مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد الإسلامي، م٢٨ ع٣، ص ص: ٢٣٣- ٢٦٢ (أكتوبر/تشرين الأول ٢٠١٥م)
DOI: 10.4197 / Islec. 28-3.7

مشروعيّة عمليات الإصدار الإسلاميّة المستندة إلى تجزئة الملكيّة

محيي الدين عدنان الحجار
باحث في القانون المالي في جامعة السوربون، (جامعة باريس١)
أستاذ في جامعة السوربون الجديدة (جامعة باريس٣)

المستخلص: تشكل هذه الورقة أرضية مشتركة للحوار بين القانونيين والفقهاء حول بعض المفاهيم القانونيّة والفقهيّة المؤثرة في الصناعة المصرفيّة الإسلاميّة، لأن بعض صور إصدارات الأوراق الماليّة الإسلاميّة وهياكلها لا زالت محلّ تجاذب بين الجواز والمنع، خاصّة تلك الإصدارات التي تبنى هيكلتها على مفهوم تجزئة الملكيّة المعتمدة في التراست (trust) الأنجلوساكسوني. لذا فالسؤال الأساس الذي يبقى مطروحًا: هل يصح اعتبار حاملي هذه الأدوات الماليّة الإسلاميّة مالكين للأصول استنادًا إلى حق الملكية الاقتصاديّة الممنوح لهم وفق أحكام التراست؟ للإجابة عن هذا التساؤل، تعرض الورقة نشأة العمليّة الائتمانية ومصدر ظهور تقسيم الملكيّة في التراست، مما يسهّل لاحقًا تحديد مضمون الملكيّة الاقتصاديّة والملكيّة القانونيّة. ونظرًا إلى وجوب اعتبار حاملي الأدوات الماليّة مالكين للأصول، فإنّ إصدار الأدوات الماليّة مع منح حامليها ملكيّة اقتصاديّة يشكّل خروجًا عن الضوابط الشرعيّة. أمّا محاولة تأصيل الأدوات المالية الإسلاميّة عبر منح حامليها ملكية نفعيّة فإنّه يستلزم تحليل هذا المصطلح وبيان مصدره. وتخلص الورقة إلى أن تجزئة الملكيّة المعتمدة في التراست لا تشكل أساسًا شرعيًا سليمًا لإصدار الأدوات الماليّة، مما يجعل هذه الأدوات مجرد سندات دَيْن لتصبح عوائدها من قبيل الربا المحرم شرعًا.

كلمات مفتاحية: الأدوات المالية، الصكوك، التراست، تجزئة الملكية، التمويل الإسلامي.

١ – مقدّمة

كلّ محاولة لتطبيق علاقة قانونيّة غريبة عن النظام القانوني الخاص بها والذي نشأت في إطاره ستؤدي إلى ظهور الكثير من التعقيدات والإشكاليّات القانونيّة. لأنّ هذه العلاقات القانونيّة ستطرح الكثير من الأسئلة حول التناسب والتلاؤم بين هذه العمليّة وكيفيّة تطبيقها في هذا النظام الغريب عنها. وتظهر هذه الإشكاليّات بشكل مطّرد في عمليّات التمويل الاسلامي بشكل عام، حيث تظهر فيها العديد من الاشكاليّات والتعقيدات بسبب محاولة تطبيق أحكام الشريعة الإسلاميّة في بيئة قانونيّة مستندة إلى النظام الوضعي. ويزداد الوضع تأزمًا عندما يعمل المتخصصون في نظام ما على عمليات خاضعة لنظام قانوني مختلف كما هو واضح وجليّ في التطبيق العملي للمصرفيّة الإسلاميّة. فالعلماء العاملون في هيئات الرقابة الشرعيّة يفتقرون إلى المعرفة التقنيّة العميقة وبخاصّة القانونيّة، وفي المقابل فإنّ المتخصصين يفتقرون إلى الأساس الشرعي المتين، مما يجعل الفوارق التقنيّة الدقيقة بين الأوجه الشرعيّة والقانونيّة خفيّة على الطرفين في غالب الأحيان.

وقد ظهر في الآونة الأخيرة جدال طويل حول مشروعيّة تأصيل عمليات التمويل الإسلامي وفق مفهوم الملكيّة المجتزأة المعتمدة في القانون الأنجلوساكسوني. حيث تعتمد بعض الهيئات الشرعيّة على عمليّة الأمانة أو الثقة "التراست" المعروفة في هذا النظام القانوني والتي تؤدي إلى تجزئة الملكيّة إلى ملكيّة قانونيّة وملكيّة اقتصاديّة وهو نظام غير موجود في نظم القانون المدني. ويزداد الأمر تعقيدًا باعتبار أنّ الأنظمة القانونيّة للدول العربية مبنية على النظام المدني وليست ذات أساس قانوني أنجلوساكسوني. لكن هذا لم يمنع إدخال تعديلات قانونيّة أخذت الكثير من مؤسسات القانون الأنجلوساكسوني. وتمّ الاعتماد على تجزئة الملكيّة المشار إليها أعلاه باعتبارها مطابقة لتقسيم الملكيّة في الشريعة الإسلاميّة بين ملك الرقبة، وملك المنفعة لإصدار صكوك أو صناديق

استثمار إسلاميّة. لذلك ظهر نقاش حادّ للإجابة عن السؤال الجوهري المتعلّق بجواز هذه العمليات: هل يصح تأصيل العمليّات المالية الإسلاميّة على تجزئة الملكيّة بين اقتصاديّة وقانونيّة؟

والحكم على صحة هذا التأصيل الشرعي يستلزم بدايةً معرفة طبيعة الملكيّة الاقتصاديّة والملكيّة القانونيّة حتى يتسنّى الحكم عليها من الناحية الشرعيّة إذ إنّ الحكم على الشيء فرع عن تصوّره ومن ثمّ بيان مدى صحّة تأصيل العمليّات المالية الإسلاميّة على تجزئة الملكيّة بهدف الحصول على الإجابة عن التساؤل موضوع النقاش.

٢- تطوّر العمليّة الائتمانيّة

إن تجزئة الملكيّة بين ملكيّة قانونيّة وملكيّة اقتصاديّة يرجع في الأساس إلى بدء ظهور عمليّة التراست في النظام الأنجلوساكسوني. لكنّ فهم حقيقة تجزئة الملكيّة في التراست الحديث يستلزم النظر في مصدر هذه التجزئة كما تكرّست في القانون الروماني القديم وفق نظرة تاريخية دقيقة تلحظ تطوّر العمليّة الائتمانيّة وتواكب نشأة التراست.

تعتبر العمليّة الائتمانيّة ضاربة في القدم لأنها تعود، ليس إلى القانون الروماني فحسب، كما ذكر بعض الباحثين، بل إلى مصر الفرعونية وإلى اليونان القديمة، وبشكل أوضح وأكثر تنظيمًا إلى القانون الروماني[١]. "حيث كانت الائتمانيّة أقدم عقد عينيّ ينشأ بتسليم الشيء، أو الموضوع إلى المؤتمن، الذي يتعهّد بموجب تعاقد احتفاليّ أو رضائيّ بإعادة الشيء المؤتمن عليه إلى المنشئ عند الأجل وفق الشروط التي ينصّ عليها عقد الائتمان"[٢].

---

(1) **P. Marini**: « La fiducie enfin », in Dossier: La fiducie, JCPE 2007،2050, N7 ; et P. Marini: « Enfin la fiducie à la française », in dossier La fiducie, D2007, 1347.

(٢) **إلياس ناصيف:** *العقود الائتمانيّة*، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى ٢٠١٠م، ص٢١، **إبراهيم نجار:** *العقود الائتمانيّة، الائتمانيّة في لبنان* (القانون ٩٦/٥٢٠) دراسة أولية, ١٩٩٧م، ص٨.

والائتمانيّة وفق القانون الرومانيّ متعدّدة الاستعمالات وتقسم إلى قسمين أساسيّين وفق تقسيم العالم غايوس (Gaius) الذي فرّق بين الائتمانيّة مع الصديق (Fiducia cum amico) والائتمانيّة مع الدائن (Fiducia cum creditore). وبموجب هذا العقد ينقل المدين ملكيّة (Proprietas) شيء إلى سلطة دائنه (dominium) عبر تصرف مادي ناقل للملكيّة (mancipatio ratio, in jure cession) والأولى هي الأكثر شيوعًا حيث لم يكن القانون الرومانيّ قد نظّم بعد عقود الإيداع والإعارة(٣). والأمثلة الكثيرة تدلّ على منافع تطبيقها كأن يعهد شخص إلى آخر إدارة أمواله أو إجراء هبة مؤجّلة إلى ما بعد وفاته فينقل ملكيّة الأموال إلى المؤتمن لإدارتها، أو لنقلها إلى المستفيد من الهبة بعد وفاة الواهب. وفي الائتمانيّة مع الدائن، يحصل الأخير على أمان وطمأنينة متمثلة بإمكانية استرداد دينه من الأموال الائتمانيّة المُسَلَّمَةِ إليه. ويسمح العقد كذلك لمن يريد الهروب أو مغادرة البلاد أن يضع أمواله بيد صديق بعيدًا عن كل ملاحقة محتملة(٤). ويختلف طلب استرداد الأموال المؤتمن عليها تبعًا لغاية الائتمانيّة:

– الائتمانيّة على سبيل الاعارة : يقدم طلب الاسترداد بعد أن يكون المؤتمن قد استعمل الشيء.

