

Regroupements d'entreprises dans le secteur canadien des services financiers et intérêt public

Mémoire présenté au gouvernement du Canada

Le 31 décembre 2003

«Notre objectif est de placer le Canada au devant d'un monde qui change rapidement ...

... nous faisons mieux lorsque nos entreprises gagnent des marchés à travers le monde.»

Paul Martin, premier ministre
(Décembre 2003)

Table des matières

Résumé	1
I. Introduction	5
II. Principaux objectifs d'intérêt public	6
A. Compétitivité internationale	6
B. Concurrence et diversité à l'échelle nationale	10
C. Autres considérations	11
III. Stratégie de la Financière Sun Life	12
IV. Analyse axée sur l'intérêt public	16
A. Introduction	16
B. Opérations transfrontalières d'envergure entre compagnies d'assurance-vie	17
Compétitivité internationale et perspectives de croissance à long terme	17
Accès aux services financiers	18
Choix de services financiers	19
Concentration du pouvoir économique	19
Économies et synergies	19
Marchés financiers	20
Personnel	20
C. Grandes fusions interpiériers réalisées au Canada	21
Compétitivité internationale et perspectives de croissance à long terme	21
Accès aux services financiers	21
Choix de services financiers	22
Concentration du pouvoir économique	22
Économies et synergies	24
Marchés financiers	24
Personnel	24
D. Conclusion	25
V. Recommandations sur les éléments clés	26
Fusions de grandes compagnies d'assurance-vie	26
Grandes fusions interpiériers	26
Examen axé sur l'intérêt public	27
Définition des caractéristiques structurelles du marché	27
Examen des demandes de fusions multiples	28
Dessaisissements visant à intensifier la concurrence	29
Autres mesures visant à intensifier la concurrence	29
Annexe A Conseillers de carrière indépendants Clarica	

Résumé

Dans son document du 23 juin 2003, le gouvernement du Canada a déterminé les éléments stratégiques clés à considérer en ce qui touche les regroupements dans le secteur canadien des services financiers et a demandé qu'on lui communique des observations à ce sujet. Le présent document constitue le mémoire rédigé par la Financière Sun Life pour traiter de ces questions.

Notre point de vue est résumé ci-dessous :

- À notre avis, le gouvernement doit réaliser deux objectifs d'intérêt public importants :
 - ▶ favoriser la compétitivité des établissements financiers canadiens à l'échelle internationale;
 - ▶ favoriser la diversité des établissements financiers sur le marché national et une concurrence vigoureuse entre ceux-ci.
- La capacité des compagnies d'assurance-vie et des banques canadiennes de continuer à jouer un rôle vital dans notre économie dépend avant tout de leur compétitivité sur le plan international. C'est ce qui ressort de l'analyse que font les grands théoriciens de la façon dont les entreprises réussissent à soutenir la concurrence sur le marché mondial, théorie que viennent confirmer l'évolution, jusqu'à ce jour, des principaux établissements financiers du Canada et, ce qui importe le plus, les possibilités de développement futur que présentent les entreprises de ce secteur. Leur siège étant établi dans un petit pays qui se caractérise par un marché parvenu à maturité et par un potentiel limité de croissance substantielle à l'échelle nationale, les grandes compagnies d'assurance-vie et les grandes banques du Canada doivent se tourner vers l'étranger.
- La mondialisation de l'économie amène les établissements financiers à se regrouper et bon nombre d'entre eux atteignent une taille considérable. Pour être en mesure de soutenir la concurrence internationale avec un maximum d'efficacité, les établissements financiers canadiens doivent avoir la souplesse qui leur permettra de prendre de l'expansion en concluant d'importantes opérations d'acquisition ou de fusion avec des établissements financiers étrangers. Mais, même pour prendre part à de telles opérations, ils doivent avoir une taille suffisante. À cet égard, les compagnies d'assurance-vie du Canada se trouvent généralement avantagées puisqu'elles sont relativement imposantes, notamment par rapport aux chefs de file de l'industrie américaine. Le tableau ci-après présente le classement, sur le plan de la capitalisation boursière, des plus grandes compagnies d'assurance-vie du Canada et des États-Unis.

COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE NORD-AMÉRICAINES - CAPITALISATION BOURSIÈRE

<i>Compagnie</i>	<i>Capitalisation boursière</i> <small>(en milliards de dollars US)</small>
1. AIG	164,0 \$
2. Met Life	25,2
3. Manuvie (John Hancock incluse)	25,1
4. Prudential	22,0
5. Hartford	16,1
6. Great-West Lifeco	14,7
7. Manuvie (John Hancock exclue)	14,6
8. Financière Sun Life	14,4
9. Principal	10,5
10. John Hancock	10,5
11. Lincoln National	7,0
12. Jefferson-Pilot	6,9

- Dans le cas particulier de la Financière Sun Life, la stratégie de l'entreprise exige qu'elle devienne plus concurrentielle sur le marché américain. Il est essentiel que nous prenions une importance accrue dans l'industrie de l'assurance-vie, tant aux États-Unis, qui constituent le plus vaste marché du monde (avec une taille plus de 20 fois supérieure à celle du marché canadien), que dans l'ensemble du marché. Nous pourrions ainsi investir davantage dans la conception de produits, améliorer la distribution et réaliser des économies, notamment au chapitre des coûts liés à la technologie. Une importance accrue sur le marché américain bénéficierait en outre à nos clients canadiens. En exerçant une concurrence plus vigoureuse aux États-Unis, nous accroîtrons notre capacité d'offrir sur le marché canadien les meilleurs produits et services qui soient. De la même façon, les avantages que procureront les améliorations apportées au chapitre de la technologie et de la distribution se feront aussi sentir ici.

Les répercussions exactes d'une opération d'envergure réalisée aux États-Unis sur l'importance de notre compagnie dépendraient, bien entendu, des activités exercées par la compagnie d'assurance-vie américaine en cause. En supposant toutefois que nous fassions l'acquisition d'une compagnie d'assurance-vie américaine qui exercerait des activités comparables à celles que nous exerçons aux États-Unis et qui serait deux fois plus petite que l'ensemble de la Financière Sun Life, l'opération pourrait avoir pour effet de nous faire passer, dans plusieurs segments clés du marché américain, de la position que nous occupons parmi les 25 premières entreprises au rang des 10 premières.

Depuis que nous nous sommes démutualisés en 2000, nous avons créé une valeur considérable pour nos actionnaires : de 5 milliards de dollars qu'elle était au départ, notre capitalisation boursière est passée à 19 milliards de dollars, ce qui représente environ 3,4 % de la capitalisation boursière totale de l'ensemble des entreprises incluses dans l'indice S&P/TSX 60. L'économie canadienne a aussi grandement profité, à de nombreux égards, de cette création de valeur. Nous sommes convaincus que, en mettant en oeuvre notre stratégie visant à nous assurer une position plus concurrentielle aux États-Unis, nous pouvons continuer à générer une valeur supplémentaire importante pour nos actionnaires et pour l'économie canadienne.

- Après avoir analysé l'intérêt qu'une telle opération présenterait sur le plan des affaires, nous en sommes venus à la conclusion qu'une fusion avec une grande banque canadienne irait à l'encontre des intérêts à long terme de la Financière Sun Life et de ses actionnaires. Au niveau international, des problèmes sont survenus dans bon nombre de fusions d'envergure réalisées entre des banques et des compagnies d'assurance-vie et, dans l'ensemble, les résultats sont variables. Cette expérience sert d'avertissement. La réaction défavorable des marchés boursiers européens, où la plupart de ces fusions ont été effectuées, est particulièrement significative. Sur ces marchés, les titres des entreprises issues de la fusion d'une banque et d'une compagnie d'assurance-vie font l'objet d'une «décote de conglomerat», c'est-à-dire qu'ils se négocient à un ratio cours-bénéfice inférieur au ratio établi pour la banque et au ratio établi pour la compagnie d'assurance, combinés. En d'autres termes, ces marchés considèrent que les fusions de ce type ont un effet synergique négatif. De plus, nous concluons de ce qui précède que ces fusions sont perçues comme une entrave à la capacité de l'établissement financier issu d'une telle opération de fusionner ultérieurement avec une banque ou une compagnie d'assurance-vie, ou d'en faire l'acquisition.
- Les marchés canadiens des services bancaires et de l'assurance-vie sont grandement concentrés, ce qui laisse peu de place aux regroupements. De plus, les répercussions défavorables éventuelles d'un regroupement sur le marché national ne se limitent pas à celles qui sont prises en compte dans la législation sur la concurrence. Dans le secteur des services financiers, ainsi que dans d'autres secteurs

clés de son économie, le Canada doit éviter la concentration du pouvoir économique entre les mains d'un très petit nombre d'établissements de très grande envergure. Et, selon nous, il ne faut pas se préoccuper uniquement des chiffres. La diversité est hautement souhaitable, voire essentielle : le fait d'avoir différents types d'établissements financiers améliore le contexte dans lequel s'exerce la concurrence et la structure du secteur des services financiers.

- Au Canada, le secteur des services financiers, efficace et rentable, fonctionne bien. La prudence s'impose donc si l'on apporte des changements fondamentaux à la politique. C'est particulièrement le cas en ce qui touche l'acceptation, par le gouvernement, du regroupement de grands établissements financiers. Par suite de l'importante vague de regroupements qui s'est produite au cours des vingt dernières années, le secteur des services financiers ne compte plus que deux piliers – les banques et les compagnies d'assurance-vie – et huit grands établissements. Toute autre phase de regroupement pourrait être la dernière. Si les regroupements autorisés sur le marché national se révèlent excessifs – ce qui ne pourra être établi qu'avec le temps – il sera impossible de revenir en arrière. Par contre, s'il est fait preuve de modération à ce chapitre, d'autres regroupements pourront, avec le bénéfice de l'expérience, être ultérieurement autorisés.
- En étudiant les éléments stratégiques clés présentés dans le document du gouvernement, nous avons comparé, sur le plan de l'intérêt public, une opération «transfrontalière» d'envergure mettant en cause une compagnie d'assurance-vie canadienne et une compagnie d'assurance étrangère, et une fusion «interpiliers» mettant en cause une grande banque canadienne et une grande compagnie canadienne d'assurance-vie, dans laquelle la partie dominante serait la banque. Nous tirons de notre analyse une conclusion sans équivoque : les opérations transfrontalières d'envergure sont hautement souhaitables et les grandes fusions interpiliers ne le sont pas. Plus précisément, du point de vue de l'intérêt public, les opérations transfrontalières d'envergure sont préférables aux grandes fusions interpiliers pour les raisons suivantes :
 - ▶ elles entraînent une amélioration immédiate de la compétitivité internationale et des perspectives de croissance à long terme;
 - ▶ elles permettent de maintenir et d'améliorer le choix de produits et de services financiers offert aux consommateurs et aux autres clients canadiens, ainsi que leur accessibilité;
 - ▶ elles permettent de préserver la diversité dans le secteur canadien des services financiers et d'éviter la concentration du pouvoir entre les mains des banques;
 - ▶ elles favorisent le maintien au Canada d'emplois de grande qualité dans les sièges sociaux et elles augmentent le potentiel de croissance de l'emploi au pays.

Non seulement les grandes fusions interpiliers seraient susceptibles de restreindre le choix de produits et de services financiers, mais elles menaceraient grandement le maintien, pour l'assurance-vie, de canaux de distribution distincts formés d'agents et offrant une solution de rechange aux succursales bancaires (ce qui est particulièrement pertinent dans un contexte où les tendances démographiques et technologiques rendent ces canaux plus importants aux yeux des Canadiens). De plus, il est peu probable qu'une grande fusion interpiliers se traduise par des économies ou des synergies importantes, et le fait que la compagnie d'assurance-vie devienne une division de la banque entraînerait l'élimination, du côté de l'assureur, de postes de gestion de qualité qui existent à son siège social. Ce qui importe le

plus, toutefois, c'est qu'une telle fusion n'aurait pas d'effet immédiat sur la compétitivité internationale ni de la banque, ni de la compagnie d'assurance-vie en cause. En ce qui a trait à la part de marché, l'entreprise issue de la fusion demeurerait, sur le plan international, une banque de taille moyenne et un assureur-vie de taille moyenne et elle ne présenterait pas un potentiel de croissance à long terme accru.

L'incidence de ce qui précède sur la politique gouvernementale est tout aussi claire : il faudrait continuer d'interdire les grandes fusions interpilliers et encourager les opérations transfrontalières d'envergure.

