

# Les obligations islamiques (Sukuk), une réflexion théorique

Laila ELLOUMANI

*Doctorante en Sciences de Gestion à l'Université Ibn Tofail  
De Kénitra, laboratoire, Entrepreneuriat et politiques publiques  
Maroc  
El.loumani@gmail.com*

**Résumé :**

*Cet article lève le voile sur la réalité islamique des sukuk, appelés aussi obligations islamiques, l'objectif est de déterminer les traits distinctifs qui permettent de différencier un titre conventionnel d'un autre islamique. L'analyse des recherches entamées dans ce cadre nous a permis de conclure l'existence d'une structure rigide ou islamique et une autre souple et pratique utilisée par les investisseurs afin de pouvoir survivre sur le marché financier international.*

**Mots clés :** *Finance islamique, sukuk, marché financier, loi chariatique, structure.*

**Abstract:**

*This article shed light over the reality of islamic's sukuk , called also Islamic bonds, the target is to distinguish the difference between conventional bonds and islamic's ones .the previous discussion and analysis concern this field , shows that exist tow frameworks one rigid or Islamic and the other flexible and practical one used by investors in order to survive in the international financial market.*

**Keywords:** *Islamic finance, sukuk, financial market, framework, shariah law*

## INTRODUCTION

La finance islamique est une notion fortement mise en exergue depuis la crise financière de 2008, une finance dite éthique, religieuse et sociale qui place la croissance économique au cœur de ses préoccupations et dépasse la dimension traditionnelle fondée sur la richesse matérielle, vers le bien-être social, la solidarité, l'équité et la lutte contre toute sorte d'inégalité sociale.

A travers l'histoire, la finance islamique s'est profondément changée, elle a pris dans un premier temps la forme d'une doctrine, un ensemble de règles et de principes claires théoriquement mais difficiles à pratiquer. Des lignes rouges tel que l'interdiction du prêt à intérêt, de la spéculation et de toute transaction appartenant au cadre illicite chariatique<sup>1</sup> dont l'objectif est d'éviter l'exploitation de l'être humain en cas de déficit ou de besoin.

La trajectoire de création d'une finance labélisée islamique a pris par la suite le chemin de concrétisation, à travers la première tentative de création d'institution financière islamique en 1962 en Egypte, ce mouvement été appuyé par le gonflement des avoirs des exportateurs pétroliers et les événements de 1973, autrement dit les années 70, représentent le point de départ d'une conception réelle de la finance islamique. En 1973 la banque de développement a démarré avec un capital de 2,277 millions \$ avec la participation de 40 pays, et en 1981 y avait 13 banques islamiques sur le territoire arabe seulement (Abdelkader, 1982).

Pour qu'il puisse résister dans un monde à concurrence acharnée, le marché financier islamique a développé une gamme d'instruments financiers dont l'objectif est de s'identifier sur le marché international à savoir, les banques islamiques, les compagnies Assurance islamique ainsi que les fonds d'investissement chariatiques sans négliger l'apport du marché des sukuk ou des obligations islamiques qui évolue à deux chiffres d'une année à l'autre depuis 2002.

Qu'est ce qu'un sukuk ? Quelles différences avec les obligations conventionnelles ? Un sukuk est-il réellement islamique ? Questions auxquelles on va répondre tout au long de ce travail de réflexion, nous allons présenter dans un premier lieu la définition d'un sukuk, les types et les différences conceptuelles par rapport à une obligation islamique, par la suite une revue de littérature portant sur les études ayant traité la compatibilité chariatique des sukuk, les aspects techniques ainsi que leur impact sur le développement économique seront

---

<sup>1</sup> En se référant à la loi islamique : Charia

présentés et une discussion générale de ces résultats sera entamée pour dévoiler la réalité islamique des sukuk.

