

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission spéciale chargée d'examiner le projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises

– Suite de l'examen des articles du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises (n° 1088) (*M. Roland Lescure, rapporteur général, Mmes Coralie Dubost et Marie Lebec, MM. Jean-Noël Barrot et Denis Sommer, rapporteurs thématiques*)..... 2

Mercredi

12 septembre 2018

Séance de 9 heures 30

Compte rendu n° 14

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2017-2018

**Présidence de
Mme Olivia Grégoire,
Présidente**



La commission a poursuivi l'examen des articles du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises (n° 1088) (M. Roland Lescure, rapporteur général, Mmes Coralie Dubost et Marie Lebec, MM. Jean-Noël Barrot et Denis Sommer, rapporteurs thématiques).

Mme la présidente Olivia Grégoire. Nous reprenons nos travaux en première lecture sur les articles du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises, en présence de Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. M. Bruno Le Maire est retenu par le conseil des ministres et nous rejoindra dès qu'il le pourra.

Vendredi, nous avons achevé l'examen du chapitre I^{er}. Il nous reste 145 amendements à examiner d'ici à la fin de la semaine. Pour éviter de siéger samedi, nous devons, en terminant vers une heure chaque soir, tenir un rythme de l'ordre de 38 amendements à l'heure. Nous pouvons le faire, tout en conservant la capacité d'approfondir la discussion sur les articles les plus importants, à condition de conserver l'autodiscipline respectée la semaine dernière.

Comme vous le savez, la conférence des présidents se tiendra à douze heures trente. Je lèverai donc la séance à douze heures vingt-cinq. Le déroulement de la séance de cet après-midi sera lui aussi interrompu par l'élection du Président de l'Assemblée nationale ; nous ferons en sorte de vous permettre de voter et d'écouter les discours dans l'hémicycle, avant de reprendre nos travaux en fin de journée.

Chapitre II – Des entreprises plus innovantes

Section 1 : Améliorer et diversifier les financements

Sous-section 1 : Mesures en faveur du financement des entreprises par des acteurs privés

Mme la présidente Olivia Grégoire. Le Gouvernement a demandé la réserve de l'examen des amendements aux articles 20 à après 21, pour les reporter après la discussion des amendements portant articles additionnels après l'article 29. La discussion reprend donc à l'article 22.

Puisque nous abordons le deuxième chapitre du projet de loi, je vais donner brièvement la parole à notre rapporteur, M. Jean-Noël Barrot, compétent pour les dispositions tendant à améliorer et diversifier les financements de nos entreprises, c'est-à-dire les articles 20 à 39 du chapitre II.

Monsieur le rapporteur, pourriez-vous, à titre d'introduction à notre débat, nous indiquer les progrès les plus significatifs apportés par ces articles du projet de loi PACTE ?

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Mes chers collègues, avec la première section du chapitre II, nous abordons la question du financement des entreprises. Les articles que nous allons examiner apportent des solutions à un diagnostic sans appel : les entreprises de France ne parviennent pas à grossir, notamment parce qu'elles ne disposent pas des moyens de financement adéquats aux moments clés de leur cycle de vie. Trois séries de réformes nous sont proposées : elles portent sur les produits d'épargne, les marchés de capitaux, et le futur grand pôle financier public : la Caisse des dépôts et consignations.

La refonte des produits d'épargne s'inscrit dans le sillon des évolutions fiscales adoptées par notre assemblée l'année dernière. L'enjeu est simple, il s'agit de permettre aux Françaises et aux Français de mieux épargner, en fonction non pas d'incitations fiscales, mais de leurs besoins. Et le besoin le moins bien satisfait qui ressort de toutes les enquêtes est celui de se constituer une épargne pour la retraite. En cause, la rigidité, la complexité et le coût des produits d'épargne retraite.

Pour y remédier, l'article 20 institue un plan d'épargne retraite simple, adapté aux changements de vie professionnelle, avec plus de liberté de choix au moment de la retraite, et une concurrence accrue entre les acteurs, qui conduira à une baisse des frais. L'effort d'harmonisation et de coordination des dispositifs existants est tel qu'il nécessite que nous habilitons le Gouvernement à mettre en œuvre une partie de la réforme par ordonnance. Ce nouveau produit a vocation à devenir un instrument populaire de préparation de la retraite, qui permettra au plus grand nombre de profiter des fruits de la prospérité du pays.

Car cette épargne de long terme sera investie par les assureurs et les gestionnaires d'actifs au capital des entreprises et des PME, plutôt que dans les obligations d'État qu'ils privilégient trop souvent. D'après les estimations de l'étude d'impact, ce sont 17 milliards d'euros qui seront alloués aux fonds propres des entreprises, dont 2 milliards aux fonds propres de PME. C'est également l'objectif poursuivi par l'article 21, qui améliore le fonctionnement de l'assurance vie.

L'article 27, quant à lui, vise à encourager le financement des entreprises par les ménages au travers du plan d'épargne en actions PME (PEA-PME), en rendant éligibles à ce plan les titres de financement participatif. Cette accroche sera pour nous l'occasion d'accroître l'effet du projet de loi par des amendements pour simplifier et faire monter en puissance ce produit d'épargne au profit des entreprises. Au profit de toutes les entreprises, puisque l'article 29 modernise le régime des entreprises solidaires d'utilité sociale afin de leur permettre d'accéder aux financements dont elles ont besoin.

La deuxième série de réformes porte sur les marchés de capitaux. Le financement des entreprises passe aussi par la démocratisation de l'accès aux marchés financiers et par le rayonnement de la place financière de Paris. Le projet de loi vise à profiter au maximum des marges de manœuvre laissées par le droit de l'Union européenne au choix des États membres. Il simplifie les introductions en bourse et en réduit le coût, facilite la sortie de cote, clarifie la codification du droit des sociétés cotées, encourage l'installation des prestataires de services financiers en France et vise à donner plus de souplesse aux infrastructures de marché. Il crée également un régime favorable pour les « impatriés » hautement qualifiés. Dans la perspective du Brexit, nous disposons d'une fenêtre d'opportunité pour donner une impulsion déterminante au développement de la place financière nationale – c'est tout l'objectif de ce chapitre.

Le projet de loi introduit également un cadre institutionnel précurseur pour les nouveaux marchés de capitaux, où s'échangent les crypto-monnaies et les crypto-actifs. De nature à protéger les investisseurs, ce cadre incitera à la localisation en France des activités liées à la *blockchain*. En pratique, l'article 26 crée un régime juridique des offres de jetons, fondé sur un visa facultatif décerné par l'Autorité des marchés financiers (AMF) garantissant le respect d'exigences de transparence et d'honnêteté propres à attirer les offres vertueuses. Ce dispositif a vocation à être largement enrichi par le débat parlementaire, grâce au travail de fond menés par les auteurs du rapport de l'Office parlementaire d'évaluation des choix scientifiques et technologiques (OPECST) – Mme Valéria Faure-Muntian et

M. Claude de Ganay –, du rapport de la mission de la commission des finances – MM. Pierre Person et Éric Woerth – et de la mission d’information sur la *blockchain* – Mme Laure de La Raudière, et MM. Jean-Michel Mis et Éric Bothorel.

