

CAL
EA14
90A20f
cop. 1

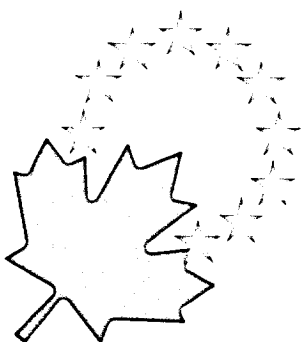
DOCS

.b2349553 (F)

1992 IMPACT de l'UNIFICATION du MARCHÉ EUROPÉEN

Services
financiers

1 9 9 2



**CANADA
EUROPE**

Affaires extérieures et
Commerce extérieur Canada

Canada

NON - CIRCULATING
CONSULTER SUR PLACE

1992

**IMPACT DE L'UNIFICATION
DU MARCHÉ EUROPÉEN**

SERVICES FINANCIERS

Septembre 1990

Dept. of External Affairs
Min. des Affaires extérieures

JAN 23 1991

RETURN TO DEPARTMENTAL LIBRARY
RETOURNER A LA BIBLIOTHEQUE DU MINISTERE

43-258-279

REMERCIEMENTS

Raymond Chabot International Inc. (RCI), le Bureau d'Informations et de Prévisions Économiques (BIPE) et Informetrica Ltd. tiennent à remercier François Jonathan (Banque Nationale de Paris (Canada)); Jacques du Vignaud (Crédit Lyonnais (Canada)); Conrad Harrington (Wood Gundy); Michel Bélanger et Richard Carter (Banque Nationale du Canada); Corinne Namblard (Banque Nationale de Paris [Capital de marchés]); Stephen Jarislowsky (Jarislowsky Fraser); Pierre Melanson (Groupe La Laurentienne); Anthony Webb (Banque Royale du Canada); Diane Urquhart et Jacques Ménard (Burns Fry); André Lemire (Lévesque, Beaubien et Associés); William Brock (Banque Toronto-Dominion); John Cook (Dominion Securities Limitée); Lloyd Atkinson (Banque de Montréal); Robert Saint-Jacques (L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie); Anna Guthrie et Geoffrey Francolini (Loewen, Ondaatje); Jean-Paul Lasserre (Scor Reinsurance); Robert Marshall et B.R. Birmingham (Banque de Nouvelle-Écosse); Robyn Gafford et William Carson (Association des banquiers canadiens); Jacques Helbronner (Power Corporation du Canada); Holger Kluge (Banque Canadienne Impériale de Commerce); Joseph Pietroski (Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers); J.M.G. Scott (ScotiaMcLeod); Philippe Gabelier (Caisse de dépôt et placement du Québec); Robert Parizeau (Sodarcan Inc.); et John Ballard (Bourse de Montréal).

Ce rapport a été préparé par Philippe Daude-Lagrange, consultant, sous la direction de RCI, BIPE et Informetrica, à l'intention d'Affaires extérieures et Commerce extérieur Canada.

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles des auteurs et elles ne reflètent pas nécessairement la politique passée ou actuelle du Gouvernement du Canada.

© Sa Majesté la Reine en chef du Canada, telle que représentée par le Secrétaire d'État aux Affaires extérieures, 1990. Tous droits réservés.

PRÉFACE

La Communauté européenne (CE), qui a le même PIB que celui des États-Unis, est le deuxième partenaire commercial en importance et la deuxième source d'investissements et de technologies pour le Canada. L'achèvement du grand Marché communautaire européen intéresse tout particulièrement les entreprises canadiennes. L'objectif du programme du Marché unique, ou d'Europe 1992 comme on l'appelle souvent, est d'achever l'élimination des obstacles au mouvement des marchandises, des services, des travailleurs et des capitaux entre les 12 États membres de la Communauté en vue de créer un marché dynamique et à croissance rapide.

Affaires extérieures et Commerce extérieur Canada (AECEC) est heureux de présenter cette étude dans le cadre d'une série de rapports étudiant l'impact que le Marché européen unique aura sur les intérêts du Canada en matière de commerce, d'investissement et de technologie. Les domaines couverts par ces rapports sont les suivants :

- Produits agro-alimentaires
- Biens de consommation et industries culturelles
- Télécommunications et informatique
- Industrie de l'automobile
- Minéraux et métaux
- Produits forestiers
- Défense, aérospatiale et transports
- Produits chimiques de spécialité, nouveaux matériaux, produits pharmaceutiques et biotechnologie
- Produits et services industriels
- Services financiers
- Produits de la pêche
- Services professionnels et d'experts-conseils - Avocats d'affaires et experts-comptables

Ces rapports, préparés par Raymond Chabot International Inc., le BIPE (Bureau d'informations et de prévisions économiques) et Informetrica Ltd., analysent l'impact du Marché européen unique de 1992 sur les tendances, les exportations, la concurrence, l'investissement et l'acquisition de technologies.

Cette série de rapports complète une étude précédemment publiée par AECEC; intitulée *1992 : Conséquences pour l'Europe*, cette étude explique en détail les grands effets économiques et commerciaux de l'intégration. Réimprimée deux fois en raison d'une forte demande, elle donne une image nette de la législation sur l'unification, des mesures de mise en oeuvre ainsi que des attentes et réactions générales de l'industrie européenne.

Après la publication de ces rapports sectoriels, AECEC se concentrera sur les sous-secteurs de l'industrie canadienne qui profiteront plus particulièrement du Marché unique. Ces études analyseront bien plus en détail les ramifications commerciales de l'intégration européenne pour chaque sous-secteur.

Pris ensemble, ces rapports, le survol présenté dans *Conséquences pour l'Europe*, les analyses sectorielles de cette série d'études et les données sous-sectorielles qui seront fournies à la prochaine phase de publication de rapports sur 1992 ne constituent pas seulement une base d'information pour les gens d'affaires canadiens; ils peuvent aussi être considérés comme une invitation à l'action. L'Europe de 1992 prend forme maintenant. Elle affectera notre façon de mener des affaires. Il nous faut bien la connaître et nous préparer à en profiter.

TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS	7
SOMMAIRE DE DIRECTION	8
INTRODUCTION	11
1. LE CONTEXTE ET LES TENDANCES	13
1.1 Le contexte canadien	13
a) Les banques	14
b) Les assurances	17
1.2 Le contexte européen	17
a) Les services financiers autres que les assurances	17
b) Les assurances	24
2. EUROPE 1992 : LES CHANGEMENTS LIÉS AU SECTEUR	26
2.1 Les principes de l'Acte unique européen	26
2.2 La Deuxième Directive bancaire	26
a) La licence bancaire unique	26
b) La liberté d'offrir des services transfrontaliers	27
c) La liberté des services	27
d) La réciprocité	27
2.3 Questions complémentaires	29
a) Les directives de solvabilité et de ratios de capital	29
b) La Directive des services d'investissement	29
c) La libre circulation des capitaux	29
d) L'harmonisation fiscale	29
2.4 Les changements attendus sur les marchés	30
2.5 Les assurances	32
3. EUROPE 1992 : LES EFFETS SUR LE SECTEUR FINANCIER CANADIEN	34
3.1 Les effets directs	34
3.2 Les effets indirects	35

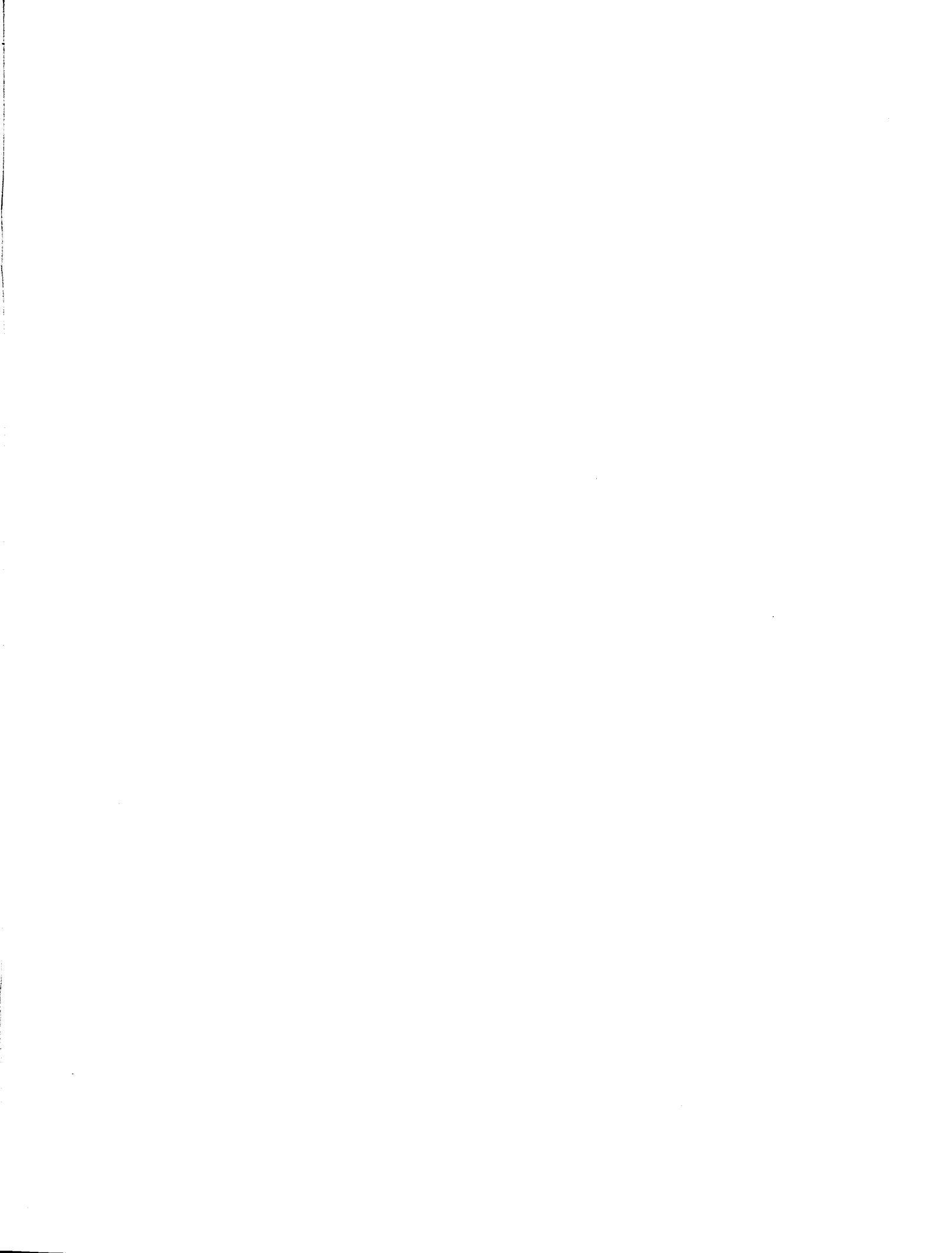
4.	LES STRATÉGIES	37
4.1	Les stratégies mises en place par les Européens	37
	a) Les acquisitions à l'étranger	37
	b) Les accords de participation	39
	c) Les alliances banque-assurance	41
4.2	Les stratégies mises en place par les Canadiens	41
	a) Une stratégie axée sur les produits	41
	b) Les produits de placements pour les particuliers	44
	c) Où sera situé le centre financier européen?	45
5.	LES DÉBOUCHÉS ET LES RISQUES	46

Liste des tableaux

1	La CE, les États-Unis et le Japon : Comparaison statistique — 1988	10
2	Les actifs des banques canadiennes	15
3	Taux de rendement de la moyenne des actifs	15
4	Banques canadiennes : Lieux et formes d'exploitation en Europe — 1988	18
5	Courtiers canadiens : Lieux et formes d'exploitation en Europe — 1988	19
6	Principales compagnies d'assurances canadiennes : Lieux et formes d'exploitation en Europe — 1988	20
7	Comparaison du marché mondial de la banque — 1986	21
8	Les services financiers européens — 1987	22
9	Degré de saturation du marché bancaire européen — 1986	23
10	Part des banques étrangères dans les principaux marchés de la CE — 1987	24
11	Primes d'assurance en Europe — 1986	25
12	Baisse possible des prix des services financiers en raison de l'achèvement du Marché unique	31
13	Acquisitions transfrontalières en Europe — 1989	38

Liste des graphiques

1	Fusions et acquisitions en Europe — 1983-1988	40
2	Les prises de participation en Europe	42



LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS

AELE	Association européenne de libre-échange
ALE	Accord de libre-échange Canada-États-Unis
BENELUX	Union économique de la Belgique, des Pays-Bas et du Luxembourg
BIPE	Bureau d'information et de prévisions économiques
BNP	Banque Nationale de Paris
CE	Communauté européenne
ECU	Unité monétaire européenne
É.-U.	États-Unis
GATT	Accord général sur le commerce et les tarifs douaniers
G.-B.	Grande-Bretagne
M \$	Millions de dollars
MM \$	Milliards de dollars
n.d.	non disponible
P.-B.	Pays-Bas
PIB	Produit intérieur brut
PNB	Produit national brut
R-D	Recherche et développement
RDA	Rendement des actifs
RDC	Rendement du capital
RFA	République fédérale d'Allemagne
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UAP	Union des assurances de Paris

SOMMAIRE DE DIRECTION

La Communauté européenne (CE) met en oeuvre un programme d'achèvement du Marché unique échelonné sur une période de six ans. Les progrès ont été lents au départ dans le secteur financier, mais le rythme s'accélère. Ce secteur clé crée un effet d'entraînement considérable puisqu'il recouvre tous les secteurs économiques et touche toutes les entreprises et tous les particuliers. La communauté des affaires a déjà très largement inséré les perspectives d'un marché unifié dans ses stratégies. Le résultat le plus visible apparaît dans une vague grandissante de fusions et d'acquisitions, d'accords de coopération et de participation avec l'étranger, qui déferle sur l'Europe, suivant l'exemple des établissements les plus importants dans leurs secteurs respectifs.

Cette impulsion nouvelle donnée à la création d'un véritable marché intégré vient de l'approche originale adoptée par les États membres dans l'Acte unique européen. Toutes les décisions ne doivent plus être prises à l'unanimité, mais seulement à une majorité qualifiée. D'autre part, l'accent n'est plus mis sur la nécessité d'arriver à un accord sur une harmonisation détaillée des systèmes de réglementation, mais d'accepter une reconnaissance mutuelle par les États membres de la CE des systèmes de chacun des autres. Ainsi, la responsabilité des contrôles d'une entreprise établie dans un État membre de la CE autre que le sien a maintenant été laissée à son pays d'origine, le pays de la société mère. Le pays d'accueil, de son côté, accepte que les entreprises d'autres États membres de la CE établies sur son territoire continuent d'être assujetties aux règles de leur pays d'origine.

Parallèlement, la Commission élabore un ensemble complet et cohérent de nouvelles réglementations, près de 300 directives que les États membres doivent incorporer dans les législations. Ces directives harmonisent des secteurs clés et présentent une solution commune à des problèmes techniques complexes.