– الائتمانيّة على سبيل الايداع : يمكن للمودع أن يسترجع الأموال عند الطلب.

– الائتمانيّة على سبيل الرهن : يسترجع المنشئ المال المرهون بعد سداد الدَّيْنِ(٥).

---

(٣) **إلياس ناصيف:** المرجع السابق، ص٢١.

(٤) **جورج أبورزق:** عمليات الائتمان المصرفي من الناحية القانونيّة، *رسالة ماجستير في القانون الخاص*، جامعة الحكمة، بيروت، ٢٠٠٠م، ص٣٢٨.

(5) **J-P. Dom**: « La fiducie-gestion et le contrat de société. Éléments de comparaison », Rev. Soc. 2007, p.481 N2.

وقد كثر استعمال هذه العمليّة من قبل الضباط الأغنياء في الجيوش الإمبراطورية لتأمين إدارة وحفظ ممتلكاتهم ومقاطعاتهم أثناء غيابهم في البعثات العسكرية الطويلة، إلى أن يقرر المؤتمن أن أحد أفراد العائلة أصبح قادرًا على أن يشغل أعمال المؤتمن(٦).

لكن الأثر السلبي للعقد هو تملّك المؤتمن للشيء فلا يكون للمنشئ إلا مطالبته بتسليمه، حيث كان هذا العقد خاليًا من أيّ جزاء قانونيّ إذ إنّه مبنيّ على الثقة fides بالدائن حسن النية لإعادة (remancipere) الشيء عند سداد الدَّيْنِ. وقد سمّي العقد كذلك من فقهاء القانون الروماني bona fides أي أنه يتطلب ثقة تامة بقدرات المؤتمن المالية وبولائه(٧). وسبب خطورة هذا العقد أن المال يصبح ملكًا للمؤتمن ويدخل في حق الارتهان العام لدائنيه وفي حال وفاته يدخل في تركته(٨). لذلك اضطرّ المتضرّرون إلى مراجعة القيصر لإنصافهم عند نكول المؤتمن لأنّه لم يكن لهم حقّ تقديم شكوى أمام القضاء العاديّ، فالتعهّد الائتمانيّ هو مجرّد التزام أدبي وغير كاف لإنشاء موجب مدني ملزم(٩). وكلّف القيصر في مرحلة أولى القناصل (Consuls) بالبتّ في النزاعات إلى أن تطوّر الأمر وكلّف الإمبراطور حكّامًا شرعيّين يسمّون "البريتور" (prêteurs) مختصّين بالقضايا الائتمانيّة، حيث منح البريتور المالك الأساسي دعوى (in factum) لاسترداد المال أو الشيء من المؤتمن(١٠). وتقدم الدعوى من المنشئ ليس باعتباره مالكًا للشيء لأنه لم يعد كذلك

(6) **C. Champaud et D. Danet**: « Sociétés et autre groupement », RTDCom 2007, p.728, N1.

(7) **C. Champaud et D. Danet** : « Sociétés et autre groupement », art.p. N1.

(8) **C. Larroumet**: La loi du 19 février 2007 sur la fiducie, Propos critiques, in dossier La fiducie، D2007, 1350، N5.

(9) **J-P. Dom**: « La fiducie-gestion et le contrat de société. Éléments de comparaison », art. p. N2 et les réf. mentionnées.

(10) **J-P. Dom**: « La fiducie-gestion et le contrat de société. Éléments de comparaison », art.p. N2.

ولكن باعتباره دائنًا بموجب شخصي. وقد شكّلت الائتمانيّة مع الدائن أوّل ضمانة عينيّة عرفها القانون الرومانيّ. وأجاز القانون الرومانيّ للدائن الحائز على الضمانة أن يتملّكها نهائيًّا في حال عدم الإيفاء بتاريخ الاستحقاق. ولكن عندما أدّى الشرط المعروف (Commissoria Lex) إلى تجاوزات عمد الإمبراطور قسطنطين إلى منعه سنة ٣٢٦ بعد الميلاد(١١).

إضافةً إلى هذين النوعين، عرف القانون الرومانيّ نظامًا آخرَ يسمّى "التمنّي"، وبموجبه يتمنّى الموصيّ على الموصى له أو الوريث أن يهب أو يوصي بدوره بجزءٍ من المال الموصى به إلى شخص ثالث. وهذا النوع غالبًا ما يستعمل للتهرّب من قواعد الإرث والوصيّة عندما يمنع القانون توريث شخص أو الإيصاء له من قبل شخص رومانيّ(١٢). وما يميّز الإيصاء الائتمانيّ عن النوعين السابقين أنّه ينشأ عن إرادة المورّث أو الموصيّ وحده في حين أنّ الائتمانيّة مع الصديق أو على سبيل الضمانة تحتاج إلى تعاقد بين فريقين(١٣).

وبالرغم من الانتشار الواسع عمليًّا للعقد الائتمانيّ في القانون الرومانيّ إلا أنّه انحسر مع ظهور العقود المسمّاة كالرهن(١٤) والوديعة والعارية التي احتلّت مكانه تدريجيًّا حتّى اختفى مع زمن الإمبراطورية الرومانية الأدنى (Bas Empire)(١٥).

---

(١١) **إلياس ناصيف:** المرجع السابق، ص٢٤.

(١٢) يقوم المورث المحتمل بنقل بعض أمواله بموجب عمليّة ائتمانيّة إلى مؤتمن بعينه، ويجعل الشخص المراد الإيصاء له مستفيدًا من هذه الائتمانيّة. وتؤدي هذه العمليّة إلى نقل ملكيّة الأموال الائتمانيّة إلى المستفيد، عند حلول الأجل أو بعد وفاة المنشئ، ولو لم يكن من ضمن ورثة المنشئ أو ممن لا يصح الإيصاء له بموجب القوانين الرومانيّة. وبالتّالي يتفادى المنشئ المنع القانوني المفروض بموجب أحكام الإرث أو الوصيّة.

(١٣) المرجع نفسه، ص٢٥.

(١٤) نتيجة أخطار الائتمانيّة على ملاءة المنشئ المدين ظهرت ضمانات أخرى في القانون الروماني لا تنقل الملكيّة كالرهن (Pignus) الذي تطور لاحقًا بسبب اعتراف البريتور بالحيازة وقبول العقود بحسن نية، مما سمح للمدين بوضع الشيء في حيازة الدائن (possession ad interdicta) =

وقد أعاد الإخوة الفرنسسكيون (١٦) إحياء العقد الائتماني في العصور الوسطى للاستفادة من التبرعات لمصلحتهم دون الوصول إلى صفة المالك(١٧). ثمّ تم استعماله خلال هذه الفترة لاستبعاد أحد الورثة من التركة خاصة البكر عندما يكون في خلاف مع الوالد عبر تحديد أحد الإخوة اللاحقين لإدارتها إلى حين بلوغ ابن الابن البكر، وكذلك لو كانت البنت هي البكر، وسمي الحلول الإيصائي؛ أي تعيين وريث شكلي للحفاظ على التركة ثم نقلها إلى الوريث الحقيقي(١٨). واستمرّ العمل به إلى حين الثورة الفرنسية. وقد كان مرتبطًا بشكل وثيق بنقل الملكيّة العقارية والسلطة السياسية اللّتين اتّحدتا وشكّلتا الأساس الاجتماعي للنظام القانوني وقتها. وبعد الثورة الفرنسية تم إلغاء الحلول الإيصائي لتقويض النظام الإقطاعي السابق (régime féodal). ثمّ أعاد نابليون العمل به عام ١٨٠٦ في النظام الخاص بنبلاء الإمبراطورية والمرشالات (majorats) والذي ألغي لاحقًا. واستقر الرأي على أن الحلول الإيصائي أصبح غائبًا وممنوعًا في القانون الفرنسي(١٩).

وفي مقابل انتقال العمليّة الائتمانيّة من الائتمانيّة الرومانيّة القديمة إلى العمليات الائتمانيّة الاقطاعية والدينيّة في أوروبا القارّية إبّان العصور الوسطى،

= مع احتفاظه بملكيّة الشيء مما يسمح له بطلب استرداده من الدائن وحتى من الغير الحائز له عن سوء نية. وتطورت هذه الضمانة إلى التأمين (Hypotheca)، الأمر الذي سمح للمدين بالاحتفاظ بالملكيّة وبالحيازة مع إعطاء الدائن الحق بالتنفيذ على الشيء استيفاءً لدينه. أي أن القانون الروماني تطور انطلاقًا من الملكيّة (fiducia cum creditore) إلى الحقوق العينية (Pignus-Hypotheca) مرورًا بالحيازة (Pignus).

(١٥) **إلياس ناصيف:** المرجع السابق، ص ص: ٢٣-٢٤.

(١٦) أخوية دينية أصبحت في زماننا عدة فرق.

(17) **J-P. Dom**: « La fiducie-gestion et le contrat de société. Éléments de comparaison », art. p. N4.

(١٨) **جورج أبي رزق:** عمليات الائتمان المصرفي، ص٣٢٩.

(19) **J-P. Dom**: « La fiducie-gestion et le contrat de société. Éléments de comparaison », art. p. N4.

