

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**Ministère de l'Enseignement Supérieur et de La Recherche**  
**Scientifique**

**Ecole Supérieure de Commerce**

Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention d'un diplôme de master en sciences financières et comptabilité.

**Spécialité :** Comptabilité et Finance.

**Thème :**

**Les déterminants de la structure du capital dans les  
compagnies d'assurance algériennes**

**Cas « compagnie nationale d'assurance SAA »**

**Elaboré par :**

**BELAIDI Marame**

**Encadré par :**

**Pr. AZOUANI Nacer**

**Lieu de stage :** Société Nationale d'Assurance, Quartier d'Affaires BAB EZZOUAR, ALGER.

**Période de stage :** du 20/04/2025 au 21/05/2025.

**Année universitaire 2024/2025**



**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**Ministère de l'Enseignement Supérieur et de La Recherche**  
**Scientifique**

**Ecole Supérieure de Commerce**

Mémoire de fin d'étude en vue de l'obtention d'un diplôme de master en sciences financières et comptabilité.

**Spécialité :** Comptabilité et Finance.

**Thème :**

**Les déterminants de la structure du capital dans les  
compagnies d'assurance algériennes  
Cas « compagnie nationale d'assurance SAA »**

**Elaboré par :**  
**BELAIDI Marame**

**Encadré par :**  
**Pr. AZOUANI Nacer**

**Lieu de stage :** Société Nationale d'Assurance, Quartier d'Affaires BAB EZZOUAR, ALGER.

**Période de stage :** du 20/04/2025 au 21/05/2025.

**Année universitaire 2024/2025**

## **Remerciements**

Je remercie tout d'abord Dieu pour la patience, la santé et la volonté qu'Il m'a accordées durant mes études et pour m'avoir permis d'achever ce travail.

J'exprime ma gratitude à tous mes enseignants pour leur accompagnement tout au long de mon parcours universitaire et pour les connaissances qu'ils m'ont transmis.

Mes remerciements vont également à mon encadrant, Monsieur Azouani Nacer, pour ses conseils et son accompagnement tout au long de ce mémoire.

Je remercie le personnel de la compagnie d'assurance SAA pour son accueil durant mon stage, en particulier Monsieur Ghanine Mohamed pour le temps qu'il m'a consacré.

Enfin, je remercie les membres du jury pour l'attention portée à ce travail, ainsi que toutes les personnes ayant contribué à sa réalisation

## **Dédicaces**

Je dédie ce travail :

À mes chers parents, pour leur amour, leur soutien constant et leurs encouragements tout au long de mon parcours. Que Dieu, leur accorde santé et longue vie.

À mes frères, ma chère sœur Chada et à toute ma famille, pour leur présence, leur patience et leur appui précieux.

À toutes les personnes qui m'ont soutenu et encouragé durant mes études, mes amies et collègues et plus particulièrement Hadjer ; à tous ceux qui ont cru en moi, m'ont souhaité la réussite et à tous ceux qui m'aiment et que j'aime.

## Résumé

Notre recherche se concentre sur l'analyse des déterminants influençant la structure du capital dans le secteur des assurances en Algérie, à travers une étude de cas de la Société Algérienne d'Assurance (SAA). À partir de données internes couvrant la période 2017-2023, nous avons analysé l'impact de plusieurs variables internes, telles que la rentabilité, la taille, le poids des actifs immobilisés, les provisions techniques et le ratio de sinistralité, sur le niveau d'endettement financier. La méthodologie adoptée combine une analyse descriptive et quantitative de l'évolution des indicateurs financiers et leurs effets sur la structure financière ; Les résultats obtenus révèlent que certains facteurs, notamment la taille de l'entreprise et les actifs immobilisés, exercent une influence notable sur le recours à l'endettement. D'autres, comme les provisions techniques ou la sinistralité, reflètent les spécificités structurelles du secteur assurantiel et doivent être considérés dans une approche prudente du financement.

Ces observations suggèrent que l'analyse des déterminants de la structure du capital dans les compagnies d'assurance requiert une lecture nuancée, tenant compte à la fois des théories financières connues et des particularités du secteur.

**Mots-clés :** Structure du capital, Assurance, Déterminants, Endettement, Finance.

## **Abstract**

Our research focuses on analyzing the determinants influencing the capital structure in the insurance sector in Algeria, through a case study of the Algerian Insurance Company (SAA). Using internal data covering the period from 2017 to 2023, we examined the impact of several internal variables such as profitability, size, the weight of fixed assets, technical provisions, and the claims ratio on the level of financial debt. The adopted methodology combines a descriptive and quantitative analysis of the evolution of financial indicators and their effects on the financial structure. The results reveal that certain factors, particularly company size and fixed assets, have a significant influence on the use of debt. Others, such as technical provisions or the claims ratio, reflect the structural specificities of the insurance sector and should be considered within a cautious financing approach.

These findings suggest that analyzing the determinants of capital structure in insurance companies requires a nuanced approach, taking into account both established financial theories and the unique characteristics of the sector.

**Keywords :** Capital structure, Insurance, Determinants, Debt, Finance

---

---

## SOMMAIRE

<b>Remerciements .....</b>	<b>.....</b>
<b>Dédicaces.....</b>	<b>.....</b>
<b>Résumé.....</b>	<b>.....</b>
<b>SOMMAIRE.....</b>	<b>I</b>
<b>Liste des Tableaux.....</b>	<b>V</b>
<b>Liste Des Figures .....</b>	<b>VI</b>
<b>Liste Des Acronymes .....</b>	<b>VII</b>
<b>Liste Des Annexes.....</b>	<b>VIII</b>
<b>Introduction générale.....</b>	<b>A</b>
<b>Chapitre 1 : Généralités sur l'activité d'assurance .....</b>	<b>1</b>
<b>Introduction du chapitre.....</b>	<b>2</b>
<b>Section 1 : Notions de base de l'assurance .....</b>	<b>3</b>
<b>1. L'historique de l'assurance.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Définitions de l'assurane.....</b>	<b>5</b>
<b>3. Les éléments d'une opération de l'assurance .....</b>	<b>6</b>
<b>3.1. Le Contrat d'assurance .....</b>	<b>6</b>
<b>3.1.1. Les acteurs d'un contrat d'assurance .....</b>	<b>6</b>
<b>3.1.2. Les caractéristiques du contrat d'assurance .....</b>	<b>7</b>
<b>3.2. Le risque .....</b>	<b>8</b>
<b>3.3. La prime ou cotisation .....</b>	<b>8</b>
<b>3.4. Le sinistre.....</b>	<b>9</b>
<b>3.5. L'indemnisation.....</b>	<b>9</b>
<b>3.6. La compensation au sein de la mutualité .....</b>	<b>10</b>
<b>4. Les principes de base de l'assurance .....</b>	<b>10</b>
<b>4.1. L'inversion du cycle d'exploitation .....</b>	<b>10</b>
<b>4.2. L'assurabilité .....</b>	<b>11</b>
<b>5. Techniques de division de risque .....</b>	<b>11</b>
<b>5.1. La Coassurance.....</b>	<b>11</b>
<b>5.2. La réassurance.....</b>	<b>12</b>
<b>5.3. La mutualité.....</b>	<b>12</b>
<b>6. Le rôle de l'assurance .....</b>	<b>12</b>
<b>6.1. Le rôle social de l'assurance .....</b>	<b>12</b>



6.2. Le rôle économique de l'assurance.....	13
<b>Section 2 : L'activité d'assurance en Algérie .....</b>	<b>14</b>
1. L'histoire de l'assurance en Algérie .....	14
1.1. La période coloniale.....	14
1.2. La période après l'indépendance .....	14
2. La réglementation prudentielle en Algérie.....	17
2.1. Les intervenants dans le marché Algérien des assurances .....	18
2.1.1. Le ministère des finances .....	18
2.1.2. Les institutions autonomes .....	18
2.2. Les conditions d'agrément.....	20
2.2.1. Exigences de capital social et fonds d'établissement .....	20
2.2.2. Les engagements réglementés .....	21
2.2.3. La marge de solvabilité.....	23
3. Types d'assurance en Algérie .....	24
3.1. Les assurances de dommages .....	24
3.2. Assurances de personnes et de capitalisation .....	24
3.3. Les assurances maritimes .....	25
3.4. Les assurances obligatoires .....	25
<b>Conclusion du chapitre .....</b>	<b>26</b>
<b>Chapitre 2 : Les fondements théoriques de la structure du capital .....</b>	<b>27</b>
<b>Introduction du chapitre.....</b>	<b>27</b>
<b>Section 1 : Les théories de la structure du capital .....</b>	<b>28</b>
1. Les théories traditionnelles de la structure du capital.....	28
1.1. La structure du capital en absence d'impôt et des coûts de faillite.....	28
1.1.1. L'approche traditionnelle (avant 1958).....	28
1.1.2. Le modèle de Modigliani et Miller sans impôt sur les sociétés (1958) .....	29
1.2. Structure du capital en présence de l'impôt et l'absence des coûts de faillite .....	32
1.2.1. La théorie de Modigliani et Miller (1963) : Intégration de l'Impôt sur les Sociétés .....	33
1.2.2. La théorie de Miller (1977) :L'impact de la fiscalité personnelle .....	34
1.3. La structure du capital en présence d'impôt et du coût de faillite.....	36
1.3.1. La théorie de compromis (TOT) .....	36
2. Les théories modernes de la structure du capital .....	38
2.1. La théorie d'agence .....	39
2.1.1. Les relations d'agence .....	39
2.1.2. Les conflits d'agence .....	39

2.2. La théorie du signal .....	42
2.3. La théorie du financement hiérarchique (POT) .....	43
3. La structure du capital dans le secteur de l'assurance.....	44
<b>Section 2 : Les déterminants de la structure du capital : Revue de la littérature.....</b>	<b>47</b>
1. La rentabilité.....	47
2. La taille :.....	48
3. La tangibilité des actifs .....	49
4. Les opportunités de croissance .....	50
5. L'Age de la firme .....	51
6. La liquidité .....	52
7. Les caractéristiques économiques du secteur d'activité .....	52
8. Le Risque.....	53
<b>Conclusion du chapitre .....</b>	<b>54</b>
<b>Chapitre 03 : Les déterminants de la structure du capital dans la compagnie nationale d'assurance SAA .....</b>	<b>55</b>
<b>Introduction du chapitre.....</b>	<b>55</b>
<b>Section 1 : Présentation de la société nationale d'assurance SAA .....</b>	<b>56</b>
1. Historique de la Société nationale des assurances SAA .....	56
2. Position de la SAA.....	58
3. Activités de la SAA.....	59
4. La structure organisationnelle de la SAA .....	60
4.1. La Direction Générale .....	60
4.2. Les Directions Régionales.....	62
4.3. Les agences.....	62
<b>Section 2 : Analyse de la structure du capital de la SAA et ses déterminants.....</b>	<b>63</b>
1. Analyse de la structure du capital de la SAA.....	65
1.1. Les indicateurs d'endettement de la compagnie.....	66
1.2. La structure de La dette .....	67
1.3. La structure des capitaux propres .....	68
2. Analyse des déterminants explicatifs de la structure du capital de la SAA .....	68
2.1. La taille .....	69
2.2. La rentabilité .....	69
2.3. La tangibilité des actifs.....	70
2.4. La croissance.....	71

---

2.5. La liquidité .....	72
2.6. Le risque .....	74
2.7. Les provisions techniques .....	75
3. Analyse de L'effet des facteurs sur le ratio d'endettement financier.....	77
3.1. Résultats de l'analyse de corrélation.....	77
3.2. Interprétation des résultats de corrélation .....	77
Conclusion du chapitre .....	82
Conclusion générale .....	84
Bibliographie .....	86
Annexes .....	90

## Liste des Tableaux

<b>N° Du Tableau</b>	<b>Titre</b>	<b>Page</b>
<b>01</b>	Fiche signalétique de la SAA	58
<b>02</b>	Evolution des indicateurs de l'endettement	66
<b>03</b>	Evolution de la dette totale	67
<b>04</b>	TEvolution de la part des capitaux propres dans le passif	68
<b>05</b>	Evolution de la Taille de la SAA	69
<b>06</b>	Evolution de la rentabilité économique (ROA) et la rentabilité des capitaux propres (ROE).	69
<b>07</b>	Evolution de la tangibilité des actifs et du ratio Actif immobilisé	70
<b>08</b>	Evolution du ratio de croissance	71
<b>09</b>	Evolution du ratio de liquidité générale	72
<b>10</b>	Evolution du Ratio de sinistralité	74
<b>11</b>	Evolution du ratio de provisions techniques	75
<b>12</b>	Récapitulatif des statistiques descriptives	76
<b>13</b>	Résultats de l'analyse de corrélation entre le ratio d'endettement financier et les facteurs explicatifs	77
<b>14</b>	Synthèse des relations théoriques avec l'endettement financier	81

## Liste Des Figures

<b>N° Du Figure</b>	<b>Titre</b>	<b>Page</b>
<b>01</b>	La relation entre le coût moyen pondéré du capital et l'endettement selon l'approche traditionnelle.	29
<b>02</b>	La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie de M& M (1958) proposition 1	31
<b>03</b>	La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie de M& M (1963)	33
<b>04</b>	La relation entre le CMPC d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie de M& M (1963)	34
<b>04</b>	La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie du compromis	37
<b>05</b>	La relation entre le CMPC d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie du compromis	38
<b>06</b>	La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie du compromis	41
<b>07</b>	Organisation de la société nationale des assurances	60
<b>08</b>	L'organigramme de la direction générale de la SAA	61
<b>09</b>	Evolution de taux de croissance de l'actif	72
<b>10</b>	Evolution du ratio de liquidité générale	73
<b>11</b>	Evolution du ratio de sinistralité	74
<b>12</b>	L'évolution du ratio provision technique	75

---

---

## **Liste Des Acronymes**

AC : Actif Courant

AI : Actif immobilisé

ANC : Actif Non Courant

CAAR : Compagnie Algérienne d'Assurance et de Réassurance

CAAT : Compagnie Algérienne d'Assurance des Transports

CCR : Compagnie Centrale de Réassurance

CMPC : Cout moyen pondéré du capital

CNA : Conseil National des Assurances

CNMA : Caisse Nationale des Mutualités Agricoles

CP : Capitaux Permanant

CR : Centrale des risques

CSA : Commission de Supervision des Assurances

DCT : Dettes à Court Terme

DMLT : Dettes à moyen et court terme

DR : Directions Régionales

FGAS : Fonds de Garantie des Assurés

MAATEC : Mutualité Algérienne d'Assurance des Travailleurs de l'Éducation et de la Culture

MF : Ministère des finances

PC : Passif Courant

POT : Pecking order theory

PDG : Président Directeur Général

ROA : Return on assets

ROE : Return on equity

RS : Ratio de sinistralité

SAA : Société National d'Assurance

SPA : Société Par Action

TOT : Trade off theory

TVA : Taxe sur la valeur ajoutée

UAR : Union algérienne des sociétés d'Assurance et de Réassurance

WACC: weighted Average Cost of Capital

## Liste Des Annexes

<b>N° Du Figure</b>	<b>Titre</b>	<b>Page</b>
<b>01</b>	Bilans condensés de 2021-2023 en chiffres	90
<b>02</b>	Bilans condensés (2021-2023) en %	90
<b>03</b>	Bilan condensés en chiffres (2017-2020)	91
<b>04</b>	Bilans condensés en % (2017-2020)	91
<b>05</b>	Structure de la dette en chiffres (2020-2023)	92
<b>06</b>	Structure de la dette en chiffres (2019-2017)	92
<b>07</b>	Eléments de comptes de résultats nécessaires aux calculs (2017-2023)	93

# **INTRODUCTION GENERALE**



**Introduction générale**

De tous temps, les entreprises ont été confrontées à des défis financiers majeurs, liés non seulement à la manière de financer leurs activités courantes, mais aussi à leur capacité à assurer leur pérennité dans un environnement économique incertain, tout en optimisant leur rentabilité. Parmi les décisions financières stratégiques que doivent prendre les dirigeants, le choix de la structure du capital occupe une place centrale. Cette structure représente la combinaison optimale entre les fonds propres, qui garantissent une certaine autonomie financière et résilience, et les dettes, qui peuvent amplifier la rentabilité mais aussi augmenter le risque financier. La détermination de cet équilibre est donc un enjeu crucial qui conditionne la santé financière et la compétitivité des entreprises.

Ce dilemme financier est au cœur de nombreuses recherches en finance d'entreprise, depuis les travaux fondateurs de Modigliani et Miller en 1958, qui ont montré dans leur célèbre théorème que, dans un marché parfait sans impôts ni coûts de faillite, la structure du capital n'affecte pas la valeur de l'entreprise. Toutefois, les études ultérieures ont mis en évidence que dans la réalité, des facteurs tels que la fiscalité, les coûts de transaction, l'asymétrie d'information, et les conflits d'agence influencent considérablement les choix de financement comme l'ont notamment souligné Myers en 1984, Jensen et Meckling en 1976.

Cette problématique, bien étudiée en finance d'entreprise, revêt une importance particulière dans le secteur des assurances. En effet, les compagnies d'assurance se caractérisent par des spécificités économiques, comptables et réglementaires qui les distinguent nettement des autres secteurs d'activité.<sup>1</sup> Elles commercialisent des contrats de couverture contre des risques, ce qui implique une gestion rigoureuse des engagements à long terme et la constitution de provisions techniques importantes pour honorer leurs engagements futurs. Par ailleurs, ces entreprises évoluent sous le contrôle de régulations prudentielles strictes, notamment en matière de solvabilité et de gestion des risques, imposées par les autorités nationales et internationales, telles que Solvabilité II en Europe, qui influencent directement leurs politiques financières.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Cummins, J. D, Weiss, M. A, « **Analyzing firm performance in the insurance industry using frontier efficiency methods** ». Journal of Productivity Analysis, 14(2), 2000, P132.

<sup>2</sup> Eling, M., & Schmeiser, H, « **Insurance and the Credit Crisis: Impact and Ten Consequences for Risk Management and Supervision** ». The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 35(1), 2010, P 21.

Ces contraintes réglementaires modifient sensiblement les stratégies financières, les politiques d'endettement, et les choix d'allocation des ressources. Par exemple, la nécessité de maintenir un niveau élevé de fonds propres pour respecter les exigences prudentielles peut limiter le recours à l'endettement, tandis que l'optimisation du coût du capital reste un objectif primordial pour assurer la compétitivité. Ainsi, la structure du capital dans les compagnies d'assurance est souvent analysée à travers les théories de la structure optimale, telles que la théorie du compromis (trade-off theory) qui cherche un équilibre entre les avantages fiscaux de l'endettement et les coûts de faillite<sup>1</sup>, et la théorie hiérarchique du financement (pecking order theory) selon laquelle les entreprises privilégient les sources de financement internes avant de recourir à la dette, puis en dernier lieu à l'émission d'actions.<sup>2</sup>

Dans le contexte algérien, les compagnies d'assurance évoluent dans un environnement en transformation, marqué par des réformes structurelles, une ouverture progressive du marché, et des exigences croissantes en matière de performance et de transparence financière. Ces évolutions rendent nécessaire une analyse approfondie des facteurs internes qui influencent la structure financière des assureurs algériens.

C'est dans cette perspective que s'inscrit ce travail de recherche, qui se donne pour objectif d'analyser les déterminants internes de la structure du capital des compagnies d'assurance en Algérie. Pour ce faire, il s'appuie sur un cadre théorique solide, enrichi par une étude empirique menée au sein de la Société Algérienne d'Assurance (SAA). Cette étude de cas, réalisée dans le cadre d'un stage pratique, permet de confronter les concepts théoriques à la réalité du terrain, et d'apporter un éclairage spécifique sur les choix financiers adoptés par une entreprise du secteur.

Ainsi, une question centrale se pose :

**« Quels sont les déterminants de la structure du capital dans les compagnies d'assurance algériennes, en particulier la société nationale des assurances SAA ? »**

De cette problématique principale découlent plusieurs interrogations complémentaires

- Quels sont les fondements théoriques de la structure du capital ?

---

<sup>1</sup> Kraus, A, Litzenberger. R. H, « A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance* », 28(4), 1973, P 911.

<sup>2</sup> Myers. S. C, Majluf. N. S, « Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have ». *Journal of Financial Economics*, 13(2), 1984, P 188.

- En quoi les compagnies d'assurance diffèrent-elles des entreprises industrielles ou commerciales sur le plan financier ?
- Quelles sont les variables susceptibles d'expliquer la structure du capital dans une compagnie d'assurance algérienne ?

Pour répondre à ces questions, les hypothèses suivantes sont formulées :

- H1 : Il existe une relation négative entre la taille de la compagnie et son niveau d'endettement financier.
- H2 : La rentabilité (ROA) influence positivement le recours à l'endettement financier.
- H3 : La part des actifs immobilisés est positivement corrélée à l'endettement financier.
- H4 : Le taux de croissance de l'activité a un effet négatif sur l'endettement financier.
- H5 : Le ratio de liquidité est négativement lié à l'endettement financier.
- H6 : Le risque de souscription (ratio de sinistralité) influence négativement l'endettement financier.
- H7 : Le poids des provisions techniques est négativement corrélé à l'endettement financier.

## **Objectif de la recherche**

Ce travail vise à identifier et analyser les facteurs internes influençant la structure du capital dans les compagnies d'assurance algériennes, à travers un cadre théorique enrichi par une étude de cas empirique menée au sein de la SAA. L'objectif est de vérifier la pertinence des déterminants retenus à la lumière des théories financières classiques, tout en tenant compte des spécificités du secteur assurantiel.

## **Intérêt du choix du thème**

Le choix de ce sujet s'explique par plusieurs considérations :

- L'intérêt personnel pour les problématiques de finance d'entreprise dans le secteur assurantiel.
- Le manque relatif d'études empiriques sur la structure du capital dans les compagnies d'assurance en Algérie.
- Le souhait de valoriser le stage pratique à la SAA à travers une analyse concrète et utile à la compréhension de ses mécanismes financiers.

---

**Méthodologie adoptée**

Pour mener à bien cette recherche, deux démarches méthodologiques ont été combinées :

- Une approche descriptive, à travers une revue de littérature (ouvrages, articles scientifiques, rapports officiels) sur les fondements de la structure du capital et les spécificités du secteur assurantiel.
- Une approche quantitative, à travers une analyse de données financières collectées lors du stage pratique à la SAA, et l'analyse de corrélation afin d'évaluer les relations entre l'endettement et les variables internes étudiées.

**Plan de recherche**

Afin d'atteindre les objectifs de l'étude, le mémoire est structuré en trois chapitres :

- Le premier chapitre est consacré aux généralités sur l'activité d'assurance, en abordant ses spécificités économiques et réglementaires, ainsi que la situation du secteur en Algérie.
- Le deuxième chapitre développe les fondements théoriques de la structure du capital, avec un focus particulier sur les compagnies d'assurance et les déterminants identifiés dans la littérature.
- Le troisième chapitre est dédié à l'étude de cas de la SAA, avec une présentation de l'entreprise et une analyse empirique fondée sur les données collectées lors du stage.

# **Chapitre 1 : Généralités sur l'activité d'assurance**

---

**Introduction du chapitre**

L'assurance représente un pilier fondamental dans la gestion des risques au sein des économies modernes. En permettant le transfert et la mutualisation des aléas, elle contribue à la protection financière des individus et des entreprises face à l'incertitude. Ce secteur est également soumis à un cadre réglementaire strict, assurant la solvabilité des compagnies et la confiance des assurés.

Ce chapitre se divise en deux sections. La première aborde les concepts fondamentaux de l'assurance, en retraçant son évolution historique, en définissant ses notions clés, particularités et rôles. La seconde section s'attache à analyser le contexte de l'assurance en Algérie, en présentant son développement, ses spécificités institutionnelles et son cadre réglementaire.

L'objectif principal de ce chapitre est d'offrir une compréhension claire de l'activité d'assurance, et de construire une base théorique pour analyser les dimensions financières qui seront traitées dans les chapitres suivants.

---

**Section 1 : Notions de base de l'assurance****1. L'historique de l'assurance<sup>1</sup>**

Le besoin de sécurité est profondément enraciné dans la nature humaine. Dès l'Antiquité, face à la précarité de leur condition, les hommes ont cherché à se protéger contre les aléas de la vie. Quelques traces de pratiques assimilables à une forme rudimentaire d'assurance apparaissent déjà à cette époque. Par exemple, les légionnaires romains bénéficiaient d'une aide mutuelle pour couvrir leurs frais en cas de déplacement ou de changement de garnison.

Cependant, l'origine exacte de l'assurance demeure incertaine. C'est principalement dans le domaine maritime que l'assurance trouve ses premières formes organisées. Afin de se prémunir contre les risques de naufrage, les marchands et armateurs commencent à organiser la couverture de leurs biens. Chez les Grecs et les Romains, des contrats prévoient même un transfert du risque entre les parties, pratique connue sous le terme « *aversio periculi* », qui s'apparente déjà à un mécanisme d'assurance.

Durant le Moyen Âge, le « prêt à la grosse aventure » devient courant dans le commerce maritime. Par ce mécanisme, un prêteur investit dans un voyage maritime et accepte de perdre son capital en cas de sinistre, contre l'espoir d'un remboursement majoré si l'expédition est réussie. Ce système, cependant, est dénoncé par le Droit Canonique au XIII<sup>e</sup> siècle comme une forme d'usure. Pour contourner cette interdiction, l'évolution contractuelle aboutit à la création d'un système où seule l'indemnisation en cas de sinistre est prévue, jetant ainsi les bases du contrat d'assurance moderne.

Le premier développement officiel de l'assurance institutionnelle se situe entre 1367 et 1383, lorsque le roi Ferdinand du Portugal instaure une compagnie d'assurance mutuelle contre les risques de mer. Au début du XVII<sup>e</sup> siècle, en Angleterre, sous le règne d'Élisabeth I<sup>re</sup>, le terme « *police d'assurance* » est mentionné dans un texte officiel, marquant l'entrée de l'assurance dans le langage juridique courant. L'assurance maritime devient ainsi la première branche spécialisée, avant que l'assurance ne s'étende progressivement à d'autres secteurs.

En parallèle, la solidarité familiale, dirigée par le « *paterfamilias* », garantissait traditionnellement la sécurité des membres vulnérables du groupe. Cette structure se fragilise progressivement, notamment à la veille de la Révolution française, sous l'effet de l'urbanisation,

---

<sup>1</sup> Aubin.G, Giraud.T, Le Guidec. R, « **Gestion du patrimoine privé Pratiques des contrats d'assurance-vie et de capitalisation** », édition Ellipses, France, 2022, PP 5-8.

---

du développement de l'individualisme et des transformations économiques et sociales impulsées par la philosophie des Lumières. Un transfert de l'autorité du chef de famille vers l'autorité patronale s'opère, annonçant des changements profonds dans les mécanismes de protection sociale.

Un événement majeur contribue également à l'essor de l'assurance : le grand incendie de Londres en 1666. Face aux dégâts considérables causés par le feu dans une ville construite majoritairement en bois, Nicholas Barbon crée en 1680 la première société d'assurance contre l'incendie, incarnant ainsi le pragmatisme anglo-saxon face aux risques collectifs.

