

opvatting voor de nieuwe flex-BV, maar hij blijft daarmee, zoals wij zagen, worstelen. Daarom blijven ook de contouren van inhoud en ordenende betekenis van die financieringsvrijheid van de aandeelhouder in zijn betrekking tot zijn B.V. wat onscherp. Het betoog tendert in sommige opzichten naar een (afdwingbare) plicht van de aandeelhouder tot aanvullende financiering om 'verwijtbare onderkapitalisatie' en de daaraan door hem (zonder peildatum) verbonden aansprakelijkheid te voorkomen. Dat leidt ons ook weer terug naar de benadering van de OK in de PCM-zaak en in enkele zaken, zoals *InterAccess*, omtrent 'dwangfinanciering'. De schrijver kwam daar niet echt aan toe. Zijn studie bevat m.i. echter – ongeacht zijn keuzes waarover men van mening kan blijven verschillen – alle elementen voor beoordeling door de OK van het bestaan van zodanige verplichtingen. Dat stelt dan ook beter in staat nauwkeurig(er) te mo-

tiveren en niet, zoals de OK ook in de PCM-zaak (r.o. 3.2 en 3.13) deed, zodanige regels te construeren op de brede grondslag van art. 2:8 BW. Barneveld schreef een boeiende studie die uitnodigt tot voortzetting van het wetenschappelijk debat waaraan ik met deze bespreking graag een bijdrage heb geleverd.

*M.J.G.C. Raaijmakers*⁹
Nuenen, oktober 2015

1. Als de schrijver later in verschillende kaders terugkomt op 'onttrekkingen' aan B.V.-vermogen past dat eerder bij de *eigen* financiering (kasstroom, vrijmaken liquide middelen voor andere investeringen of uitkeringen aan eigen aandeelhouders).
2. Dat gevaar speelt z.i. bij beurs-NV's met autonoom bestuur een minder pregnante rol (par. 1.3.1). Daarmee plaatst hij buiten haakjes de invloed en pressie die hedge funds hebben uitgeoefend op de financiering en strategie van beurs-NV's (zoals inkoop aandelen, split-up-scenario's).

3. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 18 oktober 2012, *JOR* 2013/8, *AA* 2013, p. 932, m.nt. Raaijmakers (*EMC Holding/Harbour Antibodies*); HR 25 februari 2011, *AA* 2012, p. 372, m.nt. Raaijmakers (*Inter Access*).
4. Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG).
5. Vgl. Barbara Bier, Bespreking van Barnevelds dissertatie, *Ondernemingsrecht* 2015, afl. 2, p. 72.
6. Zie mijn noot in *AA* 2014, p. 459 bij HR 4 april 2014 (*Cancun*); Raaijmakers, 'De "institutionele opvatting": grondslagen en inhoud?', *Ondernemingsrecht* 2015, p. 155-164 en Raaijmakers, 'Bestuursautonomie in een (gezamenlijke) dochter-B.V.: een novum in concernverhoudingen?', *TvOB* 2015, afl. 1, p. 2-12.
7. HR 11 september 2009, *JOR* 2009/309 (*Comsys*).
8. Mogelijk is de jaarrekeningplicht van de dochter op te heffen door gebruik van art. 2:403 BW. Dat onderstreept de instrumentaliteit en biedt tegelijk bescherming aan crediteuren.
9. Prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers is emeritus hoogleraar ondernemingsrecht Tilburg Law School.

O. Salah, Sukuk Structures: Legal Engineering Under Dutch Law

*Diss. Tilburg, promotoren
prof. mr. R.D. Vriesendorp en
prof. mr. R.M. Wibier, Den
Haag: Eleven International
Publishing 2014, 222 p., ISBN
9789462363922.*