## I. SUKUK ET OBLIGATIONS ...QUELLES DIFFERENCES ?

Les sukuk représentent des certificats ou titres à valeur égale représentant des parts indivises dans la propriété ou l'usufruit d'un actif tangible ou dans le bénéfice d'un service ou encore dans une activité d'investissement spécifique, ils ont eu naissance suite à la décision du conseil islamique de jurisprudence en Arabie Saoudite en 1988, et la première transaction réelle basé sur des titres islamiques a vu le jour en 1995 en Malaisie.

les sukuk sont des obligations labélisés islamiques, cependant les gains réalisés par les actifs sous-jacent aux quels sont adossés reproduisent le même concept de paiement du coupon sauf que les investisseurs ne prêtent pas d'argent à l'emprunteur mais financent l'activité sujet du besoin (Alam et al., 2013), ainsi le principe de remboursement du principale est concrétisé par la cession d'actif sous-jacent aux porteurs des sukuk et en contrepartie ces derniers versent aux emprunteurs le montant nominal, cette opération est inversée vers la fin du contrat (Tableau 1).

**Tableau 1 : Comparaison entre les sukuk et les obligations conventionnelles**

SUKUK	OBLIGATION
Les actifs sous-jacents titrisés dans une émission de sukuk doivent être licites au regard de la Sharia	L'obligation peut être émise pour financer presque n'importe quel type d'activité tant qu'elle est légale dans sa juridiction
Les détenteurs de titres sukuk sont liés aux dépenses et aux risques relatifs aux actifs sous-jacents	Les détenteurs d'obligations ne sont pas concernés par les dépenses et les risques sur les actifs sous-jacents de l'émetteur
Dans les sukuk, on ne retrouve pas de relation classique « créancier/débiteur » mais les porteurs de sukuk s'exposent aux risques liés aux actifs titrisés	Dans une obligation, la relation entre l'émetteur et le souscripteur est quasi identique à celle d'un créancier et d'un débiteur (prêt d'argent) dans laquelle il y a versement d'intérêts (riba)
Ni le capital, ni le rendement ne peuvent être garantis contractuellement	Le capital et le rendement sont contractuellement garantis
Les sukuk représentent des participations dans des actifs existants et / ou bien définis	Les obligations représentent des dettes pures dues par l'émetteur
La vente d'un sukuk représente en général la vente d'une part d'un actif	La vente d'une obligation est essentiellement la vente d'une dette. C'est un titre de créance représentatif d'un emprunt

Source : Rapport de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux 2012

Selon l'Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution, il existe plus de quinze types de sukuk, leur caractère Charia compatible a été admis par le charia-board, qui regroupe l'élite d'experts et savants de différentes régions du monde.

## II. REVUE DE LITTERATURE

La littérature traitant la nature sous-jacente théorique en terme de compatibilité chariatique intègre aussi celle juridique des sukuk , cependant , les sukuk constituent le fruit d'un effort très développé fournies par les savants musulmans suivant le courant d'AL IJTIHAD.

La naissance des sukuk remonte à l'époque du deuxième calife Omar AL KHATAB (634-644 J.C), ainsi les sukuk de vente ont été aussi signalé au cours de la vie du calife Marwan AL HAKAM (648-685 J.C) avant d'être interdits sous l'effet des objections présentées par ces compagnons. A noter aussi que le terme sukuk dans sa formule moderne a été formulée par l'Imam AL-NAWAWI, le juriste principale de l'école chafi'i (un courant islamique).

En 2013 , Rohim et shereeza analysent les apports de l'Imam Shafii et Imam Hanifah sur la légitimité chariatique des sukuk, ce travail de réflexion a révélé que les Savants de la charia sont répartis en deux grands blocs , le premier rejette les sukuk sous l'influence de la pensée chafiiite qui stipule que les obligations islamiques ont les même caractéristiques classiques du risque ( excès du risque) et des jeux hasard ( Maisir), le deuxième bloc admet les sukuk sous l'influence de la pensée Hanafite( La pensée de Imam Hanifah).

(Usmani,2008), trouve que la plus part des pratiques actuelles des émissions sukuk reproduisent la même structure des obligations conventionnelles à savoir l'absence de propriété des titres et l'existence d'un droit à rendement fixe. Rosly et Sanusi 1999, critiquent également la pratique de baie- AL-Innah (vente et rachat d'un contrat) et de Baie Dayn (vente d'un contrat de dette), prohibée par la loi islamique. D'autres chercheurs (Miller; Challoner; Aziza 2007) ont défendu les obligations islamiques, en précisant que le retour sur sukuk est généré par un actif sous-jacent réel et non pas l'obligation de payer des intérêts.

