

government bonds and industrial debentures "to limit the effect of swings in stock prices and dividends on their assets and earnings".³⁵ But more characteristically they *own* and *are owned*; that is to say, they are effectively a means for indirect diversified investment in common stock. Investment companies are unique among financial intermediaries in that they raise all or most of their funds through the sale of their own common stock to individuals; and in that they use these funds primarily to acquire already outstanding common stock of large corporations that they do not control or manage. Investment companies, in other words, use their own funds.

The difference between banks and investment companies, unlike that between banks and trust companies, is one of substance rather than form; banks provide "indirect debt", investment companies "indirect equity". Nevertheless, there is an important point of similarity between banks and at least one kind of investment company the mutual fund. This point will be examined later.

3. As a matter of choice, one may define financial intermediaries so as to encompass commercial banks as well as other financial enterprises. But it could hardly be contended that, merely because both commercial banks and other private financial enterprises can be *defined* as financial intermediaries, it necessarily follows that they are sufficiently similar from the viewpoint of policy to require a unique status vis-a-vis the distribution of legislative power in a federal state. The problem is not whether commercial banks and other financial enterprises can be subsumed under the same term (as they surely can) but whether the differences, if any, between them warrant control by different levels of government.

Banks do not fall into the same category as other lenders because in making loans by creating deposits the bank is not lending the same thing as it borrowed. John A. Galbraith describes the difference in this fashion:³⁶

There are two general ways in which a lending institution may carry on its lending activities. One way is to lend assets (usually cash balances) that it owns or has borrowed; the lender thereby alters the composition of his assets without changing their total or altering his liabilities. The other general way of lending is to create in favour of the borrower a liability on the lending institution that the borrower can use for his own purpose. The process is most commonly represented by an exchange of deposits for the debt instruments of borrowers, and the effect on the balance-sheet of the lender is a simultaneous and equal increase in assets and liabilities.

Clearly these are two completely different ways of lending. The first describes the lending mechanics of the financial institution that does not create deposits of any kind; the second, the lending mechanics of banking.

A true financial intermediary lends the same thing as it borrows: it borrows an asset, usually cash, and lends an asset of a like nature. Technically, banks are *not* financial intermediaries.

If the essence of banking lies in this unique lending technique, it is obvious that an institution cannot be a

Depuis la cause *Citizens' Insurance Co. v. Parsons* (1881), 7 App. (as. 96), qui a établi que la réglementation de l'assurance relevait exclusivement des Assemblées législatives provinciales, toutes les tentatives du Dominion de justifier devant les tribunaux la validité d'une législation fédérale réglementaire ont été vouées à un échec... Les nombreux précédents établis contre le Dominion sembleraient y laisser peu d'espoir d'adopter avec succès une loi qui lui permettrait d'atteindre son but.

Même si les compagnies d'assurance pourraient être considérées comme des institutions bancaires, les possibilités d'une réglementation fédérale de contrôle sont minces. Dans une clause récente, J. Hall pouvait dire: «La province est la seule autorité qui a le pouvoir et la responsabilité de déterminer quel degré de protection elle obligera les assureurs à fournir aux assurés...»³⁷

Il faut toutefois espérer que les tribunaux ne perdront pas de vue les doubles fonctions accomplies par les compagnies d'assurance-vie. L'assurance-vie fournit une garantie contre des événements imprévus; en même temps, elle fournit un immense réservoir de fonds en capitaux pour aider à financer la croissance de l'économie. Un observateur décrit leur influence de la façon suivante:³⁸

A cause de l'ampleur de leurs activités, les compagnies d'assurance-vie canadiennes, par l'entremise de leur décision d'investir, exercent nécessairement une influence particulièrement forte sur les économies, sur le processus d'investissement et sur les grandes lignes de la distribution des ressources dans l'économie canadienne.

La législation qui tente de diriger la répartition des avoirs des compagnies d'assurance peut être conçue soit pour protéger les intérêts des détenteurs de polices ou pour réglementer la quantité et la direction de l'écoulement des fonds à partir des groupes de surplus aux groupes déficitaires de l'économie. Ce dernier type de législation est plus aptement défini comme une législation «bancaire» plutôt qu'une législation en «assurance». A toute fin pratique et analytique, il faut se souvenir que des institutions aussi différentes que les banques et les compagnies d'assurance ont en commun le droit d'emprunter directement ou indirectement d'emprunteurs primaires en persuadant les gens de détenir des créances en tant qu'intermédiaires et de transférer les fonds ainsi obtenus à des groupes de dépenses.

On devrait parler des compagnies d'investissements dont les méthodes sont dans un sens différentes de celles des banques. Différentes des autres intermédiaires financiers, elles ne s'occupent pas d'emprunter mais de prêter. Ils empruntent, c'est vrai, leurs fonds, par l'écoulement d'obligations, et ils prêtent pour autant qu'ils aient des rentes sur l'état et des obligations industrielles «pour limiter l'effet des fluctuations dans le prix des actions et dans les dividendes de leurs avoirs et de leurs gains». Mais d'une manière caractéristique ils *possèdent* et sont *possédés*; c'est-à-dire qu'ils sont effectivement un moyen pour des investissements indirects diversifiés dans l'ac-

³⁵ A.—6. *Ontario v. Policy-Holders of Wentworth Insurance Co.* (1969) 6 D.L.R. (3d) 545 at 575.

³⁶ Crick, *Commonwealth Banking System* 431 (1965).

³⁷ Rapport de la Commission Porter 253.

³⁵ Porter Commission Report 253.

³⁶ Galbraith, *The Economics of Banking Operation* 15-16.