En France, l'assurance moderne émerge au XVIII<sup>e</sup> siècle avec la création de la Chambre Générale des Assurances en 1754. L'urbanisation croissante et le recul de la solidarité familiale favorisent le développement des compagnies d'assurance et des mutuelles. En 1787, sous Louis XVI, est fondée la Compagnie royale d'assurance sur la vie par Delessert, Clavière et Duvillard. Toutefois, en 1807, Napoléon Ier interdit l'assurance-vie par le Code de commerce, avant son rétablissement en 1819.

Au XIX<sup>e</sup> siècle, les banquiers Lafitte et Delessert développent successivement la branche incendie en 1820, puis la branche vie en 1830. À noter que des formes de mutualité existaient déjà au Moyen Âge, à travers les guildes de métiers, considérées comme les ancêtres de la Sécurité Sociale. En 1653, les Tontines, créées par Lorenzo Tonti, proposent un nouveau type de rente viagère fondé sur la capitalisation collective, offrant un autre modèle d'épargne assurantielle.

Avec l'industrialisation rapide et la mécanisation du XIX<sup>e</sup> siècle, les accidents du travail se multiplient, entraînant de nouvelles réponses légales. Le décret du 22 janvier 1868 réglemente la création des Sociétés Anonymes d'Assurances et autorise la libre fondation des compagnies non-vie. Cette même année, la loi du 11 juillet 1868 crée la Caisse Nationale d'Assurances en cas de décès, afin de prendre en charge les risques que l'assurance libre refusait de couvrir.

Au XX<sup>e</sup> siècle, les deux guerres mondiales mettent en évidence l'importance d'une protection sociale organisée. À la Libération, en 1945, l'État français instaure la Sécurité Sociale, avec l'objectif d'assurer un minimum de protection à tous les citoyens contre les principaux risques de la vie : maladie, maternité, invalidité, décès, vieillesse. Cette période marque aussi l'émergence de l'État Providence.



Enfin, la Sécurité Sociale offre des prestations de base, mais une « société assurantielle » émerge, dans laquelle les individus doivent souscrire à des assurances privées pour bénéficier d'une couverture plus étendue. Certaines assurances privées, comme la responsabilité civile, deviennent obligatoires, tandis que d'autres, telles que l'assurance-vie, restent facultatives. L'assurance-vie est ainsi définie comme un placement financier destiné à épargner et à garantir le versement d'un capital ou d'une rente à un bénéficiaire en cas de décès ou de survie de l'assuré.

## **2. Définitions de l'assurance**

Le mot « assurance » vient du latin *securus*, qui signifie « sûr ». De ce mot découle le terme *assecuratio*, qui évoque des idées de sécurité, de garantie, de certitude et de protection. Ensuite, le vieux français méridional a adopté le mot « assurance », tout en gardant une sonorité proche de celle de mots comme « sécurité », « sûreté » et « secours ».<sup>1</sup>

D'un point de vue technique, on trouve la définition de Joseph Hémard : « L'assurance est une opération par laquelle une partie, l'assuré, se fait promettre, moyennant une rémunération, la prime, pour lui ou pour un tiers, en cas de réalisation d'un risque, une prestation par une autre partie, l'assureur, qui, prenant en charge un ensemble de risques, les compense conformément aux lois de la statistique »<sup>2</sup>

D'un point de vue économique, l'assurance est un mécanisme qui permet aux individus ou aux entreprises, peu enclins à prendre des risques, de transférer la charge financière liée à un événement incertain vers un groupe plus large d'acteurs. Ces derniers sont généralement plus capables de faire face à ce type de risque. En déterminant à l'avance qui prendra en charge l'indemnisation en cas de sinistre, ce mécanisme favorise une indemnisation plus rapide et limite les coûts de transaction.<sup>3</sup>

D'un point de vue juridique, l'assurance est un contrat par lequel une personne, appelée le souscripteur, obtient de la part d'une autre partie, l'assureur, la promesse d'une prestation en cas de survenance d'un risque, en contrepartie du paiement d'un montant appelé prime ou cotisation.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Mezdad. L, « **Essai d'analyse du secteur des assurances et de sa contribution dans l'intermédiation financière nationale** », Université A. Mira Bejaia, 2006, P 7.

<sup>2</sup> Boudjellal.M, « **Les assurances dans un système islamique** », Revue des sciences économiques et de gestion, Université Ferhat Abbas, Sétif, Algérie ,2005. P 63.

<sup>3</sup> Pozzana,T, « **Attitude face au risque et assurance d'entreprise** », Regards sur la sécurité industrielle FONSCI ,France, P 2015.

<sup>4</sup> Debiane. K et Lamine. O, « **Gestion des risques comptables et financiers au sein des compagnies d'assurances** », Ecole supérieure de commerce, 2020, P7.

---

Selon l'article 02 de l'ordonnance 06-04 (ancien Art 2 ,ord 95-07) : « L'assurance est, au sens de l'article 619 du code civil, un contrat par lequel l'assureur s'oblige, moyennant des primes ou autres versements pécuniaires, à fournir à l'assuré ou au tiers bénéficiaire au profit duquel l'assurance est souscrite, une somme d'argent, une rente ou une autre prestation pécuniaire, en cas de réalisation du risque prévu au contrat...»<sup>1</sup>

D'une manière générale, L'assurance peut être définie comme un contrat dans lequel l'assuré paye une prime à une compagnie d'assurance (l'assureur) , en échange d'une indemnité (garantie) en cas de survenance d'un sinistre.

### **3. Les éléments d'une opération de l'assurance**

Quel que soit le type d'assurance souscrit, quatre éléments fondamentaux sont essentiels pour que le contrat soit valide.

#### **3.1. Le Contrat d'assurance**

Le contrat d'assurance est un accord par lequel le souscripteur, obtient de l'assureur l'engagement d'une prestation, en cas de survenance d'un risque défini, en contrepartie du paiement d'une prime ou cotisation.

Ce contrat est formalisé par une police d'assurance qui regroupe deux types de conditions : les conditions générales, à caractère standardisé, et les conditions particulières, qui précisent notamment la durée de la couverture, les caractéristiques du risque garanti, les montants à verser par le souscripteur, ainsi que les modalités de calcul des prestations dues par l'assureur.

##### **3.1.1. Les acteurs d'un contrat d'assurance**

Le contrat d'assurance peut impliquer plusieurs parties, notamment l'assuré, l'assureur, le souscripteur et le bénéficiaire.<sup>2</sup>

- **Le souscripteur** est la personne, physique ou morale, qui conclut et signe le contrat d'assurance. Il s'engage à payer les primes et à déclarer le risque de manière conforme. Il peut agir pour lui-même ou pour le compte d'un tiers, à condition d'avoir la capacité juridique requise.
- **L'assuré** est la personne physique ou morale, exposée au risque couvert par le contrat d'assurance. Il peut être le propriétaire des biens assurés, la personne dont la

---

<sup>1</sup> Ordonnance N° 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances modifiée et complétée par : La Loi n°06-04 du 20 février 2006 (rectifiée).

<sup>2</sup> Cuilbault. F et Eliashber C et Latrasse. M, « **Les grands principes de l'assurance** ». Larcus, 1ère édition, Paris, 2002. P 59

responsabilité est couverte, ou celle dont la vie ou la santé est concernée. Il est souvent aussi le souscripteur, mais ce n'est pas toujours le cas.

- **L'assureur** est l'entité qui s'engage, par le biais du contrat d'assurance, à indemniser l'assuré ou le bénéficiaire en cas de sinistre ou de réalisation du risque garanti.
- **Le bénéficiaire** est une personne, qu'elle soit physique ou morale, qui reçoit les prestations prévues par le contrat lors de la survenance du risque assuré, c'est-à-dire l'indemnisation.
- **Le tiers** est toute personne extérieure au contrat d'assurance qui peut recevoir une indemnisation en cas de sinistre.

### 3.1.2. Les caractéristiques du contrat d'assurance

Le contrat d'assurance présente des caractéristiques particulières, à savoir :<sup>1</sup>

- **Le caractère consensuel** : Le contrat d'assurance est dit consensuel, car il devient valable dès l'accord entre les parties, indépendamment des éventuelles formalités requises.
- **Le caractère bilatéral ou synallagmatique** : Le contrat d'assurance crée des obligations réciproques entre l'assuré, qui doit payer les primes, et l'assureur, qui s'engage à indemniser en cas de sinistre selon les termes du contrat.
- **Le caractère aléatoire** : Le contrat d'assurance est aléatoire, car l'exécution de l'engagement de l'assureur dépend d'un événement futur et incertain, échappant à la volonté de l'assuré. Ni l'assureur ni l'assuré ne peuvent prévoir s'ils tireront un avantage du contrat, ce qui rend l'issue incertaine pour les deux parties.
- **Le caractère onéreux** : Le contrat d'assurance est onéreux, car chaque partie reçoit une contrepartie : l'assuré verse une prime, et l'assureur s'engage à indemniser en cas de sinistre couvert par le contrat.
- **Le caractère successif** : Le contrat d'assurance est à exécution successive, car les obligations des parties, comme le paiement des primes et la couverture du risque, s'étalent sur une certaine durée, contrairement à un contrat exécuté en une seule fois.
- **Un contrat d'adhésion** : Le contrat d'assurance est un contrat d'adhésion, car ses clauses sont fixées à l'avance par l'assureur, et l'assuré ne peut qu'accepter ou refuser le contrat sans pouvoir en négocier le contenu.

---

<sup>1</sup> REGINE M, « **BTS Assurance : Révision et entraînement** », Edition Foucher, Paris, 2020, P 20.

- **Un contrat nommé :** Le contrat d'assurance est encadré par des règles légales précises prévues dans le Code civil et le Code des assurances.
- **Un contrat de bonne foi :** Le contrat d'assurance exige de l'assureur et de l'assuré qu'ils agissent avec honnêteté et transparence tout au long de leur relation contractuelle.

### **3.2. Le risque**

En assurances, le terme "risque" englobe plusieurs notions : il désigne l'objet assuré, comme un bâtiment, qui est qualifié de "risque assuré". Il est également utilisé dans le domaine de la tarification pour identifier des catégories spécifiques, telles que le risque industriel, le risque particulier, ou encore le risque automobile. Enfin, il correspond à l'événement assuré.

Cependant, tous les événements ne sont pas assurables. Pour qu'un événement soit considéré comme un risque assurable, il doit répondre à trois caractéristiques :

- L'événement doit être futur, c'est-à-dire que le risque ne doit pas être déjà réalisé
- L'événement doit comporter une incertitude, il est donc aléatoire et dépend du hasard.
- L'occurrence de l'événement ne doit pas être uniquement liée à la volonté de l'assuré.

### **3.3. La prime ou cotisation**

La prime ou la cotisation, représente le coût de l'assurance. Elle correspond à la somme versée par l'assuré en échange des garanties offertes par l'assureur.

Le terme « prime » est généralement utilisé par les sociétés par actions, tandis que les mutuelles privilégient celle de « cotisation ».

L'échéance désigne la date à laquelle le paiement de cette somme est exigé, qu'il soit annuel, semestriel ou trimestriel.

Le calcul de la prime repose principalement sur deux éléments : la valeur du bien assuré ou le montant du capital garanti, ainsi que la probabilité ou la fréquence des sinistres sur une période donnée.<sup>1</sup>

La prime d'assurance se compose de trois éléments :

---

<sup>1</sup> Martin. A, « **Les techniques d'assurances en 34 fiches** », Edition Dunod, 4<sup>ème</sup> Edition, Paris, 2016, P 35.

- **La prime pure ou prime de risque** représente la part destinée à couvrir les sinistres affectant la mutualité des assurés.

Prime pure = fréquence de sinistres × coût moyen de sinistres

$$\text{Fréquence} = \frac{\text{Nombre de sinistres}}{\text{Nombre de contrats ou d'assurés}}$$

$$\text{Coût moyen} = \frac{\text{cout total des sinistres}}{\text{nombre de sinistres}}$$

- **La prime nette**, ou prime commerciale, correspond à la prime pure augmentée des frais de gestion supportés par l'assureur. Elle couvre non seulement le risque assuré, mais aussi les charges liées à l'activité de l'assureur, telles que les frais généraux et les commissions des intermédiaires.
- **La prime totale** est la somme de la prime nette et du chargement fiscal

Le **chargement fiscal** inclut les taxes appliquées au contrat d'assurance, composées de taxes spécifiques à chaque risque garanti et d'une taxe sur la valeur ajoutée (TVA). L'État prélève une taxe annuelle sur la prime nette, dont le taux varie selon la branche d'assurance, et qui est entièrement à la charge de l'assuré.

En résumé, **La prime totale** couvre à la fois le risque assuré, les frais de gestion, les commissions des intermédiaires, et les taxes imposées par l'État. Elle représente le montant total que l'assuré doit verser pour bénéficier de la couverture de son contrat d'assurance.

### 3.4. Le sinistre

Correspond à la réalisation d'un risque prévu dans un contrat d'assurance en cours de validité.

Pour que l'assureur intervienne, plusieurs conditions doivent être remplies :

- Le contrat doit être valide (sans suspension pour non-paiement, par exemple) et le sinistre doit correspondre au risque défini, sans exclusion spécifique.
- L'assuré doit également déclarer le sinistre dans les délais et selon les modalités du contrat. Si nécessaire, une expertise est réalisée pour évaluer le sinistre, et une offre de règlement est faite par l'assureur, qui doit ensuite être acceptée par l'assuré.

### 3.5. L'indemnisation

Lorsqu'un risque assuré se réalise, l'assureur est tenu de réparer le dommage en versant une somme d'argent, dans les limites de la garantie prévue par le contrat. Cette indemnité peut être versée au souscripteur, à l'assuré, au bénéficiaire ou à un tiers, selon le type d'assurance. L'indemnité peut être déterminée à l'avance, comme dans les contrats d'assurance vie ou décès.

---

En cas d'assurance responsabilité, si la garantie est illimitée, l'assureur indemnise la victime jusqu'à hauteur du dommage réel. Si la garantie est limitée, l'indemnisation ne peut excéder un certain montant, qui peut être inférieur au dommage subi. Deux principes régissent l'indemnisation :

- Principe indemnitaire : L'indemnisation doit être proportionnelle aux dégâts subis, afin d'éviter que l'assurance ne constitue un moyen d'enrichissement.
- Principe forfaitaire : La valeur de l'indemnisation est fixée à l'avance, au moment de la conclusion du contrat.

### **3.6. La compensation au sein de la mutualité**

Chaque souscripteur contribue à la cotisation sans savoir si c'est lui ou un autre qui en bénéficiera. Il est cependant conscient que c'est grâce à ses versements, ainsi qu'à ceux des autres souscripteurs, que l'assureur pourra indemniser les assurés ayant subi un dommage.

L'ensemble des assurés contre un même risque, qui cotisent collectivement pour faire face à ses conséquences, forme une mutualité. L'assurance organise ainsi la solidarité entre les assurés, qui se protègent mutuellement contre les effets d'un même événement. Il s'agit d'une compensation entre les assurés sinistrés et ceux n'ayant pas subi de dommages.

## **4. Les principes de base de l'assurance**

### **4.1. L'inversion du cycle d'exploitation**

L'activité d'assurance est caractérisée par l'inversion du cycle d'exploitation ; les compagnies perçoivent les primes, représentant la contrepartie du service d'assurance fourni, avant d'avoir à verser d'éventuelles indemnités en cas de sinistre.<sup>1</sup>

En raison de l'excédent de trésorerie généré par le versement anticipé des primes, les compagnies d'assurance peuvent à la fois constituer des réserves et effectuer des placements financiers. Cela leur permet de disposer des ressources nécessaires pour faire face aux sinistres tout en réalisant des profits. Cette inversion du cycle classique de production confère au contrat d'assurance un caractère fondé sur la confiance mutuelle. L'assuré mise sur la capacité de

---

<sup>1</sup>OCDE, « **Le contrôle de la solvabilité des compagnies d'assurance** », Panorama des pays de l'OCDE, Edition Paris, France ,2002.

---

l'assureur à l'indemniser en cas de sinistre, tandis que l'assureur accepte de couvrir un risque dont le coût exact est incertain. Pour anticiper leurs engagements futurs, les assureurs s'appuient sur l'analyse de données statistiques passées, notamment en ce qui concerne la fréquence et le coût des sinistres.<sup>1</sup>

#### **4.2. L'assurabilité**

L'assurabilité désigne la possibilité pour un risque d'être couvert par un contrat d'assurance, conformément au droit applicable. Pour qu'un risque soit assurable, il doit répondre à plusieurs conditions :

Il doit concerner un événement futur et incertain, dont la survenue échappe à la volonté de l'assuré, être légalement autorisé et accepté par les assureurs.

D'autres critères sont également essentiels, tels que la possibilité d'évaluer la probabilité et le coût des dommages, la capacité de fixer une prime économiquement viable, ainsi que la possibilité de mutualiser le risque. Cette mutualisation repose sur la solidarité entre assurés, qui paient des primes afin que ceux confrontés à un sinistre puissent être indemnisés.

Toutefois, certains risques, comme les risques systémiques, ne remplissent pas ces critères et ne sont donc pas assurables.

Un risque est dit systémique lorsqu'il affecte des systèmes essentiels au fonctionnement d'une société, tels que la santé, les transports, les télécommunications ou l'environnement. Sa portée est généralement vaste, ce qui le rend difficile à assurer.<sup>2</sup>

### **5. Techniques de division de risque**

#### **5.1. La Coassurance**

La coassurance est une opération par laquelle plusieurs compagnies d'assurance couvrent un même risque ou un ensemble de risques dans le cadre d'un seul contrat. Cette pratique permet de répartir la charge des risques importants entre plusieurs assureurs, chacun percevant une part de la prime en fonction de son engagement. La coassurance se fait par le biais d'un contrat

---

<sup>1</sup> Haddad.M, « **L'assurabilité des risques systémiques : cas des pandémies sanitaires de type covid-19** », Revue scientifique Avenir économique, Vol 9(1), 2021, p 414.

<sup>2</sup> Ibid, PP 414-415.

---

unique, souvent appelé « police collective » ou « à quittance unique », où chaque co-assureur prend en charge une partie du risque.<sup>1</sup>

## **5.2. La réassurance**

Egalement appelée « assurance secondaire » ou « assurance des sociétés d'assurances », est une technique qui permet à une compagnie d'assurance (la cédante) de transférer des risques importants à un réassureur. Ce dernier n'intervient pas directement dans le contrat d'assurance, et l'assureur reste seul responsable vis-à-vis du souscripteur. Cependant, l'assureur peut également recourir à la réassurance pour couvrir ses propres risques.<sup>2</sup>

## **5.3. La mutualité**

La mutualité des risques consiste en un regroupement de personnes exposées à un risque commun, qui cotisent afin de permettre à ceux touchés par un sinistre de faire face aux conséquences financières de cet événement.

## **6. Le rôle de l'assurance**

L'assurance joue un rôle de soutien aux forces productives en contribuant à l'amélioration des conditions de vie des citoyens. Les fonds collectés par les assureurs sont réinjectés dans le circuit économique national, permettant ainsi à l'État de financer ses dépenses. Ce mécanisme favorise également l'expansion des affaires et des entreprises, en stimulant la création d'emplois et en valorisant l'utilisation de la main-d'œuvre nationale.

### **6.1. Le rôle social de l'assurance**

L'assurance a pour objectif d'indemniser les assurés victimes de sinistres, en utilisant les cotisations préalablement versées par l'ensemble des assurés. Avant tout, elle remplit une fonction sociale essentielle. Par exemple, elle permet à un commerçant dont le magasin a été détruit par un incendie de relancer son activité. Elle assure également une pension aux enfants après la disparition prématurée de leur principal soutien financier. De même, elle verse des indemnités à un agriculteur qui a perdu sa récolte à cause d'une catastrophe naturelle.

---

<sup>1</sup> Article 3 de l'ordonnance n°95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances.

<sup>2</sup> Pimbert. A, « **L'essentiel du droit des assurances** », 6<sup>ème</sup> édition Gaulino, 2022, p40.



---

L'assurance aide aussi les patients atteints de maladies graves à accéder à des traitements spécialisés coûteux, facilitant ainsi leur rétablissement.<sup>1</sup>

Ces exemples illustrent comment l'assurance protège les individus, leur patrimoine et leurs revenus, contribuant ainsi au maintien de la stabilité sociale et à l'amélioration de la qualité de vie.

Par ailleurs, l'assurance joue un rôle fondamental dans la continuité des entreprises. Elle leur apporte un soutien financier pour faire face à des événements imprévus, tels que le vol de marchandises, des dommages aux équipements ou encore l'insolvabilité d'un partenaire commercial. En aidant les entreprises à surmonter ces difficultés, l'assurance participe à la préservation des emplois et, par conséquent, au soutien des familles et de l'économie nationale.

## **6.2. Le rôle économique de l'assurance**

L'assurance constitue un moteur fondamental du développement économique, et cela se manifeste à travers plusieurs aspects essentiels :

### **➤ La garantie des investissements**

Aucun investisseur n'accepterait d'engager ses capitaux sans avoir la certitude de pouvoir les récupérer en cas de sinistre. Depuis longtemps, seules les assurances ont été capables d'offrir cette sécurité. Aujourd'hui encore, tout projet d'investissement moderne exige l'intervention d'un assureur, qui apporte la garantie nécessaire pour rassurer à la fois l'entrepreneur et les partenaires financiers, notamment les banques. Sans cette protection, le développement économique serait freiné par la crainte des pertes.

### **➤ Le placement des cotisations :**

L'assureur perçoit les cotisations avant que les risques assurés ne surviennent. Cela lui procure une trésorerie excédentaire qu'il doit gérer dans l'intérêt de la mutualité. De plus, un certain délai existe entre la déclaration d'un sinistre et son règlement effectif. Pendant ce temps, l'assureur connaît le montant estimé des indemnités futures et inscrit ces sommes comme provisions au passif de son bilan. Ces fonds, placés de manière prudente et rentable, soutiennent à la fois l'équilibre financier de l'assureur et contribuent indirectement à l'économie nationale en finançant divers projets et activités.

---

<sup>1</sup> Oubaziz. S, « **Les réformes institutionnelles dans le secteur des assurances** », Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2012, P 14.

---

**Section 2 : L'activité d'assurance en Algérie****1. L'histoire de l'assurance en Algérie**

L'historique de l'assurance en Algérie passe par deux grandes périodes :<sup>1</sup>

**1.1. La période coloniale**

Pendant la période coloniale, le secteur de l'assurance en Algérie était dominé par des compagnies françaises qui en détenaient le monopole. En 1861, une mutuelle spécialisée dans l'assurance contre les incendies a été créée pour couvrir les besoins en Algérie et dans les autres colonies.

Afin de répondre aux besoins des colons, notamment les agriculteurs, plusieurs mutuelles ont été mises en place. C'est le cas de la Mutuelle Centrale Agricole, fondée en 1933, qui faisait partie de la Caisse Centrale de Réassurance des Mutuelles Agricoles. Cette dernière, créée en 1907, regroupait les mutuelles agricoles actives en Tunisie, au Maroc et en Algérie. Par ailleurs, plusieurs textes juridiques français ont été appliqués à l'Algérie pour encadrer le secteur de l'assurance. Parmi les plus importants, on peut citer :

- La loi du 13 juillet 1930, qui réglementait tous les contrats d'assurance terrestres ;
- Le décret du 14 juin 1938, qui instaurait un contrôle unifié de l'État sur les sociétés d'assurance ;
- La loi du 25 avril 1946, qui a nationalisé 32 compagnies d'assurance et a permis la création d'une Caisse Centrale de Réassurance, d'une École Nationale d'Assurances et d'un Conseil National des Assurances.

**1.2. La période après l'indépendance**

À la suite de l'indépendance de l'Algérie, le secteur de l'assurance était encore dominé par 270 compagnies françaises, dont environ 30 % avaient leur siège à l'étranger. L'évolution de l'assurance nationale s'est faite progressivement, en plusieurs étapes.

**De 1962 à 1966**

Cette phase se caractérise par plusieurs éléments essentiels :

---

<sup>1</sup> Cheikh. B, « **L'histoire de l'assurance en Algérie** », Assurances et gestion des risques, vol. 81(3-4), Edition Faculté des sciences de l'administration, Université Laval, Erudit, 2013, PP 285-290

- La poursuite du monopole des compagnies d'assurance étrangères, principalement françaises, sur le marché algérien ;
- L'absence de cadres algériens qualifiés et de législation spécifique à l'Algérie pour assurer le fonctionnement et la régulation du secteur ;
- L'instauration de la réassurance obligatoire pour toutes les opérations d'assurance réalisées en Algérie, avec la création de la Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance (CAAR) par la loi n° 63-197 du 8 juin 1963. Cette loi imposait aux compagnies d'assurance de céder 10 % des primes encaissées à la CAAR ;
- La promulgation de la loi n° 63-201 du 8 juin 1963, qui imposait à toutes les compagnies d'assurance, quelle que soit leur nationalité, de fournir certaines garanties, notamment:- Le contrôle et la surveillance exercés par le ministère des Finances sur l'ensemble des sociétés d'assurance ; et l'obligation pour toute compagnie étrangère souhaitant opérer en Algérie d'obtenir un agrément délivré par le ministère des Finances.
- La création de la Société Algérienne d'Assurance (SAA) par l'arrêté du 12 décembre 1963, avec une participation étrangère représentant 39 % du capital, détenue par des partenaires égyptiens ;
- La fondation de la Mutuelle Algérienne d'Assurance des Travailleurs de l'Éducation et de la Culture (MAATEC) par l'arrêté du 29 décembre 1964, destinée à couvrir les besoins spécifiques de cette catégorie socioprofessionnelle ;
- L'agrément, par arrêté en janvier 1964, de quatorze compagnies d'assurance étrangères, parmi lesquelles figuraient : six compagnies françaises, trois britanniques, ainsi qu'une italienne, une américaine, une indienne, une néo-zélandaise et une tunisienne. Cette dernière, a réussi à capter entre 25 % et 30 % du marché de l'assurance en Algérie à cette époque.

**De 1966 à 1975**

Durant cette période, l'État algérien a instauré un monopole sur l'ensemble des opérations d'assurance, lesquelles sont désormais exclusivement exploitées par des entreprises nationales. Ce changement a rendu obsolète l'article 2 de la loi n° 63-201. Parmi les 17 compagnies d'assurance encore actives en 1966, seule la Société Algérienne d'Assurance (SAA) a été nationalisée, conformément à l'ordonnance n° 66-129 du 27 mai 1966. Toutes les autres sociétés ont été dissoutes, à l'exception de celles adoptant la forme mutualiste, à savoir :

- La Caisse Nationale d'Assurance et de Réassurance (CAAR) ;
- La Caisse Nationale des Mutualités Agricoles (CNMA) ;
- La Mutualité Algérienne d'Assurance des Travailleurs de l'Éducation et de la Culture (MAATEC).