Même si le processus d'émission, de paiement des coupons et de rachat des sukuk est similaire à celui des obligations islamiques mais il est différent par rapport à la nature et le pourcentage des gains générés et la procédure entamée en terme d'émission. les recherches

montrent que la différence réside aussi dans le comportement des prix ( Ariff et Safari , 2015; Cakir et Raei 2007) , ces travaux ont montré que la diversification des titres entre islamiques et conventionnels dans un portefeuille d'investissement baisse significativement la valeur du risque portefeuille en comparaison avec un portefeuille non diversifié.

Il existe deux critiques principales vis-à-vis de la compatibilité chariatique des sukuk, il s'agit principalement des obligations SALAM ,un contrat à livraison différée avant la possession réelle, cela implique une sorte de GHARAR (Incertitude) ainsi l'utilisation de London Interbank Placement Rate (LIBOR) comme référence en matière de prix-sukuk( AL-Amine, 2008) , les défenseurs strictes en matière d'application de la loi chariatique refusent vivement les sukuk pour ces motifs ainsi cités. Néanmoins, (Saeed et Salah ,2014), montrent que l'application d'une approche idéaliste et stricte génère un déséquilibre sur le marché des sukuk tandis que celle pragmatique utilisée par les praticiens est la plus efficace et rentable.

Un deuxième bloc de littérature se focalise spécialement sur les aspects techniques et fonctionnels des sukuk, tel que le risque, la nature de structure et les innovations entamées dans ce sens. Les chercheurs se sont intéressés spécialement aux conditions de croissance d'un marché sukuk, (jobst et al.,2008) ont montré que les contraintes qui peuvent entraver le développement des sukuk découlent spécialement de l'incertitude légale des investisseurs ainsi que les divergences juridiques ,et le contexte politique. En plus les chercheurs confirment que la croissance des émissions dépendent de la faculté avec laquelle les nouvelles structures seront acceptées et comprises. D'autre part (Kordvani, 2009) stipule que l'émission des Sukuk conformément aux exigences de la sharia (ni Riba , ni Gharar) , sera au détriment du niveau d'efficacité du secteur bancaire et financier .

L'inadaptabilité des normes comptables internationales avec les principes islamiques représente un grand obstacle devant les émissions purement islamiques suite à l'absence d'une réglementation comptable bien définie (Rahman, 2003). Ainsi les différentes perceptions chariatiques peuvent affecter la crédibilité islamique d'un Sukuk et dans l'unification de ces points de vue, cet instrument financier peut devenir un outil compétitif et une opportunité d'investissement incontournable. D'autres études confirment que les droits de propriété mal définies appuyés par l'inadéquation conceptuelle entre juridictions et structures choisies par les investisseurs renvoient les Sukuk au caractère conventionnel plus qu'islamique (Wijnbergen et Zaheer 2013). L'image de la finance islamique peut être remise en exergue comme conséquence directe de ces défauts d'émission, une alerte rouge signalée par une étude

empirique avait comme terrain le marché financier malaisien. (majid et al., 2010). Les Sukuk suscitent un risque très important engendré par la non garantie du capital investi et des gains espérés, mais certaines études suggèrent que l'application des options intégrée dans les émissions permet l'atténuation des risques courus par les détenteurs des titres islamiques (Shafi et al., 2013), les structures fondées sur la participation en risque (principe de partage de perte et de profit) limitent ce dernier aux rendements variables plutôt que les pertes probables (Wilson, 2008).

En terme de richesse, une étude empirique a porté sur un échantillon de 79 sukuk et 87 titres conventionnels durant la période 2004-2012 dans les 6 premiers marchés financiers islamiques, l'objectif est d'examiner la richesse éventuelle suite à une émission sukuk, les résultats ont montré qu'en dépit d'avoir une motivation religieuse, les émetteurs peuvent hésiter devant l'investissement Sukuk, ainsi l'étude a montré que sur le court terme l'émission des sukuk impacte négativement la valeur financière des entreprises par rapport et à une émission conventionnelle sauf durant les périodes post-crise (Alam et al., 2013). La recherche scientifique représente toujours des contradictions, et chaque étude est considérée valable dans son propre contexte, c'est de cette évidence qu'émane une autre réalité empirique, une autre étude a secoué le potentiel de création de richesse par titres islamiques et conventionnels au profit de leurs émetteurs, le terrain n'est autre que les sociétés cotées à la bourse malaisienne durant la période 2001-2006, les résultats confirment l'habileté des sukuk en cas d'émission grande taille de créer plus de richesse que les titres traditionnels (Ashahari et al., 2009).