Enfin, les articles 30 à 39 visent à moderniser la Caisse des dépôts et consignations, institution placée depuis deux siècles sous la protection la plus spéciale du Parlement. Le projet de loi, tout en garantissant cette continuité historique, rapproche la gouvernance et la supervision prudentielle de la Caisse de celle d’une institution moderne. Cela s’impose aujourd’hui au regard du rôle qu’elle pourrait être amenée à prendre dans la constitution d’un grand acteur français de la « bancassurance ».

Avant de passer à l’examen de ces articles, je voudrais saluer la méthode inédite que vous avez retenue, Madame la secrétaire d’État, en confiant à des parlementaires et à des chefs d’entreprise la mission de faire des propositions, soumises à consultation publique avant d’être largement reprises dans ce projet de loi. Je veux aussi saluer la qualité des débats que vous avez menés jusqu’ici de main de maître Madame la présidente, Monsieur le rapporteur général, en dépit de vos attelles et de vos minerves (*Sourires*) – pourvu que cela dure ! Enfin, je souhaite que ce texte, enrichi par les propositions de notre commission pose les fondations de la nouvelle prospérité française, que nous appelons de nos vœux.

Article 22 (articles L. 411-2, L. 412-1, L. 433-4, L. 621-7, L. 621-8, L. 621-8-1, L. 621-8-2, L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier) : *Simplification de l’accès des entreprises aux marchés financiers*

La commission est saisie de l’amendement de suppression CS1493 de M. François Ruffin.

M. Adrien Quatennens. Nous proposons de supprimer cet article qui vise à amplifier l’accès des entreprises aux marchés financiers. Le Gouvernement souhaite qu’il y ait plus d’introductions en bourse, lesquelles sont passées de 300 par an entre 2005 et 2007 à 170 en 2016. Il estime que trois causes expliquent cette baisse : les coûts élevés d’introduction et de maintien en bourse, les contraintes réglementaires pesant sur les sociétés cotées et le fait que ces introductions ne soient plus un témoignage incontestable de la réussite d’une entreprise.

Nous pouvons commencer par questionner la pertinence de cet objectif : les petites et moyennes entreprises doivent-elles se financer sur les marchés financiers ? Le Gouvernement entend réduire les contraintes réglementaires, mais cette extension du domaine des marchés financiers nous semble dangereuse. Plutôt que de pousser les PME à aller sur les marchés financiers, il faut faire en sorte que les banques jouent leur rôle de financeurs de l’économie réelle.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. L’objet de cet article n’est évidemment pas de pousser les PME à entrer en bourse, mais de corriger l’inégalité qui veut que les grandes entreprises absorbent plus facilement les coûts fixes liés à l’entrée en bourse. Il s’agit donc, pour faciliter la vie des PME, de relever le seuil à partir duquel un prospectus doit être déposé.

Cela dit, cet article satisfait une partie de votre requête, puisqu’il vise aussi à faciliter la sortie de la cote. Effectivement, certaines entreprises, parce qu’elles traversent un certain nombre de transformations, ne souhaitent pas être soumises aux obligations associées à la cotation et veulent sortir de la bourse. Avis défavorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Cet article vise à faciliter l'accès à la bourse des PME, sans pour autant les pousser à aller se financer sur les marchés financiers. Il s'agit de rendre cet accès plus facile, moins coûteux et moins risqué, et de s'aligner sur les pratiques les plus répandues en matière de seuil de retrait obligatoire. Une partie de l'article est consacrée à la simplification et à la lisibilité de notre droit boursier. Ce sont des mesures importantes et très utiles, qu'il convient de ne pas supprimer. Avis défavorable.

La commission rejette l'amendement.

Puis elle examine l'amendement CS1496 de M. Adrien Quatennens.

M. Adrien Quatennens. Nous proposons de supprimer l'alinéa 2 de cet article, qui vise à réduire les obligations d'information en cas d'entrée d'une entreprise sur les marchés financiers.

Nous sommes opposés à l'objectif de cet alinéa qui est de faciliter l'accès aux marchés financiers pour les PME. Leurs problèmes de financement ne trouveront pas leur solution sur les marchés financiers. Cela les assujettira à une logique de rendements à court terme avec des retours sur investissement importants, contraire au développement à long terme.

L'alinéa 2 supprime le critère de prise de participation majoritaire lorsqu'un investisseur acquiert plus de la moitié des parts de l'entreprise. Ce critère nous paraît important, car une prise de participation engage l'avenir de l'entreprise. Il est donc nécessaire que le nouvel actionnaire majoritaire dispose d'une vision complète et précise de celle-ci. Dans le cas contraire, l'avenir de l'entreprise est en péril.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Il s'agit de faciliter l'accès des entreprises, qui le souhaitent, à la cotation. Cela concerne évidemment les PME, mais aussi les entreprises de taille intermédiaire (ETI) qui cherchent à accéder à de nouveaux financements pour atteindre une taille mondiale. Il nous paraît donc pertinent de préserver cette option. Quant à l'argument de la prise de contrôle au-delà de 50 %, ce type d'émission est, dans la pratique, très restreint. Cette mesure apportera plus de souplesse et de lisibilité, sans avoir de conséquences sur ce type d'opérations. Avis défavorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. J'ajoute que la distinction entre le cas d'une offre représentant plus de 50 % du capital et celui d'une offre en deçà n'est plus possible depuis l'adoption du règlement « prospectus » de l'Union européenne. La suppression qu'opère l'alinéa 2 est nécessaire pour nous conformer au droit européen.

M. Adrien Quatennens. Dans le cas où un nouvel actionnaire majoritaire aurait surestimé le retour sur investissement par manque d'informations, on peut imaginer qu'il cherche à récupérer ce manque à gagner en exigeant des licenciements ou en revendant ses parts, ce qui serait préjudiciable à la santé économique de l'entreprise. C'est bien pour cette raison que nous souhaitons supprimer cet alinéa.

M. Bruno Bonnell. Je rappelle que notre objectif est de donner les moyens de consolider ou d'augmenter les fonds propres des entreprises, qu'il s'agisse de PME ou d'ETI. L'accès aux marchés n'est pas évident et je voudrais rassurer mon collègue

Adrien Quatennens : l'échange des actions n'a pas d'impact sur la structure et le quotidien de l'entreprise. Que des gens fassent des gains, ou subissent des pertes, cela se passe à un autre niveau. On peut considérer cela d'un point de vue moral, ou fiscal, mais il n'y a pas de conséquences sur la structure de l'entreprise.

M. Adrien Quatennens. Il est vrai que la déconnexion entre la spéculation financière et l'économie réelle est de plus en plus importante, Monsieur Bonnell, mais on ne peut pas nier qu'il existe un lien direct. On sait très bien que les décisions prises sur les marchés financiers, quelles qu'elles soient, ont des répercussions en bout de course sur l'économie réelle. Cela s'est même aggravé ces dernières années avec une forme de déshumanisation : les ordres ne sont plus donnés par des personnes dans les salles de marché, mais par des algorithmes, et les échanges d'actions se font à la microseconde. La déconnexion s'accroît, mais le lien avec l'économie réelle demeure et le risque pour les entreprises existe.