Ce processus impose de réévaluer les relations entre la CE et le reste du monde, dans le nouveau contexte du Marché unique, de l'ouverture de l'Est et de la montée du Japon et de l'Asie du Sud-Est. Des rencontres régulières à des paliers supérieurs réunissent des experts économiques et des personnalités politiques pour une meilleure compréhension des questions délicates.

Dans le domaine des services, devenu si important, le Marché unique, qui remet en cause les réglementations et les protectionnismes nationaux, a contribué à rapprocher les points de vue américains et européens dans la plupart des domaines, rapprochement favorisé par la libéralisation des marchés et le nouveau contexte international.

Il n'y aurait plus de conflits éventuels, les inquiétudes de l'« Europe forteresse » s'estompent, les idées libérales triomphent partout, les tentations protectionnistes ne résistent pas à une croissance prolongée. Demeurent cependant des différences de visions du monde, de concepts, comme ceux d'économie mixte, de politique industrielle, les incertitudes liées à la nouvelle Europe créée par l'unification allemande et par l'ouverture des pays de l'Est.

Les changements qui surviennent au sein de la CE ont une influence certaine sur les institutions financières canadiennes devant composer en même temps avec le contexte plus général de déréglementation qui secoue les marchés nationaux et internationaux. Face à cette concurrence accrue, les banques se sentent enfermées dans une réglementation qui leur interdit l'accès à certaines activités telles que la souscription d'émissions et la distribution de produits d'assurance. Contrairement à l'Europe où la banque universelle existe de longue date, l'Amérique du Nord n'en est encore qu'à ses

débuts dans le processus de démantèlement des barrières séparant les différents domaines du secteur financier. Quelques institutions financières canadiennes sont en situation dominante sur leur marché intérieur et prennent les mesures nécessaires pour maintenir cette position prépondérante contre la forte poussée de la concurrence extérieure. Elles sont également habituées à un taux élevé de rentabilité, difficile à égaler sur les marchés européens très concurrentiels. Elles donnent donc priorité au développement du marché intérieur.

Les institutions canadiennes n'ont pas réagi spécifiquement à l'arrivée d'Europe 1992, mais aux conditions générales du marché, marqué par des événements tels que l'Accord de libre-échange Canada-États-Unis, et aux bouleversements des euromarchés dans lesquels elles étaient très actives. La déréglementation et l'internationalisation ont réduit leurs marges bénéficiaires et augmenté leurs coûts, les obligeant à réorienter leurs activités autour de produits sophistiqués pour lesquels les Canadiens peuvent offrir un savoir-faire spécialisé. Les banques et les maisons de courtage qui leur sont affiliées se spécialisent dans les produits de marché de capitaux tels que les fusions et les acquisitions, très recherchés en Europe. Les compagnies d'assurance étudient la possibilité de commercialiser à l'étranger leur expérience et les techniques qu'elles ont mises au point dans des produits tels que la gestion de fonds communs et les polices d'assurance-vie. Les institutions financières canadiennes font une approche du marché produit par produit et préfèrent demeurer indépendantes plutôt que de passer des accords d'association avec des concurrents.

Les institutions canadiennes considèrent que l'Europe offre de grandes possibilités, mais les décisions importantes prennent du temps et doivent être soigneusement planifiées. L'effort principal est concentré sur la consolidation du marché intérieur. L'autre priorité reste le marché américain qui offre des débouchés très attrayants. Les techniques et les technologies acquises sur ce marché peuvent être transférées sur les marchés européens. Entre-temps, les Européens agissent très rapidement. Les établissements les plus importants occupent les positions clés, des alliances se nouent et les candidats se bousculent autour des meilleurs projets, qui ne pourront les accueillir tous.

Lorsque les institutions financières canadiennes s'éloignent de leur centre d'activités en Grande-Bretagne pour explorer d'autres pays d'Europe, elles font face à des cultures différentes et à des marchés mal connus, mais elles y feront peut-être leurs découvertes les plus prometteuses. Les Canadiens sont-ils suffisamment conscients que certains de leurs produits sont très appréciés par les Européens? Leur mise en place, grâce à des techniques très rentables de commercialisation pratiquées en Amérique du Nord, devrait procurer des succès très gratifiants.

INTRODUCTION

Le processus d'intégration vers le Marché unique de la Communauté européenne, qui se développe à un rythme rapide, est scruté à tous les paliers politiques et économiques et ce, à juste titre, car la CE constitue l'une des régions les plus importantes des pays industrialisés sur les plans économique et financier. La CE a une population de 323 millions d'habitants contre 272 millions pour les États-Unis et le Canada, et 123 millions au Japon. Le PNB cumulé de la CE était de 4,7 billions de dollars américains en 1988, de 5,3 billions aux États-Unis et au Canada, et de presque 3 billions pour le Japon (voir le tableau 1). Cette puissance considérable est renforcée par la levée des dernières barrières qui maintiennent encore le marché compartimenté et par l'harmonisation des législations.

L'Europe a trois objectifs : le premier vise la liberté de mouvement des capitaux, presque totalement réalisé maintenant; le deuxième, le marché unique des services bancaires et financiers; le troisième, à plus long terme et à portée considérable, l'union économique et monétaire.

Ces objectifs se renforcent mutuellement. Un marché unique bancaire ne saurait exister sans la liberté de mouvement des capitaux. Dans un même temps, le Marché unique va beaucoup élargir le jeu de cette liberté nouvelle, et la nouvelle circulation des capitaux rend plus nécessaire et plus souhaitable l'union monétaire.

Ces objectifs furent formulés dès l'origine de la Communauté européenne. Ce qui est nouveau cependant, c'est la très forte probabilité de leur réalisation.

TABLEAU 1

La CE, les États-Unis et le Japon : Comparaison statistique — 1988

	<u>Communauté européenne</u>	<u>États- Unis</u>	<u>Japon</u>
Produit national brut (en MM \$US)	4 725	4 800	2 850
Population (en millions)	325	245	125
Revenu par personne (en \$US)	14 550	19 500	23 100
Commerce des marchandises* (en MM \$US)	720	670	380
Commerce des marchandises* (pourcentage du PNB)	24	9	13

* Ensemble des exportations et importations à l'exclusion des échanges intracommunautaires.

Source : Union de Banques Suisses.

À l'échelle monétaire, le scepticisme qui a longtemps prévalu s'estompe face à un mouvement bien engagé et qui s'accélère. Ce mouvement, qui concerne les organismes financiers européens et hors-CE, va dynamiser les activités bancaires et financières.

La Commission a mesuré l'impact économique probable d'un marché véritablement unifié dans une étude approfondie connue sous le nom de Rapport Cecchini. Ce rapport prévoit un accroissement du PNB de 4 à 7 % sur plusieurs années, relevant le taux de croissance annuel des États membres de la CE de 2,4 actuellement, à environ 3,8 %. Les prix devraient baisser de 6 %, les exportations pourraient augmenter de 10 %, et entre 1,7 et 5 millions d'emplois seraient créés.

Certains commentateurs jugent ces prévisions trop optimistes. Au contraire, des études récentes considèrent le Rapport Cecchini trop modeste parce qu'il sous-estime les gains à espérer d'Europe 1992 en prenant en considération les seuls effets statiques de la suppression des entraves au commerce. L'effet dynamique se fera sentir à moyen terme et devrait produire un accroissement de 3,5 à 19,5 % du niveau de vie réel dans la CE. Richard B. Baldwin, économiste à l'Université Columbia, estime que l'intégration économique de la CE va non seulement accroître la production en développant une meilleure utilisation du capital existant, mais qu'elle va aussi créer un climat qui attirera de nouveaux investissements. Ses calculs indiquent que la croissance accrue résultant de l'accélération des nouveaux investissements pourrait doubler ou tripler la hausse initiale des revenus qu'entraîne une plus grande efficacité du marché intégré. Baldwin montre que ses prédictions sont déjà étayées par l'actuelle montée en flèche des dépenses d'investissement en Europe. Le montant des acquisitions étrangères en Europe pour les six derniers mois de 1989, publiés par *Translink's European Deal*

Review, le confirme. Il s'élève à 50 milliards de dollars américains pour 117 opérations, soit le double des acquisitions des six premiers mois. L'accélération rapide des investissements étrangers à l'approche de 1992 semble indiquer une prise de conscience de la crédibilité des projets communautaires et de la nécessité d'attaquer le marché de l'intérieur de peur d'être bloqué à l'extérieur. Les Américains viennent largement en tête avec 15,2 milliards de dollars et 27,6 % du total européen, suivis par les Français avec 10,6 milliards de dollars et par les Allemands avec 7,3 milliards. Le Japon est loin derrière avec 1,6 milliard de dollars, soit 3,3 % du total.

Quelles sont les principales caractéristiques de ce grand marché européen? Il sera d'abord d'une taille considérable. Le volume de dépôts bancaires est comparable dans la CE et aux États-Unis, par exemple, mais la capitalisation boursière reste inférieure. Il y a là une croissance importante en puissance. Le marché bancaire européen est déjà ouvert et il le sera plus encore. Par exemple, le nombre d'établissements bancaires ou financiers sous contrôle étranger en France est passé de 192 à 277 entre 1985 et 1989, et 167 banques étrangères ont une filiale ou une succursale à Paris; ce nombre continue de grandir. La situation dans plusieurs États membres est similaire, ou encore plus ouverte.

Cet espace bancaire et financier ne sera pas fractionné : l'acceptation d'une banque dans la CE permettra de couvrir le marché entier à partir d'un seul endroit et celle-ci ne sera soumise qu'à un seul organisme de contrôle. Le concept de banque universelle est enfin largement répandu en Europe et assure aux organismes financiers une grande souplesse d'adaptation aux évolutions du marché. Le marché européen va aussi devenir plus concurrentiel et plus sélectif.

La prochaine grande évolution, après la réalisation du Marché unique, sera l'union monétaire avec la création d'une monnaie européenne unique, qui permettra le

développement de grands marchés de capitaux.

Cette forte impulsion donnée à la croissance économique créera une forte

demande de services financiers, et la libre circulation des capitaux suscitera une concurrence plus grande entre les institutions financières. Cette concurrence entraînera, à son tour, des coûts réduits.

1. LE CONTEXTE ET LES TENDANCES

Le concept d'une Europe unifiée n'est pas nouveau. En 1957, lors du Traité de Rome, les États membres de la CE, qui étaient six à l'époque, se sont engagés à réaliser un marché commun grâce à la suppression « des obstacles à la liberté de mouvement des personnes, des services et des capitaux ». Ce programme devait être mis en place par étapes, au cours des 12 années suivantes. Trente ans plus tard, cette tâche n'est pas terminée. Des progrès considérables ont été réalisés sur certains fronts, notamment pour les marchandises, et moins sur d'autres. Dans le secteur financier, il existe encore des contrôles des changes, des restrictions à l'accès au courtage des valeurs, des limites aux investissements étrangers pour certains types d'institutions financières et des restrictions à la faculté des résidents de souscrire à des polices d'assurance auprès de compagnies à l'étranger.

L'achèvement du marché unique est donc en retard de 20 ans. Qu'est-ce qui a relancé le processus pour rendre l'année 1992 une échéance crédible? En 1985, les États membres ont décidé de prendre un nouveau départ. L'Acte unique européen, qui a pris effet en 1987, a été élaboré pour donner une nouvelle impulsion à la procédure de libéralisation en adoptant un nouvel ensemble de principes permettant d'atteindre l'unification.

Le livre vert *Compléter le marché intérieur* a proposé que l'Acte unique européen abandonne la règle de l'unanimité concernant la prise des décisions et la remplace par une règle de la majorité qualifiée qui supprime les discussions sans fin sur des détails et l'abus du droit de veto, tout en facilitant les accords sur les points délicats comme ceux qui comportent un abandon de souveraineté.

La CE s'est donnée les moyens de travailler efficacement. La Commission a identifié les réglementations à modifier

au moyen de près de 300 directives à faire adopter par le Conseil des ministres. Le 1^{er} juillet 1989, plus de 50 % d'entre elles ont été adoptées et un grand nombre est à l'état de projet.

Europe 1992 a une influence directe sur le secteur financier canadien, que ce soit sur ses réseaux en Europe ou sur les opérations et les services dirigés depuis les sièges sociaux. Cette évolution profonde impose une réévaluation des stratégies de développement, une adaptation à un nouvel environnement plus concurrentiel et l'obligation de saisir les occasions qui se présentent.

1.1 Le contexte canadien

Les échanges commerciaux et les flux de capitaux entre le Canada et la CE n'atteignent pas l'ampleur des échanges avec les États-Unis, mais revêtent une certaine importance, notamment en ce qui a trait aux mouvements de capitaux. Un milieu d'affaires européen plus concurrentiel aura des répercussions sur le marché intérieur du Canada, mais surtout sur son commerce extérieur et sur ses relations financières internationales.

En 1988, le Canada a exporté pour plus de 10 milliards de dollars américains de produits vers la CE, soit presque 8 % des exportations globales. Il a importé pour 15 milliards de dollars de la CE, soit 12 % des importations canadiennes. Les flux d'investissement sont proportionnellement plus importants. En 1983, les Canadiens ont investi 7,9 milliards de dollars à l'étranger, dont 55 % aux États-Unis et 22 % vers la CE. Les investissements mobiliers nets des Canadiens à l'étranger se sont élevés à 1,1 milliard de dollars dont seulement 11 % vers la CE. Les investissements étrangers nets au Canada ont été de 4,9 milliards de dollars, 40 % en provenance de la CE et 19 % des États-Unis. Les investissements mobiliers nets au Canada ont été de 13,8 milliards de dollars, 33 % en provenance de la CE

et 10 % des États-Unis. Ces chiffres montrent que les Canadiens investissent surtout aux États-Unis et que la part de la CE dans les investissements étrangers au Canada est très importante. Les flux d'investissement entre le Canada et la CE vont certainement se développer en fonction de la restructuration amenée par l'ALE et Europe 1992. Le Canada et les États-Unis vont former un bloc, la CE et ses partenaires de l'AELE, un autre, et le bassin du Pacifique, autour du Japon, un troisième.

a) Les banques

Les banques canadiennes ont réduit leurs activités de prêts à l'étranger. Leurs actifs étrangers ont diminué de 42,5 % de l'ensemble de leurs actifs en 1983, à 39,4 % en 1987 (voir le tableau 2).

Cette tendance va se poursuivre puisque plusieurs grandes banques ont indiqué leur intention de se retirer du secteur de la banque commerciale en Europe et de continuer à réduire les encours de prêts aux pays en voie de développement. La raison principale tient au meilleur rendement obtenu sur les actifs nationaux. Le tableau 3 montre l'érosion régulière des rendements d'origine internationale et la remontée simultanée de la rentabilité des opérations nationales.

Les grands financements internationaux des années 1970 et du début des années 1980 ont été lancés pour recycler les énormes excédents de pétrodollars et sont venus compenser la sévère dépression des marchés nationaux. La tendance est maintenant à l'inverse avec un marché canadien dynamique et rentable offrant des résultats très supérieurs aux opérations internationales qui ont été affectées par des résultats décevants.

