

**EVIDENCE**

OTTAWA, Wednesday, December 10, 2025

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met this day with videoconference at 4:18 p.m. [ET] to consider the subject matter of those elements contained in Divisions 4, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 22, 23, 37, 39, 43 and 45 of Part 5 of Bill C-15, An Act to implement certain provisions of the budget tabled in Parliament on November 4, 2025.

**Senator Clément Gignac** (*Chair*) in the chair.

[*Translation*]

**The Chair:** Honourable, senators, my name is Clément Gignac. I am a senator from Quebec and chair of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy. Welcome to our proceedings.

Before we begin, I would ask my colleagues to kindly introduce themselves.

[*English*]

**Senator Varone:** Toni Varone, Ontario.

**Senator Yussuff:** Senator Yussuff, Ontario.

[*Translation*]

**Senator Ringuette:** Pierrette Ringuette from New Brunswick.

[*English*]

**Senator Fridhandler:** Daryl Fridhandler, Alberta.

[*Translation*]

**Senator Dalphond:** Pierre Dalphond, De Lorimier Division, Quebec.

[*English*]

**Senator Wallin:** Pamela Wallin, Saskatchewan.

[*Translation*]

**The Chair:** Honourable senators, today we continue our prestudy of Bill C-15. We have a number of sections to analyze. Today's meeting will be divided into two panels, beginning with the witnesses who are here in person and joining us by video conference. We will be discussing Division 9 in Part 5 of the bill.

From Fintechs Canada, we have Adriana Vega, Executive Director, who is here in person. Welcome, Ms. Vega. By video conference, we also have a representative of the Financial Data

**TÉMOIGNAGES**

OTTAWA, le mercredi 10 décembre 2025

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 16 h 18 (HE), avec vidéoconférence, pour étudier la teneur des éléments des sections 4, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 22, 23, 37, 39, 43 et 45 de la partie 5 du projet de loi C-15, Loi portant exécution de certaines dispositions du budget déposé au Parlement le 4 novembre 2025.

**Le sénateur Clément Gignac** (*président*) occupe le fauteuil.

[*Français*]

**Le président :** Honorables sénateurs, je m'appelle Clément Gignac, je suis un sénateur du Québec et je suis président du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie. Je vous souhaite la bienvenue à nos délibérations.

Avant de commencer, je demanderais à mes collègues de bien vouloir se présenter.

[*Traduction*]

**Le sénateur Varone :** Toni Varone, de l'Ontario.

**Le sénateur Yussuff :** Sénateur Yussuff, de l'Ontario.

[*Français*]

**La sénatrice Ringuette :** Pierrette Ringuette, du Nouveau-Brunswick.

[*Traduction*]

**Le sénateur Fridhandler :** Daryl Fridhandler, de l'Alberta.

[*Français*]

**Le sénateur Dalphond :** Pierre Dalphond, division De Lorimier, au Québec.

[*Traduction*]

**La sénatrice Wallin :** Pamela Wallin, de la Saskatchewan.

[*Français*]

**Le président :** Honorables sénateurs, nous continuons aujourd'hui notre étude préalable du projet de loi C-15. Nous avons plusieurs sections à analyser. La réunion d'aujourd'hui se divisera en deux panels, en commençant par les témoins ici présents et par vidéoconférence. Nous discuterons de la section 9 de la partie 5 du projet de loi.

De Fintechs Canada, nous accueillons Mme Adriana Vega, directrice générale, qui est ici en personne. Bienvenue, madame. Par vidéoconférence, nous avons également un représentant de

and Technology Association, Steve Boms, Executive Director. Finally, also by video conference, from Borrowell, we have Andrew Graham, Co-founder and Chief Executive Officer.

I understand you have some opening remarks. With that, I'll turn it over to you, starting with Ms. Vega.

[English]

**Adriana Vega, Executive Director, Fintechs Canada:** Thank you, chair, and good afternoon, senators. I am the Executive Director of Fintechs Canada.

Fintechs Canada is the leading voice for Canada's financial technology sector. Collectively, our more than 50 members serve millions of Canadians from coast to coast.

Thank you for the invitation to appear today to discuss Bill C-15. If passed and implemented, the financial sector reforms included in this budget bill will help make life more affordable for Canadians and our economy more productive. As we know, our financial sector is highly concentrated. Over time, this has had real impacts on Canadians' ability to hold agency over their money, and it has also limited access to capital for both individuals and, critically, our small businesses.

Canada's regulatory regime has not kept up with the rest of the world, depriving Canadians of access to broader choice and bespoke and affordable offerings. The reforms included in Bill C-15 — concretely those introducing Canada's open banking regime — are hugely welcome and long overdue.

When in force, the new consumer-driven banking act will make the financial sector work better and harder for Canadians. Moreover, the stablecoin act, also in the budget implementation act, 2025, or BIA, is an ambitious piece of legislation. Fintechs Canada commends and supports the government's swift response to industry calls to create this federal framework.

The road ahead is still long. Regulation still needs to be developed, and we now need to focus on striking the right balance that provides clarity and certainty for builders and that preserves the pro-competition spirit of the law.

Canada has a unique opportunity to leverage consumer-driven banking and transformative technologies like stablecoins to

l'Association des données et technologies financières, M. Steve Boms, directeur général. Finalement, également par vidéoconférence, de Borrowell, nous accueillons M. Andrew Graham, cofondateur et directeur général.

Je crois comprendre que vous avez des remarques d'ouverture à faire. Sur ce, je vous cède la parole, en commençant par Mme Vega.

[Traduction]

**Adriana Vega, directrice générale, Fintechs Canada :** Merci, monsieur le président, et bonjour, sénateurs. Je suis la directrice générale de Fintechs Canada.

Fintechs Canada est le principal porte-parole du secteur canadien des technologies financières. Collectivement, nos plus de 50 membres servent des millions de Canadiens d'un océan à l'autre.

Je vous remercie de m'avoir invitée à comparaître devant vous aujourd'hui pour parler du projet de loi C-15. S'il est adopté et mis en œuvre, les réformes du secteur financier prévues dans ce projet de loi budgétaire contribueront à rendre la vie plus abordable pour les Canadiens et à rendre notre économie plus productive. Comme nous le savons, notre secteur financier est très concentré. Avec le temps, cela a de réelles incidences sur la capacité des Canadiens de gérer leur argent et cela limite aussi l'accès au capital pour les particuliers et, surtout, pour nos petites entreprises.

Le régime réglementaire canadien est à la traîne sur le reste du monde, ce qui prive les Canadiens d'un choix plus large et d'offres personnalisées et abordables. Les réformes prévues dans le projet de loi C-15 — en particulier celles qui créent des services bancaires ouverts au Canada — sont tout à fait bienvenues et attendues depuis longtemps.

Une fois en vigueur, la nouvelle loi sur les services bancaires axés sur les consommateurs permettra au secteur financier de mieux fonctionner et de travailler plus efficacement pour les Canadiens. De plus, la loi sur les cryptomonnaies stables, également incluse dans la Loi d'exécution du budget de 2025, est un projet de loi ambitieux. Fintechs Canada salue et soutient la réponse rapide du gouvernement aux demandes de l'industrie qui appelait à créer ce cadre fédéral.

Il reste encore beaucoup de chemin à parcourir. La réglementation doit encore être élaborée, et nous devons maintenant nous concentrer sur la recherche d'un juste équilibre qui apporte clarté et certitude aux constructeurs et qui préserve l'esprit de la loi favorable à la concurrence.

Le Canada a une occasion unique de s'appuyer sur les services bancaires axés sur les consommateurs et les technologies

provide a long-overdue boost to our economy. Delays are not an option.

I thank you for your invitation and for your pre-study of this bill, and I look forward to your questions.

**The Chair:** Thank you, Ms. Vega.

Mr. Boms, do you have any opening remarks that you want to share with us?

**Steve Boms, Executive Director, Financial Data and Technology Association:** Yes, Mr. Chair. Thank you very much.

Thank you for the invitation to appear today on behalf of the Financial Data and Technology Association, or FDATA, the leading trade association advocating for consumer-permissioned access to financial data. We represent many of Canada's most innovative financial technology companies and have been strong advocates of open finance in Canada for nearly a decade.

Division 9 of Bill C-15 represents a meaningful leap forward for open finance in Canada. Once implemented, it will enable Canada to not only catch up to its G7 counterparts, but to lead them.

The framework reflects broad industry feedback that will better enable consumers and small and medium-sized enterprises, or SMEs, to access more innovative financial products, tools and services in a competitive financial services marketplace.

I'd like to very briefly highlight four.

First, the scope is comprehensive. The legislation will confirm that Canada's framework includes all financial accounts, not simply chequing, savings and credit card accounts.

Second, the governance is appropriate. Providing the Bank of Canada with oversight responsibility for consumer-driven finance builds on existing capacity and expertise and will allow financial technology firms already registered with the bank to more easily become open finance accredited.

Third, it empowers small businesses by explicitly incorporating business accounts into Canada's open finance framework.

transformatrices telles que les cryptomonnaies stables pour donner à notre économie un coup de pouce tant attendu. On ne peut plus attendre.

Je vous remercie de votre invitation et de votre examen préalable de ce projet de loi, et j'attends avec impatience vos questions.

**Le président :** Merci, madame Vega.

Monsieur Boms, avez-vous des observations préliminaires à nous présenter?

**Steve Boms, directeur général, Financial Data and Technology Association :** Oui, monsieur le président. Merci.

Je vous remercie de m'avoir invité à comparaître aujourd'hui devant vous au nom de la Financial Data and Technology Association, la FDATA, la principale association professionnelle qui défend l'accès aux données financières avec l'autorisation des consommateurs. Nous représentons bon nombre des entreprises de technologie financière les plus novatrices du Canada et nous sommes de fervents partisans de services financiers ouverts au Canada depuis près d'une décennie.

La section 9 du projet de loi C-15 représente un bond en avant important pour les services financiers ouverts au Canada. Une fois mise en œuvre, elle permettra au Canada non seulement de rattraper son retard sur les autres pays du G7, mais aussi de les devancer.

Ce cadre, qui tient compte des réactions générales de l'industrie, permettra aux consommateurs et aux petites et moyennes entreprises, les PME, d'accéder à des produits, à des outils et à des services financiers plus novateurs sur un marché des services financiers concurrentiel.

Je soulignerai brièvement quatre éléments.

Premièrement, le champ d'application est complet. Le projet de loi confirme que le cadre canadien comprend tous les comptes financiers, et pas seulement les comptes chèques, les comptes d'épargne et les comptes de carte de crédit.

Deuxièmement, la gouvernance est appropriée. La supervision des services financiers axés sur les consommateurs est confiée à la Banque du Canada en raison de ses capacités et de ses compétences, et ce choix permettra aux entreprises de technologie financière déjà inscrites auprès d'elle d'obtenir plus facilement l'accréditation relative aux services financiers ouverts.

Troisièmement, le projet de loi encourage les petites entreprises en intégrant explicitement les comptes d'entreprise dans le cadre qui régit les services financiers ouverts du Canada.

Fourth, the framework will evolve and expand. We welcome the commitment to introduce legislation by mid-2027 to facilitate “write access” to enable a more competitive, modernized payment system for Canadians.

In sum, this open finance framework would enable a more innovative, efficient, competitive and customer-centric financial system in Canada. It is essential that the government implement this framework according to the timeline it has committed to following.

I look forward to answering your questions.

**The Chair:** Thank you, Mr. Boms.

Mr. Graham, I understand you have some opening remarks. The floor is yours.

**Andrew Graham, Co-founder & Chief Executive Officer, Borrowell:** Thank you, Mr. Chair, and thank you to the committee for having me. I am co-founder and CEO of Borrowell.

Borrowell is one of Canada’s largest fintech companies. We have 4 million companies who have signed up with us to monitor and improve their finances. We are the first company in Canada to offer credit scores for free and the first company to allow Canadian renters to report rental payments to build their credit history. We are a proudly Canadian company employing over 100 people from coast to coast.

We see the challenges of delivering financial innovation in Canada. Take our experience launching Rent Advantage, which is our service to allow renters to build credit history. When a Canadian signs up for this service, we verify that they’ve made their rent payment every month by asking the customer to share their payment history with us. With the present system, where we don’t have consumer-driven banking, this doesn’t work. Connectivity is poor, and consumers often have to re-enable these connections every month.

Imagine if your favourite TV streaming service required you to re-enter your credit card information each month. It is more than a hassle; it really is a blocker.

This subpar experience can lead to customer cancellations, despite the service being beneficial for the customer’s credit history. Surely, a consumer should — if they wish to — be able to securely and easily share their payment history with a service like Equifax.

Quatrièmement, le cadre évoluera et s’élargira. Nous saluons l’engagement de présenter un projet de loi d’ici la mi-2027 pour faciliter l’« accès en écriture », afin que les Canadiens disposent d’un système de paiement plus concurrentiel et modernisé.

Autrement dit, ce cadre relatif aux services financiers ouverts permettra au Canada d’avoir un système financier plus novateur, plus efficace, plus concurrentiel et plus axé sur les clients. Il est essentiel que le gouvernement le mette en œuvre en suivant le calendrier qu’il s’est engagé à respecter.

Je me ferai un plaisir de répondre à vos questions.

**Le président :** Merci, monsieur Boms.

Monsieur Graham, je crois comprendre que vous avez des observations préliminaires à présenter. Vous avez la parole.

**Andrew Graham, co-fondateur et directeur général, Borrowell :** Merci, monsieur le président, et merci au comité de me recevoir. Je suis cofondateur et président-directeur général de Borrowell.

Borrowell est l’une des plus grandes entreprises de technologie financière du Canada. Quatre millions d’entreprises font appel à nous pour surveiller et améliorer leurs finances. Nous sommes la première entreprise au Canada à offrir gratuitement des cotes de crédit et la première à permettre aux locataires canadiens de déclarer leurs paiements de loyer pour établir des antécédents de crédit. Nous sommes une entreprise fièrement canadienne qui emploie plus de 100 personnes d’un océan à l’autre.

Nous sommes conscients des défis que représente l’innovation financière au Canada. Prenons l’exemple de notre expérience avec le lancement de Rent Advantage, notre service qui permet aux locataires d’établir des antécédents de crédit. Lorsqu’un Canadien s’inscrit à ce service, nous vérifions qu’il a bien payé son loyer tous les mois en lui demandant de nous communiquer son historique de paiements. Avec le système actuel, où nous n’avons pas de services bancaires axés sur les consommateurs, cela ne fonctionne pas. La connectivité est médiocre et les consommateurs doivent souvent réactiver ces connexions tous les mois.

Imaginez que votre service de télévision en continu préféré vous oblige à saisir de nouveau tous les mois les données de carte de crédit. C’est plus qu’une simple nuisance, c’est un véritable obstacle.

Cette expérience insatisfaisante peut amener les clients à résilier leur contrat, même si le service est utile pour leurs antécédents de crédit. Il est certain qu’un consommateur devrait pouvoir, s’il le souhaite, communiquer facilement et en toute sécurité son historique de paiements à un service comme Equifax.

The reality is that in the absence of legislation, the present system makes it difficult for Canadians to share their financial information securely. Moving expeditiously to address this, which Bill C-15 will do, is crucial. Thank you.

**The Chair:** Thank you for your opening remarks.

Colleagues, we have probably 50 minutes left, so I propose that we could have at least five or six minutes each for the first round, and after that we will go for a second round.

[*Translation*]

**Senator Henkel:** Division 9 organizes the secure flow of data. However, it doesn't say anything about the economic exploitation of that data. Without any explicit guardrails, how can we avoid a secondary or even a parallel market in which banks and accredited third parties could extract considerable value from the data consumers give up for free?

[*English*]

**Ms. Vega:** Thank you for your question, senator.

The framework will allow Canadians to hold greater agency over their data. In many ways, you could argue that open banking already exists in Canada, but there are gaps in the regulatory framework because we don't have an open banking framework in effect as of now.

What that means is that Canadians are left to pick providers without the full certainty that they could be receiving in a robust, regulatory framework. Open banking will make the rules a lot clearer for all the players in the system. It will provide not only assurances for the government but also for consumers, and it will also provide a layer of safety for the providers themselves, for fintechs that are going to be participants in this market and for banks. For anybody who will be a part of this, they will have to undergo a whole suite of regulatory requirements, including a national security review, that they will safeguard this data and that they will all compete fairly for the business of Canadians.

When we have a fully functioning, open banking regime, and once these rules are implemented, the system will become more transparent for Canadians to make decisions over who gets to safeguard their data, and they will have the agency to do that.

**The Chair:** May I ask if the other witnesses want to add something?

Cependant, en l'absence de loi, il est difficile pour les Canadiens dans le système actuel de communiquer en toute sécurité leurs données financières. Il est essentiel de remédier rapidement à cette situation, ce que fera le projet de loi C-15. Je vous remercie.

**Le président :** Je vous remercie de vos observations préliminaires.

Chers collègues, il nous reste probablement 50 minutes. Je propose donc d'accorder à chacun au moins cinq ou six minutes au premier tour de table, après quoi nous passerons au deuxième tour.

[*Français*]

**La sénatrice Henkel :** La section 9 organise la circulation sécurisée des données. Cependant, elle ne dit rien sur l'exploitation économique de ces données. Sans garde-fou explicite, comment éviter que se constitue un marché secondaire, voire parallèle, dans lequel les banques et les tiers accrédités pourraient extraire une valeur considérable à partir des données que les consommateurs cèdent gratuitement?

[*Traduction*]

**Mme Vega :** Je vous remercie de cette question, sénatrice.

Le cadre confèrera aux Canadiens un plus grand contrôle sur leurs données. À bien des égards, on pourrait dire que les services bancaires ouverts existent déjà au Canada, mais le cadre réglementaire présente des lacunes parce que nous n'avons pas actuellement de cadre qui régit les services bancaires ouverts.

Cela signifie que les Canadiens doivent choisir leurs fournisseurs sans avoir les mêmes garanties que leur offrirait un cadre réglementaire solide. Le système bancaire ouvert rendra les règles beaucoup plus claires pour tous ses acteurs. Il offrira des garanties non seulement au gouvernement, mais aussi aux consommateurs, et il apportera également une sécurité supplémentaire aux fournisseurs eux-mêmes, aux entreprises de technologie financière qui vont participer à ce marché et aux banques. Tous ceux qui participeront à ce système devront se conformer à toute une série d'exigences réglementaires, y compris un examen lié à la sécurité nationale, afin de garantir la protection de ces données et une concurrence loyale autour de la clientèle canadienne.

Lorsque nous disposerons de services bancaires ouverts pleinement opérationnels et que ces règles seront mises en œuvre, le système deviendra plus transparent pour les Canadiens, qui pourront décider qui sera chargé de protéger leurs données, et ils auront le pouvoir de le faire.

**Le président :** Puis-je demander aux autres témoins s'ils souhaitent ajouter quelque chose?

**Mr. Boms:** I would be happy to. Yes, thank you very much, Mr. Chair.

Senator, the idea of all third parties having to be accredited is a very important improvement over the status quo today. Today, FDATA member companies provide roughly 8 million Canadians and Canadian small business owners with their services. They do that in the absence of any kind of accreditation, and they do that through screen scraping.

Open banking will mandate a transition to a more secure means of accessing that data — likely through application programming interfaces, or APIs, although a technical standard has not yet been chosen — and will require that the Bank of Canada accredit all of those third parties before that data is being accessed with the consumer's permission.

It may not be perfect. I will acknowledge that we will have to iterate over time, but it is a marked improvement over the status quo.

**The Chair:** Mr. Graham, anything to add?

**Mr. Graham:** No, I'm happy to move on. Thank you.

[*Translation*]

**Senator Henkel:** Some critics fear that a data sharing framework will primarily benefit only established players: the big banks and the tech giants that have the resources to exploit this data on a large scale. How does Bill C-15 ensure that small fintechs and consumers in remote or low-income areas will be direct and meaningful beneficiaries and not just data providers?

[*English*]

**Ms. Vega:** Thank you for your question.

That is a core issue for us at Fintechs Canada. I mentioned in my opening remarks that the legislation is really the foundation; it is something that we need to do and it is a great first step in the direction of where we want to go as a country in terms of empowering consumers and incentivizing more competition.

However, when I refer to the road being still long, I mean that the developing of the regulations is going to have a big role to play in making sure the system actually works the way intended to empower consumers and make sure it reflects the pro-competition spirit of the law. A lot of the work remains to be developed, and I will say that we've had great engagement with officials at the Department of Finance. With the Bank of Canada

**M. Boms :** Avec plaisir. Oui, merci beaucoup, monsieur le président.

Sénatrice, l'idée que toutes les tierces parties doivent être accréditées constitue une amélioration très importante par rapport à la situation actuelle. Aujourd'hui, les entreprises membres de la FDATA fournissent leurs services à environ huit millions de Canadiens et de propriétaires de petites entreprises canadiennes. Elles le font sans aucune accréditation et en utilisant la capture de données d'écran.

Le système bancaire ouvert imposera une transition vers des moyens plus sécurisés pour accéder à ces données — probablement par des interfaces de programmation d'applications, les API, bien qu'aucune norme technique n'ait encore été choisie — et il exigera que la Banque du Canada accrédite toutes ces tierces parties avant que ces données ne soient accessibles avec l'autorisation du consommateur.

Ce n'est peut-être pas parfait. Je reconnais que nous devons améliorer le processus au fil du temps, mais c'est nettement mieux que la situation actuelle.

**Le président :** Monsieur Graham, avez-vous quelque chose à ajouter?

**M. Graham :** Non, je suis prêt à passer à la question suivante. Merci.

[*Français*]

**La sénatrice Henkel :** Certains critiques craignent qu'un cadre de partage des données ne bénéficie principalement qu'aux acteurs déjà établis : les grandes banques et les géants de la tech qui ont les ressources pour exploiter ces données à grande échelle. Comment le projet de loi C-15 garantit-il que les petites fintechs et les consommateurs des régions éloignées ou à faible revenu seront des bénéficiaires directs et significatifs et non de simples fournisseurs de données?

[*Traduction*]

**Mme Vega :** Je vous remercie de cette question.

Il s'agit d'un aspect essentiel pour nous, chez Fintechs Canada. J'ai mentionné dans mes observations préliminaires que le projet de loi jette les bases. C'est quelque chose que nous devons faire et c'est un premier pas important dans la direction que nous voulons prendre en tant que pays pour donner plus de pouvoir aux consommateurs et encourager la concurrence.

Cependant, lorsque je dis qu'il y a encore beaucoup de chemin à parcourir, je veux dire que la réglementation, dans son élaboration, aura un rôle important à jouer pour ce qui est de garantir que le système fonctionne réellement comme prévu, c'est-à-dire qu'il donne plus de pouvoir aux consommateurs et qu'il reflète l'esprit de la loi favorable à la concurrence. Il reste encore beaucoup à accomplir, et je dirai que nous avons de très

becoming the regulator, it sets a great touch point for all the different actors to engage with the same regulator.

A lot will remain to be seen, though. We don't want to get to a point where there are imbalances in the regulation. The regulation will need to be proportional and risk-based. That would be our core message for the agencies and government officials.

