب سعر السوق.

6- مخاطر البيع على المكشوف:

يوجد الكثير من المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون نتيجة قيامهم بعمليات البيع على المكشوف، من أهمها:

1. خطر ارتفاع أسعار الأوراق المالية المباعة على المكشوف:

تتمثل أهم الأخطار التي يتعرض لها المستثمر في البيع المكشوف في عدم تحقق توقع المستثمر بانخفاض الأسعار في المستقبل، واتجاه سعر الورقة المالية في المقابل نحو الارتفاع، وكلما ارتفع سعرها، زادت خسائر المستثمر. وطالما أن الأسعار ليس لها حد أعلى للارتفاع، فإن هذا يعني أن خسائر المستثمر يمكن أن تكون كبيرة جداً.

2. خطر استدعاء الورقة المالية

يمكن للوسيط المالي بطلب من صاحب الأوراق المالية (المقرض) أن يطالب المستثمر بإعادة الأوراق المالية. يحدث ذلك إذا كان القرض ينطوي على خاصية قابلية الاستدعاء. في هذه الحالة، إذا كان سعر الورقة المالية في السوق أكبر من سعر بيعها على المكشوف، فسيكون المستثمر مضطراً لإعادة شرائها بخسارة.

3. خطر تزامم عمليات إعادة الشراء:

عندما يأخذ سعر ورقة مالية اتجاهها تصاعدياً، يكون من الأفضل للمستثمر بالبيع المكشوف إعادة شراء الورقة المالية في أسرع وقت تجنباً لتضاعف خسارته، ولأن ذلك يحصل مع كل المستثمرين الذين قاموا بعمليات مماثلة، تتزامن طلبات شراء الأوراق المالية لتغطية مراكزهم المالية. يؤدي هذا الأمر إلى ارتفاع متسارع في سعر الورقة وبالتالي مضاعفة خسائر مستثمري البيع على المكشوف.

4. مخاطر عدم تماثل الأجل:

يحدث هذا الخطر عندما يكون أجل معاملة البيع على المكشوف أقل من الوقت الذي يجب انتظاره لانخفاض أسعار الورقة المالية، بمعنى آخر أن سعر الورقة المالية يأخذ منحى تنازلياً وهذا في صالح المستثمر، لكن قد يحل أجل القرض، ويضطر المستثمر بالبيع على المكشوف إلى إعادة شراء الورقة المالية قبل أن يصل السعر إلى المستوى المستهدف.

5. صعوبة تقدير الخسائر المتوقعة:

نظرا لأن سعر أي ورقة مالية ليس لها حد أعلى (على الأقل من الناحية النظرية)، في حين أن أدنى سعر لا يمكن أن يكون أقل من الصفر، فإن الخسائر التي يتعرض لها المستثمرون المقترضون تكون بدورها دون حد أقصى. مقابل ذلك، فإن أقصى ربح يمكن أن يحققها المستثمر يعتبر محدودا، وهو الحالة التي تصبح فيها الأسعار صفرا (وهي حالة غير متصورة).

المراجع المعتمدة:

- ✚ محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، الطبعة 2، 1997.
- ✚ حمزة بن حسين الفعر الشريف، السلع الدولية وضوابط التعامل فيها، جدة هيلتون 6-7 رمضان 1429 هـ (حسب تقويم أم القرى) الموافق 6-7 سبتمبر 2008.
- ✚ فادي توكل، التنظيم القانوني للبيع على المكشوف في سوق الأوراق المالية "دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة بالقانون الأمريكي"، كلية القانون، الجامعة البريطانية، مصر، جويلية 2019.
- ✚ عبد الكريم قندوز، البيع على المكشوف والشراء بالهامش، صندوق النقد العربي، 2022.
- ✚ أحمد إبراهيم محمد الغول، التكيف الفقهي للبيع على المكشوف، حولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد السابع، العدد 27، الاسكندرين، مصر.
- ✚ هاني بن عبد الله العزي، عقود الأسواق المالية المستقبلية ولآجلة وآثارها الاقتصادية "دراسة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مجلة القلم (علمية - دورية - محكمة)، قسم العلوم الإدارية، الكلية التطبيقية، جامعة نجران، المملكة العربية السعودية، السنة العاشرة: العدد السادس والثلاثون (مارس / أبريل 2023 م).
- ✚ **Short ratio(or short interest ratio)**, from the site web Nasdaq, in the link : <https://www.nasdaq.com/glossary/s/short-ratio> , access date 15/12/2023.
- ✚ CFI team, **What is the Short Interest Ratio?** From the web site CFI Corporate Finance Institute, on the linke : <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/short-interest-ratio/> , access date 15/12/2023.
- ✚ قشاري يسمينة، تسعير العقود الآجلة، محاضرات مقياس بورصة البضائع، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2023/12/04.
- ✚ Lucas Downey, Stock Basher, **What It Is, How It Works, and Example**, from investopedia web site, on the Link <https://www.investopedia.com/terms/s/stockbasher.asp> , updated date june 12,2022, access date december 15,2023.
- ✚ الفائدة القصيرة والتخزين: اتصال البيع على المكشوف، من موقع Faster capital، على الرابط: <https://fastercapital.com/arabpreneur/%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%A7%D8%A6%D8%AF%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B5%D9%8A%D8%B1%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%AE%D8%B2%D9%8A%D9%86-%D8%A7%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D9%8A%D8%B9-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%83%D8%B4%D9%88%D9%81.html#%D9%81%D9%87%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%A7%D8%A6%D8%AF%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B5%D9%8A%D8%B1%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AE%D8%B2%D8%A7%D9%86%D8%A9> ، تاريخ النشر 19 تشرين الأول 2023.
- ✚ عبد الكريم قندوز، البيع على المكشوف والشراء بالهامش، ضمن سلسلة كتيبات تعريفية (العدد 30) موجه الى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2022.