Par ailleurs, l'assurance en Algérie, jusque-là régie par la législation française, a connu un tournant décisif avec l'adoption de l'ordonnance n° 72-29 du 5 juillet 1973, qui a abrogé l'ancien cadre juridique à compter du 5 juillet 1975.

### **De 1975 à 1988**

Cette période est marquée par la spécialisation des entreprises d'assurance, chaque compagnie se voyant attribuer des types de risques spécifiques à couvrir.

- La CAAR s'est spécialisée dans l'assurance des grands risques et du transport, ce qui a conduit à la création d'une caisse d'assurance dédiée au transport terrestre, maritime et aérien.
- La SAA, quant à elle, s'est concentrée sur les petits risques, qui représentent cependant une source importante d'épargne. Ces risques incluent notamment : l'assurance automobile, le vol, les bris de glace, les dégâts des eaux, les multirisques habitation, les assurances de personnes, ainsi que les risques simples liés à l'incendie et à l'explosion.

Par ailleurs, la loi n° 80-07 a été adoptée dans le but de renforcer la protection des assurés et des bénéficiaires, tout en simplifiant les procédures d'indemnisation. C'est également durant cette phase qu'a été créée, par le décret n° 85-82 d'avril 1985, la Compagnie Algérienne d'Assurance Transport (CAAT), spécialisée dans les assurances liées au transport.

### **De 1988 à 1995**

Cette étape marque un tournant important avec l'introduction de réformes dans le secteur des assurances, notamment en 1988, visant à instaurer une dynamique de concurrence entre les compagnies nationales telles que la SAA, la CAAR, la CAAT, la MAATEC et la CNMA.

En parallèle, la loi n° 90-10 relative à la monnaie et au crédit a été promulguée. Ce texte constitue un cadre législatif fondamental pour la transition vers une économie de marché, et a permis au secteur des assurances de connaître un renouveau significatif.

---

**De 1995 à nos jours**

L'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995 a marqué la fin du monopole de l'État sur le marché de l'assurance en Algérie, ouvrant ainsi la voie à la création de compagnies privées. Cette réforme a également conduit à une réduction du nombre d'assurances obligatoires, qui se limite désormais essentiellement aux assurances de responsabilité civile, destinées à garantir l'indemnisation des victimes d'accidents. Le secteur public, toutefois, reste soumis à l'obligation d'assurance contre l'incendie.

En septembre 2004, une assurance obligatoire contre les catastrophes naturelles (Cat-Nat) a été mise en place, conformément à l'ordonnance présidentielle n° 03-12 du 26 octobre 2003, adoptée par l'Assemblée Populaire Nationale le 7 octobre 2003, puis par le Sénat et le Conseil des ministres.

Malgré ces avancées, le système de contrôle du secteur présente encore des faiblesses. C'est dans ce contexte qu'a été adoptée, le 17 janvier 2006, une nouvelle loi visant à renforcer le développement de l'assurance, en particulier dans le domaine de l'assurance de personnes, afin d'en faire un levier de développement économique et social.

Dans un souci d'accélération de la libéralisation du marché, cette loi permet désormais aux opérateurs étrangers d'ouvrir des succursales en Algérie. Elle autorise également la commercialisation des produits d'assurance à travers les guichets bancaires et d'autres canaux de distribution, dont la définition a été laissée à des textes ultérieurs. Grâce à cette ouverture, le secteur algérien des assurances entre dans une nouvelle ère de modernisation et de compétitivité.

**2. La réglementation prudentielle en Algérie**

La réglementation prudentielle en Algérie, introduite par l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995, a instauré un nouveau cadre de contrôle de l'activité d'assurance, adapté à un marché désormais libéralisé. Elle vise à encadrer l'accès au secteur et à assurer le suivi de la solvabilité des entreprises, posant ainsi les bases juridiques et prudentielles nécessaires à une activité d'assurance régulée dans un contexte concurrentiel.

---

**2.1. Les intervenants dans le marché Algérien des assurances**

Le marché des assurances en Algérie est composé de plusieurs acteurs, parmi lesquels figurent les sociétés d'assurance, les intermédiaires en assurance ainsi que les organismes de réglementation et de supervision qui jouent un rôle essentiel dans la régulation du secteur, en veillant à son organisation, à sa stabilité et au respect des règles. Parmi ces intervenants :<sup>1</sup>

**2.1.1. Le ministère des finances**

En Algérie, les sociétés d'assurance et de réassurance ne peuvent exercer qu'après obtention d'un agrément délivré par le Ministère des Finances. Celui-ci veille à la protection des assurés, à la solidité financière des entreprises et au respect de leurs engagements. En tant qu'autorité de régulation, le Ministère contrôle les activités des assureurs et des professions liées au secteur, supervise l'application des normes juridiques et techniques, et participe à l'élaboration des textes réglementaires pour soutenir l'organisation et le développement du marché de l'assurance.

**2.1.2. Les institutions autonomes****2.1.2.1. Le Conseil National des Assurances (CNA)**

Le CNA a été créé le 25 janvier 1995 par l'Ordonnance n° 95-07, modifiée et complétée par la loi n° 06-04 du 20 février 2006. Cet organe consultatif est placé sous la présidence du ministre des Finances et joue un rôle clé dans la régulation et le développement du marché de l'assurance en Algérie.

Le CNA délibère sur tous les aspects de l'activité d'assurance et de réassurance, en incluant les opérateurs du secteur. Il propose aux pouvoirs publics des actions pour améliorer et promouvoir cette activité, notamment en matière de règles techniques et financières, des conditions des contrats d'assurance, des tarifs et de la prévention des risques.<sup>2</sup>

**2.1.2.2 La Centrale des Risques (CR)**

En Algérie, la Centrale des Risques (CR) est rattachée à la structure responsable des assurances au ministère des Finances. Sa principale mission consiste à collecter et centraliser les informations relatives aux contrats d'assurance-dommages souscrits auprès des sociétés

---

<sup>1</sup> Yeatman. J, « **Manuel international de l'assurance** », 2<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris, 2005, p17.

<sup>2</sup> <https://cna.dz/acteurs/cna/> Consulté le 06-03-2025.

---

d'assurance et des succursales d'assurances étrangères agréées. Elle s'assure de la vérification des conditions de garantie des contrats d'assurance, effectue les paiements aux bénéficiaires et assure également le suivi des remboursements entre les différentes compagnies d'assurance.

### **2.1.2.3. La Commission de Supervision des Assurances (CSA)**

La loi n° 06-04 du 20 février 2006 a institué la Commission de Supervision des Assurances (CSA), dont la mission principale est de promouvoir et de développer le marché national des assurances.

La Commission de Supervision des Assurances (CSA) a pour mission de :<sup>1</sup>

- Veiller au respect, par les sociétés et intermédiaires d'assurance agréés, des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'assurance et à la réassurance.
- S'assurer que ces sociétés respectent toujours leurs engagements envers les assurés.
- Vérifier les informations concernant l'origine des fonds utilisés pour constituer ou augmenter le capital social des sociétés d'assurance et de réassurance.

### **2.1.2.4. Le Fonds de Garantie des Assurés (FGAS)**

En vertu de l'article 213 de l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995, modifiée et complétée, et conformément à l'article 1er du décret exécutif n° 09-111 du 7 avril 2009, le Fonds de Garantie des Assurés (FGAS) a été institué afin de fixer les modalités de son organisation, de son fonctionnement, ainsi que ses conditions financières.

Le FGAS a pour mission de prendre en charge, dans la limite de ses ressources disponibles, tout ou partie des engagements financiers résultant de contrats d'assurance souscrits auprès d'une société déclarée insolvable, lorsque les actifs de celle-ci ne permettent pas de couvrir ses dettes.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Article 210 de la **Loi n° 06-04 du 20 février 2006** modifiant et complétant l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances

<sup>2</sup> [https://uar.dz/?page\\_id=719](https://uar.dz/?page_id=719) consulté le 06-03-2025

---

**2.1.2.5. L'Union Algérienne des Sociétés d'Assurance et de Réassurance (UAR)**

C'est une association professionnelle fondée en 1994. Elle est constituée et régie conformément aux dispositions de l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances, modifiée et complétée par la loi n° 06-04 du 20 février 2006. Son agrément a été délivré par le Ministère des Finances par la décision n° 001 du 6 janvier 2014.

L'UAR regroupe l'ensemble des compagnies d'assurance et de réassurance, ainsi que les succursales de sociétés étrangères exerçant en Algérie, quel que soit leur statut juridique.<sup>1</sup>

Conformément à ses statuts, l'UAR a pour principales missions :

- La promotion et le développement de l'activité d'assurance en Algérie ;
- L'amélioration continue de la qualité des services offerts par les compagnies d'assurance ;
- La coordination des initiatives et actions communes de ses membres ;
- La représentation et la défense des intérêts de la profession, tant au niveau national qu'international.

**2.2. Les conditions d'agrément**

Les entreprises d'assurance doivent être constituées sous forme de sociétés par actions ou de mutuelles. Elles ne peuvent débiter ni poursuivre leurs activités qu'après l'obtention d'un agrément délivré par le ministère des Finances, après évaluation de leur faisabilité et de leur solvabilité.

**2.2.1. Exigences de capital social et fonds d'établissement<sup>2</sup>**

- Un capital minimum de 200 millions de dinars est requis pour les sociétés par actions exerçant exclusivement des assurances de personnes et ne pratiquant pas de cessions en réassurance à l'étranger.
- Un capital minimum de 300 millions de dinars est exigé pour les sociétés par actions opérant dans toutes les branches d'assurance sans cession en réassurance à l'étranger.

---

<sup>1</sup> <https://new.uar.dz/> consulté le 06-03-2025

<sup>2</sup> Art 2,3, Décret exécutif n° 95-344 du 30 octobre 1995 relatif au capital social minimum des sociétés d'assurances



- Un capital minimum de 450 millions de dinars est exigé pour les sociétés par actions exerçant toutes les branches d'assurance, incluant la réassurance, ainsi que la cession en réassurance à l'étranger.

Pour les sociétés sous forme de mutuelles, le fonds d'établissement est fixé comme suit :

- Un minimum de 50 millions de dinars pour les mutuelles exerçant exclusivement des assurances de personnes ;
- Un minimum de 100 millions de dinars pour celles opérant dans toutes les branches d'assurance.

### **2.2.2. Les engagements réglementés<sup>1</sup>**

Les entreprises d'assurance doivent inscrire au passif de leur bilan des réserves, provisions et dettes techniques. En fonction des risques assurés, elles doivent céder une partie de leur portefeuille en réassurance à la CCR :

- 80% pour les risques industriels liés à la chimie, pétrochimie, sidérurgie, mécanique, électronique, ainsi que les risques de transport liés aux navires et aéronefs ;
- 40% pour les risques de transport maritimes et aériens ;
- 25% pour les autres types de risques.

Les compagnies d'assurance et/ou de réassurance sont tenues, à tout moment, de pouvoir justifier l'évaluation des engagements réglementés qu'elles doivent constituer. Ces engagements se répartissent en deux grandes catégories :

- Les provisions réglementées ;
- Les provisions techniques.

#### **2.2.2.1. Les provisions réglementées**

Les provisions réglementées ont pour objectif de renforcer la solvabilité de l'entreprise d'assurance. Elles se composent de deux sous-catégories : les provisions déductibles et les provisions non déductibles.

---

<sup>1</sup> Art 3, Décret exécutif n°95-409, du 09 Décembre 1995, relatif à la Cession obligatoire en réassurance, modifié et complété par le décret exécutif 10-207.

---

➤ **Les provisions réglementées déductibles**

**La provision de garanties** : destinée à renforcer la solidité financière de la compagnie, elle est alimentée par un prélèvement équivalent à 1 % des primes émises durant l'exercice. Elle cesse d'être constituée dès lors que son montant cumulé, ajouté au capital social ou au fonds d'établissement, atteint le seuil le plus élevé parmi les trois ratios suivants :

- 5 % du total des provisions techniques ;
- 7,5 % des primes ou cotisations nettes émises ou acceptées sur le dernier exercice ;
- 10 % de la moyenne annuelle des sinistres réglés sur les trois derniers exercices.

La provision pour complément obligatoire des provisions pour sinistres à payer Elle vise à pallier une éventuelle sous-évaluation des provisions pour sinistres à payer, notamment du fait de déclarations post-clôture ou de frais imprévus. Elle est alimentée à hauteur de 5 % du montant des sinistres à payer.

**La provision pour risques catastrophiques** : elle permet de couvrir les engagements liés à des événements exceptionnels et imprévisibles.

**La provision pour risques d'exigibilité des engagements réglementés** : elle est destinée à faire face aux engagements en cas de dépréciation des actifs représentant les engagements réglementés.

➤ **Les provisions réglementées non déductibles**

Les compagnies d'assurance peuvent également constituer d'autres provisions à l'initiative de leurs organes de gouvernance, conformément aux dispositions réglementaires en vigueur. Ces provisions, bien qu'inscrites au passif du bilan, ne sont pas fiscalement déductibles.

#### **2.2.2.2. Les provisions techniques**

Les provisions techniques correspondent aux fonds destinés à garantir l'exécution intégrale des engagements pris envers les assurés, les bénéficiaires de contrats, ainsi que les compagnies cédantes dans le cadre de la réassurance. Elles constituent une obligation fondamentale pour la couverture des risques assurés.

L'inscription des engagements réglementés au passif du bilan ne suffit pas. Ces engagements doivent être représentés à l'actif par des placements spécifiques, conformes à leur

objet, afin d'assurer un équilibre prudentiel. Ainsi, les provisions réglementées et techniques doivent être adossées à des actifs de valeur équivalente, comme le prévoit la réglementation.

### **2.2.3. La marge de solvabilité**

La marge de solvabilité représente une réserve de capital exigée par les autorités de régulation. Elle vise à protéger les assurés contre différents risques pouvant affecter la stabilité financière de l'assureur : sous-évaluation des provisions, insuffisance des tarifs, pertes de valeur des actifs, hausse des sinistres, défaillance de réassureurs, etc.

En Algérie, la solvabilité des sociétés d'assurance et de réassurance est matérialisée par une marge de solvabilité, qui constitue un excédent par rapport aux provisions techniques. Cette marge est constituée des éléments suivants :<sup>1</sup>

- La portion libérée du capital social ou du fonds d'établissement ;
- Les réserves réglementées ou non ;
- La provision de garantie ;
- La provision pour complément obligatoire aux dettes techniques, et d'autres provisions réglementées ou non, non liées aux engagements envers les assurés, à l'exclusion des provisions pour engagements prévisibles ou dépréciation des actifs.

Pour les assurances de personnes, la marge doit être au minimum :

- 4 % des provisions mathématiques ;
- 0,3 % des capitaux à risque (différence entre le capital assuré et les provisions mathématiques).

Pour les autres catégories, La marge de solvabilité doit être au moins égale à 15% des dettes techniques et ne doit jamais être inférieure à 20% du chiffre d'affaires annuel, toutes taxes comprises, nettes d'annulations et de réassurance.

En cas d'insuffisance, la société concernée dispose d'un délai de six mois, à compter de la notification officielle, pour rétablir sa situation, soit par une augmentation de son capital ou fonds d'établissement, soit par la présentation d'une caution au Trésor public. Cette caution est

---

<sup>1</sup> Art 2, Décret exécutif n° 95-343 du 30 octobre 1995 relatif à la marge de solvabilité des sociétés d'assurances. Modifié par le décret exécutif n° 13-115 du 28 mars 2013

levée une fois la situation régularisée, sur décision de la commission de supervision des assurances.

### **3. Types d'assurance en Algérie**

À partir de l'**Ordonnance n° 95-07 relative aux assurances**, modifiée et complétée par la loi n° 06-04 du 20 février 2006, on peut identifier plusieurs **types d'assurance** reconnus légalement en Algérie.

#### **3.1. Les assurances de dommages**

Elles ont pour but d'indemniser une perte matérielle ou un préjudice financier subi par l'assuré. On distingue :

- **Assurance des biens** : couvre les pertes ou détériorations subies par les biens meubles ou immeubles assurés, à la suite d'un sinistre (ex. : vol, dégât des eaux, bris, etc.). (art. 30 à 43)
- **Assurance contre l'incendie et les risques accessoires** : garantit les dommages dus au feu, à l'explosion, à la foudre ou à des phénomènes comme le choc d'un aéronef ou une surtension électrique. Elle couvre aussi les pertes pendant l'incendie et les dégâts causés par les secours. (art. 44 à 48)
- **Assurance contre la mortalité des animaux et les risques climatiques** : couvre les pertes liées à la mort d'animaux (par accident, maladie, ou abattage sanitaire) ainsi que les dégâts agricoles dus à la grêle, la tempête, le gel ou l'inondation. (art. 49 à 54)
- **Assurance des marchandises transportées** : couvre les pertes ou détériorations des marchandises lors de leur transport routier ou ferroviaire, y compris pendant le chargement et le déchargement. (art. 55)
- **Assurance de responsabilité civile** : prend en charge les conséquences financières si l'assuré cause un dommage à un tiers (dommages corporels, matériels, ou immatériels). (art. 56 à 59)
- **Assurance caution** : L'assureur s'engage à indemniser un créancier si le débiteur assuré ne peut pas honorer ses engagements financiers (ex. : dans un contrat commercial ou bancaire). (art. 59 bis)

#### **3.2. Assurances de personnes et de capitalisation**

Concernent la protection de la personne humaine contre certains événements de la vie ou permettent la constitution d'une épargne. (art. 60 à 91) On trouve ;

- **L'assurance en cas de vie** ; l'assureur s'engage à verser un capital à une date déterminée si l'assuré est vivant à cette date.
- **L'assurance en cas de décès** ; prévoit le versement d'un capital ou d'une rente aux bénéficiaires désignés en cas de décès de l'assuré.
- **L'assurance accidents corporels** : couvre les conséquences financières d'un accident entraînant une invalidité ou un décès.
- **L'assurance santé** : rembourse les frais médicaux, pharmaceutiques, chirurgicaux ou liés à une incapacité temporaire ou permanente.
- **L'assurance de groupe** : Contractée par une entreprise ou une organisation pour couvrir un ensemble de personnes (ex. : employés) contre certains risques (maladie, décès, etc.).
- **La capitalisation** ; Il s'agit d'une opération d'épargne : l'assureur verse un capital ou une rente à l'échéance du contrat, en échange de primes versées par l'assuré.

### **3.3. Les assurances maritimes**

Couvrent les risques liés à la navigation et au transport maritime.

**Assurance des corps de navire**, couvre les pertes ou dommages subis par le navire.

- **Assurance des facultés** : couvre les marchandises transportées par voie maritime contre les dommages pendant le transport.
- **Assurance de responsabilité maritime** : couvre la responsabilité civile du propriétaire du navire ou de l'armateur en cas de dommage causé à des tiers.

### **3.4. Les assurances obligatoires**

Elles sont imposées par la loi dans certaines situations :

- **Assurance automobile** : tout propriétaire de véhicule doit souscrire une assurance responsabilité civile.
- **Assurance catastrophes naturelles** : pour les biens immobiliers.
- **Assurance pour certaines professions réglementées** (notaires, experts-comptables, architectes, etc.)

---

**Conclusion du chapitre**

Ce premier chapitre a permis de présenter les fondements théoriques de l'activité d'assurance. Dans un premier temps, nous avons abordé les notions générales liées à l'assurance, en mettant en évidence son origine, ses principes de base, ses mécanismes de fonctionnement, ainsi que son rôle économique et social. Cela a permis de mieux comprendre l'importance de cette activité dans la protection contre les risques et sa particularité par rapport aux autres activités économiques.

Dans un second temps, on a exploré le métier de l'assurance dans le contexte algérien ce qui a permis de retracer son évolution historique, d'identifier les acteurs du marché et de présenter le cadre réglementaire qui organise cette activité à l'échelle nationale.

Dans la continuité de ce travail, le deuxième chapitre sera consacré à la présentation des fondements théoriques de la structure du capital et de ses principaux déterminants, afin de mieux comprendre les choix de financement des entreprises d'un point de vue général et la particularité du secteur d'assurance en matière de gestion de la structure du capital.

# **Chapitre 2 : Les fondements théoriques de la structure du capital**

---

**Introduction du chapitre**

Après avoir présenté les principales caractéristiques de l'activité d'assurance ainsi que son cadre réglementaire en Algérie, ce chapitre s'intéresse aux bases théoriques qui permettent de comprendre les décisions de financement des entreprises, en particulier celles du secteur des assurances. La structure du capital, qui désigne la manière dont une entreprise répartit ses sources de financement entre les fonds propres et les dettes, a fait l'objet de nombreuses études dans la littérature économique et financière.

Ce chapitre est également divisé en deux sections. La première présente les différentes théories développées autour de la structure du capital, qu'elles soient classiques ou modernes, en mettant l'accent sur les apports majeurs comme ceux de Modigliani et Miller, la théorie du compromis, la théorie de l'agence, la théorie du signal ou encore la théorie du financement hiérarchique. Un éclairage particulier est également apporté sur la structure financière spécifique aux compagnies d'assurance, afin de mieux cerner les contraintes et les logiques propres à ce secteur.

La deuxième section propose une revue de la littérature sur les principaux facteurs qui influencent la structure du capital. Elle s'appuie sur les résultats empiriques des recherches antérieures pour identifier les variables les plus couramment étudiées, telles que la rentabilité, la taille, la tangibilité des actifs, la liquidité, le risque, ou encore les caractéristiques du secteur d'activité.



---

**Section 1 : Les théories de la structure du capital****1. Les théories traditionnelles de la structure du capital**

Dans un marché parfait, sans impôts ni coûts de faillite, la structure du capital ne repose que sur des jugements subjectifs, faute de critères objectifs pour guider les dirigeants. Bien que plusieurs théories aient tenté d'identifier une structure optimale, leurs conclusions restent divergentes. C'est dans ce contexte que Modigliani et Miller, en 1958, ont démontré mathématiquement l'absence d'une structure financière optimale maximisant la valeur de l'entreprise.

**1.1. La structure du capital en absence d'impôt et des coûts de faillite**

Dans un marché parfait, c'est-à-dire sans impôt ni coût de faillite, la structure du capital était longtemps perçue comme une question subjective, sans consensus clair. Plusieurs approches théoriques ont mené à des résultats contradictoires concernant l'existence d'une structure financière optimale.

Dans ce contexte, Modigliani et Miller (1958) ont apporté une contribution majeure en démontrant, que la structure du capital n'a aucun effet sur la valeur de l'entreprise. Selon eux, dans un environnement sans imperfections, il n'existe pas de combinaison idéale entre dette et capitaux propres qui permettrait de maximiser la valeur de la firme.

**1.1.1. L'approche traditionnelle (avant 1958)<sup>1</sup>**

Dans cette approche, on suppose qu'il n'existe aucun impôt, ni pour l'entreprise (pas d'impôt sur les sociétés), ni pour les investisseurs (pas d'impôt sur le revenu ou sur les plus-values). Autrement dit, on se place dans une situation idéale.

Dans ce cadre, la structure financière optimale est celle qui permet de minimiser le coût moyen pondéré du capital (noté  $k$ ), ce qui revient à maximiser la valeur de l'actif économique ( $V$ ). En effet, la valeur de cet actif est déterminée en actualisant les flux de trésorerie disponibles au taux  $k$ , et ces flux sont considérés comme indépendants de la manière dont l'entreprise est financée. L'objectif est donc d'analyser comment la structure financière influence ce coût du capital.

---

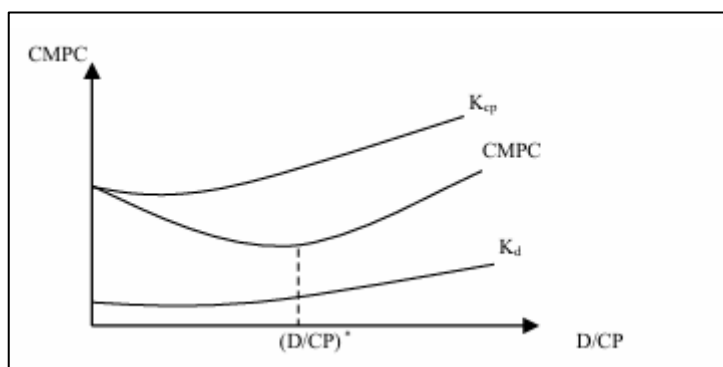
<sup>1</sup> Bouri. A, « **Gestion financière** », 2ème édition, édition Reliure d'Art, Tunisie, 2007, P 159.

Selon cette approche, il existe une combinaison idéale entre fonds propres et dettes, permettant de tirer parti de l'effet de levier. Comme la dette est généralement moins coûteuse que les capitaux propres (car moins risquée), une augmentation raisonnable de l'endettement permettrait de diminuer le coût global du capital en remplaçant une source de financement coûteuse (les capitaux propres) par une source moins coûteuse (la dette).

Cependant, plus l'entreprise s'endette, plus le risque financier supporté par les actionnaires augmente. Pour compenser ce risque, ils exigent une rentabilité plus élevée sur leurs investissements, ce qui augmente le coût des capitaux propres ( $k_{cp}$ ). Par conséquent, au-delà d'un certain niveau d'endettement, le bénéfice tiré de l'effet de levier est progressivement annulé par cette hausse du risque.

Ainsi, la structure financière optimale est atteinte lorsque le coût moyen pondéré du capital est à son niveau le plus bas. C'est à ce point que la valeur de l'actif économique est maximisée. Si l'endettement continue à croître au-delà de ce niveau, non seulement le coût des capitaux propres augmente, mais le coût de la dette ( $k_d$ ) augmente également, car les prêteurs perçoivent l'entreprise comme plus risquée.

**Figure 01:** La relation entre le coût moyen pondéré du capital et l'endettement selon l'approche traditionnelle.



Source : Rassi. F, « Gestion financière à long terme », 2007, p 428.

### 1.1.2 Le modèle de Modigliani et Miller sans impôt sur les sociétés (1958)

Dans leur célèbre article de 1958, Modigliani et Miller (désormais **MoMi**) ont proposé un modèle théorique visant à étudier l'effet de la structure financière d'une entreprise sur sa valeur en l'absence d'imposition et dans un contexte de marchés parfaits. À travers un raisonnement fondé sur le mécanisme d'arbitrage, les auteurs ont montré que :

---

-La **valeur d'une entreprise** est indépendante de sa structure financière.

-Le **coût des capitaux propres** augmente avec le niveau d'endettement, en raison du risque financier accru supporté par les actionnaires.

Les principales hypothèses retenues par Modigliani et Miller sont les suivantes :

-Les marchés des capitaux sont parfaits (pas de coûts de transaction, pas d'impôts, information gratuite et instantanément disponible).

Les agents économiques ont des anticipations homogènes sur les bénéfices avant intérêts et impôts (BAII).

-Il n'existe aucun impôt sur les sociétés.

-Le BAII est constant dans le temps.

-Les flux financiers (dividendes, intérêts) sont des perpétuités.

-L'entreprise se finance uniquement par capitaux propres et dettes à long terme.

-L'ensemble du résultat net est distribué sous forme de dividendes.