**The Chair:** Mr. Graham or Mr. Boms, do you have anything to add?

**Mr. Graham:** Sure, I'm happy to add.

I think it's a great question. I can tell you, as someone who runs a fintech company for a living, that having the sort of consumer-driven banking system that is proposed in this bill will certainly — for my company and, I believe, for many more — increase our ability to compete. One of the biggest advantages that an incumbent has in the world of financial services is all the customer data they have. If a bank, for example, has had a relationship with a customer for many years and can see that customer's payment history and inflow of regular employment into their accounts, that gives them an advantage when it comes to, perhaps, financing a mortgage for that customer, for instance.

Consumer-driven banking will allow that customer, if they choose, to share that history of regular payments coming into their bank account and on-time rent payments, for example, with another mortgage lender. That's one of the ways how this will increase competition. For my own company, it will be a significant improvement.

**Mr. Boms:** To quickly add, one of our main requests of the Department of Finance over the last several years was to try to find a way to make sure that small Canadian companies are able to become accredited just as large Canadian companies are.

While I completely agree with Ms. Vega that there's still a lot to be determined through regulation, I would highlight the very important movement of governance of this system to the Bank of Canada. That is, in our view, a nod toward that outcome. The overwhelming majority — nearly all of our members — are already registered with the Bank of Canada under the Retail Payment Activities Act, or RPAA. That basis becomes a stepping stone to become accredited here, which will enable smaller companies to be able to comply with that accreditation regime, if all goes well, much more easily than would have been the case if it had been a completely separate regime created from scratch.

bons échanges avec les fonctionnaires du ministère des Finances. La Banque du Canada devient l'organisme de réglementation et cela en fait un excellent point de contact pour tous les acteurs, qui parleront ainsi avec le même organisme.

Cependant, beaucoup restera à voir. Nous ne voulons pas en arriver à une situation où il y aurait des déséquilibres dans la réglementation. La réglementation devra être proportionnelle et fondée sur les risques. Tel serait notre principal message à l'intention des organismes et des fonctionnaires du gouvernement.

**Le président :** Monsieur Graham ou monsieur Boms, avez-vous quelque chose à ajouter?

**M. Graham :** Certainement, j'ajouterai volontiers quelque chose.

Je pense que c'est une excellente question. En tant que dirigeant d'une entreprise de technologie financière, je peux vous dire que les services bancaires axés sur les consommateurs proposés dans ce projet de loi renforceront certainement notre capacité concurrentielle — je parle pour mon entreprise et, je pense, pour beaucoup d'autres. Les acteurs historiques du secteur des services financiers tirent un de leurs principaux avantages des données dont ils disposent sur leurs clients. Si une banque, par exemple, entretient une relation avec un client depuis de nombreuses années et peut consulter l'historique des paiements de ce client et les versements réguliers de salaires sur son compte, cela lui confère un avantage lorsqu'il s'agit, par exemple, de financer un prêt hypothécaire pour ce client.

Les services bancaires axés sur les consommateurs permettront à ce client, s'il le souhaite, de communiquer, par exemple à un autre prêteur hypothécaire, l'historique des versements réguliers sur son compte bancaire et des loyers payés à temps. C'est un des moyens qui permettront d'accroître la concurrence. Pour ma propre entreprise, ce sera une amélioration importante.

**M. Boms :** J'ajouterai, en quelques mots, que ces dernières années, nous avons notamment demandé au ministère des Finances Canada d'essayer de trouver un moyen de garantir que les petites entreprises canadiennes puissent être tout autant accréditées que les grandes entreprises canadiennes.

Je suis tout à fait d'accord avec Mme Vega sur le fait qu'il reste encore beaucoup à déterminer par la réglementation, mais je tiens à souligner le transfert très important de la gouvernance de ce système à la Banque du Canada. Il va, selon nous, dans le sens de ce résultat. L'immense majorité, presque la totalité de nos membres sont déjà inscrits auprès de la Banque du Canada en vertu de la Loi sur les activités associées aux paiements de détail, la LAPD. Cette base devient un tremplin pour obtenir l'accréditation qui permettra aux petites entreprises de se conformer à ce régime d'accréditation, si tout se passe bien, beaucoup plus facilement que si un tout nouveau régime complètement distinct avait été créé.

**Senator Wallin:** I think you've answered my question, which is whether you are pleased about the relationship with the Bank of Canada.

Let's just go to the process, because this happens all the time: We have legislation, and then it's all going to get sorted out as they negotiate the regulations; "it will be resolved in the regs."

What assurances do you have of that, and what is your relationship to that process?

**Ms. Vega:** We have undergone a recent process, actually, under the RPAA. It was a piece of legislation that is being implemented right now, and hundreds of payment service providers applied to be accredited under the Bank of Canada.

Obviously, during the rollout, things come up in the process, but I will say that we've had great engagement with the officials at the Bank of Canada.

Just to build on the point that my colleague Mr. Boms raised earlier, we think that connecting all of these participants and bringing them under the umbrella of the Bank of Canada is a positive, simply because the Bank of Canada will be able to have a holistic view of all of the players that participate in the economy, whether you are providing a payment service, issuing a stablecoin or are accredited to participate in the open banking regime.

While I think that a lot remains to be seen, and I do think that the Bank of Canada probably has a significant amount of work in terms of expanding their capabilities and learning through the process, I do think that our experience with the Retail Payment Activities Act sets a good basis for collaboration and a positive engagement for us as industry stakeholders.

**Senator Wallin:** I'll just ask the gentlemen to comment on this, because regulations are still negotiated by government. I think there would just be recommendations from you through the Bank of Canada and then through to the Department of Finance. That could be a circuitous route.

Mr. Boms, do you want to go next to comment on that?

**Mr. Boms:** Senator, thank you for the question.

I'll first knowledge acknowledge that there are no guarantees when it comes to the regulatory process. I don't want to insinuate that we know what the outcome of these regulations will be. However, I would echo Ms. Vega's comments about the Bank of Canada's process and the RPAA. Their stakeholder engagement was exemplary. Their communication was ongoing and consistent throughout.

**La sénatrice Wallin :** Je pense que vous avez répondu à ma question, qui était de savoir si vous étiez satisfait de la relation avec la Banque du Canada.

Passons maintenant au processus, car cela arrive tout le temps : nous avons un projet de loi, puis tout va être réglé au cours des négociations sur la réglementation. « Ce sera réglé dans le règlement », nous dit-on.

Quelles garanties avez-vous à ce sujet, et quelle est votre relation avec ce processus?

**Mme Vega :** Nous avons récemment suivi un processus dans le cadre de la LAPD. Il s'agit d'une loi qui est en cours de mise en œuvre, et des centaines de fournisseurs de services de paiement ont demandé à être accrédités par la Banque du Canada.

Évidemment, pendant la mise en œuvre, des problèmes se posent, mais je dirai que nous avons de très bonnes relations avec les représentants de la Banque du Canada.

Pour rebondir sur le point soulevé plus tôt par mon collègue, M. Boms, nous pensons que le fait de mettre en relation tous ces participants et de les regrouper sous l'égide de la Banque du Canada est une bonne chose, tout simplement parce que la Banque du Canada pourra ainsi avoir une vue d'ensemble de tous les acteurs qui participent dans l'économie, qu'ils fournissent des services de paiement, émettent des cryptomonnaies stables ou soient accrédités pour participer au système bancaire ouvert.

Même si je pense qu'il reste encore beaucoup à faire et que la Banque du Canada aura probablement beaucoup à faire pour développer ses capacités et acquérir des connaissances au cours du processus, je suis convaincue que notre expérience avec la LAPD constitue une bonne base pour la collaboration et un engagement positif pour nous, en tant que parties prenantes du secteur.

**La sénatrice Wallin :** Je demanderai juste à ces messieurs leur avis sur ce point, car le gouvernement poursuit sa négociation sur la réglementation. Je pense que vous formulerez seulement des recommandations par l'intermédiaire de la Banque du Canada, qui les transmettra au ministère des Finances Canada. Cela reviendrait peut-être à prendre des chemins détournés.

Monsieur Boms, voulez-vous être le prochain à répondre sur ce point?

**M. Boms :** Sénatrice, je vous remercie de cette question.

Je tiens tout d'abord à reconnaître qu'il n'y a aucune garantie en ce qui concerne le processus réglementaire. Je ne veux pas insinuer que nous savons à quoi ressemblera le règlement. Cependant, je ferai écho aux observations de Mme Vega sur le processus de la Banque du Canada et la LAPD. Sa collaboration avec les parties prenantes était exemplaire. Sa communication a été continue et cohérente tout du long.

Regarding open banking, generally, I mentioned in my opening statement that FDATA has been working with the Department of Finance Canada for a period of about a decade now. It has been a highly consultative process. It has been a responsive process; I think we have spent more time consulting on this file than any other file —

**Senator Wallin:** To a fault, I think is your point.

**Mr. Boms:** Thank you for saying it.

All that to say that the lines of communication have been very much open. There is no guarantee that the outcomes will be what we've been asking for, but at least those consultative lines are there and have been very effective to date.

**Senator Wallin:** Your final comment, Mr. Graham?

**Mr. Graham:** Thank you, senator.

I would certainly agree with the comments of my two colleagues. I would also add this is intended to be a multi-step process. The government has signalled that step one will be read access, which is what is contemplated here; and step two would be "write access," which would come later. We know there are going to be multiple steps here, which will hopefully afford everyone in the ecosystem an opportunity to provide additional feedback as the system understandably goes into practice and evolves.

**Senator Wallin:** In terms of the extensive consultation process that you described, do you think the government's timelines are realistic as they've spelled them out?

**Ms. Vega:** We would like to see Bill C-15 approved so that we can continue engaging with government on the regulatory development. However, I will say those channels of communication, as Mr. Boms has already mentioned, have open, and we've been invited to provide comments. That engagement with the officials at the Department of Finance has been ongoing, and just because it's an issue that's been debated and analyzed at length, it's ambitious but doable. What will be important for innovators will be to stick to the ambitious timeline that's been set out.

**Senator Wallin:** Very quickly, one of the things we heard from the Office of the Superintendent of Financial Institutions, or OSFI, witnesses is that we really can't anticipate the problems or try to solve them until they happen because they can't think about them all.

Are you convinced that, if you see something, you'll be able to intervene at that point?

En ce qui concerne les services bancaires ouverts, j'ai mentionné dans mes observations préliminaires que la FDATA travaille avec le ministère des Finances Canada depuis une décennie environ. Il s'agit d'un processus très consultatif et réactif. Je pense, en effet, que nous avons passé plus de temps à consulter sur ce dossier que sur tout autre...

**La sénatrice Wallin :** À l'excès, si j'ai bien compris.

**M. Boms :** Merci de le dire.

Tout cela pour dire que la communication est très bonne. Il n'y a aucune garantie que les résultats seront ceux que nous souhaitons, mais au moins les consultations existent et sont, jusqu'ici, très efficaces.

**La sénatrice Wallin :** Votre dernier commentaire, monsieur Graham?

**M. Graham :** Merci, sénatrice.

Je suis tout à fait d'accord avec les observations de mes deux collègues. J'ajouterai également qu'il s'agit d'un processus en plusieurs étapes. Le gouvernement a indiqué que la première étape serait l'accès en lecture, ce qui est envisagé dans le projet de loi, et que la deuxième étape serait l'« accès en écriture », qui viendra plus tard. Nous savons qu'il y aura plusieurs étapes, ce qui, espérons-le, permettra à tous les acteurs de l'écosystème de fournir d'autres commentaires à mesure que le système sera mis en place qu'il évoluera évidemment.

**La sénatrice Wallin :** En ce qui concerne le vaste processus de consultation que vous avez décrit, pensez-vous que le calendrier fixé par le gouvernement soit réaliste tel quel?

**Mme Vega :** Nous aimerions que le projet de loi C-15 soit approuvé, afin de pouvoir continuer de collaborer avec le gouvernement sur l'élaboration de la réglementation. Cependant, je dirai que des voies de communication, comme M. Boms l'a déjà mentionné, ont été ouvertes et que nous avons été invités à faire part de nos observations. Cette collaboration avec les fonctionnaires du ministère des Finances est en cours, et même si le calendrier fait l'objet de longs débats et analyses, il est ambitieux, mais réalisable. L'important pour les innovateurs sera de respecter le calendrier ambitieux qui a été établi.

**La sénatrice Wallin :** Très rapidement, les témoins du Bureau du surintendant des institutions financières, le BSIF, nous ont, entre autres, dit que nous ne pouvons vraiment pas prévoir les problèmes ou essayer de les résoudre avant qu'ils ne se produisent, car ils ne peuvent pas penser à tous.

Êtes-vous convaincue que, si vous constatez un problème, vous serez en mesure d'intervenir à ce moment-là?

**Ms. Vega:** I believe so. What I have been hearing from officials, agencies and elected officials is that expediency is of the essence. It is complicated, but there is goodwill both on the industry and government sides to get this done.

**Senator Wallin:** Mr. Boms, you had a quick word.

**Mr. Boms:** The benefit of Canada no longer being a fast follower on open finance but being a follower at this point is having learned from other jurisdictions. I know this committee has heard that message pretty consistently over the last few years.

**Senator Varone:** I've been embracing open banking, and I applaud the direction the government is taking on this. I applaud even further the kind of empowerment it will give the consumers.

Along the way, there are going to be some issues. This question is addressed to Mr. Graham, but others may chime in.

If I'm applying for a mortgage, a car loan or a credit card and I want the six banks to compete for it, how many times is my credit rating being pulled? Every time a credit rating is pulled, there's an impingement on your credit.

At what point in time do you negotiate with TransUnion and Equifax to empower consumers in the same way you want them to be empowered through open banking? It seems that, unless they are onside, the information cannot flow from Equifax to the consumer and from the consumer to the bidding banks or the bidding institutions; it has to flow the other way, and every time it does, you end up with a note on your credit rating.

**Mr. Graham:** Thank you, senator, for the question. I'm certainly happy to address it. We're one of the largest pullers of credit data in the country at this point.

The good news is, I think the credit bureaus in Canada have been very forward thinking in terms of allowing consumers to have greater agency over their credit data. For example, when someone signs up with us at Borrowell and we pull their credit score and report to give them access to it, that has no impact on the consumer's credit.

Similarly, many companies are now doing what's called a soft pull, which is the same kind of pull that we do, to assess ability to qualify before formally applying for a product. Again, that's a soft pull.

**Mme Vega :** Je le crois. Ce que nous disent les fonctionnaires, les organismes et les élus, c'est que la rapidité est essentielle. C'est compliqué, mais il y a de la bonne volonté du côté de l'industrie comme du côté du gouvernement pour y parvenir.

**La sénatrice Wallin :** Monsieur Boms, vous vouliez ajouter quelques mots.

**M. Boms :** L'avantage pour le Canada de ne plus être un pays qui se contente d'imiter les autres en matière de services financiers ouverts, mais un pays qui s'en inspire à ce stade, est qu'il a tiré des leçons de ce qui se fait ailleurs. Je sais que le comité entend ce même message depuis quelques années.

**Le sénateur Varone :** Je suis pour les services bancaires ouverts et je me réjouis de la direction prise par le gouvernement à cet égard. Je me réjouis encore plus du pouvoir qu'y gagneront les consommateurs.

Il y aura toutefois des problèmes en cours de route. Cette question s'adresse à M. Graham, mais les autres peuvent répondre aussi.

Si je fais une demande de prêt hypothécaire, de prêt automobile ou de carte de crédit et que je veux mettre les six banques en concurrence, combien de fois ma cote de crédit sera-t-elle vérifiée? Chaque fois que votre cote de crédit est vérifiée, cela a une incidence sur votre crédit.

À quel moment négocie-t-on avec TransUnion et Equifax pour donner aux consommateurs le même pouvoir que celui que l'on veut leur donner par les services bancaires ouverts? Il semble que, à moins d'une entente, les données ne peuvent pas passer d'Equifax au consommateur et du consommateur aux banques ou aux institutions qui font une offre; elles doivent circuler dans l'autre sens, et chaque fois que cela se produit, il y a une mention sur la cote de crédit.

**M. Graham :** Je vous remercie, sénateur, de cette question. Je suis ravi d'y répondre. Nous sommes actuellement l'un des plus grands collecteurs de données de crédit au pays.

La bonne nouvelle, c'est que les agences d'évaluation du crédit au Canada ont, selon moi, fait preuve d'une grande clairvoyance en permettant aux consommateurs d'avoir plus de contrôle sur leurs données de crédit. Ainsi, quand une personne s'inscrit chez Borrowell et que nous consultons sa cote de crédit et son rapport de solvabilité pour qu'elle est accès à ces données, c'est sans incidence sur le crédit du consommateur.

De même, beaucoup d'entreprises procèdent maintenant à ce qu'on appelle une simple vérification de crédit, comme celle que nous effectuons, pour savoir si elles seront en mesure d'obtenir un produit avant d'en faire la demande officielle. Encore une fois, il s'agit d'une simple vérification de crédit.

**Senator Varone:** The point is, when you formally apply, you need an independent credit report from Equifax or TransUnion, and that's where — and I'm a client of yours, so I know exactly what my credit is, but the banks won't accept it from me.

**Mr. Graham:** That's a great point. What we're seeing in the market is that services like ours, we're able to work with banks and other lenders, ingest their approval criteria, and we're able to tell you, in many cases, if you will be approved without the bank having to then independently pull credit if you don't actually want to apply.

I think there's a lot of work under way to try to make that process easier. Helping consumers price shop without it impacting their credit is a very worthy objective, I agree with you. I think we're making good steps as an industry toward that.

Thank you for being a client, I should say. Thank you very much.

**Senator Ringuette:** Thank you. Very interesting. Are you all Canadian companies, living, breathing and operating in Canada?

**Mr. Graham:** That's correct. I have downtown Toronto behind me. We have well over 100 employees all in Canada, and our 4 million members — what we call our users — are all Canadian. We are a 100% Canadian company.

**Senator Ringuette:** That's the first question. Ms. Vega?

**Ms. Vega:** In our membership, we have over 50 companies, and we represent many different verticals in the financial technology space. We have Canadian companies, but we also have international companies in our membership. We represent financial technology providers, digital first and challenger banks.

**Senator Ringuette:** Okay. Mr. Boms?

**Mr. Boms:** Yes. We similarly have Canadian companies as our members and international companies as well, some of whom do business in Canada, but not all of them do.

**Senator Ringuette:** Mr. Graham?

**Mr. Graham:** I'm trying to think what else I can tell you. Certainly, our employees are all here and we serve the Canadian market today exclusively.

**Le sénateur Varone :** Le fait est que, lorsque vous faites une demande officielle, vous avez besoin d'un rapport de solvabilité indépendant d'Equifax ou de TransUnion, et c'est là que... Je suis client chez vous, donc je connais exactement mon crédit, mais les banques ne l'acceptent pas si c'est moi qui leur communique.

**M. Graham :** C'est un excellent point. Ce que nous observons sur le marché, c'est que des services comme le nôtre sont en mesure de collaborer avec les banques et d'autres prêteurs, d'intégrer leurs critères d'approbation et, dans de nombreux cas, de vous dire si vous serez approuvé sans que la banque ait à effectuer une vérification indépendante de votre solvabilité, si vous ne souhaitez pas réellement faire de demande.

Je pense que l'on s'efforce vraiment de faciliter ce processus actuellement. Aider les consommateurs à comparer les prix sans que cela ait d'incidence sur leur crédit est un objectif très louable, j'en conviens. Je pense que notre secteur fait de grands progrès dans ce sens.

Je vous remercie d'être notre client. Merci beaucoup.

**La sénatrice Ringuette :** Merci. C'est très intéressant. Vos entreprises sont-elles toutes des entreprises canadiennes, installées ici et avec leurs activités dans ce pays?

**M. Graham :** C'est exact. Je me trouve au centre-ville de Toronto. Nous avons plus de 100 employés au Canada et nos 4 millions de membres, que nous appelons nos utilisateurs, sont tous canadiens. Nous sommes une entreprise à 100 % canadienne.

**La sénatrice Ringuette :** C'est la première question. Madame Vega?

**Mme Vega :** Nous comptons plus de 50 entreprises parmi nos membres et nous représentons de nombreux secteurs verticaux de l'industrie des technologies financières. Nous avons des entreprises canadiennes, mais aussi des entreprises étrangères parmi nos membres. Nous représentons des fournisseurs de technologies financières, des banques numériques et des néo-banques.

**La sénatrice Ringuette :** D'accord. Monsieur Boms?

**M. Boms :** Oui. Nous comptons aussi parmi nos membres des entreprises canadiennes et étrangères, dont certaines ont des activités au Canada, mais pas toutes.

**La sénatrice Ringuette :** Monsieur Graham?

**M. Graham :** Je réfléchis à ce que je pourrais vous dire d'autre. Il est certain que tous nos employés sont ici et que nous servons exclusivement le marché canadien à l'heure actuelle.

**Senator Ringuette:** Thank you. My second question is for Ms. Vega and Mr. Boms.

What is the commitment for your members to reside and occupy a space in Canada? By extension, what is your members' commitment with regard to safeguarding Canadian consumer financial data within Canada, which is supervised by the Information Commissioner of Canada? What is your commitment to that?

**Ms. Vega:** In our membership, we have financial technology companies, and it is a requirement that they operate in Canada. All of our members currently operate in Canada. Some are global companies establishing a presence there, and many have been waiting for the rules for open banking so they can fully deploy their suite of products.

Our companies abide by many different laws and regulations in this country, not just open banking. They already report to a multitude of other regulatory agencies with oversight over things like lending and consumer protection or, in this case, privacy. Our members are happy to engage with the regulators and comply with this law.

Within the scope of the open banking law, it doesn't necessarily need to cover all the different verticals, but our members are currently already complying with the laws established by Canada on data protection.

**Senator Ringuette:** Data protection as of yet. We're looking at establishing a new framework for your membership, and the data protection is not in there yet. The requirement for data to be kept within Canada is not there yet.

What you're saying to me is that, no, as of yet, your membership has not committed to the Canadian consumer to do that?

**Ms. Vega:** Do you mean to keep data in Canada?

**Senator Ringuette:** Yes.

**Ms. Vega:** Well, I think the objective of data protection is to make sure that the Canadian government is satisfied that we have oversight and jurisdiction —

**Senator Ringuette:** That's not my question. My question and concern is related to the fact that if your members — and we've been discussing open banking at this committee for over three years. If your members are not committed to our concern that I think express the concerns of Canadian consumers with regard to safeguarding that data within Canada —

**La sénatrice Ringuette :** Merci. Ma deuxième question s'adresse à Mme Vega et à M. Boms.

Vos membres s'engagent-ils à résider au Canada et à y occuper un espace? En outre, à quoi s'engagent-ils en ce qui concerne la protection des données financières des consommateurs canadiens au Canada, qui est supervisée par le commissaire à l'information du Canada? Quel est votre engagement à cet égard?

**Mme Vega :** Nous comptons parmi nos membres des entreprises de technologie financière, et elles sont tenues d'exercer leurs activités au Canada. Tous nos membres exercent actuellement leurs activités au Canada. Il y a parmi eux des entreprises mondiales qui s'implantent ici, et beaucoup attendent les règles relatives aux services bancaires ouverts pour offrir toute leur gamme de produits.

Nos entreprises se conforment à de nombreuses lois et à de nombreux règlements dans ce pays, et pas seulement en ce qui a trait aux services bancaires ouverts. Elles rendent déjà des comptes à plusieurs autres organismes de réglementation qui supervisent des domaines tels que les prêts et la protection des consommateurs ou, dans le cas présent, la protection de la vie privée. Nos membres sont heureux de collaborer avec les organismes de réglementation et de se conformer à cette loi.