- Au cours des dernières années, les principales compagnies d'assurance-vie du Canada ont accompli d'immenses progrès en vue de devenir des leaders capables de soutenir la concurrence internationale. Ce développement a été favorisé par une politique gouvernementale équilibrée. La démutualisation a été encouragée et un niveau adéquat de regroupement – dont les acquisitions de Clarica par la Financière Sun Life et de la Canada-Vie par la Great-West Lifeco constituent des exemples – a été approuvé. Tout en donnant aux banques la souplesse leur permettant d'entrer sur le marché de l'assurance-vie, le gouvernement a maintenu un degré important de séparation entre le secteur bancaire et celui de l'assurance-vie en imposant des restrictions sur la distribution de produits d'assurance-vie par l'intermédiaire des succursales bancaires et en interdisant les grandes fusions interpilliers. Cette politique à volets multiples s'est révélée un franc succès. Nous appuyons fermement la décision du gouvernement de ne pas envisager de modifier les restrictions applicables à la distribution de produits d'assurance par l'intermédiaire des réseaux de succursales des banques. Après avoir autant progressé et presque atteint les objectifs de sa politique, celui-ci ne devrait pas renverser le processus en autorisant les fusions importantes entre piliers.
- En ce qui touche les points stratégiques clés liés aux regroupements dans le secteur canadien des services financiers qui ont été soulevés de manière spécifique par le gouvernement, nous recommandons que la politique de ce dernier :
 - ▶ interdise les fusions entre toutes les grandes compagnies d'assurance-vie;
 - ▶ interdise les fusions entre les grandes compagnies d'assurance-vie et les grandes banques;
 - ▶ dans l'éventualité où les grandes fusions interpilliers et les fusions entre grandes compagnies d'assurance-vie seraient autorisées, assujettissent ces dernières à un examen de leur incidence sur l'intérêt public;
 - ▶ exige le maintien d'un minimum de trois grandes compagnies d'assurance-vie et de trois grandes banques, et définisse le terme «grande» par référence aux huit grandes banques et compagnies d'assurance-vie actuelles, et non en fonction de chiffres précis;
 - ▶ prévoit une période de 60 jours après que le premier projet de fusion entre deux établissements financiers d'envergure aura été présenté, au cours de laquelle d'autres projets de fusion pourront être soumis, de façon que tous les projets puissent être étudiés concurremment;
 - ▶ évite de traiter des dessaisissements dans le contexte de l'examen de l'incidence des fusions de grands établissements financiers sur l'intérêt public, cette question devant plutôt être régie par la législation sur la concurrence;
 - ▶ continue, par tous les moyens possibles, de favoriser l'intensification de la concurrence dans le secteur canadien des services financiers.

I. Introduction

Dans son document du 23 juin 2003, le gouvernement du Canada a déterminé les éléments stratégiques clés à considérer en ce qui touche les regroupements dans le secteur canadien des services financiers et a demandé qu'on lui communique des observations à ce sujet. Le présent document constitue le mémoire rédigé par la Financière Sun Life pour traiter de ces questions. Il y est avant tout question de la structure de ce secteur et de la concurrence qui s'y exerce.

Le document du gouvernement repose sur la prémisse fondamentale suivante :

Le gouvernement croit qu'il y a lieu, dans tous les projets de fusion bancaire, d'aller au-delà de l'examen du BSIF et du Bureau de la concurrence aux fins de la détermination de l'intérêt public... (p. 6)

Nous sommes entièrement d'accord avec cette prémisse et, pour les raisons exposées dans le présent mémoire, nous sommes en faveur d'un examen de l'incidence, sur l'intérêt public, de tout regroupement autorisé entre grands établissements financiers. Il est nécessaire, pour toute opération de ce genre, de s'assurer qu'elle n'entraînera pas une diminution sensible de la concurrence à l'échelle nationale et de faire en sorte que la sécurité et la solidité financières soient maintenues. Ces conditions ne sont toutefois pas suffisantes pour que le gouvernement donne son autorisation. Les établissements financiers du Canada revêtent une importance capitale pour tous les Canadiens – des plus grandes entreprises aux particuliers disposant de moyens modestes – et les regroupements les mettant en cause doivent être évalués en fonction de tous les critères d'intérêt public.

Il revient à chaque établissement financier de déterminer si un type de regroupement ou une opération en particulier est avantageux pour ses affaires (comme le reconnaît le gouvernement dans son document) et il est souhaitable que chacun d'eux bénéficie de la souplesse nécessaire pour prendre les décisions qui lui conviennent. Le gouvernement doit toutefois élaborer sa politique sur les regroupements dans le secteur des services financiers en général, et sur les questions d'ordre structurel en particulier, en tenant compte de l'intérêt public. L'intérêt public nuira forcément, dans certains cas, à l'atteinte des objectifs de l'entreprise. Cette situation est non seulement inévitable, mais également appropriée dans le secteur des services financiers. Et, pour protéger l'intérêt public, certains types de regroupements doivent être interdits et les projets de fusions autorisées doivent donner lieu à un examen de leur incidence sur l'intérêt public.

«Les établissements financiers du Canada revêtent une importance capitale pour tous les Canadiens ... les regroupements les mettant en cause doivent être évalués en fonction de tous les critères d'intérêt public.»

Notre mémoire met avant tout l'accent sur la nécessité que le gouvernement atteigne deux objectifs d'intérêt public importants :

- favoriser la compétitivité des établissements financiers canadiens à l'échelle internationale;
- favoriser la diversité des établissements financiers sur le marché national et une concurrence vigoureuse entre ceux-ci.

Notre mémoire porte essentiellement sur les grandes fusions «interpiliers» – c'est-à-dire les fusions entre grandes banques et grandes compagnies d'assurance-vie – et sur les autres fusions mettant en cause des établissements financiers importants. Nous traitons également de questions connexes dans la mesure où nous estimons que nos observations peuvent être utiles. Notre analyse consiste en grande partie en une comparaison entre fusions interpiliers et acquisitions ou fusions «transfrontalières» d'envergure réalisées dans l'industrie de l'assurance-vie et mettant en cause des entreprises canadiennes et des assureurs américains ou d'autres assureurs étrangers. Nous expliquons à cet égard les aspects que nous considérons pertinents pour les affaires et sur lesquels repose notre stratégie. Notre mémoire présente en outre, ce qui importe plus, une analyse des avantages relatifs que comportent, du point de vue de l'intérêt public, les opérations transfrontalières d'envergure et les grandes fusions interpiliers.

II. Principaux objectifs d'intérêt public

A. *Compétitivité internationale*

Comme l'indique le document publié par le gouvernement le 23 juin, les services financiers constituent l'un des éléments les plus importants de l'économie canadienne et ils sont appelés à jouer un rôle essentiel dans la poursuite de la croissance économique du pays. Les compagnies d'assurance-vie et les banques exercent une fonction primordiale d'intermédiation financière en assurant le lien entre fournisseurs de capitaux

«... près de 18 millions de personnes dans plus de 20 pays étaient titulaires de contrats d'assurance-vie établis par des assureurs canadiens et représentant au total des capitaux de l'ordre de 2 billions de dollars.»

(comme les consommateurs qui effectuent des dépôts bancaires ou qui souscrivent des contrats d'assurance-vie ou de rente) et consommateurs de capitaux (comme les grandes et les petites entreprises qui empruntent ou qui émettent des actions). Ce faisant, elles fournissent des produits et des services qui sont au coeur du commerce canadien. De par leur fonction d'intermédiation financière, les compagnies d'assurance-vie sont des

investisseurs importants dans l'économie canadienne; à la fin de 2002, elles détenaient en effet au Canada un actif d'environ 280 milliards de dollars. Elles constituent ainsi, pour les entreprises canadiennes de toutes tailles, l'une des principales sources de financement à long terme du pays. De plus, les établissements financiers apportent une large contribution à l'économie à titre d'employeurs procurant des emplois de grande qualité à de nombreuses personnes, de consommateurs de biens et services, de contribuables, de citoyens conscients de leurs responsabilités sociales et de philanthropes. Ils jouent au Canada un rôle déterminant dans le commerce très important de l'exportation : à la fin de 2002, près de 18 millions de personnes dans plus de 20 pays étaient titulaires de contrats d'assurance-vie établis par des assureurs canadiens et représentant au total des capitaux de l'ordre de 2 billions de dollars.

La capacité des compagnies d'assurance-vie et des banques canadiennes de continuer à jouer ce rôle dans notre économie dépend avant tout de leur compétitivité à l'échelle internationale. C'est ce qui ressort de l'analyse que font les grands théoriciens de la façon dont les entreprises réussissent à soutenir la concurrence sur le marché mondial, théorie que viennent confirmer l'évolution, jusqu'à ce jour, des principaux établissements financiers du Canada et, ce qui importe le plus, les possibilités de développement futur que présentent les entreprises de ce secteur.

Michael Porter, professeur du Harvard Business School qui a conseillé bon nombre des plus grandes entreprises du monde sur l'avantage concurrentiel et le gouvernement du Canada sur la compétitivité du pays, a expliqué dans de nombreuses publications les raisons pour lesquelles, compte tenu de l'intensification de la concurrence à l'échelle mondiale, les entreprises doivent miser sur leur position de chef de file dans leur propre pays pour assurer leur expansion à l'étranger, à défaut de quoi elles risquent de ne pas maintenir leur succès. L'avantage concurrentiel émane des activités exercées au pays mais, avec le temps, les entreprises qui réussissent à l'échelle mondiale allient généralement les avantages dont elles bénéficient dans leur pays à ceux qui découlent des activités qu'elles exercent à l'étranger ou du réseau mondial qu'elles ont établi. Ces avantages se renforcent mutuellement et contrebalancent les désavantages subis au pays ou à l'étranger.

«La capacité des compagnies d'assurance-vie et des banques canadiennes de continuer à jouer [un rôle vital] dans notre économie dépend avant tout de leur compétitivité à l'échelle internationale.»

Appliquant cette théorie générale au Canada, M. Porter, dans son ouvrage intitulé *Le Canada à la croisée des chemins : les nouvelles réalités concurrentielles* (1991), fait ressortir la nécessité, pour les entreprises canadiennes de premier plan, d'exercer une concurrence à l'échelle mondiale, et non seulement aux États-Unis :

[La concurrence à l'échelle mondiale] requiert une pénétration des marchés étrangers, à la fois par le biais des ventes et, à terme, de l'investissement à l'étranger. Si les entreprises canadiennes veulent réussir à vendre leurs produits sur les marchés internationaux, elles doivent répondre aux besoins des acheteurs étrangers, établir des réseaux de distribution et de service après-vente à l'étranger et avoir la patience d'investir ce qu'il faut pour établir leur présence sur les marchés extérieurs, notamment en y implantant des usines de montage et en procédant à des acquisitions judicieuses à l'étranger.

...

La concurrence à l'échelle mondiale peut aussi comporter d'autres avantages. Aucun pays ne dispose d'un avantage inégalé à l'égard de tous les déterminants de l'avantage concurrentiel. Les entreprises peuvent exploiter certaines sources d'avantage [à l'étranger] ... à la fois pour combler des lacunes dans le pays d'origine et pour exploiter à l'étranger des caractéristiques qui ne se retrouvent pas ailleurs. Les fondements essentiels de l'innovation doivent toutefois se trouver dans le pays d'origine, et le rôle des pays étrangers ne peut être que complémentaire.

Les entreprises canadiennes auront avantage à desservir les acheteurs étrangers les plus raffinés et les plus exigeants, car elles pourront ainsi se tenir au courant des besoins à l'échelle mondiale et seront incitées à mettre au point des produits et des services améliorés. Vu l'accessibilité relative du marché américain et les similitudes culturelles entre le Canada et les États-Unis, les entreprises canadiennes sont exceptionnellement bien placées pour tirer profit de la clientèle américaine. Par exemple, les compagnies canadiennes d'assurance-vie ont toujours adopté des technologies provenant du marché américain, où elles ont établi des succursales pour répondre aux besoins de certains des souscripteurs d'assurance les plus exigeants au monde. (pp. 429-430)

Les grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie, y compris la Financière Sun Life, et les grandes banques canadiennes se sont déjà considérablement internationalisées. Les principaux assureurs-vie canadiens figurent notamment parmi les entreprises du Canada les plus présentes à l'échelle internationale, menant une vive concurrence aux sociétés étrangères exerçant dans les domaines de l'assurance et de la gestion de patrimoine sur d'importants marchés du monde. Le tableau ci-après indique, pour 2002, le pourcentage de leurs produits et de leur bénéfice que les trois plus grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie, et l'industrie canadienne de l'assurance-vie dans son ensemble, réalisent au Canada, aux États-Unis et ailleurs dans le monde, et il fournit des données comparatives pour l'industrie bancaire canadienne. Ces chiffres témoignent du caractère international de nos propres activités et de celles de l'industrie canadienne de l'assurance-vie en général.

«Les principaux assureurs-vie canadiens figurent ... parmi les entreprises du Canada les plus présentes à l'échelle internationale, menant une vive concurrence ... sur d'importants marchés du monde.»

**COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE ET BANQUES CANADIENNES –
PRODUITS ET BÉNÉFICE RÉALISÉS AU PAYS ET À L'ÉTRANGER EN 2002**

Produits	Pourcentage du total¹		
	Canada	É.-U.	Autres
Financière Sun Life ²	29 %	60 %	11 %
Manuvie	31	38	31
Manuvie (John Hancock incluse)	24	57	19
Great-West Lifeco (Canada-Vie incluse)	56	33	11
Industrie canadienne de l'assurance-vie	40	44	16
Industrie bancaire canadienne	65	20	15
Bénéfice			
Financière Sun Life ²	24 %	55 %	21 %
Manuvie	27	34	39
Manuvie (John Hancock incluse)	22	53	25
Great-West Lifeco (Canada-Vie incluse)	44	42	14
Industrie canadienne de l'assurance-vie	32	42	26
Industrie bancaire canadienne	93	-14	21

¹Source : information accessible au public.