1. Inleiding

Op 25 april 2014 promoveerde Omar Salah op zijn proefschrift getiteld *Sukuk Structures: Legal Engineering Under Dutch Law*. Promotoren waren prof. mr. R.D. Vriesendorp en prof. mr. R.M. Wibier, destijds beiden als hoogleraar verbonden aan de Universiteit Tilburg. Ten tijde van de promotie was het boek nog niet in gedrukte vorm verschenen. Dat is alsnog omstreeks november 2014 gebeurd. Het proefschrift is in het Engels geschreven. Het bevat een rechtspraak- en een trefwoordenregister. Blijkens het voorwoord is het onderzoek voortgekomen uit de masterscriptie die Salah heeft geschreven aan de Universiteit Tilburg.¹ Tijdens zijn promotieonderzoek heeft Salah in de praktijk gewerkt, grotendeels als advocaat bij

De Brauw Blackstone Westbroek,² waar hij ten tijde van het schrijven van deze recensie werkzaam is te Singapore.

Het proefschrift betreft een onderzoek naar de inpassing van een financiering op islamitische grondslag in het Nederlandse privaatrecht. Hoewel dat in het proefschrift als zodanig niet wordt vermeld, is de keuze voor het onderwerp (mede) ingegeven door de achtergrond van Salah, die in 1985 in Kabul, Afghanistan is geboren, en in 1993 naar Nederland is gekomen.³ Het onderzoek behandelt niet de inpassing van een islamitische financiering in het Nederlandse financiële-toezichtrecht. De regels van het consumentkrediet komen zijdelings aan bod.⁴

Een islamitische financiering, zoals Salah het aanduidt,⁵ is een financiering die voldoet aan de regels van het islamitische recht. Het proefschrift is in de kern een onderzoek naar de inpassing van de islamitische rechtsregels in het Nederlandse privaatrecht, toegespitst op financieringen. Salah begint met de introductie van het onderwerp en een beschrijving van de islamitische financieringspraktijk (hoofdstuk 1), gevolgd door een algemene beschrijving van de rechtsbronnen in het islamitisch recht, de beginselen van islamitische financiering en het islamitische privaatrecht (hoofdstuk 2) en neemt zijn lezer vervolgens steeds verder mee in het islamitische financieringsrecht (hoofdstuk 3 en 4), om dat recht vervolgens in te passen in het Nederlands privaatrecht (hoofdstuk

5 en 6), gevolgd door een samenvatting en conclusies (hoofdstuk 7). Een dergelijk onderzoek vereist niet alleen een goede kennis van het Nederlandse privaatrecht, maar ook van de islamitische financieringspraktijk en het islamitische privaatrecht. Uit het Dankwoord⁶ en het Curriculum Vitae⁷ in het proefschrift blijkt dat Salah zich voor dat laatste niet beperkt heeft tot Nederland, maar zijn vleugels heeft uitgeslagen, onder andere door als *visiting researcher* onderzoek te doen aan het *Institute of European and Comparative Law* van de *University of Oxford* en het *National Centre of Excellence for Islamic Studies Australia* van de *University of Melbourne*. In het proefschrift staat het islamitisch financieren centraal. Omdat het proefschrift algemeen begint, en steeds specifiek wordt, krijgt de lezer een goed beeld van de bredere context waarin het islamitisch financieren dient te worden beschouwd, en, in het verlengde daarvan, in het Nederlands recht zou kunnen worden ingepast. Omdat het proefschrift ook in een prettige stijl is geschreven, is de materie voor een Nederlandse privaatrechtjurist die onbekend is met het islamitische recht (zoals ondergetekende) goed te volgen. De lezer wordt gaandeweg bekend met verschillende islamitische begrippen. En passant blijkt dat het hedendaagse Europese en Nederlandse recht, al dan niet via een Italiaans tussenstation, zijn oorsprong kent in het islamitische recht. Voorbeelden daarvan zijn de commanditaire vennootschap,⁸ de cheque⁹ en de trust¹⁰.

