

Open end investment companies may be incorporated federally or provincially; both the Canada Corporations Act⁷⁴ and the Alberta Companies Act⁷⁵ make provision for "mutual fund shares," shares requiring the company to accept surrender at the demand of the holder. As of the end of 1965 there were about 21 mutual funds incorporated under the federal Corporations Act, with a total of about \$1.5 billion in assets.⁷⁶ There were about 16 mutual funds incorporated under provincial companies acts with total assets of about \$107 million.⁷⁷ There is no special Canadian legislation concerning mutual funds. To the extent that a mutual fund offers shares to the public in any province, it must file a prospectus under the provincial securities act. The Alberta Securities Act, 1967⁷⁸ calls for the filing of a particular form of prospectus where securities of an investment company are offered to the public. The Act requires disclosure of financial statements for all federal and extra-provincial companies and provides in section 129 that a mutual fund company or investment company must file a statement of changes in net assets in lieu of a statement of source and application of funds. Oddly enough, the disclosure requirements of the Alberta Companies Act contain no special provisions in respect of mutual funds.

The all-government committee studying mutual funds reported in 1969 that special legislation to govern the operations of mutual funds is essential.⁷⁹

Such legislation should reflect the fact that a mutual fund industry suggest that its reputation would be an ordinary industrial corporation and that it requires regulation similar to that found appropriate for financial institutions. In fact, the economic realities of the mutual fund industry suggest that its reputation would be an appropriate exercise of Parliament's banking power and not of any provincial head of jurisdiction. Support for this proposition is implicit in the following analysis:⁸⁰

... [T]he mutual fund investor's position is more analogous to that of a depositor in a bank than to a shareholder in other types of corporations. His position differs from that of a bank depositor in that he may withdraw a pro rata share of the assets rather than a fixed sum. Because of this difference, the mutual fund investor's position is that of an equity holder rather than that of a creditor. However, the economic reality of his position is at arm's length, that of a depositor. There are other intermediaries in which depositors are legally shareholders but behave like, and are treated as depositors—notably credit unions, caisses populaires, and (in the United States) holders of savings and loan shares.

It is interesting to observe that the Mutual Funds Committee trusted a distinct similarity between the pooled accounts of trust companies and mutual funds. The Committee stated:⁸¹

⁷⁴ R.S.C. 1952, c. 53 as amended, s. 12A.

⁷⁵ R.S.A. 1970, c. 60, s. 71.

⁷⁶ Williamson, *Mutual Funds* in Ziegel (ed.), *Studies in Canadian Company Law* 454 (1967).

⁷⁷ *Id.*

⁷⁸ S.A. 1967, c. 76.

⁷⁹ The Canadian Committee on Mutual Funds and Investment Contracts Report 16 (1969).

⁸⁰ Quirin and Waters, *A Study of the Canadian Mutual Funds Industry*, Paper I, 6 (1969).

⁸¹ The Canadian Committee on Mutual Funds and Investment Contracts Report 121-2 (1969).

portés à changer pour de tels titres à cause de la différence dans les profits. Mais la liquidité des détenteurs demeurera en fait intouchée de sorte que ceux-ci ne seront pas amenés à réduire leur taux de dépense. En revanche, ceux qui ont emprunté des intermédiaires pourront accroître leurs dépenses. Donc, l'activité des intermédiaires peut donner l'impression à certaines personnes (des emprunteurs) qu'ils ont une plus grande liquidité sans que d'autres (les prêteurs aux intermédiaires) estiment qu'ils ont vraiment moins de liquidité; en conséquence, le volume des dépenses peut s'accroître alors que la réserve d'argent (le compte en plus les dépôts) demeure stable. Les intermédiaires financiers dont le passif remplace de près l'argent cessent, en fait, d'être des intermédiaires; le client «prête» son argent à l'institution, mais, également, il retient de fait tous les avantages que confère l'argent.

«La possibilité de substituer une valeur presque monétaire pour de l'argent liquide sans toucher la liquidité générale, ce qui signifie que la frontière entre les banques et les autres intermédiaires financiers doit s'éloigner des banques de manière à ce que les banques comprennent toutes les institutions financières capables de créer un remplacement valable pour l'argent.»⁸⁴ L'opération bancaire consiste essentiellement à étendre le crédit et à retenir au profit du dernier prêteur le complet usage de l'argent transféré au dernier emprunteur, compte tenu du fait que l'argent sert de réserve de valeurs liquides et de moyen de paiement.

De sources responsables, on estime généralement que les opérations bancaires devraient comprendre l'activité d'institutions financières dont le passif ne sert pas de moyen de paiement. En 1966, le gouverneur de la Banque du Canada déclarait devant le Comité permanent des Finances, du Commerce et des Questions économiques que «la caractéristique première des entreprises bancaires consiste à emprunter tout en contractant des obligations qui sont repayables à vue, ou à préavis.»⁸⁵ Le rapport annuel de la Banque du Canada paru au début de 1957 déclarait que «les compagnies de finances font des opérations qui sont essentiellement des opérations bancaires... Ils peuvent concurrencer dans le domaine de la vente de billets à court terme dans le marché monétaire et recueillir des fonds dans le marché des titres et valeurs...»⁸⁶ L'établissement de l'entreprise financière était caractérisé comme une rivale du système bancaire.

La Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier a défini l'opération bancaire comme étant «l'émission de titres servant de moyen de paiements ou de remplacement pour de tels titres monétaires.»⁸⁷ Le passif bancaire comprendrait «tout dépôt à terme, quels que soit leur appellation officielle, ou tous les autres titres tirés sur des institutions venant à échéance ou remboursables à prix fixe dans les 100 jours suivant l'émission originale ou l'avis préalable de retrait donné par l'acheteur.»⁸⁸ Il n'est pas facile de déterminer quelles sont les considérations, économiques ou autres, qui ont poussé la Commission à adopter cette conception

⁸⁴ Liamfalussy, *Money Substitutes and Monetary Policy* (1961) *The Banker* 44 à 47.

⁸⁵ Témoignages devant le Comité permanent des Finances du Commerce et des Questions économiques, n° 19, 1002 (1966).

⁸⁶ Rapport annuel de la Banque du Canada présenté au ministre des Finances, 1956, 26.

⁸⁷ Rapport de la Commission Porter 377.

⁸⁸ *Id.* 378.