

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BAJAIA



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département des Sciences Financières et Comptabilité

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et Comptabilité
Spécialité : Finance d'Entreprise

L'INTITULE DU MEMOIRE

**L'impact de la structure du capital sur la rentabilité
d'une compagnie d'assurance :
Cas de la Tala-Assurance**

Réalisé par :

M^{lle} KOUREICHY Fatoumata Z M

Sous la direction de :

M^r OUGHLISSI Mohand Akli

Date de soutenance : 17 juin 2023

Jury

Présidente : M^{me} SEBTI Radja

Examinatrice : M^{me} MEKHMUKH Sakina

Rapporteur : M^r OUGHLISSI Mohand Akli

Année universitaire : 2022/2023

Je dédie ce mémoire avec beaucoup d'amour au Compol Modibo Traoré,
ce travail est le fruit des sacrifices que tu as consenti pour ma réussite.
Qu'Allah fasse que tu trouves en moi la source de ta fierté.

En préambule à ce mémoire, je rends avant toute chose grâce à Allah, le Tout puissant, le digne d'être adoré de m'avoir accordé la foi et le courage d'achever ce travail. À lui seul appartiennent la Gloire, la Puissance et la Louange.

Mes remerciements, accompagnés de toutes mes gratitudes, vont à l'égard de Monsieur OUGLISSHI Mohand A, promoteur de ce mémoire, pour son suivi, ses judicieux conseils, ainsi que sa patience. Il a su mettre à ma disposition ses connaissances pour me permettre d'avancer dans ma recherche, j'ai énormément appris.

J'adresse mes sincères remerciements à l'ensemble du corps professoral du département des sciences financières et comptabilité pour la qualité de la formation.

Je tiens également à remercier l'ensemble des membres du jury pour l'acceptation de la lecture et l'examen de ce mémoire, ainsi que pour les remarques qu'ils m'adresseront lors de cette soutenance afin d'améliorer mon travail.

Par ce modeste travail, je tiens à remercier les personnes devant lesquelles tous les mots de l'univers sont incapables d'exprimer mon amour et mon affection pour eux, MES PARENTS. Puisse ce travail être la récompense de votre confiance et de vos soutiens moraux.

À toute ma famille, merci pour votre amour, vos conseils et vos encouragements.

Enfin je tiens à exprimer mes vifs remerciements avec une profonde gratitude, à toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce mémoire, car un projet ne peut pas être le fruit d'une seule personne.

Liste des abréviations

2A : Algérienne des Assurances.

BEA : Banque Extérieure d'Algérie.

BNA : Banque Nationale d'Algérie

CAAR : Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance.

CAAT : Compagnie Algérienne d'Assurance de Transport.

CAF : Capacité d'Autofinancement.

CAGEX : Compagnie Algérienne d'Assurance et Garantie des Exportations.

CASH : Compagnie d'Assurance des Hydrocarbures.

CAT-NAT : Catastrophe Naturelle.

CCP : Compte Courant Postal.

CCR : Compagnie Centrale de Réassurance.

CIAR : Compagnie Internationale d'Assurance et de Réassurance.

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital.

CNA : Conseil National des Assurances.

CNMA : Caisse Nationale de Mutualité Agricole.

CSA : Commission de Supervision d'Assurance.

DZD : Dinar Algérien.

EHEA : École des Hautes Études d'Assurance.

FP : Fonds Propres.

GAM : Générale Assurance Méditerranéenne.

IBS : Impôts sur le Bénéfice des Sociétés.

LF : Levier Financier.

MEDAF : Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers.

POT : Pecking Order Theory.

RE : Rentabilité Économique.

RF : Rentabilité Financière.

RN : Résultat Net.

ROCE : Return On Capital Employed.

ROE : Return On Equity.

SAA : Société Algérienne d'Assurance.

SCF : Système Comptable Financier.

SGCI : Société de Garantie de Crédit Immobilier.

SIG : Soldes Intermédiaires de Gestion.

Liste des abréviations

TCR : Tableau du Compte de **R**ésultat.

TOT : The Trade Off Theory.

TSDI : Titre Subordonné à **D**urée **I**ndéterminée.

UAR : L'Union Algérienne des **S**ociétés d'Assurance et de **R**éassurance.

Sommaire

Chapitre I: Généralité sur la structure du capital et sur les assurances

Introduction.....	4
Section 1 : Concepts et fondements théoriques de la structure du capital	4
Section 2 : La terminologie de l'assurance.....	27
Conclusion	39

Chapitre II: Le marché algérien des assurances

Introduction.....	40
Section 1 : Présentation du marché algérien des assurances et rôles des assurances.....	40
Section 2 : Activité technique des sociétés d'assurance en Algérie	45
Conclusion	57

Chapitre III: L'impact de la structure du capital de TALA-Assurance sur sa rentabilité

Introduction.....	58
Section 1 : Traitement des données	58
Section 2 : Analyse et discussion des résultats obtenus.....	70
Conclusion	77
Conclusion générale	78

Introduction générale

Introduction générale

À la suite des travaux de Modigliani & Miller (1958), l'existence d'une structure optimale du capital pour l'entreprise a fait l'objet de plusieurs études théoriques et empiriques en finance. Et, constitue dès lors un thème capital de la finance d'entreprise.

Une entreprise est une unité de production qui acquiert sur les marchés des facteurs de production qu'elle combine en vue de produire un bien et/ou d'offrir un service, destiné à être vendu sur un marché. L'entreprise constitue l'un des agents économiques les plus importants dont l'objectif principal demeure la création de richesses. Toute entreprise exprime des besoins financiers nécessaires à la réalisation de son activité. L'entreprise se procure des capitaux selon deux modalités : soit en augmentant les capitaux propres, soit en augmentant les dettes. Ces derniers (les fonds propres et les dettes) constituent les composants de la structure du capital.

La structure du capital est un concept très utilisé par les analystes, particulièrement dans l'industrie financière. Elle recouvre l'étude des conséquences des choix de financement, se concentre donc sur le passif de l'entreprise (fonds propres et les dettes). Le choix d'une structure du capital est une action décisive qui peut impacter positivement ou négativement la rentabilité de l'entreprise.

La notion de la rentabilité parvient à apprécier le résultat dégagé par une entreprise à chacun des niveaux reconnus comme significatifs (Faber, A., 2002). La rentabilité d'une compagnie d'assurance, mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir des primes collectées et des investissements réalisés. Elle permet d'assurer sa stabilité financière en lui permettant d'apprécier la rémunération de son exploitation, des fonds propres d'une manière adéquate.

Le rôle premier d'une entreprise d'assurance est de produire des produits d'assurance qui contrebalancent les différents risques, qui peuvent avoir des conséquences négatives sur sa structure du capital et sur l'assuré. L'assurance permet de donner une forme juridique à ses risques qui puisse faire l'objet d'un contrat, de les commercialiser, de rassembler des portefeuilles de risques suffisamment importants, de gérer avec prudence les sommes d'argent qui leur ont été confiées, afin de pouvoir indemniser leurs clients sinistrés. (Trainard, P., & Thourop, P., 2017). Les entreprises d'assurance occupent une place importante dans l'économie nationale et mondiale et, ce en termes d'emploi, de chiffre d'affaires, de la couverture des risques de tous les agents économiques et d'investissement.

L'Algérie, à l'instar d'autres pays, a connu un développement croissant de l'industrie des assurances, depuis sa libération en 1995. Notre travail de recherche porte sur TALA-

Assurance qui est une entreprise d'assurance algérienne regroupant ses domaines d'activité dans la garantie de la personne humaine. Du fait de la nature de l'activité de l'assurance, notamment l'inversion du cycle de production, la société d'assurance perçoit sa rémunération avant d'effectuer son éventuelle prestation en cas de réalisation d'un sinistre. Les sociétés d'assurance sont donc tenues à posséder d'une structure du capital permettant d'atteindre des équilibres techniques. Ces derniers permettront une garantie de la rentabilité de l'entreprise. C'est sur la base de ce constat que nous avons posé comme problème de recherche : **La structure du capital de TALA-Assurance a-t-elle un impact sur sa rentabilité?** Cette question devient le noyau central de travail et apporter réponse à celle-ci devient notre objectif principal. De cette question principale, découlent d'autres questions secondaires à savoir :

- Quels sont les fondements théoriques de la structure du capital ?
- Quelle est l'évolution du marché algérien des assurances, particulièrement dans son aspect financier ?
- Qu'est-ce qui détermine la structure du capital de TALA-Assurance?
- La structure du capital de TALA-Assurance est-elle convergente aux théories de la structure du capital ? Existe-t-il une relation entre celle-ci et sa rentabilité ?

Les hypothèses de recherche

Pour répondre à toutes les questions posées dans ce présent travail de recherche, nous formulons les hypothèses suivantes :

H1 : Il existe plusieurs fondements de la structure du capital.

H2 : Le marché algérien des assurances a connu une croissance.

H3 : La structure du capital de TALA-Assurance peut dépendre de sa rentabilité.

H4 : La structure du capital de TALA-Assurance est convergente aux théories de la structure du capital **et** il existe une relation celle-ci et sa rentabilité.

Méthodologie de recherche

Afin d'apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous avons adopté les démarches suivantes :

Une démarche théorique basée sur la consultation d'ouvrages, de documents, de rapports, de revues, d'articles, de sites internet, de mémoires et de thèses soutenus relatifs à la structure du capital;

Et une démarche analytique qui s'appuie sur un cas pratique, tout en se basant sur les états financiers de l'entreprise suivant une méthode des ratios.

La structure du mémoire

Pour atteindre l'objectif ci-dessus, et en vue d'apporter des réponses aux questions soulevées dans la problématique, nous avons choisi d'articuler notre travail autour de trois chapitres :

Le premier chapitre intitulé « Généralités sur la structure du capital et les assurances », présente les concepts et fondements théoriques de la structure du capital dans une première partie, et traite la terminologie de l'assurance dans une deuxième partie.

Quant au deuxième chapitre, il est relatif au marché algérien des assurances. Dans celui-ci sera exposé brièvement en premier lieu l'historique du marché algérien des assurances, les différents intervenants sur ce marché, ainsi que les rôles des assurances dans une économie et dans un second lieu nous analyserons l'activité technique des assurances en Algérie en termes de production, d'indemnisation, de provisions techniques, de produits financiers, de résultats nets et de rentabilités financières sur la période 2019-2021.

Afin de vérifier l'impact de la structure du capital sur la rentabilité de la TALA-Assurance, le troisième chapitre sera réservé au traitement des données dans une première partie et à une analyse et discussion des résultats obtenus dans une deuxième partie.

Enfin, notre travail sera clôturé par une conclusion générale qui résumera les trois chapitres.

Chapitre I : Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Introduction

L'étude de la structure du capital a fait l'objet de nombreuses recherches depuis plus de 50 ans. C'est ainsi que les théories concernant les déterminants de la structure du capital ont été développées. Néanmoins, le modèle de Modigliani & Miller (1958) est considéré comme étant le premier travail de recherche structuré et le principal modèle théorique qualifiant la structure du capital des firmes. Les différents travaux de recherches se sont succédés, ceci nous a permis d'obtenir une meilleure compréhension de la structure du capital et ses déterminants.

L'assurance est un secteur particulier, qui se consacre dans la gestion des risques de tous les agents économiques. Comme tout secteur d'activité, l'assurance présente des spécificités qui sont déterminées par la nature de son activité.

L'objectif de ce chapitre est de déterminer les concepts et fondements théoriques de la structure du capital dans une première section puis citer la terminologie de l'assurance dans une deuxième section.

Section 1 : Concepts et fondements théoriques de la structure du capital

L'étude de la structure du capital consiste à comprendre les emplois d'une entreprise et leurs modes de financement. Cette section sera consacrée à l'étude des concepts et fondements théoriques de la structure du capital.

Afin d'approfondir nos analyses, il convient d'abord de définir le concept de la structure du capital.

1 Définitions de la structure du capital

D'après Kebewar, M. (2012) « *La structure du capital est la répartition des capitaux propres et des dettes d'une entreprise. Et, la structure optimale du capital est définie comme celle qui minimise les coûts du capital de l'entreprise et maximise la valeur de l'entreprise* »

Elle est donc l'ensemble des ressources qui financent l'entreprise, qu'il s'agisse des capitaux propres, des dettes à long et moyen terme, des dettes à court terme ou autres ressources d'exploitation.

La composition de la structure du capital dépend fortement de la stratégie de l'entreprise (les politiques d'investissements, de financements, d'exploitation), de son environnement économique et de la nature de son activité.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

À partir de ces définitions nous pouvons dire que la structure du capital de l'entreprise est l'une des décisions financières les plus importantes pour une entreprise, et représente la combinaison entre les différentes sources de financement : les capitaux propres et les dettes.

Afin de mieux comprendre la problématique de la structure du capital, il paraît nécessaire de souligner les différents modes de financement que peut recourir une entreprise.

2 Les différentes possibilités de financement d'une entreprise

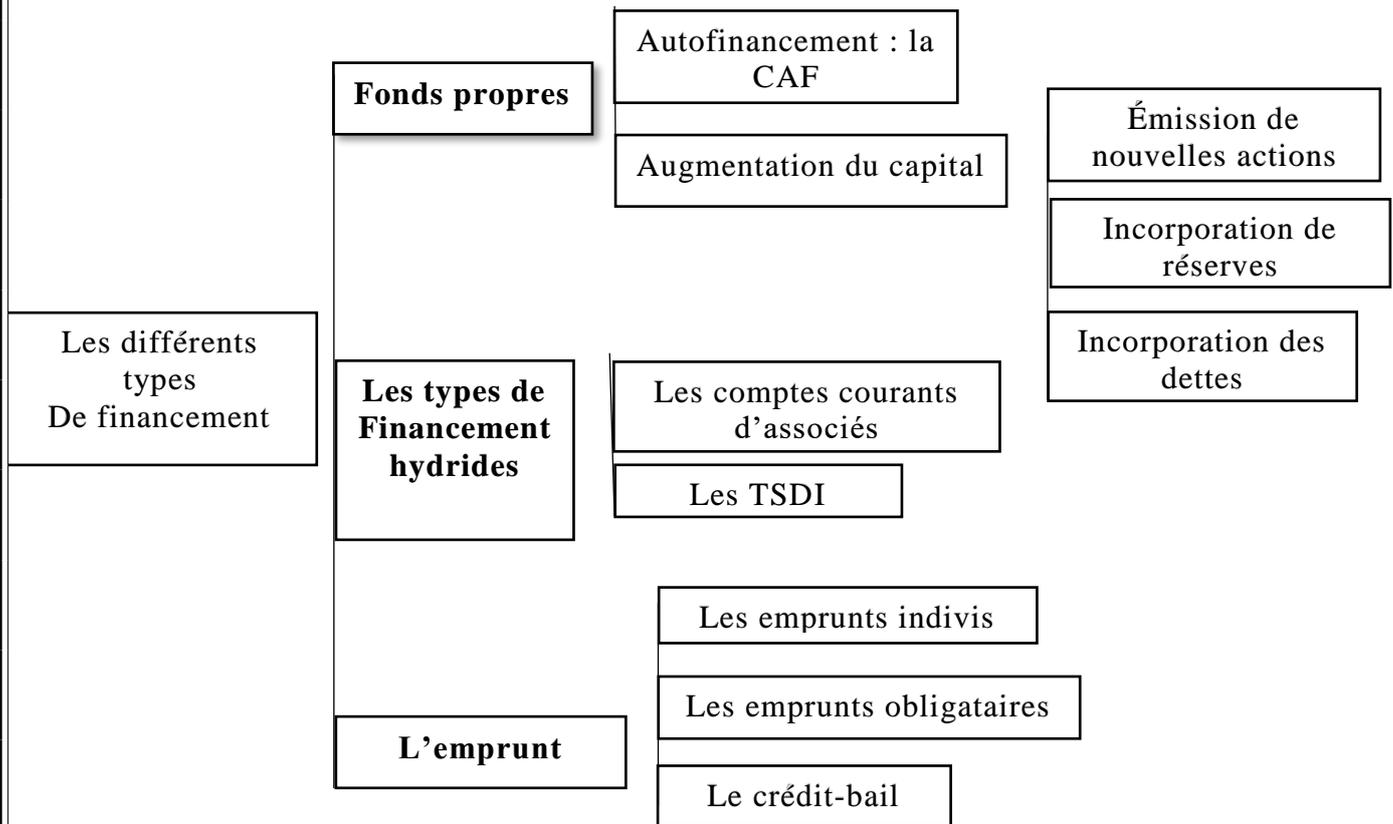
Le financement est une opération par laquelle une entreprise détiendra des fonds financiers nécessaires à la réalisation de son activité. Ainsi, Gillet, P. (2009) estime que le financement d'une entreprise désigne l'ensemble des moyens, par lesquels elle se procure des ressources. L'entreprise peut se ressourcer de deux manières : soit en augmentant les capitaux propres, soit en augmentant les dettes. Si l'on excepte en effet les modes de financement hybrides¹, une firme ayant des besoins de financement ne dispose que de ces deux moyens : faire appel aux actionnaires ou emprunter. Avoir une structure du capital adéquate peut améliorer la rentabilité de l'entreprise et par conséquent créer de la valeur. Dans ce cas, mieux vaut émettre des actions nouvelles ou emprunter ?

Il est donc nécessaire pour les dirigeants de choisir une structure optimale du capital qui maximisera la valeur de l'entreprise et minimisera les coûts de financement.

¹ Il s'agit de nouveaux instruments financiers qui combinent les caractéristiques des fonds propres et celles des dettes.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Schéma 1 : Les différents modes de financement d'une entreprise :



Source : Gillet, P. (2009)

2.1 L'autofinancement

L'autofinancement est la première source de financement dont dispose une entreprise et est définie comme la richesse procurée par l'exploitation de l'entreprise et conservée par l'entreprise pour couvrir les besoins de financement liés à sa pérennité et à son développement. Les flux d'autofinancement d'une entreprise résultent de ses performances économiques et commerciales (combinaison productive, ventes, valeur ajoutée, charges d'exploitation...) qui donnent naissance à son Excédent Brut d'Exploitation et celui-ci constitue la ressource provenant directement de l'activité de l'entreprise. On le calcule en retranchant de la CAF les dividendes distribués. L'autofinancement est connu par son importance fondamentale pour la survie et la croissance de l'entreprise.

$$\text{Autofinancement(N)} = \text{CAF(N)} - \text{Dividendes distribués(N)}$$

La CAF représente l'aptitude ou la capacité d'une entreprise à générer des ressources internes. Elle finance elle-même son développement sans supporter de charges financières ni de remboursement.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

2.2 L'augmentation du capital

Une autre forme de financement consiste à **augmenter le capital**. Cette augmentation du capital peut se faire par apport en capital (numéraire) : l'émission de nouvelles actions ou en nature il s'agit d'apport d'actifs en nature par les associés sous forme d'immobilisations incorporelles (brevets, apports en industrie, expérience, savoir-faire...), d'immobilisations corporelles (immeuble, locaux...), financières ou d'actifs circulants (créances clients, stocks). L'augmentation du capital par incorporation des réserves ne constitue pas un véritable moyen de financement, puisqu'il ne s'agit qu'un transfert comptable entre le compte réserve et celui du capital social. Il en est de même pour l'augmentation du capital par conversion des dettes sauf que le créancier renonce ainsi à sa qualité pour devenir actionnaire. Ce ne sont donc pas des ressources, car elles n'apportent aucun moyen supplémentaire de financement pour l'entreprise.

2.3 L'endettement

Il est également possible de s'**endetter** auprès d'un seul bailleur de fonds (emprunt indivis) l'opération s'effectue généralement au travers des établissements de crédit ou de plusieurs bailleurs (emprunts obligataires) celui est fait via le marché financier. Certains types de financement spécifiques comme le **crédit-bail** ou la location de longue durée peuvent s'apparenter à des emprunts classiques.

D'autres types de financement apparaissent à la fois comme une augmentation du capital et comme une dette : **les quasi-fonds propres**, il s'agit par exemple des comptes courants d'associés, des titres subordonnés, les titres participatifs, les obligations convertibles, etc.

Chacune de ses ressources présentent des coûts, et les entreprises sont toujours à la recherche du mode de financement le moins coûteux. Quel est donc pour la firme le mode de financement le moins coûteux ? Si on l'accepte l'hypothèse selon laquelle le mode de financement le moins coûteux sera celle qui valorise mieux l'entreprise, on peut donc se demander s'il existe une structure optimale du capital.

En d'autres termes, peut-on penser qu'une certaine combinaison entre les capitaux propres et les dettes est optimale, qu'elle maximise la valeur de l'entreprise ? Un nombre important de théoriciens de la finance ont tenté de répondre au problème. Modigliani & Miller ont apporté l'essentiel de réponse à cette question.

3 Les théories de la structure du capital

La théorie financière est basée sur des travaux théoriques et empiriques qui ne différencient pas les institutions financières des autres entreprises. La structure du capital des entreprises est définie comme la combinaison des ressources internes (les fonds propres) et des ressources externes (dettes financières). Notons que la plupart des études faites n'ont pas inclus dans leurs champs d'investigation les institutions financières et notamment les sociétés d'assurance. De ce fait l'analyse de la structure du capital des compagnies d'assurance ne peut se faire que dans le cadre de la structure du capital des firmes.

3.1 L'approche classique de la structure du capital

L'apparition du bénéfice net dite aussi l'approche traditionnelle qui se fonde sur la combinaison entre les fonds propres et les dettes, a été à la base de la structure du capital des entreprises. Le point de départ de cette approche est la comparaison faite par les chercheurs sur le coût des fonds propres et le coût des dettes.

3.1.1 La notion du coût du capital

La structure du capital optimale est estimée en calculant la combinaison des dettes et des capitaux propres qui minimise le coût moyen pondéré du capital et maximise la valeur de l'entreprise. Le capital dont l'entreprise peut disposer pour financer ses projets d'investissement, provient généralement des différentes sources (capitaux propres, dettes). Chacune de ces ressources présente un coût. « *Le coût du capital est la moyenne arithmétique pondérée des coûts, des différentes sources de fonds auxquelles l'entreprise fait appel* ». (Barreau, J., et al., 2005).

« *Le coût du capital est le coût des ressources engagées par l'entreprise et correspond au coût des capitaux propres et au coût de la dette. Pour le premier, c'est le taux de rentabilité exigé par les actionnaires pour acheter et conserver les titres de l'entreprise. Pour le deuxième c'est le taux réclamé par l'investisseur pour prêter à une entreprise compte tenu de ses risques* ». (Bellalah, M. 1998). Le coût du capital est donc l'ensemble des dépenses générées par les sources de financement (capitaux propres et des dettes).

3.1.1.1 Le coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres exprime le taux de rendement exigé par les actionnaires, ce rendement est fonction du niveau de risque du titre détenu. C'est aussi le taux de rentabilité

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

financière minimum requis par le marché. On peut estimer le coût des capitaux propres selon deux modèles : le modèle actuariel et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

3.1.1.1.1 Le modèle actuariel

Ce modèle est connu sous le nom du modèle d'évaluation par les dividendes, il admet que la valeur d'un titre est la somme des valeurs actuelles des flux de dividendes attendus au coût des capitaux propres sur une période infinie.

Au temps (t_0), la valeur d'un titre est exprimée par :

$$C_0 = D_1 / (1+t) + D_2 / (1+t)^2 + \dots + D_n / (1+t)^n$$

Avec : C_0 : le cours actuel du titre ;

D_j : le dividende attendu de la période n ;

t : le taux d'actualisation ou le coût des capitaux propres.

Si sur une période infinie ($n \rightarrow \infty$), les dividendes distribués augmentent avec un taux de croissance constant (g) et le taux de croissance est supérieur au coût du capital ($t < g$), nous obtenons le résultat suivant :

$$C_0 = D_1 / t - g \quad \text{et} \quad t = D_1 / C_0 + g$$

Est l'équation connue **de Gordon Shapiro**. DELAHAYE, Florence & Jacqueline., (2007)

Selon cette équation, il suffit d'estimer le niveau de dividende distribué en année 0 pour déterminer le coût des capitaux propres (t).

3.1.1.1.2 Le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF sous-entend deux hypothèses fondamentales qui sont l'efficience des marchés et la rationalité des investisseurs. Il établit une relation linéaire entre la rentabilité à exiger d'un actif financier $E(R_f)$ et son risque mesuré par le coefficient du risque bêta (β). La relation linéaire s'écrit :

$$E(R_f) = R_0 + [E(R_m) - R_0] \beta$$

Avec : R_0 : Le taux de rendement d'un actif sans risque.

$E(R_m)$: le rendement espéré d'un portefeuille de marché risqué.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

$E(R_m) - R_0$: la quantité du risque ou la prime du risque.

β : le prix du risque ou le coefficient du risque systématique de l'actif.

Le MEDAF inclut deux rémunérations dans un investissement, la rémunération du temps (le taux de rendement sans risque R_0) et la rémunération du risque exprimée par le produit de la quantité du risque et du prix du risque (β).

Le coefficient β mesure la sensibilité d'un titre au risque de marché. Il est obtenu en régressant la rentabilité de ce titre (R_i) par rapport à la rentabilité du portefeuille de marché (R_m) : $R_i = a + \beta R_m$. La variation de la rentabilité du titre par rapport à la rentabilité d'un portefeuille de marché risqué constitue $\Delta R_i / \Delta R_m$ et exprime le coefficient β .

3.1.1.2 Le coût de la dette

Le coût de la dette correspond au taux de rentabilité exigé par les créanciers sur les prêts qu'ils accordent à l'entreprise compte tenu de ses risques. Théoriquement, il représente le taux actuariel qui égalise le montant effectivement emprunté à la valeur actuelle des flux d'intérêts et de remboursement du capital après déductions des impôts. La prise en considération des économies d'impôt liées aux charges financières, donne lieu au coût net de la dette (Aswath, D., 2007).

$$\text{Le coût net de la dette} = \text{le coût de la dette avant impôt} \times (1 - \text{IBS})$$

Le taux brut de la dette est sensible au risque de défaillance de l'entreprise, la hausse du risque étant sanctionnée par un coût plus important. Ce dernier est déterminé à partir des charges financières inscrites au TCR. Le coût de la dette correspond aux charges financières qu'une entreprise a supporté sur les prêts et les emprunts.

$$\text{Coût net des dettes financières (Ri)} = [\text{Charges financières} / \text{T. Dettes financières nette}] (1 - \text{IBS})$$

3.1.1.3 Le coût moyen pondéré du capital

Le coût moyen pondéré du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise, afin que celle-ci puisse satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité des actionnaires et l'exigence de rentabilité des créanciers. Ce taux est égal à la moyenne pondérée du coût des fonds propres et des dettes financières par la proportion de

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

chaque ressource de financement du capital de la firme. Il correspond donc au coût de financement de l'entreprise.