2. Islamitische financieringspraktijk

In het eerste hoofdstuk gaat Salah in op de hedendaagse islamitische financieringspraktijk, die zijn wortels heeft in de middeleeuwen, maar als zodanig is opgekomen in de tweede helft van de twintigste eeuw. De islamitische financieringspraktijk maakt onderdeel uit van de internationale financieringspraktijk.¹¹ De omvang daarvan loopt in de miljarden, met een record van \$ 144 miljard in 2012.¹² De islamitische financieringspraktijk heeft zich niet beperkt tot islamitische landen, zoals Maleisië en de Verenigde Arabische Emiraten, maar is mede tot stand gekomen

in de Verenigde Staten en Europa, en meer in het bijzonder het Verenigd Koninkrijk. Hoewel Nederlandse banken in het buitenland betrokken zijn (geweest) bij islamitische financieringen, is de islamitische financiering in Nederland tot dusverre zeer beperkt gebleven.¹³

Volgens Salah zijn *sukuk*, islamitische effecten, de bekendste islamitische financieringsproducten. Daaronder vallen onder andere aandelen en islamitische obligaties. Een islamitische financiering moet voldoen aan de regels van het islamitisch recht, de *Shari'ah*. Dat betekent dat de producten in het algemeen niet immoreel mogen zijn (*haram*), het vragen van rente (*riba*) verboden is en onzekerheid (*gharar*) in het contract zo veel mogelijk vermeden dient te worden.¹⁴ Deze drie grondbeginselen keren in het proefschrift steeds terug als leidraad voor het islamitisch financieren. De implicaties van de beginselen worden uitgelegd. Zo is het renteverbod in de kern een verbod om te handelen in geld. Niet alleen is het uitlenen van geld in ruil voor rente daarom verboden, maar ook de handel in geldvorderingen als zodanig. De conventionele obligatieleningen, waarbij aan de obligatiehouder rente wordt betaald en de obligatiehouder zijn obligaties bovendien kan verhandelen, zijn daarom onbestaanbaar naar islamitisch recht. Indien een financiering plaatsvindt, dient in plaats daarvan tussen de geldlener en de onderliggende waarde van het gefinancierde (bijvoorbeeld, roerende of onroerende zaken) een eigendomsverhouding te bestaan op grond waarvan de geldlener winst kan maken en zo kan verdienen aan het uitlenen van het geld. Een dergelijke verhouding kan onder andere worden bereikt door de lening op te zetten als een personenvennootschap, waarbij de geldlener investeert en vervolgens in de winst deelt of als partijen een meerpartijenovereenkomst van koop en huur aangaan. Indien de vordering uit hoofde van een dergelijke lening zou worden gecedeerd, wordt tevens de onderliggende waarde verhandeld. Hierdoor bestaat strijd met het renteverbod.¹⁵

Volgens Salah is vanaf de jaren negentig relatief veel literatuur verschenen

over de economische aspecten van *Shari'ah*-onderwerpen, maar is relatief weinig geschreven over de juridische aspecten van islamitisch financieren, te weten de inpassing van een islamitische financiering in het rechtsstelsel dat op de islamitische financiering van toepassing is, laat staan over de inpassing van *sukuk*. Met zijn proefschrift wil Salah door middel van bestudering van het islamitische recht¹⁶ en bestaande *sukuk*-structuren, te weten de *sukuk al-musharaka*, de *sukuk al-murabaha* en de *sukuk al-ijarah* enerzijds en het Nederlands privaatrecht anderzijds, bijdragen aan de rechtswetenschappelijke bestudering van het islamitische financieren.¹⁷

