



الدليل الشرعي المختصر لمنتجات أسواق المال





الفهرس:

3	..... المقدمة
4	..... مقدمات العقود الشرعية
9	..... الاكتاب
10	..... تصنيف الأسهم
13	..... تمويل التداول في الأسهم المحلية مرابحة
15	..... البيع على المكشوف
17	..... الصناديق الاستثمارية
20	..... الصكوك
23	..... المشتقات
25	..... المصادر والمراجع

المقدمة:

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد: فقد أكرم الله جميع الناس بأن شرع لهم دين الإسلام، وبعث محمداً صلى الله عليه وسلم مبلغاً وداعياً إلى هذا الدين العظيم، ديناً شاملاً صالحاً للخلق كلهم باختلاف أجناسهم وأحوالهم في كل زمان ومكان، لأنه شرع رباني من عليم حكيم، قال تعالى: **(وَنَزَّلْنَا عَلَيْكَ الْكِتَابَ تِبْيَانًا لِّكُلِّ شَيْءٍ وَهُدًى وَرَحْمَةً وَبُشْرَىٰ لِلْمُسْلِمِينَ)**

ومن كمال الشريعة وتمامها أنها وضعت الأحكام والقواعد التي يلتزمها المسلم ويسترشد بها في بيعه وشرائه، فأحكام الشريعة الإسلامية جاءت لتنظيم شؤون حياة الخلق في العبادات والمعاملات والأخلاق، ومن ذلك ما يتعلق بالمال واكتسابه وإنفاقه، قال صلى الله عليه وسلم: **(لا تزول قدما عبد يوم القيامة حتى يسأل عن عمره فيم أفناه، وعن علمه فيم فعل، وعن ماله من أين اكتسبه وفيم أنفقه، وعن جسمه فيم أبلاه).**

ومن يسر الشريعة أن جعلت الأصل في المعاملات الحل والإباحة، فاستوعب هذا الأصل كثيراً من مستجدات العقود، وحصلت به التوسعة في معاملات الناس، وفي مقابل الحلال الكثير منعت الشريعة عدداً من المعاملات والبيوع، لما فيها من الضرر والمفسدة، كالربا والغرر والجهالة والظلم وأكل أموال الناس بالباطل.

ولغرض بيان الحكم الشرعي، ولتردد بعض صور المنتجات الاستثمارية بين أصل الإباحة والتحريم، ومن منطلق إيمان شركة البلاد المالية بالتوعية بالمعاملات المالية، فقد أعدت أمانة الهيئة الشرعية هذا الدليل الشرعي المختصر لأبرز منتجات أسواق المال، ليكون مرجعاً سهلاً للمستثمر في تعاملاته، سائلين المولى عز وجل التوفيق والسداد والمزيد.

مقدمات العقود الشرعية

المرابحة:

استمد مصطلح المرابحة للآمر بالشراء من مفهوم المرابحة الفقهي حيث صنف الفقهاء عقد المرابحة بأنه أحد أنواع بيوع الأمانات التي يجب فيها على البائع أن يفصح للمشتري عن كل ما يؤثر في سعر السلعة، وسميت بيوع أمانات لأن البائع مؤتمن على إخبار المشتري عن سعر السلعة وعما يؤثر في قيمتها، واختلاف مفهوم المرابحة الفقهي عن منتج المرابحة للآمر بالشراء يكمن في أن مفهوم المرابحة الفقهي هو عقد بسيط غير مركب يعتمد على إخبار البائع للمشتري عن قيمة السلعة ومقدار ربحه منها، بينما يعتبر منتج المرابحة للآمر بالشراء منتجاً مركباً يعتمد على عدة أطراف وعدد من الخطوات تبدأ بوعد من العميل بشراء سلعة أو أسهم، ثم تشتريها الجهة الممولة وتقبضها ثم تبيعها بالأجل على العميل.

مشروعية البيع بالمرابحة:

بيع المرابحة مشروع بالكتاب والسنة والإجماع. يقول الله تعالى: (وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ)، حيث أفادت الآية جواز البيع مطلقاً، والمرابحة نوع من أنواع البيوع، ولا تتضمن شيئاً من المحاذير الشرعية فتبقى على عموم الحل.

شروط بيع المرابحة:

- 1 . أن يخبر البائع المشتري عن تكلفة المبيع وعما أثر في قيمتها.
- 2 . أن يكون الربح معلوماً للبائع والمشتري.
- 3 . ألا يترتب على المرابحة ربا، مثال ألا تباع العملة نفسها بعملة أخرى مرابحةً، لأن المرابحة بيع بالثمن الأول وزيادة، وزيادة عند اتحاد الجنس ربا وليست ربح.

أبرز الضوابط الشرعية لعمليات المرابحة:

- 1 . يجب أن تمتلك الشركة الأسهم أو الصكوك المطلوبة من عملائها بعقد شراء صحيح.
- 2 . يجب أن تبين الشركة تكلفة الأسهم أو الصكوك ونسبة الأرباح التي ستحصلها عند إتمام الصفقة مع العميل.
- 3 . يوقع عقد بيع المرابحة مع العميل بعد تملك الشركة للأسهم أو الصكوك.
- 4 . أن تكون السلع محل البيع والشراء سلعاً مباحة.
- 5 . لا يجوز إجراء المرابحة فيما يشترط فيه التقابض، كالذهب والفضة والعملات.
- 6 . لا يجوز في المرابحة أن يكون الوعد ملزماً للطرفين أو لأحدهما، وعليه فلا يجوز من الشركة أن تأخذ تعهداً ملزماً من العميل بشراء السلعة قبل شراء الشركة لها.

7. ألا يبيع الصندوق السلع إلا بعد تملكها وقبضها القبض المعتبر شرعاً، ويكون القبض بتسليم الوثائق المعينة التي تفيد ملكية الصندوق للسلع، أو بتسليم صور تلك الوثائق؛ سواء أكانت تلك الوثائق شهادات حيازة أم شهادات إثبات التخزين.