-L'entreprise peut modifier sa structure du capital sans changer la valeur de ses actifs.

-L'endettement n'est pas limité, car il n'existe pas de coûts de faillite.-Le taux d'intérêt sur la dette est constant et identique pour toutes les entreprises.

On note :

VL: valeur de marché d'une entreprise endettée (L = levered)

VU : valeur de marché d'une entreprise non endettée (U = unlevered)

D : valeur de marché de la dette

EL : valeur des capitaux propres de l'entreprise endettée

EU: valeur des capitaux propres de l'entreprise non endettée (puisque'elle n'a pas de dette,  $EU=VU$  )

kE: taux de rendement exigé sur les capitaux propres d'une entreprise endettée

$k_U$ : taux de rendement exigé sur les capitaux propres d'une entreprise non endettée

$k_D$ : taux de rendement exigé sur la dette

EBIT: bénéfice avant intérêts et impôts

CMPC: coût moyen pondéré du capital

### 1.1.2.1. Proposition 1 : Indépendance de la valeur de l'entreprise

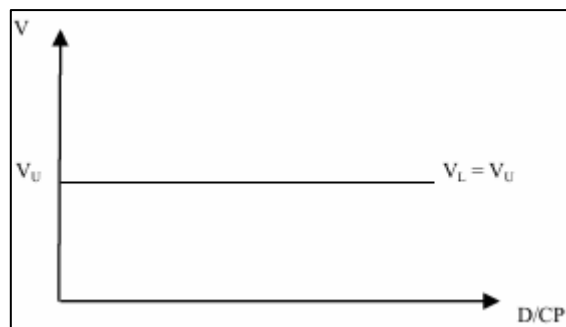
"The market value of any firm is independent of its capital structure."<sup>1</sup>

Selon Modigliani et Miller, en l'absence d'impôts et de coûts de faillite, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure financière :

$$V_L = V_U$$

Autrement dit, peu importe que l'entreprise soit financée par dette ou par capitaux propres, la valeur totale reste la même. Si cette égalité n'est pas vérifiée, les investisseurs peuvent profiter d'opportunités d'arbitrage pour rétablir l'équilibre.

**Figure 02 :** La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie de M& M (1958) proposition 1.



Source : Rassi.F, Ibid. p 437.

### 1.1.2.2. Proposition 2 : Relation entre endettement et coût des capitaux propres

La deuxième proposition affirme que le coût des capitaux propres ( $K_e$ ) augmente linéairement avec le niveau d'endettement, en raison du risque financier supplémentaire que supportent les actionnaires.<sup>2</sup> Cette hausse compense exactement le coût relativement faible de la dette. C'est-

<sup>1</sup> Modigliani, F & Miller, M, «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», The American Economic Review, 1958. P 268.

<sup>2</sup> Modigliani, F & Miller, M, Ibid, P 271.

à-dire, lorsque l'endettement augmente, le risque supporté par les actionnaires augmente également, ce qui les pousse à exiger un rendement plus élevé. Ce phénomène est décrit par la formule suivante :<sup>1</sup>

$$kE = kU + \left(\frac{D}{EL}\right)(kU - kD)$$

Cette équation montre que le coût des capitaux propres d'une entreprise endettée (KL) est une fonction croissante de son levier financier (D/EL). L'augmentation du rendement exigé par les actionnaires compense exactement les avantages d'un financement par dette, ce qui explique pourquoi le coût moyen pondéré du capital reste constant :

$$KL = \frac{EL}{VL} \cdot kE + \frac{D}{VL} \cdot kD = kU$$

Bien que les hypothèses formulées pour établir les propositions ainsi que le mécanisme d'arbitrage présentent certaines limites, il convient de souligner que l'article de Modigliani et Miller représente, selon les termes de Charreaux (1993, p. 49), une véritable révolution dans la pensée financière. En effet, le cadre analytique proposé par ces auteurs introduit la notion de **séparabilité** entre les décisions d'investissement et de financement. Cela signifie que la rentabilité d'un projet ne dépend pas de son mode de financement.<sup>2</sup>

## 1.2. Structure du capital en présence de l'impôt et l'absence des coûts de faillite

Dans leur article de 1963, Modigliani et Miller montrent que l'introduction de l'impôt modifie leur première conclusion de 1958. En effet, comme les intérêts de la dette sont déductibles fiscalement, l'endettement permet de réduire l'impôt à payer, ce qui augmente la valeur de l'entreprise. Ainsi, dans un cadre sans coûts de faillite, plus une entreprise est endettée, plus sa valeur est élevée. Théoriquement, la valeur maximale serait atteinte avec un financement entièrement par la dette.

Cependant, Miller (1977) apporte une correction importante. Il explique que si on prend en compte non seulement l'impôt sur les sociétés mais aussi l'impôt payé par les investisseurs sur les intérêts et les dividendes, l'avantage fiscal de la dette diminue. Il en conclut qu'il existe une structure du capital optimale, où l'entreprise ne doit pas être financée uniquement par la dette, mais par un équilibre entre fonds propres et endettement.

<sup>1</sup> Brealey. R, Myers. S et Allen. F, « **Principes de gestion financière** », 8ème édition, Pearson Education, Paris, 2006, PP 490- 497.

<sup>2</sup> Bouri. A, opcit, PP 164-167.

### 1.2.1. La théorie de Modigliani et Miller (1963) : Intégration de l'Impôt sur les Sociétés

Dans leur article de 1963, Modigliani et Miller révisent leur modèle initial de 1958 en intégrant l'effet de l'impôt sur les sociétés. Contrairement à l'hypothèse d'un marché parfait formulée en 1958, ils reconnaissent ici une imperfection fiscale majeure : la déductibilité des intérêts d'emprunt du résultat imposable.<sup>1</sup>

Modigliani et Miller démontrent dans leur 1<sup>ère</sup> proposition que la valeur d'une entreprise endettée ( $V_L$ ) est supérieure à celle d'une entreprise non endettée ( $V_U$ ) d'un montant égal à la valeur actuelle des économies d'impôt générées par la dette. Cette économie provient du fait que les intérêts payés aux créanciers sont déductibles fiscalement, réduisant ainsi la base imposable.

$$V_L = V_U + \tau \cdot D$$

$V_L$  : Valeur de l'entreprise endettée

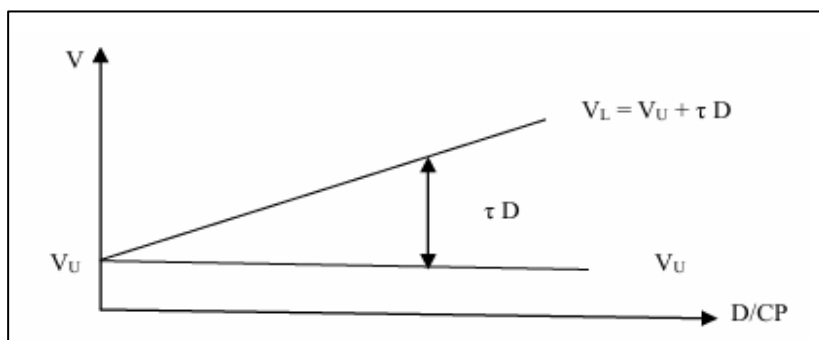
$V_U$  : Valeur de l'entreprise non endettée

$\tau$  : taux d'impôt sur les sociétés

$D$  : Montant de la dette

Cette équation montre que plus l'entreprise s'endette, plus sa valeur augmente grâce aux économies fiscales. Cela introduit un avantage fiscal à l'endettement, ce qui pousse théoriquement l'entreprise à financer ses projets uniquement par dette.

**Figure 03:** La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie de M& M (1963).



**Source :** Hindy. M, la pensée moderne dans la structure du financement des entreprises, P164.

<sup>1</sup> Modigliani. F, Miller. M, « **Corporate income taxes and the cost of capital** », American Economic Review, vol 53(3), 1963, PP 433-443.

La deuxième proposition indique que l'introduction de la dette affecte également le coût des capitaux propres  $K_L$ . En effet, l'endettement augmente le risque pour les actionnaires, ce qui se traduit par un coût des capitaux propres plus élevé. La formule du coût des capitaux propres endettés :

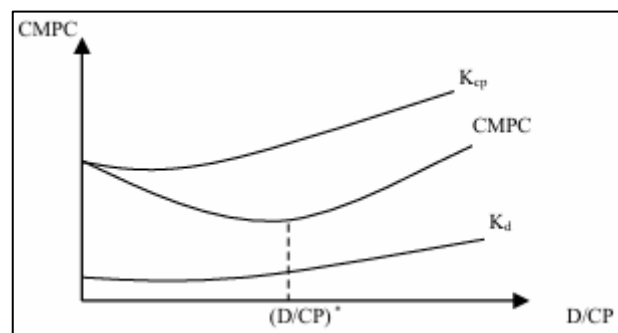
$$K_{el} = K_{eu} + (K_{eu} - k_d)(1 - \tau) \cdot \frac{D}{E_L}$$

Le modèle M&M (1963) propose également une nouvelle façon de calculer le coût moyen pondéré du capital (WACC ou  $K$ ) en présence d'impôt. La relation montre que l'endettement réduit le CMPC grâce à l'avantage fiscal sur les intérêts de la dette. La formule du CMPC après impôt :

$$K_L = K_U \cdot (1 - \tau) \cdot \frac{D}{V_L}$$

Cette relation peut être représentée graphiquement comme suit :

**Figure 04 :** La relation entre le CMPC d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie de M& M (1963)



Source : Bouri. A, Op.cit, p 172.

### 1.2.2. La théorie du Miller (1977) : L'impact de la fiscalité personnelle

Dans un nouvel article publié en 1977, M. Miller revient sur les conclusions qu'il avait formulées en 1958 avec F. Modigliani, notamment l'idée qu'il n'existe pas de structure financière optimale. Cependant, à la différence du modèle initial, cette fois-ci, Miller intègre pleinement les effets de la fiscalité, non seulement au niveau de l'entreprise, mais également à

celui de l'investisseur. Selon lui, si l'on veut analyser l'impact fiscal de manière cohérente, il est essentiel d'en tenir compte dans son ensemble.<sup>1</sup>

Miller soutient que l'impact de l'impôt sur les sociétés est neutralisé par celui de l'impôt sur le revenu des investisseurs. Ainsi, la valeur d'un actif économique reste inchangée, quelle que soit la structure du financement choisie. Autrement dit, l'endettement ou le financement par fonds propres n'influence pas la valeur de l'entreprise dans ce cadre théorique, ce qui exclut l'existence d'une structure financière optimale.

Miller souligne également que, dans la plupart des cas, les investisseurs sont davantage taxés sur les revenus d'intérêts que sur ceux issus des capitaux propres (dividendes et plus-values). Par conséquent, l'avantage fiscal procuré par l'endettement au niveau de l'entreprise est compensé par un avantage fiscal des capitaux propres au niveau de l'investisseur.<sup>2</sup>

La relation établie par Miller s'exprime par la formule suivante :

$$VL = VU + D \cdot \left[ 1 - \frac{(1-\tau)(1-\tau_{pcp})}{1-\tau_{pk}} \right]$$

Où :

$\tau$  : Le taux d'imposition sur les revenus des sociétés.

$\tau_{pcp}$  : Le taux d'imposition personnel sur les revenus d'actions.

$\tau_{pk}$  : Le taux d'imposition personnel sur les revenus des dettes.

Cette formule résume l'ensemble des conclusions des études de Modigliani et Miller menées en 1958 et 1963 :

Si tous les taux sont nuls,  $\tau = \tau_{pcp} = \tau_{pk} = 0$  on retrouve le résultat de Modigliani et Miller (1958) : L'endettement n'influence pas la valeur de l'entreprise ( $VL=VU$ ).

Si seule l'imposition sur les sociétés est prise en compte ( $\tau_{pcp}=\tau_{pk}=0$ ), alors :

$VL=VU+ \tau.D$  .Ce résultat est conforme au modèle de M&M (1963).

<sup>1</sup> Berk. J et Demarzo. P, « **finance d'entreprise** », 2ème édition, Paris. P 561

<sup>2</sup> Vernimmen. P, opcit, P 762.



Dans la réalité,  $\tau_{pcp} < \tau_{pk}$ , ce qui signifie que l'avantage fiscal de la dette est réduit, voire annulé, voire devient un désavantage.

Si  $(1-\tau)(1-\tau_{pcp}) < (1-\tau_{pk})$ , alors l'endettement reste avantageux, car il compense plus que les bénéfices fiscaux liés aux actions.

Si  $(1-\tau)(1-\tau_{pcp}) > (1-\tau_{pk})$ , l'endettement réduit le revenu net total des investisseurs, ce qui diminue la valeur de l'entreprise.

Si  $(1-\tau)(1-\tau_{pcp}) = (1-\tau_{pk})$ , alors l'effet fiscal est neutre, et l'endettement n'a aucun impact sur la valeur de l'entreprise.<sup>1</sup>

### **1.3. La structure du capital en présence d'impôt et du coût de faillite**

Selon les travaux de Modigliani et Miller (1963), complétés par ceux de Miller en 1977, et en l'absence de coûts liés à la faillite, la valeur d'une entreprise endettée correspond à celle d'une entreprise non endettée, majorée de la valeur actualisée des économies d'impôt générées par l'endettement. Toutefois, une fois les coûts potentiels de faillite pris en compte, cette valeur se voit réduite. Dès lors, la structure du capital optimale résulte d'un arbitrage entre les avantages fiscaux procurés par la dette et les risques financiers qu'elle engendre lorsqu'elle devient excessive.

C'est précisément ce que souligne la théorie du compromis, qui affirme qu'en intégrant les coûts de faillite dans l'analyse, on aboutit à une structure du capital optimale ne reposant pas uniquement sur la dette. En effet, bien que l'endettement permette de réaliser des économies fiscales, une augmentation excessive de ce levier financier accroît le risque de défaillance, réduisant ainsi la valeur globale de l'entreprise.

#### **1.3.1. La théorie de compromis (TOT)**

Le modèle de Modigliani et Miller (1963) indique que la valeur marchande d'une entreprise endettée est égale à la valeur de l'entreprise sans dette plus les avantages fiscaux liés à l'endettement. Cependant, ce modèle suppose implicitement que les coûts de faillite sont inexistantes. En réalité, cette hypothèse n'est pas correcte, car plus une entreprise s'endette, plus ses frais fixes augmentent et plus la probabilité de faillite est élevée.

---

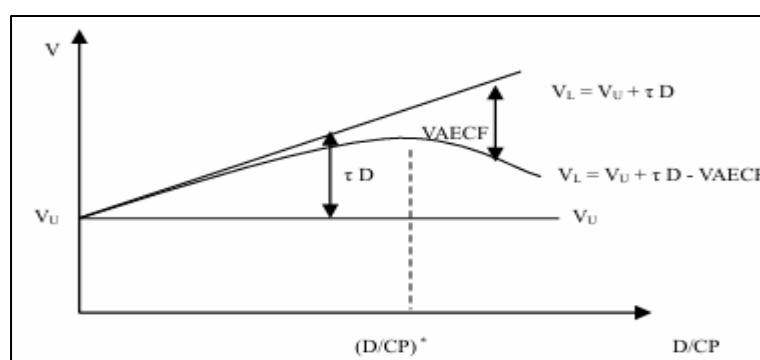
<sup>1</sup> Bouri. A, Op.cit, PP 174-175

La théorie du compromis propose que l'entreprise doit trouver un équilibre entre l'avantage fiscal lié à l'endettement et l'augmentation des coûts de faillite. Ces coûts peuvent être directs (honoraires d'avocats, frais bancaires, rémunération des administrateurs de faillite, frais de liquidation des actifs, etc.) et indirects (perte de clients, projets non réalisés, etc.). Cependant, il est difficile d'évaluer précisément ces coûts. En prenant en compte les coûts de faillite, la valeur marchande d'une entreprise endettée, peut alors être exprimée de manière différente.

$$VL = VU + \tau D - VAECF$$

$VAECF$  : Représente la valeur actuelle espérée des coûts de la faillite.

**Figure 04** : La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie du compromis.



**Source** : Ross.S et Westerfield. R et Jaffe. J, « **Gestion financière** », 2005, P 552.

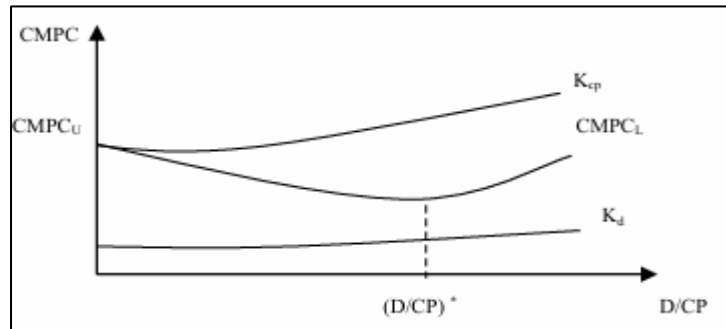
Selon le schéma présenté, l'utilisation de l'endettement augmente la valeur de l'entreprise grâce aux économies fiscales générées par la dette. À faible niveau d'endettement, les coûts liés à la faillite sont minimes. Cependant, à mesure que l'endettement augmente, ces coûts commencent à réduire les avantages fiscaux, jusqu'à ce qu'ils soient complètement compensés, ce qui marque le niveau d'endettement optimal  $(D/CP)^*$ .

L'augmentation de l'endettement réduit le CMPC grâce aux économies fiscales. Cependant, après un certain niveau d'endettement, les coûts de faillite commencent à dépasser les économies fiscales, ce qui entraîne une hausse du CMPC. Le taux d'endettement optimal correspond au point où le CMPC est le plus bas. <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Amarouche. K. I , « **Les modes de financement des PME algériennes et les déterminants de la structure de l'endettement d'un échantillon de ces entreprises** », l'Ecole Supérieure du Commerce, 2015, P 170.

La relation entre le CMPC et le niveau d'endettement peut être illustrée comme suit :

**Figure 05** : La relation entre le CMPC d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie du compromis.



Source P. Vernimmen, opcit, p798.

L'endettement optimal est déterminé par l'équilibre entre l'effet positif de l'endettement, qui consiste en la réduction de l'impôt grâce aux économies fiscales, et l'effet négatif, lié à l'augmentation du risque de faillite et du coût associé.

## 2. Les théories modernes de la structure du capital

Tandis que les théories classiques de la structure du capital, ont été fondamentales pour comprendre l'impact de l'endettement sur la valeur de l'entreprise, elles présentent certaines limites. En effet, ces théories reposent sur des hypothèses simplificatrices telles que des marchés parfaits, l'absence de coûts de faillite et une information symétrique entre les acteurs économiques. Or, dans la réalité, ces conditions ne sont pas toujours remplies, ce qui limite leur applicabilité aux situations pratiques.

Face à ces limitations, de nouvelles théories ont émergé, offrant des approches plus réalistes et tenant compte des imperfections du marché. Par exemple, la théorie de l'agence met en évidence les conflits d'intérêts entre les différentes parties prenantes, telles que les actionnaires, les créanciers et les dirigeants, et explique comment la structure du capital peut être utilisée pour réduire ces conflits. La théorie du signal, quant à elle, suggère que les entreprises utilisent leur structure du capital pour envoyer des signaux au marché, notamment en choisissant entre financement par dette ou par actions, en fonction de leurs perspectives financières. Enfin, la théorie du financement hiérarchique (POT) soutient que les entreprises préfèrent financer leurs projets avec des fonds internes avant de recourir à l'endettement ou à l'émission d'actions, en raison des coûts d'émission et des informations asymétriques.

---

Ces nouvelles théories apportent une meilleure compréhension des décisions financières des entreprises en prenant en compte des facteurs comme l'asymétrie d'information, les risques de moralité, et les coûts de transaction, offrant ainsi des modèles plus adaptés à la réalité des marchés financiers.

### **2.1. La théorie d'agence**

Le développement de la théorie de l'agence, également appelée théorie des mandats, a été initié par Jensen et Meckling (1976). En analysant le comportement des entreprises en matière de structure du capital, ils ont souligné l'importance d'une dimension supplémentaire : la répartition des actions entre les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs externes. Cette théorie repose sur l'existence de conflits qui peuvent surgir lors de la délégation du pouvoir de décision, notamment entre les actionnaires et les dirigeants, ou encore entre les actionnaires et les créanciers. Chacune de ces parties perçoit ces conflits différemment. La gestion de ces conflits génère des coûts, appelés coûts d'agence. Certains de ces coûts augmentent avec le niveau d'endettement, tandis que d'autres varient inversement. Ces coûts influencent ainsi le choix des modes de financement, et par conséquent, la structure financière de l'entreprise.<sup>1</sup>

#### **2.1.1. Les relations d'agence**

Selon Jensen et Meckling (1976), les relations d'agence se définissent comme les relations contractuelles dans lesquelles une partie (l'agent) prend des décisions au nom d'une autre partie (le principal), mais où les deux parties ont des intérêts divergents et où l'agent ne dispose pas d'un intérêt financier identique à celui du principal. Cela signifie que l'agent peut avoir des incitations à agir de manière contraire à l'intérêt du principal. Ces conflits d'intérêts entre l'agent et le principal sont à la base des coûts d'agence.

#### **2.1.2. Les conflits d'agence**

Dans leur théorie développée en 1976, Jensen et Meckling ont mis en lumière les conflits d'agence qui peuvent émerger entre les différents acteurs d'une entreprise, notamment entre les actionnaires et les créanciers.

L'un des principaux conflits identifiés concerne la substitution d'actifs : les actionnaires peuvent être tentés de remplacer des projets peu risqués par d'autres plus risqués, dans l'espoir

---

<sup>1</sup> Jensen. M. C, Meckling .W. H, « **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure** », Journal of Financial Economics, 1976, P 308.

d'augmenter la rentabilité de leurs investissements. Ce comportement s'explique par une divergence d'intérêts et de préférences en matière de risque entre actionnaires et créanciers. En cas de réussite de ces projets risqués, les actionnaires captent l'essentiel des gains, tandis que la rémunération des créanciers reste inchangée, étant déterminée par un taux d'intérêt fixe. À l'inverse, en cas d'échec, une partie des pertes est supportée par les créanciers, ce qui incite ces derniers à exiger des garanties ou à relever les taux d'intérêt dès la conclusion du contrat.

Pour se protéger, les prêteurs incluent souvent dans les contrats des clauses restrictives, comme l'obligation d'obtenir leur accord pour certaines décisions stratégiques. En cas de non-respect, ils peuvent exiger un remboursement anticipé. Afin de surveiller le bon respect de ces engagements, les créanciers mettent en place des mécanismes de contrôle, ce qui génère des coûts supplémentaires appelés coûts d'agence de la dette. Ces derniers sont souvent répercutés sur les actionnaires sous forme de taux d'intérêt plus élevés.<sup>1</sup>

Un autre type de conflit d'agence, concerne la relation entre les actionnaires et les dirigeants. Contrairement à l'hypothèse selon laquelle les dirigeants agissent toujours dans l'intérêt des actionnaires, Jensen et Meckling ont souligné que les dirigeants peuvent poursuivre leurs propres objectifs personnels, en raison de la séparation entre la propriété et la gestion de l'entreprise. Ainsi, lorsqu'il existe peu de mécanismes disciplinaires (comme la menace de licenciement ou des incitations financières), les dirigeants peuvent adopter un comportement opportuniste, en privilégiant des décisions qui servent leurs intérêts au détriment de ceux des actionnaires.<sup>2</sup>

Dans ce contexte, l'endettement peut jouer un rôle disciplinaire. En imposant aux dirigeants des obligations de remboursement et en réduisant les ressources disponibles pour financer des projets non rentables ou des dépenses personnelles, la dette limite leur liberté d'action et les pousse à gérer l'entreprise de manière plus efficace. Cette fonction disciplinaire de l'endettement constitue un argument en faveur d'une structure du capital mixte, combinant dettes et capitaux propres, afin de mieux aligner les intérêts des différentes parties prenantes et de maximiser la valeur de l'entreprise.

---

<sup>1</sup> Ibid, P 350.

<sup>2</sup> Berk. J, Demarzo. P, op.cit, PP 598-605.

Les coûts d'agence, qui résultent des conflits d'intérêts entre les différents acteurs (actionnaires, dirigeants, créanciers), peuvent influencer les décisions financières et la gestion de l'entreprise, affectant ainsi sa rentabilité et sa valorisation sur le marché.

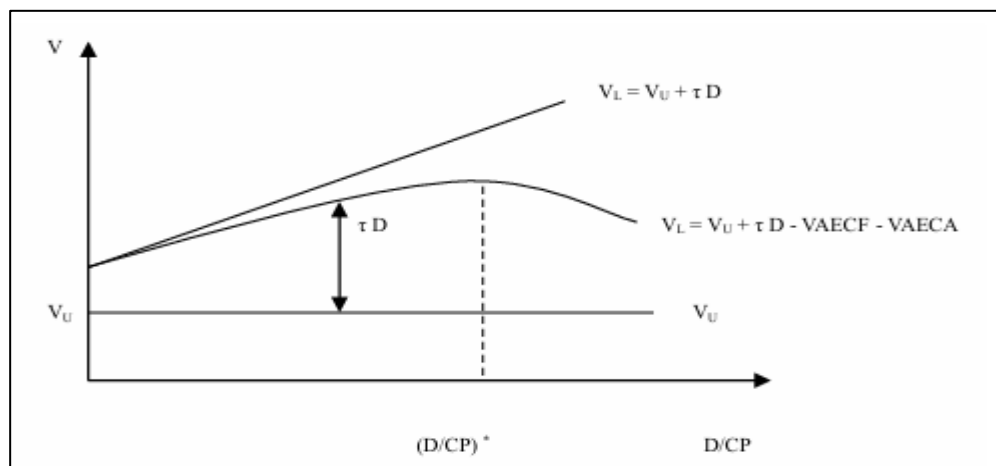
L'introduction des coûts d'agence modifie la manière dont une entreprise cherche à maximiser sa valeur. Selon cette approche, une entreprise va s'endetter jusqu'à ce que les coûts associés à la faillite et les coûts d'agence liés à la dette dépassent les avantages fiscaux procurés par l'endettement. Ainsi, la valeur d'une entreprise endettée ( $V_L$ ) par rapport à celle sans dette ( $V_U$ ) peut être exprimée comme suit

$$V_L = V_U + \tau D - VAECF - VAECA$$

VAECA : La valeur actuelle espérée des coûts d'agence.

Le niveau d'endettement optimal se trouve lorsque l'avantage fiscal de l'endettement est compensé par les coûts d'agence et les coûts de faillite. Cela peut être illustré dans le schéma suivant :

**Figure 06** : La relation entre la valeur d'une entreprise avec le ratio d'endettement selon la théorie du compromis.



Source : J. Berk et P. Demarzo, Ibid, p609.

Le schéma montre que, dans un premier temps, l'endettement augmente la valeur de l'entreprise en raison des avantages fiscaux liés à la dette, créant ainsi une relation positive. Cependant, au-delà d'un certain seuil, les effets négatifs des coûts de faillite et des coûts d'agence commencent à dominer. À partir de ce point, la valeur de l'entreprise continue d'augmenter, mais à un rythme plus lent. Au-delà d'un certain niveau d'endettement, les coûts de faillite et d'agence deviennent plus importants que les bénéfices fiscaux, ce qui fait diminuer la valeur de l'entreprise.