Dans le cadre de la loi sur les services bancaires ouverts, il n'est pas nécessaire de couvrir tous les secteurs verticaux, mais nos membres se conforment déjà aux lois établies par le Canada en matière de protection des données.

**La sénatrice Ringuette :** La protection des données à l'heure actuelle. Nous envisageons de mettre en place un nouveau cadre pour vos membres, et la protection des données n'y figure pas encore, ni l'obligation de conserver les données au Canada, d'ailleurs.

Vous me dites donc qu'à l'heure actuelle, vos membres ne se sont pas engagés auprès des consommateurs canadiens à le faire?

**Mme Vega :** Vous voulez dire à conserver les données au Canada?

**La sénatrice Ringuette :** Oui.

**Mme Vega :** Eh bien, je pense que l'objectif de la protection des données est de s'assurer que le gouvernement canadien est satisfait que nous surveillions et que nous ayons compétence...

**La sénatrice Ringuette :** Ce n'est pas ma question. Ma question et ma préoccupation concernent le fait que, si vos membres — et nous discutons des services bancaires ouverts au comité depuis plus de trois ans —, si vos membres ne sont pas déterminés à répondre à notre préoccupation, qui exprime, selon moi, celle des consommateurs canadiens au sujet de la protection de ces données au Canada...

**Ms. Vega:** I will say the companies are committed to complying with the law. This question is perhaps better addressed to the government. As long as the government is satisfied with the protections that are in place —

**Senator Ringuette:** So what you're saying is if it's not within the law, it won't happen. Mr. Boms, what is your answer?

**Mr. Boms:** My answer, senator, is that there are some instances where a Canadian consumer would want their data available elsewhere. When a Canadian travels elsewhere and wants to access that data, they should have the ability to do so with their consent.

It needs to be spelled out in regulation what these requirements are, the instances where that data can be made available outside of Canada. It is our expectation that this will be made clear through regulation. And the commitment from all of our members, including those who don't today do business in Canada but want to and are waiting for these regulations to come in, is that the regulations will spell those requirements out and they will comply as a condition of being accredited.

**Senator Yussuff:** I have two questions, and you could each have your own version of an answer in regard to it.

Does the framework generally allow for a small fintech company to have a fair chance to compete? Or does the legislation continue to favour the big financial institutions in the country?

**Ms. Vega:** The legislation, as I mentioned, is the legal foundation for companies to participate. Our aim is for small fintech companies to have equal opportunity to compete on a level playing field.

A lot of the regulatory developments will be the ultimate decider of whether that happens or not. It's having this regime fully implemented, and we will participate in those consultative processes to make sure that our members, fintech companies, have the ability to participate.

Regulations, to my earlier point, should be balanced, and they should be risk-based to ensure we don't unintentionally create the artificial barriers that are unnecessary and that ultimately only serve to deter access for smaller fintechs.

**The Chair:** Mr. Graham, anything to add?

**Mme Vega :** Je dirai que les entreprises entendent respecter la loi. Il faudrait peut-être poser cette question au gouvernement. Tant qu'il est satisfait des mesures de protection en place...

**La sénatrice Ringuette :** Donc, vous dites que, si ce n'est pas dans la loi, ça n'arrivera pas. Monsieur Boms, quelle est votre réponse?

**M. Boms :** Ma réponse, sénateur, est que, dans certains cas, un consommateur canadien peut souhaiter que ses données soient disponibles ailleurs. Lorsqu'un Canadien voyage à l'étranger et souhaite accéder à ces données, il devrait pouvoir le faire avec son consentement.

Il faut préciser dans la réglementation quelles sont ces exigences, les cas dans lesquels ces données peuvent être rendues disponibles à l'extérieur du Canada. Nous nous attendons à ce que cela soit précisé dans la réglementation. Tous nos membres, y compris ceux qui n'opèrent pas actuellement au Canada, mais qui souhaitent le faire et attendent l'entrée en vigueur de cette réglementation, s'engagent à respecter les exigences qui y seront énoncées, car c'est une condition pour obtenir l'accréditation.

**Le sénateur Yussuff :** J'ai deux questions, et vous pouvez chacun y répondre à votre manière.

Le cadre permet-il généralement à une petite entreprise de technologie financière d'avoir une chance équitable de faire concurrence aux autres, ou la législation continue-t-elle à favoriser les grandes institutions financières du pays?

**Mme Vega :** Comme je l'ai mentionné, la législation constitue le fondement juridique de la participation des entreprises. Notre objectif est que les petites entreprises de technologie financière soient sur un pied d'égalité dans la concurrence et qu'elles aient autant de chances de rivaliser que les autres.

De nombreux développements réglementaires seront déterminants pour savoir si cela se produira ou non. Une fois ce régime mis pleinement en œuvre, nous participerons aux processus consultatifs pour faire en sorte que nos membres, les entreprises de technologie financière, aient la possibilité de participer.

Comme je l'ai mentionné précédemment, la réglementation doit être équilibrée et fondée sur les risques, afin d'éviter de créer involontairement des obstacles artificiels inutiles qui, en fin de compte, ne servent qu'à dissuader les petites entreprises de technologie financière d'accéder au marché.

**Le président :** Monsieur Graham, avez-vous quelque chose à ajouter?

**Mr. Graham:** Sure. Thank you, senator. I would certainly agree with what Ms. Vega just shared about the importance of regulation.

I would add that at a legislative level, creating a consumer-driven banking framework is very pro-competitive. Putting aside for a minute the details of what will be in the legislation, having a clear framework like this will allow for more competition and will be helpful for smaller companies. I say that as someone who has founded and is leading one of those companies.

The present state of affairs where it is very difficult for a consumer to share their financial information in a reliable and secure way is very detrimental to competition. This is a significant improvement. The details that will come in the regulations will, of course, matter, but directionally, this is a very pro-competition — I really think it's actually beneficial for everybody, but including smaller companies.

**Mr. Boms:** Too soon to say for certain, senator, but this legislation is the most reasonable shot we have at accomplishing that outcome.

**Senator Yussuff:** My final question, ultimately we're here to talk about consumers. That's what it's all about. From you and your own biases, whatever they might be, do you think this is going to actually lower costs for consumers, this opportunity for greater competition within this jurisdiction?

**Ms. Vega:** This sets us on the right path. Industry has advocated for these changes for a long time. As Mr. Graham was saying earlier, this is the right measure at the right time. It's a very pro-competition measure that Canada should implement.

**Mr. Graham:** Part of what my company does is allow consumers to shop the market to compare different providers of credit cards or bank accounts, for example. What will make that even better for the consumer is being able to tailor those comparisons with their personal financial data, should they wish to. We do that today in a sense. Using the example I mentioned earlier, if a consumer could more seamlessly share their, for example, 10 years of consistent payment history on their mortgage when they're shopping for their next mortgage, that is going to increase competition and ultimately lower costs. It will reward consumers with positive behaviours and lower costs for them. That's why I believe this is a very pro-consumer and pro-small business piece of legislation.

**Mr. Boms:** Senator, the benefit of the years of consultation on this gives us the ability to look at other markets that have moved more quickly and say that's not theoretical. It is actually what

**M. Graham :** Bien sûr. Merci, sénateur. Je suis tout à fait d'accord avec ce que Mme Vega vient de dire sur l'importance de la réglementation.

J'ajouterais que, sur le plan législatif, la création d'un cadre des services bancaires axés sur les consommateurs est très favorable à la concurrence. Si l'on met de côté un instant les détails de ce que contiendra le projet de loi, le fait de disposer d'un cadre explicite comme celui-ci permettra une plus grande concurrence et sera utile pour les petites entreprises. Je dis cela en tant que fondateur et dirigeant de l'une de ces entreprises.

La situation actuelle, dans laquelle il est très difficile pour un consommateur de partager ses informations financières de manière fiable et sécurisée, est très préjudiciable à la concurrence. Ceci est une amélioration considérable. Les détails qui figureront dans la réglementation auront bien sûr leur importance, mais, dans l'ensemble, cette mesure est très favorable à la concurrence. Je pense sincèrement qu'elle est bénéfique pour tout le monde, y compris les petites entreprises.

**M. Boms :** Il est trop tôt pour le dire avec certitude, sénateur, mais ce projet de loi est la solution la plus raisonnable dont nous disposons pour atteindre cet objectif.

**Le sénateur Yussuff :** Ma dernière question : en fin de compte, nous sommes ici pour parler des consommateurs. C'est de cela qu'il s'agit. En vous fondant sur vos propres préjugés, pensez-vous que l'ouverture de la concurrence dans ce secteur va réellement réduire les coûts pour les consommateurs?

**Mme Vega :** Cela nous met sur la bonne voie. L'industrie plaide en faveur de ces changements depuis longtemps. Comme M. Graham l'a dit tout à l'heure, c'est la bonne mesure, au bon moment. C'est une mesure très favorable à la concurrence que le Canada devrait mettre en œuvre.

**M. Graham :** Une partie des activités de mon entreprise consiste à permettre aux consommateurs de comparer les différents fournisseurs de cartes de crédit ou de comptes bancaires, par exemple. Ce qui améliorerait encore la situation pour les consommateurs, c'est de pouvoir adapter ces comparaisons à leurs données financières personnelles, s'ils le souhaitent. C'est ce que nous faisons aujourd'hui, en quelque sorte. Pour reprendre l'exemple que j'ai mentionné plus tôt, si un consommateur pouvait partager plus facilement, par exemple, ses antécédents de 10 années de paiements réguliers sur son prêt hypothécaire lorsqu'il cherche à contracter un nouveau prêt, cela renforcerait la concurrence et, en fin de compte, ferait baisser les coûts. Cela récompenserait les consommateurs qui ont des comportements positifs et leur permettrait de réduire leurs coûts. C'est pourquoi je pense que ce projet de loi est très favorable aux consommateurs et aux petites entreprises.

**M. Boms :** Sénateur, les années de consultation sur ce sujet nous permettent d'examiner d'autres marchés qui ont évolué plus rapidement et de dire que ce n'est pas théorique. C'est en fait ce

has happened in other markets that moved more quickly. You see things like lower cost of payment services and tools. Cash flow underwriting has come to market in other jurisdictions, which enables access to lower-cost credit, both for personal loans and business loans.

I think the answer is unequivocally yes, if we get this right.

**The Chair:** Thank you. Back to your previous question regarding the Bank of Canada and fintech, I would like to show my colleagues that the deputy governor of the Bank of Canada in early October mentioned that banking is an oligopoly and we need more competition. I think that would be an interesting discussion with you.

**Senator Dalphond:** All your comments are very positive about the bill and its content. You were consulted maybe for too long, but the thing is there.

What is missing? Based on your consultation process, what has the government forgot, if anything?

**Ms. Vega:** I can't really speak to anything the government has forgotten. I think we've been very thorough. If anything, I would just say we need to do better on federal-provincial jurisdictional issues. We see very clearly on other issues, like stablecoins, for example, something that is coming up from scratch, we have an opportunity to build it. Even before it's already implemented, before it's a law, there are already issues around this friction between where does the federal jurisdiction end, where does provincial begin? And innovators are caught in the middle of having to interpret that I think both cover me, but then really the onus is on the innovator.

On open banking, we could potentially see some challenges like this when rollout is real. We'll have to observe as things roll out, but I would flag that. Generally, I'm sure this is something you hear from other sectors, not just our own, but federal-provincial regulatory fragmentation is a real issue, especially for small companies.

**Mr. Boms:** Senator, we are at a stage now where the challenge for the government is no longer ideation; it's execution. It's a new phase of this process.

**The Chair:** Mr. Graham, anything to add?

qui s'est produit sur d'autres marchés qui ont évolué plus rapidement. On constate notamment une baisse du coût des services et des outils de paiement. La souscription des flux de trésorerie a fait son apparition sur le marché dans d'autres pays, ce qui permet d'accéder à des crédits à moindre coût, tant pour les prêts personnels que pour les prêts aux entreprises.

Je pense que la réponse est sans équivoque, oui, si nous faisons les choses correctement.

**Le président :** Merci. Pour revenir à votre question préalable concernant la Banque du Canada et les entreprises de technologie financière, j'aimerais montrer à mes collègues que la sous-gouverneure de la Banque du Canada a mentionné au début du mois d'octobre que le secteur bancaire est un oligopole et que nous avons besoin de plus de concurrence. Je pense que ce serait une conversation intéressante à avoir avec vous.

**Le sénateur Dalphond :** Toutes vos observations sont très positives à l'égard du projet de loi et de son contenu. Vous avez peut-être été consultés pendant trop longtemps, mais le fait est là.

Qu'est-ce qui manque? D'après le processus de consultation, qu'est-ce que le gouvernement a oublié, le cas échéant?

**Mme Vega :** Je ne peux pas vraiment parler de ce que le gouvernement aurait oublié. Je pense que nous avons été très minutieux. Si je devais mentionner quelque chose, je dirais simplement que nous devons faire mieux en ce qui concerne le partage de la compétence fédérale-provinciale. Nous voyons nettement que, sur d'autres questions, comme les cryptomonnaies stables, par exemple, qui sont en train d'émerger, nous avons la possibilité de les bâtir. Avant même que cela ne soit mis en œuvre, avant que cela ne devienne une loi, il y a déjà des questions concernant cette friction entre où s'arrête la compétence fédérale et où commence la compétence provinciale. Et les innovateurs se retrouvent pris au milieu, croyant que les deux parties les couvrent, mais, en réalité, la responsabilité revient à l'innovateur.

Dans le système bancaire ouvert, nous pourrions éventuellement faire face à des défis de ce genre lorsque le déploiement sera effectif. Nous devons observer la situation au fur et à mesure, mais je tiens à le souligner. D'une manière générale, je suis certaine que c'est quelque chose que vous entendez dans d'autres secteurs, pas seulement le nôtre, mais la fragmentation réglementaire entre le gouvernement fédéral et les provinces est un véritable problème, en particulier pour les petites entreprises.

**M. Boms :** Sénateur, nous en sommes maintenant au stade où le défi pour le gouvernement n'est plus l'idéation, mais l'exécution. C'est une nouvelle phase de ce processus.

**Le président :** Monsieur Graham, avez-vous quelque chose à ajouter?

**Mr. Graham:** Nothing to add. Thank you.

**Senator Fridhandler:** One of our witnesses mentioned that this data sharing might be beyond the territorial jurisdiction of the Canadian government. I was happy to hear today the announcement that Microsoft is going to domesticate a lot of their data storage. We have a concern, I've heard from many of my colleagues and with witnesses, about the integrity of data protection of Canadians, Canadian sovereignty. As soon as you move it extraterritorially, one of our government witnesses said, oh, we have great agreements and arrangements with everybody if something should go sideways. I don't think that's sufficient.

One thing I think is missing from the legislation is setting a boundary. Does open banking apply solely to exchange of information within Canada with Canadian participants or participants who operate within Canada? Do we need that framework or is it open globally, both to the participation and/or where the data is stored?

**Ms. Vega:** As I mentioned earlier, there are already rules governing safeguarding data for consumers. That applies not just in the banking space; it applies across all sorts of different data. The companies in our membership and beyond are in compliance with those laws and regulations.

Ultimately, the job for the government is to decide, are they satisfied with the jurisdiction that they have over whoever is having custodianship over that data? Do they have sufficient regulatory tools to govern what these providers are doing? That's really a question more for the government. For companies what we need is clarity in the rules and predictability in how this regime will operate.

I also think there's a reason why we have different verticals of legislation and regulation, whether it is prudential regulation, privacy or data protection. As long as the rules of engagement are clear for businesses and innovators, our companies will be happy to engage with government and comply with them.

**Mr. Graham:** I agree with all of that. I'm happy to add that if you compare what's happening now, senator, where a consumer can share their data via screen scraping with really any entity in the world that they might wish to, that is a much scarier situation than where we will be after this bill is hopefully passed, where there's going to be a very clear accreditation process. The details of that accreditation process are to be determined in the regulatory process, but having an accreditation process where a company has to go through and register effectively to be part of

**M. Graham :** Je n'ai rien à ajouter. Merci.

**Le sénateur Fridhandler :** L'un de nos témoins a mentionné que ce partage de données pourrait dépasser la compétence nationale du gouvernement canadien. J'ai été heureux d'apprendre aujourd'hui que Microsoft allait rapatrier une grande partie de son stockage de données. Nous sommes préoccupés, comme l'ont exprimé plusieurs de mes collègues et des témoins, par l'intégrité de la protection des données des Canadiens et la souveraineté canadienne. Dès que vous transférez ces données à l'étranger... un de nos témoins du gouvernement a déclaré qu'ils ont conclu d'excellents accords et arrangements avec tout le monde au cas où quelque chose tournerait mal. Je ne pense pas que ce soit suffisant.

Je pense qu'il manque une chose dans le projet de loi : la définition d'une limite. Le système bancaire ouvert s'applique-t-il uniquement à l'échange d'informations au Canada avec des participants canadiens ou des participants qui œuvrent au Canada? Avons-nous besoin de ce cadre ou est-il ouvert à l'échelle mondiale, tant pour la participation que pour le stockage des données?

**Mme Vega :** Comme je l'ai mentionné précédemment, les règles régissant la protection des données des consommateurs existent déjà. Cela ne s'applique pas seulement au secteur bancaire, mais à toutes sortes de données. Les entreprises qui font partie de notre association et d'autres encore se conforment à ces lois et règlements.

En fin de compte, il appartient au gouvernement de décider s'il est satisfait de la compétence qu'il exerce sur ceux qui ont la garde de ces données. Dispose-t-il d'outils réglementaires suffisants pour contrôler les activités de ces fournisseurs? C'est vraiment une question qui s'adresse davantage au gouvernement. Pour les entreprises, ce dont nous avons besoin, ce sont des règles claires et une prévisibilité quant au fonctionnement de ce régime.

Je pense également qu'il y a une raison pour laquelle nous avons différents volets de projets de lois et de réglementation, qu'il s'agisse de règles de prudence, de confidentialité ou de protection des données. Tant que les règles d'engagement sont claires pour les entreprises et les innovateurs, nos entreprises seront heureuses de collaborer avec le gouvernement et de s'y conformer.

**M. Graham :** Je conviens de tout cela. J'ajouterais aussi que, si l'on compare la situation actuelle, sénateur, où un consommateur peut partager ses données par la capture de données d'écran avec pratiquement n'importe quelle entité dans le monde, cela est une situation bien plus inquiétante que celle qui prévaudra après l'adoption, espérons-le, de ce projet de loi, où il y aura un processus d'accréditation très clair. Les détails de ce processus d'accréditation seront déterminés dans le cadre du processus réglementaire, mais le fait qu'une entreprise doive se

the consumer-driven banking regime is a marked improvement over where we are today.

**Mr. Boms:** I would completely agree with all of that.

**Senator Fridhandler:** Just to clarify, does your business case require that the boundaries of open banking stem beyond Canadian boundaries?

**Mr. Graham:** For my business, it does not. We're working with Canadian consumers, and we're helping them connect with financial institutions that serve and ultimately operate in the Canadian market. There's no instance where we would refer them to a company outside of the Canadian market today.

Speaking for my own company, I would say my business case does not depend on that.

**Mr. Boms:** Senator, I would offer some other perspectives. This is all theoretical because today, it can't happen; the system has not yet been built.

What we have seen in other markets is, for example, new Canadians or new arrivals to a specific country will not have a credit score or a credit file traditionally in that country, but if they can bring in data held about them for a chequing account or a savings account at a financial institution from their home country, they may qualify under cash flow underwriting for affordable credit or credit at all, where otherwise they might not have. That's one situation where a policy-maker may determine that you should be able to bring in data from elsewhere in order to effectuate a better outcome for that consumer.

These are questions, to Ms. Vega's point, that the regulations will have to contemplate. I think the commitment from our members certainly — and I believe all Canadian fintechs — is we are ready and willing to comply with whatever those requirements are to provide for the most competitive and secure system for all Canadians.

**The Chair:** Thank you. To complete this first round, last but not least, our colleague Senator Deacon is back from the Senate. You have the floor.

**Senator C. Deacon:** Thank you very much, chair. In this job, you're often doing things that you have to do, and they take precedence over what you want to do. I wanted to be here, but I'm glad to be here now.

soumettre à un processus d'accréditation et s'enregistrer pour pouvoir participer au régime de services bancaires axés sur les consommateurs est une nette amélioration par rapport à la situation actuelle.

**M. Boms :** Je suis tout à fait d'accord, sur toute la ligne.

**Le sénateur Fridhandler :** Juste pour éclaircir les choses, votre analyse de rentabilité exige-t-elle que les limites du système bancaire ouvert s'étendent au-delà des frontières canadiennes?

**M. Graham :** Pour mon entreprise, ce n'est pas le cas. Nous travaillons avec des consommateurs canadiens et nous les aidons à entrer en contact avec des institutions financières qui desservent le marché canadien et, en fin de compte, œuvrent sur le territoire canadien. À l'heure actuelle, nous ne les orientons jamais vers une entreprise située hors du marché canadien.

En ce qui concerne ma propre entreprise, je dirais que mon analyse de rentabilité ne dépend pas de cela.

**M. Boms :** Sénateur, j'aimerais apporter quelques autres points de vue. Tout cela est théorique, car aujourd'hui, cela ne peut pas se produire; le système n'a pas encore été bâti.

Ce que nous avons observé sur d'autres marchés, c'est que, par exemple, les nouveaux Canadiens ou les personnes nouvellement arrivées dans un pays donné n'ont généralement pas de cote de crédit ni de dossier de crédit dans le pays. Cependant, si elles peuvent fournir des données les concernant provenant d'un compte chèque ou d'un compte d'épargne auprès d'une institution financière de leur pays d'origine, elles peuvent être admissibles, dans le cadre d'une souscription basée sur les flux de trésorerie, à un crédit abordable ou à un crédit tout court, ce qui ne serait pas le cas autrement. C'est une situation dans laquelle un décideur politique peut déterminer que l'on doit pouvoir fournir des données provenant d'ailleurs afin d'obtenir un meilleur résultat pour ce consommateur.

Ce sont là des questions, comme l'a souligné Mme Vega, que la réglementation devra prendre en compte. Nos membres — et, je crois, toutes les entreprises canadiennes de technologie financière — se sont engagés à être prêts et disposés à se conformer à toutes les exigences afin d'offrir le système le plus compétitif et le plus sûr possible à tous les Canadiens.

**Le président :** Merci. Pour terminer cette première série, notre collègue, le sénateur Deacon, est de retour du Sénat. Vous avez la parole, sénateur.

**Le sénateur C. Deacon :** Merci beaucoup, monsieur le président. Dans ce travail, on fait souvent des choses qu'on doit faire, et elles ont la priorité sur ce qu'on veut faire. Je voulais être ici, et je suis heureux de l'être maintenant.

I want to ask about the API, the prospect of, for example, Financial Data Exchange, or FDX, being the chosen API in the exchange of data across our open banking or consumer-directed banking system. That's a concern to me because it's governed by American banks and it's not a Canadian system.

I wanted to ask, just from your perspectives, Ms. Vega, Mr. Graham and Mr. Boms, what advice would you have to government in terms of moving forward?