8. أن يشترط الصندوق على السمسار ألا يتصرف في السلع ببيعٍ ونحوه أثناء ملكية الصندوق لها.

9. ألا يبيع الصندوق السلع بالأجل على من اشتراها منه؛ لئلا يكون ذلك من بيوع العينة المحرمة شرعاً.

أبرز المنتجات القائمة على عقد المرابحة:

منتج تمويل للتداول في الأسهم المحلية (مرابحة):

تقوم فكرة المنتج على شراء العميل من الوسيط أسهما مرابحةً بالأجل حيث يبدي العميل الرغبة في التمويل ثم يشتري الوسيط الأسهم محل التمويل نقداً ويبيعها على العميل مؤجلة ويضيفها إلى أسهمه في محفظته الاستثمارية، على أن تكون المحفظة مرهونة لصالح الوسيط، وفي حال انخفاض القيمة السوقية لإجمالي الأسهم المرهونة التي في المحفظة عن النسبة المتفق عليها فإن الوسيط يطالب العميل بزيادة محفظته وإلا فللوسيط بيع الأسهم المرهونة بسعر السوق ورهن قيمتها في حساب العميل الاستثماري حتى يحل أجل دين الوسيط، فإن وفى العميل وإلا استوفى الوسيط دينه من الأموال المرهونة لصالحه في حينه.

صندوق البلاد للمرابحة بالريال السعودي

هو صندوق مرابحة استثماري عام مفتوح يستثمر أمواله في عمليات المرابحة للسلع غير الذهب والفضة في أسواق لندن ودول مجلس التعاون الخليجي، حيث يشتري الصندوق سلعاً معجلة وبعد أن يقبضها ويملكها تملكاً معتبراً شرعاً، يبيعها بالآجل بنسبة ربح مفصّل عنها.

المضاربة:

مفهوم عقد المضاربة:

المضاربة هي نوع من المشاركة بين المال والعمل حيث يقدم صاحب المال ماله ويقدم المضارب عمله وخبرته ويشتركون في الربح.

مشروعية عقد المضاربة:

المضاربة صيغة قديمة وجدت قبل الإسلام ثم جاء الإسلام وأقرها، فالمضاربة عقد مشروع بلا خلاف بين الفقهاء، وقد دل على جوازها ما رواه ابن عباس -رضي الله عنه- حيث قال: **(كان العباس -رضي الله عنه- إذا دفع مالاً مضاربةً اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحراً، ولا ينزل به وادياً، ولا يشتري به ذات كبد رطبة، فإن فعل ذلك فهو ضامن، فرفع شرطه للنبي عليه الصلاة والسلام فأجازه).**

ومن الحكم من مشروعية المضاربة أن الشريعة الإسلامية مبنية على تحقيق مصالح العباد، ولمشروعية عقد المضاربة حكمة واضحة، فالناس في حاجة إلى هذا العقد، وذلك أن المال لا ينمو بذاته وإنما بالتجارة، وليس كل من ملك المال قادر على الاتجار وليس كل من أحسن الاتجار يملك المال، فكان في مشروعيتهما تحقيق مصالح الطرفين وسد لحاجتهما.

ضوابط عقد المضاربة:

يشترط لعقد المضاربة شروط عامة تشترك فيها المضاربة مع غيرها من العقود كأهلية المتعاقدين وسلامة صيغة العقد، وتنفرد المضاربة بضوابط خاصة في رأس المال والربح وهي:

1. ألا يكون رأس المال ديناً في الذمة بل لابد أن يكون موجوداً وقت إنشاء عقد المضاربة.
2. أن يكون رأس المال معلوم القدر والنوع والصفة عند التعاقد ومحددًا تحديداً نافياً للجهالة وذلك منعاً لحدوث الغرر.
3. تسليم رأس المال للمضارب ليتمكن من العمل، والمراد بالتسليم إما دفع المال أو تمكين المضارب من أخذه.
4. أن يكون الربح مشتركاً بينهما ولا يختص به طرف دون الآخر.
5. أن يكون نصيب كل طرف من الربح معلوم عند التعاقد.
6. يجب تحديد حصة شائعة من الأرباح لكل من الطرفين في حساب المضاربة، ولا يجوز أن يحدد نصيب أحدهما بمبلغ محدد، أو أن يشترط ربح إحدى الصفقات.
7. لا يجوز أن يشترط ضمان رأس المال أو جزء معين من الربح على المضارب، وللمضارب التبرع بتحمل الخسارة أو جزء منها عند وقوعها، دون شرط بينهما في العقد.

أبرز المنتجات القائمة على عقد المضاربة:

1 . حساب البلاد الاستثماري:

حيث يكون العميل رب المال والبنك هو المضارب وتقسم الأرباح بينهما.

2 . صكوك المضاربة:

حيث يكون مصدر الصكوك مضارباً، ويكون حملة الصكوك هم أرباب المال وشراء المستثمرين للصكوك يكون تقديماً للمال للمضارب ليستثمره عنهم، وتوزع الأرباح بين حملة الصكوك (المستثمرين) بصفتهم أرباب المال وبين مصدر الصك بصفته مضارباً.

3 . منتج الصناديق الاستثمارية:

الصناديق الاستثمارية هي أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق، وللمدير صفتان: إما أن يكون مضارباً، وأما أن يكون وكيلًا بأجر، والفرق بينهما أن المضارب لا يتقاضى أجرًا نظير القيام بأعماله بل يستحق نسبة متفق عليها من الأرباح، أما الوكيل بالأجر فيتقاضى أجرًا نظير القيام بعمله ولا يستحق أي نسبة من الأرباح، وينبغي على هذا الفرق لو أن صندوقاً خسر جزءاً من رأس ماله يوم الاكتتاب فلا يستحق مدير الصندوق أي مبلغ ولو استمر ذلك لسنوات إن كان مضارباً، أما إن كان وكيلًا بأجر فيستحق أجرته كاملةً. وأيضاً المضارب يشارك رب المال في الربح بخلاف الوكيل الذي لا يستحق إلا أجرته.