3. Islamitisch recht

In het tweede hoofdstuk beschrijft Salah in hoofdlijnen het islamitische recht. Voor degenen die het *Algemeen Deel* van Paul Scholten lezenswaardig vinden is dit hoofdstuk als zodanig al de moeite van het lezen waard. Het hoofdstuk gaat in de kern over de rechtsbronnen en de wijze van rechtsvorming binnen het islamitisch recht. Het islamitisch recht is afgeleid uit de religieuze teksten. Het is als zodanig niet gecodificeerd (hoewel dat in bepaalde rechtsstelsels wel het geval kan zijn). De verzameling van islamitische rechtsregels wordt aangeduid als de *Shari'ah*. De rechtsbronnen van de *Shari'ah* zijn allereerst het heilige boek de *Qu'ran* (Koran) en de handelingen van de profeet *Muhammed*, de *Sunnah*. Als de *Qu'ran* of de *Sunnah* op een bepaalde rechtsvraag geen antwoord bevatten, dan geldt de heersende leer van de gemeenschap van *Shari'ah* rechtsgeleerden, die wordt aangeduid als *ijma'*, waarbij wordt onderscheiden tussen de historische *ijma'*, die door de eeuwen heen is neergelegd in de *fiqh*-boeken, en de hedendaagse *ijma'*, die bijvoorbeeld tot uitdrukking komt in een organisatie zoals de AAOIFI, de *Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions*. Indien de heersende leer geen uitsluitel geeft, kan naar analogie (*qiyas*) worden geredeneerd, met dien verstande dat die analogie moet zijn gebaseerd op en in overeenstemming moet zijn met de geest van de *Qu'ran*, de *Sunnah* of de *ijma'*. Ten slotte wordt

door verschillende *Shari'ah*-rechtsgeleerden ook de poging van een individuele rechtsgeleerde om tot een individueel oordeel te komen (*ijtibad*) als een secundaire bron van islamitisch recht beschouwd, waarbij (ook) de zoektocht naar de ware aard van het islamitisch recht voorop dient te staan. Een dergelijke 'ontdekker' van het recht wordt een *mujtahid* genoemd. Binnen het islamitisch recht leiden de verschillende interpretaties tot verschillende scholen (*madhabib*). De rechtzoekende bij wie kort gezegd de kennis ontbreekt, kan aan een (raad van) *Shari'ah*-rechtsgeleerde(n) om een juridisch advies (*fatwa*) vragen of om een bindend oordeel (*qadi*).¹⁸

In het tweede hoofdstuk gaat Salah ook nader in het verbod op rente (*riba*) en het vermijden van onzekerheid (*gharar*) in een contract. Het verbod op rente dient zo te worden begrepen dat een geldlener alleen winst kan maken op een investering als hij daarbij een daadwerkelijk risico loopt. (Daartoe wordt niet gerekend het insolventierisico van de schuldenaar.) De ratio achter het verbod is dat geld slechts een middel tot een doel is (bijvoorbeeld om eten of kleren te kopen), maar zelf geen intrinsieke waarde heeft. Dat onzekerheid in een overeenkomst zo veel mogelijk vermeden dient te worden betekent onder andere dat de essentialia in een contract bepaald dienen te zijn, en dat overeenkomsten van kansspelen en speculatie in het algemeen ontmoedigd worden. Salah laat zien dat het vermijden van onzekerheid in het Nederlands recht evenmin onbekend is (zie bijvoorbeeld art. 6:227 en 7A:1825 e.v. BW).¹⁹ Ten slotte wordt in hoofdlijnen het islamitisch privaatrecht behandeld, aan de hand van het islamitisch goederen- en contractenrecht en wordt een korte vergelijking getrokken met het Nederlands privaatrecht. Bij het goederenrecht is een opvallend verschil met het Nederlandse recht onder andere dat de levering in het islamitisch recht door overeenstemming plaatsvindt (consensuele stelsel), in plaats van door levering. Bij het contractenrecht is een verschil dat geen algemeen overeenkomstenrecht bestaat. Een koop (*bay*) kan alleen plaatsvinden indien de verkoper (reeds) de eigenaar en houder van de

verkochte zaak is, de koopsom vooraf bekend is en de aflevering van de zaak niet aan (nadere) voorwaarden is verbonden. De meeste van de laatstgenoemde verschillen hangen rechtstreeks samen met de verplichting om *gharar* (onzekerheid) te vermijden.²⁰