---

**2.2. La théorie du signal**

La théorie des signaux repose sur l'idée que les dirigeants possèdent une meilleure information que les investisseurs externes concernant la situation réelle et les perspectives de leur entreprise. En d'autres termes, ils ont une vision plus claire des flux de trésorerie futurs et du niveau de risque associé aux projets qu'ils envisagent. Dans ce contexte, toute décision financière prise par les dirigeants, notamment en matière de financement, est perçue par le marché comme un signal sur la santé future de l'entreprise.

Lorsque les dirigeants choisissent de recourir à l'endettement pour financer un projet, cela peut être interprété comme un signe de confiance dans la capacité de l'entreprise à générer des résultats suffisants pour couvrir les charges financières. En effet, s'endetter pour financer un projet risqué et peu rentable serait contre-productif pour les dirigeants, car un échec pourrait compromettre leur poste, voire entraîner la faillite de l'entreprise. L'endettement devient ainsi un indicateur fort de la qualité des perspectives financières à venir.

Selon Ross (1977), tout changement dans la structure financière d'une entreprise constitue un signal pour le marché. Une augmentation du niveau d'endettement, par exemple, informe les investisseurs que les dirigeants anticipent de bonnes performances futures, suffisantes pour faire face aux nouvelles obligations financières. Cependant, si ce signal s'avère trompeur, les conséquences peuvent être graves : les difficultés financières qui en résultent peuvent entraîner une perte de confiance du marché et le remplacement des dirigeants. Cela incite donc ces derniers à envoyer des signaux crédibles, basés sur leur véritable connaissance de l'entreprise.

La crédibilité d'un signal repose sur l'existence d'une sanction automatique en cas d'erreur. Autrement dit, un dirigeant n'enverra un faux signal que si le gain qu'il espère en tirer dépasse le risque encouru. C'est pourquoi les différences dans les structures financières entre entreprises peuvent s'expliquer par les différences de perspectives économiques que leurs dirigeants anticipent.

Ce ne sont pas uniquement les structures financières en elles-mêmes qui sont analysées par les investisseurs, mais surtout les modifications apportées à ces structures. Par exemple, l'annonce d'une augmentation de capital est souvent perçue négativement par le marché, car elle peut être interprétée comme un signe que les dirigeants estiment l'action surévaluée. À l'inverse, une émission de dette n'a généralement pas d'effet significatif sur la valeur de

l'action, car elle est perçue comme un engagement plus fort et risqué, révélateur de perspectives solides.

Enfin, les décisions personnelles des dirigeants concernant leurs propres participations dans l'entreprise peuvent aussi envoyer des signaux importants. Une vente importante d'actions par un dirigeant en activité peut être vue comme un signal négatif, tandis qu'un rachat, notamment s'il est financé par de la dette personnelle, est interprété comme un signal très positif. Ces comportements justifient pourquoi, dans de nombreux pays, les mouvements d'actions des dirigeants doivent être rendus publics, afin de permettre aux investisseurs d'interpréter correctement ces signaux.<sup>1</sup>

### 2.3. La théorie du financement hiérarchique (POT)

La théorie du financement hiérarchique, ou Pecking Order Theory (POT), formalisée par Myers et Majluf (1984), repose sur l'existence d'une asymétrie d'information entre les dirigeants de l'entreprise et les investisseurs externes, les dirigeants disposent d'une meilleure connaissance des perspectives de rentabilité et des risques associés aux projets d'investissement que les actionnaires ou les créanciers. Cette asymétrie engendre une méfiance de la part des investisseurs, surtout lorsque l'entreprise cherche à lever des fonds sur les marchés.<sup>2</sup>

Selon cette théorie, les entreprises choisissent leurs modes de financement en suivant un ordre de préférence qui minimise les coûts liés à l'asymétrie d'information, principalement le coût de signalisation. Ce processus est structuré de manière à privilégier les sources de financement les moins coûteuses en termes d'informations à divulguer et d'efforts à fournir.<sup>3</sup>

Ainsi, les entreprises privilégient en premier lieu l'autofinancement, c'est-à-dire l'utilisation des bénéfices non distribués. Ce financement interne ne nécessite ni dilution de la propriété ni divulgation d'informations sensibles, ce qui permet à l'entreprise d'éviter les coûts liés à l'émission de nouveaux titres et de préserver la confidentialité des informations stratégiques. Le recours aux ressources internes permet donc de maintenir un contrôle total de l'entreprise sans exposer les dirigeants à l'interprétation du marché.

---

<sup>1</sup> Vernimmen, P, op.cit, PP 766-768

<sup>2</sup> Myers, S. C., & Majluf, N. S., « *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have.* », *Journal of Financial Economics*, 13(2), 1984, PP 187–221.

<sup>3</sup> Myers, S. C., « *The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance* », 39(3), 1984, PP 575–592



Lorsque les ressources internes sont insuffisantes, les entreprises préfèrent s'endetter, car la dette est généralement perçue comme un signal moins négatif que l'émission d'actions. Donaldson (1961) fut le premier à remarquer cette préférence pour le financement interne, avant même la formalisation du modèle par Myers et Majluf. La dette est donc considérée comme un moindre mal, notamment parce que son coût est plus facile à évaluer pour les investisseurs, et qu'elle n'implique pas de dilution directe du contrôle actionnarial.

Enfin, le financement par émission d'actions est utilisé en dernier recours, car il envoie souvent un signal défavorable au marché. Les investisseurs peuvent interpréter cette émission comme un indice que les dirigeants estiment que l'entreprise est surévaluée, ce qui peut entraîner une baisse du cours de l'action (Myers, 1984).

Cette théorie entre en contradiction avec la Static Trade-Off Theory, qui suppose qu'il existe un niveau d'endettement optimal résultant d'un équilibre entre les avantages fiscaux de la dette et les coûts de faillite. D'après la POT, les entreprises les plus rentables s'endettent peu, non pas parce qu'elles visent un ratio d'endettement optimal faible, mais parce qu'elles n'ont pas besoin de recourir à des financements externes. Inversement, les entreprises moins rentables sont souvent obligées de s'endetter pour financer leur croissance, car elles ne disposent pas de suffisamment de ressources internes.<sup>1</sup>

Plusieurs études empiriques ont validé cette hiérarchie des préférences. Par exemple, Shyam-Sunder et Myers (1999) ont montré que la théorie du financement hiérarchique expliquait mieux les comportements de financement de nombreuses entreprises américaines que la théorie du compromis.<sup>2</sup>

En résumé, la Pecking Order Theory met l'accent sur l'importance de l'information privée dans les décisions de financement et suggère que la structure du capital d'une entreprise résulte davantage de contraintes d'information que d'une optimisation active de sa valeur.

### **3. La structure du capital dans le secteur de l'assurance**

À la différence des entreprises industrielles, les compagnies d'assurances tirent principalement leur financement des primes versées par les assurés, en contrepartie d'une

---

<sup>1</sup> Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C., « **Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure** », *Journal of Financial Economics*, vol 51(2), 1999, PP 219–244.

<sup>2</sup> Frank, M. Z., & Goyal, V. K., « **Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure**. *Journal of Financial Economics* », 67(2), 2003, PP 217–248.

éventuelle indemnisation en cas de sinistre. Conformément aux exigences réglementaires, elles doivent constituer au passif de leur bilan des provisions techniques, destinées à couvrir les engagements futurs, et investir ces dernières dans des actifs financiers. Bien que les théories classiques de la structure du capital privilégient souvent le recours à l'endettement financier par rapport aux fonds propres, la littérature consacrée au secteur de l'assurance suggère généralement une utilisation limitée de la dette. En effet, l'écart entre les actifs détenus et les provisions techniques est le plus souvent couvert par les capitaux propres.

Les assureurs n'augmentent pas leur levier par émission de dettes classiques, mais par l'émission de polices d'assurance, ce qui constitue une forme de dette stochastique. Les paiements futurs de sinistres sont incertains, ce qui complexifie la gestion du capital.<sup>1</sup>

La littérature spécialisée sur l'assurance reprend les principaux avantages et inconvénients liés au maintien des fonds propres tels que formulés dans la théorie du compromis, tout en les adaptant aux particularités du secteur. Elle reconnaît notamment que, malgré la double imposition des revenus d'investissement, le recours aux capitaux propres présente un coût fiscal compensé par une réduction du risque de faillite. Toutefois, ce compromis varie selon les branches d'activité, en particulier entre l'assurance-vie, caractérisée par des engagements à long terme, et l'assurance non-vie, aux horizons plus courts.

Dans cette perspective, la théorie du compromis soutient que les compagnies d'assurance doivent arbitrer entre les avantages et les coûts liés à la détention de capital, qui permet de limiter le risque d'insolvabilité. Cela reste valable même si la réglementation impose un capital de solvabilité minimal, car dans ce secteur, la solidité financière des assureurs est un facteur déterminant de confiance pour les assurés, sensibles à la menace de faillite.<sup>2</sup>

Par ailleurs, cette théorie souligne que la détention et l'ajustement du capital engendrent des coûts, notamment des coûts d'agence, exacerbés par les asymétries d'information entre les dirigeants qui détiennent une connaissance privilégiée de la situation de l'entreprise et les actionnaires. Ce déséquilibre peut conduire les gestionnaires à privilégier des investissements

---

<sup>1</sup> Staking, K. et Babbel, David, « **The Relation between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and Market Value in the PropertyLiability Insurance Industry** », Journal of Risk and Insurance, 1995. PP 694-695.

<sup>2</sup> Dhaene, J., « **Is the capital structure logic of corporate finance applicable to insurers ? Review and analysis** », Journal of Economic Surveys Vol. 31(1), 2017, PP 173-175.

---

répondant à leurs propres intérêts, surtout dans le contexte particulier du décalage temporel entre l'encaissement des primes et le règlement des sinistres.<sup>1</sup>

En ce qui concerne la théorie de l'ordre hiérarchique, celle-ci soutient que le financement externe est plus coûteux que le financement interne, en raison de l'asymétrie d'information qui existe entre les parties externes et la compagnie d'assurance. En conséquence, les assureurs tendent à recourir moins à l'endettement financier que les entreprises industrielles, lesquelles doivent souvent réaliser d'importants investissements dans des actifs avant de pouvoir générer des ventes. En revanche, les assureurs rencontrent moins de difficultés à ce niveau, en raison de la nature inversée du cycle de production propre au secteur de l'assurance. Toutefois, l'émission de fonds propres reste plus onéreuse pour les assureurs, principalement à cause de l'asymétrie d'information.<sup>2</sup>

L'asymétrie d'information la plus marquée dans ce secteur réside dans les provisions techniques, car les assurés potentiels, en tant que parties externes, ne peuvent évaluer la capacité financière future de l'assureur. En effet, ces derniers n'ont pas accès aux informations techniques relatives aux risques couverts par l'assureur, qui, de surcroît, ne communiquent pas de détails sur ces risques.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Roger J. A, Laeven, Enrico C, Perotti, « **Optimal Capital Structure for Insurance Companies** », Netspar discussion papers, 2010, P 5.

<sup>2</sup> Lakhdar.K, Bencherifa. H, Bensed.N, « **Les déterminants de structure du capital des compagnies marocaines d'assurances : Une estimation par la méthode des moments généralisés en système** », revistamultidisciplinar.com, vol.6 (1), 2024, PP 66-67.

<sup>3</sup> Ibid, P 67.

---

**Section 2 : Les déterminants de la structure du capital : Revue de la littérature**

La structure financière des entreprises varie en fonction de leur situation et de leurs besoins. Certaines entreprises se financent uniquement avec leurs fonds propres, tandis que d'autres utilisent l'endettement, parfois de manière significative, en fonction de diverses modalités. Ces choix sont influencés par plusieurs facteurs traditionnels qui ont été largement étudiés et qui sont liés à la manière dont une entreprise organise sa structure du capital.

D'après les recherches existantes, les principaux facteurs qui influencent la stratégie financière des entreprises sont la rentabilité (mesurée par le retour sur actifs, ROA), la taille de l'entreprise, la tangibilité de ses actifs, les opportunités de croissance, la liquidité et le secteur d'activité. Ces éléments déterminent en grande partie les décisions relatives à l'endettement et à l'utilisation des fonds propres, en fonction des caractéristiques spécifiques de chaque entreprise.

**1. La rentabilité**

L'impact de la rentabilité sur le niveau d'endettement fait l'objet d'une controverse théorique. Selon la POT, les entreprises utilisent d'abord l'autofinancement, puis la dette et en dernier lieu l'émission d'action pour financer leurs investissements. Toutes choses égales par ailleurs, les firmes plus rentables ont alors plus d'autofinancement d'où une relation négative entre la rentabilité et l'endettement. Cette description est validée par l'un des résultats empiriques les plus réguliers, par exemple la revue de littérature de Harris et Raviv de 1991, l'étude sur les pays membres du G7 de Rajan et Zingales en 1995 et celles sur 10 pays en voie de développement de Booth et al. en 2001 ont toutes conclu à une relation négative entre la rentabilité et l'endettement. Dans le cadre de la TOT, la relation entre l'endettement et la rentabilité devrait être positive. Une entreprise rentable aura une préférence pour la dette car les intérêts sont déductibles de son résultat fiscal.

Par ailleurs, si la rentabilité passée est une bonne approximation de la rentabilité future, une entreprise très rentable aura une probabilité plus forte de rembourser ses dettes. Toutefois des modèles théoriques dynamiques qui supposent l'existence d'un niveau optimal d'endettement de type Fischer et al. en 1989 et Leland en 1998 montrent qu'il existe des coûts d'ajustements pour s'ajuster vers le haut au ratio cible alors que les entreprises remboursent naturellement leur dette avec l'autofinancement. Ces coûts autorisent donc un comportement de type financement hiérarchique à court terme dans un cadre de niveau de financement optimal.

<sup>1</sup>Plusieurs approches permettent de mesurer la rentabilité. Ici la rentabilité de tous les actifs a été retenue mesurée par le ratio résultat avant intérêts et impôts sur total actif.

En résumé, la rentabilité, mesurée par le ratio du résultat opérationnel sur le total des actifs (ROA), est un facteur clé dans la détermination de la structure du capital. Le ROA est un indicateur de la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie, ce qui influence son besoin en financement externe. Les entreprises rentables tendent à avoir des flux de trésorerie internes plus importants, ce qui leur permet de financer leurs investissements sans recourir à des emprunts externes. Cela soutient l'idée selon laquelle, dans le cadre de la Pecking Order Theory (POT), les entreprises privilégient l'autofinancement avant de s'endetter.

Les entreprises rentables sont également moins exposées aux risques associés à l'endettement, car elles sont perçues comme plus solides financièrement. Cela entraîne une relation négative entre rentabilité et niveau d'endettement.<sup>2</sup>

Ainsi, la rentabilité peut avoir des effets opposés selon la théorie appliquée : une relation positive avec l'endettement dans la TOT et une relation négative dans la POT.

## 2. La taille :

L'impact de la taille de l'entreprise sur son niveau d'endettement donne lieu à des interprétations théoriques divergentes. D'un côté, plusieurs études empiriques à savoir, Warner 1977, Ang, Chua & McConnel en 1982 suggèrent que les coûts de faillite sont plus élevés pour les petites entreprises. De même, selon Titman et Wessels (1988), les entreprises de grande taille sont souvent plus diversifiées, ce qui réduit leur exposition au risque et leur probabilité de faillite. Ainsi, selon la théorie du compromis (Trade-Off Theory), une relation positive entre la taille et l'endettement est attendue. Cette idée est aussi soutenue par la théorie du free cash-flow (Jensen, 1986 ; Easterbrook, 1986), selon laquelle les grandes entreprises peuvent mobiliser plus aisément des dettes en raison de flux de trésorerie plus prévisibles.<sup>3</sup>

Les grandes entreprises selon bénéficient également d'un meilleur accès aux marchés financiers, leur permettant d'obtenir des financements à des conditions plus favorables (Ferri

---

<sup>1</sup> Gaud.P, Jani.E, « Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique, université de Genève », Suisse, 2002, P 11.

<sup>2</sup> Rajan, R. G., Zingales, L « What do we know about capital structure? Some evidence from international data. » *The Journal of Finance*, 1995, P 1457.

<sup>3</sup> Drobetz .W et Fix .R, « what are the determinants of the capital structure ? » *Some evidence for Switzerland* », 2005, P 88.

& Jones, 1979). En revanche, les petites entreprises font souvent face à des conflits d'agence plus marqués entre actionnaires et créanciers, notamment en raison de l'implication directe des dirigeants dans le capital. Ces conflits peuvent être partiellement atténués par un recours plus important au crédit à court terme (Grinblatt & Titman, 1998).<sup>1</sup>

À l'inverse, selon la théorie du financement hiérarchisé (POT), la taille pourrait être interprétée comme un indicateur du niveau d'asymétrie d'information. Les grandes entreprises étant mieux suivies par les analystes, elles auraient un meilleur accès au financement par actions, même lorsqu'il s'agit de titres sensibles à l'information. Cela impliquerait alors une relation négative entre taille et endettement, les grandes entreprises ayant moins besoin de recourir à la dette. Cette relation négative semble toutefois spécifique au contexte allemand, où les petites entreprises dépendent fortement des banques, en raison notamment d'un cadre juridique particulier.<sup>2</sup>

Enfin, la taille est généralement mesurée par le logarithme naturel du chiffre d'affaires, jugé plus fiable que le total de l'actif, souvent influencé par des choix comptables.<sup>3</sup>

### **3. La tangibilité des actifs**

La tangibilité des actifs, généralement mesurée par le ratio des actifs fixes sur le total des actifs, joue un rôle important dans la détermination de la structure du capital. Selon la théorie du compromis (Trade-Off Theory), une proportion plus élevée d'actifs tangibles favorise un endettement plus important, dans la mesure où ces actifs peuvent servir de garanties aux créanciers, réduisant ainsi le risque de non-remboursement. En effet, en cas de liquidation, les actifs tangibles conservent une valeur de récupération plus élevée, renforçant la confiance des prêteurs.

Par ailleurs, cette capacité à offrir des garanties permet de limiter les conflits d'intérêts entre actionnaires et obligataires, en réduisant les incitations à adopter des comportements opportunistes comme le surinvestissement. Toutefois, certaines approches théoriques proposent une relation inverse. Grossman et Hart (1982) suggèrent que les entreprises possédant peu d'actifs tangibles, donc moins de garanties à offrir, peuvent recourir à un endettement plus élevé afin de réduire les coûts d'agence liés à la consommation de privilèges excessifs par les

---

<sup>1</sup> Ibid, P 88

<sup>2</sup> Rajan, R. G., & Zingales, L., *Op.cit*, P 1456.

<sup>3</sup> Gaud .P et Jani. E, *Op.cit* , P 10

dirigeants, car la surveillance des créanciers s'intensifie avec l'augmentation du levier financier.<sup>1</sup>

En somme, bien que la majorité des études empiriques soutiennent une relation positive entre tangibilité et endettement, des arguments théoriques existent également en faveur d'une relation négative. L'orientation réelle de cette relation peut donc varier selon les caractéristiques spécifiques des entreprises et des marchés financiers.

#### **4. Les opportunités de croissance**

Les opportunités de croissance constituent l'un des déterminants les plus importants du niveau d'endettement des entreprises, et occupent une place centrale dans les recherches portant sur la structure du capital. Plusieurs théories financières ont apporté des perspectives variées quant à leur influence sur l'endettement.

Plusieurs auteurs, tels que Galai et Masulis (1976), Jensen et Meckling (1976) et Myers (1977), soulignent que l'émission de dette par une entreprise peut inciter les dirigeants à substituer des actifs, transférant ainsi la richesse des créanciers vers les actionnaires. Ce comportement, générateur de conflits d'agence, est particulièrement coûteux pour les entreprises dotées de nombreuses opportunités de croissance. En conséquence, le modèle du compromis prévoit une relation négative entre les opportunités d'investissement et le niveau d'endettement, les entreprises en forte croissance cherchant à éviter les risques liés au sous-investissement ou à la substitution d'actifs. Cette prédiction est renforcée par la théorie du free cash-flow de Jensen (1986), selon laquelle les entreprises disposant de nombreuses opportunités d'investissement ont moins besoin du mécanisme disciplinaire de la dette pour encadrer leurs flux de trésorerie.<sup>2</sup>

Fama et French (2002) expliquent que cette relation négative s'applique également à l'endettement mesuré en valeur de marché. En effet, la valeur de marché croît généralement avec les investissements, de sorte que les entreprises à fort potentiel de croissance affichent un faible levier financier, tant en valeur comptable qu'en valeur de marché.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Drobetz .W et Fix. R, Op.cit, P 88.

<sup>2</sup>Ibid, P89.

<sup>3</sup> Fama. E et French. K, « **Testing Trade off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt** », Review of Financial Studies, 2002, P 10.

Les résultats empiriques à ce sujet sont toutefois divergents. Titman et Wessels (1988) observent une relation négative entre croissance et endettement, tandis que Rajan et Zingales (1995) identifient une relation positive. Cette dernière peut s'expliquer par la version simple de la théorie du financement hiérarchisé, selon laquelle la dette augmente lorsque les investissements excèdent les bénéfices non distribués. Ainsi, à rentabilité constante, les entreprises à forte croissance devraient présenter un niveau d'endettement plus élevé.

Toutefois, une version plus élaborée de cette théorie introduit une vision inter-temporelle des coûts de financement : les entreprises ayant des attentes élevées de croissance future peuvent choisir de préserver leur capacité d'endettement pour éviter d'avoir à émettre des actions plus tard ou de renoncer à certains projets. Ce raisonnement conduit à une relation négative entre croissance attendue et endettement actuel.

En résumé, Les entreprises ayant de fortes opportunités de croissance peuvent soit éviter la dette pour limiter les conflits d'agence, soit y recourir pour financer leurs projets lorsque les ressources internes sont insuffisantes. Ainsi, la relation entre croissance et endettement peut être positive ou négative selon la théorie adoptée.

## **5. L'Age de la firme**

L'âge de l'entreprise constitue également un facteur déterminant dans le choix de sa structure du capital. Selon Kieschnick et Moussawi (2018), l'âge d'une entreprise, pris isolément sans tenir compte de son interaction avec d'autres éléments de la gouvernance d'entreprise, est négativement lié à l'utilisation de la dette, toutes choses égales par ailleurs. Cette relation négative entre l'ancienneté de l'entreprise et son niveau d'endettement est également confirmée par plusieurs autres études comme Filatotchev et al. en 2006 ; Johnson et al. en 2017. En général, les chercheurs interprètent ces résultats comme le reflet d'un comportement plus prudent de la part des dirigeants au fil du temps. En effet, à mesure que l'entreprise vieillit, les gestionnaires en place, souvent bien établis dans leur position, peuvent laisser leurs préférences personnelles en matière de risque influencer davantage les décisions liées à la structure du capital.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Mardani, R. N., Moeljadi., Sumiati., Indrawati, N. K., « **The Determinants of Capital Structure : Evidence from Indonesia** », 2023, P 5.



---

## **6. La liquidité**

La liquidité représente la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations de court terme grâce à ses actifs liquides. Son influence sur la structure du capital peut être interprétée différemment selon les théories financières.

Selon la théorie du compromis, une liquidité élevée renforce la solvabilité de l'entreprise, ce qui peut encourager le recours à l'endettement en rassurant les créanciers. En revanche, la théorie du financement hiérarchisé (Pecking Order Theory) suggère qu'une entreprise disposant de liquidités importantes préférera utiliser ses ressources internes pour financer ses besoins plutôt que de recourir à la dette, ce qui implique une relation négative entre liquidité et endettement.<sup>1</sup>

En conclusion, une entreprise avec une liquidité importante pourrait être moins encline à recourir à l'endettement, préférant utiliser ses ressources internes. Cela suggère une relation négative entre la liquidité et le niveau d'endettement.

## **7. Les caractéristiques économiques du secteur d'activité<sup>2</sup>**

Le secteur dans lequel évolue une entreprise influence fortement sa capacité à recourir à l'endettement. Par exemple, une start-up, avec un passé financier limité, des flux de trésorerie négatifs et des actifs peu tangibles, aura des difficultés à attirer des prêteurs. Son niveau de risque pour un créancier est élevé, ce qui la pousse à privilégier le financement par des capitaux propres.

À l'inverse, une entreprise établie et mature, ayant un historique de crédit solide, des actifs tangibles, et des flux de trésorerie stables, aura moins de difficulté à obtenir des financements par endettement. L'endettement devient plus attractif pour ces entreprises car leurs risques sont plus faibles et elles peuvent générer des flux de trésorerie suffisants pour rembourser la dette.

En outre, la structure des coûts dans un secteur d'activité peut influencer le choix entre capitaux propres et endettement. Dans les secteurs à coûts fixes élevés, comme la sidérurgie ou l'énergie, l'endettement est souvent nécessaire en raison des investissements lourds requis, bien que cela ajoute un risque financier supplémentaire. À l'inverse, dans les secteurs à coûts

---

<sup>1</sup> Sanyaolu, Abiodun. W, Olatunji. Job, K. A. et. al. « **Determinants of capital structure in Nigeria** ». Accounting and taxation review, vol 2 (3), 2018. , P4.

<sup>2</sup> Vernimmen. P, op.cit, PP 807-808.

---

variables élevés, comme la distribution, l'endettement peut être plus facile à gérer, car les coûts fixes sont faibles.

Le type d'actif de l'entreprise peut également affecter sa capacité à obtenir un financement par endettement. Les entreprises avec des actifs tangibles, opérant dans les secteurs industriels, ont un meilleur accès à la dette, car ces actifs peuvent servir de garanties pour les prêts ; tandis que celles des secteurs, comme la technologie, privilégient le financement par capitaux propres.

## **8. Le Risque**

Le risque d'exploitation est souvent présenté dans la littérature comme un facteur clé influençant la structure du capital des entreprises. Toutefois, la relation entre ces deux éléments reste discutée. Plusieurs études notamment Baxter en 1967 , Bradley et al. en 1984 , Carleton & Silberman, en 1977 , Ferri & Jones en 1979 , Flath & Knoeber en 1980 , Friend & Lang en 1988, montrent qu'il existe une relation négative entre le risque d'exploitation et le niveau d'endettement : plus le risque est élevé, moins l'entreprise a tendance à s'endetter. D'autres recherches, Scott Jr 1976 , Toy et al. 1974 , Wald 1999 , en revanche, n'ont pas permis de dégager une relation claire ou constante), et certaines, comme celle de Titman & Wessels (1988), concluent à l'absence de lien significatif. À l'inverse, certains auteurs comme Kim & Sorensen en 1986 Myers en 1977 estiment qu'une baisse du risque d'exploitation pourrait entraîner une augmentation des coûts liés à l'endettement, ce qui expliquerait une relation positive entre le risque et la structure du capital .<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Mardani, R. N., Moeljadi., Sumiati., Indrawati, N. K, Op.cit, P 5.