La commission rejette l'amendement.

Elle est saisie de l'amendement CS1236 de M. Charles de Courson.

M. Charles de Courson. Comme vous le savez, l'une des raisons de la chute du nombre d'entrées en bourse, notamment des PME, est le coût, qui est décroissant en fonction du montant de l'émission. Pour les PME, il est de l'ordre de 7 % : lever un million d'euros en bourse coûte 70 000 euros !

Il est arrivé que des branches professionnelles fassent des appels mutualisés : les entreprises se mettaient à cinq, dix, quinze ou vingt pour obtenir un coût inférieur. L'objet de cet amendement est de permettre aux PME de mutualiser leurs coûts d'émission.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Le règlement 2017/1129 du 14 juin 2017, dit règlement « prospectus », ne nous permet pas de modifier la définition de l'offre publique. Par ailleurs, des émissions de ce type ont déjà été autorisées par l'AMF, notamment pour des hôpitaux, des collectivités territoriales et des sociétés non cotées, procédant à des offres au public. Je vous demande donc de bien vouloir retirer votre amendement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Même avis.

M. Charles de Courson. Vous dites que l'amendement est inutile parce que la mutualisation est déjà possible dans la pratique, mais je ne comprends pas votre premier argument, Monsieur le rapporteur.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Le règlement « prospectus » est d'application stricte et limitative ; il ne nous permet pas de modifier la définition de ce que constitue une offre publique de type financier. Or votre amendement procède à cette modification, en visant à compléter l'article L. 411-2 du code monétaire et financier par la mention d'« offre d'émission collective émanant de plusieurs PME, visant à mutualiser les coûts d'émissions de titre financier ». L'intention est noble, mais l'amendement n'est pas acceptable du point de vue légistique.

M. Charles de Courson. Cela signifie-t-il que le droit européen l'interdit ?

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Le droit européen ne nous permet pas de modifier la définition de ce que constitue une offre publique de type financier.

M. Laurent Saint-Martin. Effectivement, le règlement « prospectus » définit de manière stricte ce qu'est l'introduction en bourse – l'*IPO* – pour l'Union européenne. Ce que dit Charles de Courson est extrêmement intéressant, car les coûts financiers de l'introduction en bourse ont un impact sur l'attractivité de la place de Paris, et doivent de ce fait être considérés.

Toutefois, cet amendement ne fait pas la distinction entre les différents coûts : certains sont liés à l'infrastructure de la place de marché – Euronext en France – et d'autres, très élevés, à l'intermédiation bancaire. Le sujet ne relève ni du domaine législatif ni du domaine réglementaire, mais il faut y réfléchir, afin de rendre l'*IPO* plus attractive sur la place de Paris, et sur les places européennes en général.

M. Charles de Courson. Monsieur le rapporteur, vous dites que ce n'est pas possible au regard du droit européen, avant d'ajouter qu'il existe des émissions collectives de collectivités locales ou d'hôpitaux. Si les hôpitaux et les collectivités locales peuvent mutualiser leurs coûts, pourquoi les entreprises ne le peuvent-elles pas ?

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Vous ne m'avez pas très bien écouté, Monsieur de Courson ! Ce qui n'est pas possible, c'est de modifier en droit la définition de l'offre au public de titres financier. Mais l'offre d'émission collective est déjà possible, puisque l'AMF a déjà autorisé ce type d'opération. Ce n'est pas en modifiant la définition que vous encouragerez ces pratiques. Votre amendement est néanmoins satisfait.

M. Charles de Courson. Je n'avais pas compris le premier argument. Si l'amendement est inutile, je le retire !

L'amendement est retiré.

La commission adopte successivement les amendements rédactionnels CS456 et CS909 du rapporteur.

Puis elle est saisie de l'amendement CS2043 de Mme Valéria Faure-Muntian.

Mme Valéria Faure-Muntian. Si vous le permettez, je présenterai en même temps l'amendement CS1927. Ces amendements visent à mettre l'article 22 en cohérence avec les textes européens, notamment la directive « OPA », concernant les offres publiques d'acquisition. Le texte contient une disposition, dite *squeeze-out*, qui peut être activée dès lors que l'actionnaire minoritaire détient « moins de » 10 % du capital, alors que la directive « OPA » fait mention d'un actionnaire majoritaire, détenant « au moins » 90 % du capital. Cet amendement corrige la discordance en intégrant sous le seuil de retrait obligatoire les actionnaires minoritaires propriétaires d'exactly 10 % du capital.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Pendant que nous étions en vacances, Mme Faure-Muntian comparait la rédaction du projet de loi à celle de la directive « OPA »... c'est grâce à son œil de lynx que nous allons réparer cette erreur. Avis favorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Avis favorable à cette précision très utile.

La commission adopte l'amendement.

Puis elle adopte l'amendement rédactionnel CS911 du rapporteur.

Elle est ensuite saisie de l'amendement CS1927 de Mme Valéria Faure-Muntian.

Mme Valéria Faure-Muntian. Il a été défendu.

Suivant l'avis favorable du rapporteur, la commission adopte l'amendement.

Puis elle adopte successivement les amendements rédactionnels CS917, CS910 et CS921 du rapporteur.

La commission examine l'amendement CS2050 de Mme Valéria Faure-Muntian.

Mme Valéria Faure-Muntian. La notion de « sociétés cotées » n'a pas de définition juridique. Je propose que nous nous appuyions sur les textes européens et le règlement intérieur de l'AMF pour substituer à cette expression celle de « sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ».

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Nous avons effectivement relevé le flou entourant cette notion lors des auditions. Sagesse.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Il est difficile de donner une définition à l'expression « sociétés cotées », qui est d'usage courant mais qui recouvre une grande variété de situations. Nous souhaitons y procéder dans le cadre de l'habilitation donnée au Gouvernement, dont l'objet est de clarifier les dispositions applicables aux sociétés cotées. Par conséquent, nous ne sommes pas favorables à la substitution proposée et suggérons le retrait de cet amendement.

Mme Valéria Faure-Muntian. Je fais confiance au Gouvernement pour donner une définition et retire l'amendement.

L'amendement est retiré.

La commission adopte successivement les amendements rédactionnels CS918, CS923 et CS922 du rapporteur.

Puis elle adopte l'article 22 modifié.

Après l'article 22

La commission examine l'amendement CS1969 de M. Jean-Paul Mattei, portant article rédactionnel après l'article 22.