4. Islamitische financieringscontracten

Hoofdstuk 3 behandelt een drietal islamitische financieringscontracten aan de hand van de AAOFI *Shari'ah* Standards, zoals vastgesteld in 2007. De oorsprong van islamitische financieringscontracten ligt in de vennootschap waarbij verlies en winst door partners worden gedeeld. Dit is de eerste soort financieringscontracten. Een nader onderscheid wordt gemaakt tussen de vennootschap waarbij alle partners kapitaal inbrengen en het bestuur vormen, of dat aan een derde overlaten (*musharaka*) en de vennootschap waarbij een partner kapitaal inbrengt, maar niet mag besturen, terwijl de andere partners deelnemen door inbreng van hun arbeid en kennis en het bestuur vormen (*mudarabah*). De eerste soort wordt vaak een islamitische *joint venture* genoemd. Salah vergelijkt de *mudarabah* met een commanditaire vennootschap, met behorende vennoten en commanditaire of stille vennoten. De *musharaka* wordt nader onderscheiden in drie vormen van gemeenschap (*shirkah*), waarvan de *shirkah al-inan* gebruikt wordt voor financiering. Salah beschrijft hoe na debat uiteindelijk is besloten dat beide financieringsvormen ook als een kapitaalvennootschap worden geconstrueerd, een concept dat vooralsnog onbekend was in de *Shari'ah*, met echter een aantal beperkingen, ontleend aan het verbod op *riba* en het moeten vermijden van *gharar*.²¹ De tweede soort contracten bestaat uit koopcontracten, die nader worden onderscheiden in *murabaha*, *salam* en *istina*. Ook hier blijkt de nodige vindingrijkheid om tot financiering te komen, ondanks het verbod op *riba* en het moeten vermijden van *gharar*. Bij de *murabaha* bijvoorbeeld wordt aan de koper naast de waarde van de verkochte zaak ook de door de verkoper gemaakte winst bekendgemaakt. Bij een financiering wordt dat als volgt gebruikt: de ver-

koper verkoopt aan de financier, die vervolgens doorverkoopt aan de koper. Daarbij is vereist dat de financier ook de eigenaar en houder van de verkochte zaken wordt (en daardoor het risico draagt). De koper betaalt de kostprijs inclusief de winst in delen aan de financier, waarbij ten behoeve van de financier een zekerheidsrecht op de zaken kan worden gevestigd. In de praktijk valt het moment van verkoop aan de financier en de doorverkoop aan de koper samen, zodat de financier geen risico draagt. Desondanks voldoet de transactie hiermee aan de *Shari'ah*. Ook wordt aan de *Shari'ah* voldaan als de financiering is gebaseerd op zaken, en er dus niet wordt gehandeld in geld. Varianten op *murabaha* zijn de *salam* en *istina*.²² De laatste categorie financieringscontracten is te herleiden tot huurovereenkomsten, die nader worden onderscheiden in de *ijarah* en de *ijarah wa-iqtina*. Ook deze financieringsvormen houden een nauw verband met de onderliggende, gefinancierde zaken en zijn daarom toegestaan onder islamitisch recht.²³ De huurcontracten doen denken aan de Nederlandse huurkoop. Anders dan bij de vennootschapsconstructies ontbreekt in de paragrafen over de islamitische koop- en huurcontracten een vergelijking met het Nederlandse privaatrecht.

5. Sukuk

In het volgende hoofdstuk 4 bespreekt Salah *sukuk*. Het woord *sukuk* is meervoud, en kan kort gezegd worden aangeduid als *Shari'ah*-effecten, en meer in het bijzonder als *Shari'ah*-obligaties (of -certificaten). Kenmerkend aan *sukuk* is dat sprake is (of dient te zijn) van economisch eigendom in de onderliggende waarde van de *sukuk*. Na een korte historische inleiding²⁴ bespreekt Salah *sukuk* in het algemeen alsmede drie bijzondere *sukuk*-structuren, te weten de *sukuk al-musharaka*, de *sukuk al-murabaha* en de *sukuk al-ijarah*. De begrippen zijn bekend uit het vorige hoofdstuk, waar de islamitische financieringscontracten zijn besproken. Anders dan aandelen, die in het islamitische recht geen problemen opleveren, omdat de aandeelhouders worden beschouwd als de eigenaren van de vennootschap, zijn gewone obligaties niet toegestaan,