En désignant respectivement par **CP**, **D**, **Rf** et **Ri**, les valeurs de marché des capitaux propres, des dettes financières et les coûts correspondants, le coût du capital anticipé.

$$\text{CMPC} = [\text{Rf} (\text{CP}/\text{D}+\text{CP}) + \text{Ri} (\text{D}/\text{D}+\text{CP})]$$

3.1.1.4 La relation entre le coût du capital et l'endettement

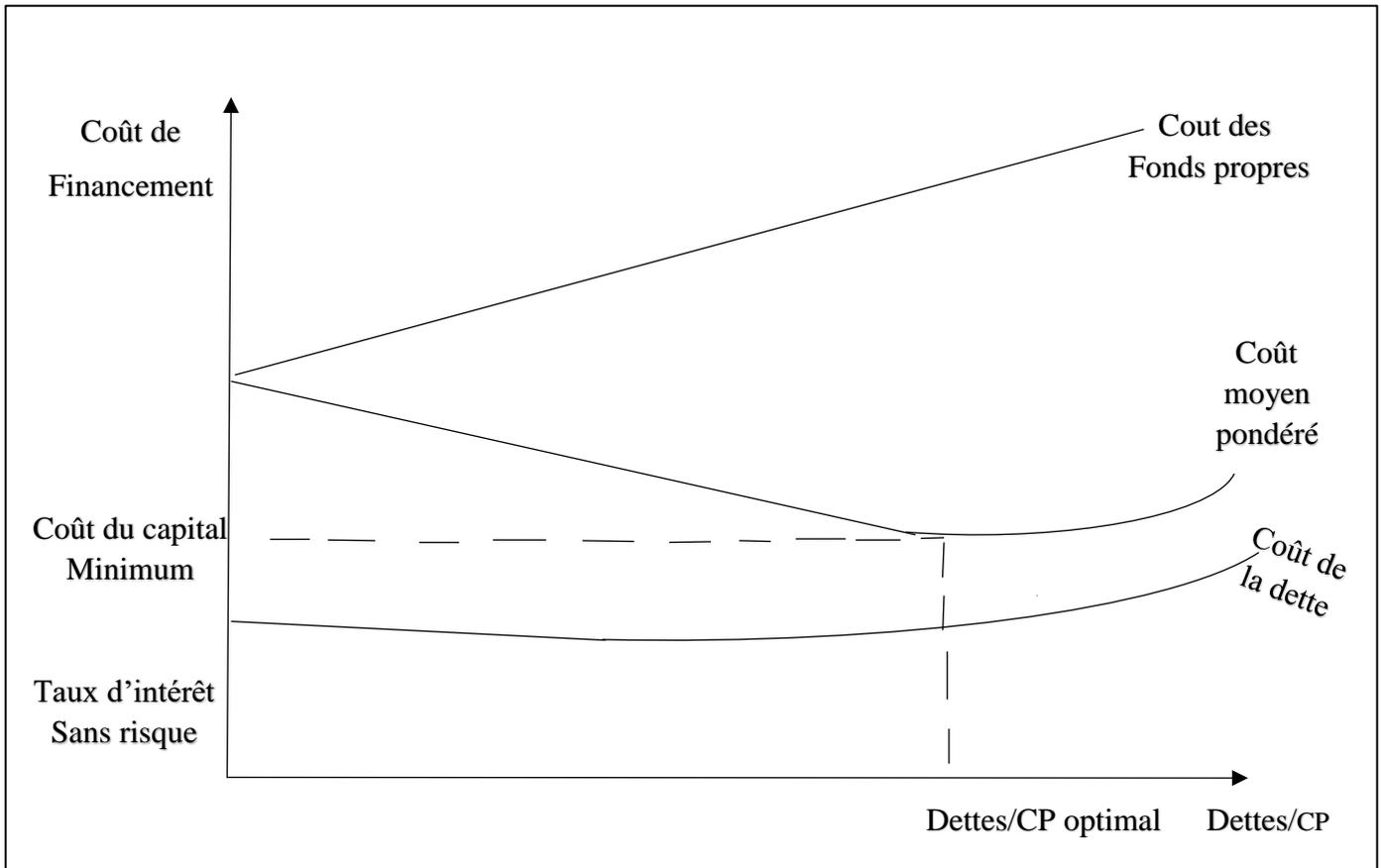
La maximisation de la valeur d'une firme revient à minimiser le coût moyen pondéré du capital. Ce coût est à son minimum si le taux d'endettement est optimal. Le raisonnement est le suivant :

Le coût des capitaux propres est nettement supérieur au coût des dettes, donc le recours à la dette va faire baisser le coût du capital. Toutefois l'endettement excessif augmente le taux d'intérêt des créanciers, la volatilité des bénéfices et le risque de faillite. Simultanément d'ailleurs, les créanciers eux-mêmes relèveront leur exigence. Ainsi, le recours progressif à la dette va d'abord faire baisser le coût du capital puis le faire remonter. (Barreau, J., et al., 2005)

En effet, et à mesure que la firme s'endette, les actionnaires exigent un accroissement du rendement des capitaux propres (K_e), mais le taux d'emprunt (K_d), ne croît qu'après un niveau sensible d'endettement. Le graphe suivant illustre la relation entre le coût du capital et le niveau de l'endettement.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Figure N°1 : La relation entre le coût du capital et l'endettement



Source : Vernimmen, P. (2009)

▪ Démonstration :

Le coût moyen pondéré du capital (K) baisse avec l'augmentation de l'endettement autrement dit, l'économie d'impôt réalisée par l'endettement permet d'obtenir une diminution de son coût moyen pondéré du capital (K).

Toutefois, au-delà d'un certain niveau d'endettement (K) commence à croître en parallèle avec l'augmentation du coût des fonds propres (K_e) et le coût de la dette (K_d) avec un risque financier qui est devenu élevé.

3.1.2 L'apport de l'approche traditionnelle : effet de levier

Redouane, A. (2014, Chapitre I, p89-98), la théorie financière a toujours cherché à mesurer les avantages et les inconvénients de tous les modes de financement proposés aux entreprises, et ce depuis les travaux de Modigliani & Miller (1958,1963).

L'approche traditionnelle de la structure du capital est fondée sur le principe de l'effet de levier.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Par définition l'effet de levier est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique. Il détermine l'impact de l'endettement sur la rentabilité financière.

Dans ce cadre, l'entreprise est incitée à financer ses projets par des ressources externes (endettement) tant que leur coût (taux d'intérêt) est inférieur à la rentabilité des actifs acquis (investissement).

Au-delà d'un certain niveau d'endettement, le taux d'intérêt exigé par les bailleurs de fonds devient plus important que la rentabilité économique. Dans ce cas, on parle plutôt d'un effet de massue qui génère une baisse de la richesse des actionnaires suite à une augmentation excessive de l'endettement.

Le mécanisme de l'effet de levier se décrit comme suit :

$$R_F = R_E (1-T) + (R_E - I) L_F (1-T)$$

RF : Rentabilité financière

FP : Fonds propres

D : Dette

RE : Rentabilité économique : Résultat d'exploitation

LF : Levier financier : D/FP

I : Taux d'intérêt (coût de la dette)

T : le taux d'imposition

RN : Résultat net

3.1.3 Limites du modèle traditionnel

Cette approche de la rentabilité financière permet de mettre en évidence l'effet de levier à travers la différence (**RE - I**). Plusieurs cas de figures peuvent se présenter :

RE - I > 0 : la rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement augmentation du levier financier a un impact positif sur la rentabilité financière de l'entreprise;

RE - I = 0 : la différence (**RE - I**) sera nulle et l'endettement n'aura pas d'effet sur la rentabilité financière. Toute variation de la rentabilité économique est accompagnée d'une variation du taux d'intérêt exigé par les prêteurs. Par conséquent, le levier financier ne jouera plus son rôle dans la formation de la rentabilité financière ;

RE - I < 0 : toute augmentation de l'endettement aura un impact négatif sur la rentabilité financière. L'entreprise a tout intérêt à réduire son endettement car ce dernier détruit

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

la richesse de ses actionnaires et baisse ainsi la valeur de l'entreprise. Il s'agit d'un effet de massue.

La principale limite de l'approche traditionnelle concerne sa validation en se basant sur l'observation des niveaux d'endettement des entreprises, alors que rien ne garantit une augmentation du levier financier sans impacter la rentabilité économique et le taux d'intérêt imposé par les banques. Ainsi, si le taux de rendement exigé par les actionnaires reste inchangé et que la valeur de l'entreprise augmente en bénéficiant d'un effet de levier favorable, à partir d'un certain seuil, il devient difficile de penser que les actionnaires restent indifférents face à l'augmentation du niveau de la dette. (Brealey, 2012).

Afin de limiter les inconvénients du cadre traditionnel de la structure du capital, qui peut être considéré comme un consensus théorique, Modigliani & Miller (1958) étaient les premiers chercheurs à concevoir un travail structuré qui modélise le processus du choix de la structure optimale du capital. Malgré la conception de leur modèle en se basant sur des postulats réducteurs de la réalité du marché, ce travail est considéré comme la pierre angulaire d'une théorie financière bien structurée autour de la question de la structure optimale du capital.

3.1.4 L'hypothèse de Modigliani et Miller (1958)

L'article de Modigliani et Miller (1958) a été initié dans le but de mettre fin à l'approche dite traditionnelle basée sur le principe de l'effet levier.

Ces deux auteurs prônent sous certaines hypothèses la neutralité de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise, autrement dit en présence de marchés financiers parfaits, toutes les formes de financement sont identiques. Ces travaux n'excluent pas les institutions financières (les assurances, banques...) de leur échantillon d'études. Ses hypothèses supposent que les marchés financiers soient parfaits, les coûts de faillite sont absents, les agents économiques peuvent prêter ou emprunter à un taux fixe et sans limite, les effets de la fiscalité ne sont pas pris en compte, il n'existe que deux types de titres, les actions et les obligations, il n'y a pas de croissance, tous les flux sont constants, l'information soit symétrique entre les agents économiques et les entreprises soient gérées par les dirigeants en faveur des actionnaires.

Miller (1995) démontre que le théorème s'applique dans le secteur financier, et notamment, aux banques, en assimilant **les dépôts à la dette**. Malgré la simplicité de ce modèle, plusieurs déterminants de la structure du capital ont été mis en évidence par la remise en cause progressive de ces hypothèses, ce qui a permis de rejeter l'hypothèse de la non pertinence de la structure du capital. Suite à ces critiques, Modigliani et Miller ont corrigé leur première approche par l'élaboration de leur article de 1963.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

3.1.5 L'intégration de la politique fiscale

Pour Modigliani & Miller (1963), la valeur de l'entreprise est proportionnelle à son niveau d'endettement en raison de la fiscalité spécifique à l'entreprise. L'entreprise est incitée à s'endetter autant que possible pour maximiser l'avantage fiscal lié à l'effet de levier. La structure du capital n'est plus neutre, elle détermine directement la valeur de l'entreprise. Ces auteurs estiment que si l'on considère la fiscalité sur l'entreprise, la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à celle d'une entreprise non endettée.

À travers, l'exemple ci-dessous nous allons faire une étude comparative entre deux entreprises, l'une endettée et l'autre ne l'est pas. Considérant (02) entreprises parfaitement identiques, sauf en ce qui concerne leur structure de financement :

-l'entreprise A (sans dettes) : FP = 2 000, Dette = 0

-l'entreprise B (avec dettes) : FP = 1 000, Dette = 1000

Étant identiques, ces deux entreprises ont le même bénéfice avant intérêt et avant impôt. On va calculer, la rentabilité financière des deux entreprises précédentes:

Tableau N°01 : Détermination de la rentabilité financière(RF)

Désignation	A	B
Bénéfice avant impôt	2 000	2 000
Intérêt	(0)	(60)
Bénéfice après impôt	2 000	1 940
Impôt (50%)	(1 000)	(970)
Bénéfice net	1 000	970
Rentabilité financière (RF)	50%	97%

Source : Cours : Théorie financière traditionnelle, Master I réalisé par Mme Assous Nassima 2019/2020.

Rentabilité financière = Résultat net/ capitaux propres

$$RF (A) = \frac{1000}{2000} * 100 = 50\%$$

$$RF (B) = \frac{970}{1000} * 100 = 97\%$$

Modigliani & Miller ont conclu qu'en présence d'imposition, la structure du capital n'est pas neutre sur la valeur de l'entreprise et impacte la rentabilité de l'entreprise.

3.2 L'évolution de la théorie financière

En faisant appui sur la question de l'impact de la structure du capital sur la valeur de l'entreprise Modigliani & Miller (1958), l'évolution du cadre théorique s'est principalement structurée autour de l'étude de l'impact de l'introduction des imperfections du marché [exclues lors de l'élaboration du modèle de base de Modigliani & Miller (1958)]. Par conséquent, l'intégration de toutes ces imperfections telles que la fiscalité, les coûts de faillite ou les coûts d'agence remet en cause les conclusions de la théorie de la neutralité de la structure du capital.

Cependant, la modification du cadre théorique (abandon des hypothèses dictant que les marchés soient parfaits) rend la relation théorique entre l'endettement et la valeur de l'entreprise possible et permet d'aboutir à une structure optimale du capital. (Modigliani & Miller, 1963).

Cette analyse permet principalement de souligner la variété des approches conduisant à des hypothèses divergentes (Harris & Raviv, 1991). En se basant sur la notion du niveau optimal d'endettement, on peut identifier deux principaux courants théoriques : il s'agit de la théorie du financement par compromis ou *Trade-Off Theory* (TOT) et la théorie du financement hiérarchique ou *Pecking Order Theory* (POT).

3.2.1 Les théories du financement par compromis (The Trade Off Theory)

Le pouvoir explicatif du modèle de Modigliani & Miller (1958) n'est valide que dans le cadre d'un contexte basé sur leurs hypothèses fondatrices. Ainsi, si le principe de la neutralité de la structure du capital suppose un niveau d'endettement très élevé, la TOT identifie les conditions sous lesquelles un endettement moindre est préférable pour l'entreprise.

Ce courant de pensée s'est progressivement constitué autour la prise en compte des imperfections des marchés tels que la fiscalité et les coûts de défaillance, ainsi que l'arbitrage entre les avantages et les inconvénients des différentes composantes de la structure du capital.

3.2.1.1 Le coût de faillite

Le modèle établi par Modigliani & Miller (1963) montre qu'en absence des imperfections de marché, la dette permet d'augmenter la valeur de l'entreprise grâce aux économies d'impôt. Si l'on adopte un raisonnement extrême, une structure optimale du capital serait alors constituée des dettes de manière exclusive. Cependant cette situation n'est pas préconisée pour les entreprises étant donné que l'endettement excessif augmente les risques de défaillance et les coûts de faillite qui en découlent. La valeur d'une entreprise endettée (VE) correspond à la valeur d'une entreprise non endettée (NE) plus les économies liées à

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

l'endettement (I) et moins les coûts de faillite mesurés par la probabilité de défaillance de l'entreprise (F). L'endettement est aussi bien une source d'avantages financiers que de coûts pour l'entreprise endettée.

$$VE = NE + I - F$$

Dans cette optique, l'optimum de la structure du capital est atteint par l'arbitrage que fait l'entreprise entre les avantages et les inconvénients de l'endettement. Elle compare les économies d'impôt liées à l'endettement et les coûts de faillite qui en découlent. Tant que les économies d'impôt liées à l'endettement (I) sont supérieures aux coûts de faillite (F), l'entreprise a tout intérêt à s'endetter dans la mesure où le recours à l'endettement augmente sa valeur. Partant du principe que les coûts de faillite augmentent avec le niveau d'endettement, l'entreprise va arrêter de s'endetter quand ces derniers (F) deviendront supérieurs aux économies d'impôt. La structure du capital optimale correspond au niveau d'endettement où, de ces niveaux, les économies réalisées permettent de compenser les coûts qui y sont liés.

Les théories informationnelles (théorie de l'agence et théorie du signal) sont alors venues approfondir et élargir plus ce cadre théorique basé sur l'arbitrage.

3.2.1.2 La théorie de l'agence

L'objectif de cette théorie est de représenter les caractéristiques des contrats optimaux dans le cadre d'une relation entre les partenaires. Selon ces deux auteurs Jensen & Meckling (1976) et Jensen (1986), les coûts d'agence se composent en deux : les coûts d'agence des fonds propres entre les actionnaires et les dirigeants et les coûts d'agence liés aux dettes financières entre les dirigeants et les créanciers.

En effet, dans la théorie de l'agence, les dirigeants sont vus comme des êtres opportunistes et la dette joue alors un rôle disciplinant. Grâce à l'endettement, ces comportements opportunistes des dirigeants peuvent être détournés, lorsque la firme augmente son levier financier, la probabilité de faillite augmente. Grossman & Hart (1982) estiment que la faillite est coûteuse pour le manager car elle peut entraîner une perte de pouvoir, de réputation, etc. L'augmentation de la probabilité des faillites incite en même temps les gestionnaires à doubler davantage leur effort dans l'objectif de l'enrichissement des actionnaires.

Jensen & Meckling (1976) montre que le contrat de la dette contient des incitations aux actionnaires d'investir de manière sous optimale. En effet, les profits nets des

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

investissements reviennent essentiellement aux actionnaires, alors que si le projet échoue, les créanciers risquent de ne pas être remboursés.

Les créanciers vont exiger également un rendement supérieur sur leurs apports de fonds pour se protéger contre de tels comportements. Ainsi, la firme engage des coûts afin de les rassurer. Ces coûts sont générés par le contrôle exercé par les créanciers pour discipliner les actionnaires et les dirigeants.

Grâce à l'endettement, la politique d'investissement des dirigeants est contrôlée par les actionnaires mais la mise en place de ce mécanisme de contrôle par la structure du capital induit des coûts.

L'optimum de la structure du capital résulte alors d'un niveau d'endettement cible qui permet d'arbitrer entre les avantages de la dette, comme les économies d'impôt réalisées par l'endettement et la diminution des coûts d'agence des fonds propres et les coûts qui y sont liés tels que les coûts de faillite et les coûts d'agence des dettes financières.

3.2.1.3 La théorie du signal

Ross (1977) a été le premier auteur à appliquer cette théorie sur la finance d'entreprise. La théorie des signaux se base sur l'existence d'une asymétrie d'information entre les différents individus qui sont concernés par la vie de l'entreprise. Autrement dit, cette théorie se fonde sur l'hypothèse que les dirigeants d'une entreprise disposent plus d'informations que les actionnaires de cette entreprise. Cette asymétrie d'information des dirigeants peut les conduire à envoyer des signaux. Par exemple, quand l'entreprise est performante, elle envoie des signaux pour être distinguée des entreprises les moins performantes. Ces signaux peuvent être de différents types (la structure du capital, la distribution des dividendes ou encore la politique d'investissement et de la prise de risque, etc.) et sont émis pour influencer la décision des investisseurs. L'investisseur est toujours à la recherche d'un signal émis par les dirigeants, ce signal lui permet de savoir dans quel état financier se trouve l'entreprise. Concernant la structure du capital par exemple, quand l'entreprise augmente son endettement, elle donne l'impression qu'elle est une entreprise solide avec des opportunités de croissance intéressantes. Ce signal, s'il est reçu par les acteurs du marché, permet à l'entreprise de valoriser ses actions et, plus tard, de lever plus facilement des capitaux.

Enfin, Leland & Pyle (1977) ont démontré que le degré de diversification du portefeuille du dirigeant peut également signaler la qualité des projets d'investissement de l'entreprise.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

3.2.2 La théorie hiérarchique de financement (Pecking Order Theory)

Si le recours à l'une ou à l'autre source de financement n'est pas neutre sur la valeur de l'entreprise, les travaux se sont penchés sur une autre approche de la structure du capital qui ne se baserait pas uniquement sur la notion d'arbitrage. Ainsi les théories dites financement hiérarchique sont nées suite aux travaux de Myers (1977) fondés principalement sur l'existence de l'asymétrie d'information et des coûts de transactions. Au milieu des années 1980, Myers & Majluf (1984) énoncent une hiérarchie des sources de financement fondée sur deux principaux faits : les entreprises sont constamment à la recherche des modes de financement les moins coûteux et il existe des asymétries d'informations entre les divers bailleurs de fonds. Les firmes ne viseront donc aucun ratio d'endettement optimal mais choisiront plutôt leurs sources de financement selon les opportunités d'investissement rencontrées, les flux de trésorerie générés, leurs historiques de financement et les conditions actuelles du marché.

La théorie du financement hiérarchique suppose l'existence d'un ordre hiérarchique des sources de financement de l'investissement. Cette hiérarchie dépend de l'objectif du dirigeant de l'entreprise. S'il agit dans l'intérêt des actionnaires, il va adopter une hiérarchie financière décroissante commençant par l'autofinancement, puis la dette et enfin l'augmentation du capital Myers & Majluf (1984). Dans le cas où le dirigeant agit dans son propre intérêt, il privilégie l'autofinancement, ensuite l'augmentation du capital et enfin l'endettement. Il avance l'émission des nouvelles actions à la dette pour éviter le rôle disciplinaire de la dette.

3.3 Les travaux empiriques réalisés sur la structure du capital

La plupart des théories abordées ci-dessus ont fait l'objet d'essais basés sur la validation de l'expérience et l'observation. D'où il trouve que la structure du capital n'est pas neutre et a un impact sur les richesses des actionnaires. (Hirigoyen, 1992).

Biais, Hillion & Malecot (1994) et Macelot (1992) montrent que la structure optimale du capital est le résultat d'un arbitrage entre les avantages de l'économie d'impôt liés à la dette et les coûts de faillite éventuels.

La théorie de l'arbitrage prédit également un effet sectoriel. Comme le montre Kester (1986) au Japon et aux Etats-Unis, les firmes les plus rentables d'un secteur empruntent moins que les firmes les moins rentables. Par ailleurs, l'arbitrage entre les avantages et les inconvénients des ressources financières passe également par le biais de la convergence vers un ratio d'endettement cible.

Étant donné que l'avantage fiscal est limité, un endettement excessif provoque des risques de défaillance. Par conséquent, la durée d'existence de la firme, la nature des actifs et

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

la rentabilité sont d'importants déterminants de la structure optimale du capital (Titman & Wessels, 1998). Dans cette même perspective, Harris & Raviv (1991) et Jalilvand & Harris (1984) démontrent que les décisions de financement impactent la valeur de la firme à travers la fiscalité et les coûts de faillite ou d'agence.

Pour ce qui est des validations empiriques de la théorie du financement hiérarchique, ShyamSunder & Myers (1999) et Frank & Goyal (2003) montrent que les prédictions de la théorie du « *Pecking Order Theory* » sont applicables aux entreprises américaines qui privilégient le financement interne avant de recourir à l'emprunt puis à l'augmentation du capital comme dernier choix.

Malgré l'intérêt du principe de la hiérarchisation dans l'explication de la structure du capital des entreprises, le recensement des travaux empiriques met en évidence les difficultés qu'ont eu les chercheurs à tester les modèles hiérarchiques, et à analyser l'effet précis de l'existence de l'asymétrie d'information sur la structure du capital.

Concernant les validations empiriques de l'impact des théories informationnelles sur la structure du capital, elles montrent que les choix de financement permettent de minimiser les coûts explicites des contrats. L'endettement est bien vu par les différentes parties prenantes de l'entreprise car ces dernières lient l'augmentation de la dette à une future augmentation des richesses (Donaldson (1963), Donaldson & Stone (1984), Donaldson & Preston (1995)).

L'endettement est alors un moyen de réduction des asymétries d'information qui peuvent exister à différents niveaux et d'améliorer la réputation des dirigeants dans la mesure où il donne un signal sur leur capacité à dégager des profits tout en supportant les charges financières qui augmentent avec l'endettement.

Si les études empiriques sur la structure du capital des entreprises sont très riches, les résultats sont parfois contradictoires et c'est pour cette raison qu'il nous semble important de nous intéresser aux facteurs susceptibles de déterminer la structure du capital de l'entreprise.

4 Les déterminants de la structure du capital

La structure du capital d'une entreprise peut dépendre de plusieurs facteurs, qui trouvent leurs sources principalement dans la théorie du compromis ou de la théorie du financement hiérarchique. Ces déterminants sont constitués de plusieurs facteurs qui dépendent de la gestion de l'entreprise et de ses performances actuelles, ainsi que l'influence de l'environnement de l'entreprise sur sa structure du capital. Les études empiriques ont conduit à des résultats hétérogènes en fonction de l'approche qu'elles adoptent, mais on relève toutefois d'autres facteurs susceptibles de déterminer la structure du capital.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Hergli, S. & Teulon, F. (2013) présentent différentes hypothèses de recherches sur les déterminants de la structure du capital que sont la rentabilité, les opportunités de croissance, les garanties, les économies d'impôt non liées à la dette, la liquidité, les dividendes, le déficit financier, le risque et la taille.

4.1 La rentabilité économique

La Trade-off Theory soutient par ailleurs qu'il existe une relation positive entre l'endettement et la rentabilité économique de l'entreprise pour deux raisons. D'une part, les entreprises les plus rentables devraient être les plus endettées (vu l'avantage fiscal de la dette). D'autre part, 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. Ces prédictions ont été confirmées par Rajan et Zingales (1995), Wald (1999), Ozkan (2001), Fama et French (2002 et 2005), Chen (2004), Delcoure (2006), Tang & Jang (2007). Ainsi, l'hypothèse suivante a été développée :

Hypothèse 1: La TOT suppose une relation positive entre l'endettement et la rentabilité économique.

En revanche, la théorie du financement hiérarchique ou la Pecking Order Theory (POT) a montré une relation négative entre l'endettement et la rentabilité économique, expliquée par le fait que les entreprises utilisent d'abord l'autofinancement, puis la dette et en dernier ressort l'émission d'action pour financer leurs investissements. Par conséquent, toutes choses égales par ailleurs, lorsque le taux de profit est élevé, la proportion d'autofinancement des projets augmente et celle du financement externe diminue, d'où une relation négative entre la rentabilité économique et le niveau d'endettement.

Hypothèse 1': Selon la POT, l'endettement et la rentabilité économique seraient inversement corrélés.

4.2 Les opportunités de croissance

La Trade-off theory considère que les firmes ayant des opportunités de croissance élevées ont moins recours à la dette que celles ayant une masse importante d'actifs car ces opportunités ne peuvent pas servir des garanties aux créanciers.