ظهرت العمليّة الائتمانيّة في النظام الأنجلوساكسوني في تطبيق عملي انبثق عنه ولادة التراست المعروف في أيامنا. وفق هذه العمليّة، فإنّ الفرسان الذين يغادرون بلادهم، كانوا يسلّمون الأموال إلى مؤتمن ليديرها، والجدير ذكره أنّ وضع هؤلاء كان مماثلاً لوضع المنشئ في القانون الرومانيّ حيث لم يكن يضمن لهم القانون حقّ استعادة الشيء المؤتمن عليه، وهذا ما يؤكد الجذور التاريخية للتراست الأنجلوساكسوني. وقد تطوّر نظام التراست تدريجيًّا، فبسبب ازدياد الدعاوى المتعلقة بالمطالبة بالتراست تم تكليف قناصل (Chancellor) للنظر فيها. وقام القناصل بمنح المستفيد من الائتمانيّة حقّ رفع دعوى لاستعادة الأموال من المؤتمن تمامًا كما فعل البريتور (Prêteur) في روما[٢٠]. أي أنّ القناصل المكلّفين بالنظر في القضايا الائتمانيّة أقرّوا حق استرداد الأموال خروجًا عن أحكام القانون العام (Common Law). فنظرًا إلى انتقال ملكيّة الأموال المودعة إلى الأمين وفق أحكام القانون، لم يجد القناصل أي سبب قانوني يصلح لإلزامه بإعادة المال. لذلك كان لا بدّ لهم من الاستناد إلى مبادئ الإنصاف (Equity) لإقرار حقّ الاسترداد. ومن هنا ظهر التمييز بين حقّ كلّ من الأمين والمستفيد في التراست. فالأمين مالك للأموال من منظور القانون العام وتسمى ملكيته "الملكيّة القانونيّة" بينما المستفيد هو مالكٌ لحقّ استرداد الأموال المودعة ولعوائدها وهو ما يعبّر عنه بالملكيّة الاقتصاديّة. وبناءً عليه يمكن تعريف التراست بأنه "آليّة تؤدّي إلى تجزئة الملكيّة وإلى الاعتراف للمؤتمن بالملكيّة القانونيّة (legal ownership)، بينما المستفيد يكون له الملكيّة الاقتصاديّة (Equitable ownership)"[٢١].

---

(٢٠) **إبراهيم نجار**: *العقود الائتمانية*، ص٩.

(21) **F-X Lucas** : « Les transferts temporaires des valeurs mobilières », LGDJ 1997, p. 276.

وقد تطوّر نظام التراست فاحتلّ مكانة مرموقة في التطبيق العملي بشكل واضح حيث فشا استعماله في الأعمال الخيرية وفي الأحوال الشخصيّة حيث استعمل كأداة للتبرع والإيصاء. لكنّه لم يقتصر على هذا المجال بل تصدر ميدان الأعمال بين الأفراد. بل أكثر من ذلك فقد استعمل التراست للتهرب الضريبي، وانتشر استخدامه كأداة قانونيّة متعدّدة الاستعمالات في مختلف القطاعات[٢٢].

٣- مضمون الملكيّة القانونيّة والاقتصاديّة

إنّ تقسيم الملكيّة في التراست، وفق النظام الأنجلوساكسوني، بين ملكيّة قانونيّة وملكيّة اقتصاديّة يستلزم بيان طبيعة الحق الممنوح للمنشئ وذلك الممنوح للمستفيد في عمليّة التراست. فلا ريب أنّ طبيعة هذه الحقوق هي التي تحدّد صحّة الوصف الشرعي للملكيّة الاقتصاديّة بأنها ملكيّة من منظور الشريعة الإسلاميّة.

بالنظر إلى نشأة التراست وظهور الملكيّة المجزّأة، يظهر ارتباط التراست بثنائيّة الأنظمة الأنجلوساكسونيّة المبنيّة على القانون العام (Common Law) من جهة، و(Equity) من جهة أخرى[٢٣]. ويتمثّل بتقسيم ملكيّة الأموال بين المؤتمن والمستفيد كالتالي:

- ملكيّة قانونيّة (Legal ownership) مبنيّة على (Common Law) وتعود إلى المؤتمن (Trustee). تمنح هذه الملكيّة المؤتمن سلطة مطلقة للتصرف بالأشياء باعتباره من منظور القانون مالكًا لها. لذلك تعتبر الأموال الائتمانيّة ضمن ذمّة المؤتمن وتحت سلطانه المطلق، بل وكانت تدخل في تركته حين وفاته

(22) **C. Dergatcheff**: « Droit comparé en matière de mécanisme fiduciaire: Pays Anglo-Saxons, Suisse, Luxembourg », in Dossier: La fiducie. JCPE, 2007, 2060, N5; **P. Marini**: « La fiducie enfin », in dossier La fiducie, JCPE 2007 2050, N6 et **P. Marini**: « Enfin la fiducie a la française », *in* dossier La fiducie, D.2007 1347.

(23) **M. Graziadei, U. Mattei** and **L. Smith**: « Commercial Trusts in European Private Law », Cambridge University Press, p.7. On line: http://assets.cambridge.org/97805218/49197/excerpt/9780521849197_excerpt.pdf

أو في ضمان دائنيه حين إفلاسه وحين التنفيذ على أمواله. ولكن تطور التراست والاعتراف بحقّ المستفيد باسترداد الأموال المؤتمن عليها أدى، من جهة، إلى تقييد سلطات المؤتمن بأهداف التراست بينما كان حقه بالتصرف في البداية مطلقًا(٢٤)، ومن جهة أخرى، إلى ارتباط مصير هذه الأموال بحقّ المستفيد.

– ملكيّة اقتصاديّة (Equitable ownership) مبنيّة على الإنصاف (Equity) وتعود إلى المستفيد. هذه الملكيّة تم استحداثها وفقًا لمبادئ الإنصاف بسبب غياب السبب القانوني لاسترداد الأموال المؤتمن عليها. وبموجب هذه الملكيّة يستردّ المستفيد الأموال المؤتمن عليها عند انتهاء الأجل أو تحقق الشرط. وأصبح حق الاسترداد هذا مكرّسًا ومعترفًا به بعد أن كان حقًا غير ملزم ومبنيًا على الثقة بالمؤتمن(٢٥).

لذلك وبسبب هذه التجزئة في الملكيّة لا يأتلف التراست مع أنظمة القانون المدنيّ بحيث يستحيل إنشاء تراست أنجلوساكسوني في ظل القانون المدني، لأن القانون المدني لا يعرف تجزئة الملكيّة هذه.

بالتّالي، إنّ الملكيّة القانونيّة (legal ownership) الممنوحة للمؤتمن تعطيه القدرة على القيام بكافة التصرفات القانونيّة، أما الملكيّة الاقتصاديّة equitable ownership التي تكون للمستفيد في التراست، فتقتصر على تعلّق حقه بنتائج الاستثمار أثناء النشاط الاقتصادي أو بعد انتهائه. لذا من المفيد في هذا السياق تعريف الملكيّة الاقتصاديّة؛ يقصد بهذه الملكيّة "قدرة الشخص على الحصول لمصلحته الخاصة وبشكل حصري على كل الملكيّة القانونيّة"(٢٦). أي أنّ هذه الملكيّة تسمح لصاحبها بالإثراء من الشيء – أي الحصول على الأموال وعلى نتائجها عند حلول الأجل – دون أن يكون له أية قدرة على التصرف بموضوع

---

(٢٤) يراجع للمقارنة سلطات المؤتمن المشار إليها سابقًا في القانون الروماني.

(٢٥) يراجع للمقارنة حق المنشئ المشار إليه سابقًا في القانون الروماني.

(26) **F. Barrière**: « Propriété, fiducie et sukuk », JCPE 2011.1203.

الملكيّة القانونيّة أثناء العمليّة الائتمانيّة(٢٧). لذلك فإنّ الملكيّة الاقتصاديّة لا تمنح صاحبها حقًّا عينيًّا على المال المملوك وإنّما حقًا بالمديونيّة تجاه مدير التراست، أي حقًا شخصيًا من منظور القانون المدني.

وبالرجوع إلى الكتابات القانونيّة الإنجليزية المقارنة يتبيّن لنا أنّ مضمون الملكيّة الاقتصاديّة وفق ما عبّر عنه أحد أبرز رجال القانون الإنجليز بأنه حقّ شخصي من منظور القانون الفرنسي(٢٨). لذا من غير المناسب ترجمة لفظة (equitable ownership) على أنها تعطي لحائزها حقًّا شخصيًا وفق القانون المدني(٢٩). إذ إنّ امتناع مدير التراست عن استعمال الأموال لمصلحته الخاصّة لا يرجع إلى وجود حقّ " ملكيّة " للمستفيد وإنما إلى التزامه الأخلاقي بإعادة الأموال إلى المستفيدين والتصرف بها لمصلحتهم الخاصّة، فهذا الالتزام الاخلاقي هو الضامن الوحيد لإعادة الأموال إلى المنشئ أو المستفيد من العمليّة(٣٠). وفي المقابل نجد أنّ الملكيّة في القانون المدني غير قابلة للتجزئة وهي تمنح صاحبها سلطةً مباشرةً على الشيء بالتصرّف والاستغلال والاستعمال وفق مفهوم المادة ٥٤٤ من القانون المدني الفرنسي.

---

(27) **L. Kaczmarek**: « Propriété fiduciaire et droit des intervenants à l'opération », o.p. N14.