M. Jean-Paul Mattei. Les apports en compte courant sont assez prisés dans les PME et les PMI car ils permettent aux associés de donner un coup de main à l'entreprise. Toutefois, le code monétaire et financier précise qu'ils doivent détenir au moins 5 % du capital social de la société. L'amendement vise à supprimer cette condition qui constitue un frein, notamment pour les sociétés qui démarrent. Celles-ci optent pour un système d'avances et de prêts, dont

les taux de rémunération sont réglementés. Cette mesure vise à faciliter l'investissement des particuliers dans les entreprises et peut concerner également les personnes morales.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Les auditions ont montré que la trésorerie constituait un point particulièrement difficile en matière de financement pour les entreprises, notamment les plus petites. L'avance en compte courant d'associé permet de résoudre les problèmes passagers de trésorerie des sociétés. Nous avons interrogé des experts du droit pour savoir si la suppression de l'obligation de détenir au minimum 5 % du capital pouvait avoir des effets de bord ou des effets non souhaitables. Nous n'en avons relevé aucun, et c'est la raison pour laquelle je donne un avis favorable à cet amendement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Cette proposition va dans le sens de l'objectif de diversification des sources de financement des entreprises poursuivi par le Gouvernement. Avis favorable.

M. Charles de Courson. Cela signifie qu'il faut tout de même détenir au moins une action.

M. Laurent Saint-Martin. L'amendement est très pertinent, mais au-delà de la condition de détention, il convient de s'interroger sur le blocage des apports en compte courant. Peut-être pourrions-nous mener cette réflexion d'ici à l'examen du texte en séance et mieux redéfinir le blocage. Les comptes courants d'associés sont très liquides, ce qui peut interdire de les considérer comme des fonds propres pour créer de la dette.

M. Charles de Courson. Je pense qu'il ne faut pas retenir l'idée de notre collègue Saint-Martin, car lorsque les banques prêtent, elles conditionnent le blocage. Il faut donc conserver de la souplesse et ne pas définir dans la loi le blocage, sa durée, etc. Cela doit être laissé à la liberté contractuelle entre les banques et les entreprises.

M. Jean-Paul Mattei. Je rejoins les propos de M. de Courson. Pour que les apports soient considérés comme des quasi-fonds propres, il faut, en pratique, des conventions de blocage. C'est dans le cadre de la délibération, qui constate l'avance en compte courant et éventuellement les conditions de rémunération de cette avance, que l'on prévoit généralement les blocages. Légiférer sur ce point irait à l'encontre de la liberté contractuelle, d'autant que ces conventions sont déjà bien encadrées par la réglementation.

M. Bruno Bonnell. Le financement temporaire de trésorerie est un risque réel pour les entreprises, car la liquidité d'un compte courant est absolue et s'il est appelé par un tiers – une banque ou un débiteur – cela peut poser un problème de structure de financement de l'entreprise. Autant la spéculation n'est pas le sujet d'aujourd'hui – nous pourrions en reparler –, autant il faut creuser cette question d'ici à la séance, ainsi que nous y a invités Laurent Saint-Martin. Si la barrière des 5 % n'a pas de sens, il convient néanmoins de prendre des précautions sur cette notion de financement temporaire de société, tout comme cela a été fait sur les seuils.

M. Laurent Saint-Martin. L'idée n'est pas d'ôter toute liberté dans la contractualisation du blocage et de rendre celui-ci obligatoire et systématique, mais de mieux le redéfinir. Il s'agit de mettre fin à l'hypocrisie générale : entre la date précise à laquelle on s'est engagé à bloquer les comptes courants et l'année suivante, ceux-ci demeurent totalement liquides, ce qui peut mettre en difficulté la trésorerie de l'entreprise. Je rejoins Bruno Bonnell : il faut que le blocage soit vraiment effectif.

M. Jean-Paul Mattei. Il est vrai que le risque lié à la reprise intempestive du compte courant existe, mais la jurisprudence est assez riche sur ces retraits qui peuvent entraîner la responsabilité de celui qui y procède. Je pense pour ma part qu'il faut conserver la liberté contractuelle. Je ne suis pas certain que la loi puisse rentrer autant dans les détails, au risque d'accroître les difficultés. Si on légifère sur l'obligation de blocage, la loi sera plus contraignante que la réglementation actuelle.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Si cet amendement n'a pas une grande dimension politique, il soulève de vraies questions techniques. Je suggère donc que vous travailliez avec le rapporteur pour que, d'ici à la séance, nous puissions progresser dans le sens qui a été indiqué. En attendant, je propose à la commission d'adopter cet amendement qui me semble plus que raisonnable, et même souhaitable.

La commission adopte l'amendement.

Article 23 (articles L. 211-36, L. 211-40, L. 213-1, L. 214-7-4, L. 214-8-7, L. 214-24-33, L. 214-24-41, L. 214-164, L. 214-172, L. 214-175-1, L. 214-190-2, L. 411-3, L. 420-11, L. 421-7-3, L. 421-16, L. 511-84, L. 532-48, L. 532-50, L. 532-52, L. 533-22-2, L. 611-3, L. 612-2, L. 613-34 et L. 621-21-1 du code monétaire et financier et L. 3334-12 du code du travail) : *Attractivité de la place financière de Paris*

La commission est saisie de l'amendement de suppression CS1501 de M. François Ruffin.

M. Adrien Quatennens. Nous proposons de supprimer cet article qui vise à attirer les financiers de la City à Paris. Cette danse du ventre ne date pas d'hier. Une des premières mesures du Gouvernement a été de supprimer l'extension de la taxe sur les transactions financières – TTF – aux transactions infra-quotidiennes, alors même que ces opérations sont purement spéculatives. Ensuite, dans le cadre du projet de loi de finances pour 2018, le Gouvernement a décidé de faire un nouveau cadeau à la finance en supprimant la taxe sur la dernière tranche des salaires pour les banquiers et les assureurs, pour un montant estimé par le *Canard enchaîné* à 300 millions d'euros.

Cet article contient de nouveaux cadeaux. Au-delà de la modification de certaines règles sur les produits dérivés, il dispense temporairement d'affiliation au régime obligatoire de retraite les salariés qui seraient relocalisés en France et exclut les bonus récupérables du calcul de l'indemnité de licenciement. Seul point positif, il vise à renforcer les pouvoirs de l'AMF permettant de suspendre les marchés en cas d'événement exceptionnel.

Cet article vise clairement à faire la cour à la finance ; opposés à cette logique, nous en demandons la suppression.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. L'article 23 comporte des mesures qui visent à accroître l'attractivité de de la place de Paris. Il ne s'agit pas, évidemment, de livrer le territoire national aux mains de *traders* assoiffés de profit, mais de profiter de cette opportunité pour consolider ce secteur qui représente en France 870 000 emplois et 4,5 % de la valeur ajoutée.

Je ferai deux remarques sur la présentation de M. Quatennens. Bien évidemment, le régime des « impatriés » ne concerne pas que les professionnels de la finance, mais tous les salariés. Par ailleurs, les établissements financiers pourront mieux contenir les risques pris par

les *traders* qu'ils emploient puisqu'ils seront autorisés à récupérer les bonus, dès lors que la performance de moyen terme n'aura pas atteint les objectifs fixés. Cette disposition est donc souhaitable. Avis défavorable.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Monsieur Quatennens, cela n'a rien à voir avec la danse du ventre : c'est une compétition globale. Il est vrai que les grandes métropoles sont aujourd'hui en concurrence, et nous devons faire tout notre possible pour développer l'activité économique de manière équilibrée. Ce n'est pas la danse du ventre, ce n'est pas davantage un tango : c'est un article équilibré, qui, s'il produit ses effets, attirera des salariés en France – qui paieront des cotisations sociales et des impôts – mais créera aussi de l'activité économique. On peut être d'accord pour ne pas être d'accord... il me semble cependant que le Brexit ne doit pas être qu'une crise européenne, mais aussi une opportunité pour la place de Paris.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Soyez convaincus que le Gouvernement soutient son effort pour promouvoir l'attractivité de la place de Paris. Ce secteur mérite qu'on l'aide à rester au premier plan des places financières européennes, à créer des emplois et de l'activité, de la richesse sur notre territoire. Notre objectif est de disposer d'un écosystème de financement absolument unique en Europe, qui soit favorable au maintien de tous les types d'entreprises et de leurs centres de décision en France.