Hypothèse 2: Selon la TOT, il existerait une relation négative entre les opportunités de croissance et l'endettement.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Dans le courant de la POT Myers (1984), Myers & Majluf (1984), les entreprises ayant de fortes options de croissance et un besoin de financement important feront prioritairement appel à l'endettement.

Hypothèse 2': Selon la POT, les opportunités de croissance et l'endettement seraient corrélés positivement.

4.3 Les garanties

Il est généralement admis que les actifs corporels forment pour les créanciers une garantie en cas de faillite. En effet, ces actifs sont moins sujets aux asymétries de l'information et en cas de liquidation, ils gardent plus de valeur que les actifs incorporels. Scott (1977), stipule que l'entreprise peut augmenter la valeur de ses actions en émettant de la dette avec des garanties, en saisissant de la richesse aux autres créditeurs non garantis. Ainsi, les firmes ont une incitation à émettre de la dette garantie et on s'attend à une corrélation positive entre les garanties et le niveau de l'endettement. Dans la même lignée, Harris & Raviv (1990) utilisent le défaut de paiement comme outil de résolution du conflit d'agence entre actionnaires et dirigeants. Leur modèle suppose alors, que les firmes avec le plus d'actifs corporels prendront plus de dettes, car ces dernières permettent d'augmenter la probabilité de faillite. Toutefois, en cas de faillite, la valeur résiduelle de l'entreprise reste importante, d'où une relation positive entre les garanties et l'endettement.

Hypothèse 3: Selon la TOT, il existerait une relation positive entre les garanties et l'endettement.

En revanche, Grossman & Hart (1982), Jensen (1986), Stulz (1990), qui utilisent, comme rôle disciplinaire de la dette, la réduction des flux de trésorerie disponibles, avancent l'argument que lorsqu'une entreprise a peu d'actifs corporels, elle doit au contraire s'endetter puisqu'il est plus délicat pour les actionnaires de contrôler les dépenses excessives des dirigeants. Dans le cadre de la POT, les firmes avec peu d'actifs corporels sont les plus sensibles aux asymétries d'informations. Elles ont davantage recours à la dette qui est un moyen de financement externe moins sensible aux asymétries d'informations que les actions (Harris & Raviv, 1991). Ils en déduisent une relation positive entre les garanties et le niveau d'endettement. Cette relation est confirmée ensuite par Rajan & Zingales (1995), Kremp & Al (1999) et par Hovakimian & Al (2001).

Hypothèse 3': Selon la POT, la relation entre les garanties et l'endettement serait positive.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

4.4 Les économies d'impôt non liées à la dette

Dans le cadre de la TOT et indépendamment des économies d'impôt générées par l'endettement, et conformément à plusieurs études empiriques élaborées essentiellement par Titman et Wessels (1998), Ozkan (2001), Deesomak et al. (2004), Chen (2004) et Delcours (2006), une part importante des économies d'impôt générées par l'investissement est considérée comme une autre source de financement. Ainsi, une relation négative lierait cette variable au niveau de l'endettement.

Hypothèse 4 : Selon la TOT, il existerait une relation négative entre les économies d'impôt non liées à la dette et le niveau d'endettement.

4.5 La liquidité

Selon Ozkan (2001), les firmes ayant un ratio de liquidité élevé bénéficient d'une capacité importante pour honorer leurs engagements à court terme, et augmenter ainsi le niveau de l'endettement, ce qui explique une relation positive entre cette variable et le niveau de l'endettement.

Hypothèse 5: Selon la TOT, la liquidité et le niveau d'endettement des firmes seraient positivement liés.

D'autre part, ces firmes peuvent se servir de l'importance des actifs courants afin d'augmenter leur niveau d'endettement, ce qui induit une relation négative entre cette variable et le niveau d'endettement.

Hypothèse 5': Selon la POT, on suppose une relation négative entre la liquidité et l'endettement. La POT se base sur un ordre hiérarchique, adapté aux besoins de financement de l'entreprise. En effet, le ratio de l'endettement n'apparaît plus comme un ratio cible optimal mais comme la conséquence des décisions de financement hiérarchisées passées.

4.6 Les dividendes

Les dividendes peuvent représenter un indicateur du surplus de cash que détient la firme, les entreprises contraintes financièrement ne sont pas attirées à verser de larges dividendes.

Hypothèse 6: Selon la TOT, il y aura versement de dividendes que lorsque la profitabilité de l'entreprise sera importante et le sens de corrélation entre niveau d'endettement et les dividendes devrait donc être le même que celui entre niveau d'endettement et profitabilité (rentabilité), soit positif.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

À l'inverse, selon la théorie de l'agence et d'après Jensen et Meckling (1976), le paiement de dividendes pourrait être un moyen de diminuer les coûts d'agence existant entre managers et actionnaires puisque le versement de dividendes réduirait les flux de trésorerie libres étant à la portée des managers. Le rôle disciplinaire de la dette n'est donc plus indispensable et le niveau d'endettement de la firme s'en voit négativement affecté.

Hypothèse 6' : La POT prévoit elle aussi une relation négative entre les dividendes et le niveau d'endettement puisqu'une firme versant des dividendes est une firme profitable et qu'elle devrait alors s'autofinancer que contracter de dette.

4.7 Le déficit financier

Selon Shyam-Sunder & Myers (1999) et Frank & Goyal (2003), le comportement d'endettement des entreprises est expliqué par le déficit financier.

Hypothèse 7: Selon la POT, il existerait une relation positive entre le déficit financier et le niveau d'endettement.

4.8 Le risque

Par ailleurs, l'endettement augmente la volatilité du résultat net. Notons que le risque total résulte de l'interaction entre les risques financiers et opérationnels. En effet TOT explique ce résultat en expliquant qu'un risque accru (la volatilité des résultats), augmente le risque de détresse financière qui peut engendrer une restriction des crédits bancaires dans la mesure où les banques, en tant que bailleurs de fonds et soumises aux problèmes de sélection adverse et de risque moral seront plus réticentes pour accorder des prêts (Kremp & Stoss, 2001). De même, un risque de faillite potentielle liée à la volatilité élevée des résultats provoque chez les managers averses au risque, l'évitement de niveaux d'endettement excessif Mazur, (2007).

Hypothèse 8: La TOT suppose une relation négative entre le risque et l'endettement.

La POT dit du fait que cette fluctuation des résultats peut pousser les entreprises à constituer une réserve d'actifs liquides afin d'éviter le problème de sous-investissement dans le futur Gaud & Jani, (2002). Autrement dit, les entreprises à forte volatilité des résultats essayent d'accumuler des liquidités au cours des bons exercices pour éviter de sous-investir plus tard Mazur, (2007).

Hypothèse 8' : La POT explique la relation positive entre la volatilité et la structure du capital.

4.9 La taille

La théorie du compromis ou Trade-off Theory (TOT) stipule que les grandes entreprises peuvent d'une part, bénéficier d'un accès aisé aux marchés, et d'autre part, réduire leurs risques en se diversifiant et par conséquent avoir des coûts de faillite négligeables. Ainsi, l'hypothèse testée a été la suivante :

Hypothèse 9: On suppose une relation positive entre la taille et l'endettement.

Dans un contexte d'asymétrie de l'information, on peut aboutir à des conclusions contradictoires. D'une part, comme Haan & Hinloopen (2003) et Autore Kovars (2005), les grandes entreprises sont plus connues par les agents financiers, ceci réduit l'asymétrie d'information entre les actionnaires et les dirigeants et/ou entre les dirigeants et les créanciers, et par conséquent elles auront un accès plus facile à la dette. D'autre part, Rajan & Zingales (1995), ont montré une relation positive entre la taille et l'asymétrie informationnelle, ce qui induit une relation négative entre la taille et l'endettement, et une hypothèse contradictoire a été testée.

Hypothèse 9': La taille des firmes serait négativement corrélée à leur niveau d'endettement.

Nous constatons à partir des théories et déterminants ci-dessus que le choix de la structure du capital d'une entreprise peut impacter la valeur de celle-ci. Alors que toute augmentation de la valeur de l'entreprise se traduit par une augmentation de la valeur des actionnaires donc de la rentabilité financière.

Dans ce qui suit, nous allons expliquer la relation qui existe entre la structure du capital et la rentabilité.

5 La relation entre la structure du capital et la rentabilité

La structure du capital est une combinaison des capitaux propres et des dettes. La structure du capital optimale est le partage entre les capitaux propres et les dettes financières qui minimisent le coût de la structure financière et qui maximisent la valeur de l'entreprise. Chacune de ces sources de financement (les capitaux propres et dettes) peut impacter d'une façon positive ou négative la valeur de l'entreprise peut donc avoir une incidence sur sa rentabilité.

Chercher la rentabilité d'une opération, d'une activité, d'une entreprise, c'est ramené le profit ou la satisfaction que l'on a dû consentir pour la mettre en œuvre. Nous distinguons deux taux de rentabilité à savoir la rentabilité économique et la rentabilité financière.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

5.1 La rentabilité économique

La rentabilité des capitaux investis ou ROCE (Return on Capital Employed), mesure la performance économique et industrielle de la firme. Le taux de rentabilité économique permet de couvrir les exigences des créanciers et celles des actionnaires. Ce ratio est insensible à la structure financière.

Le ROCE mesure la rentabilité de tout le capital investi sans prendre en considération la politique de financement de l'entreprise (Delahaye, Florence & Jacqueline.,2007). Elle est estimée par le rapport suivant :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Total actif non courant}}$$

5.2 La rentabilité financière

La rentabilité financière ou ROE (return on capital equity) est un indicateur de la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés. La rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres. Elle est égale au rapport du résultat net (après intérêts et impôts) de l'entreprise (RN), et du montant des fonds propres (FP).

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Ce ratio doit être important pour encourager les actionnaires à prêter leurs fonds à l'entreprise.

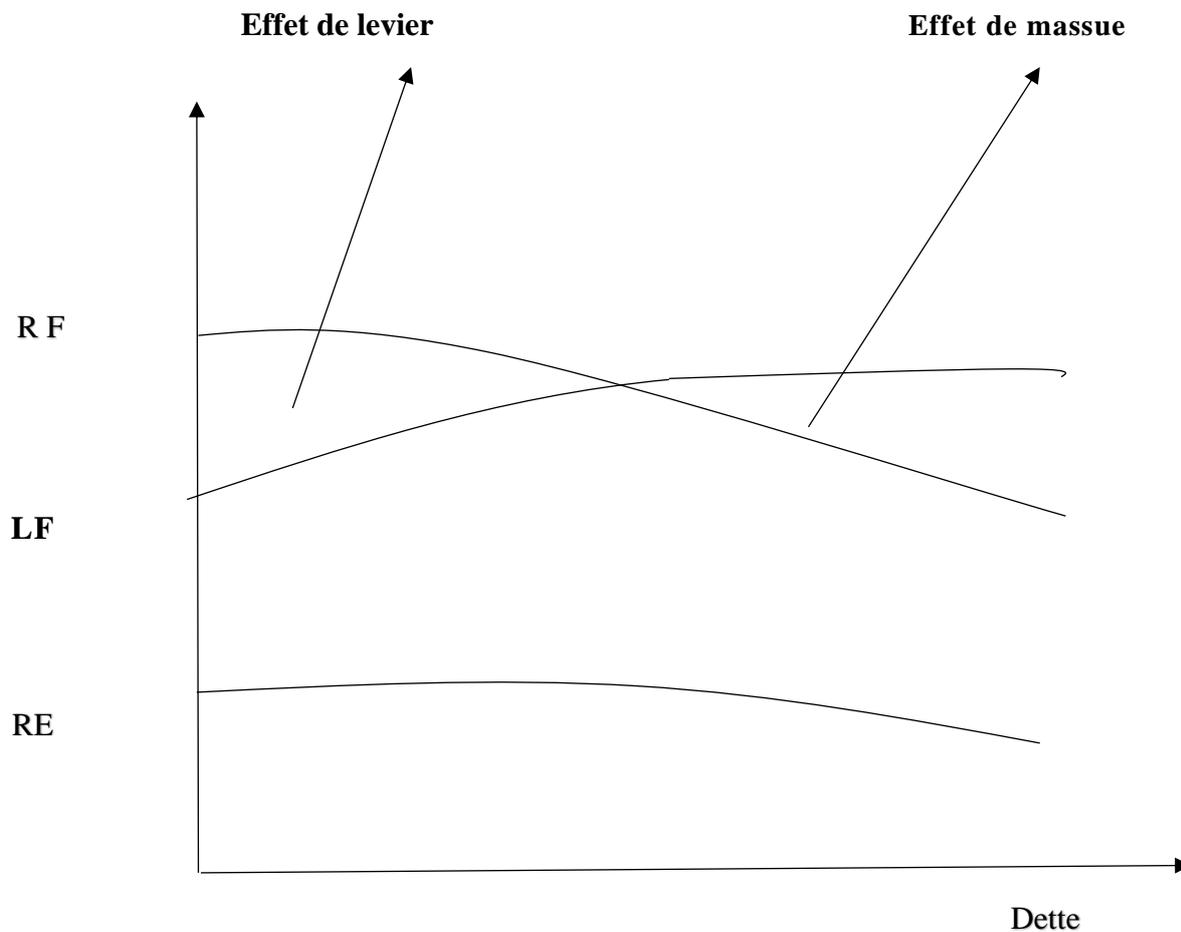
5.3 Effet de levier et la rentabilité financière

Lorsque l'entreprise, pour se financer recourt à des dettes, elle est obligée de payer les frais financiers correspondant au coût de l'endettement. La présence de ces coûts financiers peut entraîner un effet de levier. L'effet de levier par définition détermine le montant de la dette qu'une entreprise détient dans sa structure financière. L'endettement améliore la rentabilité financière si le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique. La rentabilité est liée à l'effet de levier par le risque financier. Le risque financier représente la volatilité des résultats et touche les entreprises fortement endettées qui leur oblige à faire face au règlement de leurs engagements en matière de charges financières occasionnées par l'importance des crédits. Cette volatilité des résultats se traduit par une détérioration des rentabilités économique et financière.

En revanche, la dégradation du ratio de rentabilité économique se traduit naturellement par une dégradation du ratio de levier financier, le recours croissant à l'endettement financier.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Figure N°2 : La relation entre la structure du capital et la rentabilité



Source : Réalisé par nous même à partir de la relation ci-dessus entre la structure du capital et la rentabilité.

Démonstration

Dans la figure ci-dessus, nous remarquons que l'endettement améliore la rentabilité financière de l'entreprise, quant à la rentabilité économique elle est insensible à l'augmentation du levier financier.

Et, qu'à un certain niveau d'endettement excessif les rentabilités économiques et financières décroissent par une augmentation du risque financier qui traduit par une volatilité.

Section 2 : La terminologie de l'assurance

L'assurance a connu un ample développement et son expression a évolué avec le contexte économique, social, culturel et philosophique au cours des siècles. Plusieurs notions se rattachent au terme d'assurance qui sont importantes pour la base de chaque assurance.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Dans cette section nous allons définir les concepts liés au terme d'assurance, déterminer la formation, les caractéristiques et les typologies d'un contrat d'assurance, les éléments et les bases techniques d'une opération d'assurance, démontrer les mécanismes utilisés par les compagnies d'assurance pour pouvoir anticiper et gérer les risques et comme tout activité économique l'assurance présente des spécificité qui sont déterminés par la nature de son activité.

1 Définitions des concepts

Pour mieux cerner une opération d'assurance, il est nécessaire de définir les concepts liés au terme d'assurance.

1.1 Définitions de l'assurance

D'une manière générale, une assurance est une convention entre l'assuré et l'assureur, lors de la survenance d'un risque, l'assureur garantit à l'assuré, moyennant une prime ou cotisation, une protection financière. « *Une assurance est une opération qui promet à l'assuré ou à un tiers, en cas de risque, que l'autre partie l'assurance qui, prenant en charge un ensemble de risques les compense conformément aux lois statistiques, fournira des services en échange d'une rémunération (prime ou cotisation)* ». (Pr Joseph Hemard)

Mais la variété des opérations d'assurance et des risques couverts ne permettent pas de donner une définition unique et exhaustive de l'assurance, il est cependant possible d'envisager et d'analyser ces opérations sous l'aspect juridique, économique et technique.

1.1.1 Définition juridique de l'assurance

L'assurance est l'engagement d'une compagnie d'assurance envers un assuré, à couvrir les risques qu'il subira en échange d'une prime. Yvonne, L-F (2001) définit l'assurance sur le plan juridique comme : « *une convention par laquelle en contrepartie d'une prime, l'assureur s'engage à garantir le souscripteur en cas de réalisation d'un risque aléatoire prévu au contrat* ».

1.1.2 Définition économique

Selon Piriou, P., & Clerc, D., (2007), l'assurance est définie sur le plan économique comme étant : « *l'activité qui consiste à transformer des risques individuels en risques collectifs en garantissant le paiement d'une somme (indemnité ou prestation) en cas de réalisation d'un*

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

risque ». Autrement dit, l'assurance est un mécanisme de partage des risques, afin qu'ils se compensent entre eux.

- La prestation, généralement financière, peut être destinée à un individu, une association ou une entreprise, en échange de la perception d'une cotisation ou prime.

1.1.3 Définition technique

D'un point de vue technique, Yvonne, L-F (2001) définit l'assurance comme étant : « *une opération par laquelle un assureur organise en mutualité un ensemble d'assurés exposé à la réalisation d'un risque, et indemnise ceux d'entre eux ayant subi un dommage et ce grâce à la masse des primes collectées* ». Pour qu'une opération d'assurance se réalise, il faut d'abord qu'il y ait un demandeur et un offreur de ce service. À cet effet l'opération d'assurance réunit au moins deux personnes :

- **L'assureur** : L'assureur est la personne physique ou morale qui garantit à son client, moyennant le paiement d'une prime ou cotisation, une protection financière contre les aléas de la vie. « *L'assureur est la société d'assurance ou la personne physique auprès de laquelle le contrat d'assurance est souscrit, et qui s'engage à fournir les prestations prévues en cas de réalisation du risque* ». (Ewald, F., & Lorenzi, J.-H., 1997)

- **L'assuré** : L'assuré est la personne qui est garantie par le contrat. Il s'agit de la personne physique ou morale désignée dans les conditions du contrat sur laquelle pèse le risque. Bien souvent, le souscripteur (ou l'adhérent) et l'assuré sont la seule et même personne. Cette notion de l'assuré couvre trois notions distinctes :

- Le souscripteur ou contractant** : qui peut être une personne physique ou morale s'obligeant à satisfaire aux obligations nées de sa signature au contrat (payer la cotisation en particulier) ;

- Le bénéficiaire** : qui est la personne percevant les prestations de l'assureur ;

- Le tiers** : toute personne qui, pourtant étrangère au contrat, peut en revendiquer le bénéfice. Il s'agit notamment des bénéficiaires d'une assurance décès, des victimes en assurance responsabilité, etc. (Yeatman, J., 1998)

1.2 Définition d'une compagnie d'assurance

Une compagnie d'assurance est une personne morale fournissant des services d'assurance. La compagnie d'assurance est également appelée assureur dont les produits les plus connus en assurance de dommage sont le contrat d'assurance automobile, l'assurance de

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

responsabilité civile, l'assurance contre l'incendie, contre les catastrophes naturelles...etc. Et en assurance de personne, nous citons l'assurance décès, l'assurance vie... etc. Les compagnies d'assurance permettent à des individus ou des investisseurs d'éliminer certains risques. Les clients transfèrent donc leurs risques à une compagnie d'assurance qui, en revanche, doit les gérer efficacement afin d'éviter des scénarios catastrophiques qui pourraient mettre en péril la situation financière de l'entreprise et par le fait de même maintenir sa rentabilité. De manière générale, le client paie une prime d'assurance afin d'avoir droit à un dédommagement selon les conditions du contrat d'assurance. (Dumont, J, P., 2011)

On distingue deux grandes catégories: les sociétés anonymes et les sociétés d'assurance mutuelle :

1.2.1 Les sociétés anonymes

Les sociétés anonymes ou « sociétés d'assurance par actions » sont la forme organisationnelle la plus répandue et dont le capital est souscrit par des actionnaires qui en sont propriétaires et qui s'en partagent les bénéfices. Leur fonctionnement est défini par le code des assurances et le code des sociétés. (Yeatman, J., 1998)

1.2.2 La société d'assurance mutuelle

On parle de « société de personnes » (par opposition aux sociétés de capitaux), les assurés sont des « sociétaires », en même temps assureurs et assurés. C'est la communauté des sociétaires qui composent la mutuelle. Ces sociétés fonctionnent sans capital social, dans des conditions fixées par décret du Conseil d'Etat. Les sociétés d'assurance mutuelles peuvent-être de deux formes : les sociétés d'assurance mutuelles vie et les sociétés d'assurance mutuelles non-vie. (Trainard, P., & Thourot, P., 2017)

1.3 Définition du produit d'assurance

« Un produit d'assurance est, très généralement, un ensemble de garanties rassemblées en vue d'offrir, du point de vue de client, une protection contre les risques qu'il encourt du fait d'un bien ou de l'exercice d'une activité » (Trainard, P., & Thourop, P., 2017). Un produit d'assurance est un produit commercialisé par un assureur dans le but de protéger financièrement les détenteurs et bénéficiaires de contrat d'assurance contre des risques.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

2 Caractéristiques et formation d'un contrat d'assurance

Pour bien cerner l'opération d'assurance, il est indispensable de comprendre le sens des termes proposés à l'industrie des assurances, il est donc utile de comprendre la définition d'un contrat d'assurance, sa formation, ses conditions, de présenter ses éléments et ses caractéristiques. Ce dernier est considéré comme une base de toute bonne assurance, il y est inscrit les droits et les devoirs de l'assuré et de l'assureur.

2.1 Définition d'un contrat d'assurance

« Un contrat d'assurance est un accord par lequel une partie le souscripteur se fait promettre pour son compte ou celui d'un tiers à payer la prime ou la cotisation convenue et une autre partie l'assureur fourni une prestation généralement pécuniaire en cas de sinistre ». (Couibault, F., et al., 2002). Un contrat est donc une convention entre l'assureur et l'assuré.

D'une autre manière, le contrat d'assurance est le lien juridique qui oblige l'assureur à garantir le risque, le souscripteur à en payer la prime. Comme tous les contrats privés, le contrat d'assurance est régi par le code civil.

2.2 Typologie des contrats d'assurance

Il y existe deux grands types de contrat d'assurance:

2.2.1 L'assurance de personne

Les assurances de personne ont pour objet de protéger la personne même de l'assuré :

- *Soit « **en cas de vie** » (assurance vie) sous forme de capitalisation donnant lieu au versement d'un capital ou d'une rente après une certaine date.

- *Soit « **en cas de décès** » (assurance décès) donnant lieu au versement d'un capital au bénéficiaire.

- *Soit par **une assurance maladie**: l'assurance complémentaire santé, l'assurance hospitalisation, etc.

2.2.2 L'assurance de dommage

L'assurance de dommage est destinée à couvrir les dégâts matériels. « Elle donne droit à une indemnité, normalement au montant du préjudice dû à un événement accidentel et involontaire » (S-YNAT, 2009), appelé sinistre. On distingue deux types d'assurance de dommage à savoir :

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

2.2.2.1 Les assurances de choses (ou de biens)

Elle est considérée comme étant une assurance directe du patrimoine c'est-à-dire de garantir les biens corporels (matériels) ou incorporels (assurance-crédit, assurance chômage...) de l'assuré.

2.2.2.2 Les assurances de responsabilité

La responsabilité civile est engagée lorsqu'une personne se trouve responsable des dégâts causés à autrui. C'est-à-dire que l'assuré est dans l'obligation de réparer un dommage subi pour autrui.

2.3 Les caractéristiques du contrat d'assurance

Un contrat d'assurance est en outre doté de plusieurs caractéristiques juridiques:

* **Un contrat d'assurance est consensuel** : Un contrat est n'est conclu que par la rencontre des volontés de l'assureur et du souscripteur.

* **Le caractère synallagmatique** : C'est un engagement réciproque entre deux parties l'assuré et l'assureur, l'un s'engage de payer la prime et l'autre de verser l'indemnité en cas de réalisation d'un certain événement.

* **Le caractère aléatoire** : Le contrat doit fournir des garanties couvrantes des événements dont la réalisation est incertaine, c'est-à-dire que l'événement doit être imprévisible.

* **Le caractère de bonne foi** : Pour qu'un contrat d'assurance se réalise, les déclarations faites par l'assuré doivent être loyales sans que l'assureur soit dans l'obligation de vérifier les éléments déclarés.

* **Le caractère onéreux** : Un contrat d'assurance n'est jamais à titre gratuit, ni pour l'assureur ni pour l'assuré car l'un verse l'indemnité et l'autre paye la prime.

* **Un contrat nommé** : *Le contrat d'assurance doit toujours contenir les informations précises et personnelles de l'assuré selon l'article 7 de l'ordonnance 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances et ses textes d'application.*

* **Un contrat successif** : Les parties contractantes s'engagent pour une certaine durée.

* **Un contrat d'adhésion** : L'assuré se contente d'adhérer au contrat préparé et rédigé par l'assureur.

* **Un contrat écrit** : Le caractère scriptural est d'ordre impératif. L'article 7 de l'ordonnance 95-07 énonce que *le contrat doit être écrit, il est rédigé en caractères apparents.*

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

2.4 La formation d'un contrat d'assurance

Pour réaliser une opération d'assurance il l'existence un certain nombre d'éléments et conditions, elle s'appuie sur l'existence d'un risque, le paiement d'une prime et la promesse d'indemnisation du dommage à travers la prestation. Selon Yvonne, L-F., (2001), la formation d'un contrat d'assurance passé par plusieurs étapes :

- **La notice d'information**

L'assureur doit obligatoirement fournir une fiche d'information sur le prix et les garanties, avant que le contrat ne soit conclu. Il doit également remettre à l'assuré un exemplaire du projet de contrat et de ses pièces annexes.

- **La proposition d'assurance**

Elle contient les renseignements nécessaires pour que l'assureur puisse connaître l'importance et l'étendue de ses obligations, s'il accepte la prise en charge du risque. À partir de ces éléments, la proposition d'assurance est généralement établie sur des imprimés fournis par la compagnie.

- **La note de couverture**

C'est un document destiné à certifier que le risque est couvert à partir de la date indiquée.

- **La police d'assurance**

La police est la matérialisation écrite du contrat d'assurance. Autrement dit c'est un écrit du contrat qui passe entre l'assuré et l'assureur.