It's the choice of the minister about what API is chosen. The importance of having Canadian governance over that API and being able to iterate as we move forward in its use to learn how to improve and potentially — the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy has been talking about this for seven years, so potentially moving forward in a way that really takes advantage of the opportunities for consumers on a forward-looking basis. In terms of the governance of the API, what are your thoughts?

**Ms. Vega:** Sure. Thank you. I think the answer is in your question. Thank you for that question. I hear you on your concerns.

I think, ultimately, it's about the governance model. I think that's what government needs to be thinking about. As they select the standard-setting body of choice, they will have to have pretty clear objectives when it comes to the governance and how they need to negotiate, perhaps, any changes that they would like to see on the governance front.

My advice for government would be let's not have that be the reason why we delay implementation of this bill. I mentioned that earlier. Delays are really not an option anymore. I think we need to be able to do both things in tandem and not have one thing be beholden to the other.

FDX is here. It's the system that is seen, perhaps, as the better fit for a standard-setting body. If it is, I think the issue really is for government to nail down the governance model rather than try to reinvent the wheel. That would be my only recommendation at this point.

**Senator C. Deacon:** Thank you. Mr. Graham?

**Mr. Graham:** Senator, thank you for the question. Let me thank you more broadly for all your work over the years advocating for a more competitive financial system and for consumer-driven banking more broadly.

I think I would echo Ms. Vega's comments that probably the worst thing we can do at this point is to slow down. I think it would be unfortunate to pick a standard and embed that so deeply that it can never be changed or added to. Indeed, there

Je voudrais poser une question sur l'interface de programmation d'applications, ou API. Supposons, par exemple, que le Financial Data Exchange, ou FDX, soit l'API choisie pour l'échange de données dans notre système bancaire ouvert ou dirigé par les consommateurs. Cela me préoccupe, car ce système est dirigé par des banques américaines; ce n'est pas un système canadien.

Je vous demande, madame Vega, monsieur Graham et monsieur Boms, quels conseils donneriez-vous au gouvernement pour aller de l'avant?

C'est au ministre qu'il appartient de choisir l'API. Il est important que le Canada exerce une gouvernance sur cette API et soit en mesure de l'améliorer au fur et à mesure de son utilisation, afin d'apprendre comment la perfectionner et, éventuellement — le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie en débat depuis sept ans —, aller de l'avant d'une manière qui tire vraiment parti des possibilités pour les consommateurs dans une perspective d'avenir. En ce qui concerne la gouvernance de l'API, qu'en pensez-vous?

**Mme Vega :** Certainement. Merci. Je pense que la réponse se trouve dans votre question. Je vous remercie de l'avoir posée. Je comprends vos préoccupations.

En fin de compte, tout dépend du modèle de gouvernance. C'est ce à quoi le gouvernement doit réfléchir. Lorsqu'il choisira l'organisme de normalisation, il devra avoir des objectifs très clairs en matière de gouvernance et sur la manière dont il devra négocier les changements qu'il souhaite voir apporter à la gouvernance.

Mon conseil au gouvernement serait de ne pas laisser cela retarder la mise en œuvre de ce projet de loi. Je l'ai déjà dit. Les retards ne sont vraiment plus une option. Je pense que nous devons être en mesure de faire les deux choses en parallèle, sans que l'une soit tributaire de l'autre.

Le FDX est là. C'est le système qui semble peut-être le mieux adapté à un organisme de normalisation. Le cas échéant, je pense que la question est vraiment pour le gouvernement de définir le modèle de gouvernance plutôt que d'essayer de réinventer la roue. Ce serait ma seule recommandation à ce stade.

**Le sénateur C. Deacon :** Merci. Monsieur Graham?

**M. Graham :** Sénateur, merci pour votre question. Je tiens à vous remercier plus largement pour tout le travail que vous avez accompli au fil des ans en faveur d'un système financier plus compétitif et d'un secteur bancaire plus axé sur les consommateurs.

Je pense que je rejoins les observations de Mme Vega selon lesquelles la pire chose que nous puissions faire à ce stade est de ralentir. Il serait regrettable de choisir une norme et de l'ancrer si profondément qu'elle ne puisse plus jamais être modifiée ou

may be a world where there are multiple standards available to be used. But I think at this point, my priority as a company certainly is let's get moving with V1 and go from there.

**Mr. Boms:** First, senator, I would reiterate what Andrew just said. Thank you for your leadership over many years on this very important issue.

I won't belabour the point other than to say the single-biggest technical blocker to companies beginning to build toward open banking is this decision of what the technical standard is going to be. Before cars drive on the highway, you have to build the foundational supports and the roads upon which they're going to drive. We've heard the same concerns around governance. Many of our members are FDX members as well. Once the government has made its decision, that will enable the system to start being built, so we're very hopeful that decision will be made relatively soon.

**Senator C. Deacon:** Thank you very much.

**The Chair:** I think my colleagues and myself want to echo congratulations to our colleague for his leadership.

**Senator Ringuette:** Thank you. I have a quick question for Mr. Boms. You were quite congratulatory in regard to the consultation you had with the Department of Finance in developing this framework. During those consultations, what was your position in regard to data sovereignty and data protection?

**Mr. Boms:** Thank you for the question, senator.

The consultations have taken place over a period of about a decade, so they've evolved over time. I am not recollecting at the moment any discussion during those consultations around data sovereignty other than the idea that the consumer should be empowered to control where their data is at all times. The consumer should be in control of their data. That has been the guiding principle behind all of the input that we've provided for almost a decade now.

**Senator Ringuette:** Thank you.

**Senator C. Deacon:** Thanks again to our witnesses.

I want to just touch on an issue that we've been speaking about a lot at this committee, and that's fraud associated with our banking system. According to the Canadian Bankers Association, about half of the fraud is occurring specifically within the banks, and the other half is more within the ecosystem around the banks, including telcos.

complétée. En effet, il pourrait y avoir un monde où plusieurs normes seraient disponibles. Mais je pense qu'à ce stade, ma priorité en tant qu'entreprise est certainement de passer à la version 1 et de partir de là.

**M. Boms :** Tout d'abord, sénateur, je voudrais réitérer ce que vient de dire Andrew. Merci pour votre leadership depuis de nombreuses années sur cette question très importante.

Je ne m'étendrai pas sur ce point, si ce n'est pour dire que le principal obstacle technique pour les entreprises qui commencent à se lancer dans le système bancaire ouvert est le choix de la norme technique. Avant que les voitures ne circulent sur l'autoroute, il faut construire les infrastructures de base et les routes sur lesquelles elles vont rouler. Nous avons entendu les mêmes préoccupations concernant la gouvernance. Bon nombre de nos membres sont également membres du FDX. Une fois que le gouvernement aura pris sa décision, le système pourra commencer à être mis en place, et nous espérons donc vivement que cette décision sera prise relativement vite.

**Le sénateur C. Deacon :** Merci beaucoup.

**Le président :** Je pense que mes collègues et moi-même souhaitons nous joindre à vous pour féliciter notre collègue pour son leadership.

**La sénatrice Ringuette :** Merci. J'ai une petite question à poser à M. Boms. Vous vous êtes montré très élogieux à l'égard de la consultation que vous avez eue avec le ministère des Finances pour l'élaboration de ce cadre. Au cours de ces activités de consultation, quelle était votre position en matière de souveraineté et de protection des données?

**M. Boms :** Merci pour votre question, sénatrice.

Les activités de consultation se sont déroulées sur une période d'environ 10 ans; elles ont donc évolué au fil du temps. Je ne me souviens pas, pour l'instant, d'une discussion au cours de ces activités de consultation sur la souveraineté des données, si ce n'est l'idée que le consommateur devrait avoir le pouvoir de contrôler à tout moment l'emplacement de ses données. Le consommateur devrait avoir le contrôle de ses données. C'est le principe directeur qui a orienté tous nos efforts depuis près d'une décennie.

**La sénatrice Ringuette :** Merci.

**Le sénateur C. Deacon :** Merci encore à nos témoins.

Je voudrais aborder une question dont nous avons beaucoup parlé au sein de ce comité, à savoir la fraude liée à notre système bancaire. Selon l'Association des banquiers canadiens, environ la moitié des fraudes se produisent précisément au sein des banques, et l'autre moitié se produit davantage dans l'écosystème périphérique, y compris les télécommunications.

I know there's been efforts in other countries where fintechs have come along and been able to really help address this issue in a constructive way and provide consumers with options that reduce the risk of fraud quite substantially. I'm wondering if we can reverse the order and have Mr. Boms speak, then Mr. Graham and Ms. Vega to finish off. Please speak about the opportunities here that consumer-directed banking will open up for us.

**Mr. Boms:** Senator, thank you very much for the question.

It is the case in other markets that banks have looked at fraud in silos. They see only what's happening within the bounds of their own bank. They don't see what's happening in the system.

In the consumer-driven banking ecosystem, there is this pan-system view where you can see fraudulent account takeover attempts happening across the board and pre-emptively alert financial institutions: We're seeing trends here. Look at these IP addresses, or look at this activity and flag it pre-emptively before harm may befall a consumer. That is a very valuable benefit of consumer-driven banking. The framework that the government has put forward here would enable that outcome if we get this right and if execution follows the way we hope that it does.

**Senator C. Deacon:** Thank you. Mr. Graham?

**Mr. Graham:** Thank you, senator.

I would echo that theme for sure. To my mind, one of the key sets of use cases for consumer-driven banking is fraud prevention. It's giving consumers the enhanced ability to prove who they say they are and prove who they're interacting with in a way that's much more difficult to do in our present system.

We hear day in and day out from both the banks we work with, from small fintechs and medium-sized fintech companies, that fraud is one of the real scourges of the banking system today. We need to get away from the world of screen scraping into one where we have a more secure system where fraud prevention is made easier through consumer-driven banking using modern APIs, et cetera.

**Ms. Vega:** I agree with what my colleagues have said. I would just add that trust is really the business of the financial sector. For a fintech, earning that trust and keeping it is arguably even harder and more important for a fintech to preserve than an established incumbent.

Je sais que d'autres pays ont déployé des efforts dans ce domaine, où les entreprises de technologie financière ont contribué de manière constructive à la résolution de ce problème et offert aux consommateurs des options qui réduisent considérablement le risque de fraude. Je me demande si nous pourrions inverser l'ordre et demander à M. Boms de prendre la parole en premier, suivi de M. Graham, puis de Mme Vega. Veuillez nous parler des possibilités que les services bancaires axés sur les consommateurs nous offriront.

**M. Boms :** Sénateur, merci beaucoup pour votre question.

Dans d'autres marchés, les banques ont abordé la fraude en vase clos. Elles ne voient que ce qui se passe dans les limites de leur propre banque. Elles ne voient pas ce qui se passe dans le système.

Dans l'écosystème bancaire axé sur le consommateur, il y a une vue d'ensemble du système qui permet de voir les tentatives frauduleuses de prise de contrôle de comptes à l'échelle du système et d'alerter de manière préventive les institutions financières : « Nous voyons ici des tendances. Examinez ces adresses IP, ou examinez cette activité et signalez-la de manière préventive avant que le consommateur ne subisse un préjudice. » C'est là un avantage très précieux des services bancaires axés sur les consommateurs. Le cadre que le gouvernement propose ici permettrait d'aboutir à ce résultat si nous faisons les choses correctement et si la mise en œuvre se déroule comme nous l'espérons.

**Le sénateur C. Deacon :** Merci. Monsieur Graham?

**M. Graham :** Merci, sénateur.

Je suis tout à fait d'accord. À mon avis, l'un des principaux arguments en faveur de l'utilisation des services bancaires axés sur les consommateurs est la prévention de la fraude. Cela donne aux consommateurs une meilleure capacité de prouver qui ils disent être et de vérifier l'identité de leurs interlocuteurs, ce qui est beaucoup plus difficile à faire dans le système actuel.

Nous entendons tous les jours, tant de la part des banques avec lesquelles nous travaillons que des PME de technologie financière, que la fraude est l'un des véritables fléaux du système bancaire actuel. Nous devons nous éloigner du monde de la capture de données d'écran pour évoluer vers un système plus sécurisé où la prévention de la fraude est facilitée par les services bancaires axés sur les consommateurs au moyen des API modernes, etc.

**Mme Vega :** Je suis d'accord avec mes collègues. J'ajouterais simplement que la confiance est vraiment l'affaire du secteur financier. Pour une entreprise de technologie financière, gagner cette confiance et la conserver est sans doute encore plus difficile et plus important que pour un acteur établi.

One of the added benefits of having more entrants in the system and more challenger organizations as part of the open banking regime means you have actors that have access to more modern technologies and are unconstrained by legacy systems that banks have to contend with. So that real-time response, the ability to detect fraud and to have a more holistic and more transparent view of the whole ecosystem, that will assist in fraud prevention, not the other way around.

**Senator Loffreda:** Thank you for being here. We were in chambers, so I'm sorry for being late. I've got a few questions, but one thing is Fintechs Canada has long advocated for a competitive, innovation-driven financial ecosystem. From your perspective, does Bill C-15 represent meaningful progress toward a truly open, competitive, consumer-driven finance framework or does it fall short in some key areas? We always talk about Canada's lack of competition. Many feel there is a lack of competition in the financial industry, even though in many areas there isn't, but we could all benefit from more competition. So what's your impression and take on this bill? Where are the gaps that we can address, if any?

**Ms. Vega:** Well, the short answer is yes, it definitely leads to a more competitive financial services sector in many different areas. At least in our world, open banking is for sure the top layer that I would stack on that. The fact that it will give Canadian consumers and small businesses the agency for them to shop around for products, it will force incumbents and new entrants to just work harder for Canadians' business.

As I mentioned in my opening remarks, access to capital has been a big issue in this country, both for individuals, but also for small companies that have a very small pool of lenders to go to and that really has knock-on effects on productivity, on company growth and scalability. Open banking will help play a part not only in opening the competition within the scope of the financial services industry, but also empower smaller businesses to have greater agency over how they shop around for capital to invest.

Yes, I do think that this bill sets us up for a significant step forward in terms of competition in our space.

**Mr. Graham:** I would echo that. The financial system, as you note, senator, would benefit from more competition. Open banking is a very powerful way to do that. It allows consumers to bring their data with them in a secure way and find new providers. It allows them to shop the market more effectively, finding the lowest rates so that they can save money. So for all those reasons, I'm very supportive of this bill. I think, certainly,

L'un des avantages supplémentaires d'avoir davantage d'acteurs dans le système et davantage d'organisations aspirantes dans le cadre du régime bancaire ouvert est que vous disposez d'acteurs qui ont accès à des technologies plus modernes et qui ne sont pas contraints par des systèmes hérités comme le sont les banques. Ainsi, la réponse en temps réel, la capacité de détecter la fraude et d'avoir une vue plus holistique et plus transparente sur l'ensemble de l'écosystème, tout cela contribuera à la prévention de la fraude, et non l'inverse.

**Le sénateur Loffreda :** Merci d'être ici. Nous étions en séance, je m'excuse donc d'être en retard. J'ai quelques questions, mais tout d'abord, Fintechs Canada plaide depuis longtemps en faveur d'un écosystème financier compétitif et axé sur l'innovation. Selon vous, le projet de loi C-15 représente-t-il un progrès notable vers un cadre financier véritablement ouvert, compétitif et axé sur le consommateur, ou présente-t-il des lacunes dans certains domaines clés? Nous évoquons toujours le manque de concurrence au Canada. Beaucoup estiment qu'il y a un manque de concurrence dans le secteur financier, même si ce n'est pas le cas dans de nombreux domaines, mais nous pourrions tous bénéficier d'une concurrence accrue. Quelles sont donc votre impression et votre opinion sur ce projet de loi? Quelles sont les lacunes auxquelles nous pouvons remédier, le cas échéant?

**Mme Vega :** Eh bien, pour répondre brièvement, oui, il conduira absolument à un secteur des services financiers plus concurrentiel dans de nombreux domaines. Dans notre domaine, au moins, le système bancaire ouvert est sans aucun doute le principal élément que j'ajouterais à cela. Le fait qu'il donnera aux consommateurs et aux petites entreprises du Canada la possibilité de comparer les produits obligera les acteurs en place et les nouveaux entrants à redoubler d'efforts pour attirer les Canadiens.

Comme je l'ai mentionné dans ma déclaration préliminaire, l'accès au capital est un enjeu important dans ce pays, tant pour les particuliers que pour les petites entreprises qui ont très peu de prêteurs vers lesquels se tourner, ce qui a des répercussions sur la productivité, la croissance et la variabilité dimensionnelle des entreprises. Le système bancaire ouvert contribuera non seulement à ouvrir la concurrence dans le secteur des services financiers, mais aussi à donner aux petites entreprises plus de pouvoir dans leur recherche de capitaux à investir.

Oui, je pense que ce projet de loi nous permet de faire un pas en avant important pour la concurrence dans notre domaine.

**M. Graham :** Je suis d'accord avec vous. Comme vous le soulignez, sénateur, le système financier bénéficierait d'une concurrence accrue. Le système bancaire ouvert est un moyen très efficace d'y parvenir. Il permet aux consommateurs de transférer leurs données en toute sécurité et de trouver de nouveaux fournisseurs. Il leur permet de comparer plus efficacement les offres du marché, de trouver les taux les plus

a theme today has been that it's been a long time coming and we hope get it across the line and get it implemented and get it working for Canadians.

**The Chair:** We want to thank you. It was very informative and at some point we are pretty happy with the development. At least it is Bank of Canada so for us it is something our committee has sought for a long time.

[*Translation*]

Honourable senators, we are continuing our prestudy of Bill C-15.

I'd like to welcome our last three panellists today. They are all in person with us in Ottawa. We want to thank you, because we know your schedules are very busy. We appreciate your being here.

I'd like to introduce Mark Maybank, Co-founder and Managing Partner at Maverix Private Equity; Jean Desgagné, Chair at Canada Stablecorp Inc.; and Eric Raymond, General Counsel and Head of Business Development at Shakepay.

I understand that you have some opening remarks. We'll start with you, Mr. Maybank.

[*English*]

**Mark Maybank, Managing Partner, Maverix Private Equity:** Honourable senators, thank you for the opportunity to appear.

We are all aware of the threats to our defence and industrial capacity and to our Arctic sovereignty, but Canada's financial system is under similar sovereign pressure. Recent global trends to expand China's and the U.S.'s regional sphere of influences, through such initiatives as China's project M-bridge, the U.S. GENIUS Act, the U.S.'s CLOUD Act and others, have introduced systemic financial risks that Canada cannot afford to ignore.

Our discussion today is not just about stablecoins; rather, it is also about a fundamentally new regionalized financial system.

It was the U.S. Securities and Exchange Commission's Chair, Paul Atkins, who recently observed that the next step is coming with digital assets and digitization, maybe not even in 10 years, maybe even a lot less time, and I quote, "Maybe a couple of years from now."

bas et, ainsi, de réaliser des économies. Pour toutes ces raisons, je soutiens pleinement ce projet de loi. Je pense que le thème récurrent aujourd'hui est qu'il a fallu beaucoup de temps pour en arriver là. Nous espérons qu'il sera adopté, mis en œuvre et qu'il profitera aux Canadiens.

**Le président :** Nous vous remercions. Votre intervention a été très instructive et, dans l'ensemble, nous sommes plutôt satisfaits de l'évolution de la situation. Il s'agit au moins de la Banque du Canada, ce qui correspond à un objectif que notre comité poursuit depuis longtemps.

[*Français*]

Honorables sénateurs et sénatrices, nous continuons notre étude préalable du projet de loi C-15.

Je souhaite la bienvenue à nos trois derniers panélistes d'aujourd'hui. Ils sont tous en présentiel avec nous à Ottawa. Nous tenons à vous remercier, car nous savons que vos emplois du temps sont très chargés. Nous apprécions le fait que vous soyez avec nous.

Je vous présente M. Mark Maybank, cofondateur et directeur associé chez Maverix Private Equity, M. Jean Desgagné, président du conseil chez Canada Stablecorp Inc., et M. Eric Richmond, directeur juridique et responsable du développement commercial chez Shakepay.

Je crois comprendre que vous avez des remarques d'ouverture à faire. Je commencerai par vous, monsieur Maybank.

[*Traduction*]

**Mark Maybank, cofondateur et directeur associé, Maverix Private Equity :** Honorables sénateurs, je vous remercie de me donner l'occasion de témoigner.

Nous sommes tous conscients des menaces qui pèsent sur notre capacité de défense et notre capacité industrielle, ainsi que sur notre souveraineté dans l'Arctique, mais le système financier canadien subit des pressions souveraines similaires. Les récentes tendances mondiales, qui cherchent à accroître l'influence régionale de la Chine et des États-Unis grâce à des initiatives comme le projet M-Bridge chinois, la loi GENIUS américaine ou encore la loi INFONUAGIQUE américaine, ont fait émerger des risques financiers systémiques que le Canada ne peut se permettre d'ignorer.

Notre débat aujourd'hui ne porte pas uniquement sur les cryptomonnaies stables, mais aussi sur un système financier régionalisé fondamentalement nouveau.

C'est le président de la Securities and Exchange Commission américaine, Paul Atkins, qui a récemment souligné que la prochaine étape concernera les actifs numériques et la numérisation, peut-être d'ici une décennie, peut-être même plus tôt. Il a ajouté : « Peut-être dans deux ou trois ans. »

This rapid evolution is driven by digital assets, and already Canadian deposits are flowing into U.S. dollar-backed stablecoins. We estimate that over \$10 billion in Canadian dollars has outflowed to date. If even 5% of our deposits migrate to foreign stablecoins, we risk a \$675-billion contraction in domestic lending capacity, leading to increased volatility in the Canadian dollar, and diminished demand for Canadian government bonds. These are not theoretical risks; they are present and growing threats to our monetary policy and economic stability.

However, it is not all risks. There is a highly material upside case for Canada. Globally, trust is increasingly scarce, and Canada's financial and governance systems remain trusted. There is an opportunity for Canada to export this trust and expand the share of global trade conducted in Canadian dollars, which presents a compelling upside for Canada's economy.

However, to truly address sovereignty concerns in the medium to long term, Canada must build a sovereign Layer-1, or L1 blockchain a Canadian-controlled infrastructure for digital assets and payments. This L1, and any related digital asset legislation, including this proposed stablecoin act, must mandate Canadian domiciliation that all computer processing, transaction data and reserve asset custodianship be physically located in Canada.

Equally urgent is the need for regulatory clarity around tokenized deposits and other tokenized assets, and the role of banks in stablecoin issuance. Tokenized deposits offer efficiency and instant settlement but require clear rules on reserve management, consumer protection and prudential oversight.

In this new world order, there is a real opportunity for Canada to be proactive and export the high levels of trust in our banking and governance systems to a world that is increasing in need of trust.

Thank you.

[*Translation*]

**Jean Desgagné, Chair, Canada Stablecorp Inc.:** Mr. Chair, honourable senators, thank you for having me here today.

Cette évolution rapide est alimentée par les actifs numériques, et les dépôts canadiens affluent déjà vers les cryptomonnaies stables adossées au dollar américain. Nous estimons que plus de 10 milliards de dollars canadiens ont été transférés jusqu'à présent. Si seulement 5 % de nos dépôts migrent vers des cryptomonnaies stables étrangères, nous risquons une contraction de 675 milliards de dollars de la capacité de prêt intérieure, ce qui entraînerait une volatilité accrue du dollar canadien et une baisse de la demande d'obligations du gouvernement du Canada. Ce ne sont pas des risques théoriques, mais des menaces réelles et croissantes pour notre politique monétaire et notre stabilité économique.