vanwege het verbod op *riba*, waaruit zowel het verbod op rente als het verbod op de handel in obligaties voortvloeit. *Sukuk* vormen het alternatief voor gewone obligaties. Er is geen strijd met het verbod bij *sukuk*, omdat de onderliggende contracten gebaseerd zijn op *Shari'ah*-financieringscontracten, die gebruikmaken van winst, in plaats van rente. Een ander verschil is dat *sukuk* uiteindelijk te herleiden zijn tot de onderliggende waarde van de certificaten, zodat bij de handel in *sukuk* niet alleen gehandeld wordt in de certificaten, maar ook in de onderliggende waarde.²⁵ Salah legt uit hoe *sukuk* het resultaat zijn (of kunnen zijn) van een securitisatieproces genaamd *tawreeq*. Securitatie is de omzetting van goederen in verhandelbare effecten.²⁶ Ook het islamitische proces van *tawreeq* kan kort samengevat worden beschreven als de certificering van goederen. De rechten van de certificaathouder zijn daarbij direct gekoppeld aan de winst of het verlies dat wordt gemaakt op de onderliggende goederen. Economisch gezien zijn *sukuk*-houders daarmee de economische eigenaren van die goederen.²⁷ Net als bij een gewone securitisatie maakt de oprichter (*originator*) gebruik van een SPV (*special purpose vehicle*), om het faillissementsrisico te beperken. Salah gaat zijdelings in op een *tawreeq* gestructureerd naar Engels recht, en laat zien hoe het concept van de trust niet noodzakelijk is voor, maar wel dienstbaar is aan de *sukuk*-holders.²⁸ In de daarop volgende paragraaf past Salah de in hoofdstuk 3 behandelde financieringscontracten toe op het securitisatieproces en werkt deze verder uit.²⁹ Bij de *sukuk al-musharaka* zijn de *originator* en de SPV gezamenlijke aandeelhouders in een kapitaalvennootschap, waarbij de SPV *sukuk* uitgeeft om financiering aan te trekken, waarbij de aandelen worden betaald. Bij de *sukuk al-murabaha* financiert de *originator* de aankoop van zaken door middel van een SPV die *sukuk* uitgeeft om financiering aan te trekken. Bij de *sukuk al-ijarah* gaat de *originator* een *sale-and-lease-back*-transactie aan met de SPV om financiering aan te trekken, waarbij de SPV wederom *sukuk* uitgeeft om financiering aan te trekken. Hij sluit af met een conclusie.³⁰

6. Het opzetten van islamitische financieringscontracten in *sukuk*-transacties naar Nederlands recht

In hoofdstuk 5 komt Salah toe aan de bespreking van islamitische financieringscontracten naar Nederlands recht, opdat deze in een *sukuk*-transactie kunnen worden gebruikt. De drie onderliggende financieringscontracten die onderdeel uitmaken van de structureren zoals beschreven in hoofdstuk 4 komen terug in dit hoofdstuk, en worden langs de lat van het Nederlandse recht gelegd. Zo ligt het bij de *sukuk al-musharaka* voor de hand om gebruik te maken van een besloten vennootschap, waarbij Salah ingaat op verschillende onderwerpen die in de statuten dienen te worden geregeld, zoals een verbod op preferente aandelen, een *halal* statutaire doelomschrijving³¹ en de overdraagbaarheid van de aandelen. De aandelen in de besloten vennootschap mogen alleen worden overgedragen, indien 30% of meer van de waarde van de besloten vennootschap wordt gevormd door zaken (in de zin van art. 3:2 BW) en/of diensten. Dit kan praktisch worden opgelost door de aandelen beperkt overdraagbaar te maken en aan het bestuur informatieplichten jegens de aandeelhouders op te leggen.³² Bij de *sukuk al-murabaha* verkoopt en levert een derde partij aan de SPV de *halal*-zaken door middel van een *constitutio-possessorium*-levering (art. 3:115 onder a BW). De SPV verkoopt en levert de zaken vervolgens door aan de *originator* door middel van een *traditio longa manu* (art. 3:115 onder c BW), en bedingt daarbij zekerheidsrechten op de zaken jegens de *originator*. Vervolgens vindt de feitelijke machtsverschaffing plaats van de derde partij (verkoper) aan de *originator*. In de verhouding tussen de *originator* en de SPV vindt koop op afbetaling (art. 7A:1576b e.v. BW) plaats.³³ Bij de *sukuk al-ijarah*, waarbij een *sale-and-lease-back* onderdeel uitmaakt van de structuur gaat Salah onder andere in op het fiduciaverbod en de arresten *Keere-weer q.q./Sogelease* en *B.T.L. Lease/Erven Van Summeren*,³⁴ om te concluderen dat art. 3:84 lid 3 BW niet aan een dergelijke islamitische transactie in de weg staat.³⁵ De con-