Nous sommes en passe de l'atteindre, puisque nous avons reçu ces dernières semaines, de la part d'acteurs variés, beaucoup de signaux positifs sur le choix de Paris comme localisation. Nous souhaitons que la crédibilité de notre action s'inscrive dans la durée avec ces nouvelles mesures.

M. Adrien Quatennens. Cet article et vos arguments révèlent encore bien des points de désaccord. Par ce dispositif, vous faites bien la danse du ventre aux marchés financiers. J'entends l'argument selon lequel la finance crée des emplois, notamment de *traders*. Mais puisqu'il vous est possible d'évaluer le nombre d'emplois créés par la finance, vous devriez pouvoir déterminer le nombre d'emplois détruits par les exigences et les appétits sans bornes de la finance !

Vous le savez, les marchés financiers exigent régulièrement des taux de rendement à deux chiffres, qu'aucune entreprise ne peut décemment produire, au risque de mettre en péril son propre équilibre. En vingt ans – la temporalité souvent utilisée par Bruno Lemaire pour ses explications –, les dividendes ont explosé, dépassant les 200 %. La finance détruit les emplois, mais vous lui déroulez le tapis rouge. Nous préférierions que vous réserviez cet honneur à l'industrie. Pas n'importe laquelle, bien sûr : nous avons parlé de planification écologique, plus adaptée aux enjeux du XXI^e siècle. C'est, rappelons-le, l'objectif fixé par le projet de loi PACTE.

La commission rejette l'amendement.

Elle adopte ensuite l'amendement rédactionnel CS2258 du rapporteur.

Puis elle en vient à l'amendement CS2242 du rapporteur.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. À la suite de la crise financière de 2008, le Parlement européen a pris des règlements pour encadrer le fonctionnement des marchés

financiers, notamment en matière d'agences de notation de crédit et d'encadrement de la titrisation, dont nous savons qu'elle était à l'origine d'une partie de la crise.

Cet amendement vise à assurer que l'Autorité des marchés financiers (AMF) demeure l'autorité nationale compétente dans la mise en œuvre de ces deux règlements. Il permet de garantir la continuité de l'information sur les agences de notation, entre l'AMF et l'Autorité européenne des marchés financiers, et de désigner l'AMF comme autorité compétente pour la certification des labels des instruments de titrisation.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je suis favorable à cette initiative, qui permettra de renforcer l'attractivité de la place de Paris et d'attirer de nouveaux acteurs, dont les organismes labellisateurs de titrisation, ainsi que de sécuriser les moyens d'action du régulateur dans des secteurs importants pour l'activité financière.

La commission adopte l'amendement CS2242.

Elle examine ensuite l'amendement CS2088 de Mme Bénédicte Peyrol.

M. Laurent Saint-Martin. Cet amendement vise à moderniser les missions de l'AMF, en lien avec la volonté politique de faire de Paris la capitale de la finance verte. Cet amendement précise les fonctions de veille et de pilotage de l'AMF, en matière d'évaluation de la stratégie bas-carbone des investisseurs et des risques liés aux effets du changement climatique. Afin de mieux prendre en compte les normes ISO et le rapport de la TCFD (*Task Force on Climate-related Disclosure*), elle pourrait, selon son souhait, définir elle-même des critères quantitatifs et qualitatifs.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je salue cette initiative visant à verdir les missions de l'AMF. Je vous propose, cependant, par le sous-amendement CS2373, de restreindre la proposition à sa première partie, en confiant à l'AMF le soin de veiller à la qualité de l'information fournie par les investisseurs sur leur stratégie bas-carbone et de la gestion des risques liés aux effets du changement climatique, le domaine de l'évaluation et des méthodologies se situant hors de ses compétences actuelles. Avis favorable, à condition que vous acceptiez mon sous-amendement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Nous pensons également que l'AMF a vocation à jouer un rôle accru dans les questions de finance verte. Mais, dans sa rédaction actuelle, l'amendement nous pose des difficultés, relativement au champ de compétences de l'AMF et à sa capacité à établir des référentiels et des méthodologies, qui nous semblent relever plutôt des compétences de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME). Avis de sagesse, sous réserve de l'adoption du sous-amendement du rapporteur.

M. Charles de Courson. C'est un amendement intellectuellement intéressant. Mais il se heurte au problème du contrôle des informations. Comment l'AMF peut-elle veiller à la qualité de l'information fournie par les investisseurs sur leur stratégie et porter une appréciation ? Cela me paraît extrêmement difficile. De la même façon, s'agissant de la gestion des risques, est-ce que l'AMF dispose de la technicité nécessaire pour porter une appréciation sur la pertinence d'une stratégie bas-carbone ? Je ne vois pas très bien comment elle peut s'en sortir. D'ailleurs, avons-nous l'avis de l'AMF sur cette question ? Est-elle capable techniquement d'apprécier une stratégie et d'évaluer une gestion des risques ?

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Monsieur de Courson, vous avez raison de soulever ces problèmes éventuels que nous avons portés à la connaissance du président de l'AMF. Il nous a répondu que, sous réserve de la suppression des missions d'évaluation et de construction des méthodologies, la première partie de l'amendement était dans leurs cordes.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Si l'on veut verdir, rendre plus écologique, l'ensemble de nos activités, cela se traduira par plusieurs changements, y compris dans les instances qui suivent les institutions financières. Il faut que toutes les institutions de régulation, de suivi et de contrôle puissent intégrer les enjeux de la stratégie bas-carbone, pour que tout le monde aille dans le même sens, celui de la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

M. Laurent Saint-Martin. Monsieur de Courson, l'AMF réalise déjà des évaluations qualitatives des investisseurs. Ce ne serait donc pas nouveau d'analyser leur stratégie bas-carbone. Ce qui serait nouveau, ce serait de lui proposer de choisir elle-même les critères quantitatifs et qualitatifs les plus pertinents. J'entends bien ce que propose le rapporteur et suis d'accord pour voter son sous-amendement. En revanche, s'agissant de l'agence, madame la secrétaire d'État, il faut faire preuve de vigilance, dans la mesure où nous parlons de finance verte et du comportement d'investisseurs, soit un champ très spécialisé qui ne concerne pas du tout l'ADEME. Quant à faire remonter cette question au-delà du niveau national à celui de l'Autorité européenne des marchés financiers, c'est un débat que nous devons avoir.

La commission adopte le sous-amendement CS2373.