²En raison de l'acquisition de Clarica réalisée en mai 2002 et des conditions actuelles du marché, le pourcentage des produits et du bénéfice de la Financière Sun Life qui provient du Canada est considérablement plus élevé en 2003.

De plus, ayant leur siège dans un petit pays qui se caractérise par un marché concentré parvenu à maturité et par un potentiel limité de croissance substantielle à l'échelle nationale, les grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie, y compris la Financière Sun Life, doivent impérativement se tourner vers l'étranger. Le tableau ci-après situe le marché canadien de l'assurance-vie par rapport au marché mondial et illustre l'attrait que présentent sur le plan de la taille les États-Unis et quelques autres pays étrangers.

**PART DU MARCHÉ MONDIAL QUE REPRÉSENTAIENT EN 2002
LES PRINCIPAUX MARCHÉS DE L'ASSURANCE-VIE¹**

Pays	Rang	Volume (en milliards de dollars US)	Part du marché mondial
États-Unis	1	480 \$	31,3 %
Japon	2	355	23,1
Royaume-Uni	3	160	10,4
France	4	80	5,2
Allemagne	5	61	4,0
Italie	6	52	3,4
Corée du Sud	7	39	2,6
Chine	8	25	1,6
Espagne	9	24	1,6
Suisse	10	23	1,5
Canada	13	21	1,4

¹ D'après les primes. Source : Swiss Re, Sigma n° 8 / 2003.

«... les compagnies d'assurance-vie du Canada se trouvent généralement avantagées [pour devenir des leaders à l'échelle mondiale] puisqu'elles sont relativement imposantes, notamment par rapport aux chefs de file de l'industrie américaine.»

monde, AIG, ont des capitalisations boursières de 247 et 164 milliards de dollars US respectivement. Pour être en mesure de soutenir la concurrence internationale avec un maximum d'efficacité, les établissements financiers canadiens doivent avoir la souplesse qui leur permettra de prendre de l'expansion en concluant d'importantes opérations d'acquisition ou de fusion avec des établissements financiers étrangers. Mais, même pour prendre part à de telles opérations, ils doivent avoir une taille suffisante. À cet égard, les compagnies d'assurance-vie du Canada se trouvent généralement avantagées puisqu'elles sont relativement imposantes, notamment par rapport aux chefs de file de l'industrie américaine.

Pour être concurrentiels sur le plan international, les grands établissements financiers canadiens doivent relever le défi évident de l'envergure. La mondialisation de l'économie amène les établissements financiers à se regrouper et bon nombre d'entre eux atteignent une taille considérable. La plus grande banque du monde, Citigroup, et la plus grande compagnie d'assurance-vie du

Le tableau ci-après présente le classement, sur le plan de la capitalisation boursière, des plus grandes compagnies d'assurance-vie du Canada et des États-Unis.

**COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE NORD-AMÉRICAINES –
CAPITALISATION BOURSIÈRE¹**

<i>Compagnie</i>	<i>Capitalisation boursière (en milliards de dollars US)</i>
1. AIG	164,0 \$
2. Met Life	25,2
3. Manuvie (John Hancock incluse)	25,1
4. Prudential	22,0
5. Hartford	16,1
6. Great-West Lifeco	14,7
7. Manuvie (John Hancock exclue)	14,6
8. Financière Sun Life	14,4
9. Principal	10,5
10. John Hancock	10,5
11. Lincoln National	7,0
12. Jefferson-Pilot	6,9

¹ Les chiffres présentés dans le présent mémoire relativement aux capitalisations boursières sont arrêtés au 15 décembre 2003.

Les grandes banques canadiennes sont nettement plus petites que les principales banques américaines et pourraient donc devoir prendre de l'expansion avant de conclure une opération d'envergure avec un établissement financier des États-Unis ou d'un autre pays. Par exemple, la plus grande banque canadienne, soit la Banque Royale du Canada, a une capitalisation boursière d'environ 40 milliards de dollars US, ce qui la classe à ce chapitre au neuvième rang parmi les banques nord-américaines.

B. Concurrence et diversité à l'échelle nationale

Aussi importante que soit la compétitivité internationale des établissements financiers canadiens, la politique gouvernementale applicable au secteur des services financiers ne doit pas avoir pour seul objectif principal de la stimuler. Cette politique doit contribuer à la fois à l'exercice d'une concurrence vigoureuse entre les établissements financiers canadiens et à la diversité de ces établissements sur le marché national, d'autant plus qu'il est probable que la compétitivité internationale passe par les regroupements.

«... la politique gouvernementale ... doit contribuer ... à la diversité [des] établissements [financiers canadiens] sur le marché national ...»

Comme l'indique le document publié par le gouvernement le 23 juin, les marchés canadiens des services bancaires et de l'assurance-vie sont grandement concentrés, tant en termes absolus que par rapport à ceux d'autres pays comparables. Au Canada, le secteur est dominé par cinq grandes banques et trois grands assureurs, ce qui laisse peu de place aux regroupements. De plus, les répercussions défavorables éventuelles des regroupements sur le marché national ne se limitent pas à celles qui sont prises en compte dans l'examen effectué par le Bureau de la concurrence en vertu de la législation sur la concurrence. Dans le secteur des services financiers, comme dans d'autres secteurs clés de son économie, le Canada doit éviter la concentration du pouvoir économique. Même si, aux termes de la législation pertinente, il s'exerce une concurrence suffisante relativement à tous les produits et services financiers, il est inacceptable qu'une trop grande partie du pouvoir économique se retrouve entre les mains d'un très petit nombre d'établissements de très grande envergure. Une telle concentration pourrait faire en sorte que les établissements bénéficiant d'un pouvoir excessif en fasse une mauvaise utilisation, en se comportant de façon arbitraire ou abusive, en se montrant peu efficaces sur le plan des opérations ou en exerçant une influence indue.

«Le fait d'avoir différents types d'établissements financiers améliore le contexte dans lequel s'exerce la concurrence et la structure du secteur des services financiers.»

crédit et de l'évaluation du risque de crédit (p. 9). La diversité des établissements financiers est en elle-même grandement souhaitable, voire essentielle. Le fait d'avoir différents types d'établissements financiers améliore le contexte dans lequel s'exerce la concurrence et la structure du secteur des services financiers. Les compagnies d'assurance-vie et les banques, les deux piliers restants du secteur, n'abordent pas les affaires de la même façon et ne partagent pas la même culture. Elles offrent des produits et des services différents et elles en mettront au point de nouveaux de manière différente. Cette situation profite aux consommateurs et aux autres clients, notamment en augmentant le choix de produits et de services qui entrent ou non en concurrence les uns avec les autres. Ainsi, quel que soit le nombre de grands établissements financiers que le Canada compte après une période de regroupement, les Canadiens sont mieux servis s'il reste un nombre important de banques et de compagnies d'assurance-vie indépendantes que si tous les établissements financiers sont issus du regroupement de banques et d'assureurs-vie, peu importe s'ils appartiennent à des banques ou à des assureurs.

Selon nous, il ne faut pas se préoccuper uniquement du nombre d'établissements financiers d'envergure au Canada. Comme le document du gouvernement l'indique en faisant référence à une entreprise ou à un particulier qui chercherait à contracter un emprunt, il est hautement souhaitable de pouvoir compter sur «plusieurs fournisseurs de services» offrant de la «diversité» au chapitre, notamment, de la politique de

L'expérience canadienne en ce qui touche l'acquisition de courtiers de plein exercice par les banques illustre bien les effets d'une diminution de la diversité. De manière générale, les banques ont intégré ces courtiers dans leurs opérations notamment en regroupant en un seul service comptant un seul comité de crédit les activités de prêt et de prise ferme d'émissions de titres de créance pour les sociétés ouvertes; le choix offert aux entreprises s'en trouve réduit. Sur les marchés financiers canadiens, les courtiers en valeurs mobilières qui appartiennent à des banques demeurent des intermédiaires importants, mais les principales banques d'affaires américaines connaissent beaucoup de succès en ce qui a trait au financement des entreprises canadiennes et aux opérations de fusion et d'acquisition réalisées au Canada. Et, élément le plus important, ces courtiers canadiens ne sont pas devenus des leaders à l'échelle internationale.

C. Autres considérations

Non seulement la politique gouvernementale relative aux regroupements dans le secteur des services financiers doit permettre d'en arriver à un équilibre entre les objectifs visés en matière de compétitivité internationale et de concurrence à l'échelle nationale, d'une part, et la diversité des établissements financiers, d'autre part, mais elle doit être élaborée en tenant compte de la

politique existante et de la structure actuelle du secteur des services financiers. Comme l'illustrent les multiples façons dont l'industrie des services financiers a évolué dans des pays comparables au nôtre, il n'existe pas d'approche unique qui se révèle nettement supérieure dans tous les cas. Le débat sur ce qui constitue le meilleur système et sur le système que le Canada devrait adopter s'il fallait partir de zéro pourrait se poursuivre indéfiniment. Mais nous ne partons pas de zéro. Le Canada dispose d'un système efficace et rentable d'intermédiation financière. L'industrie de la banque et l'industrie de l'assurance y fonctionnent bien, et, autant à l'intérieur de ces industries qu'entre celles-ci, la concurrence est robuste. La prudence s'impose donc si l'on apporte des changements fondamentaux à la politique. Il ne faut pas

«Il ne faut pas sacrifier les avantages dont le Canada bénéficie actuellement sans qu'il soit clairement démontré que les modifications apportées à la politique [en matière de regroupements] amélioreraient la situation.»

sacrifier les avantages dont le Canada bénéficie actuellement sans qu'il soit clairement démontré que les modifications apportées à la politique amélioreraient la situation. C'est particulièrement le cas en ce qui touche l'acceptation par le gouvernement, dans les conditions actuelles, du regroupement de grands établissements financiers. Par suite de l'importante vague de regroupements qui s'est produite au cours des vingt dernières années, le secteur des services financiers ne compte plus que deux piliers et huit grands établissements. Toute autre phase de regroupement pourrait être la dernière. Si les regroupements autorisés se révèlent excessifs – ce qui ne pourra être établi qu'avec le temps – il sera impossible de revenir en arrière. Par contre, s'il est fait preuve de modération à ce chapitre, d'autres regroupements pourront, avec le bénéfice de l'expérience, être ultérieurement autorisés.

«Par suite de l'importante vague de regroupements qui s'est produite au cours des vingt dernières années, le secteur des services financiers ne compte plus que deux piliers et huit grands établissements. Toute autre phase de regroupement pourrait être la dernière.»

Le gouvernement devrait en outre aborder l'étude des regroupements d'établissements financiers en tenant adéquatement compte des différences entre des opérations amicales et négociées et des opérations spontanées ou hostiles. Ces dernières présentent un problème particulièrement important pour les établissements financiers. De plus, cette distinction est pertinente dans le contexte de l'exercice, par le ministre des Finances, de son pouvoir de ne pas

appliquer, dans le cas de la Financière Sun Life ou de Manuvie, la règle selon laquelle l'entreprise doit être à participation multiple. Dans l'état actuel des choses et compte tenu de l'évolution prévisible du phénomène de regroupement dans le secteur des services financiers, nous supposons que cette exemption ne serait pas accordée dans le cas d'une opération spontanée ou hostile. Les compagnies d'assurance-vie démutualisées se trouveraient ainsi traitées davantage comme des grandes banques, pour lesquelles les règles relatives à la propriété ne peuvent être modifiées que par modification législative.

Enfin, dans son document du 23 juin, le gouvernement soulève une question stratégique importante touchant le secteur des services financiers, qui concerne particulièrement les compagnies d'assurance-vie. Le gouvernement n'a pas l'intention d'envisager la modification des restrictions actuelles relatives au réseautage dans le secteur de l'assurance, qui limitent la capacité des banques de vendre de l'assurance par l'intermédiaire de leurs réseaux de succursales. Nous appuyons fortement cette attitude. La politique globale du gouvernement sur les regroupements dans le secteur des services financiers ne devrait pas aller à l'encontre de ce principe.

III. Stratégie de la Financière Sun Life

La Financière Sun Life est une organisation de services financiers de premier plan à l'échelle internationale qui offre aux particuliers et aux entreprises une gamme diversifiée de services et de produits dans les domaines de la constitution de patrimoine et de l'assurance. Elle exerce son activité dans d'importants marchés du monde, notamment au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni, à Hong Kong, aux Philippines, au Japon, en Indonésie, en Inde, en Chine, aux Bermudes et au Chili. En 2002, nous nous sommes portés acquéreurs de Clarica, renforçant ainsi notre position au Canada et nous assurant sur le marché national de l'assurance-vie une base élargie qui est essentielle à la poursuite de notre expansion internationale.

Si l'on se tourne vers l'avenir, notre stratégie suppose que nous améliorions notre position concurrentielle aux États-Unis au moyen d'opérations axées sur des branches d'activité et des marchés choisis. Bien que nous ne cherchions pas simplement à grossir pour grossir, il est essentiel que nous prenions une importance accrue tant aux États-Unis, qui constituent le plus vaste marché du monde, que dans l'ensemble du marché. Il est certes possible de prendre de l'expansion sur le marché américain en réalisant une série d'opérations de moindre envergure, mais la conclusion d'une ou de plusieurs opérations importantes avec de grandes compagnies américaines d'assurance-vie constitue probablement le meilleur moyen d'atteindre notre objectif.