الوكالة:

مفهوم الوكالة: عرف الفقهاء الوكالة بأنها إنبابة الإنسان غيره فيما يقبل النيابة وهي مشروعة، وعقد الوكالة بالاستثمار بالصورة الحالية هو أحد أنواع الوكالة حيث يعد تفويضاً من قبل العميل للمؤسسة المالية لاستثمار أمواله مقابل أجر معلومة، وبهذا يمكن تعريف الوكالة بالاستثمار بأنها إنبابة الشخص غيره لتنمية ماله بأجرة.

مشروعية الوكالة:

الوكالة مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع:

1 . من الكتاب: قوله تعالى (فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرُوا أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ) فَبِعَثْتُ أَحَدَهُم بِالْوَرِقِ وَهُوَ الْفِضَّةُ، وَأَضَافَ الْوَرِقَ إِلَى جَمِيعِهِمْ أَي أَنَّهُ مَالِهِمْ، فَهَذَا دَلِيلٌ عَلَى الْوَكَاةِ وَصَحَّتْهَا.

2 . ومن السنة" أن الرسول صلى الله عليه وسلم وكل عروة البارقي بشراء شاة أضحية".

3 . وقد نقل الإجماع على مشروعية الوكالة عدد من أهل العلم.



ضوابط عقد الوكالة:

- 1 . أن يكون الاستثمار في مباح، فلا تجوز الوكالة بالاستثمار في الأسهم المحرمة، ونحو ذلك.
- 2 . ألا يضمن الوكيل إلا في حال التعدي أو التقصير.
- 3 . ألا يوكل الوكيل بالاستثمار غيره في أصل عملية الاستثمار بغير إذن الموكل.
- 4 . يجب أن يكون عوض الوكيل معلوماً عند التعاقد أو محددًا بما يؤول إلى العلم.

أبرز المنتجات القائمة على عقد الوكالة:

- 1 . منتج الصناديق الاستثمارية:
الصناديق الاستثمارية هي أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق، ولمدير الصندوق صفتان إما أن يكون مضارباً وإما أن يكون وكيلًا بأجر والفرق بينهما أن المضارب لا يتقاضى أجراً نظير القيام بأعماله بل يستحق نسبة متفق عليها من الأرباح أما الوكيل بالأجر فيتقاضى أجراً نظير القيام بعمله ولا يستحق أي نسبة من الأرباح، وينبني على هذا الفرق لو أن صندوقاً خسر جزءاً من رأس ماله يوم الاكتتاب فلا يستحق مدير الصندوق أي مبلغ ولو استمر ذلك لسنوات إن كان مضارباً، أما إن كان وكيلًا بأجر فيستحق أجرته كاملةً. وأيضاً المضارب يشارك رب المال في الربح بخلاف الوكيل الذي لا يستحق إلا أجرته.
- 2 . منتج صكوك الوكالة: حيث يوكل حملة الصكوك مصدر الصك باستثمار حصيلة الصكوك بدلاً عنهم مقابل أجر معلومة.

الاكتتاب

وصف المنتج:

هو دعوة توجهها الشركة المساهمة للإسهام في رأس المال، وذلك بأن يدفع الشخص قيمة عدد معين من الأسهم، فتعطيه الشركة من أسهمها ما يقابل ما أخذته منه من مال.

الأدوار الرئيسية في الاكتتاب:

إدارة الاكتتاب: يلتزم مدير الاكتتاب بالترتيب والتسويق والتهيئة والإشراف على الخدمات الفنية والتقنية والإدارية المتعلقة بطرح أسهم الشركة للاكتتاب العام بالتنسيق مع البنوك المستلمة وفق الأنظمة والقوانين والشروط المتفق عليها.

البنوك المستلمة: هي البنوك التي تتفق مع مدير الاكتتاب على المشاركة في استلام اكتتاب أسهم الشركة المطروحة للاكتتاب، ويلتزم البنك المستلم في هذه الاتفاقية بتوفير خدمات الاكتتاب عن طريق الفروع التابعة له، والقنوات المساعدة في الاكتتاب كأجهزة الصراف وغيرها.

التعهد بالتغطية: هو عبارة عن اتفاقية مبرمة بين الشركة المصدرة والمتعهد بالتغطية يلتزم بموجبها المتعهد بشراء ما يتبقى من الإصدار بعد طرح العام بالقيمة الاسمية للورقة المالية، ويستحق المتعهد العوض المتفق عليه مقابل التزامه، سواءً بيع جميع الإصدار أم لا.

الضوابط على الاكتتاب وأدلتها:

- 1 . يجب أن تكون الشركة المتعاقد معها لإدارة الاكتتاب أو الاشتراك في استلامه أو التعهد بتغطيته من الشركات المتوافقة مع الضوابط الشرعية، لأن في تقديم هذه الخدمات للشركات المحرمة تعاوناً على الإثم والعدوان، قال تعالى: **(وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ)**.
- 2 . يجب أن تكون أجرة تقديم خدمات الاكتتاب معلومة عند التعاقد، سواءً أكانت مبلغاً مقطوعاً يسلم نهاية مدة الاكتتاب أو رسم محدد عن كل طلب اكتتاب، لأن معلومية الثمن من شروط عقود المعاوضات.

تصنيف الأسهم

وصف المنتج:

يمثل التصنيف الشرعي للأسهم وصفًا وتقييمًا لمدى التزام وانضباط الشركات المساهمة بالمعايير والضوابط الشرعية، عبر دراسة قوائمها المالية، حيث يعتمد التصنيف على نشاط الشركة واستثماراتها وقروضها وإيراداتها، فيجب أن تكون جميعها متوافقة مع الضوابط الشرعية.