L'apport des Sukuk en matière de développement économique occupe aussi une importante partie de la recherche, les études ont montré que les investisseurs réagissent positivement suite à une émission sukuk par rapport à une émission conventionnelle (Ibrahim et Miani 2009), ainsi dans la même logique de création de richesse, d'autres travaux remettent en valeur le rôle des gouvernements musulmans dans le financement de leurs budgets étatiques via les sukuk dans l'objectif de minimiser la croissance du taux d'endettement même en cas d'exposition au risque de change et de rendement (Malangkucecwara, 2010). Une étude très importante a examiné les effets macroéconomiques d'une émission Sukuk sur le PIB, les résultats affirment l'existence d'une causalité positive à court terme entre une émission Sukuk et la croissance du PIB. Les décideurs politiques devraient introduire une sorte de modernisation des aspects fonctionnels des marchés de capitaux pour permettre la flexibilité et l'homogénéité des émissions islamiques (Ahmed et al., 2012).

Une étude effectuée à propos des marchés financiers les plus construits en matière d'émission et de négociation des sukuk à savoir : Arabie Saoudite, Koweït, EAU, Bahreïn, Qatar, Indonésie, Malaisie, Brunei, Pakistan, Gambie. L'objectif est d'examiner l'influence des facteurs macroéconomiques sur le développement des Sukuk, ce travail a révélé que le PIB par habitant, le taux de population musulmane, l'ouverture commerciale et la qualité des réglementations impactent positivement le développement du marché des sukuk (Said et Grassa, 2013.)

### III. LES SUKUK... SONT-ILS ISLAMIQUE ?

Le jugement de la compatibilité islamique des sukuk doit passer par l'analyse approfondie de leurs points d'identification par rapport aux titres conventionnels, et par le respect des préceptes chariatiques.

Commençant tout d'abord par le caractère théorique le plus important des sukuk: "la non garantie du principal et des gains générés", c'est une hypothèse idéaliste sur le plan technique, car il ne s'agit que d'un transfert du risque puisque les investisseurs demandent toujours une garantie équivalente à la valeur investie. En témoignage l'émission faite en 2015 par Emirat Airlines garantie en totalité par Export-Credits-Guarantie of Uk. Ainsi depuis leur apparition les investisseurs s'orientent spécialement vers les sukuk souverains qui financent les grands projets d'infrastructure et dont le profit et le capital investis sont certains. On peut dire que l'approche de partage des profits et des pertes est fortement détournée étant donné que la pratique réelle ne traduit pas son application (Aktham et al., 2016).

Le droit de jouissance ou encore l'adossement à des actifs réels est aussi un caractère primordial d'un sukuk, la question qui se pose, est ce qu'il s'agit concrètement d'un transfert de propriété ? la réponse est sans doute NON puisque le droit de jouissance n'est pas un droit de propriété sur les actifs de référence, spécialement en cas de sukuk AL IJARA où les porteurs des obligations ont seulement droit à un retour sur investissement ce qui est complètement inadmissible par la loi islamique.

D'autre part, les sukuk Hybrides font l'objet d'un grand débat entre les experts de la finance islamique, se sont des sukuk adossés mutuellement à une assiette constituée d'une dette et d'un actif réel, L'AAOIFI a précisé que seules les assiettes à majorité d'actif réel sont acceptées d'un point de vue islamique (plus de 50 %) (Haneef, 2009) alors que les savants islamiques confirment que l'existence de 1% de dette rend la transaction illicite.

Ainsi, le surplus des gains générés par l'actif auquel sont adossés les sukuk est payé au profit des investisseurs, c'est une sorte de remboursement du risque couru, la remarque est aussi valable pour le droit à un crédit sans intérêt en cas de déficit ou de perte. Même si L'AAOIFI a permis la création d'un compte de réserve auquel les investisseurs peuvent faire appel en cas de défaillance et a souligné la sensibilité des pratiques citées, le détournement est toujours présent puisque le résultat est toujours le même : assurer le risque potentiel (Salah, 2010).