clusie is dat de drie verschillende islamitische *sukuk*-transacties mogelijk zijn naar Nederlands recht, en dat in verschillende opzichten het Nederlandse en islamitische recht zelfs een aantal uitgangspunten delen, zoals een verbod op fiduciaire eigendom, met dien verstande dat naar Nederlands recht eigendom onder voorwaarde (in feite ook een vorm van fiduciaire zekerheidseigendom) bestaanbaar is, terwijl dat naar islamitisch recht niet mogelijk is.³⁶ Deze (in het proefschrift relatief korte) vergelijkingen tussen Nederlands en islamitisch privaatrecht zijn fraai geschreven, interessant om te lezen en smaken naar meer.

7. De rechten van *sukuk*-houders in *sukuk*-transacties naar Nederlands recht

In het laatste hoofdstuk 6, vóór het hoofdstuk met de samenvatting en conclusies (hoofdstuk 7), gaat Salah in op de rechten van de *sukuk*-houders in *sukuk*-transacties naar Nederlands recht. In het hoofdstuk wordt eerst nader ingegaan op de islamitische financieringsregel die van toepassing zijn op het securitisatieproces aangeduid als *tawreeq*.³⁷ Vervolgens komen de rechten van de *sukuk*-houders aan bod. In dat verband wordt onder andere ingegaan op verschillende 'rechtspersoonsrechtelijke' aspecten van de SPV, de trust, certificering en (wederom) het fiduciaverbod, alsmede collectieve zekerheidsarrangementen, met pand- en hypotheekrechten, een en ander (mede) bezien in het licht van een mogelijk faillissement van de *originator*. Ook hier volgt de beschrijving de opzet van de voorgaande hoofdstukken en komen aldus achtereenvolgens aan bod de *sukuk al-musharaka*, de *sukuk al-murabaha* en de *sukuk al-ijarah*. Een van de conclusies is dat, hoewel de uitgifte van vorderingen in het kader van de securitisatie strikt genomen in strijd zou kunnen zijn met de *Shari'ah*, en meer in het bijzonder het verbod op *riba*, de islamitische rechtsgeleerden door de structuur heen kijken en de *sukuk*-houders als de uiteindelijke belanghebbenden (economisch eigenaren) beschouwen van de onderliggende waard. Daarmee blijft ook de structuur van de *tawreeq* als zodanig in stand. Het

hedendaagse islamitisch financieel recht wijkt daarmee af van (de beginselen van) het islamitisch goederenrecht, zo betoogt Salah. Er zijn wel grenzen. Zo is het bijvoorbeeld (in beginsel) niet mogelijk om de *sukuk*-certificaten tot onderwerp (als onderliggende waarde) van een andere securitisatie te maken. In deze zin oordeelde in 2008 de AAOIFI (zie par. 3 hiervoor) in een afkeurende reactie op een daarvan afwijkende *sukuk*-praktijk.³⁸