التصنيف

يقسم التصنيف الشرعي الشركات المساهمة في حكم جواز الاستثمار والوساطة فيها إلى ثلاثة أقسام:

1 . الشركة المباحة:

هي الشركة التي نشاطها مباح، ولم يظهر في قوائمها المالية أي تعاملات محرمة من استثمار، أو إيراد، أو قرض. مثال ذلك:

الشركة	القائمة المالية	نسبة الاستثمار المحرم	نسبة القروض المحرمة	نسبة الإيراد المحرم
شركة لجام للرياضة	Q1-2020	%0	%0	%0

2 . الشركة المختلطة:

هي الشركة التي نشاطها الرئيس مباح، لكن أظهرت قوائمها المالية أن لديها تعاملات محرمة يسيرة يتحقق فيها الآتي:

- لديها نسبة استثمار محرم لا تزيد عن 33% من إجمالي الموجودات.
- لديها نسبة قروض محرمة لا تزيد عن 33% من إجمالي الموجودات.
- لديها نسبة إيراد محرم لا تزيد عن 5% من إجمالي الإيرادات.

الشركة	القائمة المالية	نسبة الاستثمار المحرم	نسبة القروض المحرمة	نسبة الإيراد المحرم
سابق	Q1-2020	%2.31	%13	%0.06

مع التنويه بأنه يحرم على الشركات وإداراتها التعامل بالربا وسائر المحرمات مهما كانت نسبة المحرم في مقابل المباح.

ويجب على المساهم التخلص من الإيرادات المحرمة، وألا يأذن للشركة بالتعامل في المحرم بل يسعى للتصحيح ما أمكن.

3 . الشركة المحرمة:

هي الشركة التي أصل نشاطها محرم، أو نشاطها مباح ولكن لديها تعاملات محرمة تجاوزت إحدى النسب المذكورة. مثال لشركة نشاطها محرم: مجموعة سامبا المالية، حيث أن النشاط الرئيس غير متوافق مع الضوابط الشرعية. مثال لشركة نشاطها مباح ولكن لديها تعاملات محرمة:

الشركة	القائمة المالية	نسبة الاستثمار المحرم	نسبة القروض المحرمة	نسبة الإيراد المحرم
بترو رابغ	Q1-2020	%5	%47	.

وعند إعلان إحدى الشركات عن تحول جميع أنشطتها واستثماراتها وتمويلاتها إلى الاستثمارات والتمويلات الإسلامية، فإن ذلك الإعلان لا يعد كافياً لتغيير تصنيف الشركة، بل يجب التثبت من القوائم المالية الأخيرة المعلنة للشركة ومدى تطابقها مع إعلان التحول.

المنطلقات الشرعية للتصنيف:

يُستدل على هذا التصنيف بما يلي:

- 1 . الحديث الوارد عن النبي عليه الصلاة والسلام: (الثلث والثلث كثير).
- 2 . قاعدة: (يجوز تبعاً مالا يجوز استقلالاً).
- 3 . قاعدة: (اليسير التابع مغتفر).

ومعنى هذه القواعد: أن الشرع يتسامح فيما يقع ضمن شيء آخر مباح وتبعاً له ما لا يتسامح فيما لو كان هو المقصود أصلاً فقد يبيح ما الأصل عدم إباحته لوقوعه ضمن أمر مباح وتبعاً له، وقد يتسامح في بعض الشروط فلا يشترط في التابع ما يشترط في المقصود الأصلي وإن كانت صورتها واحدة؛ وذلك للحاجة إليه؛ ولأنه يحصل ضرورة لثبوت متبوعه أو ما هو في ضمنه فلو منع منه لأدى إلى منع أصله المباح. مثاله: لا يجوز بيع حمل الشاة وحده لنهي رسول الله عن ذلك؛ لأنها مجهولة، لكن لو باع الإنسان الشاة بحملها، جاز ذلك وصح؛ لأن التبع هنا ثبت حكمه تابعاً لما هو تابع له.



التخلص من العائد المحرم:

- 1 . يتم احتساب جميع الإيرادات المحرمة الناتجة عن الاستثمار المحرم، مثل السندات، والعوائد على الودائع الربوية، والفوائد على الحسابات الجارية، وغيرها من العوائد المحرمة، عن طريق دراسة القوائم المالية للشركة، والتخلص منها بتوزيعها على أوجه البر، من دون أن يُنتفع بها.
- 2 . يجب على مدير الصندوق أن يقوم بالتخلص من العنصر المحرم الناتج عن الأسهم التي تاجر بها.
- 3 . يتخلص المساهم فيما يخص السهم من الإيراد المحرم، سواءً وزعت الشركة أرباحاً أم لم توزع، وسواءً ربحت الشركة أم خسرت.

تمويل للتداول في الأسهم المحلية مرابحة

وصف المنتج:

هو أن يشتري العميل من الوسيط أسهما مرابحةً بالأجل يضيفها إلى أسهمه في محفظته الاستثمارية، على أن تكون المحفظة مرهونة لصالح الوسيط، وفي حال انخفاض القيمة السوقية لإجمالي الأسهم المرهونة التي في المحفظة عن النسبة المتفق عليها فإن الوسيط يطالب العميل بزيادة محفظته وإلا فللوسيط بيع الأسهم المرهونة بسعر السوق ورهن قيمتها في حساب العميل الاستثماري حتى يحل أجل دين الوسيط، فإن وفى العميل وإلا استوفى الوسيط دينه من الأموال المرهونة لصالحه في حينه.

مثال على المنتج:

في حال امتلاك عميل محفظة استثمارية وأراد الاستثمار في شركة بن داود القابضة مثلاً، فيستطيع زيادة كمية الأسهم عبر الحصول على تمويل للتداول في الأسهم مرابحة، حيث يمنح الوسيط للعميل أسهم مرابحة بالآجل، تصل قيمتها إلى قيمة محفظته، ومن ثم يرهن الوسيط تلك المحفظة حتى يسدد العميل مبلغ التمويل، في حال لم يسدد العميل مبلغ التمويل، أو انخفضت قيمة أسهم الشركة محل التمويل ولم يجبر العميل ذلك النقص، فللوسيط أن يبيع الأسهم المرهونة ويستوفي دينه منها.