Le droit à la revente des sukuk présente aussi un grand dilemme, puisque la possibilité de négociation est soumise à plusieurs conditions, la première dépend de la propriété effective des titres suivant la règle islamique qui suppose que la vente doit faire l'objet d'un élément connu, tangible, et déterminé caractères absents dans les structures sukuk, puisque les investisseurs ne possèdent pas la propriété réelle des actifs sous-jacents. Même si l'AAOIFI a insisté sur ce point sensible lors des résolutions publiées en février 2008, mais la pratique montre la grande difficulté de transférer la propriété de la SPV aux porteurs des sukuk (Paul-Olivier, 2016). Le deuxième point dépend de la nature d'actif sous-jacent spécialement en ce qui concerne les sukuk hybrides, L'AAOIFI précise que la vente est possible si les éléments tangibles dépassent 50% dans l'assiette d'actif sous-jacent. On doit mentionner que la règle islamique précise que la prohibition est d'ordre général ; abstraction faite de la quantité, la fréquence ou le pourcentage d'élément interdit.

Les projets financés via les sukuk sont-ils islamiques ? La relativité est aussi forte dans ce sens, le financement d'un hôtel est clairement admis par la loi chariatique, mais qu'est-ce qui assure la non-consommation de l'alcool ou les jeux de hasard sous son toit ? un autre exemple très lisible, la construction d'un aéroport sur le territoire d'un pays X est acceptable, mais si jamais cet aéroport est utilisé pour transporter les armes d'une guerre contre les musulmans, cette transaction n'est plus licite d'un point de vue islamique.

## CONCLUSION

Pour qu'il puisse résister dans un monde à concurrence acharnée, le marché financier islamique a développé une gamme d'instruments financiers dont l'objectif est de s'identifier sur le marché international, spécialement les sukuk qui représentent l'instrument le plus innovant pour gérer les ratios d'endettement sans avoir recours aux capitaux coûteux, ils connaissent un succès remarquable prouvé par leur taux de croissance. Un succès au détriment



de son label islamique et en faveur de la recherche scientifique , entre une littérature focalisée spécialement sur les aspects techniques et fonctionnels des sukuk, ( le risque, la nature de structure et les innovations techniques) et une autre occupée par l'apport des Sukuk en matière de développement économique sa compatibilité chariatique.

Notre travail de réflexion nous a permis de remarquer que la pratique technique, montre le déguisement de l'approche conventionnelle en matière d'émission d'obligations islamiques, la garantie équivalente au capital investi demandée par les investisseurs ainsi que le droit de jouissance qui n'est pas un droit de propriété sur les actifs de référence, spécialement en cas de sukuk AL IJARA où les porteurs des obligations ont seulement droit à un retour sur investissement et l'apparition des Sukuk hybrides plus le débat sur le droit de revente des titres islamiques sans négliger la destination du financement provenant des Sukuk , tous ces éléments remettent en question la crédibilité islamique des Sukuk, et prouvent que l'hypothèse pragmatique adoptée a donné naissance à un instrument financier appelé islamique et ne reflète pas les objectifs et les percepts de la loi islamique dans la dimension économique.

Les expert de la finance islamique se trouvent dans l'obligation de fournir plus d'effort à travers AL IJTIHAD et QUIYAS afin de pouvoir développer des vrais alternatifs financiers islamiques, ou de se retirer et d'accepter l'approche libérale qui ne trouve pour la finance islamique aucune raison d'exister. Ainsi les chercheurs scientifiques doivent développer leurs travaux empiriques, afin de montré pratiquement l'apport la finance islamique et spécialement les sukuk : Marché porteur aux investisseurs musulmans et non musulmans.