Cependant, il ne s'agit pas uniquement des risques. Il y a un immense avantage pour le Canada. À l'échelle mondiale, la confiance se fait de plus en plus rare, et les systèmes financiers et de gouvernance du Canada restent fiables. Le Canada a la possibilité d'exporter cette confiance et d'accroître la part du commerce mondial réalisée en dollars canadiens, ce qui représente un avantage indéniable pour l'économie canadienne.

Toutefois, pour répondre véritablement aux préoccupations en matière de souveraineté à moyen et long terme, le Canada doit mettre en place une chaîne de blocs souveraine de couche 1, ou C1, une infrastructure contrôlée par le Canada pour les actifs numériques et les paiements. Cette C1, ainsi que tout projet de loi relatif aux actifs numériques, y compris le projet de loi sur les cryptomonnaies stables, doit exiger la domiciliation au Canada, c'est-à-dire que tous les traitements informatiques, toutes les données transactionnelles et toute la conservation des actifs de réserve doivent être physiquement situés au Canada.

Il est tout aussi urgent de rendre explicite la réglementation relative aux dépôts tokenisés et autres actifs tokenisés, ainsi que le rôle des banques dans l'émission des cryptomonnaies stables. Les dépôts tokenisés offrent l'efficacité et le règlement instantané, mais nécessitent des règles explicites en matière de gestion des réserves, de protection des consommateurs et de surveillance prudentielle.

Dans ce nouvel ordre mondial, le Canada a une véritable occasion d'être proactif et d'exporter le haut degré de confiance dont jouissent ses systèmes bancaires et de gouvernance vers un monde qui a de plus en plus besoin de confiance.

Je vous remercie.

[*Français*]

**Jean Desgagné, président du conseil, Canada Stablecorp Inc. :** Monsieur le président, honorables sénateurs, merci de m'accueillir aujourd'hui.

[English]

It is a pleasure to accept your invitation to appear in front of this committee to talk about the legislative framework on stablecoins.

Canada Stablecorp is the company responsible for QCAD, which is the first compliant stablecoin in Canada.

Stablecoins are a good thing for Canada. They support cheaper, faster payments and financial inclusion. They provide alternatives for the unbanked and the debanked. They support fintech innovation and put competitive pressure on big incumbents. They help protect our sovereignty and the relevance of our dollar, and power the continued digitization and tokenization of capital markets.

We applaud the government for proposing the “stablecoin act,” which we think will be an important driver of uniform national regulation.

Canada is significantly behind other players in this space, and we need to catch up. We urge the government to proceed with appropriate speed in passing this legislation while making sure that the legislation and related regulations are fit for purpose.

I would like to make five suggestions that would improve the effectiveness of this legislation. First, I think we need to address the risk of regulatory conflict and arbitrage that is likely to arise from the three-regulator regime that is evolving under this proposed act. Second, there is a need to ensure that one-to-one reserves are maintained for all stablecoins, regardless of who regulates the issuer. Third, we should consider the usefulness of relaxing the prohibition against stablecoins generating yields or similar types of rewards, as well as a potentially restrictive approach to permissible reserve assets. We, in fact, don't know what those will be. Fourth, we need to make sure we can ensure competitiveness. The proposed act and the regulation should not be designed to impose more compliance burdens than are necessary, particularly given the three-regulator potential approach, ensuring a level playing field within Canada and with U.S. and other global issuers. Last, the proposed act should explicitly support and protect financial innovation within Canada. The proposed act does a very good job around prudential matters, consumer protection and national security. It isn't as clear in the language of the proposed act how innovation will be supported in Canada.

I'm happy to take your questions. Thank you.

[Traduction]

C'est avec plaisir que j'accepte votre invitation à comparaître devant ce comité pour parler du cadre législatif relatif aux cryptomonnaies stables.

Canada Stablecorp est la société responsable du QCAD, la première cryptomonnaie stable conforme au Canada.

Les cryptomonnaies stables sont une bonne chose pour le Canada. Elles favorisent des paiements moins coûteux et plus rapides, ainsi que l'inclusion financière. Elles offrent des options aux personnes non bancarisées ou débancarisées. Elles favorisent l'innovation dans les technologies financières et exercent une pression concurrentielle sur les grands acteurs en place. Elles contribuent à protéger notre souveraineté et la pertinence de notre dollar, et favorisent la numérisation et la jetonisation continues des marchés financiers.

Nous félicitons le gouvernement d'avoir proposé la Loi sur les cryptomonnaies stables, qui, selon nous, sera un moteur important d'une réglementation nationale uniforme.

Le Canada est nettement en retard par rapport aux autres acteurs dans ce domaine, et nous devons presser le pas. Nous exhortons le gouvernement à adopter cette loi avec la célérité voulue, tout en veillant à ce que la loi et les règlements connexes remplissent leur objectif.

Je voudrais faire cinq suggestions qui amélioreraient l'efficacité de ce projet de loi. Premièrement, je pense que nous devons nous pencher sur le risque de conflit réglementaire et d'arbitrage qui est susceptible de découler du régime à trois organismes de réglementation prévu dans ce projet de loi. Deuxièmement, il faut veiller à ce que des réserves à parité soient maintenues pour toutes les cryptomonnaies stables, quel que soit l'organisme qui réglemente l'émetteur. Troisièmement, nous devrions examiner l'utilité d'assouplir l'interdiction faite aux cryptomonnaies stables de générer des rendements ou des types de récompenses similaires, ainsi que l'approche potentiellement restrictive à l'égard des actifs de réserve autorisés. En fait, nous n'en connaissons pas la nature. Quatrièmement, nous devons nous assurer de pouvoir garantir la compétitivité. Le projet de loi et la réglementation ne devraient pas être conçus de manière à imposer des charges de conformité plus lourdes que nécessaire, surtout compte tenu de l'approche potentielle à trois organismes de réglementation, afin de garantir des conditions de concurrence équitables au Canada et avec les émetteurs américains et autres émetteurs mondiaux. Enfin, le projet de loi devrait explicitement favoriser et protéger l'innovation financière au Canada. Le projet de loi est très solide en matière de prudence, de protection des consommateurs et de sécurité nationale. Le libellé du projet de loi n'indique pas clairement comment l'innovation sera soutenue au Canada.

Je me ferai un plaisir de répondre à vos questions. Merci de votre attention.

**The Chair:** Thank you, Mr. Desgagné.

We are going to Mr. Richmond now.

**Eric Richmond, General Counsel and Head of Business Development, Shakepay:** Good afternoon, chair and honourable senators. Thank you for the invitation to appear today as part of your examination of Bill C-15, specifically Division 45 of Part 5, which would enact the stablecoin act.

Shakepay is a Canadian crypto trading platform and fintech app based in Montreal founded in 2015. We offer a web and mobile app that allows Canadians to buy, earn and interact with bitcoin as well as a growing suite of financial products and services. Shakepay services over 1.5 million Canadian customers and is exclusive to Canada.

Shakepay takes a proactive approach to regulation. In addition to being licensed as a money-service business with FINTRAC, Shakepay is a member of the Canadian Investment Regulatory Organization, CIRO, and is registered as an investment dealer with the AMF and the securities regulatory authorities in all provinces and territories. We have applied to be registered as a payment service provider with the Bank of Canada under the Retail Payment Activities Act, and we are a member of Payments Canada.

Today, our customers can only transact in U.S.-dominated stablecoins. We would welcome the opportunity to offer Canadian-backed stablecoins to our customers, and to that end, we previously announced an investment in Tetra Digital Group's stablecoin venture, along with other well-known financial institutions and fintechs. That's why we are pleased that Bill C-15 advances a legislative framework for stablecoins in Canada. This is an important step to recognizing Canadian-backed stablecoins as payments, not as securities.

As we turn to implementation, Shakepay underscores the need to make sure the framework stays open, proportional and accessible. This will ensure fintechs can help build the next generation of trusted payment rails for Canadians. At Shakepay, we see strong demand from users for low-friction Canadian-dollar-backed stablecoins for everyday transaction. A Canadian stablecoin will offer a faster, cheaper and more efficient way to move money — one that reflects market demands, not outdated systems.

**Le président :** Merci, monsieur Desgagné.

Nous passons maintenant à M. Richmond.

**Eric Richmond, directeur juridique et responsable du développement commercial, Shakepay :** Monsieur le président, honorables sénateurs, bonjour. Merci de m'avoir invité à comparaître dans le cadre de votre examen du projet de loi C-15, plus précisément de la section 45 de la partie 5, qui vise à promulguer la Loi sur les cryptomonnaies stables.

Shakepay est une plateforme canadienne de négociation de cryptomonnaies et une application de technologie financière basée à Montréal, fondée en 2015. Nous proposons une application Web et mobile qui permet aux Canadiens d'acheter et de gagner des bitcoins et d'interagir avec eux, ainsi qu'une gamme croissante de produits et services financiers. Shakepay sert plus de 1,5 million de clients canadiens et est exclusive au Canada.

Shakepay adopte une approche proactive en matière de réglementation. En plus d'être agréée comme entreprise de services monétaires auprès du CANAFE, Shakepay est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements, l'OCRI, et est enregistrée comme courtier en valeurs mobilières auprès de l'AMF et des autorités de réglementation des valeurs mobilières de l'ensemble des provinces et territoires. Nous avons demandé à être enregistrée comme prestataire de services de paiement auprès de la Banque du Canada en vertu de la Loi sur les activités associées aux paiements de détail, et nous sommes membres de Paiements Canada.

À l'heure actuelle, nos clients ne peuvent effectuer des transactions qu'avec des cryptomonnaies stables dominées par les États-Unis. Nous serions ravis de pouvoir offrir à nos clients des cryptomonnaies stables adossées au dollar canadien. À cette fin, nous avons annoncé un investissement dans le projet de cryptomonnaies stables de Tetra Digital Group, aux côtés d'autres institutions financières et entreprises de technologie financière de renom. C'est pourquoi nous nous réjouissons que le projet de loi C-15 fasse progresser le cadre législatif des cryptomonnaies stables au Canada. Il s'agit d'une étape importante vers la reconnaissance des cryptomonnaies stables adossées au dollar canadien comme des moyens de paiement, et non comme des valeurs.

À l'approche de la mise en œuvre, Shakepay souligne la nécessité de veiller à ce que le cadre reste ouvert, proportionné et accessible. Ainsi, les entreprises de technologie financière pourront contribuer à la mise en place de la prochaine génération de moyens de paiement fiables pour les Canadiens. Chez Shakepay, nous constatons une forte demande de la part des utilisateurs pour des cryptomonnaies stables adossées au dollar canadien et faciles à utiliser pour les transactions quotidiennes. Une cryptomonnaie stable canadienne offrira un moyen plus rapide, moins coûteux et plus efficace de virer des fonds, un

Once again, thank you for having me here today, and I look forward to your questions.

**The Chair:** It's our last panel but certainly not the least. It will be a very interesting exchange with all the topics you have raised. We will begin questions, five minutes each.

**Senator C. Deacon:** Thank you all for being here.

This is a very exciting moment for Canada. We are slow, but we are not as slow as we were in open banking — not anywhere close. This is a good move.

We had Mr. Morrow and Ms. Butler here from the Bank of Canada earlier this afternoon, and they reflected the need for the system to allow for innovation — that we don't know what payment system might be most effective and in what way.

If you had specific advice to us in terms of how we look at this — just going on your five suggestions, Mr. Desgagné, I would like to hear them, because the impression we got from the Bank of Canada is that they want to allow for innovation and to make sure the system is market focused and allows for safe, secure, rapid and frictionless secure payments.

Could you get specific on the two things I heard — the competitiveness and some of the prohibitions that you want to see relaxed?

**Mr. Desgagné:** Thank you for the question.

There are a number of spaces I would look at. The first is resolving the regulatory uncertainty that I think all three witnesses have raised. Our stablecoin was qualified under the CSA's long-form prospectus rules. We don't believe we're a security under any stretch of the imagination, but that's the only framework we have in Canada. To have a stablecoin qualified under that and then qualified under the rules of the proposed act and the regulations that will come is confusing, to say the least, because you're not sure which regulator is on top. So if you want to promote innovation and risk-taking new products, I think innovators need to know who the regulator is and what set of rules they have to comply with. The worst outcome would be that they have to comply with two sets of rules that might not be consistent in the long term.

That would be my first item.

moyen qui reflète les demandes du marché et non des systèmes obsolètes.

Je vous remercie encore une fois de m'avoir invité ici et je serai heureux de répondre à vos questions.

**Le président :** C'est notre dernier groupe de discussion, mais certainement pas le moins important. Les échanges seront très intéressants compte tenu de tous les points que vous avez soulevés. Nous allons commencer les questions, en accordant cinq minutes à chaque intervenant.

**Le sénateur C. Deacon :** Merci à tous d'être ici.

C'est un moment très excitant pour le Canada. Nous sommes lents, mais pas autant que nous l'étions pour les services bancaires ouverts, loin de là. C'est bien fait.

Nous avons reçu M. Morrow et Mme Butler de la Banque du Canada plus tôt cet après-midi, et ils ont souligné la nécessité pour le système de permettre l'innovation, car nous ne savons pas quel système de paiement pourrait être le plus efficace et de quelle manière.

Si vous avez des conseils précis à nous donner sur la façon d'aborder cette question — en vous basant sur vos cinq suggestions, monsieur Desgagné, j'aimerais les entendre, car les représentants de la Banque du Canada nous ont laissé l'impression qu'ils souhaitent favoriser l'innovation et s'assurer que le système soit axé sur le marché et permette des paiements sûrs, sécurisés, rapides et sans friction.

Pourriez-vous préciser les deux points que j'ai entendus — la compétitivité et certaines interdictions que vous souhaitez voir assouplies?

**M. Desgagné :** Merci pour cette question.

Je me pencherais sur plusieurs domaines. Le premier concerne la résolution de l'incertitude réglementaire que les trois témoins ont soulevée, si je ne m'abuse. Notre cryptomonnaie stable a été admissible en vertu des règles relatives aux prospectus détaillés de l'ACVM. Nous ne pensons pas être un titre, même avec beaucoup d'imagination, mais c'est le seul cadre dont nous disposons au Canada. Le fait qu'une cryptomonnaie stable soit admissible en vertu de ce cadre, puis en vertu des règles du projet de loi et des règlements à venir, est pour le moins déroutant, car on ne sait pas exactement quel organisme de réglementation a compétence. Donc, si vous voulez promouvoir l'innovation et les nouveaux produits qui comportent des risques, je pense que les innovateurs doivent savoir qui est l'organisme de réglementation et quelles règles ils doivent respecter. Le pire scénario serait qu'ils doivent se conformer à deux ensembles de règles qui risquent de manquer de cohérence à long terme.

Ce serait mon premier point.

The second item is that it is important as we craft legislation and focus importantly on national security, consumer protection — those types of things, including prudential regulation — those are very important — but we also have to make sure that those don't then stifle intelligent, responsible, contained risk taking in new types of products.

I have a long experience with payment systems. I ran the clearing house for Canada and worked in a series of banks. I know these things have to be very robust. There is a lot of stuff that flows through them, but there are ways to build things around the periphery that allow for more risk taking.

Many of our friends in Canada building fintech companies need to have payment-type technologies that are instant, digital and easily available to consumers. They would be more attractive if they offered yields.

Is my time up?

**Senator C. Deacon:** Yes, I would just love to hear from the other two witnesses, as well.

**Mr. Maybank:** Briefly, as it relates to innovation, I watched the Bank of Canada's whole session. It was spot on with the need for innovation and agility of our financial system. The same way our Department of National Defence has been a little bit under-invested in at times, our financial system is similar. A little bit of complacency has set in.

The rate of change is driven by global conflict and preparation for war. The driver of this movement is war.

Keep in mind as we adopt this technology, it's for war finance. The regional spheres of influence that the world is dividing into is to circumvent Western sanctions on certain other countries who may have certain extraterritorial or perceived extraterritorial ambitions. So we are moving into a world where our traditional anti-money laundering, or AML, in regulatory needs to be innovative to adapt to a world where the technology that's being proposed was innovated to circumvent the AML and know your customer, or KYC, processes in the first place. We have an emerging of a bit of a Wild West coupled with a complacent tradition finance.

Innovation is spot on. Everyone is going to need to be adaptable and nimble. There is tremendous opportunity for on-ramps and off-ramps and I am going to come back to. We will need soon, ultimately, an L1, not a public blockchain, for us as a sovereign nation to have controls over those exact variables.

Le deuxième point est que, lorsque nous élaborons des lois et que nous nous concentrons principalement sur la sécurité nationale et la protection des consommateurs — ce genre de choses, y compris la réglementation prudentielle, qui sont très importantes—, il est essentiel de veiller à ce que celles-ci n'étouffent pas la prise de risques intelligente, responsable et maîtrisée dans le domaine des nouveaux types de produits.

J'ai une longue expérience des systèmes de paiement. J'ai dirigé la chambre de compensation du Canada et travaillé dans plusieurs banques. Je sais que ces systèmes doivent être très robustes. Ils traitent un volume considérable de transactions, mais il existe des moyens de mettre en place des dispositifs périphériques qui permettent de prendre davantage de risques.

Beaucoup de nos amis au Canada qui créent des entreprises de technologie financière ont besoin de technologies de paiement instantanées, numériques et facilement accessibles aux consommateurs. Elles seraient plus attrayantes si elles offraient des rendements.

Mon temps est-il écoulé?

**Le sénateur C. Deacon :** Oui, car j'aimerais beaucoup entendre les deux autres témoins également.

**M. Maybank :** Brièvement, en ce qui concerne l'innovation, j'ai regardé toute la séance avec les représentants de la Banque du Canada. Ils ont parfaitement mis en évidence la nécessité d'innover et de faire preuve d'agilité dans notre système financier. Tout comme notre ministère de la Défense nationale a parfois été un peu sous-financé, notre système financier est dans une situation similaire. Une certaine complaisance s'est installée.

Le rythme du changement est dicté par les conflits mondiaux et la préparation à la guerre. Le moteur de ce mouvement est la guerre.

N'oubliez pas que, lorsque nous adoptons cette technologie, c'est pour financer la guerre. Les sphères d'influence régionales dans lesquelles le monde se divise visent à contourner les sanctions occidentales imposées à certains autres pays qui pourraient avoir des ambitions extraterritoriales ou perçues comme telles. Nous entrons donc dans un monde où notre lutte traditionnelle contre le blanchiment d'argent, en matière de réglementation, doit être innovante pour s'adapter à un monde où la technologie proposée a été innovée pour contourner les processus de lutte contre le blanchiment d'argent et de connaissance du client. Nous assistons à l'émergence d'une sorte de Far West associé à une tradition financière complaisante.

L'innovation est tout à fait pertinente. Tout le monde va devoir faire preuve d'adaptabilité et de souplesse. Les possibilités d'entrées et de sorties sont énormes, et j'y reviendrai. Nous aurons bientôt besoin, en fin de compte, d'une chaîne de blocs L1, et non d'une chaîne de blocs publique, pour que notre nation souveraine puisse contrôler ces variables précises.

**Senator C. Deacon:** Mr. Richmond, at some point you're going to have to explain L1 to us on the committee, but we'll get to that I think.

**Mr. Richmond:** Two points I want to highlight. One, it is really important not to overregulate this thing. The inaction is actually causing more harm right now than — we're moving quickly, but if we chose to overregulate and move slowly here, the inaction is causing more harm. Every Canadian dollar that goes into a U.S. dollar stablecoin is pulling basically \$5 from the deposit pool in Canada. It is really important that we allow the innovation to happen and don't overregulate to basically harm the innovation.

The other thing I will mention — Mr. Desgagné brought this up — is I don't believe we have a jurisdictional issue here; it is more of a definitional issue. If I told you the stablecoins are payments, you would tell me jurisdictionally that obviously goes to the federal government. If the stablecoins are securities, then obviously it goes to the provincial government. So I think we have a definitional problem here. Let's define what stablecoins are, what makes a fiat-backed stablecoin a fiat-backed stablecoin, and then define what makes a security. My proposal is something that looks more like a money market fund should be regulated by the securities regulators, but something that looks more like a stablecoin or a payment or a fiat-backed stablecoin should be regulated at the federal level.

**The Chair:** Thank you two for raising that because each time we ask the panel that we have had in the last few days, is it a security or not? Because that makes a difference.

**Senator Loffreda:** Thank you to our panellists for being here.

Mr. Richmond, you talked about overregulation, not to overregulate. Our financial sector is doing great. I always say it's not how well we're doing, it's how well we could be doing. It comes down to four key elements I'm concerned with: Safety, innovation, global competitiveness and consumer protection.

My question: Does this proposed framework strike the right balance between the safety, innovation and global competitiveness or does it risk slowing down adoption, investment in Canada's digital asset sector? If I question reserve management and transparency, does the act impose sufficiently clear and enforceable standards of reserve quality, segregation, disclosure and audit? And what is missing to ensure consumers understand the actual risks behind the Canadian-backed

**Le sénateur C. Deacon :** Monsieur Richmond, vous devrez à un moment donné nous expliquer la chaîne de blocs L1, mais nous y reviendrons, je pense.

**M. Richmond :** Je voudrais souligner deux points. Premièrement, il est vraiment important de ne pas réglementer excessivement ce domaine. L'inaction cause actuellement plus de tort que... Nous avançons rapidement, mais si nous choisissons de réglementer de manière excessive et d'avancer lentement, l'inaction causera plus de tort. Chaque dollar canadien converti en cryptomonnaie stable en dollars américains retire essentiellement cinq dollars du fonds de dépôts au Canada. Il est vraiment important que nous facilitions l'innovation et que nous ne réglementions pas de manière excessive au point de l'entraver.

Je mentionnerai aussi — comme M. Desgagné l'a souligné — que je ne pense pas qu'il s'agisse ici d'un problème de compétence, mais plutôt de définition. Si je vous disais que les cryptomonnaies stables sont des moyens de paiement, vous me répondriez que, du point de vue de la compétence, elles relèvent évidemment du gouvernement fédéral. Si les cryptomonnaies stables sont des titres, alors elles relèvent évidemment du gouvernement provincial. Je pense donc que nous avons ici un problème de définition. Définissons les cryptomonnaies stables, ce qui fait qu'une cryptomonnaie stable adossée à une devise est une cryptomonnaie stable adossée à une devise, puis définissons ce qui fait qu'un titre est un titre. Je propose que ce qui ressemble davantage à un fonds monétaire soit réglementé par les autorités de réglementation des valeurs mobilières, mais que ce qui ressemble davantage à une cryptomonnaie stable, à un moyen de paiement ou à une cryptomonnaie stable adossée à une devise soit réglementé à l'échelle fédérale.

**Le président :** Merci à vous deux d'avoir soulevé cette question, car chaque fois que nous interrogeons les témoins que nous avons reçus ces derniers jours, nous leur demandons s'il s'agit d'un titre ou non, car cela fait toute la différence.

**Le sénateur Loffreda :** Merci à nos témoins d'être venus.

Monsieur Richmond, vous avez parlé de surréglementation, d'éviter de surréglementer. Notre secteur financier se porte très bien. Je dis toujours qu'il ne s'agit pas de savoir si nous nous en sortons bien, mais plutôt si nous pourrions nous en sortir mieux. Cela se résume à quatre éléments clés qui me préoccupent : la sécurité, l'innovation, la compétitivité mondiale et la protection des consommateurs.