الإشكالات الواردة على المنتج التقليدي:

منتج تمويل التداول في الأسهم المحلية مرابحة هو البديل الشرعي للمنتج التقليدي التمويل بالهامش فالمنتج التقليدي يعتمد على القرض بحيث يستخدم المتداول ما لديه من نقد، ويقترض من الوسيط مبلغاً لشراء أسهم يتم رهنها ضماناً للقرض، والمنتج بهذه الصيغة محرم لاشتماله على ما يلي:

1 . الربا الصريح المتمثل في الزيادة على مبلغ القرض، يقول الله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا)

2 . الجمع بين القرض والمعاوضة المتمثل في إلزام الوسيط للعميل أن يكون التداول عن طريقه إذا منحه القرض، ودليل تحريمه قوله عليه الصلاة والسلام (لا يحل سلف وبيع) فصيغة تمويل تداول الأسهم بالمرابحة لا يتوفر فيها هذين المحظورين.



الضوابط على المنتج:

- 1 . لا يجوز للوسيط أن يبيع لعميله أسهم شركات محرمة.
- 2 . يجوز للوسيط أن يرهن جميع الأسهم التي باعها على عميله بالأجل أو بعضها، وأن يشترط على العميل تفويضه ببيع الأسهم المرهونة عند انخفاض القيمة السوقية لإجمالي الأسهم التي في المحفظة عن النسبة المتفق عليها دون الرجوع للقضاء ويكون ثمنها رهناً بدلاً عنها، شريطة أن يتم بيع الأسهم بسعر السوق ودون إضرار بالعميل.

البيع على المكشوف

صورة المنتج:

يعتبر البيع على المكشوف من أساليب التداول التي تتيح للمستثمر الاستفادة من حالات انخفاض الأسواق دون الحاجة إلى انتظار انتهاء حالة الانخفاض للدخول إلى السوق، حيث عرّفت تداول البيع على المكشوف بأنه "بيع المستثمر أوراقا مالية قام باقتراضها، على أن يقوم بإعادتها للمقرض خلال المدة المتفق عليها"، وبينت أن اقتراض الورقة المالية هو عملية التحويل المؤقت للورقة المالية من مالِكها إلى المستثمر المقترض مع إلزامه بإعادة الورقة المالية لمالكها في موعد لاحق يتفق عليه على أن يقوم المقترض بتقديم الضمان المالي ويحافظ عليه بحسب ما يتفق عليه الطرفان.

أمثلة على المنتج:

نفترض أن أحد المستثمرين يتوقع انخفاض أسهم شركة معينة من سعر 20 ريال للسهم الواحد إلى 10 ريالات، فينفذ عملية بيع على المكشوف فيقترض من الوسيط 100 سهم في تلك الشركة ثم يبيعها في السوق بسعر 20 ريال للسهم الواحد، وبعد فترة زمنية ينخفض سعر السهم إلى 10 ريالات، ثم يقرر المستثمر إعادة شراء الأسهم، وتقديمها للوسيط حينها يكون الربح على الصفقة 1000 ريال مخصوم منها أي عمولات أو رسوم أو فوائد واجبة الدفع، ولكن لو ارتفع السهم بدلاً من الانخفاض كمثل لو ارتفعت أسهم الشركة ذاتها إلى 50 ريال للسهم الواحد وقرر المستثمر إعادة الشراء حينها تقدر خسارته 3000 ريال إضافة إلى أي عمولات أو رسوم أو فوائد واجبة الدفع.

مخاطر التعامل بالمنتج:

تكمن مخاطر التعامل بالبيع على المكشوف في أنها تزيد مساحة الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر، حيث إن خسارة البيع العادي مرهونة بثمن الشراء فلا تزيد عنه، فمثلا من اشترى أسهما بقيمة (10000) فإن أقصى خسارة محتملة أن تصبح الأسهم تساوي صفرا، فيخسر المستثمر قيمة ال(10000) سهم، ولكن مع البيع على المكشوف إذا اقترض المستثمر أسهما وباعها بقيمة (10000) آملًا أنه سيمكنه الشراء عند انخفاضها فيشترىها ب (8000) ليعيدها إلى مقرضها رابحاً الفرق، فإن أحد الاحتمالات الممكنة أن ترتفع قيمة الأسهم إلى (25000) أو (50000)، أو إلى أكثر من ذلك، فتتضاعف خسارته، خاصة عند رفعه لقيمة الضمان درءاً للبيع رغماً عنه.

حكم التعامل بالمنتج:

يرى جمهور العلماء المعاصرين منع التعامل بهذا المنتج لاحتوائه على العديد من الإشكالات المنافية للضوابط والمعايير الشرعية ومنها:

1. إقراض الأسهم:

يرى بعض أهل العلم عدم جواز إقراض الأسهم، حيث ورد في قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي في دورته الثامنة:

- (لا يجوز إقراض الأسهم بمقابل، وكذلك بغير مقابل في حالة كون الموجودات قيمة، ولمنافاة تنفيذ القرض لمبدأ خلط أموال الشركة).
- وعلة المنع أن الأسهم وقت الرد ليست مثلاً لها وقت القرض، بسبب التغير المستمر لموجودات الشركة.

2. الفائدة على القرض:

الفوائد على القروض هي من قبيل الربا المحرم، كون المقرض يُقرضُ البائع تلك الأسهم بفائدة، ثم يستحق التوزيعات النقدية للأسهم محل الصفقة فيما لو استحققت تلك التوزيعات قبل سداد قيمة القرض، والدليل على تحريمه قوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً).