Elle adopte ensuite l'amendement CS088 sous-amendé.

Puis elle adopte l'amendement rédactionnel CS2259 du rapporteur.

Elle en vient à l'amendement CS2388 du Gouvernement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Cet amendement d'ordre technique permettra d'appliquer, de manière rétroactive, la dispense d'affiliation à l'assurance vieillesse, annoncée par le Premier ministre le 11 juillet dernier, pour des personnes qui viennent de se réinstaller à Paris.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Cet amendement vient répondre à une forte attente de la place de Paris. Une telle mesure est de nature à rassurer et à faciliter la prise de décision des employeurs qui souhaiteraient faire venir en France, dès aujourd'hui, des personnels actuellement au Royaume-Uni. Avis favorable.

M. Charles de Courson. Cette affaire me laisse perplexe ! Nous avons déjà eu un grand débat, lors de la création du régime des impatriés, lequel permet à des Français expatriés de retour de bénéficier de certaines dispositions fiscales, pour savoir si ce régime était contraire ou pas au principe d'égalité entre les citoyens au regard de l'impôt. Et voilà qu'on continue ! Certes, ces impatriés ne sont pas sans couverture vieillesse, s'ils ont une couverture dans le pays d'où ils viennent. Mais s'il n'y a pratiquement aucune couverture dans ces pays, cela veut dire qu'on crée une catégorie de Français qui s'auto-assurent, en quelque sorte, pour une durée de trois ans, renouvelable une fois, c'est-à-dire pendant six ans. Que va-t-il se passer s'ils repartent à l'étranger tous les six ans, avant de revenir ? Votre mesure va trop loin.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je tiens à préciser qu'il est demandé aux impatriés de justifier d'une contribution minimale, versée au titre de leur assurance vieillesse, en parallèle de laquelle ils cotisent pour toutes les autres formes d'assurances. L'amendement du Gouvernement ne vise qu'à avancer la date à partir de laquelle les impatriés peuvent bénéficier de ce régime, en amont de la promulgation de la loi, au 11 juillet 2018. Il ne change en rien l'esprit de l'article, mais modifie seulement la date de son entrée en vigueur.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Les dispositions proposées dans le projet de loi permettent aux impatriés d'être dispensés de souscrire à l'assurance vieillesse en France, à condition qu'ils aient souscrit, par une contribution minimale, à une autre assurance vieillesse. L'idée n'est donc pas de leur faire un cadeau fiscal, mais de leur permettre de ne pas s'assurer deux fois pour leur retraite.

La commission adopte l'amendement CS2388.

Puis elle examine l'amendement CS1696 de Mme Olga Givernet.

Mme Olga Givernet. Avec l'article 23, nous voulons encourager les mobilités professionnelles. Nous nous souvenons tous de l'appel du Président Macron pour faire venir les talents et favoriser l'impatriation de chercheurs ou d'entrepreneurs. S'agissant de la finance, il n'y a pas que les entreprises qui sont acteurs, mais également d'autres organismes : des associations, des corporations ou des mutuelles, qui offrent des produits financiers, notamment des assurances-vie ou des fonds d'investissement. Je souhaite que tous ces organismes puissent bénéficier de toutes les facilités accordées dans ce domaine, comme l'exemption d'affiliation.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je suis tout à fait d'accord avec Mme Givernet et ajouterai à sa liste le cas des universitaires qui veulent revenir en France. Cela dit, cet amendement nous semble satisfait, dans la mesure où les dispositions relatives à l'impatriation concernent tous les employeurs et, partant, tous les employés, quels que soient leur secteur et leurs caractéristiques. Je suggère de retirer l'amendement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je suggère également à Mme Givernet de retirer son amendement. Notre objectif est de limiter cette possibilité aux entreprises et aux cadres les plus mobiles. La rédaction doit être précise, afin d'éviter une extension déraisonnable de l'exception.

Mme Olga Givernet. Si j'ai bien entendu le rapporteur, je n'ai pas tellement compris, Madame la secrétaire d'État, de quelle extension déraisonnable voulez-vous parler ? Je retire mon amendement.

L'amendement CS1696 est retiré.

La commission adopte successivement les amendements rédactionnels CS2263 et CS2264 du rapporteur.

Elle en vient à l'amendement CS2387 du Gouvernement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Cet amendement vise à élargir aux pays de l'Espace économique

européen, au Liechtenstein, à l'Islande et à la Norvège le passeport européen prévu par la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM).

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Cette mesure est de nature à favoriser le rayonnement de la place de Paris et à stimuler à terme l'activité et l'emploi. Avis favorable.

La commission adopte l'amendement CS2387.

Puis elle adopte l'article 23 modifié.

Article 24 (article L. 621-10-2 du code monétaire et financier) : *Procédure d'autorisation d'accès aux données de connexion par l'Autorité des marchés financiers*

La commission examine l'amendement CS1503 de M. Adrien Quatennens.

M. Adrien Quatennens. Le Gouvernement, dans cet article, propose que ce soit une autorité administrative qui délivre l'autorisation permettant à l'AMF de se faire communiquer les « fadets » par les opérateurs téléphoniques. Nous proposons que cette opération reste le fait d'un juge. L'AMF a fréquemment recours à cet outil. En 2016, elle a procédé à 2 251 demandes auprès des opérateurs téléphoniques. Ces demandes ont concerné trente enquêtes sur un total de quarante-deux enquêtes en cours, soit 71,4 %. Au prétexte que les réponses doivent être rapides, le Gouvernement souhaite confier l'autorisation à une administration et non à la justice. Nous ne voyons pas d'autres raisons que le manque de moyens de la justice pour expliquer ces délais de réponse plus longs. C'est pourquoi, plutôt que de transférer ce droit à une autorité administrative, nous proposons d'allouer plus de moyens à la justice et de confier la responsabilité à un juge.

Mme la présidente Olivia Grégoire. Je tiens à préciser, en tant que commissaire aux finances, que, même si vous le jugez sans doute insuffisant, nous faisons déjà un effort important cette année pour le budget de la justice.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. La commission des finances, dans sa grande générosité, a déjà adopté des dispositions similaires à l'article 24, dans le cadre du projet de loi relatif à la lutte contre la fraude, afin que cette disposition entre en vigueur au plus tard le 31 décembre 2018 et que les enquêtes puissent être menées à bien. Concernant votre suggestion, Monsieur Quatennens, largement discutée en commission des finances, d'une part, le Conseil d'État, dans son avis sur le projet de loi, a considéré que le dispositif satisfaisait à toutes les exigences constitutionnelles et européennes en matière de protection de la vie privée ; d'autre part, il faut rappeler que le contrôleur désigné pour vérifier que le transfert d'information ne porte pas atteinte à la vie privée sera nommé parmi les membres du Conseil d'État ou les magistrats de la Cour de cassation et travaillera en toute indépendance, garantissant ainsi que les exigences en matière de protection de la vie privée seront préservées. Avis défavorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Le rapporteur a très bien expliqué les motivations de cet article et justifié la solution qui a été retenue, après un examen attentif du Conseil d'État. Avis défavorable.