Le cadre réglementaire

Le Canada est à juste titre fier de la solidité et de la stabilité de son système

bancaire et financier, ce qui lui donne une valeur particulière considérant les problèmes que connaissent actuellement de nombreuses banques américaines, grandes et petites, en particulier le secteur « épargnes et prêts », qui traverse une crise.

Cependant, le système canadien est menacé d'être déphasé par rapport au reste du monde en raison de sa façon de réglementer le système financier. Il rend ainsi le marché canadien plus vulnérable face à la concurrence internationale et limite la capacité concurrentielle des institutions canadiennes sur les marchés mondiaux. Depuis une dizaine d'années, le monde bancaire et financier connaît des évolutions considérables qui ont donné naissance à quantité d'instruments nouveaux, adaptés à des situations particulières ponctuelles, et qui seront délaissés plus tard. Les institutions financières ne doivent plus être adaptées à une situation stable et permanente, mais être en mesure de s'adapter à des changements constants. Les banques européennes, plus ouvertes au système bancaire universel, sont mieux adaptées à cette évolution que leurs concurrentes canadiennes auxquelles plusieurs types d'activités financières sont refusés. La loi bancaire doit être profondément remaniée pour apporter des changements importants, mais le projet de réforme annoncé il y a trois ans tarde à venir. Il existe en outre des incertitudes sur le contenu et la portée des réformes.

La concurrence est une dure réalité au sein du système financier canadien. La part des banques dans les dépôts des particuliers a diminué de 57 à 51 % entre 1982 et 1988, et celle des actifs globaux de 69 à 61 %. Des sociétés de fiducie ont atteint des tailles égales ou supérieures à celles des plus grosses banques. Les banques canadiennes ne sont pas actuellement autorisées à offrir des services de fiducie, de garantie et de distribution d'assurance et de crédit-bail automobile. À l'inverse, des entreprises commerciales privées ont pris le contrôle de quelques très grosses compagnies de

TABLEAU 2

Les actifs des banques canadiennes (en MM \$US)

Fin d'année au 31 oct.	Actifs en dollars canadiens	Actifs en monnaies étrangères	Total	% des actifs en monnaies étrangères sur le total des actifs
1978	117,6	62,2	179,8	35
1979	141,7	80,1	221,6	36
1980	166,9	103,0	269,9	38
1981	196,5	141,5	338,0	42
1982	201,2	149,5	350,7	43
1983	198,3	148,4	346,7	43
1984	204,8	171,1	375,9	45
1985	224,3	178,5	402,8	44
1986	237,9	181,6	419,5	43
1987	264,1	171,9	436,0	39
1988	300,6	153,1	453,7	34

Source : Estimations de l'Association des banquiers canadiens.

Nota : Les actifs en monnaie étrangère, les passifs et les opérations à l'étranger ne correspondent pas exactement. Un faible pourcentage de certains actifs de banques en monnaies étrangères et certains passifs correspondent à leurs opérations nationales.

TABLEAU 3

Taux de rendement de la moyenne des actifs
(en %)

Année	Nationaux	Étrangers	Total
1978	0,64	0,66	0,65
1979	0,56	0,71	0,60
1980	0,38	0,78	0,51
1981	0,51	0,68	0,57
1982	0,14	0,52	0,28
1983	0,42	0,26	0,36
1984	0,50	0,31	0,43
1985	0,57	0,41	0,50
1986	0,45	0,47	0,46
1987	0,76	n.d.	n.d.
1988	0,95	0,32	0,74

Source : Association des banquiers canadiens.

fiducie, de compagnies d'assurances et de compagnies de prêts. Ces groupes, opérant hors de la législation sur les institutions financières, peuvent offrir des services très diversifiés interdits aux banques.

Les grandes banques et les compagnies de fiducie importantes offrent des services de même nature, mais la règle limitant la propriété à 10 % pour empêcher les prises de contrôle par des intérêts commerciaux ou étrangers s'applique uniquement aux banques. Au Canada, un actionnaire majoritaire et unique peut être propriétaire d'une compagnie de fiducie. C'est le cas pour la plupart d'entre elles. Elles ne sont pas protégées contre une prise de contrôle par l'étranger, et la plus grosse, Canada Trust, est en fait contrôlée par BAT Industries de Grande-Bretagne.

Un deuxième danger provient du risque de fragmentation du marché canadien due à la multiplication des réglementations parfois mal harmonisées, tant à l'échelle fédérale que provinciale. Cette situation sème la confusion, entraîne des coûts supplémentaires et nuit à l'efficacité. Les Européens n'ont pas décidé de supprimer toutes les différences dans la méthode utilisée par les États membres pour réglementer ses institutions financières. Ils ont adopté le principe voulant qu'une institution d'un État membre soit autorisée à profiter, dans les autres États membres, de droits similaires à ceux dont elle jouit dans son pays. Les Européens ont aussi accepté que la responsabilité principale de réglementation des institutions financières et l'assurance de solvabilité relèvent des autorités du pays d'origine.

Les considérations de marché

Des rendements de l'avoir de 16 à 18 % ne sont pas rares pour les banques. Des rendements de l'actif de l'ordre de 0,70 à 1 % atteints au Canada sont très élevés selon les critères européens. En comparaison, la Deutsche Bank a obtenu

un rendement de l'avoir de 10,8 % en 1988 et un rendement de l'actif de 0,39 %.

Le marché intérieur étant le plus rentable, il reçoit la priorité dans les plans de développement et d'allocation des nouveaux investissements.

L'expansion à l'étranger est orientée vers les pays industrialisés dans lesquels les financements donnent un niveau de rentabilité comparable à celui du Canada, le Royaume-Uni et l'Australie par exemple. Les taux d'intérêt élevés qui prévalent dans ces pays ont pour corollaire un coût des capitaux élevé. Les dotations de capital qui ne procurent pas de rendements satisfaisants créent une dilution de la rentabilité globale, qui, à son tour, entrave la capacité de se procurer des capitaux additionnels dans le marché. Le capital est une ressource précieuse et il y a une forte concurrence pour se procurer cette matière première qui existe en quantités limitées. Les institutions financières du monde entier sont des demandeurs de capitaux très importants, qui leur permettent de satisfaire aux nouvelles exigences des ratios de liquidité et de capital, et de financer les programmes de développement que les mouvements de trésorerie ne peuvent couvrir. Conserver la fidélité et la confiance des actionnaires est une bataille constante qu'il est difficile de concilier avec la conduite d'une politique à long terme.

Le marché américain est un secteur d'expansion naturel en ce qui concerne les activités financières canadiennes en matière bancaire. Mentionnons les transactions de valeurs mobilières et les assurances appuyées sur des relations commerciales très importantes entre les deux pays, les débouchés ouverts par l'ALE et les possibilités de pénétrer un marché encore fragmenté. Il offre également des occasions d'achat très attrayantes dans un marché déprimé pour les banques régionales, les sociétés de crédit immobilier et pour les petites et moyennes compagnies d'assurances.

La Banque de Montréal, par exemple, passe, sous sa nouvelle direction, d'institution internationale en banque clairement orientée vers l'Amérique du Nord. Ses opérations à l'étranger sont axées sur les services aux clients canadiens et américains, et visent à attirer des affaires qui intéressent l'Amérique du Nord. Dans les prochaines années, il est prévu que les opérations américaines devront procurer 50 % des résultats, contre 26 % en 1989.

La présence canadienne en Europe

Les institutions financières canadiennes étaient très présentes en Europe (voir les tableaux 4, 5 et 6). Leur implantation est maintenant très concentrée en Grande-Bretagne où elles sont établies suivant une longue tradition. Leur expansion dans les autres pays européens de la CE et de l'AELE remonte aux années 60 et au début des années 70 pour des pays comme la France, la RFA, la Suisse et certains pays scandinaves. De nombreuses succursales et filiales ont été vendues ou fermées depuis le début des années 80 et seule une présence symbolique a été maintenue dans certaines villes. Londres a été érigée en siège social régional pour l'Europe et elle regroupe la plupart du personnel et la majeure partie des actifs.

b) Les assurances

Les compagnies d'assurance-vie canadiennes ont une longue tradition des opérations internationales. En 1988, des polices d'un montant de 423 milliards de dollars couvraient 5 millions de personnes dans plus de 20 pays. Les compagnies canadiennes ont investi 40 milliards de dollars d'actifs à l'étranger en contrepartie de leurs polices émises dans d'autres pays, représentant 34 % des actifs globaux des compagnies fédérales d'assurance-vie canadiennes.

Dans un même temps, les assureurs non canadiens détenaient 17,7 % des 995 milliards de dollars d'assurance-vie souscrits par les résidents canadiens en

1988. Ils détiennent 18 milliards de dollars au Canada en relation avec leurs polices et ils ont investi au Canada 32 milliards de dollars additionnels pour le compte de leurs opérations mondiales. La part de marché détenue par les assureurs européens s'est accrue de 2 à 6 % depuis 1940, compensant en partie la diminution de la part détenue par les assureurs américains de 31 à 12 % pendant la même période.

1.2 Le contexte européen

a) Les services financiers autres que les assurances

Les banques de la CE assument 34 % de tous les prêts internationaux dans le monde, devançant de peu les Japonais. Les Américains, avec 7 %, en assument moins que les banques allemandes ou françaises, étant donné que, ces dernières années, les banques américaines ont réduit leurs opérations internationales pendant que les banques japonaises se développaient rapidement.

Il est intéressant de noter que l'Europe représente pratiquement 40 % du marché bancaire mondial, en raison du nombre de banques qu'elle compte parmi les 500 plus grosses, du montant global des actifs et des bénéfices (voir le tableau 7).

Le marché européen est aussi caractérisé par un haut degré de concentration et il est dominé par un petit nombre de très grosses institutions. Les 25 banques européennes les plus importantes, soit cinq dans chacun des pays suivants — France, Italie, Espagne, Grande-Bretagne, RFA —, représentent 70 % de tous les actifs des 2 039 banques européennes. Ces grandes institutions occupent une position forte dans leurs marchés nationaux et sont bien positionnées dans les autres pays d'Europe. Les actifs des cinq banques les plus importantes dans chaque pays représentent un très fort pourcentage de leurs systèmes bancaires respectifs, presque 80 % en France, 75 % en Espagne, 60 % en Italie.

TABLEAU 4

Banques canadiennes :
Lieux et formes d'exploitation en Europe — 1988

<u>PAYS</u>	<u>Banque de Montréal</u>	<u>Banque de Nouvelle- Écosse</u>	<u>Banque de Commerce</u>	<u>Banque Royale</u>	<u>Banque Toronto- Dominion</u>	<u>Banque Nationale</u>	<u>Banque Laurentienne</u>	<u>Trust Royal</u>
Belgique (CE)	S		F	F				
Danemark (CE)								
Espagne (CE)		R	R	S	R			
France (CE)		R	S,F	F		R		
Grande-Bretagne (CE)	F	S,F	S,F	S,F,A	S,F	X,S,F	F	F
Grèce (CE)		S		F				
Irlande (CE)		S,F						
Italie (CE)			R	R				
Luxembourg (CE)								F
Pays-Bas (CE)	F	S	F	F	F	F		F
Portugal (CE)								
RFA (CE)	S	S	S,F	F				
Suisse (AELE)			R,F,A	F,A				F

Source : Affaires extérieures et Commerce extérieur Canada.

S = succursale

F = filiale

R = représentant

X = centre régional

A = autres

TABLEAU 5

Courtiers canadiens :
Lieux et formes d'exploitation en Europe — 1988

	<u>Dominion Securities</u>	<u>Wood Gundy</u>	<u>ScotiaMcLeod</u>	<u>Nesbitt Thomson</u>	<u>Burns Fry</u>	<u>Richardson Greenshields</u>
<u>PAYS</u>						
Belgique (CE)						
Danemark (CE)						
Espagne (CE)						
France (CE)	S	S		F	S,F	
Grande-Bretagne (CE)	S	S	S	F	S	F
Grèce (CE)						
Irlande (CE)						
Italie (CE)						
Luxembourg (CE)						
Pays-Bas (CE)						
Portugal (CE)						
RFA (CE)						F
Suisse (AELE)	S		S,F	S	S	

Source : Affaires extérieures et Commerce extérieur Canada.

S = succursale

F = filiale

R = représentant

X = centre régional

A = autres

TABLEAU 6

Principales compagnies d'assurances canadiennes :
Lieux et formes d'exploitation en Europe — 1988

<u>PAYS</u>	<u>SunLife</u>	<u>Manufacturers</u>	<u>Great West</u>	<u>Confederation Life</u>	<u>Mutual Life</u>	<u>Canada Life</u>	<u>London Life</u>	<u>Crown Life</u>	<u>Imperial Life</u>
Belgique (CE)									
Danemark (CE)									
Espagne (CE)									
France (CE)									
Grande-Bretagne (CE)	F	F		F		F		F	F
Grèce (CE)									
Irlande (CE)	S					F			
Italie (CE)									
Luxembourg (CE)									
Pays-Bas (CE)									
Portugal (CE)									
RFA (CE)									
Suisse (AELE)									

Source : Affaires extérieures et Commerce extérieur Canada.

S = succursale

F = filiale

R = représentant

X = centre régional

A = autres

TABLEAU 7

Comparaison du marché mondial de la banque — 1986
(en MM \$US)

	Nombre de banques (parmi les 500 premières*)	% des 500 premières*	Actifs totaux	% des 500 premières	Bénéfices totaux	% des 500 premières	RDA	RDC
Europe	203	40,6 %	4 047 \$	39,3 %	26,9 \$	40,6 %	0,69 %	17,6 %
Asie	126	25,2	3 345	32,5	15,0	22,7	0,47	17,4
É.-U.	110	22,0	2 187	21,2	17,4	26,3	0,80	26,0
Autres	61	12,2	717	7,0	6,9	10,4	1,08	10,0
Total	500	100 %	10 296 \$	100 %	66,2 \$	100 %		

* Classée selon les actifs par *The Banker*.

Sources : Salomon Brothers Inc. et *The Banker*.

Par ailleurs, les banques ne forment qu'une partie d'un secteur financier qui comprend également les institutions d'épargne, les organismes de financement hypothécaire et toutes sortes d'établissements spécialisés. Les banques représentent 85 % du système financier de Grande-Bretagne, mais seulement 45 % en RFA et 55 % en France. Le secteur financier non bancaire est très important et présente une structure similaire au secteur bancaire, très concentré dans quelques grandes institutions qui occupent une position dominante dans leur domaine. Il en résulte que les services bancaires traditionnels, les opérations de bourse, les hypothèques, les fonds communs, les polices d'assurance-vie, sont distribués par des réseaux très denses de bureaux de détail. Les 6 600 succursales bancaires en RFA ne représentent qu'une fraction des 44 000 bureaux financiers qui quadrillent ce pays. En Espagne, les succursales bancaires représentent presque la moitié des 33 000 bureaux

financiers. La Grande-Bretagne, au contraire, compte deux fois plus de succursales bancaires que d'autres bureaux financiers de détail (voir le tableau 8).