Ma question est la suivante : le cadre proposé établit-il un juste équilibre entre la sécurité, l'innovation et la compétitivité mondiale, ou risque-t-il de ralentir l'adoption et les investissements dans le secteur des actifs numériques au Canada? Si je m'interroge sur la gestion des réserves et la transparence, la loi impose-t-elle des normes suffisamment claires et applicables en matière de qualité des réserves, de ségrégation, de divulgation et d'audit? Et que manque-t-il pour

stablecoins? Because consumers don't understand that. We sometimes need to educate consumers on key elements. I could go on with monthly attestations or real-time reporting requirements, would it be feasible for issuers or overly burdensome for future policy if we don't have it in the current policy?

Last, you talked about the U.S. and for us to be competitive. Do you feel Bill C-15 will create a regulatory environment where small- and mid-sized Canadian fintechs can launch stablecoin-based products competitively or does it just favour incumbents and foreign players? It is difficult to compete with some of those players that have been there for already a long time now.

**Mr. Richmond:** Thank you for your question, senator. That is a long question so I will try to address most of those parts there.

On the disclosure point, I'll highlight that point. Education, proper disclosure is incredibly important here. Going to the heart of your question, was this proper regulation, this is great and incredible to see that the government really moved quickly to get this legislative framework out. From really June and July of this year, we were able to get this out and move incredibly quickly.

Some of the things you highlighted around reserves, around capital adequacy, redemption rates, some of those things do need to be fleshed out in the regulations and it is important we do get that right. On balance, we did a fairly good job here.

Some of the areas that do need improvement are some of the things I previously mentioned, highlighting who has oversight here, ensuring we don't have duplicative regulatory regimes overseeing this, ensuring the federal government and not the securities regulators and provincial governments have duplicative regulatory regimes over this. That's one big thing.

Definitions, as I mentioned, properly defining what is a stablecoin, and what is not a stablecoin, under this act is incredibly important. The last thing — we mentioned this earlier — it is incredibly important that we remove the prohibition on yields. If we were to provide true value for Canadian dollar stablecoin, it's the ability to provide yield. If at the end of the day, the assets that are backing the stablecoin are in high liquid reserve assets and that's properly being overseen by the Bank of Canada, I don't see why that yield should not be provided to Canadians. Really, the companies that then are reaping the benefits of it are just the stablecoin issuers, and I

garantir que les consommateurs comprennent les risques réels liés aux cryptomonnaies stables adossés au dollar canadien, car les consommateurs ne le comprennent pas. Nous devons parfois informer les consommateurs sur des éléments clés. Je pourrais parler aussi des attestations mensuelles ou des exigences de déclaration en temps réel, mais serait-ce faisable pour les émetteurs ou trop contraignant dans une éventuelle politique si ces exigences ne figurent pas dans la politique actuelle?

Enfin, vous avez parlé des États-Unis et de notre compétitivité. Pensez-vous que le projet de loi C-15 créera un environnement réglementaire dans lequel les petites et moyennes entreprises de technologie financière canadiennes pourront lancer des produits basés sur des cryptomonnaies stables de manière compétitive, ou favorisera-t-il uniquement les acteurs établis et étrangers? Il est difficile de rivaliser avec certains acteurs qui sont présents depuis déjà longtemps.

**M. Richmond :** Merci pour votre question. Elle est longue, alors je vais essayer d'aborder le plus d'éléments possible.

En ce qui concerne la divulgation, je vais insister sur ce point. L'éducation et la divulgation appropriée sont extrêmement importantes dans ce domaine. Pour répondre à votre question, était-ce une réglementation appropriée? C'est formidable et incroyable de voir que le gouvernement a vraiment agi rapidement pour mettre en place ce cadre législatif. Dès juin et juillet de cette année, nous avons pu le mettre en place et agir très rapidement.

Certains points que vous avez soulevés concernant les réserves, l'adéquation des fonds propres et les taux de rachat doivent être précisés dans la réglementation, et il est important que nous le fassions correctement. Dans l'ensemble, nous avons fait du bon travail dans ce domaine.

Certains domaines à améliorer sont ceux que j'ai déjà mentionnés, notamment la question de savoir qui assure la surveillance, la nécessité de veiller à ce qu'il n'y ait pas de chevauchement des régimes réglementaires qui supervisent ce domaine, et la nécessité de veiller à ce que ce soit le gouvernement fédéral, et non les autorités de réglementation des valeurs mobilières et les gouvernements provinciaux, qui établisse les régimes réglementaires redondants dans ce domaine. C'est un point important.

Comme je l'ai dit, il est extrêmement important de définir correctement ce qu'est une cryptomonnaie stable et ce qui ne l'est pas dans cette loi. Enfin, comme nous l'avons dit, il est extrêmement important de supprimer l'interdiction des rendements. Si nous voulons offrir une véritable valeur à la cryptomonnaie stable en dollars canadiens, cela repose sur une offre de rendement. Si, en fin de compte, les actifs qui soutiennent la cryptomonnaie stable sont des actifs de réserve très liquides et qu'ils sont dûment supervisés par la Banque du Canada, je ne vois pas pourquoi ce rendement ne devrait pas être offert aux Canadiens. En réalité, les entreprises qui en tirent

don't see why that shouldn't go to the Canadians who actually are using and holding the stablecoin.

**Senator Loffreda:** Thank you.

**Senator Ringuette:** Thank you for being here. Mr. Richmond, first question is for you. I went through all the definitions in section 35, and I don't see any relation to security really. The only place that you find the security is in regard to government authority which includes the Royal Canadian Mounted Police, communications security establishment and the Canadian Security Intelligence Service. Where is the "no" zone in here that you keep referring to?

**Mr. Richmond:** The current framework in Canada — some of the other witnesses on the panel here can speak to that — is one that has been put forth by the Canadian securities administrators, where you basically need to file a prospectus to issue a stablecoin. That is the current framework, the way to get regulated as a stablecoin today. As a platform like Shakepay for us to list a stablecoin, we have to ensure that it meets those requirements in the staff notices that the securities regulators provided.

There are a few carve outs about securities from some of the federal acts in the proposed stablecoin act, which is great to see, but clarity needs to be provided in the act to ensure a fiat-backed stablecoin is governed at the federal level as a payment and something that looks more like a money market is regulated at the provincial level —

**Senator Ringuette:** Can you send us what should be the reading of the law according to you in regard to section 45?

**Mr. Richmond:** Yes.

**Senator Ringuette:** Okay. We've got a deal.

The second question is to Mr. Maybank. I'm quite intrigued by you introducing a kind of war measure in your presentation and your comments. Could you elaborate, please.

**Mr. Maybank:** When drafting and interpreting and reviewing legislation, it's important to understand the macro drivers that are giving rise to the legislation. Stablecoins is not a new technology. It has been around for a dozen-plus years, so why now? Why did the PMO and the Ministry of Finance move in a couple short months to put this stablecoin act together? What are the pressures driving it and what are the underlying forces?

profit sont uniquement les émetteurs de cryptomonnaies stables, et je ne vois pas pourquoi ce rendement ne devrait pas revenir aux Canadiens qui utilisent et détiennent effectivement la cryptomonnaie stable.

**Le sénateur Loffreda :** Merci.

**La sénatrice Ringuette :** Merci d'être ici. Monsieur Richmond, ma première question s'adresse à vous. J'ai parcouru toutes les définitions de l'article 35, et je ne vois vraiment aucun lien avec la sécurité. Le seul endroit où il est question de sécurité, c'est en ce qui concerne les autorités gouvernementales, qui comprennent la Gendarmerie royale du Canada, le Centre de la sécurité des télécommunications et le Service canadien du renseignement de sécurité. Où se trouve la zone « interdite » dont vous ne cessez de parler?

**M. Richmond :** Les autorités canadiennes des valeurs mobilières ont proposé le cadre actuel au Canada — certains des autres témoins ici présents peuvent en parler — et il prévoit essentiellement que vous devez déposer un prospectus pour émettre une cryptomonnaie stable. C'est le cadre actuel, la façon dont les cryptomonnaies stables sont réglementées aujourd'hui. Pour qu'une plateforme comme Shakepay puisse inscrire une cryptomonnaie stable, nous devons nous assurer qu'elle répond aux exigences énoncées dans les avis du personnel des autorités de réglementation des valeurs mobilières.

Le projet de loi sur les cryptomonnaies stables prévoit quelques exceptions concernant les valeurs mobilières dans certaines lois fédérales, ce qui est une bonne chose, mais il faut clarifier la loi afin de garantir que les cryptomonnaies stables adossées à une devise soient réglementées à l'échelle fédérale comme moyen de paiement et que celles qui s'apparentent davantage à un marché monétaire soient réglementées à l'échelle provinciale...

**La sénatrice Ringuette :** Pouvez-vous nous envoyer ce que devrait être, selon vous, l'interprétation de la loi en ce qui concerne la section 45?

**M. Richmond :** Oui.

**La sénatrice Ringuette :** D'accord. Marché conclu.

Ma deuxième question s'adresse à M. Maybank. Je suis assez intriguée par le fait que vous ayez évoqué une sorte de mesure de guerre dans votre déclaration et vos commentaires. Pourriez-vous nous en dire plus, s'il vous plaît?

**M. Maybank :** Lorsqu'on rédige, interprète et examine une loi, il est important de comprendre les facteurs macroéconomiques qui sont à l'origine de cette loi. Les cryptomonnaies stables ne sont pas une technologie nouvelle. Elles existent depuis plus d'une douzaine d'années, alors pourquoi maintenant? Pourquoi le cabinet du premier ministre et le ministère des Finances ont-ils agi en quelques mois pour

What I wanted to bring to the attention of the committee today was these forces so that it can assess this legislation in the context. There is a form of attack, nation/state-style attack through foreign entities on our monetary policy. Right now, almost the entire stablecoin market is U.S.-dollar denominated. That is on purpose — sorry, within our sphere of influence, it is almost entirely U.S.-dollar denominated. In another sphere of influence, it is all renminbi, or RMB, denominated. So let's be clear.

You're seeing increased dollarization. The last I saw was Türkiye at 58% U.S. dollar dollarization, heavy-driven stablecoin. Argentina is way up. Canada has a much tighter perimeter around it with a stronger dollar and a stronger economy, but it's important that this legislation be viewed in that context of a form of attack or to undermine our system in the same way that other aspects of our sovereignty are also under challenge.

**Senator Ringuette:** You're talking about financial/economic security?

**Mr. Maybank:** Yes, this is a form of cyberattack, a form of weaponization of financial systems. I would love for that lens to be used as this gets interpreted.

I have circulated materials, which I'm sure would have overwhelmed the translators. There are about 40 pages. In it I include a detailed comparison of regulatory frameworks from Switzerland, South Korea, Singapore, Japan, Hong Kong, the U.K., the European Union and the U.S. I'm sure the level of detail is high, and the interpreters will be spending time. If someone were to ask me to make sure that it was provided, I would make sure that it was provided.

**Senator Ringuette:** Thank you, sir.

**The Chair:** Thank you. We expect to receive — okay, thank you.

**Senator Fridhandler:** I agree that there's an issue on this question of hybrid jurisdiction. I would also suggest that you acceded to the securities regulator, simply because there was a void, and you weren't going to say, "You have no jurisdiction; we are going to sell stablecoin." It's a federal jurisdiction under banking.

I think we all have to stop using the old concept, because we have something new here. Stablecoin is stablecoin. It's not necessarily a security, and it's not necessarily a currency. It is

élaborer cette loi sur les cryptomonnaies stables? Quelles pressions motivent cette loi et quelles sont les forces sous-jacentes?

Je tenais à attirer aujourd'hui l'attention du comité sur l'existence de ces forces, afin qu'il puisse évaluer ce projet de loi dans son contexte. Nous subissons une forme d'attaque, une attaque de type national ou étatique, menée par des entités étrangères contre notre politique monétaire. À l'heure actuelle, la quasi-totalité du marché des cryptomonnaies stables est libellée en dollars américains. C'est intentionnel — désolé, dans notre sphère d'influence, tout est presque entièrement libellé en dollars américains. Dans une autre sphère d'influence, tout est entièrement libellé en renminbi, ou RMB. Soyons clairs.

Vous constatez une dollarisation croissante. La dernière fois que j'ai vérifié, la Turquie affichait une dollarisation de 58 %, avec une forte prédominance des cryptomonnaies stables. L'Argentine est en forte hausse. Le Canada a un périmètre beaucoup plus restreint, avec un dollar plus fort et une économie plus solide, mais il est important d'étudier ce projet de loi dans le contexte d'une forme d'attaque ou de tentative de miner notre système, de la même manière que d'autres aspects de notre souveraineté sont également remis en question.

**La sénatrice Ringuette :** Vous parlez de sécurité financière et économique?

**M. Maybank :** Oui, il s'agit d'une forme de cyberattaque, d'une forme de militarisation des systèmes financiers. J'aimerais beaucoup que le projet de loi soit étudié sous cet angle.

J'ai distribué des documents qui, j'en suis sûr, ont submergé les traducteurs. Il y a environ 40 pages. J'y inclus une comparaison détaillée des cadres réglementaires de la Suisse, de la Corée du Sud, de Singapour, du Japon, de Hong Kong, du Royaume-Uni, de l'Union européenne et des États-Unis. Je suis sûr que le niveau de détail est élevé et que les traducteurs y consacreront beaucoup de temps. Si quelqu'un me demandait de m'assurer que ces documents soient fournis, je m'en assurerais.

**La sénatrice Ringuette :** Merci, monsieur.

**Le président :** Merci. Nous espérons recevoir... D'accord, merci.

**Le sénateur Fridhandler :** Je conviens que cette compétence hybride pose un problème. Je suppose aussi que vous avez accepté l'organisme de réglementation des valeurs mobilières simplement parce qu'il y avait un vide juridique et que vous n'alliez pas dire : « Vous n'avez pas compétence, nous allons vendre des cryptomonnaies stables. » C'est une compétence fédérale qui relève du secteur bancaire.

Je pense que nous devons tous cesser d'utiliser l'ancien concept, car nous avons ici quelque chose de nouveau. Une cryptomonnaie stable est une cryptomonnaie stable. Ce n'est pas

stablecoin, and it will have its own legal properties at the end of the day.

I hope it's federal and that we have a unitary system that makes it easier for everybody. Maybe I'll let you comment on that.

**Mr. Desgagné:** Absolutely.

**Mr. Maybank:** You have my vote. Spot on.

**Senator Ringuette:** We're unelected.

**Senator Fridhandler:** Secondly, Mr. Maybank, I want to go to a comment of yours about Canadianization of data sovereignty. I think it's part of your war policy.

We've talked a lot about keeping data in Canada, because, otherwise, regulatorily, there is no control over it. The courts have no control over it. We as a country have no control over it if it's placed someplace else.

Microsoft announced this morning a major project, apparently, that will Canadianize the ability for data. I agree with you on that. I don't know what your colleagues think about where this data should reside.

**Mr. Maybank:** My colleagues and I believe strongly in what I'll call this concept of Canadian domiciliation and Canadian residency, that all computer processing transaction data and reserve custodianship be physically located in Canada. That is one piece that should be put in this act that is not.

As it relates to Microsoft, I would just encourage everyone to read in detail the U.S. CLOUD Act as they read that announcement at the same time.

**Senator Fridhandler:** I have a last question on reserves. When I read the act, if people buy from the issuer — stablecoin for dollars in my naive understanding of this — then you have to place the dollars with the custodian, and you can't do anything with it.

This can't be placed with some deposit instrument? When you're talking about yield, Mr. Desgagné, I don't know if you're talking yield on the reserves that you have or, ultimately, yield to the stablecoin holders. I think you were talking about stablecoin, but you had to generate something to get that yield. Yet the money is sitting inert in a reserve fund.

nécessairement un titre, et ce n'est pas nécessairement une monnaie. C'est une cryptomonnaie stable, et elle aura ses propres propriétés juridiques en fin de compte.

J'espère que la compétence sera fédérale et que nous aurons un système unitaire qui facilitera la vie de tout le monde. Je vais peut-être vous laisser commenter.

**M. Desgagné :** Tout à fait.

**M. Maybank :** Vous avez mon vote. C'est parfait.

**La sénatrice Ringuette :** Nous ne sommes pas élus.

**Le sénateur Fridhandler :** Deuxièmement, monsieur Maybank, j'aimerais revenir sur votre commentaire concernant la canadianisation de la souveraineté des données. Je pense que cela s'inscrit dans votre politique de guerre.

Nous avons beaucoup parlé de la conservation des données au Canada, car sinon, sur le plan réglementaire, il n'y a aucun contrôle sur celles-ci. Les tribunaux n'ont aucun contrôle sur celles-ci. Comme pays, nous n'avons aucun contrôle sur celles-ci si elles sont conservées ailleurs.

Microsoft a annoncé ce matin un projet majeur qui, apparemment, permettra de canadianiser la capacité des données. Je suis d'accord avec vous sur ce point. Je ne sais pas ce que vos collègues pensent de l'endroit où ces données devraient être conservées.

**M. Maybank :** Mes collègues et moi-même croyons fermement en ce que j'appellerais le concept de domiciliation canadienne et de résidence canadienne, selon lequel toutes les données de traitement informatique des transactions et la garde des réserves doivent être physiquement situées au Canada. C'est un élément qui devrait figurer dans cette loi et qui ne s'y trouve pas.

En ce qui concerne Microsoft, j'invite tout le monde à lire attentivement la CLOUD Act des États-Unis en même temps que cette annonce.

**Le sénateur Fridhandler :** J'ai une dernière question sur les réserves. Quand je lis la loi, si les gens achètent auprès de l'émetteur — des cryptomonnaies stables contre des dollars, d'après ma compréhension naïve —, alors vous devez placer les dollars auprès du dépositaire, et vous ne pouvez rien en faire.

Ces dollars ne peuvent-ils pas être placés dans un instrument de dépôt? Lorsque vous parlez de rendement, monsieur Desgagné, je ne sais pas si vous parlez du rendement des réserves dont vous disposez ou, en fin de compte, du rendement pour les détenteurs de cryptomonnaies stables. Je pense que vous parliez des cryptomonnaies stables, mais il faudrait générer quelque chose pour obtenir ce rendement. Or, l'argent reste inactif dans un fonds de réserve.

I don't know what's going to happen.

**Mr. Desgagné:** The act isn't as explicit about what the components of the reserves can be. The GENIUS Act in the U.S., by comparison, is very explicit. It's tiers of assets.

To the extent that the reserves are parked in cash, they're not going to yield returns, but we expect the ability to invest in high-quality, short-term securities that wouldn't generate price risk — things like Treasury Bills, or T-Bills.

The idea is that the reserves generate a return for the issuer, and what I'm talking about is that the owner of the stablecoin should also be able to participate in some form of yield or return. If I put a dollar in the bank in a savings account, they pay me some interest — not a lot — but they pay me some. If I hold a stablecoin, I should probably get some reward as well, and that will facilitate a lot of other fintech applications that depend on that kind of transformation.

**Senator Fridhandler:** What about creditor risk? There are a lot of concerns in here, and the act does address it, but I think that's where there's a jurisdiction issue. They can talk about the Bankruptcy and Insolvency Act, but they can't really talk about provincial insolvencies on receivership. We have a bit of a hole there.

What are your thoughts on the insolvency issue around this?

**Mr. Richmond:** Yes, I think that's right. I was listening yesterday to the Ontario Securities Commission, or OSC, on the panel. I agree.

From a provincial perspective, there's a little bit of work to be done from a bankruptcy remote perspective ensuring these things aren't bankruptcy remote, so it's definitely great to think there's some harmonization that is required, both at the federal level and provincial level on the bankruptcy side.

**The Chair:** Here we are. The provinces are back in the discussion.

**Senator Wallin:** Yes, we are back on that, because we've been having this discussion whether it's the Bank of Canada or whether it's the provincial securities regulators.

Mr. Richmond, you raised this. What is it?

**Mr. Richmond:** Where should this stay?

Je ne sais pas ce qui va se passer.

**M. Desgagné :** La loi n'est pas aussi explicite sur la composition des réserves. En comparaison, la loi GENIUS aux États-Unis est très explicite. Elle prévoit plusieurs niveaux d'actifs.

Dans la mesure où les réserves sont placées en espèces, elles ne vont pas générer de rendement, mais nous espérons pouvoir investir dans des titres à court terme de haute qualité qui ne généreraient pas de risque de position, comme les bons du Trésor.

L'idée est que les réserves génèrent un rendement pour l'émetteur, et ce dont je parle, c'est que le propriétaire de la cryptomonnaie stable devrait également pouvoir profiter d'une forme de rendement ou de revenu. Si je place un dollar sur un compte d'épargne à la banque, celle-ci me verse des intérêts, pas beaucoup, mais quand même. Si je détiens une cryptomonnaie stable, je devrais probablement obtenir une récompense également, ce qui faciliterait beaucoup d'autres applications de technologie financière qui dépendent de ce type de transformation.

**Le sénateur Fridhandler :** Qu'en est-il du risque de crédit? Les craintes à ce sujet sont nombreuses, et la loi y répond, mais je pense que c'est là que le problème de compétence se pose. Ils peuvent parler de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, mais ils ne peuvent pas vraiment parler des insolvabilités provinciales en matière de mise sous séquestre. Il y a là une lacune.

Que pensez-vous de l'insolvabilité sous ce rapport?

**M. Richmond :** Oui, je pense que c'est vrai. J'écoutais hier la représentante de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la CVMO, lors de votre discussion avec ce groupe. Je suis d'accord.

Du point de vue provincial, il y a un peu de travail à faire pour s'assurer que ces choses ne sont pas à l'abri de la faillite, donc c'est certainement une bonne chose de penser qu'une certaine harmonisation s'impose, tant à l'échelle fédérale que provinciale, en matière de faillite.

**Le président :** Nous y voilà. Les provinces sont de retour dans la discussion.

**La sénatrice Wallin :** Oui, nous y revoilà, car nous avons eu cette discussion, que ce soit avec la Banque du Canada ou avec les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières.

Monsieur Richmond, vous avez soulevé cette question. Quelle est-elle?

**M. Richmond :** Où devrait-elle rester?

**Senator Wallin:** Where do you think it is? Which is the confusion? You talked about how it's almost like filing a prospectus.

**Mr. Richmond:** I mean, it should not be filing a prospectus, to be clear.

Unfortunately, the Canadian Securities Administrators, or CSA, introduced an interim framework. That's what they called it back in 2024, an interim framework for how we regulate stablecoins in Canada. I think at the time they called it value-referenced crypto assets.

With the proposed stablecoin act, it needs to be made clear that if something meets the definition of a stablecoin — and what, colloquially, we in this room are calling a stablecoin — it should be at the federal level. It should not be at the provincial and securities commission level, because it acts more as a payment.

**Senator Wallin:** You're happy with the Bank of Canada being that —

**Mr. Richmond:** I think that makes sense. The Bank of Canada does have the expertise internally. They did a large project on the central bank digital currency, or CBDC, front as well, so I do think that's the right place for that.

The one thing that I think is missing is that this does carve out the banks, and I think more guidance needs to be provided by the Office of the Superintendent of Financial Institutions, or OSFI, on how banks can issue stablecoins and how banks can also support stablecoins, because the guidance that the banks have received so far has been extremely prohibitive for them to, actually, be able to support some of these stablecoins.