Mme Laure de La Raudière. Le sujet des « fadets », qui permet de tracer les communications entre les individus, est extrêmement sensible. Même sans le contenu des communications, on peut savoir beaucoup de choses sur les comportements des intéressés. Il

est admis que les métadonnées permettent en fait d'en dire autant que le contenu d'une écoute.

J'aurais voulu savoir si confier cette demande d'autorisation à l'Autorité des marchés financiers représente une exception ou s'il y a d'autres cas, dans notre législation, où une autorité administrative dispose d'une telle autorisation et pour quelles raisons. L'article 24 impose une exception très importante à notre principe de respect de la vie privée et des libertés individuelles.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Madame de La Raudière, vous avez peut-être raison, il faudra le vérifier. Cela dit, les possibilités de transmission des « fadets » à l'AMF sont réservées aux manquements les plus graves, comme les abus de marché ; leur conservation est limitée dans le temps ; l'AMF a interdiction de les utiliser à d'autres fins ; enfin, le transfert des « fadets » est contrôlé par le contrôleur des données de connexion, une entité administrative indépendante, constituée par un membre du Conseil d'État ou un magistrat de la Cour de cassation. C'est sans doute cet ensemble de garanties qui a conduit le Conseil d'État, dans son avis sur le projet de loi, à ne pas relever de problème d'atteinte au respect de la vie privée.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Nous avons voulu que le dispositif, qui a été conçu de façon *ad hoc*, soit très encadré. Madame de La Raudière, je n'ai pas connaissance d'autres cas de ce type. Mais nous pourrions vous répondre plus précisément bientôt, si vous êtes intéressée par ce sujet.

La commission rejette l'amendement.

Puis elle adopte l'article 24 sans modification.

Après l'article 24

La commission examine l'amendement CS2317 du Gouvernement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Cet amendement vise à capitaliser sur une mesure très efficace permettant à l'AMF de bloquer des sites internet proposant aux épargnants des offres frauduleuses. Cette mesure a largement fait ses preuves depuis sa mise en place, pour contrer certaines arnaques, sur le Forex et les options binaires. Il est en effet utile d'étendre cette faculté aux offres en biens divers et à celles de financement participatif illégales. Les offres en biens divers recouvrent dans certains cas les offres de crypto-actifs, promettant des rendements extravagants. Sur ce segment spécifique, où les investisseurs sont confrontés à des fraudes, qui décrédibilisent les acteurs sérieux et menacent certains épargnants non avertis, le renforcement des pouvoirs du superviseur apparaît indispensable.

Cette mesure est d'autant plus importante que nous souhaitons par ailleurs encourager le développement des activités présentant des garanties de sérieux et d'honorabilité, notamment dans le domaine des crypto-actifs, comme nous le verrons à l'article 26.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je tiens à saluer cet amendement anti-arnaques. Nous connaissons tous, pour l'avoir croisée au cours de nos navigations internet, cette arnaque avec la voix *off* d'un homme nous expliquant comment il était devenu millionnaire en

moins de quinze jours. Ce type de site est désormais interdit. La même interdiction pourra désormais s'appliquer aux sites qui encouragent ce type de pratique pour les diamants et les crypto-actifs. Avis très favorable.

La commission adopte l'amendement.

Elle examine ensuite l'amendement CS934 de Mme Catherine Osson.

Mme Catherine Osson. C'est un amendement de clarification rédactionnelle, qui vise à remplacer une virgule par un point, afin de remettre l'article L. 621-19 du code monétaire et financier en accord avec l'article 2238 du code civil relatif à la prescription.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je félicite Mme Osson pour l'élégance de son amendement. Avis favorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je vous félicite également, Madame Osson. Au-delà de son élégance, votre amendement est extrêmement utile pour corriger une erreur rédactionnelle qui méritait de l'être.

La commission adopte l'amendement.

Elle en vient à l'amendement CS2149 de M. Dominique Potier.

M. Boris Vallaud. Le 24 janvier 2017, l'Agence France Trésor a lancé sa première obligation souveraine verte, l'obligation assimilable du Trésor (OAT) verte, avec un taux de 1,75 % et une maturité au 25 juin 2039, pour un montant de 7 milliards d'euros. En devenant le premier État au monde à émettre un emprunt vert pour une taille de référence, la France a ainsi confirmé son engagement dans la mise en œuvre des accords de Paris sur le climat de décembre 2015.

Afin de poursuivre cette dynamique, au moment où elle est contestée, et d'asseoir la position de la France en matière de finance verte, cet amendement propose qu'un décret définisse une fraction minimale d'obligations souveraines vertes dans le total des émissions annuelles. Cette mesure permet tout à la fois que l'émission de janvier 2017 ne demeure pas unique et que l'État soit incité à développer des actions éligibles à de tels produits.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. L'intention étant très noble, nous aurions envie de voter l'amendement des deux mains. Cela dit, il existe des obstacles de faisabilité technique, ainsi que d'évaluation du dispositif, qui nous poussent à vous demander de retirer votre amendement. L'Agence France Trésor doit disposer d'une forme de flexibilité dans son calendrier et la composition de ses émissions, que viendrait limiter très largement votre proposition, à laquelle elle est d'ailleurs fortement opposée.

Qui plus est, si la première émission, en 2017, de 7 milliards d'euros à vingt-deux ans, a été un franc succès, les obligations vertes ont pour contrepartie des investissements verdissants de l'État et des mesures vertes, qui sont encore en cours d'évaluation. En effet, l'État doit rassurer les investisseurs et vérifier que ces dispositifs répondent aux objectifs. L'évaluation étant en cours, il faudra attendre de voir si le dispositif est bien opérationnel.

M. Boris Vallaud. Vous avez pu voir quelle a été notre prudence, en renvoyant la définition de la fraction à un décret auquel nous n'avons pas fixé de délai. Il pourra ainsi être

pris au terme de l'évaluation à laquelle vous faites référence. Je me souviens que M. Nicolas Hulot se désolait de constater que, dans le grand plan d'investissement, il n'y avait que du recyclage budgétaire et que le plan sur la rénovation thermique ne disposait pas des crédits nécessaires à sa réussite. Nous enverrions collectivement un bon signal, en votant cet amendement. Le Gouvernement veillerait ensuite à sa bonne mise en œuvre, en assurant la souplesse nécessaire à l'Agence France Trésor et en offrant les délais appropriés à l'évaluation avant de prendre le décret. Sur de tels sujets, il n'est pas possible d'être en permanence dans l'esquive et la réponse technique.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Nous pouvons adhérer à l'objectif politique d'augmenter la fraction du programme d'émissions de l'État consacrées à des obligations vertes. En revanche, la traduction juridique proposée nous semble contraignante et dangereuse, en créant un risque d'incompatibilité entre les dépenses vertes éligibles, qui doivent être la contrepartie de ces obligations. Il y a également un risque de tension entre l'offre et la demande, puisqu'il s'agit de garantir que ces obligations ne soient pas plus coûteuses pour l'État et qu'elles répondent bien à un marché animé.

Il faut avoir des objectifs ambitieux, mais les inscrire de cette façon dans la loi et dans des textes réglementaires représente une contrainte qui pourrait mettre en péril le programme de financement de l'État.