La comparaison par pays du nombre de succursales de banques, des actifs par employé et de la population desservie par succursale donne une idée de la densité et de l'efficacité des réseaux bancaires sur leurs marchés (voir le tableau 9).

Ces chiffres montrent le degré élevé de pénétration du système bancaire. Si l'on tient compte des bureaux des institutions financières non bancaires, le marché apparaît saturé.

Lorsque l'on étudie la possibilité de pénétrer de nouveaux marchés, la question principale réside dans l'accès aux clients éventuels et dans la création ou l'acquisition d'un réseau de distribution efficace des services financiers. Dans le domaine des banques de détail, la recherche des meilleures occasions,

TABLEAU 8

Les services financiers européens — 1987

	France	Italie	Espagne	Grande-Bretagne	RFA
Général					
Population (en millions)	55 379	57 221	38 638	56 900	61 080
Épargne sur le revenu (en %)	14	36	n.d.	12	11
Banques et institutions financières					
Banques	394	159	138	578	313
Institutions financières non bancaires	1 673	950	0	124	4 145
Total des institutions financières	2 067	1 109	138	702	4 458
Succursales bancaires	9 917	7 014	16 498	14 300	6 602
Succursales non bancaires	17 306	8 351	17 046	8 598	37 856
Total des succursales de détail	27 223	15 365	33 544	22 898	44 458
Population par succursale	2 034	3 724	1 152	2 485	1 374
Actifs du système bancaire (en MM \$US)	861	593	255	1 561	927
Actifs des 5 plus grandes banques (% du secteur bancaire)	79,2	60,4	74,9	35,7	62,0
Actifs du secteur financier (en MM \$US)	1 571	593	399	1 833	2 076
Actifs des banques (% du secteur financier)	54,8	60,4	63,9	85,2	44,7
Bénéfices du secteur bancaire (en MM \$US)	1,80	3,19	2,46	n.d.	n.d.
Part des banques étrangères du marché total					
% des actifs	17,6	n.d.	6,4	61,6	9,1
Marchés boursiers					
Capitalisation boursière (en MM \$US)	155	127	72	672	206
Sociétés cotées	688	211	328	2 656	525
Capitalisation des 10 plus grandes valeurs (% de la capitalisation)	23	65	50	21	48
Moyenne de la capitalisation (% du PNB)	16	16	22	88	16
Marché obligataire					
Emissions publiques en circulation (en MM \$US)	75,0	643,0	n.d.	236,9	76,3
Euroobligations en circulation	59,5	26,2	6,3	68,9	36,9
Gestion de capitaux					
Valeur des fonds mutuels (en MM \$US)	204	50,8	3,2	57,9	42,3
Assurance					
Primes annuelles d'assurance-vie (en MM \$US)	8 332	968	305	35 860	21 806

Source : Salomon Brothers.

TABLEAU 9

Degré de saturation du marché bancaire européen — 1986
(\$US)

Pays	Nombre de banques	Nombre de succ.	Population/ succ.	Actifs (MM \$)	Actifs/ succ. (M \$)	Actifs/ employé (M \$)
Belgique	85	3 646	2 702	108,7	29 813	2,147
Danemark	83	2 131	2 403	25,0	11 732	0,703
Espagne	138	16 498	2 342	110,6	6 704	0,702
France	386	9 917	5 584	282,3	28 466	1,232
Grande-Bretagne	578	14 300	3 979	1 008,2	70 503	2,502
Grèce	32	1 311	7 605	10,4	7 933	0,286
Irlande	36	675	5 259	14,2	21 096	0,901
Italie	162	5 878	9 735	114,5	19 486	0,597
Luxembourg	127	300	1 230	56,8	189 333	4,745
Pays-Bas	83	2 500	5 859	110,7	44 280	1,757
Portugal	21	1 215	8 420	15,4	12 642	0,348
RFA	308	6 382	9 571	283,5	44 422	1,482
Total	2 039	64 753	4 988	2 140,4	33 054	1,496

Source : Fédération des banques européennes.

mesurées selon le rapport des actifs par succursale combinée à la population par succursale permettrait de conclure que la Grande-Bretagne serait la moins « bancarisée ». Ce pays susciterait donc plus d'intérêt que l'Italie ou la France. L'Espagne et le Danemark semblent plus saturés et paraissent offrir moins de débouchés. Une analyse plus poussée doit cependant prendre en considération d'autres facteurs que les chiffres ne révèlent pas. Ainsi les taux d'intérêt élevés et le bon rendement qui prévalent sur le marché espagnol peuvent le rendre plus séduisant que le marché anglais où la concurrence est vive. Le nombre d'habitants par succursale bancaire semble très élevé en RFA. Cependant, si cette même clientèle est pondérée à tous les points de vente de produits financiers, incluant les très grandes caisses d'épargne, le nombre d'habitants par succursale tombe à un

niveau très bas, d'où la conclusion que les réseaux de distribution sont très denses. La France et l'Italie présentent, traditionnellement, un degré élevé d'intervention de l'État. Bien que ces pays évoluent vers une plus grande privatisation, leur marché de détail reste dominé par un petit nombre de banques commerciales très puissantes, ce qui en rend la pénétration difficile.

Les réseaux européens

Presque toutes les banques internationales européennes sont présentes sur le marché des titres de Londres, sous une forme ou une autre. Les grands établissements sont aussi présents dans les autres centres financiers européens, Paris, Francfort, Milan, Bruxelles, par des succursales ou des filiales. Selon les statistiques de la Banque des règlements internationaux, les banques de la CE mènent la grande

majorité de leurs opérations avec l'étranger, les non-résidents, depuis leurs sièges centraux plutôt qu'à travers leurs réseaux de succursales et filiales à l'étranger. Les banques de la CE sont donc très centralisées.

Part de marché prise par les banques étrangères

Il n'est pas surprenant que le marché anglais, accueillant la plupart des banques étrangères ait été pénétré davantage. Un tiers des prêts du secteur privé y sont faits par des banques étrangères (voir le tableau 10). Le Rapport Cecchini a montré que les prêts commerciaux étaient plus chers en Grande-Bretagne que dans les autres pays de la CE, et donc plus rentables que les autres services financiers. Le pourcentage élevé d'actifs bancaires détenus par les banques étrangères reflète également le rôle de la Cité dans les euromarchés. La même observation s'applique au Luxembourg. Son caractère de paradis fiscal attire les activités de banque des particuliers et la comptabilisation des euromonnaies. La France vient au deuxième rang avec 15,5 % des prêts intérieurs faits par les banques étrangères.

Les banques étrangères étant actives dans les opérations de gros, elles prêtent essentiellement aux grandes entreprises.

Le Marché unique ne sera pas entièrement réalisé en 1992. Cette date doit être considérée comme le moment où la plupart des conditions auront été réunies pour la réalisation d'un marché vraiment unifié et où la plupart des obstacles auront été levés. Il restera beaucoup à faire. Les conditions économiques et politiques peuvent changer, mais un grand mouvement pousse à une coopération monétaire accrue, à la création d'une banque centrale européenne et à l'Union monétaire européenne. Ces problèmes et leurs solutions s'étendront bien au delà de 1992.

b) Les assurances

L'assurance-vie, soutenue par la hausse du niveau de vie, se développe à un rythme rapide dans les pays développés (voir le tableau 11). Les inquiétudes concernant la fiabilité et les limites des systèmes de sécurité sociale incitent les familles à se munir d'une protection complémentaire. L'assurance-accidents croît plus lentement, au rythme de progression du PNB.

TABLEAU 10

Part des banques étrangères dans les principaux marchés de la CE — 1987

	Actifs bancaires (en %)	Prêts au secteur privé (en %)	Dépôts du secteur privé (en %)
France	17,5	15,5	20,0
Espagne	6,4	6,2	0,3
Grande-Bretagne	61,6	33,2	21,1
RFA	9,1	5,1	3,6

Source : Banques centrales.

TABLEAU 11

Primes d'assurances en Europe — 1986

Pays	Part du marché européen de l'assurance (% du total de la CE)	Primes par personne (en \$CAN)	Primes par rapport au PIB (%)
RFA	32,3	1 172	6
France	19,7	790	4,7
Grande-Bretagne	24,7	968	8,3
Danemark	2,0	891	4,2
Irlande	1,1	738	8,5
Luxembourg	0,1	640	n.d.
Belgique	2,7	612	4
Pays-Bas	6,1	945	5,9
Italie	7,8	302	2,2
Espagne	2,8	164	2,2
Grèce	0,3	55	1,2
Portugal	0,4	91	n.d.

n.d. : non disponible

Source : Sigma.

L'assurance a toujours eu un taux élevé de pénétration en Europe du Nord. La zone sud offre donc un meilleur champ d'expansion.

En 1986, la CE occupait le deuxième rang dans le monde avec des primes globales de 183 milliards de dollars américains, derrière les États-Unis avec 371 milliards. Les dix plus grandes compagnies mondiales sont américaines et japonaises, la plus importante en Europe, Allianz, arrivant au 11^e rang.

Quelques grands groupes occupent une position dominante dans les principaux pays européens : Allianz en RFA, National Nederland aux Pays-Bas, Generali en Italie, Baltica au Danemark.

La liberté d'établissement dans tous les pays membres de la CE a fait de réels progrès, mais la liberté des services

transfrontaliers est restée très limitée en raison de la nature spécifique de l'assurance, étroitement liée aux systèmes juridiques nationaux. Les législateurs justifient leur intervention en matière d'assurance par la nécessité de protéger une clientèle particulière. Les régimes d'impôts sur les produits d'assurance et sur les compagnies elles-mêmes sont aussi très différents d'un État membre à l'autre.

L'harmonisation des systèmes fiscaux nationaux sera très difficile à réaliser et elle est prudemment reportée à un moment où les positions seront plus faciles à rapprocher. Actuellement, la taxation des polices, la loi sur les contrats et les règles de surveillance demeurent sous la juridiction de chaque État membre. La loi appliquée est celle du pays d'accueil. Le principe de la reconnaissance mutuelle n'a pénétré ce secteur que très partiellement pour le moment.

2. EUROPE 1992 : LES CHANGEMENTS LIÉS AU SECTEUR

Des progrès très importants ont été réalisés dans le secteur financier. La Directive sur le libre mouvement des capitaux, adoptée en 1988, fixe une date limite (le 30 juin 1990) pour la levée des dernières restrictions aux mouvements de capitaux à l'intérieur de la CE pour la plupart des membres. Il faut noter que la Directive énonce le principe de liberté des flux de capitaux entre des pays tiers et la CE au même titre qu'au sein de la Communauté. C'est un engagement envers un marché européen ouvert.

La CE met en place un ensemble de règles répondant à deux nouveaux principes : les contrôles par le pays d'origine et la reconnaissance mutuelle.

2.1 Les principes de l'Acte unique européen

Le concept du contrôle par le pays d'origine est bien adapté à la banque où les réglementations concernent surtout la santé financière, en particulier l'adéquation des ressources en capital, fondement de la solidité des établissements et de la protection des dépôts de la clientèle. Les meilleurs juges de la solidité d'une banque sont les autorités du pays d'origine, puisqu'elles sont les mieux placées pour en évaluer tous les aspects : qualité de la direction, appréciation des risques et des systèmes de contrôle. C'est un changement important, la plupart des pays de la CE imposant, jusqu'à maintenant, aux banques et aux autres institutions financières la présence d'un établissement sur leur territoire pour offrir leurs services et se conformer ainsi aux réglementations locales.

Le deuxième principe fondamental de l'Acte unique européen est la reconnaissance mutuelle par les États membres de la CE des systèmes de chacun des autres. Les règles en vigueur dans un pays sont applicables à ses ressortissants dans tout le territoire

de la CE. Cette approche du processus de prise de décisions est totalement différente du système antérieur qui nécessitait l'harmonisation, c'est-à-dire l'accord de tous les États membres jusque dans les détails des décisions.

2.2 La Deuxième Directive bancaire

Ces principes nouveaux ont conduit à la Deuxième Directive bancaire, élaborée par la Commission en janvier 1988. C'est la clé de voûte de la réglementation des banques. Elle a été approuvée en décembre 1989 par le Parlement européen et devrait l'être par le Conseil des ministres dans un proche avenir. La Deuxième Directive bancaire doit entrer en vigueur le 1^{er} janvier 1993.

La Deuxième Directive bancaire ne fait pas de distinction entre banques commerciales, banques d'affaires et de courtage et institutions financières, mais elle établit la liste d'un large éventail de services financiers mis en oeuvre par des « établissements de crédit ». Elle y inclut toutes les formes de crédit : crédit-bail, changes, marchés à terme, cartes de crédit, gestion de fonds et négoce des valeurs mobilières.

Les principaux éléments de la Deuxième Directive bancaire sont les suivants :

a) La licence bancaire unique

C'est la conséquence du principe de la reconnaissance mutuelle. Lorsqu'une banque est autorisée dans un des États membres de la CE, elle est libre d'exercer ses activités dans n'importe quel autre État membre en ouvrant des succursales sans avoir à obtenir d'autorisation dans ces pays. Il était déjà possible d'ouvrir des succursales dans les pays de la CE, mais cette nouvelle voie permettra d'épargner des frais et des démarches administratives.

Les pays qui appliquent encore une réglementation très contraignante subiront une forte pression pour libéraliser leurs

règles internes qui limitent la compétitivité de leurs banques nationales, lorsque ces dernières seront confrontées à des concurrents d'autres pays, assujettis à des règles moins restrictives.

Cette situation peut entraîner des anomalies puisque des banques de pays non membres de la CE sont autorisées, dès qu'elles sont établies dans la CE, à offrir des services qu'elles ne peuvent rendre dans leur pays d'origine. Les banques commerciales japonaises, par exemple, souscrivent à des émissions d'obligations en Europe, ce que l'article 65, l'équivalent japonais du « Glass Steagall Act » américain qui établit une distinction entre banques commerciales et banques d'affaires, ne leur permet pas de faire sur leur marché.

b) La liberté d'offrir des services transfrontaliers

Grâce à la licence unique, les banques pourront lancer leurs produits dans toute la CE sans pour autant avoir des établissements sur les marchés visés, et elles pourront exercer leurs activités conformément aux nombreuses règles de leur pays d'origine. Cette situation est largement répandue, mais les conditions d'autorisation du pays d'accueil peuvent parfois créer des entraves. Les contrôles des changes peuvent restreindre la collecte des dépôts ou les prêts aux résidents. Grâce à la licence unique, les banques pourront offrir des services plus complets et plus souples aux sociétés multinationales qui opèrent dans la Communauté. Les progrès technologiques permettent également de distribuer ces services depuis un siège social régional. La banque de détail peut aussi exercer à distance grâce aux nouvelles techniques de télécommunication.