I think some work is needed there.

**Senator Wallin:** Go ahead, Mr. Maybank.

**Mr. Maybank:** Senator, you've identified a gap in the legislation that's important.

Just as I mentioned that the custody of the reserves needs to be in Canada, the act is insufficient in detailing the exact requirements of custody. On one hand, the act says caveat emptor, buyer's risk, uninsured, all your problem, and at the same time, as my colleagues are promoting the Bank of Canada for regulatory oversight, there's a gap in the disclosure.

The securities commissions were requiring disclosure of how those reserves are invested and where they are invested, so that Senator Fridhandler's issue on counterparty risk can be addressed.

**La sénatrice Wallin :** Où la compétence devrait-elle se situer? Quelle est la confusion? Vous avez dit que c'était presque comme déposer un prospectus.

**M. Richmond :** Je veux dire, pour être clair, qu'il ne faudrait pas avoir à déposer un prospectus.

Malheureusement, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, ou ACVM, ont instauré un cadre provisoire. C'est ainsi qu'elles l'ont appelé en 2024, un cadre provisoire pour la réglementation des cryptomonnaies stables au Canada. Je pense qu'à l'époque, elles parlaient de cryptoactifs référencés à la valeur.

Avec le projet de loi sur les cryptomonnaies stables, il faut préciser, que si quelque chose répond à la définition d'une cryptomonnaie stable — et ce que, dans le langage courant, nous appelons ici la cryptomonnaie stable —, cela devrait relever du fédéral. Cela ne devrait pas relever du provincial et des commissions des valeurs mobilières, car cela s'apparente davantage à un moyen de paiement.

**La sénatrice Wallin :** Vous êtes satisfait que la Banque du Canada soit cette...

**M. Richmond :** Je pense que c'est logique. La Banque du Canada dispose en interne de l'expertise nécessaire. Elle a également mené un vaste projet sur la monnaie numérique de banque centrale, ou MNBC, et je pense donc que c'est la bonne instance.

La seule chose qui manque, à mon avis, c'est que cela exclut les banques, et je pense que le Bureau du surintendant des institutions financières, le BSIF, devrait fournir davantage d'orientations sur la manière dont les banques peuvent émettre des cryptomonnaies stables et les soutenir, car les orientations que les banques ont reçues jusqu'à présent les empêchent en fait de soutenir certaines de ces cryptomonnaies stables.

Je pense qu'il y a du travail à faire dans ce domaine.

**La sénatrice Wallin :** Allez-y, monsieur Maybank.

**M. Maybank :** Madame Wallin, vous avez cerné une lacune importante dans le projet de loi.

Tout comme j'ai dit que les réserves doivent être conservées au Canada, la loi ne détaille pas suffisamment les exigences précises en matière de garde. D'une part, la loi dit que l'acheteur prenne garde, tout le risque est pour lui, il n'est pas assuré et tout problème lui incombe, et d'autre part, alors que mes collègues recommandent que la Banque du Canada exerce une surveillance réglementaire, il existe une lacune dans la divulgation.

Les commissions des valeurs mobilières exigeaient la divulgation de la manière dont ces réserves sont investies et de leur destination, afin de répondre à la question du sénateur Fridhandler sur le risque de contrepartie.

The act is insufficient in detailing the reserve needs. It should be Canadian. There should be a minimum counterparty or credit rating on the institution. It needs to be subject to certain levels of oversight. There needs to be minimum investments, not dissimilar to the way the U.S. GENIUS Act has. Only then can buyers, under *caveat emptor*, know what they're actually buying.

In the shift from provincial to federal, we have a very large disclosure shift, a transparency risk that I would not want to see borne by consumers under the act's current *caveat emptor*.

**Senator Wallin:** I want to hear from Mr. Desgagné as well, but just on the question of you want the reserves to be Canadian only, yet I think it was you that said there was \$10 billion in outflows to the U.S., because people are looking for money and stability there.

Do we have enough to provide the backstop, to provide the willingness?

**Mr. Maybank:** Yes. There are a handful of things. One thing this act does not contemplate is blocking Canadian issuers from issuing foreign-backed stablecoins.

In the materials that are circulated out to everybody, you will see roughly half of our global peers and allies prohibit foreign stablecoins from being issued in their market, meaning that they've created a significant home market bias to their home currency, where this act does not contemplate that.

**Senator Wallin:** That's very important.

Mr. Desgagné?

**Mr. Desgagné:** Just on the securities risk, we support the Bank of Canada as the regulator. We went down the path of least resistance, to your point, in terms of the securities regulators.

The other aspect here are the banks who have been carved out of this legislation completely and who may or may not be able to issue stablecoins. They may or may not look like these stablecoins. They can issue digital deposit receipts that don't look like stablecoins, but consumers may be confused.

La loi ne précise pas suffisamment les besoins en matière de réserves. Elles devraient être canadiennes. Il devrait y avoir une contrepartie minimale ou une cote de crédit minimale pour l'institution. Elles doivent être soumises à certains niveaux de surveillance. Il doit y avoir des investissements minimaux, comme le prévoit la GENIUS Act des États-Unis. Ce n'est qu'ainsi que les acheteurs, en vertu du principe de *caveat emptor*, pourront savoir ce qu'ils achètent réellement.

Dans le passage du provincial au fédéral, il y a un changement très important concernant la divulgation, ce qui représente un risque de transparence que je ne voudrais pas voir supporter par les consommateurs en raison de la règle *caveat emptor* qui figure dans la loi.

**La sénatrice Wallin :** Je voudrais également entendre M. Desgagné, mais juste sur la question de savoir si vous voulez que les réserves soient uniquement canadiennes, même si je crois que vous avez parlé de 10 milliards de dollars de sorties vers les États-Unis, parce que les gens y recherchent de l'argent et de la stabilité.

Avons-nous suffisamment de ressources pour fournir le filet de sécurité, pour faire preuve de bonne volonté?

**M. Maybank :** Oui. Plusieurs éléments entrent en ligne de compte. Cette loi n'envisage pas d'empêcher des émetteurs canadiens d'émettre des cryptomonnaies stables adossées à des devises étrangères.

Dans les documents distribués à tout le monde, vous verrez qu'environ la moitié de nos pairs et alliés internationaux interdisent l'émission de cryptomonnaies stables étrangères sur leur marché, ce qui signifie qu'ils ont créé un biais important en faveur de leur devise nationale sur leur marché intérieur, ce que cette loi n'envisage pas.

**La sénatrice Wallin :** C'est très important.

Monsieur Desgagné?

**M. Desgagné :** En ce qui concerne le risque lié aux valeurs mobilières, nous sommes favorables à ce que la Banque du Canada soit l'organisme de réglementation. Nous avons choisi la voie de la moindre résistance, comme vous l'avez souligné, en ce qui concerne les organismes de réglementation des valeurs mobilières.

L'autre aspect concerne les banques qui ont été complètement exclues de ce projet de loi et qui pourraient ou non être en mesure d'émettre des cryptomonnaies stables qui peuvent ou non ressembler à ces cryptomonnaies stables. Elles peuvent remettre des reçus de dépôt numériques qui ne ressemblent pas à des cryptomonnaies stables, mais les consommateurs peuvent s'y tromper.

That matters from a consumer protection perspective. If you read my prospectus, there are 15 pages of risk factors. I don't encourage you to read it. And our consumers won't.

But on a very bad day in Canada — hopefully we don't have one — a stablecoin that is backed by our reserves will still be worth a dollar. A stablecoin that is issued by a bank that is not fully reserved — and we don't know if they can do that because OSFI hasn't said — or is issued as a digital deposit receipt that a consumer thinks is actually like a stablecoin is only as good as the fractional reserves that the bank has to back that liability as well as all their other liabilities.

For those sorts of consumer protection and macroprudential reasons, we think it's really important, to Mr. Richmond's point, that we need to be very clear about the definition of a stablecoin, and having done that, then it should be regulated under this type of framework federally.

**Senator Wallin:** Thank you. These are really interesting points.

**The Chair:** Thank you for asking that question.

**Senator Yussuff:** Mr. Maybank, I'll start with you because you were saying something so explicitly that it can't be missed in regard to data sovereignty, and yet the legislation is so blatantly absent in recognizing that important point. Is it because we've been so lax in regard to data sovereignty so far as a nation, not just in this particular sphere but generally in other spheres within the country?

**Mr. Maybank:** An emphatic, yes.

**Senator Yussuff:** Now that there's a heightened awareness given our experience with the Americans, I think it would be critical among your colleagues that this be submitted in writing to us. I appreciate your testimony here today because I think it will help us contextualize our evaluation of the legislation and what we may want to suggest to the minister for consideration in regard to what the House does with this bill.

The second point, you're raising an issue about — which we've never been able to get in this federation we call Canada — the regulatory regime because we have this squabbling over what I call something that somebody thinks is important. Jim Flaherty, when he was alive and finance minister, did try to get to a national regulator system. Everybody and their brother were squabbling over what we shouldn't do, and we didn't do anything, and here we are again.

C'est important pour la protection des consommateurs. Si vous lisez mon prospectus, vous y verrez 15 pages de facteurs de risque. Je ne vous encourage pas à le lire, et nos consommateurs ne le feront pas.

Par contre, lors d'une très mauvaise journée au Canada — espérons que nous n'en vivrons pas —, une cryptomonnaie stable adossée à nos réserves vaudra toujours un dollar. Une cryptomonnaie stable émise par une banque qui n'est pas entièrement réservée — et nous ne savons pas si elles peuvent le faire, car le BSIF ne s'est pas prononcé à ce sujet — ou émise sous forme de reçu de dépôt numérique que le consommateur assimile en fait à une cryptomonnaie stable n'a que la valeur des réserves fractionnaires dont dispose la banque pour garantir ce passif ainsi que tous ses autres passifs.

Pour ces raisons liées à la protection des consommateurs et à la macroprudence, nous pensons qu'il est vraiment important, comme l'a souligné M. Richmond, d'être très clairs sur la définition d'une cryptomonnaie stable et, ensuite, de la réglementer dans ce type de cadre fédéral.

**La sénatrice Wallin :** Merci. Ce sont des points très intéressants.

**Le président :** Merci d'avoir posé cette question.

**Le sénateur Yussuff :** Monsieur Maybank, je vais commencer par vous, car vous avez fait une remarque très explicite sur la souveraineté des données, qui ne peut être ignorée, et pourtant, le projet de loi ne reconnaît manifestement pas cet aspect important. Est-ce parce que le Canada a été trop laxiste en matière de souveraineté des données jusqu'à présent, non seulement dans ce domaine particulier, mais aussi de manière générale dans d'autres domaines au pays?

**M. Maybank :** Oui, sans équivoque.

**Le sénateur Yussuff :** Maintenant que nous sommes plus sensibilisés à la question grâce à notre expérience avec les Américains, je pense qu'il serait essentiel que vos collègues nous soumettent cela par écrit. Je vous remercie pour votre témoignage, car je pense qu'il nous aidera à contextualiser notre évaluation du projet de loi et ce que nous pourrions suggérer au ministre d'examiner en ce qui concerne le sort que la Chambre lui réservera.

Deuxièmement, vous soulevez une question — que nous n'avons jamais pu régler dans cette fédération que nous appelons le Canada —, celle du régime réglementaire, car nous nous disputons sur ce que j'appelle quelque chose que quelqu'un juge important. Jim Flaherty, lorsqu'il était en vie et ministre des Finances, a tenté de mettre en place un régime national de réglementation. Tout le monde se disputait sur ce qu'il ne fallait pas faire, et nous n'avons rien fait, et nous en sommes encore là.

Do you think we can overcome this kind of paralysis we have in the country that on certain things, not only for Canadians, but for the greater good of investors and others that we need some foundation in this country that can give us some certainty? In the federal jurisdiction, the regulatory regime seems to make sense. By the way, we came out of a major financial crisis without major damage to our banking system. This says something about the regulator system, anyway.

**Mr. Maybank:** A multi-part answer, and thank you, senator, for the question. Firstly, you're speaking to what I call the six-person problem. Canada is only ever the right six people away from being in a room and agreeing on it to have something advance. It is usually one person dissenting, but if you get the right six people, things can move fast.

Secondly, in the short term, Canada is learning how to be nimble. It's using muscles in different government departments that it hasn't used in decades. I do believe that Canadians are bound by a huge amount of what I'll call latent patriotism. They're hugely and fiercely patriotic. They want what's best for the country, and that will surface in the medium term. I'm incredibly optimistic. I think the leadership from the PMO and the Privy Council Office on the proposed stablecoin act has been phenomenal. They've done it in a couple of months. I want this committee to understand that this should be viewed as the thin edge of the wedge, and there should be an entire financial system transformation behind it, the same way our defence and industrial capacity are under similar transformation.

**Senator Yussuff:** The larger challenge we face here is how to build consumer confidence. If they don't necessarily have confidence in the system, they're not going to. We are in infancy in terms of promoting this and getting buy-in across the country. How would you recommend to build that consumer confidence in the context that people will have confidence that if they're investing in stablecoin, they don't have to worry when they wake up tomorrow morning that the floor from whatever their savings might have disappeared and they're going to be in a very different place? We've seen this in other jurisdictions, but I'm talking about here in Canada.

**Mr. Maybank:** Consumers right now have a very high level of confidence in the banking system. They don't have the same pain points, let's say, in Brazil with a 30-day settlement. Our overnight Automated Clearing Settlement System, or ACSS, and Brazil's prior to Pix was 30 days. You had much lower confidence, so the adoption of digital created a massive delta. Our ACSS is very cheap and very reliable. It's overnight. The Real-Time Rail, or RTR, will be launched next year. We can talk

Pensez-vous que nous pouvons surmonter cette paralysie qui règne dans notre pays sur certaines questions, non seulement pour les Canadiens, mais pour le bien des investisseurs et d'autres personnes, et que nous avons besoin d'une base dans ce pays qui puisse nous donner une certaine certitude? Dans le cadre de la compétence fédérale, le régime réglementaire semble logique. Soit dit en passant, nous sommes sortis d'une crise financière majeure sans que notre système bancaire ne subisse de dommages importants. Cela en dit long sur le régime de réglementation, en tout cas.

**M. Maybank :** Ma réponse comporte plusieurs volets, et je vous remercie pour votre question. Tout d'abord, vous faites référence à ce que j'appelle le problème des six personnes. Au Canada, il suffit que six personnes se réunissent dans une pièce et s'entendent pour faire avancer les choses. En général, une personne s'oppose, mais si vous réunissez les six bonnes personnes, les choses peuvent avancer rondement.

Deuxièmement, à court terme, le Canada apprend à faire preuve de souplesse. Il fait jouer des leviers dans différents ministères qu'il n'avait pas utilisés depuis des décennies. Je crois sincèrement que les Canadiens sont animés par ce que j'appellerais un patriotisme latent. Ils sont extrêmement et farouchement patriotes. Ils veulent ce qu'il y a de mieux pour leur pays, et cela se manifesterà à moyen terme. Je suis incroyablement optimiste. Je pense que le leadership du cabinet du premier ministre et du Bureau du Conseil privé sur le projet de loi sur les cryptomonnaies stables a été phénoménal. Ils l'ont fait en quelques mois. Je veux que le comité comprenne que cela doit être considéré comme la pointe de l'iceberg et qu'il devrait y avoir toute une transformation du système financier derrière, tout comme notre capacité de défense et notre capacité industrielle vivent une transformation similaire.

**Le sénateur Yussuff :** Le plus grand défi auquel nous sommes confrontés est de savoir comment renforcer la confiance des consommateurs. S'ils n'ont pas nécessairement confiance dans le système, ils n'embarqueront pas. Nous n'en sommes qu'aux prémices de la promotion et de l'adhésion à travers le pays. Comment recommanderiez-vous de renforcer la confiance des consommateurs dans un contexte où les gens auront confiance dans le fait que s'ils investissent dans des cryptomonnaies stables, ils n'auront pas à s'inquiéter au réveil le lendemain matin de voir leurs économies disparues et de se retrouver dans une situation très différente? Nous avons vu ce scénario dans d'autres ressorts, mais je parle ici du Canada.

**M. Maybank :** Les consommateurs ont actuellement très grande confiance dans le système bancaire. Ils ne vivent pas les mêmes problèmes qu'au Brésil, par exemple, où le règlement prend 30 jours. Avec notre Système automatisé de compensation et de règlement, ou SACR, le règlement se fait le soir même, et avant le Pix, celui du Brésil prenait 30 jours. La confiance était beaucoup moins grande, donc l'adoption du numérique a créé un écart considérable. Notre SACR est très bon marché et très

about an L1 and how it's complementary if the committee chooses to go down that path.

But Canadians aren't devoid of trust in their payment and financial systems today. You're asking a question about how the market is going to evolve effectively, essentially is your question. I believe that the consumer adoption of stablecoin will be slow and limited. The material opportunity for stablecoin is in the higher-dollar B2B transactions as opposed to retail over time. That's my personal view. It may differ from my fellow witnesses. But consumer confidence is not at a low.

**Mr. Desgagné:** I don't disagree with those comments. I would add that one of the benefits of something like a stablecoin, particularly when married to fintech applications, is that it operates in the background. It really becomes an empowering tool to allow other things to happen. So you think about a retail version of foreign exchange transactions, where we are partnered with Circle, which is a large global provider, eight currencies. The idea that you could do foreign exchange, or FX, payments on your phone using stablecoins — you wouldn't know you're using them because they're in the background. There are a whole bunch of applications like this that can power retail adoption, but it wouldn't be people going out and saying, "I want to buy a stablecoin today." I think it's much more as a tool, a payments mechanism, to make other things possible.

**Mr. Richmond:** I would agree with that. I think B2B payments are the obvious first area where you will see the most drastic improvement. It will help alleviate a lot of the struggles that small- and medium-sized businesses have in terms of payment times and costs to transactions. Yes, we have the Real-Time Rails, but Real-Time Rails is still going to take some time to fully roll out. So I completely agree. I think retail will eventually probably come, but not initially.

**Mr. Desgagné:** There's a tiny other business case around the unbanked. This provides an opportunity for them to make payments outside of this.

**The Chair:** Thank you. I just want to highlight the witnesses congratulated the PMO for moving fast on the stablecoin. The Senate is moving fast as well. We are already 13 hours, this committee, and ahead of us are Commons who have not studied in committee yet. So just to —

fiable. Il fonctionne le soir même. Le paiement en temps réel sera lancé l'année prochaine. Nous pouvons parler d'un L1 et de sa complémentarité si le comité choisit de s'engager dans cette voie.

Donc, les Canadiens ne manquent pas de confiance dans leurs systèmes de paiement et d'opérations financières actuels. Vous vous interrogez sur la manière dont le marché va évoluer efficacement, en substance. Je pense que l'adoption des cryptomonnaies stables par les consommateurs sera lente et limitée. Les cryptomonnaies stables ont un potentiel important dans les transactions interentreprises à forte valeur ajoutée, plutôt que dans le commerce de détail au fil du temps. C'est mon opinion. Elle peut différer de celle de mes collègues, mais la confiance des consommateurs n'est pas au plus bas.

**M. Desgagné :** Je ne désavoue pas ces observations. J'ajouterais que l'un des avantages d'une cryptomonnaie stable, surtout lorsqu'elle est associée à des applications de technologie financière, est qu'elle fonctionne en arrière-plan. Elle devient vraiment un outil puissant qui permet d'autres opérations. Prenons l'exemple des opérations de change de détail, pour lesquelles nous sommes partenaires de Circle, un grand fournisseur mondial qui propose huit devises. L'idée que vous puissiez effectuer des paiements en devises étrangères, ou FX, sur votre téléphone à l'aide de cryptomonnaies stables — vous ne sauriez pas que vous les utilisez, car les paiements se font en arrière-plan. Toute une série d'applications de ce type peuvent favoriser l'adoption par les particuliers, mais les gens ne diront pas : « Je veux acheter une cryptomonnaie stable aujourd'hui. » Je pense que c'est plutôt un outil, un mécanisme de paiement, qui rend d'autres opérations possibles.

**M. Richmond :** Je suis d'accord. Je pense que les paiements interentreprises sont le premier domaine où l'on constatera les améliorations les plus spectaculaires. Cela contribuera à atténuer bon nombre des difficultés que les petites et moyennes entreprises subissent à cause des délais de paiement et des frais d'opération. Oui, nous avons le paiement en temps réel, il faudra encore un certain temps avant qu'il soit pleinement opérationnel. Je suis donc tout à fait d'accord. Je pense que le commerce de détail finira probablement par suivre, mais pas au début.

**M. Desgagné :** Les personnes non bancarisées constituent un autre cas de figure mineur. Elles ont ainsi la possibilité d'effectuer des paiements en dehors du cadre conventionnel.

**Le président :** Merci. Je tiens simplement à souligner que les témoins ont félicité le cabinet du premier ministre pour avoir agi rapidement dans le dossier des cryptomonnaies stables. Le Sénat agit également rapidement. Nous en sommes déjà à 13 heures de séances du comité, et devant nous, nous avons les députés qui n'ont pas encore étudié le projet de loi en comité. Donc, simplement pour...

**Mr. Maybank:** I stand corrected, and I would like to redo my earlier comment to thank the Senate, the PMO and the Privy Council Office.

**The Chair:** Okay. Thank you. We have champions with Senator Colin Deacon around the table.

**Senator Dalphond:** You seem to say that because we're talking about stablecoins, it should be federal, and with stablecoin, you need securities, but I look at the drafting of the bill, and I think the federal government doesn't go as far as you're going. With regard to its application, it says:

This Act applies only in respect of stablecoin that has or could reasonably be expected to have interprovincial or international applications.

So they attach it to the notion of interprovincial and international trade and commerce. They don't attach it as payment or as money.

In part of the consultation, was that discussed? I know it's very narrow.

**Mr. Desgagné:** There's always a danger in asking an accountant a legal question. My understanding —

**Senator Dalphond:** I'm the only one that wrote an opinion on — same thing on the national security commission. I'm the only one in Canada who wrote it, so I understand your concern.

**Mr. Desgagné:** I think it would be incredible if it was very explicitly called a payment mechanism, whatever the right legal word is. My understanding is that language is to anchor this in the interprovincial trade part of the Constitution as opposed to the delegation of responsibilities around securities.

To use Mr. Richmond's point, a very clear definition of what a stablecoin is tied to a payments mechanism would very clearly take it out of the securities realm. If this is a security, then so is my Canadian Tire money and my \$50 Amazon gift card. That would be very helpful.

**Mr. Richmond:** If I could add one thing, I think it's important that anything that falls under the stablecoin act is called a stablecoin. Anything that's not under the stablecoin act is not called a stablecoin. That's why I do think there needs to be harmonization —

**Senator Dalphond:** That's not what it says now.

**M. Maybank :** Je fais amende honorable et j'aimerais me reprendre afin de remercier le Sénat, le cabinet du premier ministre et le Bureau du Conseil privé.

**Le président :** Très bien, merci. Nous avons des champions autour de la table, dont le sénateur Colin Deacon.

**Le sénateur Dalphond :** Vous semblez dire que, puisque nous parlons de cryptomonnaies stables, cela devrait relever du gouvernement fédéral, et qu'avec les cryptomonnaies stables, il faut des titres, mais je regarde le libellé du projet de loi et je pense que le gouvernement fédéral ne va pas aussi loin que vous. En ce qui concerne son application, il est dit :

La présente loi ne s'applique qu'à l'égard des cryptomonnaies stables qui ont ou qui pourraient vraisemblablement avoir une application interprovinciale ou internationale.