(٢٨) وهو أستاذ القانون الإنجليزي الشهير صاحب الإملاءات الأساسية حول الإنصاف في الملكيّة وفق النظام الأنجلوساكسوني، والتي امتدّت لحوالي ١٨ سنة في جامعة كامبريدج إلى عام ١٩٠٦م. وتم طباعتها للمرة الأولى عام ١٩٠٩م ومن ثمّ توالت طباعتها سبع مرّات إلى أن طبعت في طبعة ثانية بإضافة ملاحظات الأستاذ (Brunyate) عام ١٩٣٦م وهي التي تتكرر طباعتها حتى يومنا.

F.W. Maitland: « Equity », Cambridge Univ. Press, 1936, 2nd éd., p. 17 & p. 112.

(29) **D.W.M. Waters**: « The Nature of the Trust Beneficiary's Interest », 45 Can. Bar Rev., 1967, 219, p. 280.

(30) **B. McFarlane**: « The Structure of Property Law », Hart Publishing (Oxford), 2008, p. 580

وبالتّالي خلافًا لما قد يوحي به ظاهر اللّفظة أو بعض الكتابات هنا وهناك، والمبنيّة على الفهم الخاطئ للملكيّة الاقتصاديّة، يمكننا أن نؤكّد كما هو رأي أغلبيّة الباحثين في قوانين الملكيّة أن الملكيّة الاقتصاديّة لا تعني أبدًا وجود حقّ وسلطة للمستفيد على أموال التراست أو الكتلة الائتمانيّة وإنما يقتصر مدلولها على حقّ مديونيّة تجاه المدير يتمثل بالحصول على تلك الاموال وعوائدها ونتائجها أثناء الاستثمار أو عند انتهاء أجل العمليّة. وتشير الكثير من القوانين صراحة إلى حقيقة هذه الملكيّة بأنها حق الحصول على الأموال المؤتمن عليها، فاسكتلندا مثلاً دولة تستند إلى نظام القانون المدني وتعتمد في قوانينها نظام التراست، لكن التراست المعتمد في قوانينها لا يعطي المستفيد أي حقّ عينيّ إنما يعطيه حقًا شخصيًا تجاه المؤتمن بالحصول على أموال الذمّة الائتمانيّة وعلى كافة عوائدها ونتائجها [٣١]. وعليه يصبح المستفيد دائنًا بموجب استرداد الأموال الائتمانيّة ونتائجها تجاه المؤتمن الذي يصبح مدينًا بهذا الموجب.

٤- ملكيّة الأصول كأبرز خصائص الأدوات المالية الإسلاميّة

في الأصل، إنّ التأصيل الشرعي لعمليات إنشاء صناديق الاستثمار أو إصدار الصكوك يتم وفق أحكام أحد عقود الاستثمار الشرعيّة استنادًا إلى ما ورد في معيار الصكوك الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة[٣٢]. وتجعل كلّ هذه العقود المكتتبَ مالكًا للأصول التي يتم تمثيلها بالأوراق المالية المطروحة للاكتتاب بغض النظر عن طبيعتها المادية من أعيان ومنافع وحقوق وديون وأوراق مالية. لذلك يجب أن يكون المكتتب في الصكوك أو في حصص الصناديق الإسلاميّة مالكًا للأصول. وبالتّالي تكرّست هذه الملكيّة كإحدى خصائص المنتجات المالية الإسلاميّة.

---

(31) **G. Gretton**: « Trust Without Equity », 49 ICLQ 599, 2000.

(٣٢) **هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلاميّة:** "المعايير الشرعيّة"، ١٤٣١هـ/٢٠١٠م. يراجع المعيار، رقم ١٧: صكوك الاستثمار.

عقد العديد من المؤتمرات والندوات والاجتماعات للتباحث في طبيعة ملكيّة حملة الصكوك. وقد قدّم الباحثون الكثير من البحوث والدراسات التي تهدف إلى بيان خصائص الصكوك التي تميّزها عن سندات الدَّيْنِ التقليدية. بل خصّصت بعض الندوات والاجتماعات للبحث في الفارق بين الصكوك الإسلاميّة والأوراق المالية المشابهة لها خاصة سندات الدين التقليدية. وقد أجمعت هذه الأعمال كافّة على تكريس خاصيّة أساسية ومميزة للصكوك الإسلاميّة ألا وهي جعل حامل الصك مالكًا لأصول المشروع.

وتجدر الإشارة إلى أن الملكيّة لفظ غير معروف في الشريعة، لكنّ العلاقة القانونيّة كانت توصف بالمصدر "ملك". والمعنى اللغوي ليس بعيدًا عن المعنى الاصطلاحي، فالملك لغةً "احتواء الشيء والقدرة على الاستبداد به"[٣٣]. أما من ناحية طبيعة العلاقة بين المالك وبين الشيء فيصنفها فقهاء القانون المدني بأنها حقّ عيني باعتبارها سلطة على شيء، وهذا التصنيف غير معروف في الشريعة لكنه متناسق معها. حيث نجد تعريفًا للملك بأنه "في اصطلاح الفقهاء: اتصال شرعي بين الإنسان وبين شيء يكون مطلقا لتصرفه فيه، وحاجزًا عن تصرف غيره فيه"[٣٤]. كما نجد العديد من التعريفات القريبة والتي تثبت سلطة المالك على التصرّف بالمال المملوك، فيقول أحد الفقهاء: "إنّ الملك هو القدرة الشرعيّة على التصرفات الحسية والشرعيّة[٣٥]". كما نجد تعريفًا آخر يصف أنواع هذه السلطات على المال كالتالي: "والملك عبارة عن القدرة والاستيلاء على التصرف في المال"[٣٦]. كما نجد تعريفًا مهمًّا من منظور الدراسات المقارنة يصلح لتصنيف

---

(٣٣) **ابن منظور**: *لسان العرب*، دار صادر (١٥ج)، ج١٠، ص٤٩٢.

(٣٤) **الجرجاني**: *التعريفات*، دار الكتب العلمية، ١٤٠٣هـ-١٩٨٣م، ص٢٢٩.

(٣٥) **الكاساني**: *بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع*، دار الكتب العلمية، ١٩٨٦م-١٤٠٦هـ، ج٥، ص١٠٨.

(٣٦) **الكمال بن الهمام**: *فتح القدير*، دار الفكر (١٠ج)، ج٦، ص٧٤.

أنواع السلطات الممنوحة للمالك بين سلطات تصرّف وسلطات إدارة وينصّ على ما يلي: "والملك قد يراد به القدرة على التصرف والتدبير"[٣٧]. ونقتصر على هذه التعريفات المعدودة دون الإسهاب في بيان خصائص الملكيّة في الشريعة الإسلاميّة أو محاولة مقارنتها بنظيرتها في القانون الوضعي لنخلص إلى أن الملكيّة في الشريعة الإسلاميّة تلتقي مع الملكيّة في القانون حيث تستلزم وجود سلطات فعليّة شرعيّة ممنوحة للمالك على المال المملوك.

ووفقًا لمفهوم الملكيّة المتقدّم تكرّس وصف حاملي الأدوات الماليّة الإسلاميّة بأنّهم مالكو الأصول في العمليّات كما هو الحال في الصكوك مثلاً. فقد صدر قرار الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظّمة المؤتمر الإسلامي حول الصكوك (رقم ١٧٨)[٣٨] معدّدًا الخصائص الأساسيّة للصكوك كالتالي:

١) يمثل الصك حصة شائعة في ملكيّة حقيقية.
٢) يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
٣) انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
٤) أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحدّدة وتحمّل الخسارة بقدر الحصة التي يمثّلها الصكّ، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقًا من قيمته الاسميّة أو على مبلغ مقطوع.
٥) تحمّل مخاطر الاستثمار كاملة.

---

(٣٧) **ابن تيمية:** *مجموع الفتاوى*، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، الجزء١٨، ص١٩٥.

(٣٨) يراجع نصّ القرار رقم ١٩/٤/١٧٨ على موقع مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، منشور ضمن قرارات *الدورة التاسعة عشر للمجمع المنعقدة في إمارة الشارقة* ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ الموافق ٢٦-٣٠ نيسان ٢٠٠٩م:
http://www.fiqhacademy.org.sa/

٦) تحمّل الأعباء والتبعات المترتّبة على ملكيّة الموجودات الممثّلة في الصكّ، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطًا في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

وفق هذا القرار تتميّز الصكوك بتمثيلها لحصة في ملكيّة حقيقيّة تجعل من حامل الصك مالكًا حقيقيًّا للمال الذي يمثّله. وقد تكرّر تكريس هذه الملكيّة في كافة القرارات الناظمة للصكوك بحيث جعلت معيارًا للتمييز بين الصكوك وسندات الدَّيْنِ التقليدية. ويمكننا القول بأن باقي الفوارق بين الصكوك والسندات مشتقّة إمّا من هذه الخاصيّة الأساسيّة والجوهرية للصكوك، وإمّا من طبيعة العقد الشرعي الناظم للعلاقة التعاقديّة بين المكتتبين ومدير المشروع المالي. وتؤدي هذه الخاصيّة إلى تصنيف الصكوك المالية الإسلاميّة ضمن الأدوات الماليّة التي تمثّل جزءً من رأس المال (titres de capital) وليس ضمن الأدوات الماليّة التي تمثّل دينًا (titres de créance). نظرًا إلى جِدة الصكوك في التطبيق العملي، فقد انبرى الباحثون إلى بيان الفوارق بينها وبين سندات الدَّيْنِ. وقد تبيّن أنّ الفوارق بين الصكوك والسندات التقليدية عديدة وبالغة الدقة وكثر التأليف والتصنيف فيها(٣٩) حتّى أنّ مؤتمرًا جرى تنظيمه لبيان هذه الفوارق(٤٠). وخلال هذا المؤتمر، تمّ الاعتراف بملكيّة حملة الصكوك للأصول باعتبارها إحدى خصائص الصكوك الجوهرية التي تميّزها عن السندات التقليدية الربوية.