الصناديق الاستثمارية

عرفت هيئة السوق المالية صناديق الاستثمار بأنها أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق، ووفقاً لهذا التعريف يشتمل الصندوق الاستثماري على مجموعة من الأوراق المالية تُختار وفقاً لأسس ومعايير محددة تحقق أهداف الصندوق الاستثمارية، إضافة إلى تحقيق فائدة التنوع للمستثمر بالصندوق التي تؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار، كما تتجنب استثمارات الصناديق القيود التي تقع عادةً على استثمارات الأفراد، فيتحقق لها مزيد من القدرة على التنويع، وانخفاض في تكاليف بيع وشراء الأسهم.

• صفة مدير الصندوق:

مدير الصندوق إما أن يكون مضارباً وإما أن يكون وكيلًا بأجر والفرق بينهما أن المضارب لا يتقاضى أجراً نظير القيام بأعماله بل يستحق نسبة متفق عليها من الأرباح أما الوكيل بالأجر فيتقاضى أجراً نظير القيام بعمله ولا يستحق أي نسبة من الأرباح، وينبني على هذا الفرق لو أن صندوقاً خسر جزءاً من رأس ماله يوم الاكتتاب فلا يستحق مدير الصندوق أي مبلغ ولو استمر ذلك لسنوات إن كان مضارباً، أما إن كان وكيلًا بأجر فيستحق أجرته كاملةً، وأيضاً المضارب يشارك رب المال في الربح بخلاف الوكيل الذي لا يستحق إلا أجرته.

• أنواع الصناديق:

1. الصناديق المفتوحة:

هي صناديق استثمار ذو رأس مال متغير، تزداد وحداتها بطرح وحدات جديدة وتنتقص باسترداد مالكي الوحدات لوحداتهم، ولهم التنازل عن الوحدات المملوكة لهم بردها مباشرة لمدير الصندوق في أيام التعامل المحددة.

2. الصناديق المغلقة:

هي عبارة عن صناديق تقوم بإصدار عدد ثابت ومُحدّد من الأسهم أو الوحدات الاستثمارية بالإصدار الأولي العام، ولا يمكن إصدار المزيد منها أو استردادها قبل حلول أجل زمني معين.

3. الصناديق العامة:

هي صناديق استثمارية تتميز بالطرح العام على الجمهور.

4. الصناديق الخاصة:

هي صناديق استثمارية تتميز بالطرح الخاص على مستثمرين مؤهلين.

أنواع الصناديق باعتبار تصنيفها:

صناديق النقد:

هي صناديق تستثمر في سوق النقد كالأسهم والصكوك، وتتسم بسيولتها العالية، وقصر آجالها الاستثمارية، وانخفاض درجة مخاطرها مقارنةً بأنواع الصناديق الأخرى، وبالتالي يترتب على ذلك انخفاض عوائدها نسبياً، وعلى الرغم من تصنيف صناديق سوق النقد بشكل عام بأنها منخفضة المخاطر، فإنها لا تُعدّ خاليةً من المخاطر؛ وذلك لأنّ المبلغ المستثمر قد ينخفض أو يتذبذب بشكل كبير لعدة عوامل مختلفة.

صناديق الدخل والنمو:

- صناديق الدخل: صناديق تتميز بالاستثمار في أسهم شركات لها سجل مميز في عوائد التوزيعات.
- صناديق النمو: صناديق تتميز بتنمية رأس مالها عن طريق الاستثمار في الشركات المتوقع ارتفاع قيمتها السوقية.
- صناديق الدخل والنمو: صناديق تتميز بالسعي إلى الربح عن طريق الجمع بين تنمية رأس المال وتحقيق الدخل.

الصناديق العقارية:

هو صندوق استثماري عقاري مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في أرباح الصندوق.

صناديق المؤشرات :

هي عبارة عن صناديق استثمارية تتبع مؤشراً معيناً، مقسمة إلى وحدات متساوية يتم تداولها في السوق المالية خلال فترات التداول. REITs / صناديق الاستثمار العقارية المتداولة ريت هي عبارة عن صناديق استثمارية عقارية متاحة للجمهور، يتم تداول وحداتها في السوق المالية وتُعرف عالمياً بمصطلح "ريت أو ريتس"، وتهدف إلى تسهيل الاستثمار في قطاع العقارات المطورة والجاهزة للاستخدام والتي تدر دخلاً دورياً وتأجيرياً، تتميز صناديق الاستثمار العقارية المتداولة بانخفاض تكلفة الاستثمار فيها مقارنة بصناديق الاستثمار العقارية الأخرى والتزامها بتوزيع 90% من صافي أرباحها دورياً (سنوياً) كحد أدنى، كما يمكن لهذه الصناديق الاستثمار محلياً وإقليمياً وعالمياً.

الضوابط الشرعية على أعمال الصناديق الاستثمارية:

1. عدم الاقتراض أو الاقتراض أو الحصول على تمويل غير مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية، لقول الله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافاً مُضَاعَفَةً).

2. لا يجوز اشتراط ضمان رأس المال أو جزء معين من الربح على مدير الصندوق، لقوله عليه الصلاة والسلام " الخراج بالضمان " ، ولأن في اشتراط ضمان رأس المال والاشتراك في الربح قرض جر نفعاً، حيث أن الفرق بين القرض والمضاربة أن المال في القرض مضمون وفي المضاربة غير مضمون، فإذا كان المضارب ضامناً ورب المال شريكاً في الربح أصبح العقد قرضاً قد جر نفعاً والدليل على تحريمه قوله عليه الصلاة والسلام: (كل قرض جر نفعاً فهرربا).

3. لا يجوز الاستثمار في وحدات الصناديق التي موجوداتها ذهب أو فضة أو عملات إلا بتحقيق ضابط الصرف وذلك بالاستلام والتسليم الفوري، لقوله عليه الصلاة والسلام (الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلاً بمثل، سواءً بسواء، يدًا بيد فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدًا بيد).

4. يجب على مديري الصناديق الاستثمارية التخلص مما يطرأ على الصناديق من إيرادات محرمة، أو أن يزودوا المستثمرين بالتطهير الواجب دورياً .