Ils l'associent donc à la notion de commerce interprovincial et international. Ils ne l'associent pas au paiement ou à la monnaie.

Le sujet a-t-il été abordé dans le cadre de la consultation? Je sais que c'est très restrictif.

**M. Desgagné :** Il est toujours risqué de poser une question juridique à un comptable. D'après ce que je comprends...

**Le sénateur Dalphond :** Je suis le seul à avoir rédigé une opinion sur — tout comme sur la commission de sécurité nationale. Je suis le seul au Canada à l'avoir rédigée, donc je comprends votre préoccupation.

**M. Desgagné :** Je pense que ce serait incroyable si on l'appelait très explicitement un mécanisme de paiement, quel que soit le terme juridique approprié. Je crois comprendre que ce libellé vise à ancrer le système dans la partie de la Constitution qui traite du commerce interprovincial, par opposition à la délégation des responsabilités relatives aux valeurs mobilières.

Pour reprendre l'argument de M. Richmond, une définition très claire de ce qu'est une cryptomonnaie stable liée à un mécanisme de paiement la ferait très clairement sortir du domaine des valeurs mobilières. Si c'est une valeur mobilière, alors mon argent Canadian Tire et ma carte-cadeau Amazon de 50 \$ le sont aussi. Ce serait très utile.

**M. Richmond :** Si je peux ajouter une chose, je pense qu'il est important que tout ce qui relève de la loi sur les cryptomonnaies stables soit appelé « cryptomonnaie stable ». Tout ce qui ne relève pas de la loi sur les cryptomonnaies stables ne doit pas être appelé « cryptomonnaie stable ». C'est pourquoi je pense qu'il faut une harmonisation...

**Le sénateur Dalphond :** Ce n'est pas ce qui est écrit.

**Mr. Richmond:** I know it's not what it says now. I think that's really important, because it goes back to the education point we were talking about. If you start talking about, "This is a stablecoin, that's a stablecoin," people will get confused, and you're going to end up having issues. I think that's important.

Going back to when OSFI does come up with something around stablecoins for banks, it's important that it's uniform with what's in the stablecoin act. And so they call a stablecoin a stablecoin, similar to what has been described in the act.

**Senator Dalphond:** Under the exception which is called — in respect of a closed-loop stablecoin. So that type of stablecoin will also be excluded?

**Mr. Richmond:** A closed-loop stablecoin is issued on a private blockchain. It's usually internal to a business, so that is explicitly excluded. I don't necessarily see a problem with that. I don't know if the other witnesses feel differently.

**Mr. Desgagné:** An example of that would be a company with many subsidiaries that wants to move money around seamlessly internally outside of the banking system. They could do that with stablecoin.

**The Chair:** I think my challenge over the weekend will be to explain to my mother-in-law in plain English what a stablecoin is.

**Senator C. Deacon:** Again, thank you. The testimony has been fabulous.

L1 blockchain is going to be a transformation to the underpinnings of our financial system. In order for Canada to fulfill the vision that you've put forward — which I think is a really important vision — that we have a stablecoin that is a trusted leader and globally competitive, it doesn't just aim to be the same level of usefulness as our currency. We're sixth in the world with our fiscal fiat currency. We've really become a trusted provider. Right now, we're sharing 0.1% of the global market in Canada. It's some small number.

**Mr. Maybank:** Canadian dollar denominated trade is about 6% of global volume, and with a trusted dominant Canadian stablecoin, we can double that, representing about \$575 billion of value if we use a 5:1 or a 6:1 ratio on that for underlying reserves. It implies about \$100 billion of Canadian treasury purchase in assets.

**Senator C. Deacon:** It's crucial to financing our future.

**M. Richmond :** Je sais que ce n'est pas ce qui est écrit. Je pense que c'est vraiment important, car cela nous ramène au point sur l'éducation dont nous parlions. Si vous commencez à dire « ceci est une cryptomonnaie stable, cela est une cryptomonnaie stable », les gens seront confus et vous finirez par avoir des problèmes. Je pense que c'est important.

Pour en revenir au moment où le BSIF proposera une solution concernant les cryptomonnaies stables pour les banques, il est important que cela soit conforme à ce qui est prévu dans la loi sur les cryptomonnaies stables. Qu'on appelle donc une cryptomonnaie stable par son nom, comme le décrit la loi.

**Le sénateur Dalphond :** En vertu de l'exception qui est appelée — en ce qui concerne une cryptomonnaie stable en circuit fermé. Ce type de cryptomonnaie stable sera donc également exclu?

**M. Richmond :** Une cryptomonnaie stable en circuit fermé est émise sur une chaîne de blocs privée. Elle est généralement interne à une entreprise, elle est donc explicitement exclue. Je n'y vois pas nécessairement un problème. Je ne sais pas si les autres témoins ont un avis différent.

**M. Desgagné :** Un exemple serait une entreprise aux nombreuses filiales qui souhaite virer de l'argent en interne de manière transparente, en dehors du système bancaire. Elle pourrait le faire avec une cryptomonnaie stable.

**Le président :** Je pense que mon défi ce week-end sera d'expliquer à ma belle-mère en termes simples ce qu'est une cryptomonnaie stable.

**Le sénateur C. Deacon :** Encore une fois, merci. Les témoignages ont été fabuleux.

La chaîne de blocs L1 va transformer les fondements de notre système financier. Pour que le Canada réalise la vision que vous avez décrite — qui me semble très importante —, à savoir disposer d'une cryptomonnaie stable qui soit un chef de file fiable et compétitif à l'échelle mondiale, il ne suffit pas de viser le même niveau d'utilité que notre devise. Nous sommes sixièmes au monde avec notre monnaie fiduciaire. Nous sommes vraiment devenus un fournisseur de confiance. À l'heure actuelle, nous détenons 0,1 % du marché mondial au Canada. C'est un chiffre modeste.

**M. Maybank :** Les échanges libellés en dollars canadiens représentent environ 6 % du volume mondial, et avec une cryptomonnaie stable canadienne dominante et fiable, nous pouvons doubler ce chiffre, ce qui représente une valeur d'environ 575 milliards de dollars si nous utilisons un ratio de 5:1 ou 6:1 pour les réserves sous-jacentes. Cela implique environ 100 milliards de dollars d'achats d'actifs par le Trésor canadien.

**Le sénateur C. Deacon :** C'est essentiel pour financer notre avenir.

**Mr. Maybank:** Correct. It reduces volatility.

**Senator C. Deacon:** Achieving that end, we have to get rid of the prohibition on yield — these are the things we've heard — that we have Canadian jurisdiction or domicile in terms of the whole tech chain and OSFI to facilitate bank involvement and enable the markets to drive what is popular. We heard that from the Bank of Canada. We asked where Real-Time Rail fits into this, and they said: We'll let the market decide. I think Real-Time Rail has been usurped entirely by this.

This is where I think we could get some very specific advice, maybe in writing, after the meeting in terms of the pieces you feel are central to Canada achieving that vision of not just having a stablecoin, but having a world-leading stablecoin as part of our monetary backbone.

**Mr. Maybank:** I'd love to take the first crack at that.

One, in the materials under translation, pages 10 through 12, I outline what a sovereign Layer-1 blockchain is versus a public blockchain, which is what today's stablecoins would run on. It makes the case for why sovereignty is necessary. Quickly for the panel, our expert calls in with different members of Western Europe and NATO nations, and 100% of them are all considering their own sovereign L1.

Second, I would like to also say in those materials, I outline stablecoin versus tokenized deposits. I believe the Canadian market is configured much better for a tokenized deposit solution as opposed to stablecoin, certainly at the retail and consumer levels. That's my personal view.

What does it take? Leadership, agility, 12 to 24 months and concerted focus at the regulatory level. I do believe that this intellectual property, once developed, can be sold or licensed to other nations who will buy it from Canada on a trusted basis. There is an export opportunity for Canadian leadership. I do think there is a NATO opportunity for leadership on this as well.

This is not a pure financial system. This has to be viewed within the confines of wiring our allies together. It is regional spheres of influence and financial systems that we're evolving into. We have tremendous ties with our American friends, but there is also an element of needing to have a hedge. We need to be able to go both ways, and we can't usurp our sovereignty in all regards.

**M. Maybank :** Exactement. Cela réduit la volatilité.

**Le sénateur C. Deacon :** Pour atteindre cet objectif, nous devons supprimer l'interdiction sur le rendement — c'est ce que nous avons entendu —, nous devons avoir une compétence ou un domicile canadien pour l'ensemble de la chaîne technologique et le BSFI doit faciliter la participation des banques et permettre aux marchés de stimuler ce qui est populaire. C'est ce que les représentants de la Banque du Canada nous ont dit. Nous avons demandé où se situait le système de paiement en temps réel dans cet univers, et ils ont répondu : « Nous laisserons le marché décider. Je pense que le paiement en temps réel a été complètement supplanté par cette option ».

C'est sur ce sujet que nous pourrions obtenir des conseils très précis, peut-être par écrit, après la séance, sur les éléments qui, selon vous, sont essentiels pour que le Canada réalise cette vision qui consiste non seulement à avoir une cryptomonnaie stable, mais une cryptomonnaie stable de premier plan à l'échelle mondiale qui fasse partie de notre infrastructure monétaire.

**M. Maybank :** Je veux bien me lancer en premier.

Premièrement, dans les documents en cours de traduction, aux pages 10 à 12, je décris ce qu'est une chaîne de blocs de couche 1 souveraine par opposition à une chaîne de blocs publique, sur laquelle fonctionnent les cryptomonnaies stables actuelles. Cela explique pourquoi la souveraineté est nécessaire. Pour résumer rapidement, notre expert a consulté différents membres de l'Europe occidentale et des pays de l'OTAN, et 100 % d'entre eux envisagent leur propre chaîne de blocs de couche 1 souveraine.

Deuxièmement, j'aimerais également dire que, dans ces documents, je compare les cryptomonnaies stables aux dépôts jetonisés. Je pense que le marché canadien est beaucoup mieux configuré pour une solution de dépôt jetonisé que pour une cryptomonnaie stable, certainement au niveau de la vente au détail et de la consommation. C'est mon opinion.

Que faut-il pour y parvenir? Du leadership, de l'agilité, 12 à 24 mois et une attention concertée en ce qui concerne la réglementation. Je pense sincèrement qu'une fois créée, cette propriété intellectuelle pourra être vendue ou concédée sous licence à d'autres pays qui l'achèteront du Canada en toute confiance. Il existe une possibilité d'exportation pour le leadership canadien. Je pense également que l'OTAN peut jouer un rôle de premier plan dans ce domaine.

Il ne s'agit pas d'un système purement financier. Il faut le voir dans le cadre de la mise en réseau de nos alliés. Nous évoluons vers des sphères d'influence et des systèmes financiers à l'échelle régionale. Nous avons des liens très forts avec nos amis américains, mais il nous faut également détenir un certain avantage. Nous devons pouvoir aller dans les deux sens et nous ne pouvons pas renoncer à notre souveraineté à tous égards.

I will point out that in the recent 2025 strategy document put out by the U.S., they do comment explicitly that they will be looking to export their technology and their standards into their allied group. Canada should expect pressure in that regard. If we move first, if we have an L1, if we are already on it and working on it, it's way harder for someone to push something else into that white space. Enough said.

**Senator Loffreda:** As we know, Division 45 now proposes Canada's first formal regulatory regime in this sector. The challenge is always striking the right balance between innovation and overregulation.

What is the single-greatest risk that over-regulation in Division 45 could pose to Canada's fintech and crypto ecosystem? Conversely, what is the greatest risk of underregulation? Obviously, we want to get it perfect, but what are the risks of not striking the right balance? This is to any of our panellists.

**Mr. Richmond:** In terms of the over-regulation portion of your question, at the end of the day, we will lose our sovereignty. You've heard that on this panel. You've heard Mr. Maybank and his remarks on how important it is to get a Canadian stablecoin right. That is what will happen. We will lose deposits to the U.S.

There is currently \$46 trillion in transactions on stablecoins in 2025. That's three times the number of transactions compared to Visa. Now, a lot of that is crypto on chain, but the payment side of the equation is growing exponentially, but 99.9% of those transactions are in U.S.-dollar-denominated stablecoins.

These are Canadians who are holding U.S.-dollar stablecoins, which are essentially buying U.S. T-bills. So you're losing a lot of that money from the Canadian deposit pool, and that number just continues to grow year over year.

The over-regulation ends up being you won't see innovators innovating in this space, you won't see Canadian dollar stablecoins coming out to market that meet a lot of the requirements we've been discussing here, and you'll essentially lose a lot of your sovereignty.

In terms of underregulation, I think simply, you could have a bank run. If it's not held in true liquid assets and there are people trying to claim back their assets, you could see a problem. That is obviously a balancing act that we need to consider.

Je tiens à souligner que, dans le récent énoncé de stratégie 2025 publié par les États-Unis, ceux-ci indiquent explicitement qu'ils chercheront à exporter leur technologie et leurs normes vers leur groupe d'alliés. Le Canada doit s'attendre à subir des pressions à cet égard. Si nous agissons en premier, si nous avons une couche 1, si nous sommes déjà en train de travailler dessus, il sera beaucoup plus difficile pour quelqu'un d'autre d'imposer autre chose dans cet espace vide. Je n'en dirai pas plus.

**Le sénateur Loffreda :** Comme nous le savons, la section 45 propose désormais le premier régime réglementaire officiel du Canada dans ce secteur. Le défi consiste toujours à trouver le juste équilibre entre innovation et réglementation excessive.

Quel est le plus grand risque que la surréglementation de la section 45 pourrait poser pour l'écosystème canadien des technologies financières et des cryptomonnaies? À l'inverse, quel est le plus grand risque d'une sous-réglementation? Évidemment, nous voulons que tout soit parfait, mais quels sont les risques de ne pas trouver le juste équilibre? Cette question s'adresse à tous les témoins.

**M. Richmond :** En ce qui concerne la partie de votre question relative à la surréglementation, en fin de compte, nous perdrons notre souveraineté. Vous l'avez entendu au cours de cette discussion. Vous avez entendu M. Maybank et ses remarques sur l'importance de bien faire les choses en matière de cryptomonnaies stables canadiennes. C'est ce qui va se passer. Nous perdrons des dépôts au profit des États-Unis.

Il y a actuellement 46 000 milliards de dollars d'opérations en cryptomonnaie stable en 2025. C'est trois fois plus que le nombre d'opérations effectuées par Visa. Aujourd'hui, une grande partie de ces opérations sont des cryptomonnaies sur chaîne, mais le volet des paiements connaît une croissance exponentielle, et 99,9 % de ces opérations en cryptomonnaies stables sont libellées en dollars américains.

Ce sont des Canadiens qui détiennent des cryptomonnaies stables en dollars américains, ce qui revient essentiellement à acheter des bons du Trésor américain. Vous perdez donc une grande partie de cet argent provenant du fonds de dépôts canadien, et ce chiffre ne cesse d'augmenter d'année en année.

La surréglementation finit par empêcher les innovateurs d'innover dans ce domaine, empêche la mise sur le marché de cryptomonnaies stables en dollars canadiens qui répondent à bon nombre des exigences dont nous avons discuté ici, et vous fait perdre une grande partie de votre souveraineté.

En ce qui concerne la sous-réglementation, je pense simplement que vous pourriez avoir une panique bancaire. Si les cryptomonnaies stables ne sont pas détenues sous forme d'actifs liquides réels et que des personnes tentent de récupérer leurs actifs, cela pourrait poser un problème. Il s'agit évidemment d'un équilibre dont nous devons tenir compte.

**Mr. Maybank:** I would agree with that. There is one thing I would comment.

One risk of under-regulation is further enhancement of snow-washing. For those on the committee, that is money laundering through Canada, which I'm sure the committee is well aware of. Ultimately, under-regulation is a snow-washing and FATF risk.

**Senator Loffreda:** Thank you for that.

**Senator Fridhandler:** We've talked about the federal regulatory structure. We haven't expressly mentioned it, but I think the Bank of Canada being the player here actually brings their goodwill and confidence into the system, not to say the securities regulators don't have a good reputation and much improved these days compared to the Bre-X and the Wild West days we used to have.

I want to understand your business model. I saw some numbers on what you get per trade. How does anybody other than running something in their basement make a business out of this?

The other thing I'd point out, in section 53 of the act, it says the issuers will be assessed by the Bank of Canada and a portion of the total amount of expenses that the bank incurs in operating this system. Tell me how this all works to make a business case out of it.

**Mr. Desgagné:** Let me take a stab at that and maybe work backwards.

I've been regulated by the Bank of Canada and other businesses. Like many regulators, they charge the regulatees for the privilege of being regulated. If the Bank of Canada is going to incur the \$10 million that's being kicked around in the bill, they're going to incur \$10 million in charges, and they need to find a place to charge that. That becomes an expense for us. The stablecoin issuers earn the yield on the reserves that they've invested.

**Senator Fridhandler:** But you want to give it up.

**Mr. Desgagné:** We can give some of it up. They pay sponsors, exchanges, crypto asset trading platforms, or CTPs, that list them, et cetera. There are a whole bunch of expenses. At the end of the day, the trick is that the earnings you make on the reserves exceed the outlays. You try to do that while not taking price risk on the reserves and those types of things because you need to make sure that you have a dollar available when someone comes to get the dollar. That's a different business model than the bank issuing a digital bank deposit that can

**M. Maybank :** Je suis d'accord. Je voudrais faire une remarque.

L'un des risques liés à la sous-réglementation est l'augmentation du blanchiment d'argent. Pour votre gouverne, je parle de blanchiment d'argent au Canada, ce dont vous êtes certainement bien conscients. En fin de compte, la sous-réglementation est un risque de blanchiment d'argent et de financement d'activités terroristes.

**Le sénateur Loffreda :** Merci pour cette précision.

**Le sénateur Fridhandler :** Nous avons parlé de la structure de réglementation fédérale. Nous ne l'avons pas mentionné explicitement, mais je pense que la présence de la Banque du Canada dans ce domaine apporte en fait sa cote d'estime et sa confiance au système, sans pour autant dire que les organismes de réglementation des valeurs mobilières n'ont pas une bonne réputation et se sont beaucoup améliorés ces derniers temps par rapport à l'époque de Bre-X et du Far West.

Je voudrais comprendre votre modèle d'affaires. J'ai vu quelques chiffres sur ce que vous gagnez par transaction. Comment quelqu'un d'autre que celui qui gère des opérations dans son sous-sol peut-il en faire une entreprise?

Je soulignerais aussi que l'article 53 de la loi stipule que les émetteurs se verront imposer une cotisation par la Banque du Canada et qu'une partie du montant total des frais qu'elle engage pour le fonctionnement de ce système leur sera facturée. Expliquez-moi comment tout cela fonctionne pour en faire une activité rentable.

**M. Desgagné :** Je vais essayer de répondre à cette question en commençant par la fin.

J'ai été réglementé par la Banque du Canada et d'autres entreprises. Comme beaucoup d'organismes de réglementation, ils facturent aux entités réglementées le privilège d'être réglementées. Si la Banque du Canada doit engager les 10 millions de dollars dont il est question dans le projet de loi, elle devra facturer 10 millions de dollars de frais et trouver un moyen de les récupérer. Cela devient une dépense pour nous. Les émetteurs de cryptomonnaies stables tirent un rendement des réserves qu'ils ont investies.

**Le sénateur Fridhandler :** Mais vous voulez y renoncer.

**M. Desgagné :** Nous pouvons y renoncer en partie. Le rendement paie les commanditaires, les bourses, les plateformes de négociation de cryptoactifs, les PNC qui les cotent, etc. Il y a toute une série de dépenses. En fin de compte, l'astuce consiste à faire en sorte que les revenus générés par les réserves dépassent les dépenses. Vous essayez de le faire sans prendre de risque de position sur les réserves et ce genre de choses, car vous devez vous assurer d'avoir un dollar disponible lorsque quelqu'un vient le chercher. Ce modèle d'affaires est différent de celui d'une

incorporate the broader deposit regime and not having to worry about reserves and generating bigger yields on those reserves because the stablecoin standalone company has a different model.

That's the business model. The large U.S. providers, who obviously have way more scale than we do, have demonstrated that it works. The hope is that as we grow in Canada, we demonstrate that it works here as well.

**Mr. Maybank:** There is an alternative business model and that is stablecoins, the on-ramps, off-ramps that facilitate all transactions around are still under patent in Canada until 2034-35. All existing players, including the globals, are offside on those Canadian patents. They may have rights in the U.S. or in other markets, but they do not own the rights in Canada. So every single player, probably including my co-witnesses here, would be offside on those patents. Those haven't yet been brought to bear in terms of shaping this market, but there is a business model around there, to answer your question.

**The Chair:** I want to highlight to our witnesses that during the panel, the sponsor of the bill at the Senate has joined us, Honourable Senator Papatello, former minister in Ontario with a different portfolio. Welcome. Thank you very much for joining us today despite the weather outside. I know you have a very busy agenda, but it was very informative and we appreciate your insight very much. So we will factor in your observations in our report.

Senators, with your permission, we will now adjourn and we will see you tomorrow at 10:30. Thank you.

(The committee adjourned.)

banque qui émet un dépôt bancaire numérique pouvant intégrer le régime de dépôt plus large et qui n'a pas à se soucier des réserves et à générer des rendements plus importants sur ces réserves, car la société indépendante de cryptomonnaies stables a un modèle différent.

C'est le modèle d'affaires. Les grands fournisseurs américains, qui ont évidemment une échelle bien plus importante que la nôtre, ont démontré que cela fonctionne. Nous espérons qu'à mesure que nous prendrons de l'expansion au Canada, nous démontrerons que cela fonctionne également ici.

**M. Maybank :** Il existe un autre modèle d'affaires, à savoir les cryptomonnaies stables dans les rampes d'accès et de sortie, qui facilitent toutes les opérations et qui sont encore sous brevet au Canada jusqu'en 2034-2035. Tous les acteurs existants, y compris les acteurs mondiaux, sont hors jeu en ce qui concerne ces brevets canadiens. Ils peuvent avoir des droits aux États-Unis ou sur d'autres marchés, mais ils ne détiennent pas les droits au Canada. Ainsi, tous les acteurs, y compris probablement mes collègues ici présents, seraient en infraction avec ces brevets. Ceux-ci n'ont pas encore été utilisés pour créer ce marché, mais il existe un modèle d'affaires connexe, pour répondre à votre question.

**Le président :** Je tiens à signaler à nos témoins que, pendant la discussion, la sénatrice Papatello, ancienne ministre de l'Ontario chargée d'un autre portefeuille, qui est la marraine du projet de loi au Sénat, s'est jointe à nous. Bienvenue. Merci beaucoup d'être venus nous voir malgré le mauvais temps. Je sais que vous avez un horaire très chargé, mais la discussion a été très instructive et nous apprécions beaucoup vos commentaires. Nous tiendrons donc compte de vos observations dans notre rapport.

Chers collègues, avec votre permission, nous allons lever la séance et nous vous donnons rendez-vous demain à 10 h 30. Merci.

(La séance est levée.)