Les contrôles par le pays d'accueil sont limités aux règles de « conduite des opérations » destinées à la protection des intérêts du public.

c) La liberté des services

La banque universelle est pratiquée dans certaines régions de l'Europe depuis longtemps. Les banques sont en mesure de profiter pleinement de l'internationalisation des marchés des titres en plus de l'activité traditionnelle de banque commerciale. De nombreux pays dérèglementent leur marché pour éviter que le négoce de leurs valeurs mobilières ne se déplace vers les grands centres, Londres ou New York par exemple.

Les banques pourront aussi bénéficier pleinement de l'internationalisation croissante de la gestion de fonds et offrir leurs fonds communs dans toute la CE. Ce phénomène prend son origine dans la Directive sur les fonds communs de placement dans les valeurs mobilières déjà adoptée, et qui devait être ratifiée par les États membres de la CE en octobre 1989. Un fonds commun autorisé dans un pays de la CE peut être offert dans tous les autres États membres qui ont ratifié la directive.

d) La réciprocité

La facilité d'offrir des services financiers dans la CE devrait permettre un accès réciproque aux pays non membres de la CE. La Deuxième Directive bancaire stipule qu'une banque d'un pays hors-CE qui exploite une *filiale* à l'intérieur d'un État membre recevra une licence unique semblable à celle des banques de la CE. Elle sera donc traitée de même façon qu'une banque de la CE. Par contre, une banque d'un pays hors-CE qui exploite simplement une *succursale* dans un pays de la CE ne recevra pas de licence unique. Son champ d'activités sera limité au marché intérieur de l'État membre choisi.

La prudence recommande donc qu'une banque hors-CE, non encore établie dans la CE ou qui n'exploite qu'une succursale ou un bureau de représentation dans un État membre, établisse une *filiale*. Retarder cette démarche à une date postérieure à l'entrée en vigueur de la Deuxième Directive bancaire risque de déclencher le

jeu de la clause de réciprocité de la directive.

Le concept de réciprocité contenu dans l'article 7 a soulevé beaucoup d'inquiétude et a contribué à la crainte de l' « Europe forteresse ». Cette question a soulevé de nombreuses discussions puisqu'elle est en grande partie sujette à interprétation. Il est normal que les parties en cause exagèrent leurs positions en prévision de négociations au cours desquelles des opinions plus raisonnables prévaudront. En premier lieu, la clause de réciprocité ne sera pas rétroactive et les institutions hors-CE établies dans la Communauté avant le 1^{er} janvier 1993, date d'entrée en vigueur de la Directive, bénéficieront pleinement des avantages de la licence unique.

Les grandes institutions financières canadiennes, déjà présentes en Europe, principalement à Londres, bénéficieront de la clause d'antériorité.

Dans les projets précédents de la Deuxième Directive bancaire, toute demande d'autorisation présentée par une filiale d'un pays tiers devait être notifiée à la Commission pour savoir si l'État en cause offrait un « traitement identique » aux banques de la CE. Si la réciprocité n'existait pas, la demande devait être arrêtée pendant la durée des négociations avec l'État intéressé pour obtenir la réciprocité. La Commission a assoupli sa position et ne recherche plus, pour les institutions de la CE, un traitement dans les pays tiers équivalent à celui qui est accordé dans la CE aux institutions de ces pays. Elle recherche maintenant un traitement identique à celui qui est accordé aux nationaux de ces pays. Au lieu d'une « comparaison avec la communauté », elle s'inquiète de la non-discrimination dans les pays étrangers. Cette clause de réciprocité plus pratique sera incorporée dans la Directive sur les services d'investissement et dans les directives touchant l'assurance. Selon Sir Leon Brittan, commissaire de la CE,

« nous n'userons de représailles que s'il y a une discrimination contre nous ».

La Commission a indiqué qu'elle vise principalement des pays qui pratiquent une discrimination évidente contre les banques étrangères, par exemple le Japon, la Corée et le Brésil, et à un degré moindre les États-Unis. Le Canada est très bas sur cette liste noire.

La Commission étudiera les politiques du traitement national dans les pays tels que les États-Unis et le Canada et relèvera les règles affectant les banques étrangères qui semblent « pesantes et discriminatoires ». Cependant, des traitements différents peuvent être acceptables pour les opérations des banques étrangères et ne pas constituer une infraction au test de réciprocité. Le souci de la Commission est de savoir si « un accès réel au marché » est accordé, même s'il existe des différences avec le cadre général du traitement national. Aux États-Unis, Ron Lindhart, du Bureau du contrôleur de la monnaie, reconnaît qu'il y a des domaines où les États-Unis « devront procéder à des ajustements ». Les Japonais, sous la menace de la réciprocité, ont permis aux banques étrangères d'exploiter des secteurs très rentables du marché financier japonais afin d'être présents sur les marchés des banques et des titres aux États-Unis et en Europe. Enfin, s'il y a encore discrimination, un pays devra accepter de négocier. Les pays industrialisés sont engagés dans de multiples négociations pour éliminer les différences et pour parvenir à une harmonisation par le biais de l'ALE, du GATT, etc.

La Commission estime que le concept de *traitement national* devrait réussir en pratique à assurer un accès réel au marché dans les pays hors-CE. Les initiatives de la Commission sont orientées vers la réalisation d'un marché européen unique, vers l'élimination des barrières actuelles, et non vers la création de nouvelles. La CE répond au slogan « Europe forteresse » par son propre slogan « Association Europe ». Si la CE veut devenir un centre économique et financier plus puissant, elle

doit attirer le plus de participants possible et non les exclure.

2.3 Questions complémentaires

En plus de lever les barrières qui permettront l'accès à un marché unifié, il faut s'assurer que les concurrents soient sur un pied d'égalité. Les principales distorsions doivent être corrigées par un jeu de directives.

a) Les directives de solvabilité et de ratios de capital

La Directive sur la solvabilité doit être inscrite dans les législations nationales des États membres le 1^{er} janvier 1991.

La Directive sur les fonds propres, adoptée en avril 1989, qui énumère en détail ce qu'une banque peut inclure dans le calcul de son capital, forme le numérateur du ratio de solvabilité. Elle harmonise la composition des fonds propres des banques.

Ces directives complètent la Deuxième Directive bancaire. Cet ensemble incorpore les conclusions du Comité de Bâle, aussi connu sous le nom de Comité Cooke. Le ratio minimum de 8 % sera obligatoire à partir du 1^{er} janvier 1993. L'harmonisation du ratio d'adéquation du capital devra encore être complétée. L'accord de Bâle ne concerne que les risques de crédit et ne couvre pas les autres formes de risques tels que ceux des taux d'intérêt.

Un pays est toujours libre d'imposer des règles plus strictes que le minimum reconnu. C'est le cas de la Grande-Bretagne. Au Canada, le Surintendant des institutions financières a également donné une interprétation plus restrictive en décidant que les dispositions concernant le risque général ne peuvent pas être comprises dans l'ensemble des fonds propres. Les dispositions importantes constituées en regard des prêts aux pays en voie de développement ne peuvent pas être incluses dans le

calcul du capital des banques canadiennes, contrairement à la pratique admise aux États-Unis.

b) La Directive des services d'investissement

La Directive des services d'investissement, aux premiers stades d'élaboration, sera l'équivalent, pour les opérations d'investissement, de la Deuxième Directive bancaire dans le secteur bancaire. Elle s'inspire du concept de la licence unique. Elle sera complétée par la Directive d'adéquation des fonds propres qui déterminera le capital minimum adapté aux activités des banques d'affaires. Il y a des zones d'incertitude où les activités de certains établissements de crédit chevauchent les activités de crédit et de courtage.

c) La libre circulation des capitaux

Cette question a été réglée par la Directive sur la zone financière européenne de juin 1988. Les États membres doivent permettre la libre circulation des capitaux à l'intérieur de la CE au plus tard le 1^{er} juin 1991. Il y aura des périodes d'adaptation plus étendues dans certains pays.

d) L'harmonisation fiscale

Il y a des grandes différences dans les niveaux et les structures d'imposition au sein de la CE. L'harmonisation dans ce domaine sera une tâche difficile, car les politiques fiscales sont traditionnellement des éléments importants des politiques économiques et sociales des différents pays. Une directive est en cours d'élaboration et des négociations se poursuivent pour rapprocher l'écart entre les niveaux de la taxe sur la valeur ajoutée, la TVA, et pour harmoniser les politiques sur les retenues à la source. Des pays, la France et l'Italie par exemple, s'inquiètent des réglementations qui pourraient faciliter les fuites de capitaux. Le Luxembourg, au contraire, veut conserver son système de paradis fiscal.

2.4 Les changements attendus sur les marchés

Un indicateur rapide a été établi par le BIPE, IFO et PROMETEIA, trois instituts européens d'analyses et de prévisions économiques pour analyser l'impact d'Europe 1992 sur les différents marchés. Cet indicateur comprend six critères. (Les trois premiers concernent la demande et le mouvement des produits, les trois derniers, l'organisation de l'offre) :

- . la suppression des contrôles aux frontières et l'harmonisation de la taxation indirecte (sauf pour la banque et l'assurance, secteurs pour lesquels l'imposition de l'épargne a été prise en compte);
- . l'harmonisation des normes techniques;
- . la réduction de l'intervention et l'élargissement de l'ouverture dans les contrats d'État;
- . l'ouverture du marché des services;
- . la libre circulation des capitaux et les mesures concernant la loi des sociétés;
- . l'existence de programmes de R-D à l'échelle européenne.

Cette analyse démontre que les activités les plus touchées sont les services financiers, les premiers à être affectés par le libre mouvement des capitaux. L'industrie a été de longue date exposée à la concurrence internationale, tandis que la construction et les services couvrent, par nature, un marché local. Le marché unifié, en cours de réalisation, a donc un impact plus grand sur ces deux derniers secteurs. Les sociétés qui n'avaient qu'un horizon limité sont maintenant encouragées à regarder au-delà et à tirer profit de leur liberté nouvelle de services, de leur liberté d'établissement et du libre mouvement des travailleurs.

L'idée maîtresse derrière l'intégration du marché européen est de mettre simultanément sur pied des règles de contrôle et de sécurité bien adaptées et comportant un degré élevé de transparence du marché.

Les réglementations sont en place, mais l'efficacité du marché et les économies substantielles sur les coûts viendront de la concurrence ouverte, qui est encore loin d'être au point.

Le Rapport Cecchini a fait préparer une estimation de 16 produits financiers et a calculé la réduction possible des coûts attribuables à la création du marché unifié (voir le tableau 12). L'étude présume que le marché ne pourra pas être totalement intégré et que la concurrence n'est jamais parfaite. Il est peu probable qu'un seul prix s'imposera, sauf pour quelques services, les changes étrangers par exemple. Les baisses de prix supposées ont été divisées par deux pour compenser les situations particulières suite à la réduction possible des prix. La marge d'erreur est de 5 %.

Dans le cas de la banque, l'Espagne devrait connaître la plus forte réduction puisqu'on y affiche les prix les plus élevés. La France et l'Italie sont dans une zone intermédiaire; l'impact devrait être le plus faible dans les pays du Benelux.

L'étude fait ressortir les grandes différences de prix qui existent entre les pays et entre les différentes catégories de services dans la CE. En règle générale, les prix des produits et services aux particuliers sont plus variés, car les services de détail sont moins exposés à la concurrence internationale. Au contraire, les produits et services offerts aux grandes sociétés sont, par nature, plus internationaux et très concurrentiels. Les exceptions reflètent en général les situations qui se sont développées dans des marchés très protégés et très réglementés — ceux de l'Espagne et de l'Italie par exemple — créant des inefficacités et des coûts élevés. Ces effets commencent maintenant à changer.

TABLEAU 12

Baisse possible des prix des services financiers en raison de l'achèvement du Marché unique

	<u>Belg.</u>	<u>RFA</u>	<u>Esp.</u>	<u>France</u>	<u>Italie</u>	<u>Lux.</u>	<u>P.-B.</u>	<u>G.-B.</u>
I. PRIX DES PRODUITS FINANCIERS								
(% de différence de prix par rapport à la moyenne des quatre prix les plus bas)								
Banque								
Prêts commerciaux	-5	6	19	-7	9	6	43	46
Coût des crédits à la consommation	-41	136	39	105	121	-27	31	122
Coût des cartes de crédit	79	60	26	-30	89	-12	43	16
Coût des hypothèques	31	57	119	79	-4	37	-6	-21
Coût des lettres de crédit	22	-10	59	-7	9	27	17	8
Coût des lettres de change	6	31	196	56	24	33	-46	16
Coût des chèques de voyages	35	-7	30	39	22	-7	33	-7
Assurance								
Coût de l'assurance habitation	-16	3	-4	39	80	57	17	90
Coût de l'assurance automobile	30	15	100	9	148	77	-7	-17
Coût des vols et des incendies	-9	43	24	153	245	-15	-1	27
Coût de la responsabilité civile	13	47	60	117	77	10	-16	-7
Coût de l'assurance temporaire	78	5	37	33	83	66	-9	-30
Titres								
Coût des actions de sociétés publiques	36	7	65	-13	-3	7	114	123
Coût des obligations	14	90	217	22	-63	27	161	36
Coût des fonds d'État	26	69	153	-5	47	69	26	-47
Coût des obligations d'État	284	-4	60	57	92	-36	-17	-47
II. DIMINUTION DE PRIX POTENTIELLE THÉORIQUE (en %)								
Banque	15	33	34	25	18	16	10	18
Assurance	31	10	32	24	51	37	1	4
Titres	52	11	44	23	33	9	18	12
Total	23	25	34	24	29	17	9	13
III. BAISSÉ DE PRIX POUR TOUS LES SERVICES FINANCIERS (en %)								
Baisse de prix possible supposée	23	25	34	24	29	17	9	13
Possibilité de baisse de prix probable	11	10	21	12	14	8	4	7
Marge de baisse de prix probable	6 - 16	5 - 15	16 - 26	7 - 17	9 - 19	3 - 13	1 - 9	2 - 12

Source : Price Waterhouse pour le Rapport Cecchini.

Dans le secteur des valeurs mobilières, on trouve les prix les plus bas en RFA et aux Pays-Bas. Les coûts très bas des transactions importantes à Londres sont dues au « Big Bang » (le processus de déréglementation entrepris en 1987) et ils reflètent l'ampleur du volume des transactions de gros. La Belgique et l'Italie dépendent fortement des obligations du trésor pour financer la dette publique. Ce marché est soumis à des règles particulières. En Espagne, le prix élevé des transactions est dû à un marché restreint.

Le secteur des assurances présente de grandes différences à cause des réglementations particulières. L'Europe du Nord a été par tradition plus ouverte à la concurrence internationale en ce qui concerne les produits financiers, comme on peut le constater en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas. En France, les produits d'assurance sont l'objet d'une forte imposition.