3 Classification technique des assurances

Elle est dite technique, car elle découle de la gestion technique des assurances. Selon Yvonne, L-F., (2001) on distingue deux types à savoir :

3.1 L'assurance gérée par répartition

C'est une technique permettant à l'assureur la répartition de la masse des cotisations payées par la mutualité des assurés entre les sinistres réalisés au cours d'une période donnée.

3.2 L'assurance gérée par capitalisation

La capitalisation est une technique de gestion financière, l'assureur place une partie des primes collectées pour les faire fructifier et réinvestit les revenus financiers ainsi obtenus de manière à accroître la somme initiale. Les assurances vie, décès et capitalisation suivent ce mécanisme.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

4 Les éléments techniques d'une opération d'assurance

Les éléments constituant une opération d'assurance peuvent être présentés comme suit:

4.1 Le risque

« Le risque est l'élément essentiel du contrat d'assurance dans la mesure où sa définition permettra de préciser les deux autres éléments que sont la prime ou « cotisation » et le sinistre ou « réalisation du risque ». Le risque est un événement dommageable tel que le vol, la perte, l'incendie, l'accident... qui peut survenir dans le futur de manière aléatoire, il constitue une cause d'insécurité en raison des conséquences qu'il peut entraîner s'il se réalise. Mais, en matière d'assurance le mot « risque » s'emploie également pour désigner l'objet de la garantie » (Martin, A., 2010).

Un risque est donc l'objet principal d'un contrat d'assurance, s'il s'agit d'un événement plus ou moins prévisible, qui peut causer un dommage. Dans le marché des assurances, deux types de risques viennent s'ajouter au risque aléatoire du fait de « l'asymétrie d'information » entre assuré et assureur. Il s'agit de :

- La sélection adverse: Ce risque est un événement certain dont les conséquences demeurent incertaines « information cachée ». On doit concevoir ici que le risque existe et a été pris par l'assuré, par exemple ce dernier a accordé un crédit ou mis en location son appartement. Ce risque ne peut ne jamais avoir de conséquence dommageable tant que le crédit sera honoré et le loyer toujours payé. Toutefois, on ne peut pas en être certain et on se couvrira contre ces éventuelles conséquences dommageables (l'insolvabilité de notre locataire).
- Le risque moral (le hasard moral) : C'est la possibilité qu'un assuré augmente sa prise de risque par rapport à la situation où il supporterait entièrement les conséquences négatives d'un sinistre.

4.2 La prime ou cotisation

Selon Palsky, P., et al., (2003) « la prime est la contribution versée par l'assuré au profit de l'assureur en contrepartie d'une garantie offerte (indemnité) pour la couverture d'assurance en cas de sinistre ». On parlera de prime lorsque l'assureur est une société à but lucratif. Lorsque l'assureur est une mutuelle ou une société à forme mutuelle on emploiera le terme cotisation.

D'après Petauton, P. (2004) on distingue trois types de primes à savoir:

- La prime pure

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

La prime pure est la somme strictement nécessaire à la compensation des sinistres au sein de la mutualité des assurés. Elle est calculée de la manière suivante :

$$\text{La prime pure} = \text{fréquence des sinistres} \times \text{coût moyen du sinistre}$$

• La prime nette

C'est la prime figurant sur les tarifs des sociétés. Elle est parfois appelée cotisation commerciale, permettant de faire face aux changements des frais d'acquisition et de gestion. Elle résulte de la somme de la prime pure et des chargements nécessaires et est calculée comme suit :

$$\text{Prime nette} = \text{cotisation pure} + \Sigma \text{chargements}$$

• La prime totale

C'est la somme effectivement payée par le souscripteur. Elle est calculée comme suit :

$$\text{Prime totale} = \text{prime nette} + \text{frais d'accessoires} + \text{frais d'impôt et taxes}$$

4.3 Le sinistre

En théorie, le mot « sinistre » est la conséquence logique d'un risque précis. (Tauron, T., 2004). Le sinistre est la réalisation d'un risque entrant dans l'objet d'un contrat d'assurance en cours de validité.

4.4 L'indemnité (prestation)

C'est l'engagement pris par l'assureur au profit de l'assuré à exécuter une prestation en cas de réalisation du sinistre prévu. (Couibault, F., et al., 2002)

- Soit à l'assuré: assurance incendie ;
- Soit à un tiers: assurance de responsabilités ;
- Soit au bénéficiaire: assurance vie (en cas de décès).

À cet effet, Hassid, A. (1984) estime que, la prestation versée par l'assuré peut être de nature indemnitaire ou forfaitaire :

***Principe indemnitaire:** le montant de la prestation n'est connu qu'après la réalisation du sinistre (dépend du coût de sinistre), elle sert à rendre l'assuré à son état avant la réalisation du risque (assurance dommage).

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

***Principe forfaitaire:** contrairement au principe indemnitaire, le montant de la prestation forfaitaire est déterminé lors de la signature du contrat, c'est-à-dire avant la réalisation du sinistre, (assurance vie).

5 Les mécanismes de l'assurance

Selon Mezdad, L. (2006), le mécanisme d'assurance repose sur le concept de compensation des risques, c'est-à-dire savoir réduire et partager le risque, à cet effet il existe certain nombre de conditions qui doivent être réunis pour que ce risque soit minimiser:

5.1 La sélection du risque

L'assureur doit accepter « *les bons risques et rejeter les mauvais* ». C'est-à-dire que l'assureur ne doit pas s'engager à assurer un risque dont le montant dépasse la somme des primes cotisées (Hassid, A., 1984).

5.2 La dispersion des risques

Ce critère consiste à ce que les risques soient dispersés dans le temps, c'est le fait de choisir les risques qui ne se réalisent pas au même moment, et d'éviter la concentration des engagements sur une population déterminée (Tafiani, M, B.,1987).

5.3 La division du risque

L'assureur ne doit accepter qu'une fraction d'un gros risque menaçant la mutualité en recourant aux techniques de division des risques. Qui sont :

- **La coassurance**

La coassurance selon Dominique, H & Rochet. J-C (1991) « *est une participation de plusieurs assureurs à la couverture d'un risque par un même contrat, chacune d'elles prenant à sa charge une part convenue* ».

- **La réassurance**

La réassurance est définie comme « *une technique permet à l'assureur direct de céder à un tiers, le réassureur, une partie des risques qu'il a souscrit* » (Le Vallois, F., et al.,2003).

Remarque

On peut considérer la rétrocession comme un autre moyen de division du risque permettant à la compagnie de minimiser les risques, en les cédant à une autre société, donc la rétrocession est définie comme « *une opération par laquelle le réassureur cédera à son tour,*

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

une partie des risques, qu'il a réassuré à un rétrocessionnaire qui peut être une société de réassurance ou carrément une société d'assurance » (Mezdad, L., 2006).

5.4 L'homogénéité

Pour que la compensation entre les risques puisse se faire dans les meilleures conditions, l'assureur doit réunir un grand nombre de risques semblables qui ont les mêmes chances de se réaliser (Hassid, A., 1984).

6 Les bases techniques de l'assurance

L'assurance s'appuie sur le principe de mutualisation des risques. Il existe diverses méthodes d'estimation et d'évaluation des risques, à l'image de la diversité des risques auxquels peuvent être confrontées les sociétés d'assurance. Cependant, au-delà de cette variété des méthodes, l'objectif est de savoir estimer la probabilité de réalisation des pertes et de mettre en place des mesures de prévention et de couverture (notamment en matière de fonds propres).

L'assureur compense les risques conformément aux lois statistiques : la loi des grands nombres, les statistiques, les prévisions des probabilités de survenance des sinistres.

6.1 La loi des grands nombres

La loi des grands nombres est l'un des fondements de la statistique. C'est à la faveur d'un grand nombre d'observations qu'il est possible de dégager des probabilités de survenance, c'est-à-dire des chances de réalisation des événements observés (Marcel, F., 2006).

6.2 Les statistiques

Le recours à la statistique permet d'organiser idéalement la mutuelle, et de prévoir anticipativement, de manière approximative, quel sera le poids des sinistres à répartir, ainsi que, par conséquent, l'importance des réserves à constituer et le niveau des primes à stipuler, elles nous permettent donc de connaître le nombre de sinistres survenus dans le passé, la fréquence du risque et le coût moyen d'un sinistre (Marcel, F., 2006).

6.3 Technique actuarielle

Elle concerne l'application des méthodes mathématiques et statistiques à la finance et aux assurances, particulièrement où cela se rapporte à l'évaluation des risques dans le long terme. Feraoun, L. (2009). C'est-à-dire lorsque la compagnie d'assurance fixe à l'assuré un

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

montant 'X' à recevoir au futur, l'application de la technique actuarielle lui permet de savoir le montant de la prime à payer aujourd'hui afin de percevoir la somme 'X'.

7 Les spécificités liées à l'activité de l'assurance

L'activité d'assurance se caractérise par une inversion des cycles de production et une mutualisation des risques.

7.1 L'inversion du cycle de production

Les opérations d'assurance se caractérisent par une inversion du cycle de production. Contrairement aux autres secteurs d'activité, la société d'assurance perçoit nécessairement sa rémunération (la prime ou la cotisation) avant d'effectuer son éventuelle prestation en cas de réalisation du sinistre. Cette inversion du cycle d'exploitation combinée de l'incertitude qui entoure la réalisation des risques peut avoir quelques conséquences sur la comptabilité de la société d'assurance.

7.2 La mutualisation des risques

Cette mutualisation des risques est considérée comme étant le deuxième principe après l'inversion du cycle de production, qui fait différencier les sociétés d'assurance. Le mécanisme de l'assurance est le résultat d'un versement d'une somme d'argent en contrepartie d'un transfert de risque à une autre personne (l'assureur), qui transformera ces risques individuels en risques collectifs.

Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Conclusion

Ce chapitre nous a permis de comprendre qu'il existe plusieurs fondements de la structure du capital, nous nous sommes focalisés sur deux principaux courants théoriques : la théorie du compromis (TOT) et la théorie du financement hiérarchisé (POT). Selon la TOT l'optimum de la structure du capital résulte d'un arbitrage entre les avantages de la dette (économie d'impôt, la diminution des coûts d'agence des fonds propres) et les inconvénients de la dette (les coûts de faillite et l'accroissement des coûts d'agence des dettes). La POT quant à elle, suppose une hiérarchie des sources de financement. Toutes ces théories abordées ont fait l'objet d'essais basé sur la validation de l'expérience et l'observation. De ces théories, chaque entreprise a une structure du capital adaptée à sa stratégie, sa taille, son environnement, ses cultures etc. Plusieurs facteurs déterminent donc la structure du capital d'une entreprise. Et cette structure du capital peut impacter la rentabilité financière de l'entreprise par le mécanisme du levier financier.

La notion de l'assurance, englobe certains éléments qui sont importants pour son bon fonctionnement, à savoir la définition, la formation, les conditions, les typologies et les caractéristiques d'un contrat d'assurance, les éléments et bases techniques d'une opération d'assurance ainsi que les mécanismes mis en place par les compagnies d'assurance pour une bonne gestion des risques. Comme toute activité économique, les entreprises d'assurance présentent des spécificités qui sont déterminées par la nature de leurs activités notamment la protection financière contre les risques incertains qui se caractérise par une inversion du cycle de production, et une mutualisation des risques. En dehors de ceci, les compagnies d'assurance disposent également des états financiers qui leur sont spécifiques.

Chapitre II: Le marché Algérien des assurances

Introduction

L'Algérie, à l'instar d'autres pays, a connu un développement croissant de l'industrie des assurances, depuis sa libération en 1995. On assiste à une expansion de l'activité de l'assurance, et ce en termes de production, et de l'effectif des compagnies d'assurance.

L'objectif de ce chapitre est d'exposer dans une première section une brève explication de l'historique du marché algérien des assurances, citer les différents intervenants sur ce marché, et définir les rôles des assurances. En se référant aux rapports annuels de l'UAR nous présenterons l'activité des assurances en Algérie sur la période 2019-2021, en termes de production, d'indemnisation, de provisions techniques, de produits financiers, de résultats, et de rentabilité des fonds propres dans une deuxième section.

Section 1 : Présentation du marché algérien des assurances et rôles des assurances

Dans cette section nous présenterons une brève historique du marché algérien des assurances, puis citerons les différents intervenants sur ce marché et enfin nous allons définir les rôles de assurances.

1 Historique du secteur assurantiel en Algérie

Le marché algérien des assurances compte 23 compagnies d'assurance publiques, privées et mixtes. La plupart sont issues de l'ouverture du marché en 1995. Une ouverture qui a eu un impact direct et conséquent sur ce marché, notamment en matière d'évolution des chiffres d'affaires.

D'après Bouaziz, C., (2013) le marché assurantiel algérien est passé par deux étapes. La première a consisté en la nationalisation de l'activité et la spécialisation des compagnies, quant à la deuxième étape, elle a procédé à la déspecialisation et à la libéralisation du marché. Ces étapes ont marqué l'organisation et la discipline de ce marché.

1.1 La nationalisation

Cette période a été caractérisée par une nationalisation de l'activité d'assurance. Les opérations d'assurance pratique au lendemain de la guerre de libération étaient du ressort des compagnies étrangères particulièrement françaises dont le nombre était de 270 pendant la période coloniale, il y a en fait de capitaux à l'étranger par le biais de la réassurances, les autorités algériennes interviennent le mois de juin 1963 par l'introduction de la loi n° 63-197 qui à donner naissance à la Caisse Algérienne d'Assurance et de Réassurance (CAAR) et la

Société Algérienne des Assurance(SAA). A partir de 1966 le monopole de l'Etat sur le secteur des assurances dans le but de réaliser le développement et exploitation de toutes les opérations d'assurance. Cette opération est suivie par la nationalisation des intermédiaires en 1975.

1.2 La spécialisation

C'est à partir du 21 novembre 1975 que le processus de spécialisation est entamé dans le but de réorganiser l'exploitation du marché des assurances et de réaliser un double objectif :

-D'abord supprimer la concurrence entre les deux sociétés nationales.

-En suite assigner à chaque entreprise une activité bien définie, chaque entreprise pratique à titre exclusif un certain nombre de risques c'est ainsi que la CAAR assure les grands risques, la SAA est spécialisée dans les petits risques.

1.3 La déspecialisation

La forme des spécialisations des sociétés d'assurance adoptées dans les années 1960-1970 a été abandonnée au profit de la déspecialisation à partir de l'année 1989, date à laquelle fut l'apparition des textes relatifs à l'autonomie des entreprises publiques, ouvrant ainsi la souscription dans toutes les branches d'assurance pour les compagnies d'assurance algérienne.

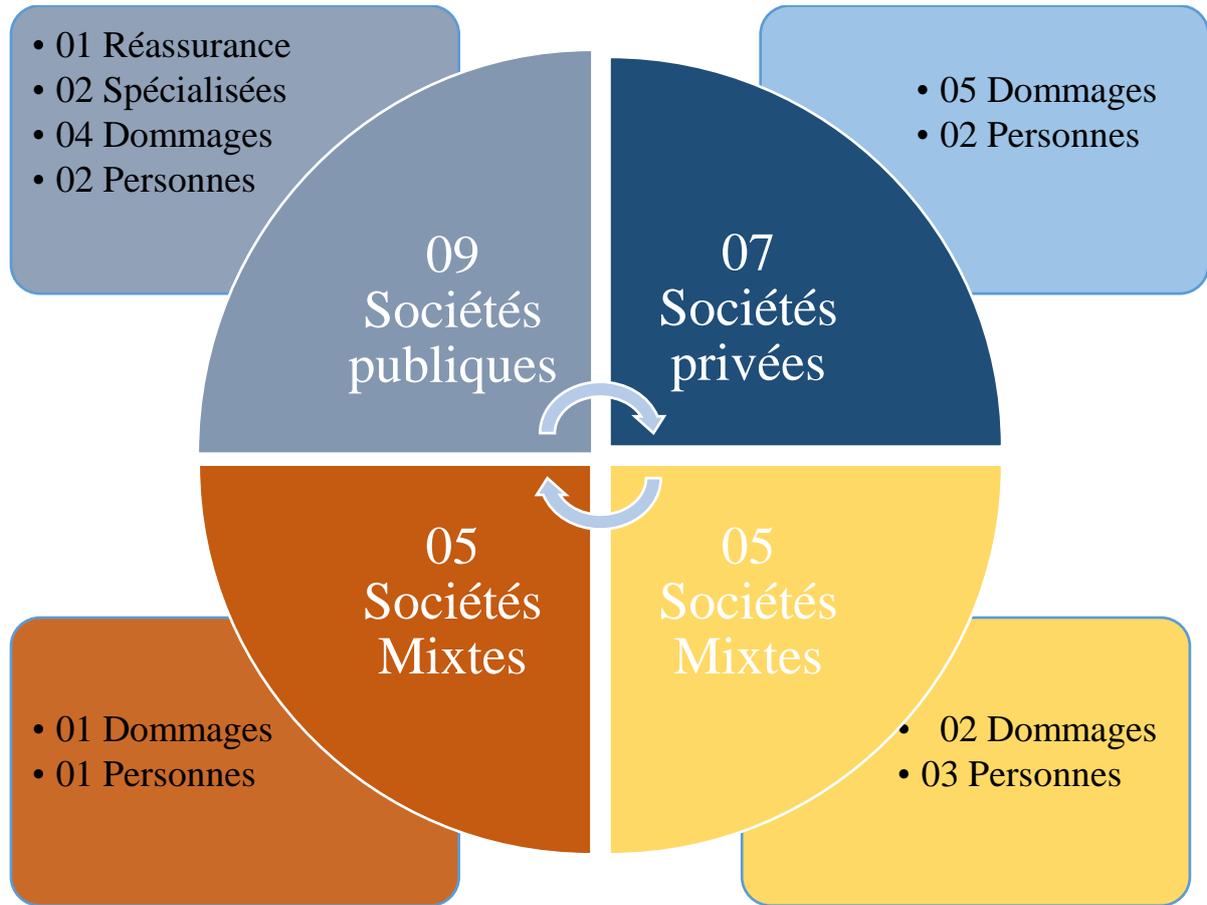
1.4 La libéralisation

Un autre facteur majeur concrétisant la libération du marché algérien des assurances est la promulgation de l'ordonnance N° 95-07 du 25 janvier 1995, construisant ainsi un cadre juridique et législatif remettant en cause le monopole de l'Etat sur l'activité de l'assurance et de la réassurance et amorce l'ouverture du marché à l'investissement privé et étranger.

L'année 2011 a été caractérisée par la séparation des assurances de personnes des assurances de dommages, permettant à l'assurance de personnes de s'affranchir du cadre contraignant de l'assurance dommages et de fonctionner selon ses propres mécanismes. Des arrêtés d'agrément de onze sociétés d'assurance ont été modifiés en date du 14 juillet 2011, notamment : CAAR, CAAT, SAA, CASH, CNMA, TRUST, CIAR, 2A, SALAMA, ALLIANCE et GAM pour exercer uniquement les opérations d'assurance de dommages.

En 2021, le marché algérien des assurances n'a pas connu de changement dans sa structure. Il reste composé de 23 compagnies. Par nature du capital et type d'activité, ces sociétés se répartissent comme suit :

Figure N°3: Le marché algérien des assurances



Source : Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances « UAR »

Le marché algérien des assurances se compose de : 12 compagnies d'assurance de dommages, 8 compagnies d'assurance de personnes, une compagnie de réassurance (CCR) et deux sociétés spécialisées, respectivement, dans l'assurance-crédit immobiliers (la SGCI) et l'assurance-crédit à l'exportation (la CAGEX).

2 Les intervenants sur le marché des assurances en Algérie

Plusieurs acteurs interviennent sur le marché algérien des assurances, autres que les institutions chargées d'assurance, les compagnies d'assurance, d'autres acteurs interviennent sur le marché, tels que : les agents généraux, les courtiers et les banques. Tous ces intervenants sont sous la tutelle du ministère des finances.

-Les institutions chargées d'assurance : le cadre institutionnel du marché algérien des assurances est composé de plusieurs institutions autonomes, nous avons entre autre : le ministère des finances, le conseil national des assurances « CNA » détermine la politique

générale de l'Etat en matière d'assurance, la commission de supervision d'assurance « CSA », etc.

- **Les compagnies d'assurance:** elles comprennent des sociétés qui proposent des contrats d'assurance pour protéger les biens et les personnes. Elles sont l'ensemble des assureurs.

- **Les courtiers d'assurance :** ce sont des professionnels indépendants qui conseillent les clients dans le choix de leur contrat d'assurance.

- **Les agents d'assurance :** sont des personnes mandatées par les compagnies d'assurance pour vendre leurs produits.

- **Les réassureurs :** sont des compagnies qui assurent les compagnies d'assurance en cas de sinistres importants. Il existe une seule compagnie de réassurance sur le marché algérien des assurances la CCR

- **Les experts en assurance :** ce sont des professionnels qui interviennent pour évaluer les sinistres et aider à la gestion des indemnisations.

- **La bancassurance :** La bancassurance désigne la collaboration entre les banques et les compagnies d'assurance dans la commercialisation de produits d'assurance auprès des clients de la banque.

- **Autres acteurs** interviennent sur ce marché tels que : l'union algérienne des sociétés d'assurance « UAR », l'école des hautes études d'assurance « EHEA », etc.

3 Les rôles des assurances

L'objectif principal d'une compagnie d'assurance est de protéger les individus ou les entreprises contre les risques financiers liés aux événements imprévus. Les compagnies d'assurance contribuent au développement économique. L'assurance remplit une fonction économique, sociale et financière.

3.1 Rôle économique de l'assurance

L'assurance remplit une fonction économique en contribuant à la stabilité économique par la protection des individus contre les pertes financières imprévues, et en encourageant l'investissement.

L'importance des fonds collectés par les sociétés d'assurance les permette d'investir. Dans l'attente de reverser ces sommes aux assurés sous formes d'indemnisation, les sociétés placent ces fonds sur les marchés financiers en achetant des titres émis par les entreprises en quête de financement. Ces titres sont représentatifs soit de capitaux propres (les actions), soit

de dettes à long terme (les obligations). Ces placements contribuent donc au financement des entreprises.

La redistribution des primes collectées permet aux assurés de préserver leur patrimoine. Elle encourage les investissements en garantissant le capital de l'entrepreneur. L'assurance est un moyen de crédit en ce sens qu'elle permet à l'assuré d'obtenir du crédit en renforçant les garanties qu'il offre à ses créanciers. Les assureurs fournissent également des conseils et services de gestion des risques aux particuliers et aux entreprises.

3.2 Rôle social de l'assurance

L'assurance fournit une protection financière aux individus et aux familles contre les risques menaçant ainsi leurs intégrités.

L'assurance permet d'indemniser les préjudices résultant de la réalisation des risques. L'assurance vie peut aussi permettre à l'assuré de constituer un capital ou une rente en bénéficiant des avantages de la fiscalité de l'assurance vie cumulés avec ceux liés à la transmission du patrimoine, elle joue alors une fonction d'épargne. Le rôle de l'assureur est aussi d'aider l'assuré à éviter un sinistre en le sensibilisant au risque, en le dissuadant de prendre des risques inconsidérés et incite les assurés à observer un comportement prudent afin d'éviter les sinistres.

Les assurances privées jouent un rôle très important pour compléter le rôle de l'Etat dans le cadre de la protection sociale en matière de santé (complémentaire santé), de retraite (contrat retraite) et de dépendance (contrat dépendance).

L'assurance-vie offre également aux épargnants de nombreuses possibilités pour « préparer leur retraite », que ce soit dans le cadre de l'entreprise ou à titre privé. Ainsi, les assurés pourront compléter le montant des retraites par des assurances facultatives sous forme de prestations complémentaires de retraite.

3.3 Rôle de financement de l'économie

À partir de l'épargne qu'elles collectent sur la base des primes et la représentation des provisions techniques, les compagnies d'assurance participent au financement de l'activité économique. De manière précise, l'argent collecté par les compagnies d'assurance auprès des assurés sous forme de prime est déposé dans les banques qui prêtent à leur tour aux particuliers et aux entreprises pour leurs différents besoins, ce qui contribue au bon fonctionnement de l'économie.

Le marché Algérien des assurances

L'assuré, plutôt que de gérer son argent, le confie à un assureur. Ce dernier fait fructifier les sommes investies par l'assuré et les lui verse sous forme du capital ou de rente à une date prédéterminée.

Section 2 : Activité technique des sociétés d'assurance en Algérie

Selon l'article 214 de l'ordonnance 95-07 modifié par l'article 33 de la loi 06-04 relative aux assurances, l'UAR a pour objectif de représenter et gérer les intérêts collectifs de ses membres, l'information et la sensibilisation de ses membres et du public.

Dans cette section, en se référant aux rapport annuels de l'UAR, nous analyserons l'activité technique des assurances en Algérie sur la période 2019-2021 en termes de production, d'indemnisation, de provisions techniques, de produits financiers, de résultats, et de rentabilité des fonds propres.

1 La production

La production des sociétés d'assurance désigne leurs chiffres d'affaires, elle correspond à l'émission des contrats d'assurance.

1.1 La production par société d'assurance

Le tableau suivant illustre l'évolution de la production par société d'assurance :

Tableau N°2: Production des sociétés d'assurance (2019-2021)

Unité : Millions DZD

	Année 2019	Année 2020	Années 2021	Evolution	
	Montant	Montant	Montant	%	%
SAA	29 117	27 041	28 800	-7%	7%
CAAR	15 365	14 866	16 257	-3%	9%
CAAT	24 589	24 751	25 404	1%	3%
CASH Assurances	12 676	14 091	16 097	11%	14%
GAM	3 803	3 290	3 163	-13%	-4%
SALAMA	5 377	4 558	4 322	-15%	-5%
TRUST ALGERIA	4 040	4 758	6 060	18 %	27 %

Le marché Algérien des assurances

ALLIANCE ASSURANCES	5 201	4 728	4 823	-9%	2%
CIAR	9 866	8 729	8 652	-12%	-1%
2A	3 877	3 822	3 842	-1%	1%
AXA Assurances Algérie Dommage	2 617	1 860	1 633	-29%	-12%
CNMA	14 312	13 055	12 643	-9%	-3%
Total Ass de Dommage	130 839	125 549	131 695	-4%	5%
MACIR VIE	1 541	846	1 026	-45%	21%
TALA	1 117	1 170	1 386	5%	18%
SAPS	1 947	1 500	1 666	-23%	11%
Caarama assurance	1 869	1 557	1 739	-17%	12%
CARDIF EL-DJAZAIR	2 742	2 947	3 216	7%	9%
AXA Assurances Algérie Vie	2 254	1 908	1 690	-15%	-11%
Le Mutualiste	467	386	386	-17%	0%
AGLIC	1 675	1 692	1 967	1%	16%
Total Ass de Personnes	13 612	12 007	13 077	-12%	9%
Total Général	144 451	137 556	144 773	-5%	5%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Commentaire

Le marché algérien des assurances a subi les conséquences de la crise sanitaire de 2020. Ainsi nous assistons à une baisse de la production de 6,8 Milliards DZD passant de 144 Milliards DZD en 2019 à 137 Milliards en 2020, soit une diminution de la production de 5%.