---

**Conclusion du chapitre**

Ce chapitre a permis de présenter les principales théories qui expliquent la structure du capital des entreprises, ainsi que les déterminants les plus fréquemment évoqués dans la littérature. Il ressort que les décisions de financement dépendent de plusieurs facteurs économiques, financiers et contextuels, et qu'il n'existe pas de modèle unique applicable à toutes les entreprises.

Dans le cas des compagnies d'assurance, les choix en matière de structure financière sont influencés par des éléments propres au secteur, tels que la réglementation prudentielle, les risques assurés, ou encore le fonctionnement des provisions techniques. Ces spécificités nécessitent une lecture adaptée des modèles théoriques.

Les éléments développés dans ce chapitre constituent ainsi une base de réflexion essentielle pour mieux comprendre les choix de financement des compagnies d'assurance, et serviront de point de départ à l'analyse empirique qui sera menée dans le chapitre suivant à travers une étude de cas de la société nationale d'assurance SAA.

# **Chapitre 03 : Les déterminants de la structure du capital dans la compagnie nationale d'assurance SAA**

---

### Introduction du chapitre

Dans le but d'enrichir et d'illustrer la partie théorique, et afin d'apporter des éléments de réponse à la problématique posée, ce chapitre est consacré à l'étude d'un cas réel réalisé au sein de la Société Algérienne d'Assurance (SAA). Cette démarche a pour objectif de mieux comprendre les déterminants de la structure du capital dans le secteur des assurances, à travers l'analyse concrète des données financières d'une entreprise opérant dans ce domaine.

À travers ce travail pratique, il s'agit de répondre à la question suivante :  
**« Quels sont les facteurs qui influencent la structure du capital d'une compagnie d'assurance algérienne , à partir de l'analyse de la structure financière de la SAA ? »**

L'analyse sera principalement basée sur l'utilisation de ratios financiers jugés pertinents dans le contexte assurantiel, afin d'identifier les éléments susceptibles d'expliquer le niveau d'endettement de l'entreprise et sa politique de financement.

Ce chapitre est structuré en deux sections :

La première section de ce chapitre est dédiée à la présentation du lieu de stage, à savoir la SAA, à travers un aperçu de son historique, de son organisation et de ses principales activités.

La seconde section est consacrée à l'analyse pratique, fondée sur l'exploitation de données financières sélectionnées pour leur pertinence par rapport à la problématique. Cette analyse permettra d'identifier les éléments pouvant influencer la structure du capital de la SAA, et de mettre en lumière certaines spécificités liées au secteur de l'assurance.

**Section 1 : Présentation de la société nationale d'assurance SAA**

Dans le cadre de notre stage pratique, nous avons été accueillis au sein de la Société Algérienne d'Assurance (SAA). Afin de mieux comprendre le contexte de notre étude, il est essentiel de présenter brièvement cette entreprise et son rôle dans le secteur des assurances en Algérie.

**1. Historique de la Société nationale des assurances SAA**

La Société Algérienne d'Assurance (SAA) est une entreprise publique créée le 12 décembre 1963, conformément à l'arrêté du Ministère de l'Économie Nationale daté du 11 décembre 1963. À sa création, la SAA était une société mixte à capital partagé entre l'Algérie (51 %), l'Égypte (39 %) et des investisseurs nationaux algériens (10%).

Le 27 mai 1966, la société fut nationalisée par l'ordonnance n°66-127, dans le cadre de l'instauration du monopole de l'État sur les opérations d'assurance. Durant cette période, la SAA a suivi un modèle de développement classique, caractérisé par une forte centralisation et une gestion reposant sur des agents privés.

En 1973, la suppression des intermédiaires privés a marqué une étape importante : ces derniers furent intégrés en tant que salariés ou fonctionnaires au sein des compagnies d'assurance nationales. Puis, en janvier 1976, la spécialisation des entreprises d'assurance par nature d'activité a conduit la SAA à se concentrer sur le marché intérieur des risques simples, notamment l'assurance automobile, l'assurance vie et les risques des particuliers, commerçants et artisans.

Cette orientation a favorisé une présence renforcée de la SAA à l'échelle nationale, avec pour objectif de rapprocher les services d'assurance des citoyens et de contribuer à la création d'emplois. À ce jour, la SAA dispose d'un vaste réseau de plus de 430 agences réparties sur l'ensemble du territoire national, ainsi que de centres de formation.

Avec les réformes économiques, la SAA a été transformée en société par actions (SPA) le 27 janvier 1982. Cette transformation s'est accompagnée de la levée de la spécialisation des compagnies, permettant ainsi à la SAA de diversifier ses activités et de couvrir un éventail plus large de risques. En février 1989, dans le cadre de l'autonomisation des entreprises publiques,

elle devient une Entreprise Publique Économique (EPE). Aujourd'hui, la SAA propose l'ensemble des produits d'assurance, y compris les risques agricoles.

Son développement soutenu, ses capacités financières et sa couverture nationale ont permis une augmentation significative de son capital social, passé de 500 millions de dinars en 1992 à 4,5 milliards de dinars en 2006.

À la suite de la libéralisation du marché des assurances en 1995, la Société Algérienne d'Assurance (SAA) a été confrontée à une concurrence de plus en plus intense, l'obligeant à redéployer son réseau commercial. Pour faire face à cette nouvelle dynamique, l'entreprise a élargi ses canaux de distribution en agréant des agents généraux et en adoptant un nouveau mode de rémunération pour le personnel des agences intégrées, désormais basé sur la performance, avec un revenu proportionnel au chiffre d'affaires généré.

En 2003, la SAA a procédé à un nouveau découpage régional et a introduit le progiciel de gestion intégré ERP ORASS, accompagné du développement d'un système d'information plus adapté à ses besoins. Cette même période a vu l'élaboration d'un nouveau plan stratégique visant à renforcer l'efficacité de la compagnie. L'année 2004 a été marquée par une importante réorganisation structurelle, incluant la création de divisions selon les segments de marché, dans le but de stimuler la productivité.

La fin de mandat de la SAA en tant que gestionnaire du Fonds de Solidarité Interprofessionnel (FSI) a conduit à la création du Fonds de Garantie Automobile (FGA). En 2010, une autre réforme majeure a été opérée : la séparation des activités d'assurance de personnes de celles relatives aux assurances de dommages, ce qui a permis une meilleure spécialisation des services.

Le capital social de la SAA a connu une croissance significative, atteignant 20 milliards de dinars. En 2015, un vaste programme de relookage du réseau a été lancé, accompagné d'une stratégie de diversification du portefeuille, avec un accent particulier sur les branches autres que l'automobile. En 2016, la compagnie a déménagé son siège social vers une tour intelligente, symbole de sa modernisation et de son ambition commerciale.

Depuis 2020, la société accélère sa transition numérique, en lançant des services en ligne, des applications mobiles et des solutions innovantes pour l'indemnisation. En 2023, la SAA a

célébré ses 60 ans d'existence et confirmé sa place de leader du marché algérien de l'assurance, avec un chiffre d'affaires de plus de 30 milliards de dinars et un résultat net plus de 3 milliards de dinars.

#### Fiche signalétique de la SAA

**Tableau 01** : Fiche signalétique de la SAA

<b>Dénomination</b>	Société National d'Assurance SAA
<b>Forme juridique</b>	Société par actions (SPA)
<b>Capital social de 2023</b>	35 Milliard DA
<b>Création</b>	1963
<b>Siège social</b>	Immeuble SAA lot 234 Quartier d'Affaire Bab Ezzouar –Alger- Algérie
<b>PDG</b>	M. BENMICIA Youcef
<b>Site WEB</b>	<a href="http://www.saa.dz/">www.saa.dz/</a>
<b>TEL</b>	+213 (0) 21225000 / 050 / 151
<b>Activité</b>	Compagnie d'assurance
<b>Effectif en 2023</b>	3 233 au 31/12/2023
<b>Chiffre d'affaire en 2023</b>	30,24 Milliard DA
<b>Logiciel</b>	Orass

**Source** : Elaboré d'après les documents internes de la SAA

## 2. Position de la SAA

SAA est le leader sur le marché d'assurance en Algérie avec une part de marché de 20,4 % (en 2023) et un chiffre d'affaire de 30,24 Milliards DA, avec plus de 520 points de vente, répartis à travers tout le territoire nationale, plus de 3000 Collaborateurs et plus de 2 Millions de clients.

La société maintient son leadership sur le marché Algérien des assurances en renforçant ses parts de marché dans ses segments historiques à savoir les risques des particuliers, le tout en diversifiant son activité sur les autres branches ;

C'est le 1er assureur Automobile (29,53 %), 2ème assureur Agricole (31,87 %), 3<sup>ème</sup> assureur Incendie & RD (13,45 %) et 5ème assureur Transport (6,43 %).



La SAA est un membre fondateur de l'Union algérienne des sociétés d'assurances et de réassurances (UAR) et siège en tant que membre permanent au Conseil National des Assurances (CNA). Elle renforce également son expertise à travers sa filiale SAE-EXACT, spécialisée dans le contrôle technique automobile. À ce jour, SAE-EXACT gère un réseau de 50 centres répartis sur l'ensemble du territoire national.

Dans le cadre de sa stratégie de diversification, la SAA détient des participations significatives dans plusieurs entreprises. Elle est actionnaire à hauteur de 34 % dans des sociétés actives dans l'immobilier, les services financiers, l'assurance de personnes, la détection de fraude en assurance et l'impression. Elle possède également 20 % du capital de plusieurs institutions majeures, telles que la Société Africaine de Réassurance (Africa Re), la Compagnie Algérienne d'Assurance et de Garantie des Exportations (CAGEX), la Société de Garantie des Crédits Immobiliers (SGCI), la Société de Refinancement Hypothécaire (SRH) et la Société d'Investissement Hôtelière (SIH).

### **3. Activités de la SAA**

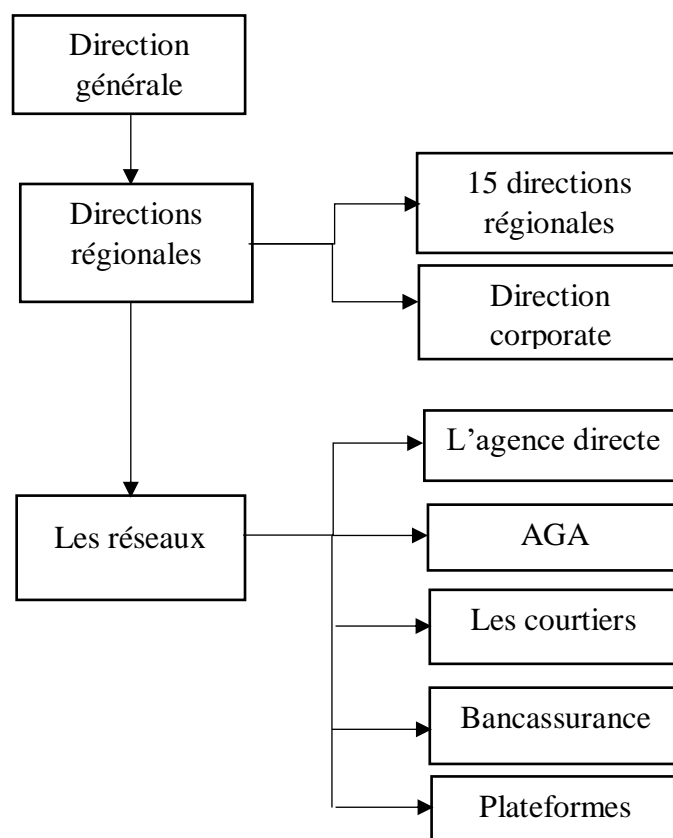
La Société Algérienne d'Assurance (SAA) propose une large gamme de services couvrant divers domaines, s'adressant aussi bien aux particuliers qu'aux professionnels, aux petites, moyennes et grandes entreprises ainsi qu'aux institutions. Conformément à l'arrêté du 29 mai 2005, modifiant celui du 6 avril 1998 relatif à son agrément, la SAA est habilitée à commercialiser une variété de produits d'assurance, parmi lesquels :

- Assurance incendie et risques annexes, y compris les pertes d'exploitation consécutives à un incendie et les bris de machines ;
- Assurances liées aux risques de la construction, telles que la Responsabilité Civile Décennale, la Responsabilité Civile Construction, ainsi que les garanties Tous Risques Chantier et Montage ;
- Assurance engineering, couvrant notamment le bris de machines, les engins de chantier, le matériel informatique et électronique, ainsi que les pertes de produits en froid industriel ;
- Assurance transport, pour les risques aériens et maritimes ;
- Assurance des risques agricoles, incluant toutes les spéculations agricoles, les garanties multirisques avicole, bétail, grêle, incendie, plasticulture, matériel agricole, et multirisques exploitants ;

- Assurance des risques liés aux particuliers, couvrant les professions libérales, les collectivités, le vol, le bris de glaces et les dégâts des eaux ;
- Assurance des responsabilités, telles que la Responsabilité Civile du chef d'entreprise, la responsabilité pour les produits livrés et la responsabilité professionnelle ;
- Assurance-crédit et caution ;
- **Assurance de personnes**, qu'il s'agisse de contrats individuels ou collectifs, incluant également des garanties d'assistance et des produits liés à la retraite ;
- Assurance automobile.

### 4. La structure organisationnelle de la SAA

Figure 07 : Organisation de la société nationale des assurances



Source : Elaboré par l'étudiante d'après les documents de la SAA

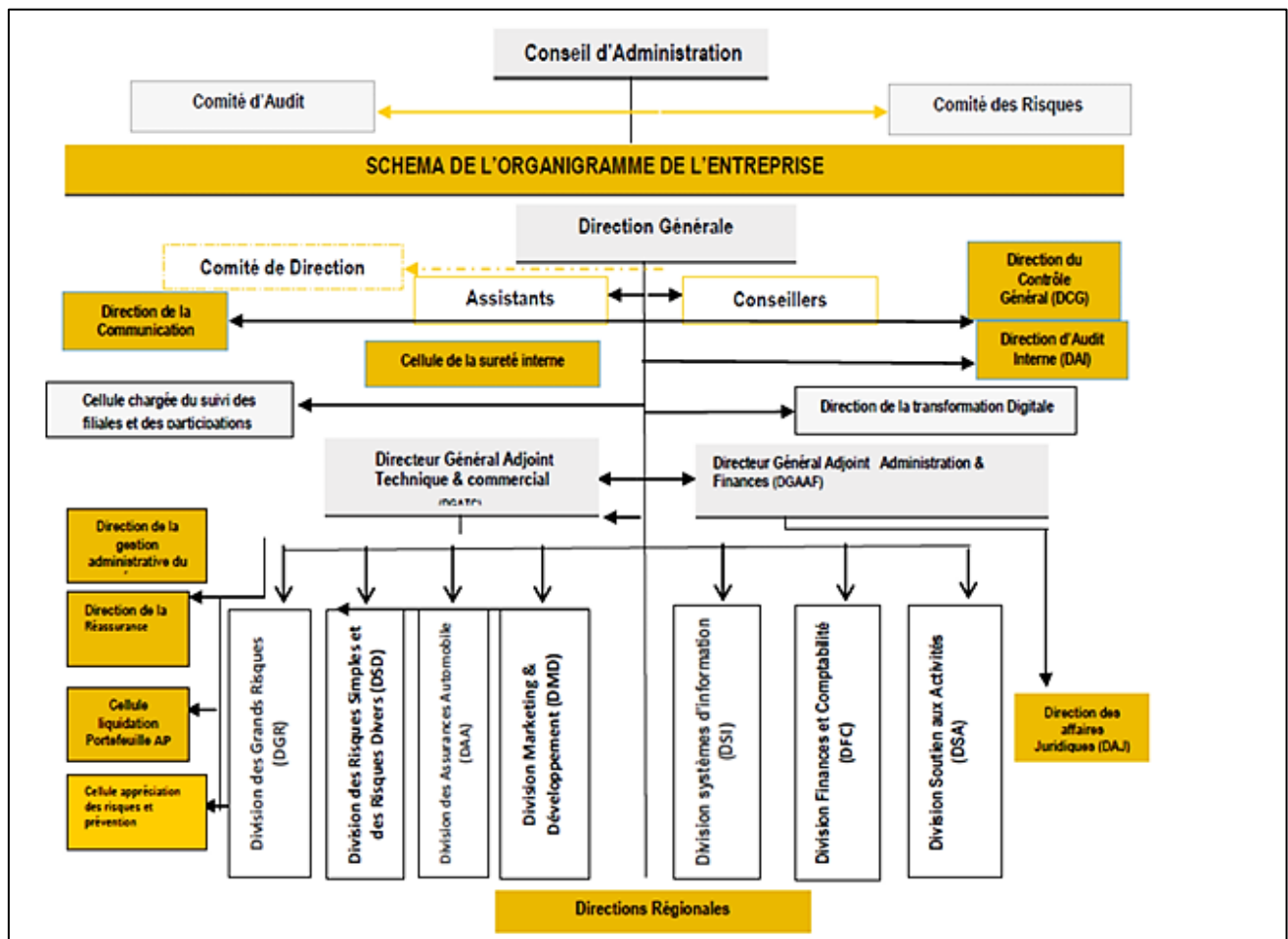
#### 4.1. La Direction Générale

Le siège social de la SAA est implanté au Quartier des Affaires de Bab Ezzouar, dans une optique de consolidation de sa stratégie commerciale. Il constitue le centre névralgique de la société, chargé de coordonner et de synthétiser les objectifs opérationnels fixés aux différentes Directions Régionales, tant en matière de production que de gestion des sinistres.

Outre le suivi et l'analyse des résultats, la Direction Générale assure également des missions de contrôle, d'orientation et d'appui aux agences via les Directions Régionales. La gouvernance de l'entreprise est assurée par un Conseil d'administration composé de neuf membres désignés par l'Assemblée Générale des actionnaires, dont un tiers est renouvelé tous les trois ans.

Ce Conseil est présidé par le Président Directeur Général (PDG), assisté de deux Directeurs Généraux Adjoints, l'un technique, l'autre administratif, sous la responsabilité desquels opèrent les directeurs centraux et chefs de division. Il est principalement chargé de définir les orientations stratégiques et le plan de développement de la société.

**Figure 08 :** L'organigramme de la direction générale de la SAA



Source : Documents internes de la SAA

#### **4.2. Les Directions Régionales**

La Société Algérienne d'Assurance (SAA) dispose de seize directions régionales réparties sur l'ensemble du territoire national. Celles-ci assurent un rôle essentiel de relais entre le siège central et le réseau d'agences. Leur mission principale consiste à apporter un appui technique et administratif aux agences, tout en veillant à la gestion optimale des ressources matérielles et financières mises à leur disposition. En tant qu'intermédiaires stratégiques, elles garantissent la mise en œuvre efficace des orientations fixées par la Direction Générale.

#### **4.3. Les agences**

Les agences constituent l'unité de base de la SAA et jouent un rôle central dans la commercialisation de ses produits. Elles sont directement responsables de la gestion des contrats, incluant la souscription, le suivi, ainsi que le règlement des sinistres. En contact permanent avec la clientèle, elles assurent un service de proximité et garantissent l'interface entre la société et ses assurés.

Le réseau de distribution de la SAA se compose de plusieurs types d'agences, permettant une large couverture du territoire national :

- Les agences directes (publiques) : gérées directement par la SAA ;
- Les agences indirectes (privées) ou courtiers : gérées par des partenaires indépendants mais opérant sous son agrément.
- Les guichets de bancassurance : mis en place dans le cadre de partenariats avec les banques publiques, permettant la distribution des produits d'assurance via les réseaux bancaires.

**Section 2 : Analyse de la structure du capital de la SAA et ses déterminants.**

L'analyse de la structure du capital permet d'identifier les facteurs qui orientent les choix de financement. Ces déterminants peuvent inclure la rentabilité, la taille de l'entreprise, les actifs immobilisés, les risques spécifiques au secteur.... L'analyse de ces éléments est particulièrement importante dans le secteur assurantiel, où les exigences réglementaires et la nature des engagements impactent fortement les décisions financières.

Dans le cadre de cette étude portant sur les déterminants de la structure du capital, nous avons retenu un ensemble de facteurs (variables), réparties entre variable endogène (indépendante) et variables exogènes (explicatives), en nous appuyant sur la littérature théorique et empirique.

**Variable endogène ;** on peut utiliser plusieurs indicateurs pour la structure du capital comme le ratio d'endettement globale ( $D/D+CP$ ), le ratio d'endettement financier ( $DF/D+CP$ ), le ratio d'autonomie financière ( $CP/Total\ bilan$ ) ou le levier  $D/CP$

**Ratio d'endettement :** Ce ratio mesure le niveau d'endettement total de l'entreprise par rapport à la totalité de ses actifs. Il permet d'évaluer dans quelle mesure les ressources externes (dettes) sont utilisées pour financer les actifs. Une valeur élevée indique un recours important à l'endettement.

$$Debt = \frac{DETTE\ TOTALES}{TOTAL\ ACTIF}$$

**Le ratio d'endettement financier :** Ce ratio mesure la part des dettes financières (emprunts bancaires et autres dettes portant intérêt) dans le total des actifs de l'entreprise. Contrairement au ratio d'endettement global, il se concentre uniquement sur l'endettement à caractère financier, excluant les dettes opérationnelles. Il permet ainsi d'évaluer plus précisément le recours au financement externe. Un niveau élevé indique une dépendance accrue à l'égard du financement bancaire ou obligataire.

$$Debt\ fin = \frac{DETTE\ FINANCIERE}{TOTAL\ ACTIF}$$

**Variables explicatives :**

**Taille :** Cette variable permet de capturer les effets liés à la dimension de l'entreprise. La théorie du compromis suggère que les grandes entreprises, mieux diversifiées, peuvent accéder plus facilement au financement par la dette.

$$\text{Taille} = \log(\text{Total Actif})$$

**Rentabilité (ROA) :** Mesurée par le ratio du résultat net sur le total actif, la rentabilité reflète la capacité de l'entreprise à générer des profits à partir de ses actifs. Selon la théorie du financement hiérarchique (pecking order), une rentabilité élevée est souvent associée à une moindre dépendance à l'endettement.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Résultat avant impôt}}{\text{Total Actif}}$$

On peut utiliser également le ROE (Return On Equity) comme indicateur de rentabilité des fonds propres

$$\text{ROE} = \frac{\text{Résultat Net}}{\text{CP}}$$

**Tangibilité des actifs :** Cette variable représente la part des actifs corporels dans le total des actifs. Elle permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à offrir des garanties réelles aux créanciers. Selon plusieurs théories, une forte tangibilité favorise le recours à l'endettement.

Dans le contexte spécifique du secteur des assurances, la variable classique de tangibilité, peut ne pas refléter adéquatement les garanties utilisées par les entreprises. En effet, les compagnies d'assurance s'appuient davantage sur leurs actifs financiers et immobilisés pour couvrir leurs engagements.

Ainsi, il est plus pertinent de remplacer la « tangibilité » classique par le ratio actif immobilisé sur total actif, qui englobe non seulement les actifs corporels, mais aussi les actifs financiers. Ce ratio offre une meilleure mesure de la capacité réelle de l'entreprise à mobiliser des garanties solides en vue de l'endettement, ce qui correspond mieux à la réalité financière des assureurs.

$$\text{Ratio AI} = \frac{\text{Actif immobilisé}}{\text{Total ACTIF}}$$

**Croissance de l'actif** : Ce ratio mesure l'évolution du total actif d'une année sur l'autre. Une entreprise en forte croissance pourrait avoir des besoins de financement accrus, influençant ainsi son niveau d'endettement.

$$\text{CROIS} = \frac{\text{TOTAL ACTIF } n - \text{TOTAL ACTIF } n-1}{\text{TOTAL ACTIF } n}$$

**Liquidité** : Elle évalue la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations à court terme. Une meilleure liquidité pourrait réduire le besoin de financement externe, selon l'approche du financement hiérarchique.

$$\text{LIQ} = \frac{\text{ACTIF COURANT}}{\text{PASSIF COURANT}}$$

**Risque (ratio de sinistralité)** : Dans le contexte d'une Compagnie d'assurance, ce ratio est un indicateur du risque assumé, mesurant le rapport entre les sinistres survenus et les primes encaissées. Un niveau élevé de sinistralité peut décourager les créanciers et influencer négativement l'endettement.

$$\text{RS} = \frac{\text{Charges de sinistres}}{\text{Primes Acquises}}$$

**Provisions techniques(Pt)** : Ce ratio mesure l'importance des engagements techniques (provisions) dans le bilan de l'assureur. Une part élevée peut refléter une structure plus rigide, influençant les choix de financement.

$$\text{Pt} = \frac{\text{Provisions techniques}}{\text{TOTAL ACTIF}}$$

Après avoir identifié les variables clés intervenant dans l'étude de la structure du capital, il convient désormais d'analyser leurs relations et impacts respectifs afin de comprendre les déterminants qui influencent les choix de financement de la compagnie d'assurance.

### **1. Analyse de la structure du capital de la SAA**

Cette partie se concentre sur l'évolution de la structure du capital de la SAA sur la période 2017-2023, afin de mettre en évidence les principales tendances et les choix financiers adoptés par l'entreprise dans un contexte économique et réglementaire spécifique.

#### 1.1. Les indicateurs d'endettement de la compagnie

**Tableau 02 :** Evolution des indicateurs de l'endettement

Année	Ratio d'endettement global	Ratio d'endettement financier	ratio d'autonomie financière	D/CP
2017	57,8681%	10,5248%	42,1319%	137,3500%
2018	54,8033%	7,6729%	45,1967%	121,2550%
2019	55,1584%	5,0475%	44,8416%	123,0072%
2020	54,4100%	2,4598%	45,5900%	119,3461%
2021	55,7362%	0,0739%	44,2638%	125,9184%
2022	55,6847%	0,0711%	44,3153%	125,6560%
2023	54,6016%	0,0685%	45,3984%	120,2723%

**Source :** Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

L'évolution des indicateurs d'endettement entre 2017 et 2023 montre une structure financière globalement stable, avec certaines tendances intéressantes.

Le ratio d'endettement global reste relativement constant, avec des valeurs comprises entre 54,41 % et 57,87 %. Cela signifie que plus de la moitié des ressources de l'entreprise proviennent du passif, ce qui reflète une certaine stabilité dans la manière dont l'entreprise est financée.

Le ratio d'endettement financier, qui mesure spécifiquement la part des dettes financières dans le total de l'actif, connaît une baisse marquée au fil des années. Il passe de 10,52 % en 2017 à seulement 0,07 % en 2023. Cette diminution indique que l'entreprise a réduit son recours aux dettes portant intérêt, comme les emprunts bancaires, probablement pour limiter son exposition au risque financier.

Le ratio d'autonomie financière, qui représente la part des fonds propres dans le financement total, se situe entre 42 % et 45 % durant la période. Cela montre que l'entreprise ne dépend pas entièrement de ses propres ressources, mais combine financement interne et externe de manière équilibrée.