L'intensification de notre présence sur le marché américain nous procurera de nombreux avantages concurrentiels, notamment en ce qui touche notre capacité d'investir dans notre entreprise, de réaliser des économies et des synergies et d'améliorer la distribution de nos produits et services. De façon plus précise :

- Elle nous permettra d'accroître nos investissements dans la conception de produits, le développement de la marque, le marketing et la technologie. Pour être concurrentiel, il faut constamment innover au chapitre de la conception de produits et de services. Le développement d'une marque solide est essentiel pour que nous puissions nous distinguer parmi le grand nombre de concurrents que nous comptons dans le marché américain, fragmenté et encombré, des services financiers.
- Elle nous permettra de réduire nos coûts unitaires, notamment sur le plan de la technologie. La répartition des coûts liés à la technologie dans une entreprise de plus grande taille entraîne une diminution des coûts unitaires, augmentant ainsi la rentabilité de ces investissements.
- Nous offrons une vaste gamme de produits et de services financiers aux États-Unis. En augmentant notre capacité de distribution, nous pourrions vendre nos produits et nos services avec plus d'efficacité et sur un plus vaste territoire, ce qui favorisera la croissance.

Les répercussions exactes d'une opération transfrontalière importante sur l'envergure de notre compagnie dépendraient, bien entendu, des activités exercées par la compagnie d'assurance-vie américaine en cause. En supposant toutefois que nous fassions l'acquisition d'une compagnie d'assurance-vie américaine qui exercerait des activités comparables à celles que nous exerçons aux États-Unis et qui serait deux fois plus petite que l'ensemble de la Financière Sun Life, l'opération pourrait avoir pour effet de nous faire passer, dans plusieurs segments clés du marché américain, de la position que nous occupons parmi les 25 premières entreprises au rang des 10 premières.

Une importance accrue sur le marché américain bénéficierait en outre à nos clients canadiens. En exerçant une concurrence plus vigoureuse aux États-Unis, nous accroîtrons notre capacité d'offrir sur le marché canadien les meilleurs produits et services qui soient. De la même façon, les avantages que procureront les améliorations apportées au chapitre de la technologie et de la distribution se feront aussi sentir ici.

Enfin, bien que toute acquisition présente des risques liés à l'intégration, ceux-ci se trouvent atténués lorsque la société faisant l'acquisition prend de l'expansion dans des secteurs d'activité où elle est déjà présente au lieu de diversifier ses opérations. Ayant mené à terme avec succès au cours des dernières années l'intégration de deux acquisitions importantes réalisées dans les domaines de la constitution de patrimoine et de l'assurance – l'une au Canada et l'autre aux États-Unis –, nous avons démontré que nous pouvons gérer les risques liés à l'intégration dans le cas d'une opération transfrontalière d'envergure.

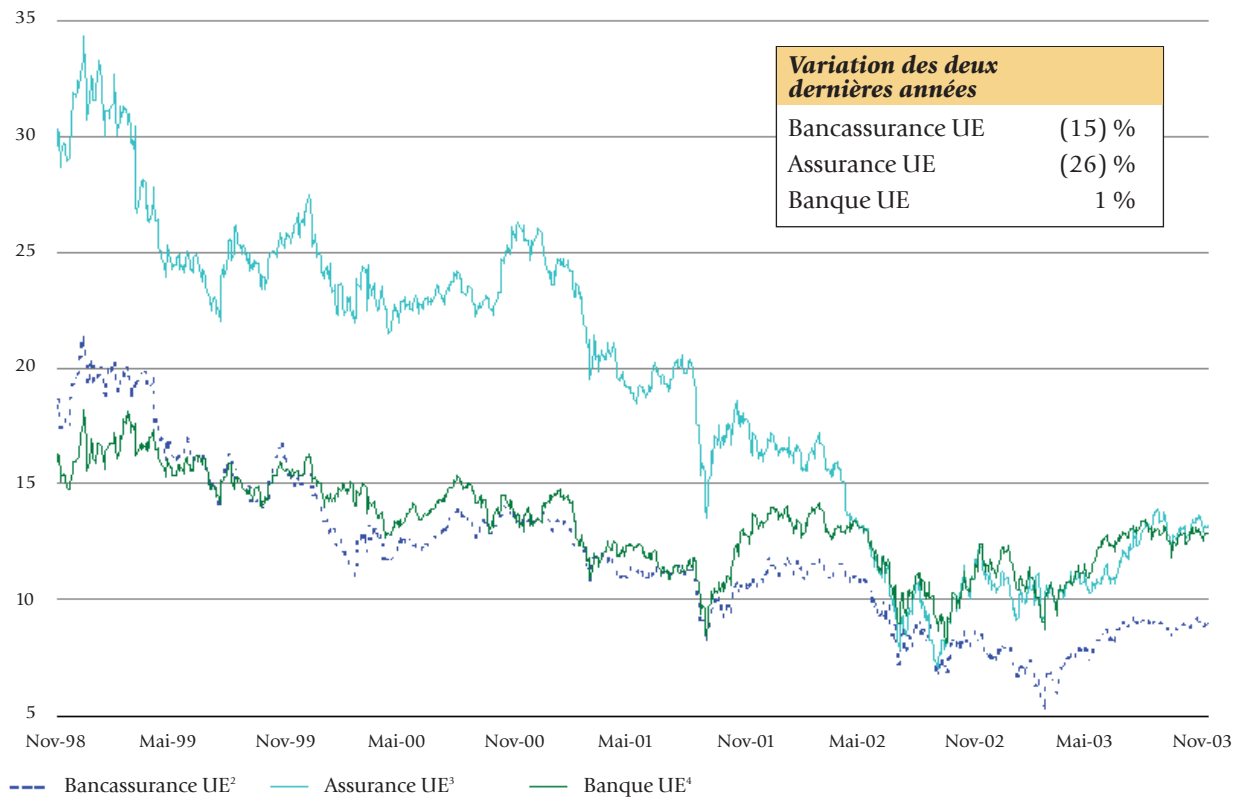
Dans l'élaboration de notre stratégie, nous avons soigneusement analysé l'intérêt que pourrait présenter une grande fusion interpiliers avec une banque canadienne ou étrangère. Nous en sommes venus à la conclusion qu'une telle fusion irait à l'encontre des intérêts à long terme de la Financière Sun Life et de ses actionnaires. Bien que notre capitalisation boursière s'en trouverait accrue, nous en retirerions peu d'avantages sur le plan de l'envergure ou de l'amélioration de notre position sur le marché parce que les banques et les compagnies d'assurance-vie ne se livrent une concurrence directe que dans une certaine mesure. L'établissement financier issu d'une fusion avec une banque canadienne, par exemple, aurait une plus grande part du marché canadien des fonds communs de placement, mais aucune amélioration notable ne serait enregistrée dans les autres branches d'activité, ni à l'échelle internationale ni au Canada. Les économies réalisées seraient relativement modestes; puisque, dans un établissement financier, les technologies sont adaptées à des applications spécifiques portant sur des branches d'activité particulières, il y a très peu de chevauchements entre les systèmes des banques et ceux des compagnies d'assurance, ce qui limite les économies éventuelles. De plus, la fusion avec une banque serait compromise par les risques importants que comporterait l'intégration en raison des différences d'ordre culturel évidentes existant entre les banques et les compagnies d'assurance-vie.

«... une ... fusion [interpiliers] irait à l'encontre des intérêts à long terme ... de [nos] actionnaires ... nous en retirerions peu d'avantages sur le plan de l'envergure ou de l'amélioration de notre position sur le marché ...»

Dans notre analyse du potentiel que présentent les grandes fusions interpiliers, nous avons tenu compte des regroupements réalisés dans d'autres pays. Des problèmes sont survenus dans bon nombre de ces fusions et, dans l'ensemble, les résultats sont variables. Cette expérience sert d'avertissement. La réaction défavorable des marchés financiers européens est particulièrement significative. Comme l'indique le graphique ci-après, sur les marchés boursiers européens, où se réalisent la plupart des fusions interpiliers (qui donnent lieu, selon la terminologie européenne, à la formation d'entreprises pratiquant la «bancassurance»), les titres des entreprises issues de la fusion d'une banque et d'une compagnie d'assurance-vie font l'objet d'une «décote de conglomérat», c'est-à-dire qu'ils se négocient à un ratio cours-bénéfice inférieur au ratio établi pour la banque et au ratio établi pour la compagnie d'assurance, combinés. En d'autres termes, ces marchés considèrent que les fusions de ce type ont un effet synergique négatif.

COMPARAISON INTERSECTORIELLE DES RATIOS COURS-BÉNÉFICE¹

Évolution des ratios cours-bénéfice dans les secteurs de la banque, de l'assurance et de la bancassurance en Europe
(Ratios cours-bénéfice prévisionnels – Périodes mobiles de 2 ans)



1. Source : information accessible au public; IBES.

2. Bancassurance UE comprend : Fortis, ING, KBC, Lloyds TSB.

3. Assurance UE comprend : Aviva, AEGON, AXA, Generali, Legal & General, Prudential.

4. Banque UE comprend : ABN AMRO, Barclays, BNP Paribas, Credit Suisse, BBVA, Deutsche Bank, HSBC, Société Générale, UBS, UniCredito.

«... les fusions donnant lieu à la création de sociétés de bancassurance sont considérées comme une entrave à la capacité de ces entreprises de [conclure des fusions ultérieures] ...»

exposées de manière disproportionnée aux changements défavorables pouvant survenir dans l'industrie bancaire ou dans celle de l'assurance-vie. Et, en fin de compte, les fusions donnant lieu à la création de sociétés de bancassurance sont considérées comme une entrave à la capacité de ces entreprises de fusionner ultérieurement avec une banque ou une compagnie d'assurance-vie, ou d'en faire l'acquisition. En raison des ratios cours-bénéfice inférieurs qu'elles affichent, ces entreprises ne constituent pas des candidats intéressants pour ce genre d'opération.

Selon nous, les ratios indiqués ci-dessus ont d'autres implications négatives. Nous en concluons que, du moins en Europe, ces sociétés de bancassurance sont perçues comme n'ayant pas enregistré d'amélioration importante de la stabilité de leurs produits par suite de la diversification de leurs activités et comme étant

En outre, les fusions interpiliers réalisées à l'étranger ont pour la plupart été effectuées dans des cadres réglementaires et dans des contextes nettement différents de ce qui existe au Canada. Nous sommes d'avis que ces différences font qu'il est fortement improbable que, au Canada, une grande fusion interpiliers serve à long terme les intérêts de la Financière Sun Life et ceux de ses actionnaires. De façon plus précise :

- Les fusions interpiliers reposent avant tout sur la rationalisation des canaux de distribution de la banque et de la compagnie d'assurance-vie en cause, y compris le recours aux succursales de la banque pour distribuer des produits d'assurance et la vente croisée de produits et de services. Le fait que le gouvernement du Canada adhère à la restriction relative au réseautage dans le secteur de l'assurance, qui limite l'utilisation des succursales bancaires et qui constitue un principe valable, va à l'encontre de cet élément clé des fusions interpiliers.
- Les produits d'assurance à l'égard desquels les banques réussissent le mieux sont ceux qui sont essentiellement des produits d'épargne fiscalement avantageés (comme les solutions de rechange aux dépôts ou les comptes de retraite), ou qui relèvent de l'assurance-crédances plutôt que de l'assurance-vie ou d'autres formules de protection. Ces produits sont monnaie courante, par exemple, dans les pays européens. Au Canada, la plupart des produits d'assurance-vie sont axés sur la protection et, pour des raisons d'ordre fiscal ou autre, présentent moins d'attrait pour l'épargne pure.
- Ce sont dans les marchés où les produits et les services continuent d'être vendus par l'intermédiaire de succursales et d'autres modes classiques de distribution, plutôt qu'au moyen de la technologie, que les fusions interpiliers remportent le plus de succès. Inversement, ces opérations connaissent moins de succès dans les pays où les consommateurs de services financiers ont recours à la technologie. Les Canadiens sont des utilisateurs avertis de la technologie, notamment Internet et les guichets automatiques bancaires, et ils ont beaucoup moins recours aux méthodes classiques de distribution que les consommateurs de bon nombre d'autres pays.

Depuis que nous nous sommes démutualisés en 2000, nous avons créé énormément de valeur pour nos actionnaires : de 5 milliards de dollars qu'elle était au départ, notre capitalisation boursière est passée à 19 milliards de dollars, ce qui représente environ 3,4 % de la capitalisation boursière totale de l'ensemble des entreprises

incluses dans l'indice S&P/TSX 60. L'économie canadienne a aussi grandement profité, à de nombreux égards, de cette création de valeur. Nous sommes convaincus que, en mettant en oeuvre notre stratégie visant à nous assurer une position plus concurrentielle aux États-Unis, nous pouvons continuer à générer une valeur supplémentaire importante pour nos actionnaires et pour l'économie canadienne.