## BIBLIOGRAPHIE

- Abdelkader,A., (1982), "Finance islamique et développement", Tiers-Monde, vol 23, n°92,pp. 877-890.
- Ahmad, S&al.,(2012), "Economic forces and the *sukuk* market Procedia",Social and Behavioral Sciences,vol 65, pp. 127-133.
- Aktham,I. &al., (2016), "Dynamic transmissions between Sukuk and bond markets", Research in International Business and Finance, Vol 38, Pages 246-261.
- Alam,N., &al.,(2013),"Are Islamic bonds different from conventional bonds? International evidence from capital market tests",Borsa Istanbul Review, vol 3,n°13pp. 22–29.
- AL-Amine,M., (2008), " *sukuk* market : innovations and challenges ", Islamic Economic Studies,vol 2,n°15,pp1-22.
- Ashhari, Z., &al (2009), " Conventional vs. Islamic bond announcements: the effects on shareholders' wealth" International Journal of Business and Management, vol 4, n°6, pp. 105–111.
- Ariff ,M., &al., (2015) "EValuation of Islamic debt instruments, the *sukuk*: Lessons for market development", Essays on corporate finance, efficiency and product development, Bloomsbury Qatar Foundation, Doha, Qatar.
- Haneef, R.,(2009),"From 'Asset-Backed' to 'Asset-Light' Structures: The Intricate History of Sukuk", International Journal of Islamic Finance vol1, n° 1, pp. 103–126.
- Haneef, M., &al.,(2015), "Why do issuers issue Sukuk or conventional bond? Evidence from Malaysian listed firms using partial adjustment models",Pacific-Basin Finance Journal, Vol34, n°21,pp. 233-252.
- Ibrahim,Y.,&al., ( 2009), "Islamic bonds and the wealth effects: evidence from Malaysia", Investment Management and Financial Innovations, vol6,n°1, pp.184–191.
- Jobst, A.,&al ., (2008), "Islamic bond issuance: what sovereign debt managers need to know? " , International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, vol1, n°4, pp. 330–344.
- Kordvani ,A., (2009 ), "A legal analysis of the Islamic bonds in Iran", International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, vol 2,n° 4, pp. 323-337.
- L'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux., (2012), " *Sukuk* quels potentiels de développement au Maroc",[http://www.ammc.ma/sites/default/files/Rapport\\_Sukuk\\_07122012\\_0.pdf](http://www.ammc.ma/sites/default/files/Rapport_Sukuk_07122012_0.pdf) (consulté le 25/06/2017).
- Majid, H.,&al., (2010), " *Sukuk* defaults and its implication: a case study of Malaysian capital market", Proceedings of the eighth International Conference on Islamic Economics and Finance.

Mamoru ,N.,( 2016), " Who issues Sukuk and when?: An analysis of the determinants of Islamic bond issuance ", Financial Economics, Vol 31,n°19 , pp. 45-55.

Miller ,N.,( 2007), "UK welcomes the sukuk International", Financial Law Review,vol 26 ,n°5 , pp.24-25.

Paul-Olivier,k,&al.,(2016), " Why do companies issue sukuk? ", Financial Economics, Vol 31, n°25, pp.26-33.

Rahman,A., (2003), "Accounting regulatory issues on investments in Islamic bonds", International Journal of Islamic Financial Services,vol 4 n°4, pp. 20-35.

Rohim,M.,&al.,(2013), "Analysis on the Thoughts of Imam Abu Hanifah and Imam Syafi'i on the Ijtihad Method for Sukuk Instrument",Journal of Social Sciences, vol 62,n°1 , pp.17–24.

Rosly, S.,&al.,(1999)," The application of Bay al-Innah and Bay al-Dayn in Malaysian Islamic bonds: an Islamic analysis", International Journal of Islamic Financial Services, vol1,n° 2, pp. 3–11.77.

Saeed,A.,&al. ,(2014), " Development of sukuk: pragmatic and idealist approaches to sukuk structures ",Journal of International Banking Law and Regulation ,vol1,n°1 , pp 41–52 .

Said, R.,&al.,(2013) , " The determinants of *sukuk* market development: does macroeconomic factors influence the construction of certain structure of *sukuk*? ", Journal of Applied Finance and Banking, vol3 ,n°5,pp. 251-267.

Salah,O.,(2010), " Islamic finance: The impact of the AAOIFI Resolution on equity-based sukuk structures", Law and Financial Markets Review ,vol4 ,n°5, pp.507–517.

Shafi, N.,&al.,( 2013) , "Sukuk structure with embedded options as a risk mitigation tool "Paper presented at the ninth International Conference on Islamic Economics and Finance Turkey, Istanbul .

Usmani,M.,(2008), "Sukuk and their Contemporary Applications", Bahrain: AAOIFI Shariah Council.

Wijnbergen, S.,&al.,(2013), "Sukuk defaults: On distress resolution in Islamic Finance", Tinbergen Institute ,Discussion Paper ,University of Amsterdam.

Wilson,R.,(2008) , "Innovation in structuring of *sukuk* securities", Humanomics, vol 24,n° 3 , pp. 170-181.