2.5 Les assurances

L'objectif de la Commission est d'octroyer une licence d'assurance unique, qui permettra aux compagnies régulièrement établies dans un État membre d'offrir une gamme complète de leurs produits dans un autre État, en vertu d'un système similaire à celui des banques. La liberté d'offrir des services fait quelques progrès grâce au traitement distinct accordé aux « grands risques » de la Deuxième Directive non-vie, qui couvre les grands risques industriels et commerciaux, et dans la Deuxième Directive vie, à « l'initiative personnelle », qui vise les particuliers à la recherche d'une meilleure couverture à meilleur prix. Dans ces cas, la surveillance revient au pays qui accueille l'assureur, et le contrôle au pays d'origine puisque les consommateurs sont censés savoir ce qu'ils font et n'ont pas besoin d'une protection spéciale.

La liberté de comparer les prix à l'étranger en ce qui touche l'assurance

non-vie, l'assurance vie et la retraite privée s'appliquera aux acheteurs et non aux vendeurs. Cela exclut une grande partie du système de distribution de l'industrie de l'assurance, qui vend des produits directement, mais aussi à travers des réseaux de courtiers ou d'autres intermédiaires. Les polices d'assurance sont beaucoup plus souscrites à la suite de la démarche d'un agent ou d'un courtier que par la demande spontanée des clients.

Les compagnies d'assurances s'adaptent à l'intégration du marché en constituant des groupes européens assez importants pour résister à la concurrence des grandes compagnies américaines et japonaises, et en créant un réseau de compagnies nationales couvrant un grand périmètre.

Les compagnies qui veulent atteindre une dimension européenne doivent créer un réseau de distribution. Comme dans le cas des banques, l'achat de compagnies existantes est préférable à la création de nouveaux réseaux en raison des coûts et du temps qu'elle exige. Les grands groupes européens raffermissent leur position sur les marchés de la CE. L'UAP, Union des Assurances de Paris, incite la Royale Belge, deuxième assureur de Belgique, où elle détient une importante participation, à se développer en Europe du Nord et en Scandinavie. Elle est très présente aux Pays-Bas. Elle détient aussi 32 % du groupe Victoire de France qui contrôle Colonia en Allemagne et qui s'est associée à Baltica. L'UAP est associée à Indosuez et a croisé des participations avec la BNP. Allianz de RFA a pris le contrôle de la Protectrice en France. Le groupe Allianz procède aussi à l'intégration de ses filiales canadiennes basées à Londres par l'intermédiaire de Cornhill Insurance, qui détient des opérations d'assurance dans quatre compagnies au Canada, et le groupe RAS à Milan, qui détient Adriatic Insurance of Canada et Canadian Home Assurance Company. À partir du 1^{er} janvier 1991, une nouvelle compagnie détiendra toutes les filiales canadiennes.

On constate par ailleurs une profonde tendance à diversifier les canaux de

distribution des produits d'assurance par le biais d'autres institutions financières. Environ 40 % des produits d'assurance-vie sont maintenant distribués par les grandes banques en France; une tendance

identique se dessine en Grande-Bretagne, les marchés de la banque et de l'assurance sont maintenant plus perméables l'un à l'autre en RFA.

3. EUROPE 1992 : LES EFFETS SUR LE SECTEUR FINANCIER CANADIEN

L'avènement d'un marché réellement unifié dans la CE aura un impact très important, non seulement en Europe, mais également dans le reste du monde. L'interpénétration croissante des économies, la mondialisation des marchés et le développement de stratégies multinationales pénètrent les refuges les mieux gardés. Le secteur financier est le meilleur instrument pour faciliter les échanges et les mouvements de capitaux et d'investissements. Cette évolution aurait eu lieu même sans l'achèvement de l'Acte unique européen, mais à une allure beaucoup plus lente, et certainement à un degré moindre.

3.1 Les effets directs

Les banques canadiennes ont réduit leur présence géographique dans la CE. Elles étaient très actives dans les syndications de prêts et dans les souscriptions d'émissions en eurodollars. Mais les intervenants sur ces marchés ont subi des pertes importantes lors de transactions à prix trop tirés, quand ils visaient de gros volumes sans prêter suffisamment d'attention aux coûts. En 1989, les banques canadiennes et les maisons de courtage ont dirigé seulement 2 % des euroémissions d'obligations canadiennes par rapport à 6 % au cours des années 70. La raison d'être des réseaux de bureaux locaux a été remise en question. En France, la Banque Royale a vendu ses bureaux de détail, estimant qu'ils servaient une clientèle purement locale et qu'il était impossible de développer des synergies avec d'autres produits ou avec des services à l'étranger. La Banque Toronto-Dominion s'est retirée de l'Europe continentale où elle avait 50 % de ses actifs; ils sont passés maintenant à 10 %. Ils pourraient bien être réduits à 0 dans un avenir rapproché. La banque considère que la rentabilité des activités de banque traditionnelle dans certains pays d'Europe est insuffisante pour couvrir le coût élevé du capital auquel elle doit faire

face au Canada. Seuls les pays ayant des taux d'intérêts élevés — la Grande-Bretagne, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et, à un moindre degré, les États-Unis — peuvent offrir des rendements comparables à ceux du Canada. La banque concentre donc ses actifs européens sur le marché national anglais.

Les nouvelles règles de capital minimum forcent les banques à réaffecter les précieuses ressources de capital dans les zones les plus rentables et à favoriser des produits moins gourmands de capital. La rentabilité n'est plus considérée globalement, mais produit par produit, afin de déterminer quelles activités favoriser et lesquelles abandonner. Les maisons de courtage de même que les banques choisissent les créneaux dans lesquels elles sont les plus concurrentielles et les produits qui correspondent le mieux à leurs compétences.

Le premier de ces créneaux se retrouve dans les fusions-acquisitions. Le Marché unique va créer un champ d'action illimité dans ce domaine. Le nombre des transactions double pratiquement chaque année à la suite de la levée des barrières, et le flux est alimenté par les mesures que les compagnies prennent en prévision de 1992. Beaucoup de petites et moyennes entreprises doivent aussi affronter un problème de transmission : les propriétaires vieillissants devront organiser leur succession. De nombreuses autres, faute de ressources nécessaires pour lutter contre la concurrence et dans l'impossibilité d'augmenter leur capital, devront accepter de se faire acheter, sinon elles seront condamnées à une mort lente.

C'est un domaine où les institutions financières nord-américaines ont une compétence reconnue, particulièrement dans les très grosses opérations. Les fusions-acquisitions présentent beaucoup d'avantages. Elles sont menées par de petites équipes de personnes très qualifiées qui conseillent et montrent des opérations complexes en échange de commissions

substantielles. Ces opérations ne mobilisent pas de capital. Elles peuvent conduire en aval à des financements très rémunérateurs. C'est un domaine de synergies naturelles entre les banques canadiennes et leurs filiales de courtage achetées récemment.

La banque de détail reçoit une nouvelle attention avec l'élévation constante des niveaux de vie, le nombre grandissant d'individus fortunés et la croissance rapide de l'épargne et de l'assurance en Europe. Une forte proportion des employés de la Banque Royale en Europe oeuvrent dans ce domaine. Le Trust Royal développe une stratégie mondiale largement ancrée dans la CE, la Suisse et dans les centres outre-mer. La suppression des contrôles des changes avantagera les banques bien préparées à répondre aux besoins de cette clientèle très intéressante.

Les Européens montrent la voie dans l'intégration des banques et des compagnies d'assurances. La France est le pays qui acquiert le plus d'expérience dans le domaine de la « banquassurance » même si ces mariages obéissent à des logiques différentes. Des banques sont devenues des opérateurs de compagnies d'assurance et d'autres banques ont préféré créer des compagnies captives notamment en assurance-vie, produit d'épargne autant que produit de protection, la distinction variant en fonction des réglementations et d'un produit à l'autre. Les banques canadiennes sont désireuses de pénétrer ce marché, mais elles ont besoin d'une législation claire qui reflète les nouvelles réalités économiques.

La gestion des gros fonds de pension et des fonds communs de placement est un autre domaine où les Canadiens excellent. Leurs techniques, leurs logiciels, qui permettent de gérer un grand nombre de comptes, et leurs méthodes d'analyse financière sont très efficaces. Ces instruments peuvent facilement être adaptés aux marchés européens et commercialisés comme un

service de qualité. Les fonds communs autorisés dans un État membre de la CE pourront être introduits dans les autres pays de la CE conformément à la Directive sur les fonds communs d'investissement dans les valeurs mobilières. Les fonds communs ont connu une croissance très impressionnante dans la CE, principalement dans les pays très réglementés qui offraient une gamme très limitée de produits d'épargne, en Italie et en Espagne par exemple. Les contrôles des changes ont limité la création de fonds diversifiés à l'échelle internationale. La levée de ces barrières crée une forte demande de fonds internationaux. Les fournisseurs locaux traditionnels, n'ayant qu'une expérience réduite, sont ouverts à une association avec des partenaires étrangers pour placer des fonds internationaux auprès de leur clientèle.

3.2 Les effets indirects

Motivées par les évolutions et les restructurations qui ont lieu dans la CE, les grandes institutions financières européennes vont devenir des concurrents très puissants. Elles seront mieux armées pour défendre leur marché intérieur et pour s'étendre dans d'autres États membres où elles auront libre-accès. Elles pourront devenir plus entreprenantes à l'échelle mondiale. Mis à part le petit nombre de banques vraiment universelles, les principales banques tendent à devenir de grandes banques régionales. La CE remodèle l'Europe et l'Accord de libre-échange Canada-États-Unis crée un nouvel espace économique. Les institutions canadiennes adaptent leurs stratégies en conséquence. L'ALE ouvre un vaste marché et donne accès à d'immenses ressources. Les grandes sociétés s'étendent également à l'échelle continentale et demandent des services plus larges. Les nouveaux risques qui en découlent doivent être réévalués.

Le Canada a besoin d'un apport d'investissements étrangers pour son développement, et les obligations fédérales et provinciales sont très bien acceptées en

Europe. Des sommes importantes sont levées par la vente de titres canadiens pour l'exploitation des ressources naturelles. Les nouvelles perspectives offertes par des pays comme l'Espagne, le Portugal et la Grèce risquent de détourner une partie de ces mouvements, sans mentionner les grands

investissements qui seront nécessaires pour reconstruire l'Europe de l'Est. Cette situation va exiger un esprit innovateur accru pour continuer à attirer des investissements en Amérique du Nord. Les institutions financières canadiennes en Europe seront les mieux placées pour faire la promotion du Canada à l'étranger.

4. LES STRATÉGIES

En dépit des incertitudes qui entourent encore les profonds changements en cours, l'unification européenne prend forme et s'accélère. Cette réalité est maintenant visible dans les décisions de longue portée qui la rendent plus irréversible chaque jour. Les affaires européennes sont prises dans une vague de fusions-acquisitions — dont des prises de contrôle hostiles, encore peu courantes en Europe jusqu'ici. Elles ont lieu dans tous les secteurs économiques et leur nombre grandit rapidement. En 1985, parmi les 1 000 sociétés européennes les plus grandes, il y a eu 140 fusions « nationales », qui leur ont permis de renforcer le cœur de leur marché, avant de s'étendre dans d'autres pays européens. En 1987 et 1988, il y en a eu 225 par an. Les banques espagnoles sont un bon exemple de regroupement à deux pour atteindre une position de force à l'échelon national avant d'accéder au marché international : Banco de Viscaya et Banco de Bilbao, banques régionales de taille comparable, ont formé la Banco Bilbao Viscaya, nouvelle entité de taille internationale. Parallèlement, les fusions transfrontalières ont plus que doublé : de moins de 50 en 1986, elles sont passées à plus de 100 en 1987 et 1988 (voir le tableau 13).

Les dirigeants savent bien qu'ils ne peuvent pas attendre que de nouvelles situations de marché apparaissent dans tous leurs détails avant de répondre à la concurrence. Il est peut-être trop tôt pour élaborer des plans très précis, mais une vision stratégique générale doit être préparée aussitôt que possible.

4.1 Les stratégies mises en place par les Européens

a) Des acquisitions à l'étranger

Dans le monde, très peu de banques ont décidé de devenir vraiment « universelles », offrant une gamme

complète de produits à travers de grands réseaux et travaillant avec une clientèle très diversifiée, depuis les très grandes sociétés jusqu'aux particuliers. La banque de gros ne peut vivre uniquement de crédits et la banque de détail devient rentable lorsqu'elle peut négocier des produits à marge élevée tels que le crédit à la consommation, les dépôts bon marché et des possibilités additionnelles de financement par des décalages de trésorerie. De grands réseaux de succursales sont nécessaires pour distribuer les produits de détail. Les tentatives pour mettre sur pied de nouvelles installations de détail sont trop coûteuses ou trop longues à installer. Le seul moyen rationnel d'étendre sa capacité de distribution est d'acheter un réseau existant.

Quelques banques européennes ont clairement manifesté l'ambition de s'établir d'une manière convaincante dans les autres principaux États membres de la CE. La Deutsche Bank a été la plus en vue et s'est engagée dans une vague d'achats dans toute l'Europe : en Italie, elle a acheté la filiale de la Bank of America, en Espagne, elle contrôle la Banco Commercial Atlantico, en Grande-Bretagne, Morgan Grenfell et elle poursuit activement ses efforts en France. Les grandes banques françaises développent également un réseau très cohérent. Le Crédit Lyonnais est très important dans les pays du Benelux à la suite de deux acquisitions importantes et il vient de prendre une très grande participation en Italie dans le Credito Bergamasco. La Banque Nationale de Paris renforce sa présence dans tous les grands pays d'Europe dans le secteur des banques et des assurances. Les grandes banques anglaises sont bien établies en Europe et s'étendent encore, Barclays en Espagne et Lloyds Bank et Midland Bank en RFA.

Ces opérations, annoncées à grand renfort de publicité, restent limitées en nombre, car il n'y a pas beaucoup de cibles très attirantes, rentables et à des prix raisonnables. Les prises de contrôle

TABLEAU 13

Acquisitions trans-frontières en Europe — 1989

<u>Pays cibles</u>	<u>M \$CAN</u>	<u>Nombre d'opérations</u>
Grande-Bretagne	30 913	238
RFA	8 279	216
France	7 780	191
Italie	5 975	104
Espagne	3 899	128
Pays-Bas	2 730	99
Belgique	1 863	62
Suède	1 104	35
Danemark	787	35
<u>Pays acheteurs</u>		
É.-U.	20 014	185
France	14 027	168
RFA	9 638	128
Grande-Bretagne	7 992	282
Italie	2 437	52
Japon	2 147	55
Suède	2 002	121
Belgique	1 473	28
Suisse	1 342	83

Source : *Translink's European Deal Review*.

Nota : Ce tableau inclut les acquisitions faites en Europe par les sociétés américaines et japonaises.

hostiles sont encore rares dans le secteur financier, et des étrangers n'arriveraient probablement pas à prendre le contrôle d'une institution financière importante face à une opposition des autorités politiques locales. Les gouvernements encouragent la fusion entre les principaux participants sur les marchés nationaux de préférence aux marchés étrangers. Les bons candidats à un achat éventuel sont rares : ils deviennent très chers et surcotés ce qui limite tout espoir de rendement décent à long terme. Dans le passé, des exemples d'acquisitions en Europe et en Amérique du Nord se sont avérés des erreurs très coûteuses en raison des disparités

culturelles et des différences de style de direction, ainsi que d'une mauvaise perception du marché.