*«... en mettant en oeuvre notre stratégie
... nous pouvons continuer à générer
une valeur supplémentaire importante
pour nos actionnaires et pour l'économie
canadienne.»*

IV. Analyse axée sur l'intérêt public

A. Introduction

Dans l'étude que nous avons faite des éléments stratégiques clés dont fait état le gouvernement du Canada dans son document du 23 juin, nous nous sommes particulièrement concentrés sur les grandes fusions interpiliers et, en rapport avec celles-ci, sur les autres types de fusions entre établissements financiers d'envergure. Sur le plan de l'intérêt public, nous sommes d'avis que l'analyse la plus pertinente consiste à établir une comparaison entre opérations transfrontalières d'envergure dans l'industrie de l'assurance-vie

et grandes fusions interpiéliers. (Les opérations transfrontalières touchant le secteur bancaire présenteraient bon nombre de caractéristiques similaires à celles qui sont réalisées dans l'industrie de l'assurance-vie et notre analyse peut donc déborder son champ initial d'application.)

Aux fins de notre comparaison, nous avons adapté les critères applicables, en matière d'intérêt public, à l'étude des projets de fusion de grandes banques exposés par le gouvernement dans son document du 23 juin, de manière à tenir compte des différences existant entre les fusions qui visent à unir deux banques et celles qui mettent en cause une banque et une compagnie d'assurance-vie ou deux compagnies d'assurance-vie. Seule une question de degré différencie les critères sur lesquels repose notre analyse de ceux qui sont présentés dans le document du gouvernement. L'étude que nous avons faite, sur le plan de l'intérêt public, des opérations transfrontalières d'envergure dans le secteur de l'assurance et des grandes fusions interpiéliers est donc fondamentalement conforme à l'approche du gouvernement.

Notre analyse des grandes fusions interpiéliers repose sur l'hypothèse que, sur le plan des affaires, la partie dominante de l'opération est la banque, et non la compagnie d'assurance-vie, et que, par suite de la fusion, la compagnie d'assurance-vie est exploitée à titre de division contrôlée par la banque. Cette hypothèse cadre avec le fait que, au Canada, les banques sont généralement de taille supérieure aux compagnies d'assurance-vie et avec la façon dont ce type d'opération se réalise habituellement à l'échelle internationale. Si elles devaient se produire, les grandes fusions interpiéliers multiples aboutissant à la prise de contrôle d'une banque par une compagnie d'assurance-vie auraient des répercussions analogues.

B. Opérations transfrontalières d'envergure entre compagnies d'assurance-vie

Compétitivité internationale et perspectives de croissance à long terme

La compagnie canadienne d'assurance-vie qui conclurait une opération transfrontalière importante avec une compagnie d'assurance-vie des États-Unis ou d'un autre pays le ferait dans le but d'améliorer sa position concurrentielle sur le plan international et ses perspectives de croissance à long terme, exactement de la manière exposée dans le document publié par le gouvernement le 23 juin. L'expansion prise aux États-Unis profitera directement aux Canadiens en leur donnant un meilleur accès aux produits et aux services de constitution de patrimoine et d'assurance-vie qui répondent aux normes internationales les plus élevées. Les entreprises canadiennes qui se développent à l'étranger pourront par ailleurs compter sur leur assureur-vie canadien pour se procurer les produits et les services dont elles ont besoin dans d'autres pays, ce qui est pratique et rentable. De plus, en cette période caractérisée par le changement rapide, les regroupements d'entreprises et la mondialisation, la nécessité de mettre en oeuvre une stratégie transfrontalière en temps opportun ne peut être surestimée. Avec, entre autres choses, les regroupements qui se poursuivent dans le secteur américain des services financiers – et qui touchent les banques et les assureurs-vie –, il devient primordial d'agir en temps opportun. Et des changements sont actuellement en cours. Le projet de Manuvie de se porter acquéreur de John Hancock est un bon exemple d'une grande compagnie canadienne d'assurance-vie saisissant l'occasion d'améliorer sa position concurrentielle sur le marché international.

«Les opérations transfrontalières devraient également contribuer directement ... [au] raffermissement des relations entre le Canada et les États-Unis.»

Les opérations transfrontalières d'envergure devraient également contribuer directement à procurer un autre avantage d'intérêt public, soit le raffermissement des relations entre le Canada et les États-Unis. Le gouvernement du Canada fait beaucoup de travail en ce sens et

les grandes entreprises canadiennes qui sont établies outre-frontière peuvent participer à cet effort. À mesure que les entreprises canadiennes prennent de l'expansion aux États-Unis, elles favorisent une meilleure compréhension réciproque entre Américains et Canadiens – de leur pays en général et des ressemblances et des différences qui existent entre eux en particulier –, autant pour ce qui est des salariés que des autres personnes qui sont en relation avec ces entreprises. Cela est propice à l'amélioration des relations économiques transfrontalières, mais ces effets devraient s'étendre à un vaste éventail de relations entre établissements, entreprises et particuliers, de part et d'autre de la frontière.

Accès aux services financiers

Les compagnies canadiennes d'assurance-vie distribuent leurs produits et leurs services par l'intermédiaire de divers canaux formés d'agents qui traitent habituellement avec leurs clients au domicile ou au lieu de travail de ces derniers. Certaines d'entre elles, dont la Financière Sun Life, ont des réseaux de conseillers de carrière indépendants qui vendent principalement leurs produits et leurs services, tandis que d'autres font appel à des agents qui vendent les produits et les services de diverses compagnies d'assurance-vie. Les fonds communs de placement et bon nombre d'autres produits de constitution de patrimoine sont offerts par l'entremise de courtiers en valeurs mobilières. Les compagnies canadiennes d'assurance-vie offrent généralement à leurs clients un accès pratique par l'intermédiaire d'agents qui travaillent à proximité. En ce qui nous concerne, on trouvera à l'Annexe A une carte indiquant les endroits où les conseillers de carrière indépendants Clarica sont établis. Cette carte démontre que nous couvrons tout le Canada et que nous offrons à l'ensemble des Canadiens, y compris ceux qui vivent dans des collectivités rurales ou à faible revenu et ceux qui ont des besoins spéciaux, un accès facile aux produits et aux services de constitution de patrimoine et d'assurance-vie.

«... les conseillers de carrière indépendants Clarica ... [offrent leurs services] à l'ensemble des Canadiens, y compris ceux qui vivent dans des collectivités rurales ou à faible revenu et ceux qui ont des besoins spéciaux ...»

«[À la suite d'une opération transfrontalière,] les réseaux distincts d'agents d'assurance-vie seront ... maintenus, constituant la principale solution de rechange aux succursales bancaires.»

Une opération transfrontalière d'envergure préservera les canaux de distribution de services financiers qui existent actuellement dans notre pays. Les réseaux distincts d'agents d'assurance-vie

seront ainsi maintenus, constituant la principale solution de rechange aux succursales bancaires. Cette situation est depuis longtemps avantageuse pour les consommateurs et les autres clients du Canada, mais elle revêt une importance particulière en cette période où le marché des produits et des services financiers se transforme pour s'adapter aux principales tendances démographiques et technologiques. Au fur et à mesure que l'espérance de vie et l'âge moyen augmentent, il en va de même des besoins en matière d'épargne-retraite et de la demande à l'égard des produits et des services liés à l'épargne. Ces produits et services, souvent complexes, sont habituellement offerts par les agents d'assurance-vie. Par ailleurs, les opérations bancaires courantes, comme les virements de fonds et les dépôts, se font de plus en plus par voie électronique.

Choix de services financiers

La compagnie canadienne d'assurance-vie qui conclura une opération transfrontalière d'envergure pourra davantage contribuer à maximiser le choix de produits et de services financiers offert à la population et aux entreprises canadiennes. Non seulement la concurrence sur le marché intérieur des services financiers ne s'en trouvera pas amoindrie, mais cette compagnie sera en mesure, au bénéfice des Canadiens, d'appliquer sa plus vaste expérience aux marchés internationaux. En augmentant la solidité des compagnies canadiennes d'assurance-vie au Canada, les opérations transfrontalières d'envergure contribueront à préserver la diversité qui existe au chapitre des établissements dans le secteur canadien des services financiers (compagnies d'assurance-vie et banques). Cette diversité est à l'avantage des consommateurs et des autres clients, qui peuvent se procurer une vaste gamme de produits et de services conçus et offerts par différents types d'établissements financiers. Grâce à leurs approches distinctes, les compagnies d'assurance-vie et les banques augmentent le choix de produits et de services qui entrent ou non en concurrence entre eux.

Concentration du pouvoir économique

Les opérations transfrontalières d'envergure renforceront les compagnies canadiennes d'assurance-vie, les amenant à participer encore plus vigoureusement à l'évolution du secteur des services financiers au Canada. Considérées comme une solution de rechange aux grandes fusions interpilliers, elles permettront d'éviter que le pouvoir ne soit davantage concentré entre les mains des banques.

Économies et synergies

Les regroupements qui s'effectuent à l'intérieur même d'une industrie présentent généralement d'importantes possibilités d'économies et de synergies, et il en sera de même des opérations transfrontalières d'envergure auxquelles participeront des compagnies canadiennes d'assurance-vie. Des économies sont réalisées grâce aux économies d'échelle et aux réductions de coûts découlant notamment de l'élimination des postes faisant double emploi, de la rationalisation des locaux et de la réduction du nombre de plate-formes technologiques. La répartition des coûts liés à la technologie entre des branches d'activité élargies entraîne une diminution des coûts unitaires des technologies existantes et de celles qui seront mises au point, ce qui accroît la rentabilité des investissements effectués à ce chapitre et favorise l'innovation continue. Bien que les économies et les synergies résultent en majeure partie des réductions de personnel, elles bénéficient non seulement aux actionnaires (grâce à l'augmentation du bénéfice et du cours des actions), mais également aux clients (dans la mesure où la réduction des coûts se traduit par une diminution des prix des produits et des services). De plus, la compagnie canadienne d'assurance-vie qui réalisera avec succès une opération transfrontalière d'envergure et qui, ce faisant, enregistra une augmentation de l'efficacité de son personnel, se trouvera mieux placée pour assurer sa croissance à long terme.

Marchés financiers

Les compagnies d'assurance-vie ne participent généralement que dans une certaine mesure aux activités des marchés financiers qui constituent les fonctions principales des courtiers en valeurs mobilières. Leur activité la plus importante est l'établissement de fonds communs de placement et d'autres produits et services de constitution de patrimoine destinés aux particuliers. La compagnie canadienne d'assurance-vie qui conclut une opération transfrontalière d'envergure devrait être en mesure d'accroître sa participation aux activités de constitution de patrimoine, surtout si, comme c'est souvent le cas, la compagnie américaine d'assurance-vie en cause a déjà une forte présence sur ce marché. Cela bénéficiera en retour aux marchés financiers canadiens. À d'autres égards, toutefois, une opération transfrontalière d'envergure dans le secteur de l'assurance-vie n'aura pas d'incidence importante sur ces marchés.

Personnel

Puisqu'on peut s'attendre à ce qu'une opération transfrontalière d'envergure donne lieu à des économies et à des synergies attribuables en partie aux réductions de personnel et à l'accroissement de la productivité des employés, les compagnies d'assurance-vie canadiennes et étrangères qui prennent part à ce type d'opération devraient être tenues, au cours de la période de transition, de traiter les membres de leur personnel de manière équitable et raisonnable et d'appliquer à cet égard les meilleures pratiques d'entreprise. Il y a tout lieu de croire qu'il en sera ainsi, comme ce fut le cas, par exemple, à l'occasion de l'acquisition de Clarica par la Financière Sun Life.

Par ailleurs, les opérations transfrontalières d'envergure réalisées dans le secteur de l'assurance-vie devraient être avantageuses au chapitre de l'emploi pour deux raisons. D'abord, en vertu de la réglementation applicable aux compagnies canadiennes d'assurance-vie (et qui exige, entre autres choses, que le siège social de l'entreprise soit situé au Canada et que le chef de la direction réside normalement au Canada), les emplois de grande qualité que l'on retrouve dans les sièges sociaux demeureront au Canada. De plus, on peut s'attendre à ce que, à long terme, la compagnie canadienne d'assurance-vie qui est compétitive à l'échelle internationale connaisse une croissance importante, ce qui pourrait faire augmenter le niveau de l'emploi au Canada.

«... les opérations transfrontalières ... devraient être avantageuses au chapitre de l'emploi ... les emplois de grande qualité que l'on retrouve dans les sièges sociaux demeureront au Canada.»

Notre propre expérience en matière d'expansion internationale et d'acquisitions illustre bien les avantages relatifs au personnel. Bien que, sur le plan de l'exploitation, chacune de nos organisations nationales soit gérée par une équipe de direction distincte, nous avons continué, à mesure que nous avons pris de l'expansion, avant et après la démutualisation, à gérer l'ensemble de notre groupe de compagnies à partir de notre siège social de Toronto, où le nombre d'emplois de qualité a augmenté. De plus, des dirigeants de notre siège social ou de notre organisation canadienne ont travaillé à notre organisation américaine, ce qui a contribué à leur développement professionnel et permis aux gestionnaires des deux pays d'aborder les affaires dans une perspective internationale.