---

(٣٩) يراجع على سبيل المثال : **صفيّة أبو بكر**: "الصكوك الإسلاميّة"، بحث *مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلاميّة بين الواقع والمأمول*، المنعقد في دبي بين ٥/٣١ و٢٠٠٩/٦/٣م. متوافر على موقع مركز أبحاث فقه المعاملات المالية الإسلاميّة:
http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/m186.pdf
العلي: "صكوك الاستثمار الخصائص والأنواع"، بحث *مقدّم إلى المؤتمر السنوي الرابع عشر*، منشورات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، ص٩٨٣. وكذلك باللغة الفرنسية:
K. Jouaber-Snoussi: « La finance islamique », éd. La découverte Paris, 2012, p.106 et s.

(٤٠) الندوة الثانية لشركة دراسات المنعقد في ١٤٣٤/٢/٣٠هـ، الموافق ٢٠١٣/١/١١م تحت عنوان: "خصاص الصكوك المميزة لها عن السندات".

وما قيل في الصكوك يصدق على حصص الصناديق الاستثمارية كذلك بل ويشمل كافة العمليات المالية الإسلاميّة التي يعتبر فيها المستثمر مالكًا للأصول سواء أكان العقد الشرعي الناظم للعلاقة التعاقدية المضاربة أم الوكالة بأنواعها أم المشاركات أم غيرها من العقود. وتتفق جميع هذه العمليات مع الصكوك في تكريس ارتباط العمليّة المالية بأموال المشروع. وبالتّالي فإنّ غياب ملكيّة حملة الوثائق الماليّة من صكوك أو حصص صناديق للأموال التي تمثّلها سواء أكانت أعيانًا أم خدمات أم منافع أم ديونًا يعني مخالفة العمليّة لطبيعة العقد الشرعي المعتمد كأساس لها وخروجًا على مبادئ الاقتصاد والتمويل الإسلامي.

٥- تقييم شرعية المنتجات الإسلاميّة المبنيّة على تجزئة الملكيّة

بالنظر إلى هذه الطبيعة الخاصة للمنتجات الإسلاميّة، فقد عمدت بعض الهيئات الشرعيّة إلى تأصيل إنشاء صناديق الاستثمار أو إصدار الصكوك بناءً على تقسيم الملكيّة بين المكتتبين ومدير المشروع وفق التقسيم المعتمد في التراست. وتهدف هذه الهيئات إلى جعل ملكيّة حملة الصكوك والحصص المقرّرة وفق أحكام المضاربة والوكالة ملكيّة اقتصاديّة وفق مفهوم التراست. وهذا التأصيل الشرعي طرح تساؤل الكثير من الباحثين في الاقتصاد والتمويل الاسلامي سواء من الاقتصاديين أم من الشرعيين حول صحته.

خلافًا للأصل النظري فإن التطبيق العملي للمالية الإسلاميّة أظهر ولادة نماذج عمليّة تجاوز الضوابط النظرية المرسومة من قبل المجامع الفقهية والهيئات التنظيميّة والرقابيّة الدوليّة. حيث ظهر تأصيل شرعي للإصدارات الإسلاميّة بناءً على تجزئة ملكيّة الأصول بين المكتتبين حاملي الأوراق المالية وبين مدير المشروع المالي. ويظهر وفق رأي الهيئات الشرعيّة المجيزة لهذا الإصدار أن توزيع الملكيّة المشار إليه سيؤدي إلى منح المكتتبين صفة المالك من المنظور الشرعي

لأموال الصندوق أو لموجودات المشروع المتمثّل في الصكوك وهو ما يضفي على العمليّة الشرعيّة اللّازمة لإجازتها.

لكن في المقابل ظهر انتقاد شديد لهذه الممارسة حيث انتقد بعض كبار أعضاء الهيئات الشرعيّة هذا التأصيل للعمليات الإسلاميّة، مثال ذلك:

"نقل الملكيّة النفعية (beneficiary ownership) مع بقاء الملكيّة الحقيقية مع البائع لا يكفي، كأن يبقي المصدر (البائع) ملكيته للأسهم، وينقل إلى حملة الصكوك أرباحها الدورية (dividends)، أو يبقي المصدر ملكيّة أصل مؤجر وينقل لحملة الصكوك حق الحصول على الأجرة(٤١)".

لذلك وفق هذا الاعتراض، الذي نؤيده بالكليّة، فإن الملكيّة النفعيّة، التي تعطي لحاملي الصكوك حق الحصول على الأرباح، غير كافية لجعل حاملي الأوراق المالية الإسلاميّة من صكوك وحصص صناديق وغيرها مالكين للأصول.

وبالنظر إلى ما تمّ إثباته سابقًا من أن الملكيّة الاقتصاديّة لا يترتّب عليها أي ملكيّة فإنّه من البداهة القول بعدم جواز جعل حاملي الأوراق المالية الإسلاميّة بمثابة مالكين للأصول التي تمثلها الصكوك. لكن يتوجّب علينا بداية معرفة كيفيّة تأصيل هذه الهيئات الشرعيّة لعمليات الإصدار بناءً على هذه الملكيّة حتى نبيّن لاحقًا التناقضات المترتّبة على اعتماد تجزئة الملكيّة والتي تحتّم عدم صحة التأصيل.

---

(٤١) **حسين حامد حسّان:** "*دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة*"، منشورة في موقعه الإلكتروني على الإنترنت:
http://www.hussein-hamed.com/pagedetails.aspx?id=112

٦- الخلط بين مصطلحات الملكيّة النفعيّة والملكيّة الاقتصاديّة والمنفعة

إنّ تصوّر تقسيم الملكيّة وتجزئتها بين حملة الأوراق المالية ومدير المشروع تم ربطه من قبل الهيئات الشرعيّة المجيزة لهذا التأصيل بتجزئة الملكيّة التامّة في الشريعة بين الرقبة والمنفعة. وبالتّالي فإن مقارنة تجزئة الملكيّة بين النظامين تصبح كالتالي:

- مقابلة ملكيّة الرقبة للملكيّة القانونيّة الممنوحة للمؤتمن.
- مضاهاة ملكيّة المنفعة مع الملكيّة الاقتصاديّة الممنوحة للمستفيد في التراست.

لكنّ استنساخ تجزئة الملكيّة المعتمد في التراست وإنزالها على عناصر الملكيّة في الشريعة الإسلاميّة لا يمكن أن يتمّ بمقارنة بسيطة، بل يستلزم الغوص في الأساس القانوني لكل عنصر من عناصر الملكيّة المقابلة لمعرفة مدى مطابقة كل عنصر للعنصر المقابل له في النظام القانوني الآخر. فهذه الخطوة الجوهرية والأساسية لازمة ولا غنى عنها عند مقارنة النظم القانونيّة المختلفة بهدف جعل أحد المصطلحات المعتمدة في أحدها مقابلاً وبديلاً لمصطلح في النظام الآخر. وللأسف فإن هذه المقارنة غير موجودة ولم تعتمد أصلاً من قبل هذه الهيئات. بل إنها قد لجأت لتبرير هذه المقارنة إلى مقارنة المصطلحات من الناحية اللفظية وتقديمها على أنّها بديل اصطلاحي مطابق كل منهما للآخر وصالح بديلاً عنه. ولا يقتصر الأمر على هذا التجاوز، بل ظهر انحراف خطير وهام جدًا في التطبيق العملي أثناء اعتماد هذا التأصيل وذلك عبر الاعتماد على اختراع ترجمة جديدة لمصطلح "beneficiary ownership" وتقديمها عبر لفظة الملكيّة النفعيّة(٤٢).

---

(٤٢) يراجع بعض محاولات الترجمة عبر اعتماد هذا المصطلح المخترع:
الدراسات المقدمة إلى مؤتمر أكاديمية إسراء السنوي لعلماء الشريعة المنعقد في ١١ و١٢ نوفمبر ٢٠١٤م والمناقشات الدائرة فيه، يراجع: **عبدالباري مشعل**: *"مؤتمر إسراء بماليزيا والملكيّة النفعيّة أو العدليّة والملكيّة القانونيّة"*، منشور على موقع مركز فقه أبحاث فقه المعاملات المالية: http://kantakji.com/legal-affairs

واستنادًا إلى هذا التقارب اللفظي بين الملكيّة النفعيّة وحقّ المنفعة المعروف في الشريعة، تمّ اعتبار أنّ هذه الملكيّة النفعيّة تمنح صاحبها حقّ منفعة وفق الضوابط الشرعيّة. لكن بعد النظر في نشأة التراست والعمليّة الائتمانيّة يتجلّى للباحث أن مصطلح الملكيّة النفعية هو مصطلح مخترع لا أصل له لا في النظام الأنجلوساكسوني ولا في النظام المدني ولا في الترجمة القانونيّة العربيّة. فعمليّة التراست تنشئ ملكيّتين لا ثالث لهما : قانونيّة واقتصاديّة equitable and legal ownership، مع الإشارة إلى أن لفظة "إنصافيّة" أدقّ من لفظة الاقتصاديّة وفق ما سنبيّنه أدناه. وهذا يشكّل بلا ريب تحويرًا في الترجمة وتغييرًا في المصطلحات القانونيّة. فمن الملفت للنظر تحوير ترجمة العبارة واستخدام ألفاظٍ بعيدةٍ عن المصطلح القانوني المعتمد في اللغة العربية من القانونيين العرب وعن المعنى اللغوي والاصطلاحي المقصود من المصطلح الإنجليزي.