En même temps, les banques locales conservent une bonne emprise sur leur marché et diversifient rapidement leurs gammes de produits. Les banques étrangères trouvent là d'excellentes occasions de créer des associations en participation, pour distribuer leurs produits spécialisés aux banques locales désireuses d'offrir de nouveaux produits à leur clientèle — en particulier aux nouvelles générations qui sont plus exigeantes.

L'approche différente adoptée par les trois grandes banques allemandes pour étendre leur couverture de l'Europe est typique des différentes stratégies utilisées. La Deutsche Bank développe une stratégie *Allfinanz*, c'est-à-dire un large éventail de produits financiers sous un même toit. En plus de ses acquisitions, elle envahit le secteur de l'assurance, rompant un vieil accord tacite de ne pas empiéter sur le territoire des assureurs. La Dresdner Bank est beaucoup plus sélective. Elle a acquis un tiers de la Banque Internationale de Placement, l'une des principales banques de gestion de trésorerie et d'arbitrage en France. Elle renforce ses positions dans les secteurs où elle est la plus rentable tels que les changes et les produits de marché de capitaux. Dans la même ligne, la Dresdner Bank a acheté les activités de trésorerie de Elders Finance Group et elle contre la percée de la Deutsche Bank dans l'assurance en signant des accords exclusifs de commercialisation avec de grands assureurs allemands. La Commerzbank, elle, désire acquérir une participation restreinte dans des institutions européennes comparables, ses associés dans Europartners : Banco di Roma, Banco Hispano Americano et le Crédit Lyonnais.

Les acquisitions vont probablement se multiplier dans les années à venir, mais les fusions se révèlent des mariages délicats. Le gouvernement espagnol a essayé d'assembler les deux plus grandes banques du pays, Banco Español de Crédito (Banesto) et Banco Central S.A. Quelles qu'en soient les raisons, l'opération a échoué, prouvant que ce genre d'alliance n'est pas facile. L'accord entre Amro Bank des Pays-Bas et la Banque Générale de Belgique est un autre exemple. Cette opération, très médiatisée, devait créer une seule entité transnationale au terme de plusieurs étapes, mais a été abandonnée au tout début. Ces deux banques vont conserver quelques participations croisées et maintenir leur coopération, mais on est loin de l'ambition de créer une des plus

grandes banques d'Europe. L'association de ces deux banques de taille similaire était très prometteuse. Elles sont situées dans des pays voisins et connaissent une culture et des langues très proches. Elles auraient pu retirer des avantages certains en joignant leurs capacités dans la distribution des titres, dans la recherche, dans les fusions-acquisitions, et coordonner leurs réseaux étrangers, mais elles n'ont pas su trouver suffisamment de raisons pour travailler ensemble.

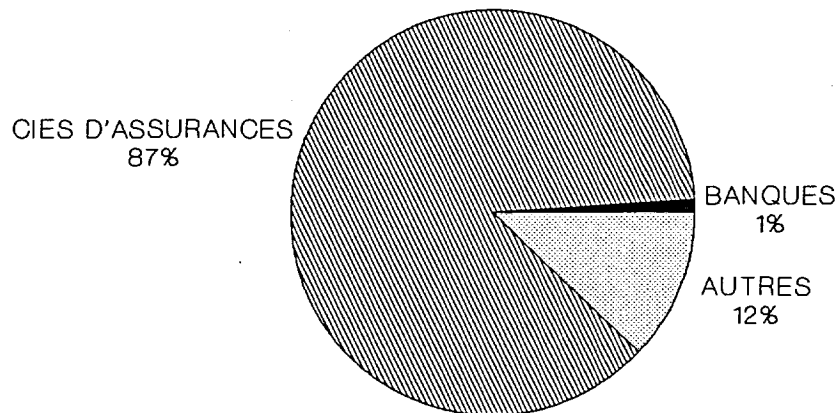
b) Les accords de participation

On constate une tendance générale vers la consolidation des services financiers européens grâce à des associations souples. Des alliances, des accords de coopération et les participations croisées se sont révélés plus flexibles et mieux adaptés aux diverses situations que les fusions complètes. Elles font intervenir deux ou plusieurs partenaires et associent des institutions dans divers secteurs comme les banques et les compagnies d'assurances. Une approche intéressante a été menée par un groupe de banques de taille moyenne de différents États membres, échangeant des participations croisées pour accéder à de nouveaux marchés, des produits complémentaires et des canaux de distribution. Elles y gagnent de nouveaux actionnaires amicaux et un capital accru. Banco Santander en Espagne est associée avec Hambros à Londres, l'Instituto Bancario Italiano avec le Crédit du Nord Belge pour certains produits de banque destinés aux particuliers, et Noble Lowndes et Metropolitan Life de New York pour la gestion des fonds communs et les produits d'assurance-vie.

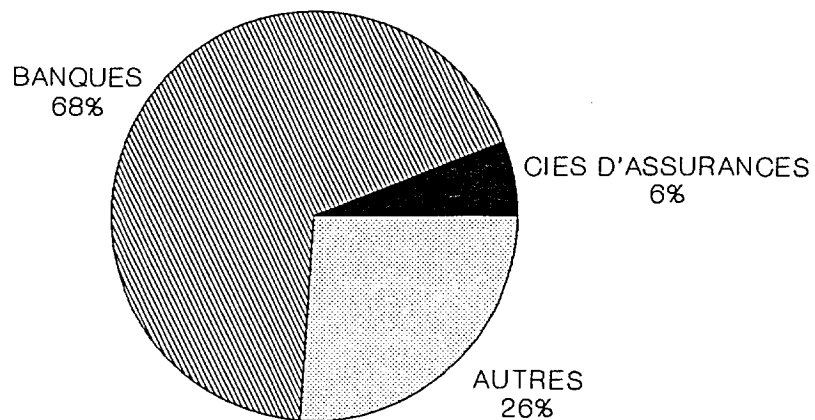
La Compagnie Bancaire de France commercialise des produits étrangers tels que les comptes de gestion de trésorerie de Merrill Lynch. Elle se spécialise à l'échelle des groupes de produits et crée de nouveaux canaux de distribution de l'assurance-vie en association avec des banques. Elle utilise des détaillants pour le crédit à la consommation et la vente directe par correspondance pour des comptes d'épargne. Elle a aussi pénétré le

GRAPHIQUE 1

**FUSIONS-ACQUISITIONS (EUROPE, 1983-88)
LES ASSUREURS ACHETENT:**



**FUSIONS-ACQUISITIONS (EUROPE, 1983-88)
LES BANQUIERS ACHETENT:**



marché anglais des hypothèques en achetant Commercial Credit Services Holdings et elle a créé une entreprise en participation de crédit-bail en Belgique.

c) Les alliances banque-assurance

Le secteur financier se prépare pour 1992 par des alliances entre des banques et des compagnies d'assurances dans toute l'Europe. Ce phénomène a déjà été mentionné pour la RFA. La France a créé un actionnariat très imbriqué entre les grandes banques et les grands groupes d'assurance du secteur étatique. La Banque Indosuez, qui contrôle le groupe Victoire, a pris également une participation majoritaire dans Colonia, numéro deux de l'assurance en RFA. Ces deux institutions ont maintenant signé un accord de coopération avec Nieuw Rotterdam aux Pays-Bas et avec Baltica Holdings, une compagnie financière et d'assurance au Danemark, ajoutant la Scandinavie à un réseau qui couvre maintenant tous les pays de la CE.

Cette association pourrait servir de modèle à d'autres compagnies de taille moyenne luttant pour protéger une large part de leur marché national contre les attaques de concurrents étrangers plus puissants. Baltica, par cette opération, a atteint trois objectifs : elle s'est ouvert l'accès à un réseau paneuropéen par lequel elle pourra offrir un éventail complet de services d'assurance à ses grands clients danois lorsqu'ils s'étendent à l'étranger; son lien avec Indosuez lui facilite l'accès aux marchés des capitaux et lui permet de développer une activité spécialisée de banque d'affaires danoise; enfin, elle est maintenant protégée contre une prise de contrôle hostile et a reçu une injection de capital.

4.2 Les stratégies mises en place par les Canadiens

Les institutions financières canadiennes ont une conception réaliste de l'Europe de 1992. Elles la considèrent comme un

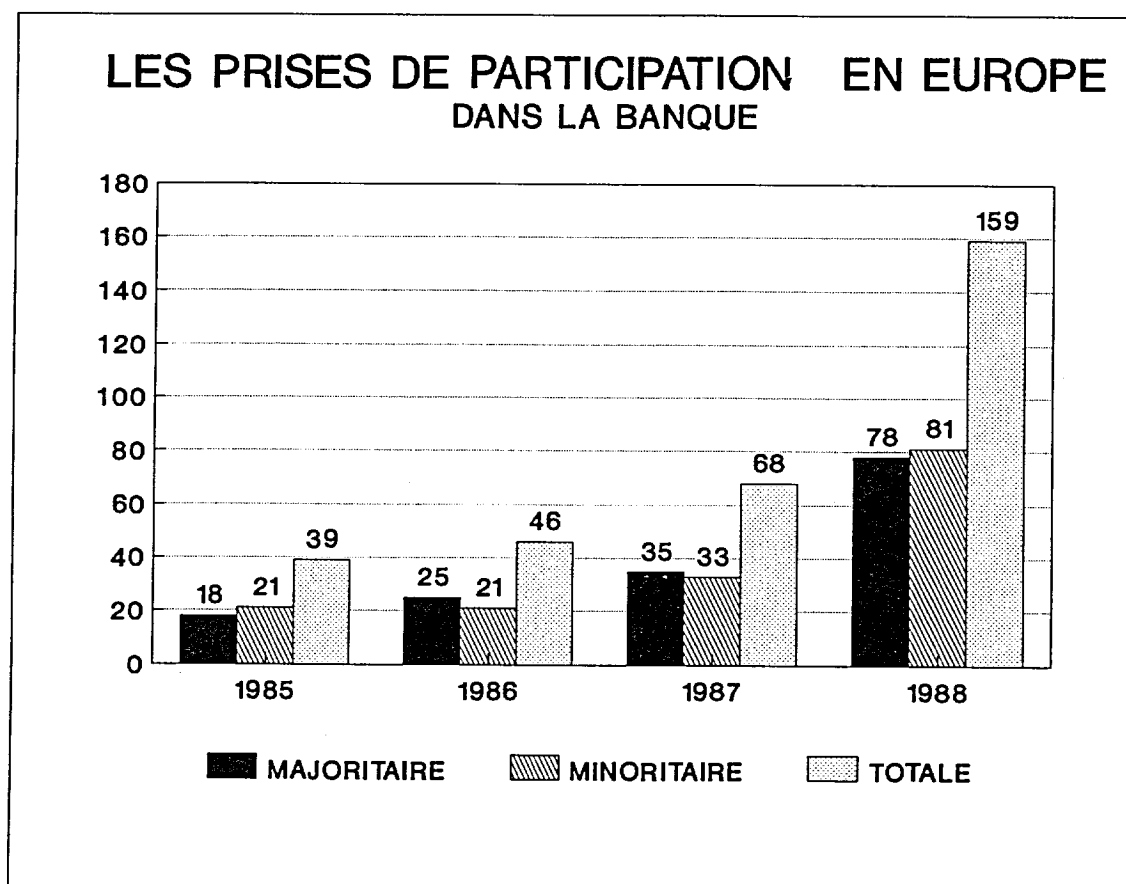
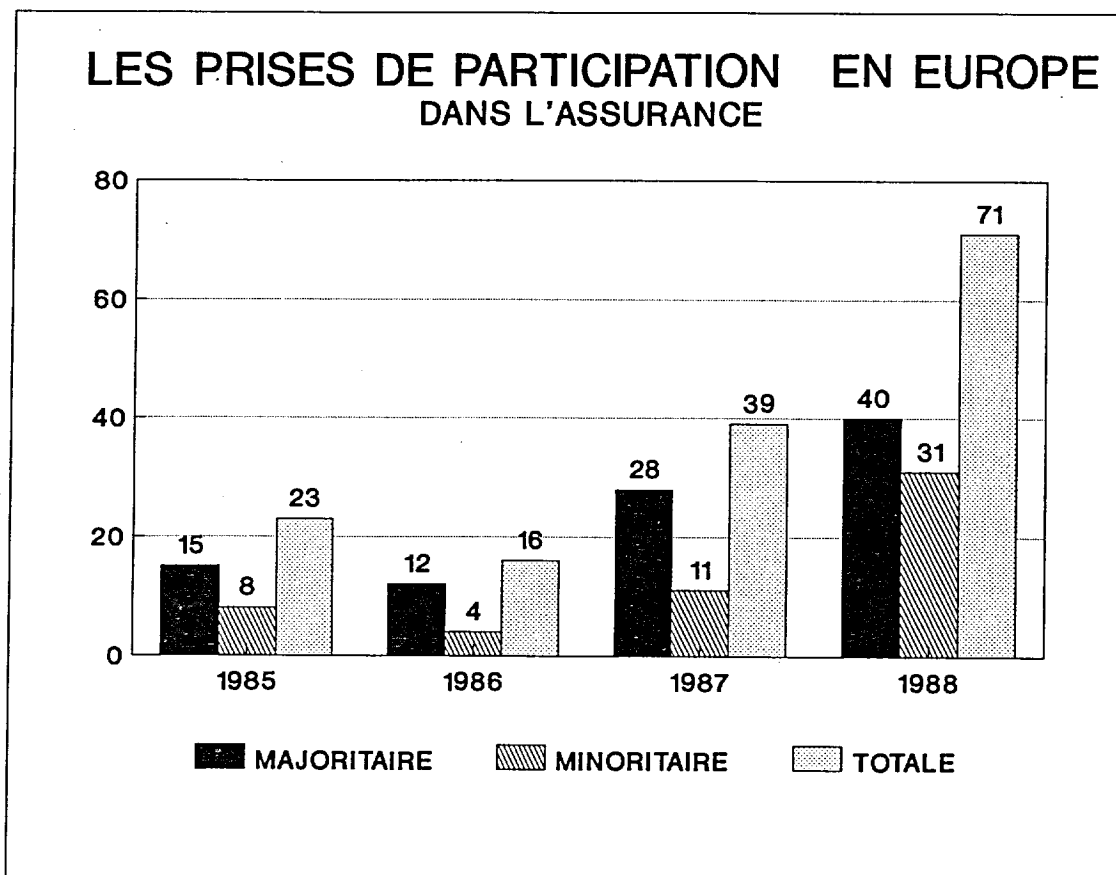
progrès majeur, offrant de grandes possibilités, mais elles calculent les risques et les dangers associés à un marché en pleine évolution. Les banques canadiennes connaissent maintenant le processus d'ouverture de leur marché à la concurrence étrangère. Elles se sont adaptées à ces défis, ont développé de nouveaux produits, amélioré leurs relations avec leur clientèle pour défendre leur marché intérieur et elles s'attendent maintenant à ce que des pays européens, l'Espagne et l'Italie par exemple, fassent preuve de la même souplesse pour s'adapter aux conditions nouvelles, et de la même détermination pour défendre leur terrain.