C. Grandes fusions interpilliers réalisées au Canada

Compétitivité internationale et perspectives de croissance à long terme

«L'entreprise issue ... [d'une fusion interpilliers] demeurerait, sur le plan international, une banque de taille moyenne et un assureur-vie de taille moyenne.»

Si une grande banque canadienne fusionnait avec une grande compagnie canadienne d'assurance-vie, elle augmenterait sa taille, évaluée d'après la capitalisation boursière. L'entreprise issue du regroupement n'accroîtrait toutefois pas son envergure de manière substantielle, ni dans l'industrie de la banque, ni dans celle de l'assurance-vie : en ce qui touche la part de marché ou tout autre critère clé lié aux opérations,

cette entreprise demeurerait, sur le plan international, une banque de taille moyenne et un assureur-vie de taille moyenne. Plus important encore, une fusion interpilliers n'aurait pas d'effet immédiat sur la compétitivité internationale de la banque ou de la compagnie d'assurance. Elle ne pourrait à cet égard qu'offrir des possibilités susceptibles de se réaliser plus tard, dans l'éventualité où la banque serait apte, en raison de sa taille globale accrue, à acquérir une banque étrangère ou à fusionner avec un tel établissement, opérations qui auraient autrement été impossibles. Une banque canadienne qui viserait un tel objectif serait probablement beaucoup mieux placée si, en fusionnant d'abord avec une autre banque au Canada, elle accroissait non seulement sa taille, mais aussi l'envergure de ses opérations.

Par ailleurs, une grande fusion interpilliers aurait sûrement pour effet de réduire la compétitivité, actuelle et éventuelle, de la compagnie d'assurance-vie acquise, du moins à court et à moyen terme. Immédiatement après la fusion, la banque se concentrerait inévitablement sur l'absorption de l'acquisition de la compagnie d'assurance-vie sur le marché canadien. Les grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie sont en bonne voie d'optimiser leur compétitivité sur le plan international, mais dans un groupe davantage orienté sur le marché national qui serait contrôlé par une banque, une compagnie d'assurance-vie focaliserait moins son attention sur ses activités internationales. Enfin, le risque plus élevé d'intégration lié aux fusions interpilliers, imputable aux différences d'ordre culturel existant entre les banques et les assureurs-vie, risque également de compromettre le potentiel de croissance à long terme.

Accès aux services financiers

À la suite d'une grande fusion interpilliers, la banque aurait à faire face à des difficultés importantes en ce qui touche l'exploitation de ses canaux de distribution. Il lui faudrait rationaliser ces canaux dans le but d'obtenir un rendement adéquat sur son investissement mais elle ne jouirait pas de toute la souplesse voulue en raison du maintien, par le gouvernement, de la restriction relative au réseautage dans le secteur de l'assurance, qui limite la capacité des banques de vendre de l'assurance par l'intermédiaire de leurs réseaux de succursales. Les banques exerceraient inévitablement des pressions sur le gouvernement pour qu'il abolisse cette politique ou qu'il y apporte des modifications importantes. Quels que soient les résultats des pressions exercées, l'intérêt public canadien en souffrirait. Si les banques réussissaient, les modes classiques de distribution de l'assurance faisant appel aux agents se trouveraient grandement menacés. Si elles échouaient, elles devraient soit accepter une baisse d'efficacité de leurs opérations ou réorganiser leurs canaux de distribution, en augmentant par exemple le nombre de fermetures de succursales. Ni l'inefficacité des opérations des banques ni l'affaiblissement des canaux de distribution de services financiers qui fonctionnent bien actuellement ne serviraient l'intérêt public canadien.

Choix de services financiers

Il est probable qu'une grande fusion interpièlers réduira le choix de produits et de services financiers offerts aux Canadiens. Il n'existe aucune raison pour laquelle, par suite de la fusion, le nombre et la qualité des produits et des services offerts par la banque et par la compagnie d'assurance-vie augmenteraient dans des proportions aussi importantes que ce ne serait le cas si les deux entreprises demeuraient séparées et continuaient de se faire concurrence. De plus, il ne résulterait de cette opération aucune économie ou synergie appréciable pouvant constituer sur le plan économique un facteur contribuant à l'innovation.

«Il est probable qu'une grande fusion interpièlers réduira le choix de produits et de services financiers offerts aux Canadiens.»

Les produits et les services existants qui se font concurrence et les possibilités d'en créer de nouveaux seraient plutôt éliminés. Par exemple, les compagnies d'assurance-vie, notamment la Financière Sun Life, consentent actuellement certains types de prêts à des entreprises canadiennes de taille moyenne (celles dont les produits annuels sont inférieurs à 500 millions de dollars), surtout dans le secteur manufacturier, leur procurant ainsi d'autres sources de financement que celles qui sont offertes par les banques. Non seulement une fusion interpièlers réduirait la concurrence actuelle, mais elle ferait en sorte que la compagnie d'assurance-vie ayant fait l'objet de l'acquisition n'élargirait pas l'étendue de ses activités de prêt qui entrent en concurrence avec celles des banques. Il faudrait de plus s'attendre à une diminution de la diversité parmi les établissements financiers canadiens puisque, du point de vue des affaires, la compagnie d'assurance-vie acquise se rapprocherait de plus en plus de la banque. Enfin, chacun des deux établissements en cause devrait intensifier la vente croisée de produits et de services de l'autre, ce qui se ferait vraisemblablement au détriment des clients. En leur qualité de principale source de prêts et d'autres formes de crédit, les banques sont en mesure d'exercer une influence importante sur les choix effectués par leurs clients en ce qui a trait aux autres services financiers. Cette influence existe même si la banque n'exerce pas ouvertement de pression; en effet, les clients peuvent raisonnablement supposer qu'ils auront plus de facilité à obtenir du crédit s'ils sont prêts à se procurer d'autres produits ou services auprès de la banque ou de sa filiale d'assurance-vie. Le choix offert aux consommateurs et aux autres clients se trouve donc restreint, même si la banque ne s'adonne pas à la pratique interdite des ventes liées. Les règles relatives aux ventes liées devront forcément être rigoureusement mises en application et l'on peut s'attendre à ce que les banques ayant pris part à des fusions interpièlers finissent par exercer des pressions en vue de leur assouplissement.

Concentration du pouvoir économique

«Il y a moins de 20 ans, le secteur canadien des services financiers était constitué de quatre piliers distincts ... Depuis ce temps, toutes les sociétés de fiducie d'envergure et les courtiers en valeurs mobilières les plus importants ont été acquis par les grandes banques.»

Il y a moins de 20 ans, le secteur canadien des services financiers était constitué de quatre piliers distincts : les banques, les compagnies d'assurance, les sociétés de fiducie (et de prêt) et les courtiers en valeurs mobilières. Depuis ce temps, toutes les sociétés de fiducie d'envergure et les courtiers en valeurs mobilières les plus importants ont été

acquis par les grandes banques. Ces acquisitions sont le résultat de l'évolution économique, qui a aussi entraîné la modification des politiques de divers gouvernements canadiens, notamment le gouvernement fédéral. Dans le cas des courtiers en valeurs mobilières, tant le besoin de capitaux (qui figurent au nombre

des éléments leur permettant de faire concurrence aux banques d'affaires étrangères de très grande taille et fortement capitalisées) que la convergence des marchés des titres de créance émis par le secteur privé et par l'État ont amené les banques canadiennes à acquérir des courtiers canadiens en valeurs mobilières. Parallèlement, l'actif et le passif des sociétés de fiducie en sont venus avec le temps à égaler ceux des banques, et les activités fiduciaires qui distinguaient les sociétés de fiducie sont devenues un complément plus naturel aux services bancaires. La politique gouvernementale s'est adaptée à ces changements économiques, qui se sont toutefois accompagnés d'une concentration du pouvoir économique entre les mains des banques.

Les relations entre le secteur de l'assurance-vie et celui des banques au Canada se sont aussi fondamentalement transformées au cours de cette période. Les banques ont été autorisées à faire leur entrée dans le secteur de l'assurance-vie, ce qui a aboli la séparation complète entre les deux piliers. Bon nombre de banques ont tiré parti de cette situation en acquérant ou en établissant des filiales d'assurance-vie. La concurrence sur le marché déjà hautement compétitif de l'assurance-vie au Canada s'est intensifiée au cours du processus. La politique gouvernementale est toutefois demeurée équilibrée, offrant la souplesse nécessaire pour permettre l'entrée des banques sur le marché de l'assurance-vie tout en maintenant un degré appréciable de séparation entre l'industrie de la banque et celle de l'assurance-vie. Le gouvernement a réussi à atteindre ce dernier objectif principalement en restreignant la distribution de produits d'assurance-vie par l'intermédiaire des succursales bancaires et en interdisant les grandes fusions interpiliers.

Dans le contexte du remaniement de la politique relative aux regroupements dans le secteur des services financiers, il importe de déterminer si le gouvernement devrait apporter un changement supplémentaire en autorisant les grandes fusions interpiliers. Comme l'indique le document du 23 juin, la politique concernant les regroupements d'assureurs-vie ne devrait être modifiée que si les circonstances le justifient. Or elles ne le justifient pas. De plus, le fait d'autoriser les fusions interpiliers risque d'accroître la concentration du pouvoir économique entre les mains des banques.

Il n'y a pas eu récemment de changement économique fondamental qui justifierait les regroupements de grandes banques et de grandes compagnies d'assurance-vie. Les actifs et les passifs de ces deux types d'établissements sont très différents et il n'y a pas eu de convergence importante entre leurs produits et services de base respectifs. Les grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie sont bien capitalisées et il n'est pas nécessaire qu'elles deviennent la propriété de banques pour pouvoir se procurer des capitaux.

En outre, au cours des dernières années, les principales compagnies d'assurance-vie du Canada ont accompli d'immenses progrès en vue de devenir des leaders capables de soutenir la concurrence internationale. La politique équilibrée du gouvernement a favorisé ce développement en veillant, comme l'indique le document du 23 juin, au maintien de «solides compagnies d'assurance indépendantes au Canada» qui réussiraient à l'échelle mondiale (p. 20). La démutualisation a été encouragée et un niveau adéquat de regroupement – dont les acquisitions de Clarica par la Financière Sun Life et de la Canada-Vie par la Great-West Lifeco constituent des exemples – a été approuvé. Cette politique à volets multiples s'est révélée un franc succès. Les titulaires de contrat et les actionnaires en ont certes grandement bénéficié, mais les avantages économiques découlant de ces changements ont eu une large portée. Les cinq démutualisations récentes de compagnies canadiennes d'assurance-vie ont contribué à la création d'une valeur d'environ 20 milliards de dollars au départ, ce qui a entraîné une augmentation du PIB. *«Après avoir autant progressé et presque atteint les objectifs de sa politique, le gouvernement ne devrait pas renverser le processus en autorisant les grandes fusions interpiliers.»* Après avoir autant progressé et presque atteint les objectifs de sa politique, le gouvernement ne devrait pas renverser le processus en autorisant les grandes fusions interpiliers.

La concentration accrue du pouvoir entre les mains des banques pourrait éventuellement avoir de nombreuses conséquences défavorables. Deux d'entre elles sont traitées ci-dessus : la diminution du choix en ce qui touche les produits et les services financiers, et les pressions qui pourraient être exercées pour que la restriction relative à la distribution de produits d'assurance-vie par l'intermédiaire des succursales bancaires soit assouplie ou supprimée. Une autre concerne la protection des renseignements personnels, qui revêt une importance sans cesse croissante pour les Canadiens qui traitent avec des établissements financiers. Des lois améliorées sur la protection des renseignements personnels et des restrictions touchant la communication de renseignements personnels sans autorisation protègent dans une certaine mesure, mais le fait que les grandes banques et les grandes compagnies d'assurance-vie demeurent séparées sur le plan de la propriété constituera un autre élément de protection.

Économies et synergies

Il est fort probable que les économies d'échelle et les réductions de coûts auxquelles peuvent donner lieu les regroupements à l'intérieur de l'industrie ne se réalisent que dans une faible mesure dans le cas d'une fusion interpilliers. Le secteur très important de la technologie illustre ce propos. Bien qu'il soit possible de réduire les coûts en regroupant les systèmes d'infrastructure des banques et des compagnies

«Il est fort probable que les économies d'échelle et les réductions de coûts auxquelles peuvent donner lieu les regroupements à l'intérieur de l'industrie ne se réalisent que dans une faible mesure dans le cas d'une fusion interpilliers.»

d'assurance-vie qui doivent être utilisés à l'échelle de l'entreprise, ces économies seraient modestes. La plupart des systèmes sont conçus pour des produits ou des services particuliers et, s'il y a très peu de chevauchements sur le plan des systèmes entre les produits et les services bancaires de base et les produits

et les services d'assurance-vie de base, il en va de même des économies et des synergies liées à la technologie. De même, les économies et les synergies attribuables à l'élimination des postes faisant double emploi ne sont pas significatives dans le cas d'une fusion interpilliers. Bien que ce type d'opération permette, à court terme, de préserver des emplois parmi le personnel d'exploitation de la banque et de la compagnie d'assurance-vie, le potentiel limité de compétitivité internationale finira par réduire les perspectives de croissance à long terme de même que les possibilités d'augmentation à long terme du nombre d'emplois de qualité au Canada.