Enfin, le ratio dette sur capitaux propres (D/CP) diminue légèrement, passant de **137,35 %** en 2017 à 120,27 % en 2023. Cela signifie que la pression de la dette sur les fonds propres a



légèrement diminué, ce qui peut être interprété comme une amélioration modeste de la solidité financière de l'entreprise.

- En moyenne, 44,53 % du financement provient des capitaux propres et 55,47 % des dettes.
- Parmi ces dettes, seules 3,7 % sont des dettes financières (emprunts à intérêt) ; les 51,77 % restantes correspondent aux dettes opérationnelles (fournisseurs, fiscale, etc.).

En résumé, l'entreprise présente une structure financière relativement stable, avec une réduction significative de l'endettement financier et un maintien d'un équilibre entre dettes et fonds propres, ce qui peut refléter une politique de gestion prudente.

### 1.2. La structure de La dette

**Tableau 03 : Evolution de la dette totale**

Année	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<b>DETTES LT</b>	<b>18,942%</b>	<b>19,048%</b>	<b>19,325%</b>	<b>19,072%</b>	<b>20,474%</b>	<b>20,057%</b>	<b>19,627%</b>
<b>Emprunts</b>	<b>0,057%</b>	<b>0,057%</b>	<b>0,059%</b>	<b>2,061%</b>	<b>4,103%</b>	<b>6,328%</b>	<b>7,663%</b>
<b>Autres DLMT</b>	<b>18,885%</b>	<b>18,991%</b>	<b>19,266%</b>	<b>17,011%</b>	<b>16,370%</b>	<b>13,729%</b>	<b>11,965%</b>
<b>DETTES CT</b>	<b>81,058%</b>	<b>80,952%</b>	<b>80,675%</b>	<b>80,928%</b>	<b>79,526%</b>	<b>79,943%</b>	<b>80,373%</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>57,380%</b>	<b>59,361%</b>	<b>59,621%</b>	<b>59,836%</b>	<b>58,780%</b>	<b>58,953%</b>	<b>54,757%</b>
<b>Autres DCT</b>	<b>23,678%</b>	<b>21,591%</b>	<b>21,054%</b>	<b>21,093%</b>	<b>20,746%</b>	<b>20,990%</b>	<b>25,616%</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

L'analyse de la structure de la dette sur la période 2017–2023 montre que la SAA est principalement financée par des engagements techniques et des dettes à court terme, avec un recours très limité à l'endettement financier.

Les dettes à court terme représentent en moyenne 80 % de la dette totale. Elles comprennent : les provisions techniques, les cessionnaires et cédants créditeurs, les dettes envers les assurés et les intermédiaires ...

Les provisions techniques constituent la principale composante de la dette, représentant plus de 54% du total. Elles correspondent aux réserves que l'assureur doit constituer pour couvrir les sinistres futurs. Cela reflète une gestion prudente, propre au secteur de l'assurance.

Les dettes financières (emprunts) ont fortement diminué, passant de 7,66 % en 2017 à moins de 0,06 % à partir de 2021. Cela montre que l'entreprise ne dépend presque plus du financement bancaire ou obligataire, ce qui réduit son exposition au risque financier.

Les autres dettes à long terme comprennent des éléments comme : les provisions réglementées, les produits constatés d'avance, et les fonds reçus des réassureurs... leur part a augmenté, passant de 11,96 % en 2017 à 18,88 % en 2023, ce qui reflète une croissance progressive des engagements structurels à long terme.

La structure de la dette reflète une entreprise financièrement stable, peu dépendante des emprunts, et axée sur la gestion prudente de ses engagements techniques et courants, ce qui correspond bien aux exigences du secteur de l'assurance.

1.3. La structure des capitaux propres

Tableau 04 : Evolution de la part des capitaux propres dans le passif

Année	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Capitaux propres	45,398%	44,315%	44,264%	45,590%	44,842%	45,197%	42,132%

Source : Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

Entre 2017 et 2023, la part des capitaux propres dans le passif total est restée stable, autour de 42 % à 45 %. Cette stabilité reflète une bonne autonomie financière de la société.

En 2023, la part des capitaux propres s'élève à 45,39 %, il est à noter qu'il y a eu une augmentation du capital social cette année à 35 milliards de dinars, contre 30 milliards les années précédentes. Ainsi, l'entreprise finance une grande partie de ses activités par ses propres ressources, ce qui réduit sa dépendance à la dette.

2. Analyse des déterminants explicatifs de la structure du capital de la SAA

L'analyse des facteurs déterminants de la structure du capital de la SAA sur la période 2017-2023 permet de révéler les influences majeures qui guident ses décisions financières, en tenant compte des particularités propres au secteur de l'assurance.

## 2.1. La taille

**Tableau 05 :** Evolution de la Taille de la SAA entre 2017-2023

Année	Taille (log (actif))
2017	10,93104066
2018	10,91714898
2019	10,92859076
2020	10,9396837
2021	10,97264124
2022	10,98902348
2023	10,99484091
MOYENNE	10,95460106
Ecart type	0,029451525

**Source :** Elaboré par l'étudiante à partir des documents internes de la SAA

Entre 2017 et 2023, la taille de l'entreprise, mesurée par le logarithme de l'actif, a légèrement augmenté, passant de 10,93 à 10,99, qui montre une progression régulière et modérée sur la période 2017-2023. En effet, la valeur moyenne est d'environ 10,95, avec une faible volatilité (écart-type de 0,029), ce qui indique une croissance stable de l'actif total de l'entreprise. Cette tendance ascendante reflète une augmentation progressive des ressources mobilisées par la SAA, traduisant une expansion contrôlée de ses activités ou une accumulation d'actifs, facteurs souvent liés à une capacité accrue de financement et à un positionnement plus solide sur le marché assurantiel.

## 2.2. La rentabilité

**Tableau 06 :** Evolution de la rentabilité économique (ROA) et la rentabilité des capitaux propres (ROE) .

Année	ROA	ROE
2017	4,5691%	9,0438%
2018	4,4319%	7,7675%
2019	2,9910%	5,7718%
2020	3,4159%	6,6424%
2021	3,5856%	6,9367%
2022	3,6033%	7,2853%
2023	3,2782%	6,8318%
MOYENNE	3,6965%	7,1827%
Ecart type	1,0233%	1,0233%

**Source :** Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

Le ROA, montre une baisse significative entre 2017 et 2019, indiquant une réduction de l'efficacité de l'entreprise à générer des profits à partir de ses actifs. Après 2019, le ROA augmente légèrement, ce qui traduit une amélioration progressive de la performance.

Le ROE, qui reflète la rentabilité des capitaux propres, suit une tendance similaire, avec une forte baisse entre 2017 et 2019, passant de 9,04 % à 5,77 %, puis une reprise modérée jusqu'en 2023. Cette évolution suggère une variation dans la capacité de l'entreprise à générer du profit pour ses actionnaires. Le fait que le ROE reste supérieur au ROA reflète l'effet de levier financier, où la société utilise la dette pour amplifier la rentabilité des fonds propres.

L'écart-type identique et relativement faible pour les deux ratios montre une volatilité modérée, ce qui implique que la rentabilité de la SAA reste assez stable malgré ces fluctuations.

### **2.3. La tangibilité des actifs**

**Tableau 07** : Evolution de la tangibilité des actifs et du ratio Actif immobilisé

<b>Année</b>	<b>Tangibilité classique</b>	<b>Actif Immob / Total actif</b>
<b>2017</b>	<b>27,8749%</b>	<b>78,4580%</b>
<b>2018</b>	<b>29,0881%</b>	<b>82,1328%</b>
<b>2019</b>	<b>28,4073%</b>	<b>72,7021%</b>
<b>2020</b>	<b>27,5014%</b>	<b>73,6968%</b>
<b>2021</b>	<b>26,0140%</b>	<b>76,4313%</b>
<b>2022</b>	<b>25,0477%</b>	<b>76,9294%</b>
<b>2023</b>	<b>24,4575%</b>	<b>77,3816%</b>
<b>MOYENNE</b>	<b>26,9130%</b>	<b>76,8189%</b>
<b>Ecart type</b>	<b>1,7584%</b>	<b>3,1118%</b>

**Source** : Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

La tangibilité des actifs, diminue progressivement de 27,87 % en 2017 à 24,46 % en 2023. Cette baisse reflète une réduction modérée de l'importance des actifs corporels.

Dans le secteur des assurances, où les actifs intangibles (comme les provisions techniques) et les placements financiers jouent un rôle important, cette tendance est cohérente avec une structure d'actifs plus orientée vers des actifs financiers et des réserves techniques plutôt que vers des actifs matériels.

Le ratio actif immobilisé, est plus élevé (En moyen 77 %). Cela confirme que les compagnies d'assurance détiennent une large part de leurs actifs sous forme d'actifs financiers immobilisés, qui constituent des garanties essentielles pour leur financement. Ce ratio est plus pertinent pour notre étude.

#### **2.4. La croissance**

**Tableau 08 :** Evolution du ratio de croissance

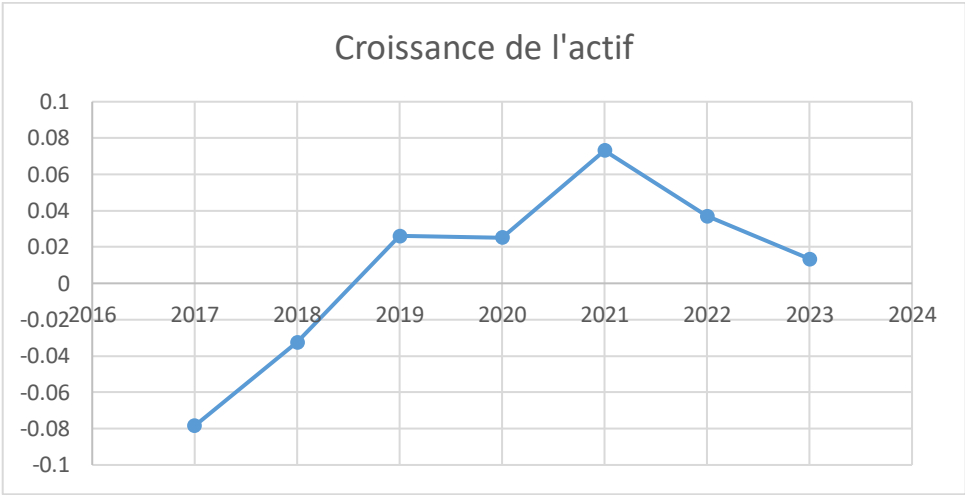
<b>Année</b>	<b>Croissance</b>
<b>2017</b>	<b>-7,8445%</b>
<b>2018</b>	<b>-3,2504%</b>
<b>2019</b>	<b>2,6002%</b>
<b>2020</b>	<b>2,5219%</b>
<b>2021</b>	<b>7,3080%</b>
<b>2022</b>	<b>3,7019%</b>
<b>2023</b>	<b>1,3306%</b>
<b>MOYENNE</b>	<b>0,9097%</b>
<b>Ecart type</b>	<b>4,9718%</b>

**Source :** Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

La croissance de l'actif total présente une forte variation entre 2017 et 2023. Les deux premières années montrent une diminution de l'actif, avec des baisses respectives de -7,84 % en 2017 et -3,25 % en 2018. À partir de 2019, la croissance devient positive et atteint un maximum de 7,31 % en 2021.

La moyenne de la croissance est faible, à 0,91 %, tandis que l'écart-type élevé (4,97 %) indique une grande instabilité annuelle

Figure 09 : Evolution de taux de croissance de l’actif de 2017 à 2023



Source : Elaboré à partir des documents internes de la SAA

L’évolution du ratio de croissance des actifs entre 2017 et 2023 montre une trajectoire instable. Après deux années de recul en 2017 et 2018, les actifs repartent à la hausse à partir de 2019, avec un pic en 2021, probablement lié à un effet de rattrapage après la crise sanitaire. Toutefois, cette dynamique ralentit progressivement en 2022 et 2023. Ces fluctuations traduisent une gestion des actifs marquée par l’incertitude, ce qui peut refléter des ajustements structurels ou des variations conjoncturelles dans l’activité de l’entreprise. Une telle instabilité peut influencer la politique de financement, en incitant à la prudence dans les décisions d’endettement.

2.5. La liquidité

Tableau 09 : Evolution du ratio de liquidité générale

Année	Ratio de liquidité générale
2017	46,3168%
2018	40,7821%
2019	62,2311%
2020	59,7351%
2021	52,4154%
2022	51,1792%
2023	51,1043%
MOYENNE	51,9663%
Ecart type	7,3518%

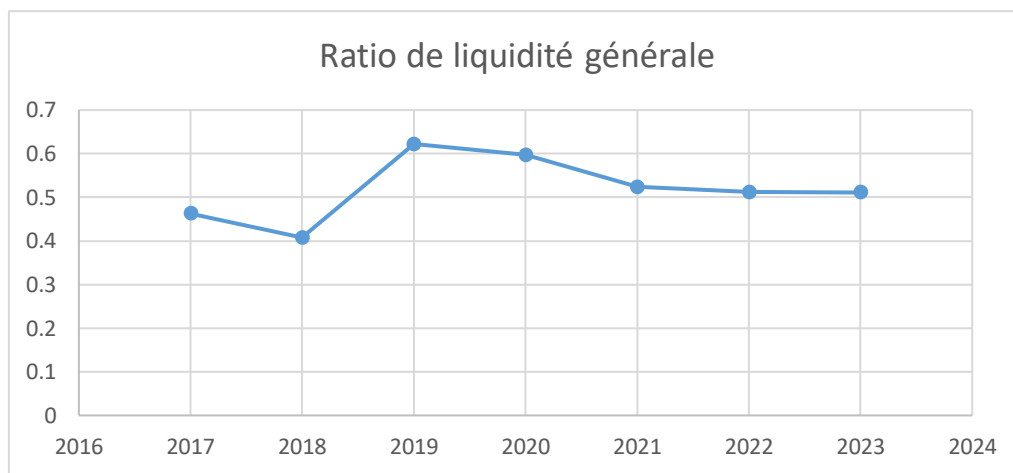
Source : Elaboré par l’étudiante d’après les documents internes de la SAA

Le ratio de liquidité générale indique la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme avec ses actifs courants.

Sur les sept années analysées, ce ratio est en moyenne proche de 52 %. Cela signifie que, en moyenne, l'entreprise possède un peu plus de la moitié des actifs courants nécessaires pour couvrir ses dettes à court terme.

L'écart-type de 7,35 % montre que le niveau de liquidité a connu quelques fluctuations au fil des ans, mais reste globalement stable.

**Figure 10 :** Evolution du ratio de liquidité générale.



**Source :** Elaboré à partir des documents internes de la SAA

On remarque que le ratio de liquidité générale fluctue entre 40 % et 62 %, avec une amélioration notable en 2019 puis une stabilisation autour de 51 % à partir de 2020. Ce niveau modéré est courant dans le secteur assurantiel où une grande part des actifs est immobilisée dans les provisions techniques, limitant la liquidité immédiate. Malgré cela, l'entreprise maintient un équilibre satisfaisant entre ses dettes à court terme et ses actifs courants, garantissant une gestion prudente de sa trésorerie.

2.6. Le risque

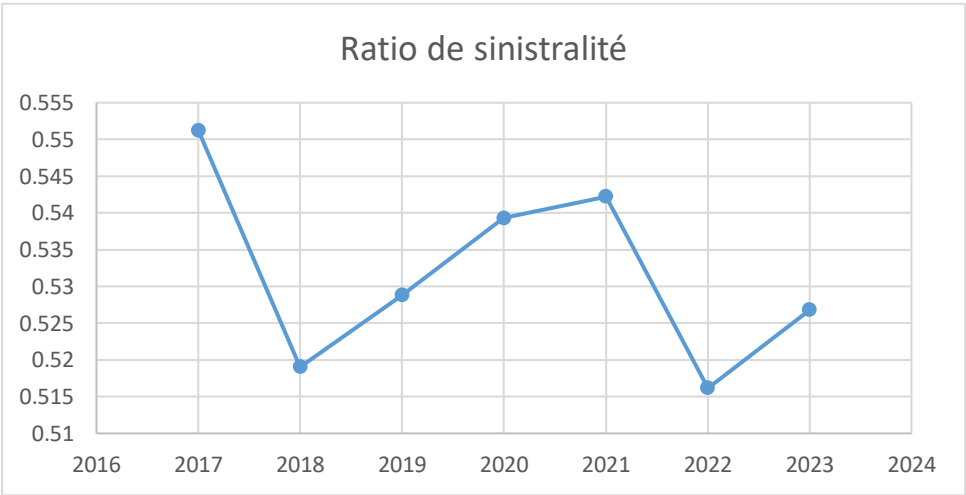
Tableau 10 : Evolution du Ratio de sinistralité

Année	Ratio de sinistralité
2017	55,1240%
2018	51,9040%
2019	52,8804%
2020	53,9325%
2021	54,2224%
2022	51,6154%
2023	52,6795%
Moyenne	53,1940%
Ecart type	1,2811%

Source : Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

Le ratio de sinistralité de l'entreprise présente une moyenne de 53,19 % sur la période 2017-2023, avec une faible variation comme l'indique un écart-type de 1,28 %. Cela signifie qu'en moyenne, un peu plus de la moitié des primes collectées sont utilisées pour régler les sinistres.

Figure 11 : Evolution du ratio de sinistralité



Source : Elaboré à partir des documents interne de la SAA

On remarque que le ratio reste relativement stable et dépasse 50% dans la période de 2017-2023, qui suggère une gestion rigoureuse du risque lié aux sinistres, ce qui est essentiel dans le secteur des assurances où la maîtrise des coûts de sinistres conditionne la performance financière. En somme, la faible volatilité de ce ratio reflète une maîtrise efficace du risque opérationnel, contribuant ainsi à la solidité financière et à la pérennité de l'entreprise.



2.7. Les provisions techniques

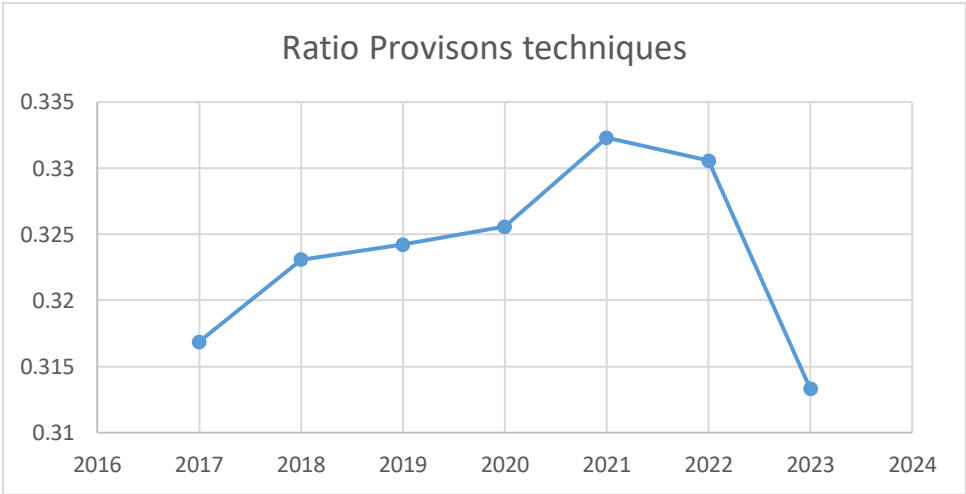
Tableau 11 : Evolution du ratio de provisions techniques

Année	Ratio Pt
2017	31,6866%
2018	32,3084%
2019	32,4222%
2020	32,5565%
2021	33,2305%
2022	33,0552%
2023	31,3306%
MOYENNE	32,3700%
Ecart type	0,6830%

Source : Elaboré par l'étudiante d'après les documents internes de la SAA

La part des provisions techniques dans le total de l'actif de l'entreprise affiche une moyenne de 32,37 % sur la période 2017-2023, avec une faible variation illustrée par un écart-type de 0,68 %.

Figure 12 : L'évolution du ratio provision technique entre 2017-2023



Source : Elaboré à partir des documents internes de la SAA

On observe une légère progression entre 2017 (31,69 %) et 2021 (33,23 %), suivie d'une stabilisation autour de 33 % avant une légère baisse en 2023 (31,33 %).

Cette constance dans la part des provisions techniques traduit une gestion prudente et stable des engagements techniques de l'entreprise, essentiels dans le secteur des assurances pour faire face aux sinistres futurs.

La stabilité de cette provision est un signe positif, car elle garantit que l'entreprise maintient un niveau adéquat de réserves pour couvrir ses risques, assurant ainsi sa solvabilité et la protection des assurés.

**Tableau 12 : Récapitulatif des statistiques descriptives**

	<i>Debt</i>	<i>Debt fin</i>	<i>Taille</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>	<i>Tangibilité</i>	<i>Croiss</i>	<i>LIQ</i>	<i>RS</i>	<i>Pt</i>
<b>Moyenne</b>	55,466%	3,703%	10,95328	3,696%	7,183%	26,913%	0,910%	51,966%	53,194%	32,370%
<b>Erreur-type</b>	0,444%	1,583%	0,011927	0,222%	0,387%	0,665%	1,879%	2,779%	0,484%	0,258%
<b>Médiane</b>	55,158%	2,460%	10,93968	3,586%	6,937%	27,501%	2,522%	51,179%	52,880%	32,422%
<b>Écart-type</b>	1,175%	4,188%	0,031555	0,588%	1,023%	1,758%	4,972%	7,352%	1,281%	0,683%
<b>Variance de l'échantillon</b>	0,014%	0,175%	0,000996	0,003%	0,010%	0,031%	0,247%	0,540%	0,016%	0,005%
<b>Minimum</b>	54,410%	0,068%	10,91715	2,991%	5,772%	24,457%	- 7,845%	40,782%	51,615%	31,331%
<b>Maximum</b>	57,868%	10,525%	10,99484	4,569%	9,044%	29,088%	7,308%	62,231%	55,124%	33,231%

**Source :** Elaboré à partir des documents

La société présente une structure financière équilibrée, avec un ratio d'endettement moyen de 55 %, et une très faible part de dettes financières (3,7 %), ce qui témoigne d'une faible dépendance au financement bancaire. Sa rentabilité est stable mais modeste, avec un ROA moyen de 3,7 % et un ROE de 7,18 %, reflétant une performance correcte sans excès. La taille de l'entreprise a légèrement progressé, tandis que la tangibilité des actifs (26,9 %) diminue légèrement, ce qui est courant dans le secteur des assurances, orienté vers les actifs immatériels.

La croissance des actifs est faible (0,91 % en moyenne), mais reste positive sur cette période. Sur le plan de la liquidité, l'entreprise affiche un ratio moyen d'environ 52 %, ce qui indique une capacité raisonnable à faire face à ses obligations à court terme. Le ratio de sinistralité, autour de 53 %, est stable, traduisant une bonne maîtrise du risque assurantiel. Enfin, les provisions techniques représentent environ 32 % du total de l'actif, montrant une politique prudente et conforme aux exigences du secteur.

Dans l'ensemble, les résultats témoignent d'une gestion stable, prudente et adaptée aux caractéristiques du secteur des assurances.

### **3. Analyse de L'effet des facteurs sur le ratio d'endettement financier**

L'objectif de cette section est d'examiner les relations entre les différentes variables explicatives et le ratio d'endettement financier, afin d'avoir une idée exploratoire de l'effet potentiel de chaque facteur sur la structure du capital de l'entreprise étudiée. Étant donné qu'il s'agit d'une étude de cas portant sur une seule compagnie sur une période de 7 ans, l'analyse ne vise pas la généralisation statistique.

#### **3.1. Résultats de l'analyse de corrélation**

**Tableau 13 :** Résultats de l'analyse de corrélation entre le ratio d'endettement financier et les facteurs explicatifs

<b>Variables</b>	<b>Coefficient de corrélation (r)</b>	<b>Nature de la relation</b>
<b>Taille</b>	-0,84	Relation négative forte
<b>ROA (rentabilité)</b>	+0,71	Relation positive forte
<b>AI (actifs immobilisés/total actif)</b>	+0,38	Relation positive modérée
<b>Croissance</b>	-0,89	Relation négative très forte
<b>Liquidité (LIQ)</b>	-0,4	Relation négative modérée
<b>Ratio de sinistralité (RS)</b>	+0,33	Relation positive faible/modérée
<b>Provisions techniques (pt)</b>	-0,4	Relation négative modérée

Source : Elaboré par l'étudiante.

#### **3.2. Interprétation des résultats de corrélation**

L'analyse de corrélation appliquée aux données de la Société Algérienne d'Assurance (SAA) met en lumière plusieurs relations significatives entre les variables internes de gestion et le niveau d'endettement financier. Ces résultats sont interprétés à la lumière des théories classiques de la structure du capital, tout en tenant compte des spécificités propres au secteur assurantiel.

- **La Taille**

La corrélation entre la taille et l'endettement financier est fortement négative ( $r = -0,84$ ) qui suggère que la SAA, en tant que grande compagnie, s'appuie davantage sur ses ressources

internes. Cette tendance s'explique par la solidité financière et la notoriété dont bénéficient les grandes compagnies d'assurance, ce qui réduit leur besoin de financement externe.

Ce résultat indique qu'une augmentation de la taille de l'entreprise est associée à une diminution du recours à la dette financière. Cela s'inscrit dans la logique de la théorie du financement hiérarchique (pecking order theory), qui suppose que les entreprises plus grandes, disposant de ressources internes plus abondantes, préfèrent éviter les coûts liés à l'endettement externe. Dans le secteur des assurances, la taille peut également se traduire par une capacité accrue à générer des fonds via les primes et les placements.

- **La Rentabilité (ROA)**

Le ROA est positivement corrélé à l'endettement financier ( $r = +0,71$ ), qui montre que l'endettement par les emprunts est plus élevé lorsque la rentabilité augmente. Ce résultat est conforme à la théorie du compromis, selon laquelle les entreprises ayant une rentabilité élevée peuvent assumer plus aisément le coût de la dette. Dans le contexte assurantiel, cela peut également refléter une gestion financière proactive, où l'endettement est utilisé comme levier de performance tout en respectant les contraintes de solvabilité.

- **Actifs immobilisés (AI/Total Actif)**

Le ratio des actifs immobilisés sur le total de l'actif présente une corrélation positive modérée avec l'endettement financier ( $r = +0,38$ ). Ce résultat suggère que plus la part des actifs immobilisés est élevée, plus la compagnie a tendance à recourir à la dette financière. Cette relation est cohérente avec la théorie du compromis, selon laquelle les actifs immobilisés peuvent servir de garanties pour les créanciers, réduisant ainsi le risque perçu lié à l'octroi de financements.

Dans le secteur assurantiel, ces actifs sont majoritairement constitués de placements financiers stables, contrairement aux entreprises industrielles qui utilisent des actifs tangibles comme garanties. Ces placements, perçus comme sûrs et mobilisables, permettent aux compagnies d'assurance d'accéder à l'endettement tout en respectant les exigences prudentielles liées à la couverture des engagements futurs.

- **La Croissance**

La corrélation est fortement négative entre la croissance de l'entreprise et l'endettement financier ( $r = -0,89$ ). Ce qui suggère qu'en période d'expansion, la SAA limite son recours à la dette financière. Cela reflète la priorité donnée au financement interne.