وبعد الرجوع إلى الترجمات القانونيّة المعتمدة من قبل القانونيّين العرب نجد أنّهم قد اعتمدوا مصطلح "الملكيّة الاقتصاديّة" وهو مصطلح قانوني يراد به ترجمة العبارة الإنجليزية (equitable ownership). وقد ظهرت كلمة "الاقتصاديّة" بسبب مرور الترجمة القانونيّة إلى اللغة العربيّة عبر القانونيين الفرنسيين الذين يعتمدون عبارة (Propriété économique) في محاولة منهم لترجمة عبارة (equitable ownership) الموجودة في النظام الانجلوساكسوني والتي لا مقابل لها في القانون المدني. وهذه ترجمة قانونيّة دقيقة للمصطلح حيث إنّ اللفظة الفرنسيّة (économique) تعني باللغة العربيّة "اقتصاديّة". بل وظهرت كذلك بعض التسميات الأخرى عند ترجمة هذه الملكيّة كالملكيّة "المظنونة أو المفترضة، (وهي كلمات أو عبارات تهدف إلى تعريب غير حاسم لعبارة (equitable property) التي لم يعرف القانون الفرنسيّ مثيلاً لها)"[٤٣]. بينما لو قمنا بمقارنة المصطلح العربي المعتمد بالأصل الإنجليزي

---

(٤٣) **إبراهيم نجار**: "العقود الائتمانيّة"، المرجع السابق، ص٤٧.

فسنجد أن الترجمة قد أصبحت غير دقيقة. ويرجع السبب في اعتماد القانونيّين الفرنسيين لكلمة "اقتصاديّة" إلى رغبتهم في بيان مضمون هذه الملكيّة بأنّها حقّ شخصي يتمثّل بالحصول على عوائد الأموال أثناء الاستثمار واستردادها مع نتائجها عند نهايته.

وفي المقابل نجد أن الترجمة العربيّة المعتمدة للفظة الإنجليزية (equitable ownership) تؤدي إلى إنتاج ترجمة مختلفة بسبب مرورها عبر المصطلح الفرنسي. فكلمة (equitable ownership) تعني وفق ترجمة حرفيّة إلى اللغة العربيّة "الملكيّة الإنصافية". وهذه الترجمة دقيقة ومطابقة لمنشأ اللفظة حيث إنَّها تعني أن هذه الملكيّة تنشأ من مبادئ الإنصاف وليست ناشئة من مبادئ القانون العام وفق ما أثبتناه أعلاه في نشأة العمليّات الائتمانيّة. وبالتّالي فإنّ تجزئة الملكيّة إلى نوعين: الملكيّة الإنصافيّة والملكيّة القانونيّة يستند على معيار منشأ ومصدر كلّ منهما لا إلى مضمونهما.

لذلك يتساءل الباحث عن مصدر ظهور المصطلح المسمّى (beneficiary ownership) والذي يقدّم على أنه مقابل الملكيّة القانونيّة أي (legal ownership) ويتم ترجمته بأنه ملكيّة نفعيّة. فهذا المصطلح هو في الحقيقة (equitable ownership) أي ملكيّة إنصافية أو اقتصاديّة تشكّل المقابل للملكيّة القانونيّة في التراست. وهذا التحليل الاصطلاحي يؤدي إلى ردّ الترجمة التي تعتمدها الهيئات الشرعيّة وإلى نقض التماثل بين الألفاظ استنادًا إلى المقابلة اللفظية البسيطة بين المصطلحات.

٧- قصور تجزئة الملكيّة عن تأصيل الإصدار شرعًا

إنّ الحكم على صحة تأصيل الإصدار وفق تجزئة الملكيّة ومنح المكتتبين ملكيّة اقتصاديّة للأصول يرتكز على نقطتين جوهريتين. الأولى مدى تناسب التطبيق العملي للتراست مع تجزئة الملكيّة الشرعيّة التامّة إلى رقبة ومنفعة،

والثانية طبيعة الملكيّة الاقتصاديّة وشمولها لملكيّة حقيقيّة لهذه الأصول من المنظور الشرعي.

من جهة أولى، إنّ اقتراح تأصيل الإصدارات الماليّة الإسلاميّة على مبدأ تجزئة الملكيّة الشرعيّة بين الرقبة والمنفعة يطرح الكثير من الاشكاليات في العمليّات التي تستلزم تحريك الأصول وتغييرها. أما في العمليّات التي تستلزم إدارة الأموال دون التصرف فيها، كتأجير العقار مثلاً، فلا تطرح فيه هذه الاشكاليّات. لذلك فهذا الاقتراح لا يؤدي إلى النتائج المرجوّة منه أي تحقيق شرعية الإصدار، بل على العكس، فإنّ هذا التأصيل على الملكيّة الاقتصاديّة سيؤدي إلى تناقض بين الأصل الشرعي المفترض والتعاملات التي تحصل. ويمكننا أن نلخّص هذه التناقضات بما يأتي(٤٤):

– يحقّ للمدير مالك الرقبة وفق هذا الاقتراح أن يقوم بكافة التصرفات القانونيّة المتعلقة بالأموال. ويشمل ذلك كافة أعمال التصرّف من بيع وشراء ونحوها وأعمال الإدارة من تشغيل واستثمار ونحوها. ولكن تكريس تجزئة الملكيّة بين المدير وحملة الأدوات المالية يطرح إشكالية شرعيّة. عند قيام المدير ببيع الأموال التي يديرها في إطار عمليّة الاستثمار، هل يمتدّ أثر هذا البيع إلى ما لا يملكه المدير؟ فالمدير يملك حقّ الرقبة فقط، وفقًا لاقتراح تجزئة الملكيّة، ولا يملك المنفعة. لذلك من غير الجائز أن يشمل البيع الذي يقوم به حقّ المنفعة المحفوظ لحملة الصكوك والحصص أي أنّ المدير باع لزامًا ما يملكه فقط وهو حقّ الرقبة. وعليه فإن بيع هذه الأصول من قبل المدير مالك الرقبة سيجعل المشتري مالكًا للرقبة فقط. وهذه النتيجة ليست منطقية لا من الناحية العمليّة ولا من الناحية النظرية. فإنّ حقّ

(٤٤) تقارن هذه الانتقادات مع ما قرره القانونيّون المتخصصون في قانون الملكيّة:
P. Malaurie et L. Aynès: « Les biens », Droit civil éd. Défrénois, 4ème éd. 2010, No. 760, p. 251.

ملكيّة حائز الأصول لا يمكن بحال أن تكون مُجْتزأة بل هو مالك ملكيّة كاملة تامّة. وهذا لا يحصل إلا إن كان المدير الذي باعهم الأصول مالكًا لتلك الملكيّة.

– إنّ دخول أصول جديدة إلى المحفظة المالية يخضع للمبادئ العامّة للملكيّة. فهذه الأموال الجديدة انتقلت ملكيّتها التامّة من مالكها إلى المحفظة الماليّة بدون ظهور أي سبب لتجزئة الملكيّة. وبالتّالي فإن القول بتجزئة ملكيّة هذه الأموال يستلزم طرح عدة أسئلة جوهرية لا جواب لها وهي : من هو صاحب الملك التامّ لهذه الأموال أهم حملة الأدوات المالية الإسلاميّة أم مدير المشروع ؟ في حال التجزئة الطارئة لهذه الملكيّة بين منفعة ورقبة ما هو السبب القانوني الموجب لها طالما أن هذه الأموال قد دخلت إلى المحفظة كملكيّة تامّة؟

– نظرًا لتعلق حقّ حملة الصكوك بحقّ المنفعة – وفقًا لهذا الاقتراح – فإنّ تصرّف المدير بالأصول يعني بقاء حقّ حملة الصكوك على عين تلك الأموال رغم انتقال رقبتها إلى مشترٍ جديدٍ. وبالتّالي فإنّ دخول الأموال الجديدة إلى المحفظة المالية يعني عدم وجود حقّ منفعة ممنوح لحملة الصكوك عليها. وبالتّالي تخلو أموال المحفظة الجديدة من أي حق لحملة الصكوك عليها، مما يؤدي إلى تهاوي اقتراح تأصيل الصكوك والأدوات المالية الإسلاميّة استنادًا إلى تجزئة الملكيّة بين حملة الصكوك ومدير المشروع.

تؤكّد هذه الاعتراضات الجوهرية على فشل اقتراح تجزئة الملكيّة بين منفعة ورقبة وتوزيعها على المكتتبين في المشروع الإسلامي والذين يتم اعتبارهم بمثابة رب المال في المضاربة أو الموكلين في الوكالة من جهة، وبين مدير المشروع الذي يعتبر كمضارب أو كوكيل من جهة أخرى. تظهر عدم قابلية تنفيذ هذا الاقتراح أثناء سير الاستثمار وبعد انتهائه. أما المرحلة الوحيدة التي يمكن فيها تصوّر تجزئة الملكيّة هذه فهي مرحلة تأسيس الصندوق أو إصدار الصكوك أي قبل القيام بأي

نشاط استثماري. وعليه فإن تجزئة الملكيّة بين رقبة وانتفاع لا يصلح لتأصيل شرعية إصدارات الصكوك وحصص الصناديق الاستثمارية الإسلاميّة.