Marchés financiers

Une fusion interpilliers n'aurait pas d'incidence importante sur les marchés financiers canadiens. Seul le regroupement des fonds communs de placement et des autres activités de constitution de patrimoine pratiquées par la banque et par la compagnie d'assurance-vie aurait des répercussions, qui ne seraient ni de donner plus de profondeur à ces marchés ni de les élargir.

Personnel

Par suite d'une fusion interpilliers, la compagnie d'assurance-vie deviendrait une division de la banque qui en ferait l'acquisition, ce qui rendrait superflus de nombreux emplois de grande qualité liés à la gestion de la compagnie d'assurance, normalement exercés au siège social.

Puisqu'il est peu probable qu'une fusion interpiliers entraîne une autre diminution sensible du niveau de l'emploi au Canada, la question de savoir si la banque et la compagnie d'assurance-vie qui fusionnent traitent leurs employés de manière équitable et raisonnable et appliquent à cet égard les meilleures pratiques d'entreprise sera vraisemblablement peu importante. Toutefois, une telle fusion n'améliorant pas la compétitivité internationale, on ne peut s'attendre à ce qu'elle entraîne la croissance à long terme, ni l'augmentation du niveau global de l'emploi au Canada.

«une ... fusion [interpiliers] n'améliorant pas la compétitivité internationale, on ne peut s'attendre à ce qu'elle entraîne ... l'augmentation du niveau global de l'emploi au Canada.»

D. Conclusion

La conclusion que permet de tirer cette comparaison, sur le plan de l'intérêt public, entre une opération transfrontalière d'envergure mettant en cause une compagnie canadienne d'assurance-vie et une fusion interpiliers unissant une grande banque canadienne et une grande compagnie canadienne d'assurance-vie est claire : les opérations transfrontalières d'envergure sont hautement souhaitables et les grandes fusions interpiliers ne le sont pas. Plus précisément, les opérations transfrontalières d'envergure sont préférables aux grandes fusions interpiliers pour les raisons suivantes :

- elles entraînent une amélioration immédiate de la compétitivité internationale et des perspectives de croissance à long terme;
- elles permettent de maintenir et d'améliorer le choix de produits et de services financiers offert aux consommateurs et aux autres clients canadiens, ainsi que leur accessibilité;
- elles permettent de préserver la diversité dans le secteur canadien des services financiers et d'éviter la concentration du pouvoir entre les mains des banques;
- elles favorisent le maintien au Canada d'emplois de grande qualité dans les sièges sociaux et elles augmentent le potentiel de croissance de l'emploi au pays.

L'incidence de ce qui précède sur la politique gouvernementale est tout aussi claire : il faut encourager les opérations transfrontalières d'envergure et continuer d'interdire les grandes fusions interpiliers.

Une opération transfrontalière d'envergure peut s'effectuer de diverses façons, allant de la simple acquisition d'actions à des structures plus complexes. En raison de l'importance de ces opérations, nous sommes d'avis que le gouvernement devrait établir un cadre réglementaire et stratégique qui tienne compte de toute la gamme d'options structurelles et que le Bureau du surintendant des institutions financières devrait faire preuve d'autant de souplesse dans sa réglementation, notamment en ce qui touche la propriété des compagnies canadiennes d'assurance-vie.

V. Recommandations sur les éléments clés

Nous exposons ci-après notre point de vue et nos recommandations sur les éléments stratégiques clés ayant trait aux regroupements dans le secteur des services financiers au Canada et sur lesquels, dans son document du 23 juin, le gouvernement a demandé de recevoir des observations. Ces éléments sont abordés dans l'ordre et selon les modalités dont fait état le document du gouvernement.

Fusions de grandes compagnies d'assurance-vie

La politique du gouvernement interdit aux grandes compagnies d'assurance-vie démutualisées non seulement de fusionner avec les banques, mais aussi de fusionner entre elles. Bien qu'il convienne de revoir cette politique conjointement avec les autres politiques qui se rapportent aux regroupements de grands établissements financiers canadiens, nous estimons qu'elle ne devrait pas être modifiée et ce, pour deux raisons. D'abord, comme il n'y a au Canada que trois grandes compagnies d'assurance-vie, il est peu probable que, dans les circonstances actuelles, la législation sur la concurrence permette la fusion de deux d'entre elles à des conditions qui leur soient acceptables. Ensuite, même si ces fusions étaient autorisées en vertu de la législation sur la concurrence, il ne peut être dans l'intérêt public que l'une des industries les plus importantes du Canada soit dominée par deux compagnies. L'industrie canadienne de l'assurance-vie est déjà fortement concentrée et l'intensification de cette concentration entre les trois grandes compagnies ne peut se défendre.

Il découle de ce qui précède que toute politique relative aux fusions de grandes compagnies d'assurance-vie devrait s'appliquer aux trois d'entre elles, et non seulement aux deux compagnies qui se sont récemment démutualisées. Ici comme ailleurs, rien ne distingue les deux compagnies démutualisées et la politique gouvernementale doit s'aligner sur la réalité économique actuelle et non être déterminée, ne serait-ce qu'en partie, en fonction de l'histoire.

La politique du gouvernement devrait interdire les fusions entre toutes les grandes compagnies d'assurance-vie.

Grandes fusions interpilliers

Pour les raisons exposées dans le présent mémoire, nous sommes d'avis qu'il est essentiel que le gouvernement maintienne la politique interdisant les grandes fusions interpilliers. L'analyse axée sur l'intérêt public fait ressortir que ces fusions sont peu avantageuses et grandement préjudiciables. La politique gouvernementale appliquée ces dernières années a favorisé au Canada le développement d'une industrie de l'assurance-vie indépendante et florissante et elle a remporté beaucoup de succès. Si le gouvernement autorisait les fusions entre grandes compagnies d'assurance-vie et grandes banques, le Canada perdrait les avantages que lui procure la politique actuelle. Le gouvernement se doit d'être prudent en ce qui touche les regroupements dans le secteur des services financiers, qu'ils mettent ou non en cause des compagnies d'assurance-vie. Il sera difficile, sinon impossible, de remédier aux effets de regroupements excessifs alors que, avec le temps, l'expérience permettrait d'autoriser un degré adéquat de regroupement. Enfin, les grandes fusions interpilliers devraient être interdites pour toutes les grandes banques et toutes les grandes compagnies d'assurance-vie (récemment démutualisées ou non).

La politique gouvernementale devrait interdire les fusions entre les grandes compagnies d'assurance-vie et les grandes banques.

Examen axé sur l'intérêt public

Dans son document du 23 juin, le gouvernement réaffirme son engagement à l'égard de la nécessité de soumettre tout projet de fusion conclu entre deux grandes banques à un examen de son incidence sur l'intérêt public et il explique les critères sur lesquels cet examen doit être fondé. Nous sommes entièrement d'accord avec cette approche et nous sommes en faveur d'un examen de l'incidence, sur l'intérêt public, de tout regroupement d'établissements financiers autorisé en vertu de la politique gouvernementale. À notre avis, cette politique devrait continuer à interdire les grandes fusions interpilliers ainsi que les fusions de grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie. Si le gouvernement modifiait sa politique relativement à ces fusions, il serait impératif que toute fusion autorisée soit assujettie à un processus d'examen axé sur l'intérêt public comparable à celui qui s'applique déjà aux fusions de grandes banques.

Si les grandes fusions interpilliers et les fusions de grandes compagnies d'assurance-vie sont autorisées, la politique du gouvernement devrait prévoir qu'elles soient assujetties à un examen de leur incidence sur l'intérêt public.

Définition des caractéristiques structurelles du marché

La question de savoir si, dans l'éventualité où les regroupements entre les cinq grandes banques canadiennes seraient autorisés, la politique gouvernementale devrait fixer un nombre minimal de grandes banques et, le cas échéant, de déterminer quel devrait être ce nombre, suscite un débat important. Dans son document du 23 juin, le gouvernement élargit ce débat de deux façons : en recueillant des observations sur les caractéristiques structurelles du marché en général et en traitant la question en rapport avec tous les grands établissements financiers.

Nous sommes d'avis que la politique du gouvernement doit définir explicitement toutes les caractéristiques pertinentes relatives à la structure du marché. Nous ne croyons pas que cela soit un processus difficile. Le Canada compte actuellement cinq grandes banques et trois grandes compagnies d'assurance-vie. Nous ne voyons pas comment, quelles que soient les circonstances, il serait approprié d'avoir moins de trois grandes banques ou moins de trois grandes compagnies d'assurance-vie et nous recommandons par conséquent que le gouvernement adopte ces minimums. En ce qui touche la définition du terme «grande», nous estimons que la politique du gouvernement peut traiter nommément des huit établissements financiers en question au lieu de prévoir des chiffres qui en tiennent compte. Dans les circonstances actuelles, il est inutile et artificiel de choisir des chiffres précis dans le seul objectif d'inclure ces établissements et d'exclure les autres. Avec le temps, le gouvernement peut modifier sa politique dans la mesure où les huit établissements financiers concernés ne sont plus considérés comme étant les plus importants.

S'il faut, dans l'examen des fusions dans le secteur des services financiers, tenir compte d'autres caractéristiques structurelles que la taille, le gouvernement devrait les préciser dès maintenant. Il n'y a à notre connaissance aucune autre caractéristique qui devrait être prise en compte.

Bien entendu, nous reconnaissons que, en recommandant un minimum de trois grandes compagnies d'assurance-vie et de trois grandes banques, nous préconisons que les fusions entre grandes compagnies canadiennes d'assurance-vie soient interdites et que les fusions entre les cinq grandes banques canadiennes

soient possibles. Cela ne veut pas dire que nous sommes en faveur d'une fusion entre deux grandes banques canadiennes. Tout projet portant sur une telle opération doit être examiné par le Bureau de la concurrence et par le BSIF et, ce qui importe le plus, être assujéti à un examen de son incidence sur l'intérêt public; il peut être ou ne pas être acceptable. Nous sommes simplement d'avis que les caractéristiques structurelles du marché ne devraient pas, à elles seules, empêcher la fusion de deux grandes banques canadiennes, pourvu que le minimum de trois grandes banques soit maintenu. Convaincus de notre propre besoin de devenir de plus en plus concurrentiels sur le plan international, nous comprenons que les banques canadiennes qui visent le même objectif ressentent le besoin de regrouper les activités bancaires au Canada et de prendre de l'envergure sur le marché national en vue de conclure une opération importante à l'étranger. Par conséquent, nous ne croyons pas que la politique du gouvernement doive continuer de faire en sorte que les projets de fusion de ce type ne puissent être envisagés.

La politique du gouvernement devrait prévoir le maintien d'un minimum de trois grandes compagnies d'assurance-vie et de trois grandes banques et définir le terme «grande» par référence aux huit grandes banques et compagnies d'assurance-vie actuelles, et non en fonction de chiffres précis.

Examen des demandes de fusions multiples

Soulevant la question de l'avantage du «premier arrivé» dont pourrait éventuellement bénéficier l'entreprise qui présenterait le premier d'une série de projets de fusion, le gouvernement a demandé dans son document du 23 juin s'il devrait «fixer un certain délai suivant la réception de la première demande de fusion, par exemple 60 jours, après quoi toutes les demandes reçues durant cette période seraient examinées de concert» (p. 24). Nous sommes d'accord avec le gouvernement sur le fait que le processus d'examen des projets de fusion ne devrait pas donner lieu à l'attribution d'un avantage au «premier arrivé» et il n'existe à notre connaissance aucun moyen de s'en assurer qui soit supérieur à celui qui est proposé. Comme il est indiqué dans le document du gouvernement, le processus d'examen axé sur l'intérêt public relatif au premier projet ou à tout autre projet de fusion ne devrait pas s'amorcer tant que le délai prévu pour la réception de tous les projets devant être examinés concurremment n'est pas écoulé, ce qui a pour effet d'allonger le processus global d'examen des fusions. Bien que cette prolongation représente en soi un inconvénient, nous pensons qu'elle est inévitable. De plus, une période de 60 jours semble être le délai minimal nécessaire pour donner une chance raisonnable aux établissements financiers qui se trouvent dans une situation similaire de négocier et de présenter un autre projet de fusion.

La politique du gouvernement devrait prévoir un délai de 60 jours après la présentation d'un premier projet de fusion entre deux grands établissements financiers, de façon que d'autres projets de fusion puissent être présentés et que tous les projets soient examinés concurremment.