Cette tendance peut s'interpréter à travers la théorie du financement hiérarchique, selon laquelle les entreprises en expansion préfèrent mobiliser des ressources internes pour éviter les coûts d'agence ou d'asymétrie d'information liés au financement externe. Dans le cas d'une compagnie d'assurance, la croissance rapide peut également exiger un renforcement des fonds propres pour respecter les normes prudentielles, ce qui limite le recours à la dette.

- **La liquidité**

Une corrélation négative modérée ( $r = -0,40$ ) est observée entre la liquidité et le recours à la dette, indique que plus la SAA dispose de liquidités, moins elle a recours à la dette. Cela s'explique par la nécessité, pour un assureur, de conserver un portefeuille de liquidités suffisant pour faire face aux engagements imprévus, en particulier les règlements de sinistres majeurs. Ce qui confirme l'idée qu'une entreprise disposant d'une liquidité suffisante n'a pas besoin de s'endetter pour couvrir ses besoins de trésorerie.

- **Le risque d'exploitation (ratio de sinistralité)**

Le ratio de sinistralité présente une corrélation positive faible ( $r = 0,33$ ) avec l'endettement financier. Cela signifie que, malgré le risque technique représenté par une sinistralité élevée, la compagnie continue d'utiliser une certaine dette dans sa structure financière. Cette situation s'explique par la spécificité du secteur de l'assurance, où des mécanismes tels que les provisions techniques, la réassurance et les placements sécurisés renforcent la gestion du risque et la confiance des prêteurs.

Selon la théorie du compromis, un risque élevé devrait limiter le recours à l'endettement afin d'éviter des coûts de faillite importants. De plus, la théorie de l'agence souligne que le financement externe devient plus complexe lorsque le risque opérationnel est élevé. Toutefois, dans le secteur assurantiel, la réglementation et les garanties spécifiques atténuent ces effets, ce qui permet aux compagnies d'assurance de maintenir un certain niveau d'endettement malgré la sinistralité.

- **Les provisions techniques (Pt/total Actif )**

La corrélation négative modérée observée entre le poids des provisions techniques et l'endettement financier ( $r = -0,40$ ) montre qu'à mesure que les provisions techniques augmentent, la compagnie a tendance à moins recourir à la dette financière. Cela s'explique par le fait que les provisions techniques constituent un financement interne, permettant à l'entreprise de limiter son besoin de financement externe.

Dans le secteur de l'assurance, cette relation souligne l'importance des provisions techniques dans la structure financière, car elles renforcent la solvabilité de l'entreprise et réduisent sa dépendance à l'endettement.

En somme, L'analyse des corrélations entre le ratio d'endettement financier et les variables explicatives révèle des dynamiques spécifiques au secteur assurantiel. La taille, la croissance, la liquidité et les provisions techniques présentent une relation négative avec l'endettement par les emprunts, ce qui reflète la préférence de la compagnie à financer ses engagements principalement par des ressources internes, conformément à la théorie du financement hiérarchique. En particulier, les provisions techniques jouent un rôle central en tant que réserves internes dédiées à la couverture des risques futurs, limitant ainsi le recours à la dette externe.

En revanche, la rentabilité (ROA) et les actifs immobilisés montrent une corrélation positive avec l'endettement financier. Ceci illustre que plus la compagnie rentable et disposant d'actifs immobilisés, souvent constitués de placements utilisés comme garanties, peut davantage recourir à l'endettement, ce qui s'aligne avec la théorie du compromis.

Enfin, le ratio de sinistralité, indicateur clé du risque technique dans le secteur assurantiel, présente une corrélation positive modérée avec l'endettement, indiquant que, malgré un risque accru, la compagnie peut parfois s'appuyer sur la dette pour gérer son profil de risque, en lien avec les mécanismes spécifiques au secteur.

Bien que l'analyse s'appuie principalement sur des tests de corrélation sur un échantillon limité de données (étude de cas d'une seule compagnie durant 7 années) , il est pertinent de proposer un modèle conceptuel à titre explicatif uniquement, afin d'illustrer les liens théoriques possibles entre le ratio d'endettement financier et plusieurs déterminants internes, en tenant

compte à la fois des théories classiques de la structure du capital et des spécificités du secteur assurantiel.

Le modèle s'exprime ainsi de manière formelle :

$$\text{Debt fin}(i) = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Taille}(i) + \beta_2 \times \text{ROA}(i) + \beta_3 \times \text{AI Ratio}(i) + \beta_4 \times \text{Croissance}(i) + \beta_5 \times \text{LIQ}(i) + \beta_6 \times \text{RS}(i) + \beta_7 \times \text{Pt Ratio}(i) + \varepsilon_i$$

Chaque coefficient  $\beta_i$  reflète la direction théorique attendue de l'effet d'une variable explicative sur le niveau d'endettement financier.

Le tableau ci-dessous résume ces relations en précisant les justifications fondées sur les théories économiques ainsi que les caractéristiques spécifiques au secteur d'assurance.

**Tableau 14** : Synthèse des relations théoriques avec l'endettement financier

Variable explicative	Effet attendu sur l'endettement financier ( $\beta_i$ )	Justification théorique / sectorielle
<b>Taille</b>	Négatif (–)	Conformément à la théorie du pecking order, les grandes entreprises utilisent moins la dette, privilégiant les ressources internes.
<b>Rentabilité (ROA)</b>	Positif (+)	Selon la théorie du compromis, une rentabilité élevée permet d'emprunter davantage grâce à une meilleure capacité de remboursement.
<b>Actifs immobilisés (AI)</b>	Positif (+)	Les actifs immobilisés servent de garanties, ce qui favorise l'endettement (théorie des garanties).
<b>Croissance</b>	Négatif (–)	Selon la théorie du financement hiérarchique, les entreprises en forte croissance évitent la dette pour limiter les coûts d'agence.
<b>Liquidité</b>	Négatif (–)	Une liquidité élevée réduit le besoin d'endettement (théorie du pecking order).
<b>Ratio de sinistralité (RS)</b>	Positif (+)	Le risque technique accru peut limiter le recours à la dette (Théorie du compromis), mais dans ce secteur, un niveau élevé de risque nécessite parfois le recours aux emprunts bancaires.
<b>Provisions techniques (pt)</b>	Négatif (–)	les provisions techniques constituent un financement couvrant les risques futurs, réduisant ainsi le besoin de crédits.

**Source** : Elaboré par l'étudiante à partir des résultats et les théories.

**Remarque :** Ce modèle est proposé à des fins purement explicatives. Il ne repose sur aucune estimation économétrique formelle, et ne vise pas à établir une relation causale généralisable. Il permet simplement d'interpréter les résultats de corrélation observés à la lumière des théories financières, tout en tenant compte des spécificités structurelles propres au secteur assurantiel.

### **Conclusion du chapitre**

L'étude pratique réalisée au sein de la Société Algérienne d'Assurance (SAA) a permis de confronter les fondements théoriques relatifs à la structure du capital aux réalités d'une entreprise opérant dans le secteur assurantiel algérien. À travers l'analyse des données financières de la SAA, combinée aux observations effectuées durant le stage, plusieurs constats ont pu être dégagés.

Tout d'abord, il apparaît que les décisions de financement de la SAA sont étroitement liées à des considérations réglementaires, prudentielles et sectorielles spécifiques, qui limitent le recours excessif à l'endettement. En effet, la nature des activités de l'assurance, fondée sur la gestion du risque et la solvabilité à long terme, incite la compagnie à privilégier une structure du capital équilibrée et une forte capitalisation.

L'analyse des indicateurs retenus, tels que le ratio d'endettement, le niveau des provisions techniques, le poids des actifs immobilisés ou encore le ratio de sinistralité, a mis en évidence des corrélations significatives qui traduisent les logiques propres à ce secteur. Les résultats obtenus suggèrent que la structure du capital de la SAA est influencée non seulement par des facteurs financiers classiques, mais également par des impératifs de sécurité financière, de couverture des engagements futurs et de conformité réglementaire.

En somme, cette étude empirique a permis de mieux comprendre la manière dont une entreprise d'assurance comme la SAA structure son capital en fonction de ses spécificités opérationnelles et de son environnement économique et institutionnel. Ces enseignements apportent un éclairage précieux sur les déterminants réels des choix de financement dans le secteur assurantiel, tout en enrichissant la réflexion entamée dans les chapitres théoriques de ce mémoire.



# **CONCLUSION GENERALE**

---

**Conclusion générale**

Les compagnies d'assurance occupent une place importante dans l'économie, car elles contribuent à protéger les personnes et les entreprises contre les risques, tout en jouant un rôle dans le financement de l'économie nationale. Pour remplir cette mission, elles doivent gérer efficacement leurs ressources financières et respecter les exigences de solvabilité. Dans ce cadre, le choix de la structure du capital, c'est-à-dire la manière dont l'entreprise combine fonds propres et dettes pour financer ses activités, constitue une décision essentielle.

Ce travail de recherche avait pour objectif d'étudier les principaux facteurs internes qui influencent la structure du capital dans les compagnies d'assurance, en prenant comme exemple la Société Algérienne d'Assurance (SAA). Après une présentation des fondements théoriques liés à la structure du capital, nous avons réalisé une analyse empirique basée sur les données de la SAA, en combinant une approche descriptive et une analyse de corrélation.

Les résultats obtenus montrent que certains facteurs internes, comme les provisions techniques, le ratio de sinistralité, la taille de l'entreprise ou encore le niveau d'immobilisation des actifs, ont une influence notable sur le niveau d'endettement par emprunts.

Ces résultats sont résumés comme suit :

- La taille de la compagnie est liée négativement à l'endettement financier, confirmant ainsi l'hypothèse 1.
- La rentabilité (ROA) présente une relation positive avec l'endettement financier, en accord avec l'hypothèse 2.
- La part des actifs immobilisés est positivement liée à l'endettement financier, validant l'hypothèse 3.
- Le taux de croissance de l'activité présente une relation négative avec l'endettement financier, ce qui confirme l'hypothèse 4.
- La liquidité a également une relation négative avec l'endettement financier, confirmant l'hypothèse 5.

- 
- Le ratio de sinistralité, contrairement à l'hypothèse H6, présente une relation positive avec l'endettement financier ; l'hypothèse est donc rejetée et on admet la relation positive entre le ratio de sinistralité et l'endettement financier.
  - Enfin, Le poids des provisions techniques est négativement corrélé à l'endettement financier, ce qui confirme l'hypothèse 7.

Ces résultats confirment en partie les théories existantes, tout en mettant en lumière les spécificités du secteur de l'assurance en Algérie, marqué par des contraintes prudentielles et une réglementation propre.

Cependant, cette étude présente certaines limites. Elle repose sur l'analyse d'une seule compagnie et sur une période limitée, ce qui ne permet pas de généraliser les résultats à tout le secteur. De plus, l'absence de variables externes comme le cadre réglementaire ou les conditions économiques limite la portée de l'analyse.

Pour les recherches futures, il serait intéressant d'étendre l'étude à d'autres compagnies d'assurance, publiques et privées, et d'intégrer des facteurs macroéconomiques pour mieux comprendre les déterminants de la structure financière dans ce secteur. Il serait aussi pertinent d'examiner l'impact des réformes réglementaires et des événements exceptionnels, comme les crises sanitaires ou économiques, sur les choix de financement.

En conclusion, cette recherche a permis de mieux comprendre les logiques financières propres aux compagnies d'assurance en Algérie. Elle montre que le choix de la structure du capital dépend d'un ensemble de facteurs spécifiques, et qu'une bonne gestion financière est essentielle pour garantir la stabilité, la solvabilité et la compétitivité des assureurs dans un environnement en constante évolution.

---

---

## Bibliographie

### Ouvrages

- Abravanel-Jolly. S, « **Droit des assurances** », Edition Ellipses, 3e Edition, Paris, 2020.
- Aubin.G, Giraud.T, Le Guidec. R, « **Gestion du patrimoine privé Pratiques des contrats d'assurance-vie et de capitalisation** »,Edition Ellipses,France,2022.
- Bellalah. M, « **Finance moderne d'entreprise** », éd Economica, Paris 1998.
- Berk. J, Demarzo. P, « **finance d'entreprise** », 2ème édition, paris
- Bouri.A, « **gestion financière** », 2ème édition, édition Reliure d'Art, Tunisie, 2007
- Chandelle.F, « **Assurances et Solvabilité II Comprendre et relever les défis d'un cadre prudentiel innovant et perfectible** », Editions Larcier, Bruxelles, 2017.
- Charbonier. J, « **Dictionnaire de l'assurance** », Edition AFNOR, Paris, 2019.
- Charreaux. G, Couret. A, Joffre. P, Martinet. A.C, « **De nouvelles théories pour gérer l'entreprise** », Edition Economica, 1987, Paris.
- Charreaux. G, « **Finance d'entreprise** » ,2ème édition, EMS, Paris 2000.
- Cuilbault. F. et Eliashber. C. et Latrasse. M, « **Les grands principes de l'assurance** », 10<sup>ème</sup> Edition, l'Argus de l'assurance, Paris, 2011.
- Donaldson. G, « **Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity** ». Harvard Graduate School of Business Administration, Boston, 1961.
- Ewald F. et Lorenzi J-H, « **Encyclopédie d'assurance** », Edition Economica , Paris, 1999.
- Groutel. H, « **Droit des assurances** », 14<sup>ème</sup> Edition, Dalloz, Paris, 2018.
- Hindy: la pensée moderne dans la structure du financement des entreprises,5<sup>ème</sup> édition ,2005.
- Martin. A, « **Les techniques d'assurances en 34 fiches** », Edition Dunod, 4e Edition, Paris, 2016.
- OCDE, « **Glossaire des termes d'assurance** », Édition OCDE, Paris ,2000.
- OCDE, « **Le contrôle de la solvabilité des compagnies d'assurance** », Panorama des pays de l'OCDE, édition Paris, France ,2002.
- Pimbert.A, « **L'essentiel du droit des assurances** », 6<sup>ème</sup> édition Gaulino, 2022, p40.
- Pozzana,T « **Attitude face au risque et assurance d'entreprise** », Regards sur la sécurité industrielle FONSCI ,France, 2015.
- Rassi. F, « **Gestion financière à long terme** », Edition presses de l'université du Québec, Canada, 2007.

- Regine M., « **BTS Assurance : Révision et entraînement** », Edition Foucher, Paris, 2020.
- Ross.S et Westerfield.R et Jaffe.J , « **Gestion financière** », 2<sup>ème</sup> édition, Chenelière Education, Canada, 2005
- Vernimmen . P ; « **Finance d'entreprise** », 5<sup>ème</sup> édition, DALLOZ, Paris 2002.
- Yeatman J., Manuel international de l'assurance, 2<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris, 2005.

### Articles et revues

- Adair. P, Adaskou .M, « **Trade-off theory vs. Pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs** », Cogent Economics and Finance, vol 3, 2015.
- Boudjellal. M, « **Les assurances dans un système islamique** », Revue des sciences économiques et de gestion, Université Ferhat Abbas, Sétif, Algérie ,2005.
- Brealey. R, Myers. S. et Allen. F, « **Principes de gestion financière** », 8<sup>ème</sup> édition, Pearson Education, Paris, 2006.
- Cheikh. B, « **L'histoire de l'assurance en Algérie** », Assurances et gestion des risques, vol 81(3-4), Edition Faculté des sciences de l'administration, Université Laval, Erudit , 2013.
- Cummins. J. D, Weiss. M. A, « **Analyzing Firm Performance in the Insurance Industry Using Frontier Efficiency Methods** », Journal of Productivity Analysis , vol 14(2), 2000.
- Dhaene. J, « **Is the capital structure logic of corporate finance applicable to insurers ? Review and analysis** », Journal of Economic Surveys Vol. 31(1), 2017.
- Drobetz .W et Fix .R, « **What are the determinants of the capital structure ?** » Some evidence for Switzerland, 2005.
- Eling. M, Schmeiser, H, « **Insurance and the Credit Crisis: Impact and Ten Consequences for Risk Management and Supervision** ». The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, 35(1), 2010.
- Fama. E et French. K, « **Testing Trade off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt** », Review of Financial Studies, 2002.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. « **Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. Journal of Financial Economics** », Vol 67(2), 2003.
- Gaud .P et Jani. E, « **Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique, université de Genève** », Suisse, 2002.

- 
- Haddad. M, « **L’assurabilité des risques systémiques : cas des pandémies sanitaires de type covid-19** », Revue scientifique Avenir économique, Vol 9(1), Algérie, 2021.
  - Jensen. M. C, Meckling .W. H., « **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure** », Journal of Financial Economics, 1976.
  - Kraus. A, Litzenberger, R. H, « **A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. The Journal of Finance** », 28(4), 1973.
  - Lakhdar. K, Bencherifa. H, Bensed.N, « **Les déterminants de structure du capital des compagnies marocaines d’assurances : Une estimation par la méthode des moments généralisés en système** », revistamultidisciplinar.com, vol.6 (1), 2024.
  - Mardani, R. N., Moeljadi., Sumiati., Indrawati, N. K, « **The Determinants of Capital Structure : Evidence from Indonesia** », 2023.
  - Modigliani, F & Miller, M. « **The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment**». The American Economic Review, 1958.
  - Modigliani, F et Miller, M, « **Corporate income taxes and the cost of capital** », American Economic Review, vol 53(3), 1963.
  - Myers, S. C. « **The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance** », vol 39(3), 1984.
  - Myers, S. C., & Majluf, N. S. « **Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have** ». Journal of Financial Economics, vol 13(2), 1984.
  - Rajan, R. G., & Zingales, L « **What do we know about capital structure? Some evidence from international data** » The Journal of Finance, 1995.
  - Roger J. A. Laeven, Enrico.C. P, « **Optimal Capital Structure for Insurance Companies** », Netspar discussion papers, 2010.
  - Sanyaolu, Abiodun. W, Olatunji. Job, K. A. et. al, « **Determinants of capital structure in Nigeria** ». Accounting and taxation review, vol 2 (3), 2018.
  - Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. « **Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. Journal of Financial Economics** », Vol 51(2), 1999.
  - Staking, K. et Babbel, David, « **The Relation between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and Market Value in the PropertyLiability Insurance Industry** », Journal of Risk and Insurance, 1995.

---

**Thèses et mémoires**

- Amarouche K. I, « **Les modes de financement des PME algériennes et les déterminants de la structure de l'endettement d'un échantillon de ces entreprises** », Ecole Supérieure du Commerce, Algérie, 2015.
- Belkacemi. M, « **Les déterminants de la structure du capital : Etude empirique sur un échantillon d'entreprises privées algériennes de grande et moyenne taille** », Ecole Supérieure du Commerce, Algérie, 2019.
- 
- Debiane. K et Lamine. O, « **Gestion des risques comptables et financiers au sein des compagnies d'assurances** », Ecole supérieure de commerce, 2020.
- Mezdad. L, « **Essai d'analyse du secteur des assurances et de sa contribution dans l'intermédiation financière nationale** », Université A. Mira Bejaia, 2006.
- Ooubaziz. S, « **Les réformes institutionnelles dans le secteur des assurances** », Université Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2012.

**Sites Internet**

- <https://cna.dz/acteurs/cna/>
- <https://www.mf.gov.dz/index.php/fr/>
- <https://www.saa.dz/>
- <https://uar.dz/>

**Textes législatifs**

- Article 3 de l'ordonnance n°95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances
- Article 210 de la Loi n° 06-04 du 20 février 2006 modifiant et complétant l'ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances
- Article 2 du Décret exécutif n° 95-344 du 30 octobre 1995 relatif au capital social minimum des sociétés d'assurances
- Article 3 du Décret exécutif n° 95-344 du 30 octobre 1995 relatif au capital social minimum des sociétés d'assurances
- Article 3 du Décret exécutif n°95-409, du 09 Décembre 1995, relatif à la Cession obligatoire en réassurance, modifié et complété par le décret exécutif 10-207.
- Article 2 du Décret exécutif n° 95-343 du 30 octobre 1995 relatif à la marge de solvabilité des sociétés d'assurances, modifié par le décret exécutif n° 13-115 du 28 mars 2013.

## Annexes

### Annexe 1 : Bilans condensés de 2021-2023 en chiffres

Année	2023	2022	2021
<b>ACTIF</b>	<b>98 819 102 717,93</b>	<b>97 504 235 604,99</b>	<b>93 894 734 364,35</b>
Actif non courant	76 467 847 968,34	75 009 438 682	71 764 987 257,48
Actif courant	22 351 254 749,59	22 494 796 922,93	22 129 747 106,87
<b>PASSIF</b>	<b>98 819 102 717,93</b>	<b>97 504 235 604,99</b>	<b>93 894 734 364,35</b>
Capitaux propres	44 862 254 622,82	43 209 246 244,44	41 561 339 995,93
passif non courant	10 220 301 256,84	10 341 968 014,66	10 113 451 714,42
passif courant	43 736 546 838,27	43 953 021 345,89	42 219 942 654,00

### Annexe 2 : Bilans condensés (2021-2023) en %

Année	2023	2022	2021
<b>ACTIF</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
ANC	77,3816%	76,9294%	76,4313%
AC	22,618%	23,071%	23,569%
<b>PASSIF</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
CP	45,398%	44,315%	44,264%
PNC	10,342%	10,607%	10,771%
PC	44,259%	45,078%	44,965%



---

**Annexe 3 : Bilan condensés en chiffres (2017-2020)**

<b>Année</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>ACTIF</b>	<b>87 032 948</b> <b>853,15</b>	<b>84 838 066</b> <b>241,74</b>	<b>82 632 135 415,48</b>	<b>85 317 998 413,18</b>
<b>Actif non courant</b>	<b>64 140 531</b> <b>400,61</b>	<b>61 679 066</b> <b>708,64</b>	<b>67 868 048 608,09</b>	<b>66 938 777 702,71</b>
<b>actif courant</b>	<b>22 892 417</b> <b>452,54</b>	<b>23 158 999</b> <b>533,10</b>	<b>14 764 086 807,39</b>	<b>18 379 220 710,47</b>
<b>PASSIF</b>	<b>87 032 948</b> <b>853,96</b>	<b>84 838 066</b> <b>242,27</b>	<b>82 632 135 415,48</b>	<b>85 317 998 413,18</b>
<b>CP</b>	<b>39 678 361</b> <b>356,82</b>	<b>38 042 746</b> <b>978,07</b>	<b>37 347 014 002,37</b>	<b>35 946 066 270,90</b>
<b>Passif non courant</b>	<b>9 031 389 050,47</b>	<b>9 580 834 796,53</b>	<b>9 082 716 497,06</b>	<b>9 690 420 394,61</b>
<b>Passif courant</b>	<b>38 323 198</b> <b>446,67</b>	<b>37 214 484</b> <b>467,67</b>	<b>36 202 404 916,05</b>	<b>39 681 511 747,67</b>

**Annexe 4 : Bilans condensés en % (2017-2020)**

<b>Année</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>ACTIF</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>ANC</b>	<b>73,6968%</b>	<b>72,7021%</b>	<b>82,1328%</b>	<b>78,4580%</b>
<b>AC</b>	<b>26,303%</b>	<b>27,298%</b>	<b>17,867%</b>	<b>21,542%</b>
<b>PASSIF</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>CP</b>	<b>45,590%</b>	<b>44,842%</b>	<b>45,197%</b>	<b>42,132%</b>
<b>PNC</b>	<b>10,377%</b>	<b>11,293%</b>	<b>10,992%</b>	<b>11,358%</b>
<b>PC</b>	<b>44,033%</b>	<b>43,865%</b>	<b>43,812%</b>	<b>46,510%</b>

**Annexe 5 : Structure de la dette en chiffres (2020-2023)**

<b>Année</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>DF</b>	<b>30 715 000,00</b>	<b>30 715 000,00</b>	<b>30 730 000,00</b>	<b>976 008 600,00</b>
<b>Autres DLMT</b>	<b>10 189 586 256,84</b>	<b>10 311 253 014,66</b>	<b>10 082 721 714,42</b>	<b>8 055 380 450,47</b>
<b>PNC</b>	<b>10 220 301 256,84</b>	<b>10 341 968 014,66</b>	<b>10 113 451 714,42</b>	<b>9 031 389 050,47</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>30 960 595 793,13</b>	<b>32 230 254 895,08</b>	<b>31 201 723 994,30</b>	<b>28 334 906 096,13</b>
<b>Autres DCT</b>	<b>12 775 951 045,14</b>	<b>11 722 766 450,81</b>	<b>11 018 218 659,70</b>	<b>9 988 292 350,54</b>
<b>Total DETTES</b>	<b>53 956 848 095,11</b>	<b>54 294 989 360,55</b>	<b>52 333 394 368,42</b>	<b>47 354 587 497,14</b>

**Annexe 6 : Structure de la dette en chiffres (2019-2017)**

<b>Année</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>DF</b>	<b>1 920 224 600,00</b>	<b>2 865 614 402,88</b>	<b>3 783 243 568,53</b>
<b>Autres DLMT</b>	<b>7 660 610 196,53</b>	<b>6 217 102 094,18</b>	<b>5 907 176 826,08</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>27 506 386 146,63</b>	<b>26 697 120 164,17</b>	<b>27 034 408 917,03</b>
<b>Autres DCT</b>	<b>9 708 098 321,04</b>	<b>9 505 284 751,88</b>	<b>12 647 102 830,64</b>
<b>Total DETTES</b>	<b>46 795 319 264,20</b>	<b>45 285 121 413,11</b>	<b>49 371 932 142,28</b>

---

**Annexe 7 : Eléments de comptes de résultats nécessaires aux calculs (2017-2023)**

<b>Année</b>	<b>Résultat Net</b>	<b>Résultat avant impôt</b>	<b>Charges de sinistres</b>	<b>Primes acquises</b>
<b>2017</b>	<b>3 250 884 841,34</b>	<b>3 898 307 260,22</b>	<b>13 164 512 894,59</b>	<b>23 881 646 526,57</b>
<b>2018</b>	<b>2 900 947 731,47</b>	<b>3 662 199 765,51</b>	<b>12 383 613 010,89</b>	<b>23 858 709 524,68</b>
<b>2019</b>	<b>2 195 732 975,70</b>	<b>2 537 542 583,40</b>	<b>12 991 443 663,52</b>	<b>24 567 584 623,46</b>
<b>2020</b>	<b>2 635 614 377,94</b>	<b>2 972 968 204,30</b>	<b>12 278 343 471,28</b>	<b>22 766 116 409,99</b>
<b>2021</b>	<b>2 882 978 639,92</b>	<b>3 366 690 827,60</b>	<b>12 208 822 420,20</b>	<b>22 516 201 754,10</b>
<b>2022</b>	<b>3 147 906 248,51</b>	<b>3 513 402 319,66</b>	<b>12 082 843 332,38</b>	<b>23 409 362 916,51</b>
<b>2023</b>	<b>3 064 877 102,84</b>	<b>3 239 503 725,37</b>	<b>12 407 582 137,58</b>	<b>23 552 943 751,06</b>