٨- أثر عدم تمثيل الأوراق الماليّة للأصول

بالنظر إلى مفهوم الملكيّة الاقتصاديّة أو الملكيّة الإنصافية يظهر لنا وبوضوح أن هذا المصطلح لا يضمن لحامله أي سلطة حقيقيّة، ولو نظريًا، على الأموال التي يشملها. فالملكيّة الاقتصاديّة ليست ملكيّة بمفهوم القانون المدني ولا تعطي حقًا عينيًّا على المال بل إنّها تمنح صاحبها فقط حقّ الحصول على الأرباح واسترداد رأس المال وما يتعلق به من نتائج سواءً أكانت ربحًا أم خسارة عند انتهاء الأجل أو تحقق الشرط. أمّا من الناحية الشرعيّة فإن الحكم لا يختلف لأنّ الملكيّة في الشريعة تستلزم وجود القدرة على التصرّف كما في القانون، حيث أن جميع تعريفات الملكيّة السابقة تشير إلى أنها القدرة على التصرّف بالشيء أو السلطة عليه.

ونظرًا إلى طبيعة حقّ الملكيّة الاقتصاديّة أو الإنصافيّة فإنّ المكتتب في الإصدار أو مشتري الورقة الماليّة الإسلاميّة هو صاحب دَيْن شخصي تجاه مدير المشروع وفقًا لما بيّنّاه سابقًا. أي أنّ العلاقة بين الطرفين هي علاقة مداينة وبالتالي فإنّ مبلغ الاكتتاب أو قيمة الورقة الماليّة تعتبر دينًا لحاملها في ذمّة المصدّر أو مدير المشروع. والسبب في هذا التكييف هو أن حقّ حاملي الصكوك والأدوات الماليّة يقتصر على الحصول على النتائج الماليّة دون أن يكون لهم أي حقّ في ملكيّة الأصول بينما قد دخل مبلغ الاكتتاب أو ثمن الورقة الماليّة في ذمّة المصدر أو المدير فصار دينًا عليه.

ويترتب على هذا التكييف الشرعي لطبيعة العلاقة ولطبيعة حقّ حاملي الأوراق الماليّة أثر بارز على طبيعة الورقة الماليّة. فبدلاً من أن تكون الصكوك والأوراق الماليّة ممثلة لملكيّة الأصول تصبح، بناءً على تصحيح الوصف

القانوني، سندات دَيْن. لذلك يحرم توزيع أي عائد فوق قيمة الورقة المالية الإسميّة وذلك تحت أي مسمّى كان، وأي توزيع من هذا النوع هو ربا. ومن جهة أخرى، فإنّ تداول هذه الأوراق الماليّة يجب أن يخضع لضوابط تداول الديون(٤٥) خاصة شرط بيع الدين بقيمته الإسميّة بثمن عاجل. لذلك يشترط في تداول هذه الأدوات المالية أن يتم التنازل عنها مقابل ثمن عاجل معادل لقيمتها الإسميّة.

في التطبيق العملي لهذه الأدوات الماليّة، يظهر أنها تؤدي إلى توزيع أرباح وفوائض تمنح للمكتتبين وحاملي الأوراق المالية رغم ما يعتري صحة الإصدار من نقائص. لذلك فإنّ هذا التوزيع هو ربا لأنّه يمنح الدائن ما يزيد على قيمة دينه المتمثّل هنا بقيمة الاكتتاب الاسميّة. بالإضافة إلى ذلك، يتم تداول هذه الأوراق الماليّة في الأسواق الثانويّة بخصم أي بأقل من قيمتها الاسميّة. وهذا الفارق في بيع الدين يشكل ربا.

لذلك لا تتوافر في الملكيّة الإنصافيّة أو الاقتصاديّة المقومات والشروط الشرعيّة ليتمّ وصفها بالملكيّة من المنظور الشرعي. وبهذا يتّضح لنا البطلان الجلي لتأصيل العمليات الماليّة الإسلاميّة بناءً على تجزئة الملكيّة بين رقبة ومنفعة. استنادًا إلى هذه النتيجة المفصليّة فإنّ الأدوات الماليّة الإسلاميّة التي تمنح حاملها الملكيّة الإنصافيّة أو الاقتصاديّة – أو النفعيّة كما يحلو للبعض تسميتها – هي سندات دَيْنٍ ربويّة يحرم الاكتتاب فيها.

---

(٤٥) يراجع حول شروط تداول الديون في الشريعة: **محمد تقي العثماني**: "بيع الدَّيْنِ والأدوات المالية وبدائله الشرعيّة"، بحث مقدم إلى الدورة الحادية عشر لمجمع الفقه الإسلامي، *مجلة المجمع*، العدد١١، الجزء الأول، ص٥٧ وما يليها، خاصة ص٧٠ وما يليها. **وزارة الأوقاف الكويتيّة**: "*الموسوعة الفقهيّة الكويتيّة*"، الجزء ٢١، ص١٣٢.

الخاتمة

تعرضت هذه الورقة بإيجاز إلى أبرز الإشكالات القانونيّة والشرعيّة المترتبة على تأصيل إصدار الأوراق الماليّة الإسلاميّة على تجزئة الملكيّة المعتمدة في التراست، مع محاولة تلافي المباحث الهامشية التي لا تؤثر في الإشكاليّة الأساس. وخلص البحث إلى ما يلي:

– الملكيّة القانونيّة (legal ownership) في التراست تمنح لصاحبها كافة السلطات الحقيقيّة على المال المؤتمن عليه فتُتيح له البيع والشراء والتأجير والصيانة وغيرها من أعمال التصرف والإدارة.

– الملكيّة الاقتصاديّة (equitable ownership) تعطي المستفيد حقًا شخصيًا باسترداد الأموال والحصول على عوائدها. لذا فإن هذه الملكيّة الاقتصاديّة لا تعطي صاحبها أي سلطة، نظرية أو عمليّة، على الأموال المؤتمن عليها.

– الملكيّة الاقتصاديّة لا تتوافر فيها ضوابط وشروط حقّ الملكيّة شرعًا.

– (equitable ownership) مصطلح قانوني خاص بالنظام الأنجلوساكسوني، ويترجمه القانونيّون العرب إلى مصطلح الملكيّة الاقتصاديّة وذلك بسبب مرور الترجمة عبر الترجمة القانونيّة الفرنسيّة، بينما من الأدقّ ترجمته إلى مصطلح الملكيّة الإنصافيّة نظرًا إلى مصدر هذا الحقّ وهو مبادئ الإنصاف.

– مصطلح الملكيّة النفعيّة يتم تقديمه كمحاولة لترجمة مصطلح (beneficiary ownership) الذي لا وجود له في الاصطلاح القانوني الأنجلوساكسوني الخاص بنظام التراست، بل هو ترجمة تعسفيّة لمصطلح الملكيّة الإنصافيّة (equitable ownership). وتهدف هذه الترجمة إلى خلق تشابه لفظي بين مصطلح "حقّ المنفعة" ومصطلح "الملكيّة النفعيّة" لتبرير تأصيل الأوراق

الماليّة على الملكيّة الإنصافيّة، بل إن مصطلح "الملكيّة النفعيّة" حيلة للإيحاء بإمكانيّة المقارنة بينها وبين حق المنفعة.

– محاولة بعض الهيئات الشرعيّة تأصيل الأدوات الماليّة على الملكيّة الإنصافيّة ينطوي على مخالفة شرعيّة جوهريّة لأن حاملي هذه الصكوك هم مجرد دائنين ولا يتمتعون بأي حق ملكيّة على الأصول. وكذلك الأمر بالنسبة لمحاولة تأصيل الإصدار على الملكيّة النفعيّة التي هي عين الملكيّة الإنصافيّة أو الاقتصاديّة.

– تقديم الملكيّة النفعيّة كمقابل لحق المنفعة يشكل مقارنة سطحية ولفظية. فالملكيّة النفعيّة هي عين الملكيّة الإنصافيّة وتمنح صاحبها حقًا شخصيًّا بالحصول على النتائج ولا تعطي أيّ حقّ على الشيء، ولذا لا علاقة لها بمنفعة الأموال الائتمانيّة.

– تأصيل الإصدار على تجزئة الملكيّة الشرعيّة إلى حقّ المنفعة وحق الرقبة، عبر منح حامل الورقة الماليّة حقّ المنفعة ومنح المدير حقّ الرقبة، يؤدي إلى الكثير من النتائج العكسيّة. لأنَّ هذا التوزيع للحقوق يؤدي إلى تعلقها بأعيان الأصول مما يطرح صعوبات وتناقضات أثناء النشاط الاستثماري المبني على تداول الأصول. فهل تخضع الأصول الجديدة لتجزئة الملكيّة؟ وما سبب هذه التجزئة؟ هل يقوم المدير، عند بيعه الأصول، بالتصرف بحق الرقبة فقط أم يبيع المنفعة كذلك؟ أي هل يحصل المشتري على ملكيّة كاملة أم يحصل فقط على حق الرقبة؟ إضافة إلى غياب أي حقّ عيني لحملة الأوراق الماليّة على الأعيان الجديدة، وغيرها من الاشكاليات التي تتعارض مع الاقتراح المفترض لتأصيل الإصدار شرعًا.