Le niveau de la production s'est établi en 2021 à 144,7 Milliards DZD contre 137 Milliards en 2020, soit une hausse de 5%.

Le marché Algérien des assurances

1.2 Production du marché par branche d'assurance

Le tableau suivant représente l'évolution de la production du marché par branche d'assurance :

Tableau N°3: Production du marché par branche d'assurance

Unité : Millions DZD

Branches	Année 2019		Année 2020		Année 2021		Evolution	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	%	%
Assurances de Dommages	130 839	91%	125 549	91%	131 695	91%	-4%	5%
Assurances de Personnes	13 612	9%	12 007	9%	13 077	9%	-12%	9%
Total	144 451	100%	137 556	100%	144 773	100%	-5%	5%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Commentaire

Les assurances de dommages dominent le marché algérien des assurances avec 91% de la production totale. Les assurances de personnes occupent 9% de la production totale.

2 Indemnisations

Les indemnisations correspondent aux prestations réalisées par les sociétés d'assurance en faveur de leurs clients sinistrés. L'indemnité est une compensation financière destinée à réparer un dommage.

Le tableau suivant reflète l'évolution des indemnisations par société :

Le marché Algérien des assurances

Tableau N° 4: Les indemnisations par société

Unité : Millions DZD

	Années 2019	Année 2020	Année 2021	Evolution	
	Montant	Montant	Montant	%	%
SAA	16 286	12 937	13 623	-21%	5%
CAAR	8 382	7 959	7 852	-5%	-1%
CAAT	12 942	11 055	13 873	-15%	25%
CASH Assurances	6 216	5 339	7 033	-14%	32%
GAM	2 430	1 617	1 685	-33%	4%
Salama Assurances	2 407	2 296	2 215	-5%	-3%
TRUST Algérie	1 563	1 362	1 797	-13%	32%
Alliance Assurances	2 579	2 071	2 436	-20%	18%
CIAR	5 615	4 859	4 922	-13%	1%
2A	1 704	1 306	1 689	-23%	29%
AXA Dommage	1 162	699	780	-40%	12%
CNMA	8 350	5 978	7 098	-28%	19%
Total Ass. Dommage	69 636	57 478	65 002	-17%	13%
MACIR Vie	277	235	362	-15%	54%
TALA	493	561	729	14%	30%
SAPS	1 149	959	1 343	-17%	40%
Caarama Assurances	1 101	1 003	1 431	-9%	43%
CARDIF EL-DJAZAIR	456	761	1 180	67%	55%
AXA Vie	1 003	912	1 747	-9%	91%
Le Mutualiste	69	71	71	3%	-
AGLIC	361	381	722	6%	90%
Total Ass. Personnes	4 908	4 833	7 586	-1%	55%
Total général	74 544	62 361	72 588	-16%	16%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Le marché Algérien des assurances

Commentaire

En matière d'indemnisation la même tendance de baisse a été enregistrée, le montant s'établit à 62,3 Milliards en 2020 contre 74,5 Milliards en 2019. Les règlements des sinistres ont alors connu une baisse de 16% en 2020 par rapport à 2019, soit 12 Milliards DZD.

Les sociétés d'assurance ont indemnisé les assurés et bénéficiaires des contrats d'assurance pour un montant de 72,5 Milliards en 2021 DZD contre 62,3 Milliards DZD en 2020, soit une augmentation de 16%.

3 Les provisions techniques par société

Les provisions techniques expriment le niveau d'engagement des compagnies d'assurance vis-à-vis de leurs assurés.

Le tableau suivant illustre l'évolution des provisions techniques :

Tableau N° 5: Les provisions techniques par société

Unité : Millions DZD

		Années 2019	Année 2020	Années 2021	Variation	
		Montant	Montant	Montant	%	%
	SAA	27 042	27 769	31 201	3%	12%
Assurances dommages	CAAR	18 352	16 782	15 299	-9%	-9%
	CAAT	22 161	22 580	23 337	2%	3%
	CASH Assurances	25 989	28 432	27 823	9%	-2%
	GAM	2 811	2 846	2 846	1%	0%
	Salama Assurances	5 879	5 749	5 776	-2%	0%
	TRUST Algérie	3 244	3 346	2 617	3%	-22%
	Alliance Assurances	2 222	2 405	3 168	8%	32%
	CIAR	9 383	9 289	9 532	-1%	3%
	2A	3 665	4 041	3 738	10%	-7%
	AXA Dommage	2 764	2 226	2 032	-19%	-9%
	CNMA	9 945	10 199	10 296	3%	1%
		MACIR Vie	536	357	498	-33%
	TALA	3 093	3 182	3 539	3%	11%
	SAPS	2 719	2 604	2 741	-4%	0%

Le marché Algérien des assurances

Assurances de personnes	Caarama Assurances	6 705	6 171	5 534	-8%	-10%
	CARDIF EL-DJAZAIR	2 121	2 452	2 826	16%	15%
	AXA Vie	1 124	1 520	1 382	35%	-9%
	Le Mutualiste	233	219	219	-6%	0%
	AGLIC	2 460	3 473	4 619	41%	33%
Total Ass. Directe		152 448	155 641	159 024	2%	2%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Commentaire

Les provisions techniques ont augmenté de 2% passant de 152,4 Milliards DZD en 2019 à 155,6 Milliards DZD en 2020.

Les provisions techniques ont également connu une augmentation de 2% en 2021 par rapport à 2020. Elles ont quitté de 155,6 Milliards DZD en 2020 à 159 Milliards en 2021.

4 Les produits financiers

Les produits financiers correspondent aux intérêts générés par différents placements. Ces placements désignent les investissements financiers des sociétés d'assurance et sont effectués par les assureurs sous forme d'actions, des titres de créances négociables, des valeurs mobilières de placements, etc.

Le tableau suivant symbolise l'évolution des produits financiers :

Le marché Algérien des assurances

Tableau N°6 : Les produits financiers

Unité : Millions DZD

		Années 2019	Année 2020	Années 2021	Variation	
		Montant	Montant	Montant	%	%
Assurances Dommages	SAA	2 027	2 217	2 048	9%	-8%
	CAAR	672	682	867	1%	27%
	CAAT	1 584	2 074	2 134	31%	3%
	CASH Assurances	616	805	959	31%	19%
	GAM	172	168	149	-2%	-11%
	SALAMA Assurances	265	319	375	20%	18%
	TRUST ALGERIA	238	214	197	10%	-8%
	Alliance Assurances	84	129	94	54%	-27%
	CIAR	224	187	911	-17%	387%
	2A	125	148	191	19%	29%
	AXA Dommage	172	196	165	14%	-16%
	CNMA	633	88	840	31%	1%
Assurances de personnes	MACIR Vie	14	39	25	188%	-37%
	TALA	183	193	213	5%	10%
	SAPS	134	148	263	11%	78%
	Caarama Assurances	408	325	378	-20%	16%
	CARDIF EL -DJAZAIR	120	137	153	15%	11%
	AXA Vie	91	104	84	14%	-19%
	Le Mutualiste	45	59	59	32%	0%
	AGLIC	119	166	382	40%	129%

Le marché Algérien des assurances

	Total (Ass. Directe)	7 925	9 138	10 485	15%	15%
	CCR	2 491	3 184	3 587	28%	13%
	CAGEX	320	384	458	20%	19%
	SGCI	191	209	235	9%	13%
	Total général	10 927	12 915	14 765	18%	14%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Commentaire

En 2020, l'activité financière a été d'un grand apport pour les sociétés d'assurance en Algérie, on assiste à une large augmentation des produits financiers.

Ainsi, les revenus financiers générés ont atteint 12,9 Milliards de DZD en 2020, contre 11 Milliards en 2019, soit une augmentation de 18%. En 2021, les placements ont généré des revenus financiers de 14,7 Milliards de DZD contre 12,9 Milliards de DZD en 2020, soit une hausse de 14%.

5 Résultat comptable par société

Le résultat comptable mesure les ressources nettes restantes à l'entreprise après la déduction des charges totales et des produits à la fin d'un exercice comptable, il peut être un bénéfice ou une perte.

Le tableau suivant illustre l'évolution du résultat comptable par société :

Le marché Algérien des assurances

Tableau N°7 : Le résultat comptable par société

Unité : Millions DZD

		Année 2019	Année 2020	Année 2021	Evolution	
		Montant	Montant	Montant	%	%
Assurances Dommmages	SAA	2 196	2 636	2 833	20%	9%
	CAAR	793	1 144	1 155	44%	1%
	CAAT	2 532	2 798	2 926	10%	5%
	CASH Assurances	405	671	1 038	65%	55%
	GAM	151	163	273	8%	67%
	SALAMA Assurances	481	413	462	-14%	12%
	TRUST ALGERIA	628	1 200	2 204	91%	84%
	Alliance Assurances	482	481	503	0%	5%
	CIAR	689	1 136	1 333	65%	17%
	2A	153	98	237	-36%	141%
	AXA Dommage	9	-198	-134	-2404%	-32%
CNMA	1 202	1 807	1 201	50%	-33%	
Assurances de personnes	MACIR Vie	65	-3	9	-105%	-390%
	TALA	165	114	66	-31%	-43%
	SAPS	173	20	16	-88%	-22%
	Caarama Assurances	82	50	31	-39%	-39%
	CARDIF EL- DJAZAIR	357	293	101	-18%	-66%
	AXA Vie	93	-209	-193	-324	-8%

Le marché Algérien des assurances

	Le Mutualiste	191	151	-26	-21%	-117%
	AGLIC	-20	119	224	-699	88%
	Total (Ass. Directe)	10 826	12 882	14 307	23%	11%
	CCR	3 116	4 154	5 006	33%	21%
	SGCI	383	436	496	14%	14%
	CAGEX	308	336	404	9%	20%
	Total Général	13 942	17 036	19 313	22%	13%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Commentaire

En raison des flux financiers générés par l'activité financière, le marché a affiché des résultats positifs en progression de 22% en 2020 par rapport à 2019, il est passé de 13,9 Milliards de DZD en 2019 à 17 Milliards de DZD en 2020.

L'année 2021 s'est soldée en effet par des résultats comptables de 19,3 Milliards DZD contre 17 Milliards DZD en 2020, soit un taux d'évolution de 13%.

6 Ratios de rentabilité des fonds propres (Résultats comptables/ Fonds)

La rentabilité des fonds propres mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires à générer du profit.

Le tableau ci-après représente l'évolution de la rentabilité financière :

Le marché Algérien des assurances

Tableau N°8: La rentabilité des fonds propres

	2019	2020	2021
SAA	6%	7%	7%
CAAR	4%	5%	5%
CAAT	10%	10%	10%
CASH Assurances	3%	5%	8%
GAM	7%	7%	11%
Salama Assurances	12%	10%	10%
TRUST Algérie	9%	16%	25%
Alliance Assurances	11%	9%	9%
CIAR	12%	19%	21%
2A	21%	12%	23%
AXA Dommage	1%	-31%	-27%
CNMA	9%	12%	8%
MACIR Vie	4%	0%	1%
TALA	8%	6%	3%
SAPS	9%	1%	1%
Caarama Assurances	5%	3%	2%
CARDIF EL-DJAZAIR	18%	13%	5%
AXA Vie	6%	-15%	-16%
Le Mutualiste	12%	9%	-2%
AGLIC	-2%	11%	17%

Le marché Algérien des assurances

Total	7%	8%	9%
CCR	10%	12%	13%
SGCI	11%	11%	11%
CAGEX	9%	9%	10%
Total Général	8%	9%	9%

Source : « Activité des assurances en Algérie 2019-2021 » Rapport annuel de la direction des assurances au ministère des finances.

Commentaire

Le taux moyen de rentabilité des fonds propres passe de 8% en 2019 en se stabilisant à 9% en 2020 et 2021.

Commentaire des résultats

À partir des informations ci-dessus publiées par l'UAR et établies sur la base des états financiers des différentes compagnies d'assurance sur la période 2019-2021 nous pouvons conclure que :

-Le marché algérien des assurances est un marché en développement, exceptionnellement en 2020, l'activité des assurances en Algérie a connu une baisse du chiffre d'affaires de 5%. Il s'agit d'un premier repli observé, depuis sa libération en 1995.

-À partir des données ci-dessus nous pouvons dire que l'augmentation de l'émission des contrats d'assurance se traduit par une augmentation des indemnisations (sinistres). Et du fait de la réglementation de l'activité d'assurance l'émission des contrats d'assurance est suivie par une augmentation des provisions techniques qui représentent l'engagement des assureurs vis-à-vis des assurés. Et l'amélioration des résultats nets provoque une amélioration de la rentabilité financière.

Conclusion

Le marché algérien des assurances est passé par différentes étapes qui ont marqué son organisation et sa discipline. Plusieurs acteurs interviennent sur ce marché tels que les institutions chargées d'assurance, les compagnies d'assurance, les agents généraux, les courtiers et les banques. L'assurance remplit une fonction économique en contribuant à la stabilité économique par la protection des individus contre les pertes financières imprévues, et en encourageant l'investissement. Elle a également une fonction sociale, dans la mesure qu'elle fournit une protection financière aux individus et aux familles contre les risques menaçant ainsi leurs intégrités à titre d'exemples les accidents, les maladies, et une fonction financière car à partir de l'épargne qu'elles collectent sur la base des primes et la représentation des provisions techniques, les compagnies d'assurance participent au financement de l'activité économique. De manière précise, l'argent collecté par les compagnies d'assurance auprès des assurés sous forme de prime est déposé dans les banques qui prêtent à leur tour aux particuliers et aux entreprises pour leurs différents besoins, ce qui contribue au bon fonctionnement de l'économie.

Le marché assurantiel algérien est largement dominé par la branche assurance dommage à cause de la part importante de l'assurance automobile grâce à son caractère aléatoire, et quant à l'assurance de personne, elle évolue à des taux faibles malgré son importance pour la vie humaine. Le marché algérien des assurances a marqué une croissance considérable depuis sa libération, et ce en termes de chiffres d'affaires, de l'effectif des compagnies d'assurance, elles contribuent au développement de l'économie.

**Chapitre III: L'impact de la
structure du capital de
« TALA-Assurance » sur sa
rentabilité**

Introduction

L'observation et l'expérience permettent de voir la réalité sur le terrain. De ce fait, le présent chapitre fera le même objet, celui de l'appréciation de notre problématique de recherche sur le terrain et qui consiste à analyser l'impact de la structure du capital sur la rentabilité d'une compagnie d'assurance : cas de la TALA-Assurance.

Nous avons réalisé un stage au sein de la compagnie, ceci nous a permis d'accéder à ses états financiers. TALA-Assurance est spécialisée dans la commercialisation des produits d'assurance de personnes. **TAAMINE LIFE ALGERIE** « TALA » est une entreprise publique économique, dont le siège social se trouve au 123, Route de Meftah, Beaulieu, Oued Smar, Alger, Algérie. Au capital d'Un Milliard Six Cent Millions de Dinars (1.600.000.000 DZD), la société TAALA-Assurance a démarré ses activités le 01 Juillet 2011, avec un capital social de 1.000.000.000 DZD est une filiale spécialisée en assurance de personnes créée par la Compagnie Algérienne des Assurances (CAAT), le Fonds National d'Investissement (FNI) et la Banque Extérieure d'Algérie (BEA).

Elle dispose d'un important réseau commercial et commercialise les produits suivants :

- L'assurance Groupe (Prévoyance santé entreprise) ;
- L'assurance voyage et assistance particulier et collective ;
- L'assurance individuelle-accident ;
- L'assurance temporaire décès ;
- L'assurance retraite complémentaire particulière et collective.

Afin de mieux comprendre et répondre à notre problématique, notre analyse porte sur les bilans et les comptes de résultats qui fournissent des informations sur la situation financière de TALA-Assurance durant la période 2019-2021.

Dans ce chapitre nous tenterons en premier lieu de traiter les données et dans un second lieu nous allons procéder à une analyse et discussion des résultats obtenus.

Section 1 : Traitement des données

Notre étude porte sur la compréhension et l'analyse de l'impact de la structure du capital sur la rentabilité de TALA-Assurance.

La structure du capital de TALA-Assurance se compose essentiellement :

À l'actif par les emplois de l'entreprise c'est-à-dire les immobilisations corporelles, incorporelles et financières et des biens et créances liés à son cycle d'exploitation.

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

Au passif par des fonds propres (le capital social, les réserves, le report à nouveau, le résultat net) et des provisions considérées comme des dettes probables, elles désignent toutes les réserves constituées par l'entreprise pour respecter ses engagements vis-à-vis des assurés et bénéficiaires de contrat d'assurance.

1 L'actif des bilans

À l'actif du bilan on trouve tout ce que l'entreprise possède (total des emplois). Il comprend l'actif non courant constitué par des immobilisations et l'actif courant qui regroupe les biens et les créances liés au cycle d'exploitation et qui n'ont de vocation à être maintenus durablement dans l'entreprise.

Le tableau ci-après reflète l'actif des bilans de TALA-Assurance sur la période 2019-2021.

Tableau N°9: L'actif du bilan de la TALA 2019-2021

ACTIF	Années					
	2019	%	2020	%	2021	%
Actif non courant						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	232 000 000	3,55%	201 000 000	3%	171 000 000	2,36%
Immobilisations incorporelles	362 635,67	0,01%	1 372 705	0,02%	1 632 738	0,02%
Immobilisations incorporelles	232 362 635,67	3,56%	202 372 705	3,02%	172 632 738	2,38%
Immobilisations corporelles	644 160 301	9,86%	643 833 291	9,61%	620 703 449	8,58%
Terrains	30 600 000	0,47%	30 600 000	0,46%	30 600 000	0,42%
Bâtiments	517 995 650	7,93%	495 777 135	7,40%	479 879 309	6,63%
Immeubles de placements						
Autres immobilisations corporelles	62 776 591,50	0,96%	52 264 237	0,78%	45 032 221	0,62%
Immobilisations en concession						
Immobilisations encours	32 788 059	0,50%	65 191 919	0,97%	65 191 919	0,90%
Immobilisations financières	3 800 449 249,35	58,17%	3 854 858 258	57,51%	3 913 318 703	54,06%
Titres mis en équivalence						
Autres participations et créances rattachées						

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

Autres titres immobilisés	3 772 040 516,35	57,73%	3 831 300 000	57,16%	3 888 300 000	53,72%
Prêts et autres actifs financiers non courant	2 261 988,94	0,03%	1 502 975	0,02%	5 230 822	0,07%
Impôts différés actif	26 146 744,06	0,40%	22 055 283	0,33%	19 787 881	0,27%
TOTAL ACTIF NON COURANT	4 676 972 185,79	71,58%	4 701 064 254	70,13%	4 706 654 890	65,02%
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance	688 441 388	10,54%	741 491 970	11,06%	1 015 913 022	14,04%
Part de la coassurance cédée	4 891 632,49	0,07%	4 891 632	0,07%	4 891 632	0,07%
Part de la réassurance cédée	683 549 755,88	10,46%	736 600 338	10,99%	1 011 021 390	13,97%
Créances et emplois assimilés	775 836 272,39	11,87%	937 851 603	13,99%	1 134 054 785	15,67%
Cessionnaires et cédants débiteurs					133 470 803	1,84%
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	410 008 738,58	6,28%	607 154 382	9,06%	716 210 537	9,89%
Autres débiteurs	261 926 534,51	4,01%	261 314 929	3,90%	230 065 339	3,18%
Impôts et assimilés	103 900 999,30	1,59%	69 382 292	1,04%	54 308 106	0,75%
Autres créances et emplois assimilés						
Disponibilités et assimilés	392 482 969,81	6,01%	322 679 010	4,81%	381 723 823	5,27%
Placements et autres actifs financiers courants	310 000 000	4,74%	260 000 000	3,88%	260 000 000	3,59%
Trésorerie	82 482 969,81	1,26%	62 679 010	0,94%	121 723 823	1,68%
TOTAL ACTIF COURANT	1 856 760 630,57	28,42%	2 002 022 583	29,87%	2 531 691 630	34,98%
TOTAL GENERAL ACTIF	6 533 732 816,36	100%	6 703 086 837	100%	7 238 346 520	100%

Source : Elaboré par nous même à partir de l'actif des bilans de TALA 2019-2021.

Interprétation

L'actif non courant occupe la majeure partie de l'actif et regroupe l'ensemble des ressources de l'entreprise, il correspond aux actifs détenus par l'entreprise sur une longue période. Il représentait 71,58% de l'actif en 2019, 70,14% en 2020 et 65,02% en 2021. Il est constitué des immobilisations incorporelles qui correspondent au capital immatériel de l'entreprise, autrement dit elles ne correspondent ni à des actifs physiques, ni à des actifs financiers : elles représentaient 3,56% de l'actif en 2019, 3,02% en 2020 et 2,38% en 2021 ; des immobilisations corporelles qui sont des actifs physiques durables dans l'entreprise et

utilisés pour la réalisation de l'activité de l'entreprise (terrains, les bâtiments,...) : **elles occupaient 9,86% de l'actif en 2019, 9,61% en 2020 et 8,58% en 2021** ; et des immobilisations financières qui représentent plus de la moitié de l'actif et ceci est due à la nature de l'activité des compagnies d'assurance : l'inversion du cycle de production implique un cash-flow positif (ils encaissent avant de décaisser), ce qui conduit ces dernières à disposer des fonds et elles sont tenues de représenter les provisions techniques par des actifs équivalents en quantités. Donc ces investissements financiers à l'actif de leurs bilans viennent en garantie des provisions techniques et génèrent des produits financiers, **elles représentaient 58,17% de l'actif en 2019, 57,51% en 2020 et 54,06% en 2021.**

L'actif courant il regroupe les biens et les créances liés au cycle d'exploitation et qui n'ont de vocation à être maintenus durablement dans l'entreprise, **il occupait 28,42% de l'actif en 2019, 29,86% en 2020 et 34,98% en 2021.** Il est constitué des provisions techniques d'assurance qui sont des créances envers les Co-assureurs et réassureurs au titre de leurs parts dans les provisions techniques au passif, **elles représentaient 10,54% de l'actif en 2019, 11,06% en 2020 et 14,04% en 2021** ; les créances et emplois assimilés : ce sont des avoirs de l'assurance envers ses tiers, ces créances constituent les comptes courants résultant des opérations de réassurance ou de coassurance et représentent des différés de paiement accordés aux assurés et les comptes courants des intermédiaires, autres débiteurs, impôts assimilés : ils contiennent les acomptes relatifs l'IBS et les montants de la TVA déductibles, autres créances assimilées, **ce poste occupait 11,87% de l'actif en 2019, 13,99% en 2020 et 15,67% en 2021** et les disponibilités et assimilés : elles regroupent les placements et autres actifs financiers (les valeurs mobilières de placement) et la trésorerie qui englobe les montants des disponibilités bancaires et CCP, caisse et régies d'avance, **elles représentaient 6,01% de l'actif en 2019 , 4,81% en 2020 et 5,27% en 2021.**

Le tableau et la figure ci-après illustrent l'actif de TALA-Assurance sur la période 2019-2021:

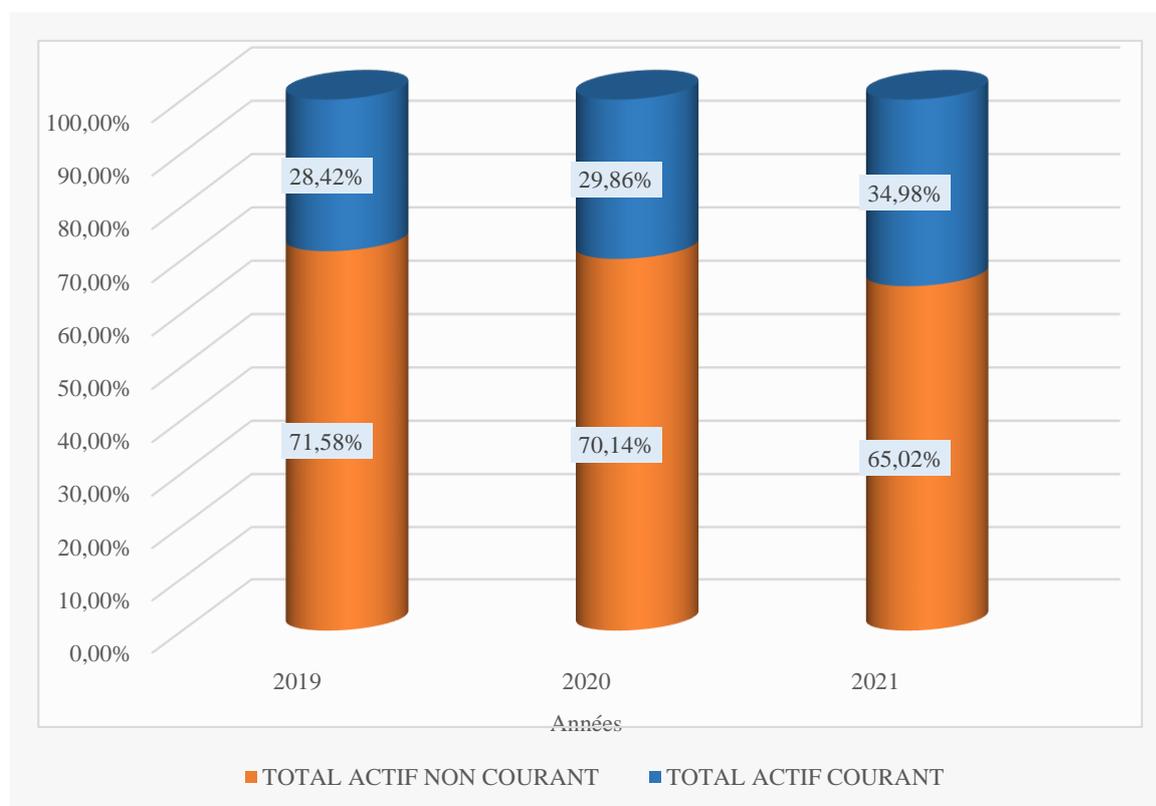
L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

Tableau N° 10: Structure de l'actif des bilans 2019-2021

	Années		
	2019	2020	2021
TOTAL ACTIF NON COURANT	71,58%	70,14%	65,02%
TOTAL ACTIF COURANT	28,42%	29,86%	34,98%
TOTAL ACTIF	100%	100%	100%

Source : Elaboré par nous même à partir de l'actif des bilans de TALA 2019-2021.