5. يجب على مدير الصندوق أن يبذل الجهد والطاقة في استثمار أموال الصندوق على الوجه الأمثل، وفي الغرض الذي أنشئ من أجله الصندوق، وإلا فعليه تحمل تبعات التفريط.

6. الأصل صحة العقود والشروط، ولكن لفشو التعاملات بالمحرمات يجب التأكد من أن موضوع التعاقد مباح، وأن الوثائق خالية من الآتي:

- احتساب الفوائد الربوية الصريحة.
- احتساب غرامات التأخير، ولو كانت تصرف في وجيه الخير.
- ضمان عوائد الاستثمار.
- التعاملات الآجلة في النقود والذهب والفضة.
- التعامل بالمشتقات من خيارات أو مستقبلات.
- التحاكم إلى غير الشريعة الإسلامية، أو إلى قوانين تتضمن ما يعارضها.

الصكوك

وصف المنتج:

الصكوك:

عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد دفع قيمة هذه الصكوك من الممتلكين لها وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت لأجله.

خصائص الصكوك:

1. أنها وثيقة تصدر باسم مالكيها أو لحاملها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها من حقوق والتزامات مالية.
2. تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار.
3. تصدر على أساس عقد شرعي كالمضاربة أو الوكالة بأجر أو نحو ذلك.
4. يشارك مالكو الصكوك في الأرباح المترتبة حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون الخسارة بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك.

أنواع الصكوك:

للصكوك أنواع متعددة ومن أبرزها ما يأتي :

1 . صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح العين بعد ذلك مملوكة لحملة الصكوك، ويستفيدون من عوائدها الإيجارية طوال مدة الصك.

2 . صكوك المشاركة

تصدر لإنشاء مشروع أو تطويره ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار على أساس:

الشركة: بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارته.

المضاربة: تعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

الوكالة بالاستثمار: تعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

3. الصكوك التي تحمل أكثر من عقد:

مرابحة ومضاربة: هي صكوك ذات هيكلية مركبة بين عقدي المضاربة والمرابحة على ألا تزيد نسبة المرابحة عن 50 %، حيث يستخدم المضارب 51% أو أكثر من حصيلة الصكوك رأس مال للمضاربة، و 49 % أو أقل من حصيلة الصكوك تنفذ بها عملية مرابحة.

مرابحة ووكالة: هي صكوك ذات هيكلية مركبة بين عقدي الوكالة والمرابحة على ألا تزيد نسبة المرابحة عن 50 % من حصيلة الصكوك، حيث يستثمر وكيل حملة الصكوك 51 % أو أكثر من حصيلة الصكوك وكالة عنهم، و 49 % أو أقل من حصيلة الصكوك تنفذ بها عملية مرابحة.

التعامل مع الصكوك:

يجوز التعامل بالصكوك المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، سواءً أكان بالإصدار أم تقديم الخدمات الاستشارية أم الشراء أم البيع أم الوساطة أم الرهن أم الحوالة أم غير ذلك، مع جواز تداولها عدا الصكوك التي تغلب الديون على موجوداتها كصكوك المرابحة والسلم باعتبار ما تمثله من ديون، وتداول الدين منهي عنه؛ لأنه من الربا، بل يجتمع فيه ربا الفضل و ربا النسيئة، وذلك أن شراء الدين والذي هو بطبيعة الحال عبارة عن نقود مؤجلة، فشراؤه بنقود حالة هو ربا النسيئة، وإن كانت قيمة الدين المؤجل أكثر من النقد الحال فهذا ربا الفضل.

الفروق بين الصكوك والسندات:

السندات	الصكوك	
قروض يقدمها حملتها لمصدر السندات	تمثل ملكية حاملها حصصاً شائعة في موجودات لها دخل، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها .	الملكية
صاحب السند له فائدة ثابتة مضمونة عند المقرض الذي يمثل سنده ولا تزيد ولا تنقص وليس معرضاً للخسارة .	لحاملي الصكوك نسبة من ربح المشروع الذي ساهموا فيه ولا ينالونه إلا إذا تحقق فعلاً، فهو معرض للربح والخسارة .	الربح والخسارة
لا يتحمل صاحب السند أي مصاريف	يتحمل أصحابها تبعات المصاريف والموجودات وهلاكها	تحمل أعباء الملكية
يتحمل المدير الخسارة بحيث يكون ضامناً لها .	لا يتحمل المدير الخسارة إلا في حال التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط	ضمان المدير

أبرز ضوابط الصكوك:

1. لا يتحمل مصدر الصكوك ولا غيره من الوكلاء ضمان الربح ولا أصل الاستثمار إلا إذا حصل منه تعد أو تفريط.
2. لا يجوز إصدار صكوك قابلة للتداول بديون المرابحة إذا كان العوض الذي تشتري به هذه الصكوك من الأثمان، ويجوز إذا كان العوض من السلع.
3. لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفى منها المنفعة.
4. إذا كانت الصكوك مكونة من أكثر من عقد فلا يجوز تداولها، إلا إذا كان مقدار الأعيان وما في حكمها أكثر من 50 % من قيمة موجودات الصك.
5. إذا كانت الصكوك مكونة من أكثر من عقد، فيجب ألا يزيد إجمالي المرابحة عن القيمة الاسمية للصك.
6. إذا كانت الصكوك مكونة من أكثر من عقد، فلا يجوز تداولها إذا كانت نسبة المرابحة 50% أو أكثر.
7. لا يجوز التزام المصدر أو الشريك أو المضارب أو الوكيل أو شركة تابعة للمصدر بضمان رأس المال أو الربح أو الشراء بثمن محدد في غير حالات التعدي والتقصير.
8. لا يجوز الربح المتغير في المرابحة الواحدة.