– نتيجة حق حامل الأوراق الماليّة الشخصي تجاه المنشئ وغياب أي حق له بملكيّة الأصول، فإنّ هذه الأوراق الماليّة تصبح، من المنظور القانوني والشرعي على السواء، سندات دَيْنٍ تمنح حاملها حقًا بالحصول على توزيعات نقدية.

– نظرًا إلى طبيعة هذه الأوراق الماليّة محل الدراسة، فإنّها تخضع لحكم سندات الدَّيْن، وعليه يجب أن يتم استردادها بقيمتها الاسميّة وإن أي توزيع يتجاوز هذه القيمة يصبح من الربا المحرّم. كما يجب أن يتم تداولها وفقًا لأحكام تداول الديون، أي بقيمتها الإسميّة في صفقات عاجلة. وكافة هذه الضوابط غير محترمة في التطبيق العملي، مما يحرّم الاكتتاب والشراء في هذه الأوراق الماليّة والتعامل بها.

ونختم برأينا الشخصي إذْ نعتبر مصادقة بعض الهيئات الشرعيّة على هذه الهيكلة نتيجة لقراءتها لكلمة "الملكيّة". فتستنتج هذه الهيئات بشكل تلقائي أنّ حاملي الصكوك وحصص الصناديق الإسلاميّة قد أصبحوا مالكين للأصول التي تمثلها تلك الأوراق المالية. لذلك يبدو أنها تكتفي بالملكيّة اللفظية دون الالتفات إلى مضمون الحق الذي تمنحه. لكن من المبشّرات أن غالب العلماء الآن بدأوا يتساءلون عن جديّة الملكيّة الاقتصاديّة وعن أثر هذه العمليّة على جواز عمليّة الإصدار.

المراجع

أولاً: باللغة العربيّة

أ– الكتب

ابن تيمية، أحمد بن عبدالحليم، تقيّ الدين (١٤١٦هـ/١٩٩٥م) "مجموع الفتاوى"، تحقيق عبدالرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف.

ابن الهمام، محمّد بن عبدالواحد، كمال الدين (د.ت.) "فتح القدير"، دار الفكر (١٠ج)، ج.٦، ص٧٤.

ابن منظور (١٤١٤هـ) "لسان العرب"، دار صادر، الطبعة الثالثة (١٥ج)، بيروت.

ناصيف إلياس (٢٠١٠م) العقود الائتمانيّة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى.

نجّار إبراهيم (١٩٩٧م) العقود الائتمانيّة في لبنان (القانون ٩٦/٥٢٠) دراسة أولية.

الجرجاني، علي بن محمد، الشريف (١٤٠٣هـ-١٩٨٣م) "التعريفات"، دار الكتب العلمية، ص٢٢٩.

الكاساني أبو بكر بن مسعود (١٩٨٦م-١٤٠٦هـ) "بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع"، دار الكتب العلمية، ، ج٥، ص١٠٨.

ب- المقالات والتقارير والبحوث والموسوعات:

أبو رزق، جورج (٢٠٠٠م) عمليات الائتمان المصرفي من الناحية القانونيّة، رسالة ماجستير في القانون الخاص, جامعة الحكمة، بيروت.

حسّان حسين حامد (د.ت.) "دراسة حول موضوع بعض جوانب الصكوك المعاصرة"، منشورة في موقعه الإلكتروني على الشبكة: http://www.hussein-hamed.com/pagedetails.aspx?id=112

أبو بكر صفيّة (٢٠٠٩م) "الصكوك الإسلاميّة"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلاميّة بين الواقع والمأمول، المنعقد في دبي بين ٥/٣١ و ٢٠٠٩/٦/٣. متوافر على موقع مركز أبحاث فقه المعاملات المالية الإسلاميّة :
http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/m186.pdf

العلي ناديا، "صكوك الاستثمار الخصائص والأنواع "، بحث مقدّم إلى المؤتمر السنوي الرابع عشر، منشورات جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، ص٩٨٣.

عثماني محمد تقي، "بيع الدين والأدوات المالية وبدائله الشرعيّة"، بحث مقدم إلى الدورة الحادية عشر لمجمع الفقه الإسلامي، *مجلة المجمع*، العدد١١، الجزء الأول، ص٥٧ وما يليها.

مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي: قرار رقم ١٩/٤/١٧٨، منشور ضمن قرارات الدورة التاسعة عشر للمجمع المنعقدة في إمارة الشارقة ١-٥ جمادى الأولى ١٤٣٠هـ الموافق ٢٦-٣٠ نيسان ٢٠٠٩م. : http://www.fiqhacademy.org.sa/

مشعل، عبدالباري، مؤتمر إسراء بماليزيا والملكيّة النفعيّة أو العدليّة والملكيّة القانونيّة، منشور على موقع مركز فقه أبحاث فقه المعاملات المالية: http://kantakji.com/legal-affairs

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلاميّة (١٤٣١هـ/٢٠١٠م) "المعايير الشرعيّة"، يراجع المعيار رقم١٧: صكوك الاستثمار.

وزارة الأوقاف الكويتيّة، "الموسوعة الفقهيّة الكويتيّة".

ثانيًا : باللغة الفرنسيّة

A- Les ouvrages:

Jouaber-Snoussi, Kaouthar (2012) « La finance islamique », éd. La découverte Paris.

Lucas, François-Xavier (1997) « Les transferts temporaires des valeures mobilières, pour une fiducie de valeurs mobilières », préface de Louis Lorvellec, bibliothèque de droit privé, LGDJ.

Malaurie, Philippe et **Aynès, Laurent** (2010) « Les biens », Droit civil éd. Défrénois, 4ème éd

B- Les articles:

Barrière, François: « Propriété, fiducie et sukuk », JCPE 2011.1203

Champaud, Claude et Danet, Didier: « Sociétés et autre groupement », RTDCom 2007, p. 728.

Dergatcheff, Claire: « Droit comparé en matière de mécanismes fiduciaries: Pays anglo-saxons, Suisse, Luxembourg », in dossier Fiducie, JCPE 2007, 2060.

Dom, Jean-Philippe: « La fiducie-gestion et le contrat de société. Éléments de comparaison », Rev. Soc. 2007, p.481.

Kaczmarek, Laurent: « Propriété fiduciaire et droit des intervenants à l'opération », D2009, 1845.

Larroumet, Christian: « La Loi du 19 février 2007 sur la fiducie, Propos critiques », in Dossier La Fiducie, D.2007, 1350.

Marini, Philippe: « La fiducie enfin », *in* Dossier: La fiducie, JCPE 2007،2050, N7

Marini, Philippe: « Enfin la fiducie à la française », *in* dossier La fiducie, D2007, 1347.

Servant-Schreiber, Pierre: « La fiducie: d'un moyen de gestion à une arme anti-OPA? » *in* Dossier: La fiducie, JCPE 2007, 2055, et publiée en R.D.B.F. 2007, Études N19.

Articles:

Graziadei, Michele; Mattei, Ugo and Smith, Lionel: « Commercial Trusts in European Private Law », Cambridge University Press, p.7. On line: http://assets.cambridge.org/97805218/49197/excerpt/9780521849197_excerpt.pdf

Gretton, Georges: « Trust Without Equity », International and Comparative Law Quarterly (ICLQ), vol.49, July 2000, p.599.

Maitland, Frederic William: « Equity, a course of lectures », Cambridge Univ. Press, 1936, 2nd éd., p. 17 & p. 112.

Waters, Donovan William Mockford « The Nature of the Trust Beneficiary's Interest », 45 Can. Bar Rev., 1967, 219, p. 280.

The legitimacy of Islamic issuances based on Degradation of ownership

Mohyedine HAJJAR

Financial Law Researcher, Panthéon-Sorbonne University
Lecturer, New Sorbonne University

Abstract. This paper provides a common basis for discussion between lawyers and Islamic scholars about some legal and Islamic concepts affecting the Islamic finance industry. Some forms of Islamic finance instruments issuances and their engineering are still the subject of debate big controversy, especially issuances whose structuring is based on degradation of ownership as it is adopted in the Anglo-Saxon trust. Therefore the main question that arises from this debate is: Could we consider Islamic financial instruments' holders as 'real' owners of the assets on the basis of their equitable ownership that exists in the Trust laws?

To address this question, the paper presents the emergence of fiduciary transactions and origin of the degradation of the ownership in Trust operations and the definition of the content of legal and equitable ownership. Equitable ownership is a personal right that entitles 'the owner' of possessing assets and all their results, while the legal ownership includes all the legal powers given to the owner. Due to obligation of considering the Islamic financial instruments' holders as owners of assets, issues of Islamic financial instruments that give operators an equitable ownership form a violation of Islamic legal norms. As for any attempt of basing Islamic financial instruments by giving their operators a usufructuary ownership, it requires analysis of this term and a presentation of its origin. In fact, there is an arbitrary and inaccurate translation of the term «equitable ownership». Therefore, the degradation of the ownership that is adopted from Trust law cannot provide a suitable legal framework for the issuances of Islamic financial instruments. This is so, because majority of the 'Islamic' instruments have become conventional debt securities and their revenues have become a prohibited *Riba*.

***Keywords*:** financial instruments, *Sukuk*, equitable ownership, legal ownership.