Figure N°4 : Structure de l'actif des bilans



Source : Réalisé par nos soins, à partir de l'actif des bilans de TALA 2019-2021.

Commentaire

Le tableau et la figure ci-dessus, symbolisent l'actif des bilans de TALA-Assurance sur la période 2019-2021, ainsi l'actif non courant constitué par des immobilisations représentaient 71,58% en 2019, 70,14% en 2020 et 65,02% en 2021 et l'actif courant qui regroupe les biens et les créances liés au cycle d'exploitation et qui n'ont de vocation à être maintenus durablement dans l'entreprise, il occupait 28,42% de l'actif en 2019, 29,86% en 2020 et 34,98% en 2021.

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

1 Passif des bilans

Le passif du bilan regroupe l'ensemble des ressources de l'entreprise (capitaux propres et les dettes), il décrit donc la structure financière de l'entreprise. Il se compose des capitaux propres, du passif non courant et du passif courant.

Le tableau suivant illustre le passif de TALA-Assurance sur la période 2019-2021 :

Tableau N°11 : Passif des bilans de la TALA 2019-2021

PASSIF	Années					
	2019	%	2020	%	2021	%
CAPITAUX PROPRES						
Capital émis	1 000 000 000	9,67%	1 600 000 000	15,09%	1 600 000 000	22,10%
Capital non appelé						
Primes et réserves - Réserves Consolidées (1)	1 065 385 430,28	10,31%	550 388 326	5,19%	609 106 229	8,41%
Ecart de réévaluation						
Ecart d'équivalence (1)						
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	165 002 896,04	1,60%	113 717 902	1,07%	65 597 361	0,91%
Autres capitaux propres - Report à nouveau	- 221 098 171,15	-2,14%	- 252 098 171	-2,38%	- 282 098 171	-3,90%
Part de la société consolidant(1)						
Part des minoritaires(1)						
TOTAL I- CAPITAUX PROPRES	2 009 290 155,17	19,44%	2 012 008 057	18,97%	1 992 605 419	27,53%
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts et dettes financières						
Impôts (différés et provisionnés)						
Autres dettes non courantes						
Provisions réglementées	24 769 897,29	0,24%	33 270 499	0,31%	50 787 907	0,70%
Provisions et produits constatés d'avance	19 096 732,10	0,18%	20 302 545	0,19%	21 304 485	0,29%
TOTAL II- PASSIF NON COURANTS	43 866 629,39	0,42%	53 573 044	0,51%	72 092 392	0,99%

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

PASSIFS COURANTS						
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	678 231 388,37	6,56%	734 996 970	6,93%	1 007 978 023	13,93%
Provisions techniques d'assurance	3 092 750 360,31	29,92%	3 182 292 691	30,01%	3 539 372 036	48,90%
_Operations directes	3 092 750 360,31	29,92%	3 182 292 691	30,01%	3 539 372 036	48,90%
_Acceptations						
Dettes et comptes rattachés	709 594 283,12	6,87%	720 216 077	6,79%	626 298 652	8,65%
_Cessionnaires et Cédants créditeurs	337 498 317,31	3,27%	282 381 683	2,66%	237 568 845	3,28%
_Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	89 602 735,63	0,87%	91 698 906	0,86%	96 940 515	1,34%
Impôts Crédit	78 018 464,76	0,75%	69 830 275	0,66%	46 797 766	0,65%
Autres dettes	204 474 765,42	1,98%	276 305 213	2,61%	244 991 526	3,38%
Trésorerie Passif						
TOTAL III- PASSIFS COURANTS	8 282 920 675,23	80,14%	8 540 014 506	80,52%	5 173 648 711	71,48%
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	10 336 077 459,79	100%	10 605 595 607	100%	7 238 346 522	100%

Source : Elaboré par nous même à partir du passif des bilans de TALA 2019-2021.

Interprétation :

Le passif d'une compagnie d'assurance constitue l'ensemble de ses capitaux propres (le capital social, les réserves, ...) et les engagements contractés à l'égard des assurés (les provisions). Les fonds propres englobent le capital social, les réserves, les reports à nouveau et le résultat de l'exercice. Ce poste **occupait 19,44% du passif en 2019, 18,97% en 2020 et 27,53% en 2021.**

En plus des capitaux propres, les compagnies d'assurance disposent des postes importants :

Le passif non courant : 0,42% du passif en 2019, 0,51% en 2020 et 0,99% en 2021, il est constitué ici par des provisions considérées comme des dettes probables elles désignent toutes les réserves constituées par l'entreprise pour respecter ses engagements vis-à-vis des assurés et bénéficiaires de contrat d'assurance et comprend : les provisions règlementées dont le but est de palier une éventuelle insuffisance des provisions techniques, **elles étaient de 0,24% du passif en 2019, 0,31% en 2020 et 0,70% en 2021** et des provisions et produits constatés d'avance qui représentait **0,18% du passif en 2019, 0,19% en 2020 et 0,29% en 2021.**

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

Le **passif courant** représente tout ce que l'entreprise doit à ses créanciers (assurés) sur une période de moins d'une année, **il occupait 80,14% du passif en 2019, 80,52% en 2020 et 71,48% en 2021** et comprend : les provisions techniques des opérations directes c'est-à-dire l'ensemble des charges à prévoir pour faire face à la sinistralité, autrement dit elles constituent les engagements des assureurs envers les assurés et bénéficiaires du contrat : **elles représentaient 29,92% du passif en 2019, 30,01% en 2020 et 48,90% en 2021** ; fonds ou valeur reçu des réassureurs qui occupaient **6,56% du passif en 2019, 6,93% en 2020 et 13,93% en 2021** et les dettes et comptes rattachés ce sont des créances que les assurés et intermédiaires d'assurance, les cessionnaires et cédants créditeurs, l'Etat (les impôts crédits) ont envers l'assurance, ces dettes ne dépassent pas généralement quelques jours ou quelques mois, **elles représentaient 6,87% du passif en 2019, 6,79% en 2020 et 8,65% en 2021.**

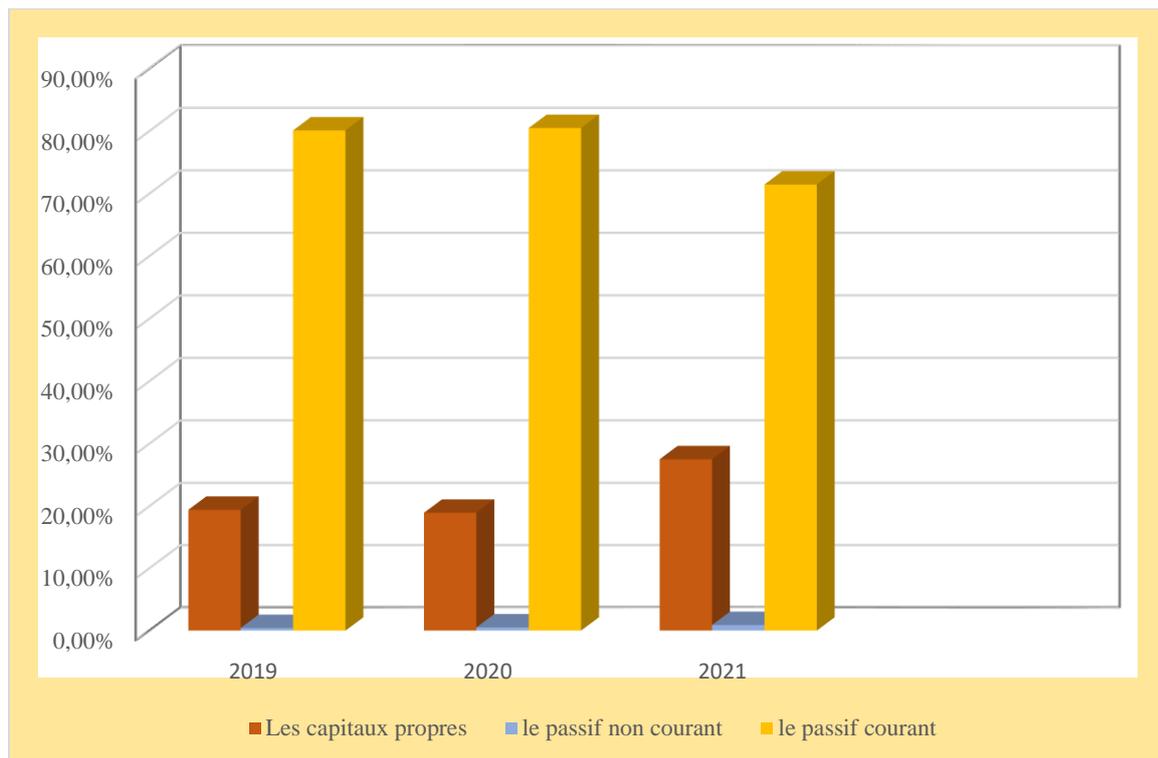
Le tableau et la figure ci-dessous représentent la composition de la structure financière de TALA-Assurance 2019-2021 :

Tableau N° 12: Composition de la structure financière

Années	2019	2020	2021
Capitaux propres	19,44%	18,97%	27,53%
Le passif non courant	0,42%	0,51%	0,99%
Le passif courant	80,14%	80,52%	71,48%
Total	100%	100%	100%

Source : Elaboré par nous même à partir du passif des bilans de TALA 2019-2021

Figure N°5: Structure du passif des bilans



Source : Réalisé par nos soins à partir du passif des bilans de TALA 2019-2021.

Commentaire

Le tableau et la figure ci-dessus, nous démontrent la constitution du passif des bilans de TALA-Assurance sur la période 2019-2021. Il se compose des capitaux propres qui englobent les fonds propres de l'assurance, ce poste occupait 19,44% du passif en 2019, 18,97% en 2020 et 27,53% en 2021, du passif non courant qui représentait 0,42% du passif en 2019, 0,51% en 2020 et 0,99% en 2021, il est constitué ici par des provisions considérées comme des dettes probables et du passif courant qui désigne les biens de l'assurance dont la durée est inférieure à une année et tout ce que l'entreprise doit à ses créanciers (assurés) sur une période de moins d'une année, il occupait 80,14% du passif en 2019, 80,52% en 2020 et 71,48% en 2021.

2 Calcul de la rentabilité

La rentabilité est l'aptitude d'une entreprise à générer des profits. De ce fait pour apprécier la rentabilité d'une entreprise deux indicateurs sont calculés la rentabilité économique et la rentabilité financière.

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

2.1 La rentabilité financière

La rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à rémunérer les actionnaires. Pour attirer les investisseurs ou pour ne pas perdre les actionnaires actuels, l'entreprise a pour objectif de maximiser cet indicateur.

RF= Résultat net / Capitaux propres

Le tableau suivant reflète le ratio de la rentabilité financière de l'assurance :

Tableau N°13 : Le ratio de la rentabilité financière

	Années			Evolution	
	2019	2020	2021	%	%
Résultat net(1)	165 002 896	113 717 902	65 597 361	-31,08%	-42,31%
CP(2)	2 009 290 155,17	2 012 008 058	1 992 605 419	0,13%	-0,96%
Ratio (1)/(2)	8,21%	5,65%	3,29%	-31,18%	-41,77%

Source : Elaboré par nous même à partir des états financiers de TALA 2019-2021.

Interprétation :

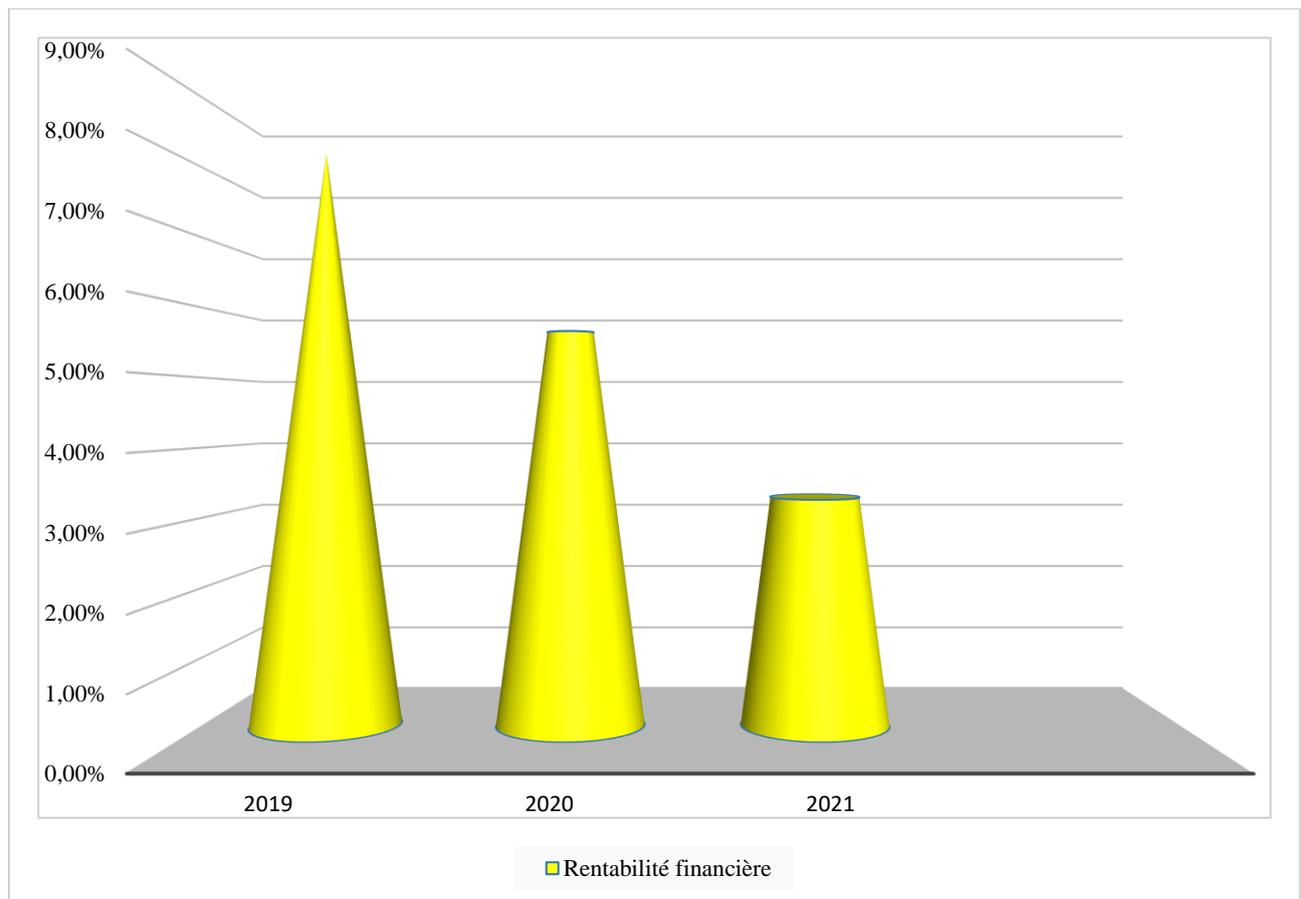
Le **ratio de rentabilité financière** permet de mesurer l'aptitude de l'entreprise à rentabiliser les capitaux apportés par les actionnaires.

Chaque 100 DZD apporté par les actionnaires rapportait 8,21 DZD en 2019 ;

Chaque 100 DZD apporté par les actionnaires rapportait 5,65DZD en 2020 ;

Et chaque 100 DZD apporté par les actionnaires rapportait 3,29DZD en 2021.

Figure N°6 : La rentabilité financière



Source : Réalisé par nos soins à partir des états financiers de TALA 2019-2021.

Commentaire

Dans le tableau et la figure ci-dessus nous remarquons que l'entreprise ne rentabilise pas assez ses capitaux propres et cette rentabilité financière décroît sur la période 2019-2021.

2.2 La rentabilité économique

La rentabilité économique mesure la capacité de l'entreprise à dégager des profits à partir des capitaux investis.

RE= Résultat net / Total actif non courant

Le tableau suivant représente le ratio de la rentabilité économique de l'assurance :

Tableau N°14 : Ratio de la rentabilité économique

	Années			Evolution	
	2019	2020	2021	%	%
Résultat net (1)	165 002 896	113 717 902	65 597 361	-31,08%	-42,31%
Total actif non courant(2)	4 676 972 185,79	4 701 064 255	4 706 654 890	0,52%	0,12%
Ratio (1)/(2)	3,53%	2,42%	1,39%	-31,43%	-42,38%

Source : Réalisé par nous même à partir des états financiers de TALA 2019-2021.

Interprétation

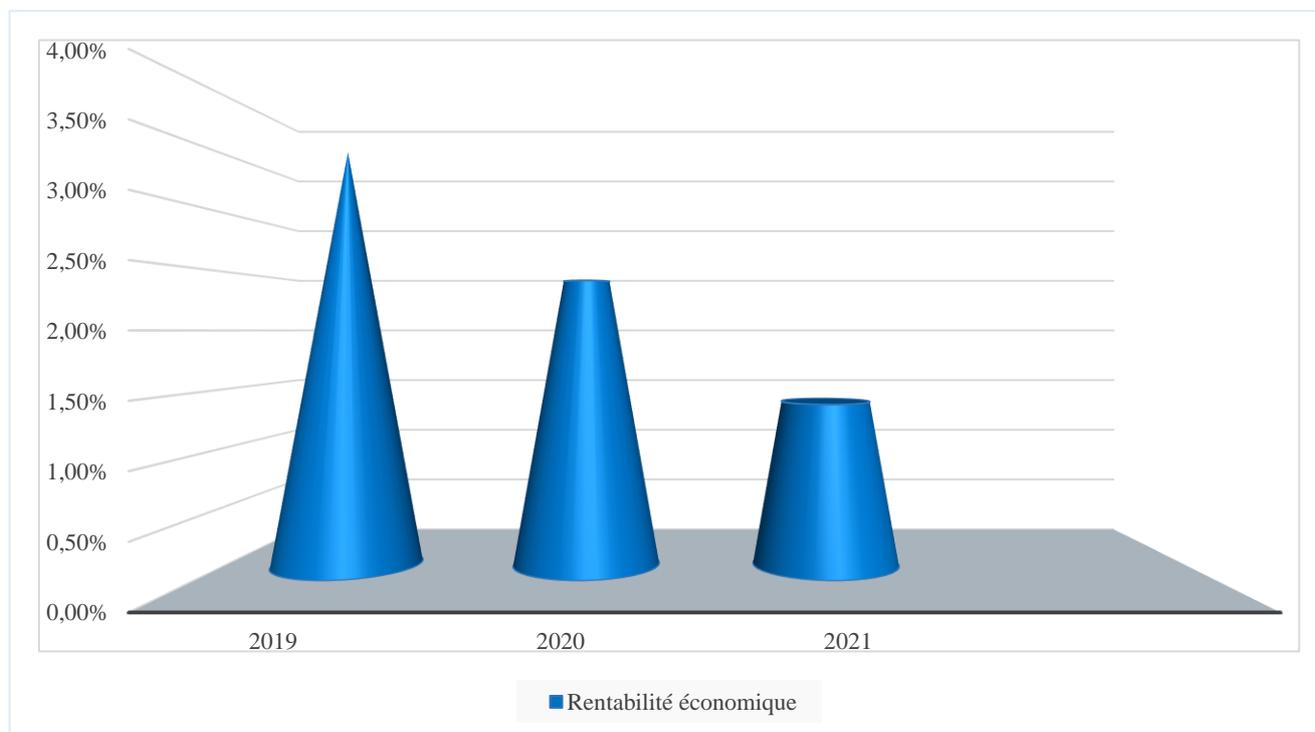
Le **Ratio de rentabilité économique** mesure la capacité de l'entreprise à dégager un résultat en utilisant l'ensemble de ses moyens de production ainsi que l'efficacité opérationnelle de l'entreprise.

Chaque 100 DZD investis en 2019 rapportait 3,53 DZD ;

Chaque 100 DZD investis en 2020 rapportait 2,42 DZD ;

Et chaque 100 DZD investis en 2021 rapportait 1,39 DZD.

Figure N°7: La rentabilité économique



Source : Réalisé par nous même à partir des états financiers de TALA 2019-2021

Commentaire

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

À travers le tableau et la figure ci-dessus, nous constatons que l'entreprise ne rentabilise pas assez ses investissements et cette rentabilité tend à baisser durant les trois années 2019-2021.

Remarque :

Nous remarquons que les rentabilités économique et financière de l'entreprise suivent une tendance baissière sur la période étudiée, et cette baisse des rentabilités s'explique par la baisse importante du résultat net, ainsi il a diminué de 31,08% en 2020 par rapport à 2019, et de 42,31% en 2021 par rapport à 2020.

2.3 Le levier financier

L'effet de levier est un mécanisme qui mesure l'impact du recours à l'endettement sur la rentabilité financière d'une entreprise.

Le tableau suivant illustre l'effet de levier :

Tableau N°15: Effet de levier

	Année		
	2019	2020	2021
Rentabilité financière	8,21%	5,65%	3,29%
Rentabilité économique	3,53%	2,42%	1,39%
Effet de levier	4,68%	3,23%	1,90%

Source : Elaboré par nous même à partir des états financiers de TALA 2019-2021.

Interprétation

Dans ce tableau, l'effet de levier financier présente une valeur positive durant la période 2019-2021, ceci implique que la rentabilité économique réalisée par l'entreprise est suffisante pour couvrir les frais financiers, elle est donc favorable et l'endettement a un impact positif sur la rentabilité des actionnaires donc sur la valeur de l'entreprise.

Section 2 : Analyse et discussions des résultats obtenus

Dans cette section nous allons analyser et discuter les résultats obtenus dans la première section.

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

1 Analyse de la baisse du résultat net

Nous remarquons que le résultat net de l'entreprise a connu une large diminution. Le résultat net dégage les informations sur l'activité d'une entreprise. Il est obtenu de la différence entre les produits et les charges. Analyser le résultat net parvient donc à analyser l'activité d'une entreprise.

Le tableau suivant reflète la détermination du résultat net :

Tableau N°16 : Détermination du résultat net

	Années			Evolution	
	2019	2020	2021	%	%
Primes acquises	868 174 785,74	1 071 510 182,72	1 145 051 500,83	23,42%	6,86%
Prestations (sinistres)	515 114 250,21	666 518 860,34	790 020 506,42	29,39%	18,53%
Commissions de réassurance	77 246 414,32	58 503 012,06	75 652 359,70	-24,26%	29,31%
Marge d'assurance nette	430 306 949,85	463 494 334,44	430 683 354,11	7,71%	-7,08%
Résultat technique opérationnel	105 850 926,65	-14 763 925,61	-96 465 467,80	-113,95%	553,39%
Résultat financier	141 159 279,38	181 590 294,91	186 127 856,55	28,64%	2,50%
Résultat ordinaire avant impôt	247 010 206,03	166 826 369,30	89 662 388,75	-32,46%	-46,25%
Résultat net des activités ordinaires	165 002 896,04	113 717 902,43	65 597 360,99	-31,08%	-42,31%

Source : Réalisé par nous même à partir états financiers de TALA 2019-2021.

Commentaire

Le tableau ci-dessus nous reflète comment le résultat net de l'exercice est issu. Le résultat net est obtenu de la différence entre l'ensemble des produits et l'ensemble des charges.

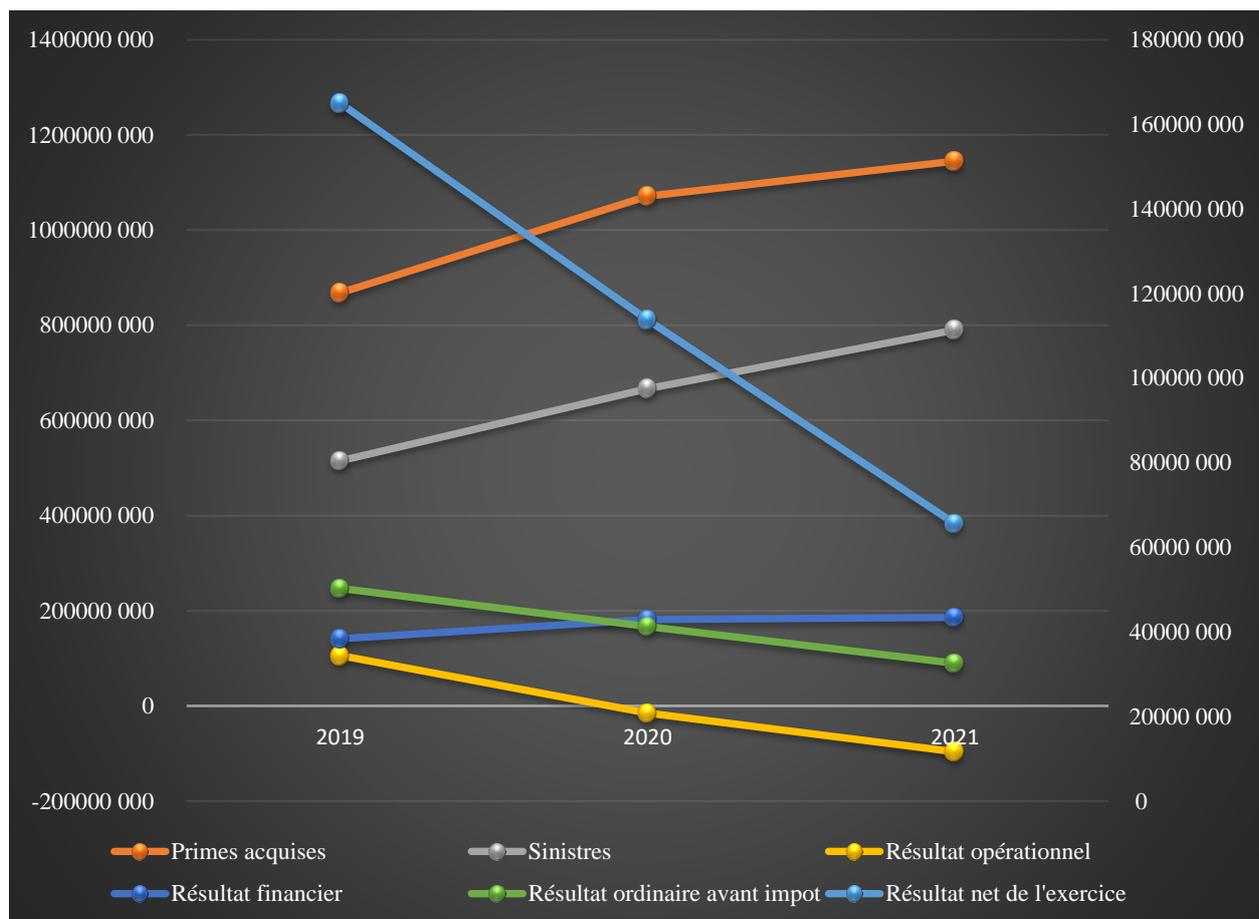
- Ici **les primes acquises** constituent le chiffre d'affaires d'une entreprise d'assurance, elles ont connu une évolution de 23,42% en 2020 par rapport à 2019 et de 6,86% en 2021 par rapport à 2020.