المشتقات

وصف المنتج:

المشتقات عبارة عن عقود مالية تشتق قيمتها وخصائصها من قيمة وخصائص الأصل موضوع العقد وتعتمد قيمة المشتقة المالية على توقعات المستثمرين بشأن تحركات أسعار الأصل محل العقد في المستقبل.

أنواع المشتقات:

1. عقود الخيارات (Options)

عقود يحق بموجبها تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية ما بيعاً أو شراءً لقدر معين من أصل مالي في تاريخ لاحق وبسعر يحدد وقت التعاقد، وذلك نظير دفع علاوة للبائع عند تحرير العقد، ولا تكون هذه العلاوة قابلة للرد، ويلتزم بائع حق الخيار بإيداع هامش (margin) لدى مركز المقاصة الذي يضمن وفاء الطرفين بالتزاماتهما، ولا تلزم مشتريها بالتنفيذ وقت الممارسة وتلزم البائع فقط

يتكون عقد الخيار من طرفين:

- حامل الخيار: الطرف الذي يتمتع بحق التنفيذ أو عدم التنفيذ.
- محرر عقد الخيار: الطرف الذي يفرض عليه العقد التزام بيع أو شراء الأصل موضوع العقد.

عقود الخيارات ثلاثة أنواع:

- عقد خيار الشراء.
- عقد خيار البيع.
- عقود الخيارات المركبة.

الحكم الشرعي لعقود الخيارات:

ترى اللجنة الشرعية جواز عقود الخيارات المفردة من حيث الأصل باعتبارها حقوقاً متقومة فيها منفعة مقصودة، بشرط تحقق الضوابط الآتية:

- 1- أن تكون عقود الخيارات في الأسهم المتوافقة مع الضوابط الشرعية .
- 2- أن تكون التسوية عينية، بحيث يتم فيها تسليم الأسهم محل حق الخيار عند تنفيذ الحق، ولا يكتفى بالتسوية النقدية .
- 3- أن يكون نوع الخيار حالاً، بحيث يمكن لصاحب الحق تنفيذ حقه فوراً (كالخيار الأمريكي) .
- 4- أن تكون الأسهم محل حق الخيار مقدوراً على تسليمها طيلة مدة الخيار.

أما الخيارات التي تنتهي بالتسوية النقدية، أو غير مغطاة، أو يكون نوع الخيار فيها مؤجلًا كالخيار الأوروبي مثلًا، فيرد عليها الإشكالات الآتية :

1- ربا النسيئة، وذلك عند التسوية النقدية .

2- بيع المرء مالا يملك، وذلك عندما يكون محرر عقد الخيار لا يملك الأسهم محل العقد .

3- بيع الدين بالدين، وذلك عندما يكون عقد الخيار مؤجلًا كما في الخيار الأوروبي.

الأدلة:

- حديث: (لا ربا إلا في النسيئة)
- حديث: (نهى رسول الله- صلى الله عليه وسلم- عن بيع الغرر)
- حديث الرسول صلى الله عليه وسلم: (لا تبع ما ليس عندك)

2. عقود المستقبلات (Futures):

عقود ملزمة لطرفيها تنشأ وتتداول في الأسواق الرسمية بغرض شراء أو بيع سلع أو أدوات مالية في تاريخ محدد مسبقاً وبسعر متفق عليه وقت تحرير العقد يطلق عليه سعر التنفيذ، فهي عقود لا يتم فيها استلام للسلعة ولا ثمنها عند التعاقد بل تكون مؤجلة التسليم.

أشهر أنواع العقود المستقبلية:

- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.
- العقود المستقبلية على الأسهم.
- العقود المستقبلية على أسعار الصرف.
- العقود المستقبلية على السلع.

الحكم الشرعي لعقود المستقبلات:

ترى الهيئة الشرعية عدم جواز عقود المستقبلات لما تحتويه من بيع للدين بالدين وحقيقة وجود الغرر المؤثر وبيع الإنسان مالا يملك، ولما فيها من المقامرة فأطراف العقد إما غانم أو غارم، وربح أحدهما مبني على خسارة الآخر.

الأدلة:

- حديث: (نهى رسول الله- صلى الله عليه وسلم- عن بيع الغرر)
- حديث الرسول صلى الله عليه وسلم: (لا تبع ما ليس عندك)
- حديث: (نهى رسول الله- صلى الله عليه وسلم- عن بيع الكالئ بالكالئ).



المصادر والمراجع:

1. قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي.
2. المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
3. الضوابط المستخلصة من قرارات الهيئة الشرعية لبنك البلاد.
4. قرارات الهيئة الشرعية لشركة البلاد المالية.
5. قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي.
6. الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي. د. يوسف بن عبدالله الشبيلي.
7. صكوك التمويل الإسلامية. د. محمد بن علي القرني.
8. عقود التحوط من مخاطر تذبذب العملات. د. طلال بن سليمان الدوسري.
9. لوائح هيئة السوق المالية.
10. المفيد في عمليات البنوك الإسلامية. أ. حمد فاروق الشيخ.
11. النظام المالي الإسلامي المبادئ والممارسات. ترجمة كرسي سابق.



شركة البلاد المالية هي الذراع الاستثماري لبنك البلاد، ومصرحة من قبل هيئة السوق المالية السعودية (ترخيص رقم 37-08100).
تسعى البلاد المالية لتلبية احتياجات المستثمرين الأفراد والمؤسسات عبر تقديم منتجات وخدمات استثمارية مبتكرة ومتوافقة مع أحكام الشريعة تشمل استشارات المصرفية الاستثمارية وتمويل الشركات وخدمات الحفظ والوساطة المالية، بالإضافة لخدمات إدارة الأصول من خلال الصناديق الاستثمارية والمحافظ الخاصة.

لمزيد من المعلومات تفضل بزيارة موقعنا الإلكتروني Albilad-Capital.com

8162 طريق الملك فهد الفرعي - العليا، وحدة رقم 22 الرياض 12313-3701 المملكة العربية السعودية.

لنعب معاً للمستقبل

