

ASSURANCE L'assureur vient d'obtenir le visa de l'AMF pour titriser une partie du portefeuille auto de ses agents généraux. Une opération innovante proche des techniques utilisées par les banques depuis des années, qui pourrait faire date dans le secteur.

AXA innove en titrisant une partie de son portefeuille automobile

Le groupe AXA s'approprié à réaliser une première en titrisant une partie de son portefeuille d'assurance automobile. L'opération, préparée en interne depuis de longs mois, a reçu hier le visa de l'Autorité des marchés financiers (AMF). La phase de marketing auprès des investisseurs – des professionnels uniquement – vient de débuter, le placement devant être bouclé à la fin du mois. L'opération porte sur le portefeuille auto des agents généraux, soit 2,8 millions de véhicules couverts pour un montant de primes d'un peu plus de 1 milliard d'euros. Elle pourrait faire date dans le secteur. Si la technique devait se développer à l'avenir, elle modifierait en profondeur la façon dont les assureurs protègent et gèrent leur bilan.

« Cette opération sera, je l'espère, la première d'une longue série et permettra enfin aux compagnies d'assurances de bénéficier des

mêmes leviers de gestion de leurs fonds propres que ceux dont disposent depuis longtemps les banques »,

affirme Henri de Casatris, le patron d'AXA. Des compagnies d'assurance, ont déjà titrisé des risques de grands catastrophes naturelles sous forme de « cat bonds ». Mais l'opération lancée par AXA se rapproche cette fois des trisations de crédits immobiliers que les banques ont multipliées depuis la fin des années 1980. Il s'agit en effet de transférer aux marchés financiers un risque de masse, et non un risque de pointe. Autrement dit, de se couvrir contre un risque de déviation d'une sinistralité à la volatilité faible et a priori maîtrisée, et non contre la survenance d'un événement catastrophique.

Pour AXA, l'intérêt est multiple. Cela doit d'abord lui permettre de diversifier ses sources de réassurance. Les marchés financiers lui offrent une alternative à la réassu-

rance classique, sans risque de contrepartie. Ensuite, et c'est là le principal enjeu, AXA souhaite optimiser la gestion de ses fonds propres. L'assureur entend en effet rapprocher sa marge de solvabilité de la réalité économique du risque. Il pourrait ainsi allouer à d'autres activités les fonds propres économisés et, le cas échéant, se montrer plus offensif en matière de tarifs auto.

Consultation de place

Sollicitée par AXA, l'autorité de contrôle (CCAMIP) a fait savoir qu'elle n'était pas opposée, sur le principe, à revoir les minima réglementaires de solvabilité. Mais, compte tenu de la complexité et de la nouveauté du montage, elle a lancé une consultation de place. « Il nous faut voir le montage dans sa globalité et apprécier le transfert de risque effectivement réalisé », explique la Commission. Les consul-

tations vont donc continuer dans les mois qui viennent « afin de proposer une méthode de calcul applicable à cette opération et, plus généralement, aux montages ayant le même objet qui pourraient ensuite être révisés sur le marché français ».

AXA n'attendra pas le verdict de la CCAMIP. En lançant dès maintenant cette opération, il espère en effet la convaincre des avantages de la technique. Et ce au moment où les règles de solvabilité sont appelées à évoluer dans le cadre de la réforme européenne « Solvency II ».

Pour les assureurs, pour les marchés comme pour les régulateurs, cette première fait donc figure de test à bien des égards. Si elle est concluante, AXA envisage d'ailleurs de titriser d'autres portefeuilles que l'automobile, comme la multirisque habitation, et pas uniquement en France.

GUILAUME MAUJEAN

Mécanisme de l'opération

AXA couvre par un traité de réassurance le portefeuille automobile de particuliers. Le traité est souscrit pour quatre années civiles entre 2005 et 2008.

Le réassureur (Nexgen Re) constitue un dépôt de 200 millions d'euros pour couvrir ses engagements vis-à-vis d'AXA France IARD.

Le réassureur transfère le risque au marché par une opération de titrisation : il cède sa créance à un FCC (fonds commun de créances), qui émettra les séries d'obligations. AXA souscritra une première tranche « equity », d'un montant de 33,7 millions d'euros, qui correspond

aux premiers risques de déviation de la sinistralité du portefeuille. Trois autres tranches notées de « BBB » à « AAA » seront souscrites par des investisseurs qualifiés, pour 200 millions d'euros.

ASSURANCE

Le réassureur français a réalisé un bénéfice net en hausse de 38 % au cours des neuf premiers mois de 2005, à 83 millions d'euros. Et ce malgré une charge des catastrophes naturelles « majeures » de 101 millions d'euros. Une provision de 10 millions a été constituée pour mettre en œuvre le plan de sauvegarde de l'emploi.

SCOR résiste aux tempêtes et reste bénéficiaire