L'impact de la structure du capital de « TALA-Assurance » sur sa rentabilité

- **Les prestations de l'exercice** : désignent le montant des sinistres réglés en cours de l'exercice, elles ont aussi augmenté de 29,39% en 2020 par rapport à 2019, puis de 18,53% en 2021 par rapport à 2020.
- **La marge d'assurance nette** : représente la différence entre la prime acquise et la prestation supportée par l'entreprise plus la commission sur cession/acceptation dans le cadre de la réassurance. Ce solde exprime la valeur créée par l'entreprise au cours de l'exercice. Elle a connu une augmentation de 7,71% en 2020 par rapport à 2019 et une baisse de 7,08% en 2021 par rapport à 2020.
- **Le résultat technique opérationnel** : Il fait ressortir le résultat réalisé par l'activité courante, sans inclure les modes de financement. Et est égale à la marge d'assurance nette diminuée de l'ensemble des charges de fonctionnements y compris les dotations, augmenté des autres produits opérationnels et des reprises, il a baissé de 113,95% en 2020 par rapport à 2019, et a augmenté de 553,39% en 2021 par rapport à 2020.
- **Le résultat financier** : Ce résultat dépend de la politique de financement de l'entreprise, il a connu une évolution de 29,64% en 2020 par rapport à 2019 comme nous l'avons mentionné ci haut, cette augmentation est due à l'importance des flux financiers générés par les sociétés d'assurance en Algérie pendant la crise sanitaire. Ceci leur a permis d'afficher des résultats nets positifs, et une augmentation de 2,50% en 2021 par rapport à 2020.
- **Le résultat ordinaire avant impôt** : ce résultat provient de l'activité normale et courante de l'entreprise, il a baissé de 32,46% en 2020 par rapport à 2019, puis de 46,25% en 2021 par rapport à 2020.
- **Le résultat net** : est la différence entre le total des produits et le total des charges, il a connu une baisse de 31,08% en 2020 par rapport à 2019 et une baisse de 42,32% en 2021 par rapport à 2020.

La figure ci-dessous symbolise les soldes intermédiaires de gestion de TALA-Assurance de l'année 2019 à 2021.

Figure N°8 : Les Soldes Intermédiaires de Gestion



Source : Réalisé par nos soins à partir états financiers de TALA 2019-2021.

Commentaire

D'après la figure ci-dessus, nous constatons que les primes acquises sont en croissance, cette augmentation des primes acquises est suivie par une augmentation des sinistres autrement dit l'émission des contrats d'assurance a une influence directe sur les sinistres qui ont connu une large augmentation, ce qui a engendré une baisse du résultat technique opérationnelle, impactant ainsi le résultat ordinaire avant impôt et le résultat net. Quant au résultat financier, il dépend de la politique de financement de l'assurance, il a connu une augmentation.

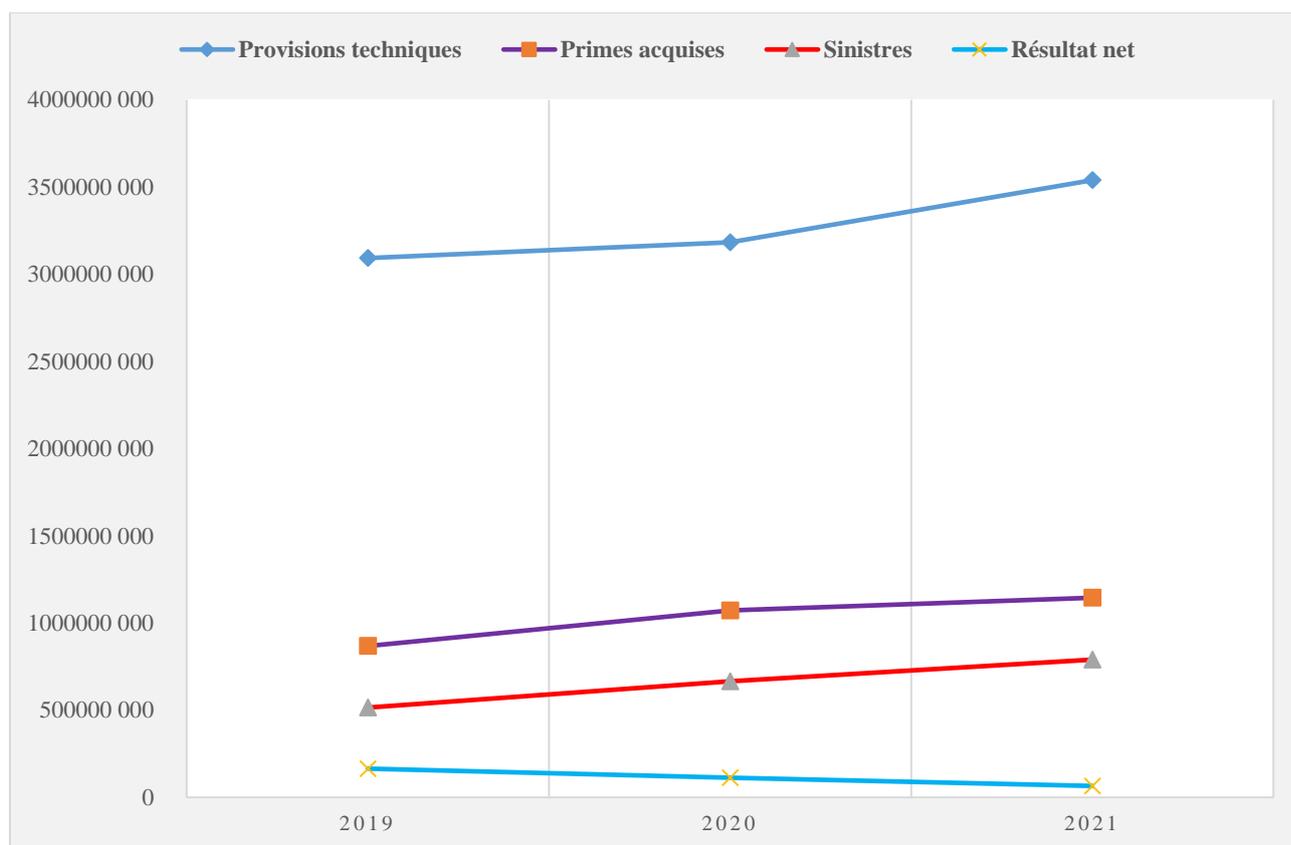
Nous pouvons donc dire que la baisse du résultat net est causée par l'émission des contrats d'assurance qui provoque une augmentation des prestations de l'assurance vis-à-vis de ces détenteurs de contrat.

1.1 La relation entre l'émission des contrats d'assurance et les provisions techniques

Dans les compagnies d'assurance l'émission des contrats d'assurance influe sur les provisions techniques, sur les sinistres et sur le résultat. La notion de provision est un terme comptable qui répond au principe de prudence. L'activité d'assurance est à cycle inversé (ils encaissent avant de décaisser), elle nécessite la comptabilisation des engagements futurs vis-à-vis des assurés sous forme de provisions techniques, au passif de leurs bilans. Et du fait de la réglementation de l'activité d'assurance afin de protéger les assurés, les assureurs sont notamment dans l'obligation d'avoir des fonds propres significatifs, fonction des risques qu'ils prennent. Donc une augmentation de l'émission des contrats d'assurance est directement suivie par une augmentation des provisions techniques.

La figure ci-après représente le lien entre l'émission des contrats d'assurance et les provisions techniques.

Figure 9 : La relation entre l'émission des contrats d'assurance et les provisions techniques



Source : Réalisé par nos soins à partir états financiers de TALA 2019-2021.

Commentaire

Nous remarquons que dans la figure ci-dessus, les provisions techniques augmentent avec les primes acquises. Cet accroissement de l'émission des contrats d'assurance est suivi par une augmentation des sinistres, et l'augmentation de ces derniers fera baisser le résultat net.

2 La discussion des résultats obtenus

La discussion des résultats obtenus nous permet d'expliquer nos résultats.

Du fait de la production des risques assurables, le rassemblement des portefeuilles de risques, les entreprises d'assurance sont exposées à des risques de perte. Par l'importance que joue ces sociétés d'assurance dans le développement de l'économie, l'activité d'assurance est une activité règlementée, et les sociétés qui la pratiquent sont soumises à un ensemble de règles de fonctionnement dont la finalité est de veiller à leur solvabilité.

Premièrement la loi oblige les sociétés d'assurance de combiner la mise en place des provisions techniques avec la constitution des fonds propres suffisants pour couvrir l'intégralité des placements risqués. Pour ce faire, elles investissent davantage dans les actifs financiers afin de renforcer leur solvabilité.

Ces sociétés d'assurance augmentent ainsi leur niveau du capital qu'elles investissent dans les actifs plus risqués et plus rentables afin de baisser le risque de portefeuille et de se préparer ainsi dans le lancement de nouveaux engagements.

Dans notre cas, ceci est confirmé :

Les immobilisations financières ont quitté de **3 800 449 249,35 DZD en 2019**, à **3 854 858 258 DZD en 2020**, puis à **3 913 318 703 DZD en 2021**.

De même, on assiste à une croissance des provisions techniques qui étaient de **3 092 750 360,31 DZD** en 2019, **3 182 292 691 DZD** en 2020 et **3 539 372 036 DZD** en 2021.

Comme le souligne Morel & Poiblanç (2001), dans les caractéristiques du secteur financier (sociétés d'assurance et les banques), les fonds propres sont considérés comme une ressource financière permettant de couvrir les pertes improbables que subira l'établissement financier. Ceci s'explique par l'importance de l'investissement financier dans l'actif du bilan.

Nous avons constaté dans notre cas que cette progression des provisions techniques est issue de l'augmentation des contrats d'assurance qui influe négativement le résultat de la société. Cette baisse du résultat a été expliquée par les théories du compromis et du financement hiérarchique de la manière suivante :

La théorie du compromis explique une relation négative entre la volatilité des résultats et la structure du capital. Selon elle, la volatilité des résultats augmente le risque de détresse financière qui peut engendrer une restriction des crédits (contrats d'assurance) dans la mesure où les banques, et les assureurs sont soumises aux problèmes de sélection adverse et de risque moral seront plus réticents pour accorder des prêts. (Kremp & Stöss, 2001). De même, un risque de faillite potentielle liée à la volatilité élevée des résultats provoque chez les manager averses au risque, l'évitement de niveaux d'endettement excessifs. (Mazur,2007)

Quant à la POT, elle explique une relation positive entre la volatilité du résultat et la structure du capital. Cette relation positive provient du fait que cette fluctuation des résultats peut pousser les entreprises à constituer une réserve d'actifs liquides afin d'éviter le problème de sous-investissements dans le futur, Gaud & Jani (2002). Autrement dit, les entreprises à forte volatilité des résultats essayent d'accumuler des liquidités au cours des bons exercices pour éviter de sous-investir plus tard. (Mazur, 2007).

Grâce à cette volatilité des résultats, la rentabilité de l'entreprise décroît. Et cette volatilité, permet à l'entreprise de constituer une réserve d'actifs liquides afin d'éviter de sous-investir dans le futur, elle profite d'accumuler des liquidités au cours des bons exercices.

Conclusion

La réalisation de ce chapitre s'est basée essentiellement sur un essai d'étude de l'impact de la structure du capital de TALA-Assurance sur sa rentabilité. En outre, cette étude s'est portée sur trois années (2019-2021), elle nous a permis d'obtenir des conclusions qui suivent :

Par le calcul de l'effet de levier nous constatons que l'endettement améliore la rentabilité des actionnaires donc la valeur de l'entreprise sur la période 2019-2021, mais cette rentabilité tend à se détériorer avec une volatilité des résultats qui provient de l'augmentation des primes émises qui nécessite une augmentation des dettes (les provisions techniques).

La plupart des travaux de recherche réalisés sur la thématique de la structure du capital ont été consacrés aux firmes et n'ont pas inclus dans leurs champs d'investigation les institutions financières. Nos résultats montrent que malgré l'existence de la spécificité des sociétés d'assurance, liée à la particularité de l'activité de l'assurance, à la spécificité des actifs détenues, à la structure du bilan, et à l'encadrement de cette activité par une réglementation, ces théories sont applicables aux sociétés d'assurance.

Nous concluons que la structure du capital de TALA-Assurance est la confirmation de **l'hypothèse 8'** des déterminants de la structure du capital, elle se rapproche de la théorie du financement hiérarchisé qui suppose une relation positive entre la volatilité des résultats et la structure du capital. Dans la mesure où les résultats nets de TALA-Assurance baissent et grâce à cela, elle profite d'accumuler des liquidités au cours des bons exercices (notamment en 2020) pour éviter les problèmes de sous-investissement dans le futur. La volatilité des résultats se traduit à son tour par une baisse de la rentabilité de l'entreprise.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'objectif de ce mémoire est d'étudier l'impact de la structure du capital sur la rentabilité d'une compagnie d'assurance: cas de la TALA-Assurance. Pour analyser cet impact nous avons adopté une méthode des ratios, qui permet de mesurer les relations qui existent entre les différents postes afin de tirer des conclusions sur sa structure du capital.

Nos recherches ont été orientées pour répondre d'une part, à la question principale de notre travail qui était : La structure du capital de TALA-Assurance a-t-elle un impact sur sa rentabilité? ou bien : Comment la structure du capital de TALA-Assurance peut-elle affecter sa rentabilité ? Et d'autre part, pour tester les hypothèses posées au début de ce mémoire.

Pour atteindre cet objectif, nous avons présenté dans le premier chapitre les concepts et fondements théoriques de la structure du capital et la terminologie de l'assurance. Le deuxième chapitre était relatif au marché algérien des assurances dans lequel nous avons exposé brièvement l'historique du marché algérien des assurances, les différents intervenants sur ce marché, ainsi que les rôles des assurances dans une économie puis nous avons analysé l'activité technique des assurances en Algérie en termes de production, d'indemnisation, de provisions techniques, de produits financiers, de résultats nets et de rentabilités financières sur la période 2019-2021.

Toutefois, l'étude de l'impact de la structure du capital sur la rentabilité d'une compagnie d'assurance ne saurait être réduite uniquement à une approche théorique. Elle nécessite également une approche empirique. De ce fait, nous avons réalisé cette étude dans notre dernier et troisième chapitre dont l'objectif principal était d'appliquer le contexte des deux premiers chapitres sur un cas réel qui est la TALA-Assurance et de vérifier les hypothèses posées au début de ce travail.

Pour cela, nous avons scindé ce chapitre en deux sections. Dans la première section, nous avons procédé au traitement des données en suivant une méthode des ratios sur les états financiers de la compagnie sur la période 2019-2021. Dans la deuxième section, nous avons analysé et discuté les résultats obtenus dans la première section.

Après la recherche et l'analyse des données que nous avons effectuées au cours de notre travail, nous allons tester nos hypothèses de recherche.

Nous sommes partis sur six hypothèses qui stipulaient que :

- Il existe plusieurs fondements de la structure du capital.
- Le marché algérien des assurances a connu une croissance.
- La structure du capital de TALA-Assurance peut dépendre de sa rentabilité.

- La structure du capital de TALA-Assurance est convergente aux théories de la structure du capital **et** il existe une relation celle-ci et sa rentabilité.

Nous confirmons notre première hypothèse, car dans le premier chapitre de notre travail, nous constatons que depuis la publication des travaux de Modigliani et Miller (1958) sur la neutralité de la structure du capital, les travaux et recherches ne cessent d'augmenter et ceci nous a permis de mieux comprendre la notion de la structure du capital ainsi que ses déterminants. Nous confirmons notre deuxième hypothèse, par l'accroissement du nombre de compagnies d'assurance en Algérie depuis 1963 jusqu'à nos jours (on est passé de 2 compagnies en 1963 à 23 compagnies en 2021). Exceptionnellement en 2020, l'activité des assurances en Algérie a connu une baisse du chiffre d'affaires de 5%. Il s'agit d'un premier repli observé, depuis sa libération en 1995. Le marché algérien des assurances est un marché en développement qui marque une croissance (Chapitre II). Et quant à la troisième hypothèse nous l'infirmons, en ce sens que c'est la nature de l'activité des assurances ainsi que la volatilité des résultats (le risque) qui déterminent la structure du capital de TALA-Assurance (Chapitre III, section 2). Nous confirmons notre dernière hypothèse, car nous avons conclu dans notre dernier chapitre que la structure du capital de TALA-Assurance est la confirmation de **l'hypothèse 8'** des déterminants de la structure du capital. Elle se rapproche de la théorie du financement hiérarchisé (POT) qui suppose une relation positive entre la volatilité des résultats et la structure du capital. De même l'augmentation des primes émises entraîne une augmentation des provisions techniques qui sont des dettes à court terme. Cette dernière provoquera ainsi une volatilité des résultats nets qui se traduira par une diminution de la rentabilité de l'entreprise.

À la lumière de ces résultats, nous pouvons dire que la structure du capital de TALA-Assurance a un impact négatif sur sa rentabilité.

Recommandations

Via ces résultats, nous recommandons pour TALA-Assurance :

- Une politique de réassurance qui la permettra de partager le risque avec d'autres entreprises ;
- Plus de maîtrise dans l'émission des contrats d'assurance, afin de minimiser le risque.

Limites et perspectives de recherche

Ce travail de recherche est destiné aux chercheurs intéressés par le sujet ainsi qu'aux étudiants qui poursuivront ou reprendront notre travail, ou encore qui travailleront sur un sujet connexe ou qui utiliseront une méthode semblable à la nôtre. Comme tout travail de recherche effectué par les soins de l'être humain est loin de la perfection, le nôtre présente des

insuffisances qui restent autant des pistes de recherche à développer et à affiner dans le futur. Ces insuffisances résident dans plusieurs limites :

La principale limite de notre travail de recherche réside dans le fait que les études réalisées sur la problématique de la structure du capital dans le secteur des assurances sont quasi inexistantes. Nous nous sommes focalisés sur les revues de littérature et les thèses pour l'élaboration du modèle théorique.

Cette étude n'a concerné qu'une seule entreprise, et la période d'analyse retenue ne s'étend que sur trois années à savoir de 2019-2021 et l'année 2020 a été caractérisée par la crise sanitaire qui a impacté toute l'économie dans sa totalité. Il faut élargir une étude sur plusieurs entreprises et étendre l'analyse sur une période plus longue, pour que celle-ci ait plus de rigueur.

Par ailleurs, nous estimons ne pas avoir fait un travail exhaustif. Bien de choses restent à être évoquées dans ce mémoire, le fait de n'avoir pas incorporé d'autres variables susceptibles d'influencer la structure du capital à titre d'exemple, la conjoncture économique qui désigne la situation générale de l'économie d'un pays.

La présente recherche doit donc être considérée à la lumière des limites citées ci-dessus. De plus, ces limites restent autant des pistes permettant d'améliorer ce travail, en envisageant de futures recherches.

Bibliographie

Les références bibliographiques

- ASWATH, D. (2007). *Finance d'entreprise: théorie et pratique* (éd. boeck).
- BARREAU, J., DELAHAYE, F., & DELAHAYE, J. (2005). *Gestion financière: manuel et application* (éd. 14^e édition Dunod). Paris.
- Bellalah, M. (1998). *Finance d'entreprise* (éd. Economica). Paris.
- Biais, B., Hillion, P., & Malecot, J. F. (1994). *The capital structure of French corporations : an empirical investigation (English)*.
- Brealey, R. A. (2012). *Principles of corporate finance . Tata McGraw-Hill Education*.
- Couibault, F., Eliashberg, C., & Latrasse, M. (2002). *Les grandes principes de l'assurance*. édition L'ARGUS de l'assurance.
- DOMINIQUE, H., & Rochet, J.-C. (1991). *Microéconomie de l'assurance* (éd. ECONOMICA).
- Donaldson, G. (1963). Financial Goals: Management vs. Stockholders. *Harvard Business Review*, 41(3), 116-129.
- Donaldson, G., & Stone, N. D. (1984). *Managing corporate wealth: The operation of a comprehensive financial goals system*. Praeger New York.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Dumont, J. P. (2011). Gestion des risque des compagnies d'assurance. *Revue de littérature*.
- Ewald, F., & Lorenzi, J.-H. (1997). *Encyclopédie d'assurance*. édition ECONOMICA.
- Le Vallois, F., Palsky, P., Paris, B., & Tosetti, A. (2003). *Gestion Actif Passif en assurance vie, réglementation, outils, méthodes* (éd. ECONOMIA). Paris.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics* 67(2), 217-248.
- Faber, A. (2002) "*Eléments d'analyse financière*" ULB
- Feraoun, L. (2009). *Institut supérieur d'assurance et de gestion, école supérieure d'assurance, Règlementation des assurances*
- Gaud, P., & Jani, E. (2002). *Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses: une étude empirique*. Université de Genève, Hautes Etudes commerciales, Switzerland.
- Grossman, S. J. & Hart, O. D. (1982). *Corporate financial structure and managerial incentives: In: McCall, J.J.* (éd. The economics of information and uncertainty: University of Chicago Press), 107-140

- Harris, M. & Raviv, A. (1990). Capital Structure and the Informational Role of Debt. *Journal of Finance*, 45(2): 321-349.
- Harris, M. & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Hassid, A. (1984). *Introduction aux assurances économiques*.
- Hirigoyen, G. (1992). Ingénierie financière et finance d'entreprise. *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, 1(1), 51-66.
- Delahaye, J. & Delahaye, F. (2007). *Finance d'entreprise, Dcg 6: Corrigé du manuel* (éd. Dunod).
- Jalilvand, A., & Harris, R. S. (1984). Corporate Behavior in Adjusting to Capital Structure and Dividend Targets: An Econometric Study. *Journal of Finance*, 39(1), 127-145.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323.
- Kester, W. C. (1986). Capital and Ownership Structure: A Comparison of United States and Japanese Manufacturing Corporations. *Financial Management (1972)*, 15(1), 5-16.
- Kremp, E., & Stoss, E. (2001). Estimating the Borrowing Behavior of French and German Firms. *Jahrbucher fur Nationalokonomie und Statistik*, 221(5/6), 620-647.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, 32(2): 371-387.
- Long, M. S., & Malitz, I. B. (1985). *Investment Patterns and Financial Leverage*. In B. M.
- Malecot, J. F. (1992). *La situation financière des groupes industriels et commerciaux de 1987 à 1990*.
- Marcel, F. (2006). *Droit des assurances* (éd. LARANCE). Belgique.
- Martin, A. (2010). *Les techniques d'assurance* (éd. DUNOD). Paris.
- Mazur, K. (2007). The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Polish Companies. *International Advances in Economic Research*, 13(4), 495-514.
- Miller, M. H. (1995). Do the M&M Propositions Apply to Banks? *Journal of Banking and Finance*, 19(3-4): 483-489.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investissement. *American Economic Review*, 48(3):261.
- Modigliani, F., & Millier, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A correction. *American Economic Association*, 53:433.

- Morel, C., & Poiblanç, B. (2001). Une lecture optionnelle du bilan des compagnie d'assurance-vie. *Economie et prévision*, 149:65-71.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Petauton, P. (2004). *Théorie et pratique de l'assurance vie*. 3ième édition, DUNOD.
- Piriou, P., & Clerc, D. (2007). *Lexique de sciences économiques et sociales* (éd. LA DECOUVERTE). Paris.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1): 23-40. .
- Shyam-Sunder, L., & Myers S, C. (1999). Testing static tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2): 219-244.
- S-YNAT. (2009). *bases technique de l'assurance*. Edition DELTA.
- Tafiani, M. B. (1987). *les assurances en Algérie: étude pour une meilleure contribution à la stratégie de développement* (éd. ENAP et OPU).
- Tauron, T. (2004). *les assurances* (éd. Publibook). Paris.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Tosetti, A., Behar, T., Fromenteau, M., & al. (2000). *Assurance comptabilité réglementation actuariat* (éd. ECONOMICA). Paris.
- Trainard, P., & Thourot, P. (2017). *Gestion de l'entreprise d'assurance* (éd. 2édition Dunod). Paris.
- VERNIMMEN, P. (2009). *Finance d'entreprise* .
- Yeatman, J. (1998). *Manuel international de l'assurance*. Edition Economica.
- Yvonne, L.F. (2001). *Droit des assurances*.

Thèses

- Kebewar, M. (2012). *La structure du capital et son impact sur la profitabilité et sur la demande de travail : analyses théoriques et empiriques sur données de panel françaises* [Doctorat en sciences Economiques, université d'Orléans] <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-00762748>

Redouane, A. (2014). *Structure financière des sociétés d'assurance en France : entre déterminant traditionnels et référentiels prudentiels* [Doctorat en sciences de gestion, doctorat, université de Bordeaux] <https://theses.hal.science/tel-03763485>

Mémoire

Friha, N. (2018). *L'étude de la rentabilité d'une compagnie d'assurance : cas de la SAA*, mémoire de master en Sciences financières et comptabilité, *option Finance et Assurance*.

Mezdad, L. (2006). *Essai d'analyse du secteur des assurances et de sa contribution dans l'intermédiation financière nationale*, mémoire de Magister en Science Economique. *Option Monnaie, Finance et Globalisation*.

Webographie

1. Gillet, P. (2009). *les différents modes de financement et la structure optimal du capital*. 1-3. Consulté le 30 avril 2023, sur [Microsoft Word - MODIGLIANI et MILLER- \(dauphine.fr\)](#)
2. Pr Joseph Hemard ([L'assurance: Définition, Histoire et Principes - PegaHealth](#)) *compagnie*
3. [Compagnie d'assurance \(définition et explications\) \(rachatducredit.com\)](#)
4. Hergli, S. & Teulon, F. (2013). *Déterminant de la structure du capital : Cas tunisien*. *Gestion* 2000, 30(2013/5), 49-73. [Déterminants de la structure du capital : le cas tunisien |Cairn.info](#)
5. [ASSUR Rap MF 2021.pdf \(uar.dz\)](#)
6. [Activité-des-assurances-en-Algérie-2020.pdf \(uar.dz\)](#)
7. [Le rôle économique et social des entreprises d'assurance \(e-monsite.com\)](#)
8. [Acteurs – Conseil National des Assurances \(cna.dz\)](#)

Les textes juridiques

Ordonnance n° 95-07 du 25 janvier 1995 relative aux assurances, J.O.R.A.D.P n° 13 du 8 mars 1995 modifiée et complétée par la loi n° 06-04 du 20 février 2006, J.O.R.A.D.P n° 15 du 12 mars 2006.