Dessaisissements visant à intensifier la concurrence

Reconnaissant que des mesures supplémentaires doivent être mises en oeuvre pour intensifier la concurrence dans le secteur des services financiers au Canada, le gouvernement demande dans son document du 23 juin comment les dessaisissements peuvent être utilisés pour atteindre cet objectif et pour contribuer à l'intérêt public. Il demande également si des politiques portant spécifiquement sur les dessaisissements peuvent être élaborées. La question des dessaisissements est, bien entendu, prise en compte dans l'examen effectué par le Bureau de la concurrence. Au-delà de ce processus, nous estimons qu'il est peu judicieux que le gouvernement envisage, dans le contexte des fusions de grands établissements financiers, la possibilité que d'autres dessaisissements soient effectués en vue de renforcer un concurrent existant ou d'en créer un nouveau. Aux fins de l'examen effectué au titre de la législation sur la concurrence, il existe une base objective servant à déterminer si les dessaisissements sont nécessaires ou non. Dans le cadre de l'examen axé sur l'intérêt public, il est fort douteux que d'autres critères objectifs puissent être établis ou justifiés en rapport avec ceux qui s'appliquent en vertu de la législation sur la concurrence. De plus, le processus d'examen de tels dessaisissements est susceptible d'amener le gouvernement à gérer le secteur des services financiers presque sur une base d'affaires, ce qui est inopportun.

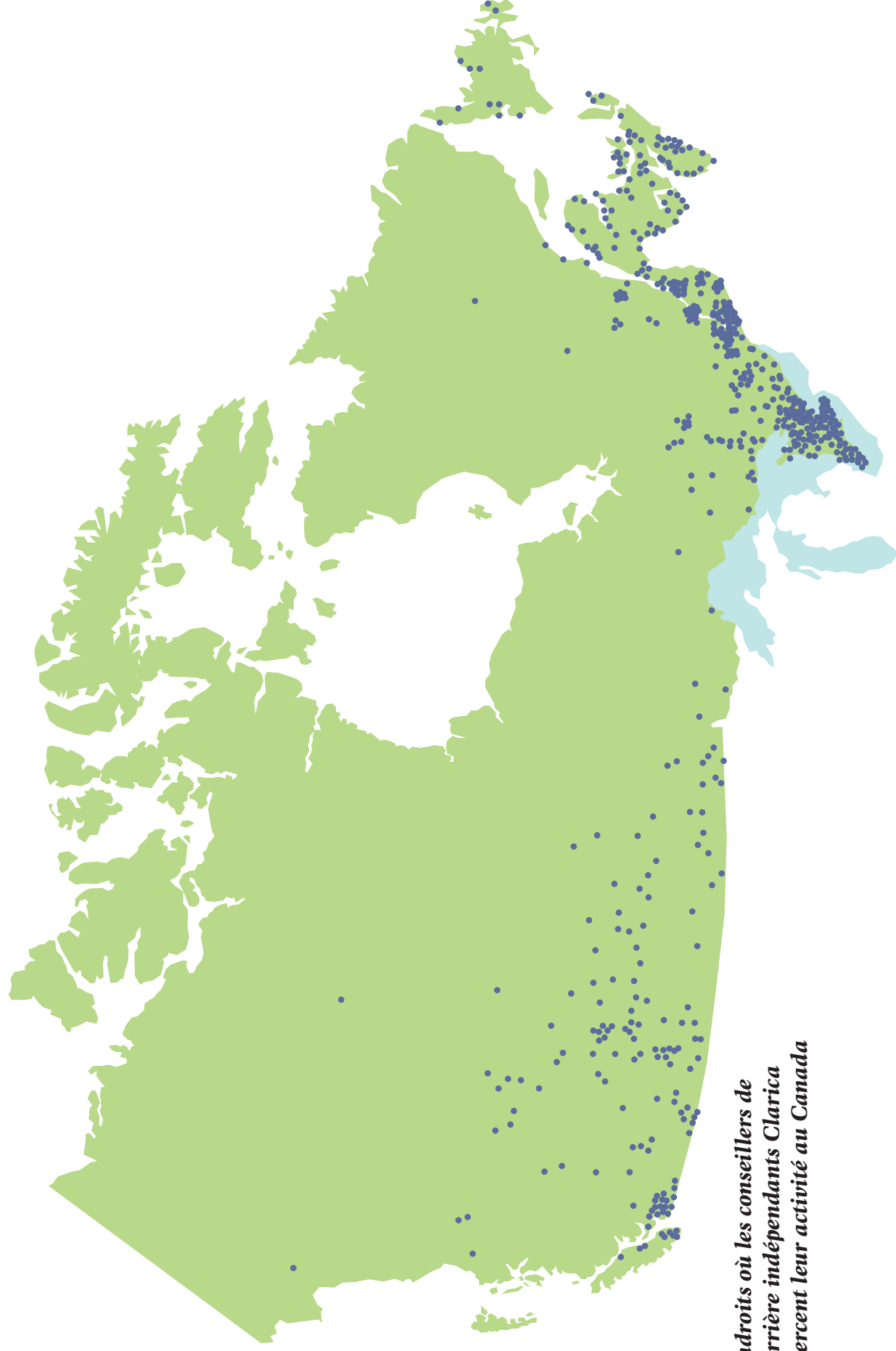
La politique du gouvernement ne devrait pas traiter des dessaisissements dans le contexte de l'examen axé sur l'intérêt public effectué relativement aux fusions de grands établissements financiers. Cette question devrait continuer à relever de la législation sur la concurrence.

Autres mesures visant à intensifier la concurrence

Dans son document du 23 juin, le gouvernement soulève trois autres questions précises se rapportant à la compétitivité dans le contexte des regroupements de grands établissements financiers : la nécessité, et les moyens, d'assurer la fonctionnalité intégrale des guichets automatiques bancaires, les mesures à prendre pour que les coopératives de crédit puissent contribuer davantage à la concurrence dans le secteur des services financiers et la pertinence de supprimer la restriction relative aux dépôts de particuliers qui s'applique aux banques étrangères exerçant leur activité au Canada par l'intermédiaire d'une succursale plutôt que d'une filiale. Bien que chacune de ces questions ait une importance incontestable sur le plan de l'intérêt public, celles-ci sont accessoires par rapport à nos activités et, par conséquent, nous considérons qu'il n'est pas utile que nous fassions des observations et des recommandations sur ces sujets. Toutefois, comme le souligne le document du gouvernement, il ne s'agit là que de quelques-unes des mesures que ce dernier peut adopter pour intensifier la concurrence dans le secteur des services financiers au Canada. Nous soutenons avec enthousiasme le gouvernement dans les efforts qu'il continue de faire en vue d'accroître cette concurrence.

La politique du gouvernement devrait continuer, par tous les moyens possibles, de favoriser l'intensification de la concurrence dans le secteur des services financiers au Canada.

Annexe A
Conseillers de carrière indépendants Clarica



***Endroits où les conseillers de
carrière indépendants Clarica
exercent leur activité au Canada***

Endroits où les conseillers de carrière indépendants Clarica exercent leur activité

COLOMBIE-BRITANNIQUE	Drumheller Edmonton Edson Fairview Fort McMurray Fort Saskatchewan Grande Prairie High River Hinton Lacombe Lethbridge Lloydminster Loughheed Manning Medicine Hat Okotoks Peace River Pincher Creek Ponoka Raymond Red Deer Redwood Meadows Rocky Mountain House Sherwood Park Slave Lake St. Albert St. Isidore Stettler Nelson North Vancouver Osoyoos Penticton Port Alberni Port Coquitlam Prince George Prince Rupert Quesnel Richmond Sidney Smithers Squamish Surrey Terrace Trail Vancouver Vernon Victoria West Vancouver Whistler White Rock Williams Lake	Gimli Landmark Morden Portage La Prairie Steinbach Swan River The Pas Thompson Virden Winnipeg ONTARIO Ajax Algoma Mills Allanburg Alliston Ancaster Arcona Amprior Bancroft Barrie Belle River Belleville Binbrook Bolton Bowmanville Bracebridge Brampton Burlington Caledon Cambridge Carnellford Cannington Capreol Cayuga Chatham Chelmsford Clifford Coboconk Coldwater Comber Corbeil Cornwall Corunna Dacre Delhi Denfield Don Mills Dorchester Dryden Dublin Dundalk Dunnville Dysart Township Elginburg Elliot Lake Elmira Essex Etobicoke Exeter Fenelon Falls Fergus Fitzroy Harbour Fort Erie Fort Frances Fournier Georgetown Gloucester	Goderich Greely Guelph Haliburton Hamilton Hanover Hawkesbury Hearst Huntsville Innisfil Jackson Point Kanata Kapuskasing Kemptville Kenora Kent Bridge Kewick Kincardine King City Kingston Kingsville Kitchener Lakefield LaSalle Leamington Limoges Listowel Little Current London Longlac Manitowadge Manotick Maple Markdale Markham Martintown Meaford Milton Mississauga Mitchell Morewood Morrising Mount Forest Napanee Nepean New Hamburg New Liskeard Newmarket Niagara Falls Nobel North Bay North York Norwich Norwood Orangeville Orillia Orleans Ottawa Owen Sound Paris Pembroke Penetang Perth Peterborough Pickering Picton Port Burwell Port Dover Port Elgin	Port Hope Port Perry Renfrew Richmond Hill Ridgeway Rockland Sarnia Sault Ste. Marie Scarborough Schreiber Seaford Sharon Shelburne Simcoe Smiths Falls St. Catharines St. George St. Joachim St. Thomas Stirling Stoney Creek Stouffville Stratford Strathroy Sturgeon Falls Sudbury Sutton West Tecumseh Thornhill Thunder Bay Tillsonburg Timmins Toronto Trenton Unionville Uxbridge Vaughan Victoria Harbour Vinceland Wallaceburg Waterford Waterloo Welland Wellington Westport Whitby Wharton Wikwiking Williamstown Willowdale Wilno Windham Centre Windsor Woodbridge Woodslee Woodstock Wroxeter	Bellefeuille Beoiet Berthierville Blainville Bois des Filion Boisbriand Boucherville Bromptonville Brossard Brownsburg, Chatham Buckingham Cabano Cadiolac Cardiac Cantley Canton-Tremblay Cap-de-la-Madeleine Cap-Rouge Cap-Saint-Ignace Chambly Chandler Charléssbourg Charmy Châteauguay Chicoutimi Coaticook Côteau-du-Lac Delbon Dolbeau-Mistassini Dollard des Ormeaux Dorval Drummondville Duparquet East Angus East Broughton Eglin Escoumins Fabreville Falardeau Fleurimont Fort Coulonge Gaspé Gatineau Granby Grand-Mère Greenfield Park Hemmingford Hull Iberville Ivry-sur-le-Lac Joliette Jonquière Kirkland La Corne La Malbaie La Pocatière La Prairie La Sarre La Tuque Labaie Lac Brome Lac Mégantic Lachenaie Lachine Lachute Laprairie L'Assomption Laval Lavatrie Lemoyne Lery	Levis Longueuil Lorraine Mascam Magog Malartic Mascouche Maskam Matane McMasterville Melocheville Messines Métabetchouan-L.L.Croix Mont-Joli Montmagny Montpeller Montréal Mont-Tremblant Morin Heights Nicolet Notre Dame de la Salette Notre-Dame de Tîle Perro Notre-Dame-des-Prairies Notre-Dame-Du-Lac Ormstown Ottarburn Park Pierrefonds Pierreville Pincourt Pointe-aux-Trembles Pointe-Claire Pointe-Lebel Prévost Québec Rawdon Repentigny Rimouski Rivière Bleue Rivières-du-Loup Roberval Rock Forest Rosemère Rougemont Rouyn-Noranda Salaberry-de-Valleyfield Senneville Sept-Îles Shawingan Shawingan-Sud Sherbrooke Sorel-Tracy St-Alexandre St-Antoine St-Augustin-de-Desmaures St-Basile-le-Grand St-Bruno St-Colomban St-Constant St-Donat St-Adèle St-Anne-de-Beaupré St-Anne-des-Monts St-Claire St-Foy St-Julie St-Louis St-Marthe-sur-le-Lac St-Thecle St-Thérèse	St-Etienne-des-Gres St-Félicien St-Gabriel St-Georges St-Georges-de-Champlain St-Hubert St-Hyacinthe St-Janvier St-Jean-Christyostome St-Jean-sur-Richelieu St-Jérôme St-Lambert St-Laurent St-Lazare St-Leonard St-Lin St-Louis-de-France St-Luc St-Norbert-d'Arthabaska St-Paulin St-Rédempteur St-Romuald St-Simon-les-Mines St-Timotheé St-Uric St-Victor St-Zotique Terrebonne Thetford Mines Trois-Rivières Val D'Or Val-Senneville Ville de St-Georges Ville-Marie Wichham	NOUVEAU-BRUNSWICK Bathurst Bouctouche Caraquet Charlo Dalhousie DSL Saint-André Edmundston Fredericton Grand-Sault McLeods Minto Miramichi Moncton Nasonworth Northampton Paquetville Perth Andover Riverview Rothesay Saint John Saint-Joseph de Madawaska Saint-Quentin Salisbury Shediac Somarby Sussex Tide Head	TERRE-NEUVE Carbonear Conception Bay South Corner Brook Deer Lake Grand Falls Windsor Labrador City Lark Harbour Lewisporte Mount Pearl Sandy Cove St. John's Stephenville	TERRITOIRES DU NORD-OUEST Yellowknife	YUKON Whitehorse
-----------------------------	---	---	--	---	--	--	---	--	---	---	----------------------------



FINANCIÈRE SUN LIFE INC.
150, RUE KING OUEST
TORONTO (ONTARIO) CANADA M5H 1J9