8. Afsluiting

Voor de lezer die daarmee onbekend is, geeft het proefschrift van Salah een kijkje in de wereld van het islamitische recht en het islamitische privaatrecht. Het proefschrift doet dit niet alleen door inzicht te geven in allerlei Arabische begrippen (zoals voor een deel hiervoor genoemd), maar ook door de lezer mee te nemen naar de grondslagen van het islamitische privaatrecht, zoals het hiervoor genoemde verbod op *riba*, dat steeds terugkeert. Daarnaast geeft het proefschrift inzicht in de rechtsvorming binnen het islamitische recht, waaronder de hedendaagse rechtsvorming, onder andere door diverse keren in te gaan op de rol van de AAOIFI bij het islamitisch financieren. Naast deze meer algemene inzichten behandelt het proefschrift in de kern de belangrijkste islamitische financieringsvormen, te weten *musharaka*, *murabaha* en *ijarah*, de *tawreeq*, de 'islamitische securitisatie' en de *sukuk*, de 'islamitische obligaties'. Salah doet dat aan de hand van het islamitische vermogensrecht en de economische struc-

turen zoals die in de praktijk voorkomen. Dit alles houdt hij langs de lat van het Nederlandse goederenrecht, vennootschapsrecht en contractenrecht, teneinde te beschouwen of de islamitische *sukuk* inpasbaar is in het Nederlandse privaatrecht. Het gaat daarbij niet zozeer om nieuwe inzichten voor het Nederlandse privaatrecht, die zijn van ondergeschikt belang. Het is bovenal de combinatie van de verschillende onderwerpen en invalshoeken, en de beschrijving van het islamitische recht, en de inbedding daarvan in het Nederlandse privaatrecht, die het boek zo interessant maken. Het proefschrift vormt daarmee ook een mooie *one of a kind* (om wederom een buitenlands begrip te gebruiken) in de Nederlandse commerciële privaatrechtelijke literatuur. De dissertatie kan ter inspiratie en als voorbeeld dienen voor andere promovendi. Het boek is ook toegankelijk. Het is helder opgebouwd. Salah neemt zijn lezer stap voor stap mee in de materie. Het is tevens prettig leesbaar. Het is daarmee ook voor de leek in het islamitische recht een begrijpelijk boek geworden. Het proefschrift bewijst ten slotte dat de weg openligt voor een eerste islamitische securitisatie/financiering naar Nederlands recht.

J.W.A. Biemans³⁹
Utrecht, december 2015

1. Proefschrift, p. ix.
2. In die tijd zijn wij ook collega's geweest. Zie p. xi.
3. Zie p. 221.
4. Zie par. 5.2.3.

5. Zie p. ix.
6. Zie p. ix-xii.
7. Zie p. 221-222.
8. Zie par. 3.1.
9. Zie par. 4.1.1.
10. Zie par. 4.2.2 (p. 59).
11. Zie p. 1.
12. Zie p. 3-4.
13. Zie p. 5-6.
14. Zie p. 1-2.
15. Zie p. 2.
16. De oorspronkelijk Arabische teksten zijn bestudeerd aan de hand van Engelse vertalingen. Verwijzingen naar de religieuze tekst blijven in het proefschrift daarom achterwege. Zie p. 9. Verschillen in interpretatie, tussen voornamelijk het Midden-Oosten enerzijds en Maleisië anderzijds, zijn daarbij verdisconteerd. Zie p. 10.
17. Zie p. 6.
18. Zie par. 2.1.
19. Zie par. 2.2 en 2.3.3.
20. Zie par. 2.3.
21. Zie par. 3.1.
22. Zie par. 3.2.
23. Zie par. 3.3.
24. Zie par. 4.1.1.
25. Zie par. 4.1.
26. Vgl. M.H.E. Rongen, *Cessie* (diss. Nijmegen; Serie Recht en Onderneming, deel 70), Deventer: Kluwer 2012, p. 37.
27. Zie par. 4.2.
28. Zie par. 4.2.
29. Zie par. 4.3.
30. Zie par. 4.4.
31. Zie p. 77.
32. Zie par. 5.1.
33. Zie par. 5.2.
34. Zie HR 19 mei 1995, *NJ* 1996/119, respectievelijk HR 18 november 2005, *NJ* 2006/151.
35. Zie par. 5.3.
36. Zie par. 5.4.
37. Zie par. 6.2.
38. Zie par. 6.3.
39. Prof. mr. drs. J.W.A. Biemans is hoogleraar Burgerlijk recht, i.h.b. Goederenrecht en Notarieel recht, Universiteit Utrecht.