Autres documents

Cours: Théorie financière, Cours n°01: Théorie financière traditionnelle, Master 01 présenté par Mme : ASSOUS NASSIMA.2019/2020.

Annexes

Présentation schématique de l'actif du bilan d'une compagnie d'assurance

ACTIF	Note	Brut N	Amort/Prov	NET N	NET N-1
Actifs Non Courants					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Immeubles de placement					
Autres immobilisations corporelles					
Immobilisations en concession					
Immobilisation en cours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants					
TOTAL ACTIF NON COURANT					

ACTIF COURANT					
Provisions technique d'assurance					
Part de la coassurance cédée					
Part de la réassurance cédée					
Créances et emplois assimilés					
Cessionnaires et cédants débiteurs					
Assurés et intermédiaires d'assurance					
débiteurs Autres débiteurs					
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers					
courants					
Trésorerie					
TOTAL ACTIF COURANT					
TOTAL GENERAL ACTIF					

Présentation schématique du passif du bilan d'une compagnie d'assurance

PASSIF	Opérations brutes	Cession et rétrocession	Opérations nettes N	Opérations nettes N-1
Capitaux Propres				
Capital émis				
Capital non appelé				
Primes et réserves-réserves consolidées				
Ecarts de réévaluation				
Ecarts d'équivalence				
Résultat net-résultat net part du groupe				
Autres capitaux propres-report à nouveau				
Part de la société consolidant				
Part minoritaires				
Total I : Capitaux propres				
PASSIFS NON-COURANTS				
Emprunts et dettes financières				
Impôts (différés et provisionnés)				
Autres dettes non courantes				
Provisions réglementées				
Provisions et produits constatés d'avance				
Total II : PASSIF NON COURANT				
PASSIFS COURANTS				
Fonds de valeurs reçus des réassureurs				
Provisions techniques d'assurance				
-Opérations directes				
- acceptations				
Dettes et comptes rattachés				

- Cessionnaires et cédants créditeurs				
-Assurés et intermédiaires d'assurance crédeurs				
Impôts crédit				
Autres dettes				
Trésorerie passif				
Total III : PASSIFS COURANTS	I-II(+)/(-) III			
TOTAL GENERAL PASSIF(I+II+III)				

Présentation du compte de résultat d'une compagnie d'assurance

Désignation	Opérations brutes	Cession et rétrocession	Opérations nettes N	Opérations nettes N-1
Primes émises/ op directes	+	-		
Primes acceptées	+			
Primes émises reportées	-	-		
Primes acceptées reportées	-			
I-Primes acquises à l'exercice				
Prestations/ op directes	-			
Prestations sur acceptations	-			
II-Prestation de l'exercice				
Commissions reçues en réassurance				
Commissions versées en réassurance				
III-Commissions de réassurance				
Subvention d'exploitation d'assurance				
IV-Marge d'assurance nette	I-II(+)/(-) III			
Services extérieurs et autres consommations	-			
Charges du personnel	-			
Impôts taxes et versements assimilés	-			
Productions immobilisées	+			
Autres produits opérationnels	+			
Autres charges opérationnelles	-			
Dotations aux amortissements	-			
provisions et pertes de valeur				
Reprise sur perte de valeur et provisions	+			
V-Résultat technique opérationnel				

Produits financiers	+			
Charges financières	-			
VI-Résultat financier				
VII-Résultat ordinaire avant impôts	(V)+(VI)			
Impôt exigible/résultat ordinaire 25%				
Impôt différé (var)/ résultat ordinaire				
Total des produits ordinaires				
Total des charges ordinaires				
VIII-Résultat net des opérations ordinaires				
Eléments extraordinaires (produits)				
Eléments extraordinaires (charges)				
IX-Résultat extraordinaire				
X-Résultat net de l'exercice				



TAAMINE LIFE ALGERIE

تأمين الحياة الجزائر

BILAN (ACTIF)

Période du 01/01/2018 Au 31/12/2019

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET 2019	NET 2018
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	1.1	390 000 000,00	158 000 000,00	232 000 000,00	258 000 000,00
Immobilisations incorporelles		1 506 970,00	1 144 334,33	362 635,67	135 189,17
Immobilisations corporelles	1.2				
Terrains	1.2	30 600 000,00		30 600 000,00	30 600 000,00
Bâtiments	1.2	550 250 298,01	32 254 647,74	517 995 650,27	518 812 000,00
Immeubles de Placement	1.2				
Autres immobilisations corporelles	1.2	106 408 912,17	43 632 320,67	62 776 591,50	27 079 081,81
Immobilisations en concession	1.2				
Immobilisations encours	1.2	32788059		32 788 059,00	
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence	1.3				
Autres participations et créances rattachées	1.3				
Autres titres immobilisés	1.3	3 772 040 516,35		3 772 040 516,35	3 556 872 113,05
Prêts et autres actifs financiers non courants	1.4	2 261 988,94		2 261 988,94	1 014 543,90
Impôts différés actif	1.4	26 146 744,06		26 146 744,06	34 594 735,49
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 912 003 488,53	235 031 302,74	4 676 972 185,79	4 427 107 663,42
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurance					
Part de la coassurance cédée	1.5	4 891 632,49		4 891 632,49	4 891 632,49
Part de la réassurance cédée	1.5	683 549 755,88		683 549 755,88	697 617 948,72
Créances et emplois assimilés					
Cessionnaires et cédants débiteurs	1.6				180 855 524,83
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	1.7	434 454 544,28	24 445 805,70	410 008 738,58	310 939 104,66
Autres débiteurs	1.8	261 926 534,51		261 926 534,51	364 027 512,22
Impôts et assimilés	1.9	103 900 999,30		103 900 999,30	79 670 027,57
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	1.10	310 000 000,00		310 000 000,00	260 000 000,00
Trésorerie	1.11	82 482 969,81		82 482 969,81	193 423 345,65
TOTAL ACTIF COURANT		1 881 206 436,27	24 445 805,70	1 856 760 630,57	2 091 425 096,14
TOTAL GENERAL ACTIF		6 793 209 924,80	259 477 108,44	6 533 732 816,36	6 518 532 759,56



TAAMINE LIFE ALGERIE

تأمين LIFE الجزائر

BILAN (PASSIF)
Période du 01/01/2019 Au 31/12/2019

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2019	2018
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	2.1	1 000 000 000,00	1 000 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	2.1	1 065 385 430,28	861 430 967,99
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2.1	165 002 896,04	283 954 462,29
Autres capitaux propres - Report à nouveau	2.1	- 221 098 171,15	- 195 098 171,15
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I - CAPITAUX PROPRES		2 009 290 155,17	1 950 287 259,13
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)	2.2		
Autres dettes non courantes			
Provisions réglementées	2.3	24 769 897,29	81 843 220,21
Provisions et produits constatés d'avance	2.4	19 096 732,10	20 572 336,28
TOTAL II - PASSIF NON COURANTS		43 866 629,39	102 415 556,49
PASSIFS COURANTS:			
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	2.5	678 231 388,37	702 509 581,21
Provisions techniques d'assurance			
-Operation directes	2.6	3 092 750 360,31	3 047 180 864,51
-Acceptations			
Dettes et comptes rattachés			
-Cessionnaires et Cédants créditeurs	2.7	337 498 317,31	241 634 022,62
-Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	2.8	89 602 735,63	83 927 210,04
Impôts Crédit	2.9	78 018 464,76	116 050 739,76
Autres dettes	2.10	204 474 765,42	274 527 525,80
Trésorerie Passif			
TOTAL III - PASSIFS COURANTS		4 480 576 031,80	4 465 829 943,94
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		6 533 732 816,36	6 518 532 759,56
			0,00



COMPTES DE RESULTAT

						Exercice clos le	31/12/2019
RUBRIQUES	NOTE	OPERATIONS BRUTES (2019)	CESSIONS ET RETROCESSIONS (2019)	OPERATIONS NETTES (2019)	OPERATIONS NETTES (2018)		
Primes émises sur opérations directes	3.0	1 117 480 290,83	317 663 920,83	799 816 370,00	771 225 888,01		
Primes acceptées	3.0			-	-		
Primes émises reportées	3.1	51 450 262,79	(16 908 152,95)	68 358 415,74	66 655 892,19		
Primes acceptées reportées	3.1			-	-		
I-Primes acquises à l'exercice		1 168 930 553,62	300 755 767,88	868 174 785,74	837 881 780,20		
Prestations (sinistres) sur opérations directes	3.2	589 823 202,77	74 708 952,56	515 114 250,12	271 656 421,47		
Prestations (sinistres) sur acceptations	3.2			-	-		
II-Prestations (sinistres) de l'exercice		589 823 202,77	74 708 952,56	515 114 250,21	271 656 421,47		
Commissions reçues en réassurance	3.3	77 246 414,32		77 246 414,32	78 470 570,66		
Commissions versées en réassurance	3.3			-	(1 134 210,10)		
III-Commissions de réassurance		77 246 414,32	-	77 246 414,32	77 336 360,56		
Subventions d'exploitation d'assurance		-	-	-	-		
IV-MARGE D'ASSURANCE NETTE		656 353 765,17	226 046 815,32	430 306 949,85	643 561 719,29		
Services extérieurs & autres consommations	3.4	(143 866 200,84)		(143 866 200,84)	(190 759 631,07)		
Charges de personnel	3.4	(220 781 927,67)		(220 781 927,67)	(181 654 484,03)		
Impôts, taxes & versements assimilés	3.4	(23 690 421,70)		(23 690 421,70)	(18 121 366,68)		
Production immobilisée				-	-		
Autres produits opérationnels	3.5	1 100 487,52		1 100 487,52	490 890,91		
Autres charges opérationnelles	3.4	(6 130 832,74)		(6 130 832,74)	(6 888 077,28)		
Dotations aux amortissements, provisions & pertes de valeur	3.4	(80 560 092,71)		(80 560 092,71)	(69 671 946,28)		
Reprise sur pertes de valeur et provisions	3.5	149 472 964,94		149 472 964,94	100 691 174,78		
V-RÉSULTAT TECHNIQUE OPÉRATIONNEL		331 897 741,97	226 046 815,32	105 850 926,65	277 648 279,64		
Produits financiers	3.7	153 186 104,18		153 186 104,18	122 965 937,20		
Charges financières	3.7	(12 026 824,80)		(12 026 824,80)	(10 500 261,45)		
VI-RÉSULTAT FINANCIER		141 159 279,38	-	141 159 279,38	112 465 675,75		
VII-RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		473 057 021,35	226 046 815,32	247 010 206,03	390 113 955,39		
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	3.6	(73 559 318,56)		(73 559 318,56)	(115 445 554,89)		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	3.5	(8 447 991,43)		(8 447 991,43)	9 286 061,79		
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES		1 549 936 524,58	300 755 767,88	1 249 180 756,70	1 140 500 353,75		
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		(1 158 886 813,22)	(74 708 952,56)	(1 084 177 860,66)	(856 545 891,46)		
VIII-RÉSULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		391 049 711,36	226 046 815,32	165 002 896,04	283 954 462,29		
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)				-	-		
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)				-	-		
IX-RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-	-	-		
X-RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE		391 049 711,36	226 046 815,32	165 002 896,04	283 954 462,29		
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)							
XI-RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE							
CONSOLIDÉ (1)							
Dont part des minoritaires (1)							
Part du groupe (1)							

BILAN (ACTIF)
Période du 01/01/2021 Au 31/12/2021

BILAN (ACTIF)					
LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET 2021	NET 2020
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	1.1	390 000 000	219 000 000	171 000 000	201 000 000
Immobilisations incorporelles		3 486 349	1 853 611	1 632 738	1 372 705
Immobilisations corporelles					
Terrains	1.2	30 600 000		30 600 000	30 600 000
Bâtiments	1.2	556 962 533	77 083 225	479 879 309	495 777 135
Immeubles de Placement	1.2				
Autres immobilisations corporelles	1.2	108 969 296	63 937 075	45 032 221	52 264 237
Immobilisations en concession	1.2				
Immobilisations encours	1.2	65 191 919		65 191 919	65 191 919
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence	1.3				
Autres participations et créances rattachées	1.3				
Autres titres immobilisés	1.3	3 888 300 000		3 888 300 000	3 831 300 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	1.4	5 230 822		5 230 822	1 502 975
Impôts différés actif	1.4	19 787 881		19 787 881	22 055 283
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 068 528 801	361 873 911	4 706 654 890	4 701 064 255
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurance					
Part de la coassurance cédée	1.5	4 891 632		4 891 632	4 891 632
Part de la réassurance cédée	1.5	1 011 021 390		1 011 021 390	736 600 338
Créances et emplois assimilés					
Cessionnaires et cédants débiteurs	1.6	133 470 803,48		133 470 803	
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	1.7	739 690 694	23 480 157	716 210 537	607 154 382
Autres débiteurs	1.8	230 065 339		230 065 339	261 314 929
Impôts et assimilés	1.9	54 308 106		54 308 106	69 382 292
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	1.10	260 000 000		260 000 000	260 000 000
Trésorerie	1.11	121 723 823		121 723 823	62 679 010
TOTAL ACTIF COURANT		2 555 171 788	23 480 157	2 531 691 631	2 002 022 583
TOTAL GENERAL ACTIF		7 623 700 588	385 354 067	7 238 346 521	6 703 086 839

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	2.1	1 600 000 000	1 600 000 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	2.1	609 106 229	550 388 326
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	2.1	65 597 361	113 717 902
Autres capitaux propres - Report à nouveau	2.1	-282 098 171	-252 098 171
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I -CAPITAUX PROPRES	-	1 992 605 419	2 012 008 058
PASSIFS NON-COURANTS	-		
Emprunts et dettes financières	-		
Impôts (différés et provisionnés)	2.2		
Autres dettes non courantes			
Provisions réglementées	2.3	50 787 907	33 270 499
Provisions et produits constatés d'avance	2.4	21 304 485	20 302 545
TOTAL II - PASSIF NON COURANTS		72 092 392	53 573 044
PASSIFS COURANTS:			
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	2.5	1 007 978 023	734 996 970
Provisions techniques d'assurance			
-Opération directes	2.6	3 539 372 036	3 182 292 691
-Acceptations			
Dettes et comptes rattachés			
-Cessionnaires et Cédants créditeurs	2.7	237 568 845	282 381 683
-Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	2.8	96 940 515	91 698 906
Impôts Crédit	2.9	46 797 766	69 830 275
Autres dettes	2.10	244 991 526	276 305 213
Trésorerie Passif			
TOTAL III - PASSIFS COURANTS	-	5 173 648 711	4 637 505 737
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	-	7 238 346 521	6 703 086 839



COMPTES DE RESULTAT

		Exercice clos le		31/12/2021	
RUBRIQUES	NOTE	OPERATIONS BRUTES (2021)	CESSIONS ET RETROCESSIONS (2021)	OPERATIONS NETTES (2021)	OPERATIONS NETTES (2020)
Primes émises sur opérations directes	<u>3.0</u>	1 386 408 607	303 637 777	1 082 770 831	923 039 492
Primes acceptées	<u>3.0</u>			-	-
Primes émises reportées	<u>3.1</u>	(46 687 859)	(108 968 529)	62 280 670	148 470 691
Primes acceptées reportées	<u>3.1</u>			-	-
I-Primes acquises à l'exercice		1 339 720 748	194 669 248	1 145 051 501	1 071 510 183
Prestations (sinistres) sur opérations directes	<u>3.2</u>	1 039 683 740	249 663 234	790 020 506	666 518 860
Prestations (sinistres) sur acceptations	<u>3.2</u>				-
II-Prestations (sinistres) de l'exercice		1 039 683 740	249 663 234	790 020 506	666 518 860
Commissions reçues en réassurance	<u>3.3</u>	75 652 360		75 652 360	58 503 012
Commissions versées en réassurance	<u>3.3</u>				-
III-Commissions de réassurance		75 652 360	-	75 652 360	58 503 012
Subventions d'exploitation d'assurance		-	-		-
IV-MARGE D'ASSURANCE NETTE		375 689 368	(54 993 986)	430 683 354	463 494 334
Services extérieurs & autres consommations	<u>3.4</u>	(169 585 064)		(169 585 064)	(151 573 286)
Charges de personnel	<u>3.4</u>	(304 509 052)		(304 509 052)	(293 428 350)
Impôts, taxes & versements assimilés	<u>3.4</u>	(26 429 063)		(26 429 063)	(27 858 045)
Production immobilisée				-	-
Autres produits opérationnels	<u>3.5</u>	1 146 692		1 146 692	791 977
Autres charges opérationnelles	<u>3.4</u>	(9 560 865)		(9 560 865)	(7 988 507)
Dotations aux amortissements, provisions & pertes	<u>3.4</u>	(106 330 733)		(106 330 733)	(88 282 866)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	<u>3.5</u>	88 119 263		88 119 263	90 080 817
V-RÉSULTAT TECHNIQUE OPÉRATIONNEL		(151 459 454)	(54 993 986)	(96 465 468)	(14 763 926)
Produits financiers	<u>3.7</u>	200 095 369		200 095 369	192 669 189
Charges financières	<u>3.7</u>	(13 967 513)		(13 967 513)	(11 078 894)
VI-RÉSULTAT FINANCIER		186 127 857	-	186 127 857	181 590 295
VII-RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		34 668 402	(54 993 986)	89 662 389	166 826 369
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	<u>3.6</u>	(21 797 625)		(21 797 625)	(49 017 006)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	<u>3.5</u>	(2 267 402)		(2 267 402)	(4 091 461)
VIII-RÉSULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		10 603 375	(54 993 986)	65 597 361	113 717 902

Liste des figures

Liste des figures

Numéros	Noms	Pages
Figure N°1	La relation entre le coût du capital et l'endettement	12
Figure N°2	La relation entre la structure du capital et la rentabilité	27
Figure N°3	Le marché algérien des assurances	42
Figure N°4	Structure de l'actif des bilans	62
Figure N°5	Structure du passif des bilans	66
Figure N°6	La rentabilité financière	68
Figure N°7	La rentabilité économique	69
Figure N°8	Les Soldes Intermédiaires de Gestion	73
Figure N°9	La relation entre l'émission des contrats d'assurance et les provisions techniques	74
Schéma N°1	Les différents modes de financement d'une entreprise	6

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Numéros	Noms	Pages
Tableau N°1	Détermination de la rentabilité financière(RF)	15
Tableau N°2	Production des sociétés d'assurance	45
Tableau N°3	Production du marché par branche d'assurance	47
Tableau N°4	Les indemnisations par société	48
Tableau N°5	Les provisions techniques par société	49
Tableau N°6	Les produits financiers	51
Tableau N°7	Le résultat comptable par société	53
Tableau N°8	La rentabilité des fonds propres	55
Tableau N°9	L'actif du bilan de la TALA 2019-2021	59
Tableau N°10	Structure de l'actif des bilans 2019-2021	62
Tableau N°11	Passif des bilans de la TALA 2019-2021	63
Tableau N°12	Composition de la structure financière 2019-2021	65
Tableau N°13	Le ratio de la rentabilité financière	67
Tableau N°14	Ratio de la rentabilité économique	69
Tableau N°15	Effet de levier	70
Tableau N°16	Détermination du résultat net	71

Table des matières

Table des matières

Dédicace

Remerciements

Liste des abréviations

Introduction générale..... 1

Chapitre I : Généralités sur la structure du capital et sur les assurances

Introduction 4

Section 1 : Concepts et fondements théoriques de la structure du capital..... 4

1 Définitions de la structure du capital 4

2 Les différentes possibilités de financement d'une entreprise 5

2.1 *L'autofinancement* 6

2.2 *L'augmentation du capital*..... 7

2.3 *L'endettement* 7

3 Les théories de la structure du capital 8

3.1 *L'approche classique de la structure du capital* 8

3.1.1 La notion du coût du capital..... 8

3.1.2 L'apport de l'approche traditionnelle : effet de levier 12

3.1.3 Limites du modèle traditionnel 13

3.1.4 L'hypothèse de Modigliani et Miller (1958) 14

3.1.5 L'intégration de la politique fiscale 15

3.2 *L'évolution de la théorie financière* 16

3.2.1 Les théories du financement par compromis (The Trade Off Theory) 16

3.2.2 La théorie hiérarchique de financement (Pecking Order Theory) 19

3.3 *Les travaux empiriques réalisés sur la structure du capital* 19

4 Les déterminants de la structure du capital 20

4.1 *La rentabilité économique* 21

4.2 *Les opportunités de croissance*..... 21

4.3 *Les garanties*..... 22

4.4	<i>Les économies d'impôt non liées à la dette</i>	23
4.5	<i>La liquidité</i>	23
4.6	<i>Les dividendes</i>	23
4.7	<i>Le déficit financier</i>	24
4.8	<i>Le risque</i>	24
4.9	<i>La taille</i>	25
5	La relation entre la structure du capital et la rentabilité	25
5.1	<i>La rentabilité économique</i>	26
5.2	<i>La rentabilité financière</i>	26
5.3	<i>Effet de levier et la rentabilité financière</i>	26
	Section 2 : La terminologie de l'assurance	27
1	Définitions des concepts	28
1.1	<i>Définitions de l'assurance</i>	28
1.1.1	<i>Définition juridique de l'assurance</i>	28
1.1.2	<i>Définition économique</i>	28
1.1.3	<i>Définition technique</i>	29
1.2	<i>Définition d'une compagnie d'assurance</i>	29
1.2.1	<i>Les sociétés anonymes</i>	30
1.2.2	<i>La société d'assurance mutuelle</i>	30
1.3	<i>Définition du produit d'assurance</i>	30
2	Caractéristiques et formation d'un contrat d'assurance	31
2.1	<i>Définition d'un contrat d'assurance</i>	31
2.2	<i>Typologie des contrats d'assurance</i>	31
2.2.1	<i>L'assurance de personne</i>	31
2.2.2	<i>L'assurance de dommage</i>	31
2.3	<i>Les caractéristiques du contrat d'assurance</i>	32
2.4	<i>La formation d'un contrat d'assurance</i>	33
3	Classification technique des assurances	33

3.1	<i>L'assurance gérée par répartition.....</i>	33
3.2	<i>L'assurance gérée par capitalisation.....</i>	33
4	Les éléments techniques d'une opération d'assurance.....	34
4.1	<i>Le risque.....</i>	34
4.2	<i>La prime ou cotisation.....</i>	34
4.3	<i>Le sinistre.....</i>	35
4.4	<i>L'indemnité (prestation).....</i>	35
5	Les mécanismes de l'assurance.....	36
5.1	<i>La sélection du risque.....</i>	36
5.2	<i>La dispersion des risques.....</i>	36
5.3	<i>La division du risque.....</i>	36
5.4	<i>L'homogénéité.....</i>	37
6	Les bases techniques de l'assurance.....	37
6.1	<i>La loi des grands nombres.....</i>	37
6.2	<i>Les statistiques.....</i>	37
6.3	<i>Technique actuarielle.....</i>	37
7	Les spécificités liées à l'activité de l'assurance.....	38
7.1	<i>L'inversion du cycle de production.....</i>	38
7.2	<i>La mutualisation des risques.....</i>	38
	Conclusion.....	39
Chapitre II: Le marché algérien des assurances		
	Introduction.....	40
	Section 1 : Présentation du marché algérien des assurances et rôles des assurances.....	40
1	Historique du secteur assurantiel en Algérie.....	40
1.1	<i>La nationalisation.....</i>	40
1.2	<i>La spécialisation.....</i>	41
1.3	<i>La déspecialisation.....</i>	41

1.4	<i>La libéralisation</i>	41
2	Les intervenants sur le marché des assurances en Algérie	42
3	Les rôles des assurances	43
3.1	<i>Rôle économique de l'assurance</i>	43
3.2	<i>Rôle social de l'assurance</i>	44
3.3	<i>Rôle de financement de l'économie</i>	44
Section 2 : Activité technique des sociétés d'assurance en Algérie		45
1	La production	45
1.1	<i>La production par société d'assurance</i>	45
1.2	<i>Production du marché par branche d'assurance</i>	47
2	Indemnisations	47
3	Les provisions techniques par société	49
4	Les produits financiers	50
5	Résultat comptable par société	52
6	Ratios de rentabilité des fonds propres (Résultats comptables/ Fonds)	54
Conclusion		57
Chapitre III: L'impact de la structure du capital de TALA-Assurance sur sa rentabilité		
Introduction		58
Section 1 : Traitement des données		58
1	L'actif des bilans	59
1	Passif des bilans	63
2	Calcul de la rentabilité	66
2.1	<i>La rentabilité financière</i>	67
2.2	<i>La rentabilité économique</i>	68
2.3	<i>Le levier financier</i>	70
Section 2 : Analyse et discussions des résultats obtenus		70
1	Analyse de la baisse du résultat net	71

1.1 La relation entre l'émission des contrats d'assurance et les provisions techniques. 74

2 La discussion des résultats obtenus 75

Conclusion..... 77

Conclusion générale 78

Bibliographie

Annexes

Liste des figures

Liste des tableaux

Table des matières

Résumé

Résumé

Résumé :

L'objet de ce mémoire est d'étudier l'impact de la structure du capital sur la rentabilité d'une compagnie d'assurance. Cet impact peut être expliqué par deux théories essentielles : les théories du compromis et du financement hiérarchique. Nous montrons qu'à l'aide d'une analyse des états financiers de TALA-Assurance suivant une méthode des ratios sur la période 2019-2021, que sa structure du capital de TALA-Assurance converge à la théorie du financement hiérarchique, impacte négativement sa rentabilité et est déterminée par la nature de l'activité et le risque.

Mots clés : Structure du capital, Compagnie d'assurance, Rentabilité

Abstract :

The purpose of this memory is to study the impact of the capital structure on the profitability of an insurance company. This impact can be explained by two key theories: the trade-off and hierarchical funding theories. We show that using an analysis of the financial statements of TALA-Assurance following a ratio method over the period 2019-2021, that its capital structure of TALA-Assurance converges to the theory of hierarchical financing, negatively impacts its profitability and is determined by the nature of the activity and the risk.

Keywords: Capital structure, Insurance company, Profitability