Il y a 450 banques étrangères à Londres et, selon certains, pour 450 raisons différentes. Elles cherchent essentiellement une présence internationale sur les plus grands marchés pour recycler les capitaux nationaux qui s'expatrient, pour suivre leur clientèle internationale à l'étranger, pour traiter leur devise nationale sur les marchés internationaux et pour travailler dans les secteurs qui leur sont fermés dans leur pays d'origine. Toutes ces raisons s'appliquent aux institutions canadiennes souvent en bien meilleure position dans certains domaines qu'un grand nombre de leurs concurrents étrangers.

a) Une stratégie axée sur les produits

Comme nous l'avons mentionné, il est difficile et très coûteux pour une institution financière hors-CE de prendre le contrôle d'un grand réseau de succursales et de filiales couvrant un ou plusieurs États membres. En conséquence, les banques canadiennes choisissent des produits qui leur permettent d'exercer leur compétence. Ces produits peuvent être commercialisés à partir d'un centre régional par de petites équipes de spécialistes très compétents et très mobiles.

Les banques canadiennes ne prétendent pas devenir des banques universelles, mais elles veulent continuer à travailler avec leur clientèle internationale pour certains



services qu'elles peuvent offrir indépendamment du lieu. La Banque Royale, par exemple, est l'un des participants les plus actifs sur le marché de changes de Londres et dans les produits de trésorerie.

Londres joue un rôle central dans le marché européen des fusions-acquisitions. Les banques canadiennes développent leur expérience de banque d'investissement à partir de cette base et sont associées avec leurs filiales de courtage. Les principaux acteurs de ce marché sont les banques américaines et britanniques. Jusqu'à présent, les opérations les plus importantes et les plus complexes ont été menées par les Américains. Goldman Sachs, First Boston et Salomon Brothers ont conseillé les banques espagnoles dans leur rationalisation. La restructuration de Montedison et de l'ENI, et la création d'Eminont en Italie ont été dirigées par Morgan Stanley et Goldman Sachs. Merrill conseillait les frères Flick dans leur assaut réussi sur Feldmuehle Nobel, qui était conseillé par Morgan Stanley. Quelques banques européennes émergent également : Amro, Dresdner, Lazard et le Crédit Commercial de France par exemple. Les opérations de 1 milliard de dollars sont rares, mais il y en a beaucoup de petites. Les banques canadiennes sont bien adaptées à ce marché et conseillent les sociétés étrangères qui font de petites acquisitions sur le marché local, mais aussi les compagnies cibles locales qui font face à un avenir incertain après 1992. Environ 70 % des prises de contrôle ne réussissent pas, ce qui rend l'aspect conseil si important.

La Banque de Nouvelle-Écosse se spécialise dans les transactions difficiles demandant beaucoup de recherches et des techniques innovatrices. Cette banque a acquis son savoir-faire et formé ses équipes de spécialistes aux États-Unis, et transféré certains d'entre eux en Europe; ScotiaMcLeod à Paris couvre plus particulièrement la France. La Banque Canadienne Impériale de Commerce essaie d'uniformiser son

approche des affaires en Europe, mais traite encore chaque marché selon ses caractéristiques propres. En France, elle voit les fusions-acquisitions comme un moyen de développer les prêts commerciaux et non seulement comme un pur produit de banque d'investissement.

En règle générale, les banques canadiennes se sont retirées des prêts aux grandes entreprises, parce qu'ils sont devenus trop concurrentiels et non rentables. Elles se concentrent sur des produits de gestion financière, qui sont maintenant bien développés sur le marché anglais et qui reçoivent un bon accueil en Europe continentale. Elles ont acquis une grande partie de leur expérience en ce domaine dans leurs relations avec leurs grands clients actifs sur le marché américain, très concurrentiel. Elles connaissent bien les instruments de gestion des risques tels que les « swaps » d'intérêts et de monnaies, les options, et les opérations à terme qui sont de plus en plus couramment utilisés et qui gagnent de nouveaux marchés en Europe du Sud.

Les Canadiens excellent dans certaines activités très spécialisées : les mines et le développement de nouvelles technologies (la télévision par câble, par exemple) deux domaines qui ont ouvert des créneaux pour des financements spéciaux. Une importante portion de l'économie canadienne est liée à l'exploitation des ressources naturelles, les mines, le pétrole, le gaz et la forêt. Les banques canadiennes et les compagnies de courtage sont les chefs de file dans ce genre d'activités. Elles dirigent des crédits-énergie, des prêts d'or pour lesquels elles ont un marché international très actif à Londres.

Une des premières raisons pour laquelle les courtiers et les banques canadiennes désirent s'établir en Europe est la promotion et la vente d'actions et d'obligations canadiennes. La Deuxième Directive bancaire et la Directive sur les services d'investissement devraient beaucoup faciliter la pénétration des marchés locaux, autrefois très protégés,

surtout avec la possibilité d'opérer dans des pays de la CE sans y avoir d'établissement.

L'industrie canadienne des valeurs mobilières peut également promouvoir la qualité de sa recherche : celle-ci de type nord-américain, est basée sur une connaissance très technique et détaillée des entreprises pour évaluer leur valeur intrinsèque avant de « remonter » au contexte plus large de leur secteur économique. L'approche européenne part plutôt d'une étude macroéconomique pour choisir les industries les plus prometteuses et « descendre » au choix de titres particuliers.

b) Les produits de placements pour les particuliers

L'accès aux canaux de distribution est essentiel à la banque de détail. Les institutions canadiennes ne contrôlent pas de tels réseaux. Cependant, elles peuvent vendre certains produits par courrier ou par publicité.

La Banque Nationale du Canada a choisi d'avoir des relations réciproques très étroites avec des banques locales correspondantes, dont elle peut servir les clients. Le Trust Royal multiplie ses implantations dans la banque de détail à travers toute l'Europe. Dans le domaine de l'assurance, le groupe Desjardins a signé un accord avec la Confédération Nationale du Crédit Mutuel de France, mouvement coopératif également. Ils ont prévu de collaborer à plusieurs types d'activités et de s'entraider dans leurs marchés respectifs.

Plusieurs compagnies d'assurance canadiennes sont présentes sur le marché anglais et se préparent à en faire une tête de pont pour pénétrer le continent européen. Les sièges sociaux chargent souvent leur délégué en place d'établir la stratégie; ce délégué est en effet le mieux placé pour évaluer les différences de culture, établir les priorités et détecter les bonnes occasions.

Suivant sa tradition, l'industrie de l'assurance-vie soutient le droit d'accès et le droit d'établissement sans restriction dans tous les pays et l'élimination des entraves au commerce, comme elle a soutenu l'Accord de libre-échange Canada-États-Unis et les négociations du GATT. Les assureurs-vie voient d'un oeil favorable les changements en Europe qui permettront l'accès au marché sous le régime du traitement national.

La plupart des États membres de la CE ont bâti un vaste système de sécurité sociale, qui épargne à leurs résidents le besoin de se constituer une couverture personnelle. L'inquiétude croissante — il est possible que ces systèmes ne parviennent pas à procurer un niveau de protection acceptable — a donné naissance à une forte demande d'assurances et de produits de retraite, couvrant tout un éventail, de la protection pure à l'épargne pure. L'Italie et l'Espagne semblent être les pays les plus prometteurs avec un taux de croissance probable des produits d'assurances de 20 à 30 % au cours des cinq prochaines années. La France offre encore une très bonne possibilité de croissance.

Seules les grandes institutions ont eu recours aux prises de contrôle. À un échelon inférieur, les accords de coopération et les associations en participation sont plus réalisables. Entre les grands groupes et les petites compagnies bien accrochées à leur marché très local, il existe de nombreuses compagnies moyennes qui auront beaucoup de difficultés à faire face à une concurrence plus vive. Beaucoup d'entre elles devront trouver des alliés et des associés pour avoir accès à des produits nouveaux et plus raffinés. Les compagnies d'assurances canadiennes ont une expérience remarquable tant dans l'assurance-vie que dans les produits de retraite, mais elles ne disposent pas de réseaux de distribution pour vendre leurs produits. Elles pourraient négocier des accords avec des compagnies locales désireuses d'avoir accès à des produits raffinés qu'elles ne peuvent développer seules. Les compagnies

canadiennes recevraient, en retour, des commissions sans avoir à encourir les frais, les risques et les délais que comporte la création d'un réseau de distribution.

La même expérience est valable pour la gestion des fonds communs de placement. La France possède le plus grand nombre de fonds communs. Les sociétés et les fonds de retraite utilisent ce véhicule pour investir de très grosses sommes. Environ 72 % des actifs sont actuellement investis en obligations et un faible pourcentage en fonds internationaux à cause de la réglementation actuelle. Des programmes d'incitation fiscale similaires aux régimes canadiens d'épargne sans impôt vont maintenant se diversifier internationalement, ce qui va améliorer leurs performances. L'Italie et l'Espagne deviennent de grands marchés pour les produits étrangers car les fonds locaux ne peuvent pas satisfaire la demande croissante. Le Luxembourg et Londres disposent de nombreux fonds, le Luxembourg en raison de son système de paradis fiscal au sein de la CE et Londres, en raison du rôle traditionnel de

la Cité offrant une large concentration de spécialistes des valeurs mobilières.

La CE représente un immense débouché pour les produits internationaux de complément de fonds locaux. Le succès est lié au ciblage d'une clientèle fortunée, raffinée et exigeante d'investisseurs internationaux. Dans ce domaine, les outils de vente sont la réputation des gestionnaires et les bonnes performances.

c) Où sera situé le centre financier européen?

Une course vive s'est engagée entre quelques villes pour devenir le centre financier de l'Europe. Londres présente le gros avantage d'avoir la Cité, mais elle est victime d'une économie anglaise faible, face à la puissance de l'Allemagne, de la France et à l'émergence de l'Italie. Francfort ou Paris ne peuvent pas prétendre prendre la première place, mais elles arrachent à Londres nombre d'activités. Beaucoup de considérations sur la réglementation, la fiscalité et l'économie auront leur influence dans les prochaines années et chacune de ces trois villes devrait développer ses domaines de spécialisation.

5. LES DÉBOUCHÉS ET LES RISQUES

Les défis de gestion que comporte Europe 1992 sont complexes, mais ne sont pas différents des problèmes de mondialisation, de concurrence accrue et d'accélération de la technologie qui existent en Amérique du Nord. L'euphorie qui prévaut en Europe pourrait retomber et l'ouverture très rapide de marchés protégés depuis longtemps pourrait causer des ravages. Les Canadiens surveillent de près cette évolution, mais n'ont pas joué un rôle très actif. Le marché est très pragmatique, les acteurs doivent le rester également.

Quel que soit le rôle prééminent du marché intérieur et quelles que soient les occasions offertes actuellement sur le marché américain, les institutions financières canadiennes ne doivent pas négliger l'Europe ni lui accorder une place secondaire. La CE est probablement en train de réussir une évolution remarquable qui va donner naissance à un marché sans équivalent puisque, malgré sa taille, le marché américain reste fragmenté. L'Europe est un champ d'expériences très intéressantes qui seront certainement exportées et répétées sur les autres marchés. La CE offre un terrain de choix pour les techniques de pointe et de nouveaux produits y sont constamment mis en marché. Malgré la forte concurrence et une rentabilité incertaine, les grandes institutions financières doivent maintenir une présence en Europe. La Chase, qui a vendu en 1987 au Crédit Lyonnais ses réseaux de succursales aux Pays-Bas et en Belgique, s'y réinstalle dans le secteur des fusions et des acquisitions. La CE fournit aussi aux institutions financières nord-américaines un bon moyen de se familiariser avec les produits et services qu'elles ne sont pas autorisées à vendre dans leur propre marché, avant que ces réglementations ne soient levées. La Banque Toronto-Dominion dispose d'une bonne longueur d'avance dans la vente de produits d'assurance en anticipation de la réforme des institutions financières

attendue dans les prochains mois. La raison d'être de ces législations, nées en temps de crise, a disparu. Leur maintien n'est plus justifié. Les courtiers américains, qui s'acharnaient il y a quelques années à défendre l'entrée de banques commerciales à certains produits de banque d'affaires qui leurs étaient exclusifs, viennent d'assouplir largement leurs positions. La Banque Canadienne Impériale de Commerce, la Banque Toronto-Dominion et la Banque Royale ont déjà présenté des demandes de licences pour pouvoir souscrire et négocier les « titres non admis » sur le marché américain maintenant que les restrictions des banques commerciales opérant aux États-Unis ont été libéralisées.

La conjoncture peut aussi se retourner rapidement. Les institutions financières sont constamment soumises aux cycles qui affectent régulièrement leurs activités. Les variations de taux d'intérêts et des monnaies poussent à s'en prémunir par une diversification internationale. L'industrie automobile américaine est une bonne illustration de l'importance des profits des filiales européennes. Elles contribuent aux résultats consolidés dans une proportion très supérieure à leur part de la production totale. General Motors et Ford, grâce à l'Europe, supportent des baisses modérées de leurs résultats en raison de la chute de leur marché intérieur en 1989. À l'inverse, les profits de Chrysler, qui n'est plus présent en Europe, s'effondrent complètement. L'unification du marché européen aura des conséquences profondes, même si le résultat et l'échéance ne sont pas encore très visibles, mais il y a un avantage certain à agir parmi les premiers et à ajuster les stratégies au fur et à mesure des développements. Agir vite permet aussi de choisir les bons candidats pour réaliser des associations fructueuses. Ils seront plus rares et moins attirants lorsque les principales institutions auront noué leurs alliances.

Beaucoup de prises de participations récentes ont été réalisées sans apport de

fonds, mais par des échanges de titres, par la création de filiales communes, de holdings avec des transferts d'actifs qui n'ont pas nécessité le débours de capitaux importants. Au contraire, les actifs ont augmenté et ont permis de dégager des plus-values qui sont venues gonfler les fonds propres.

De nombreux commentaires sur Europe 1992 se concentrent sur le problème de la réciprocité. Les institutions financières canadiennes déjà présentes en Europe bénéficieront de la clause d'antériorité. Cela ne devrait pas

camoufler la question fondamentale de la présence canadienne en Europe. Les institutions financières nord-américaines, longtemps parmi les premières au monde, ont perdu du terrain en Europe. Elles sont pourtant à la pointe des nouvelles techniques financières, de commercialisation et d'informatique de gestion. Elles ont une expérience remarquable de la vente directe de produits par correspondance et, avec le support de cartes de crédit par exemple, elles pourraient compenser l'absence de réseaux de collecte de dépôts et regagner une plus grande part de marché.



LIBRARY E A/BIBLIOTHEQUE A E



3 5036 20076656 9

NON - CIRCULATING /
CONSULTER SUR PLACE



Affaires extérieures et
Commerce extérieur Canada

External Affairs and
International Trade Canada