M. Boris Vallaud. Madame la secrétaire d'État, on ne peut pas systématiquement proclamer la convergence des objectifs en matière de lutte contre le réchauffement climatique et se défausser à chaque fois qu'une mesure incitative, voire coercitive, est proposée. Vous nous dites que vous n'êtes pas sûre que ces obligations vertes iront vers des investissements verts : c'est précisément l'objet de l'amendement. Passons des mots à l'action.

M. Jean-Paul Mattei. Je trouve un peu dommage que l'on ne soutienne pas cet amendement, qui prévoit de fixer par décret la fraction minimale. Par ailleurs, il va tout à fait dans le sens de ce qu'il faut faire. Ce serait un signal positif de soutenir cet amendement qui n'est pas si contraignant.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je vous ai donné des arguments techniques, mais je peux aussi avancer un argument politique. L'orientation des actions de l'État en direction de la transition écologique ne doit pas se faire qu'à crédit : elle doit aussi se faire en utilisant efficacement le budget de l'État, sans avoir nécessairement à accroître les émissions de dette.

M. Adrien Quatennens. J'apporte mon soutien à cet amendement, dans lequel il n'est question que d'une « fraction minimale ». Ce n'est pas la mer à boire. Les enjeux climatiques sont les principaux défis auxquels nous devons faire face au cours du XXI^e siècle. Or, actuellement, dans votre projet de loi, il n'y a absolument rien en matière d'écologie. C'est un amendement de bon sens qui ne va pas très loin. N'hésitez pas, alors qu'une occasion vous est donnée.

M. Boris Vallaud. Monsieur le rapporteur, je propose de définir une part verte parmi les obligations de l'État, et non pas de les augmenter de façon inconsidérée. Vous dites qu'on ne peut pas financer la transition écologique à crédit. Mais notre modèle productif actuel nous fait vivre à crédit depuis des années et des années, sur le dos de l'environnement. Il est temps d'en changer. Envoyons un signal, même modeste !

M. Charles de Courson. Parler d'une « fraction minimale, définie par décret » revient à donner une instruction au Gouvernement, puisque les émissions d'OAT sont considérées comme des opérations de trésorerie de sa seule compétence. L'amendement ne pose-t-il pas un problème constitutionnel, au regard de l'article 34 de la Constitution ? Ou alors serait-ce le Gouvernement qui se donnerait une directive à lui-même ? C'est un peu bizarre.

Par ailleurs, qu'est-ce qu'une OAT verte par rapport à une OAT non verte ? On la peint en vert, peut-être... Mais quelle est la différence technique ? Il y a une fongibilité totale des ressources pour financer le déficit budgétaire et refinancer une partie de la dette. Pourrait-on m'apporter des précisions sur ces deux points ?

M. Roland Lescure, rapporteur général. S'agissant de votre première question, Monsieur de Courson, on me dit que la formulation de l'amendement ne relève pas de l'injonction. Il ne tomberait donc pas sous le coup de l'article 34. Je souhaite que l'endettement de l'État soit géré au mieux en fonction d'un certain nombre d'objectifs politiques, notamment celui d'émettre plus d'obligations vertes au fur et à mesure que le marché se développe et que l'on développe des investissements, mais aussi en fonction des conditions de marché. Vous savez bien, monsieur Vallaud, qu'il y a un cycle d'investissement et un cycle de marché, mais aussi une demande pour ce type de produits qui varie sur le marché.

S'engoncer dans un rythme annuel qui n'est pas nécessairement celui du marché risque de nous faire aller à l'encontre de ce que nous souhaitons tous : un endettement au moindre coût, le plus efficace possible et qui permette aussi de répondre à des objectifs politiques. Votre amendement repose sur une fausse bonne idée, dans la mesure où il risque de contraindre la politique d'émission et de nous conduire à être parfois contre-productifs, puisque nous nous retrouverions à devoir émettre des obligations vertes, alors que le marché n'y est pas prêt, à les faire payer plus cher et, d'une certaine manière, à montrer qu'elles ne fonctionnent pas.

Je souhaite que les émissions soient faites en toute transparence, selon des objectifs que le Gouvernement peut se donner régulièrement en fonction des conditions de marché, mais pas que l'on risque d'obérer un système encore en développement. Demande de retrait ou, à défaut, avis défavorable.

M. Boris Vallaud. Je maintiens cet amendement qui est juste et qu'il serait courageux de voter.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. On a reproché au Gouvernement de ne pas prendre suffisamment d'engagements et de ne pas prévoir suffisamment d'actions sur ce sujet. C'est faux. Nous sommes à l'avant-garde mondiale pour ce qui concerne ces outils de financement. Nous avons émis et réémis des obligations. Nous nous sommes engagés, lors du *Climate Finance Day*, à assurer la liquidité des souches que nous avons placées. Aujourd'hui, l'encours s'élève à 15 milliards d'euros. Nous sommes en train de faire émerger un marché, ce qui représente un véritable travail.

Nous mettre un carcan serait contre-productif, alors que nous sommes en train de montrer que nous sommes extrêmement volontaires et en pointe sur ce sujet. Nous devons continuer à être efficaces et à entraîner dans ce sillage des obligations vertes d'autres pays qui

ont exprimé leur intérêt, sans être pour autant à un niveau tel que le marché se structure et la demande croisse.

Par ailleurs, nous voulons faire en sorte que le contenu des investissements verts à valoriser par le biais de telles émissions soit en proportion dans notre budget, pour lequel le Parlement sera à la manœuvre avec le Gouvernement.

M. Adrien Quatennens. Madame la secrétaire d'État, quand nombre d'acteurs de la vie politique, dont nous faisons partie, répètent que dans « capitalisme vert », le problème n'est pas la couleur, quand beaucoup vous alertent sur le mirage de la finance verte, quand, le week-end dernier, plus de cent trente marches se sont tenues dans les villes françaises pour demander à changer le système et non pas le climat, quand Nicolas Hulot démissionne, posant un diagnostic clair sur l'incompatibilité entre la rupture écologique que nous devons faire et le libéralisme économique que vous poursuivez, qu'est-ce que vous ne comprenez pas ? Qu'est-ce qui manque de clarté, pour vouloir à ce point poursuivre la logique mortifère de la finance verte ? La finance ne peut pas être la solution dans son ensemble, pour la raison qu'elle est essentiellement le problème.

Mon collègue ne fait que vous demander un engagement minimaliste par rapport à ce qu'il conviendrait de faire. Je pense que voter cet amendement constituerait un bon signal.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Monsieur Quatennens, la marche pour le climat, vous n'en avez pas le monopole. Je sais qu'un nombre certain des députés présents dans cette salle y ont participé. Ils ont tous entendu les slogans qui allaient tous dans le même sens : celui de travailler ensemble pour affronter l'urgence de ce vrai défi. Dans les chapitres II et III du projet de loi, que vous avez lus en détail, il y a plusieurs mesures qui visent à verdir la finance, mais aussi à rendre les entreprises plus responsables vis-à-vis des enjeux environnementaux. Nous aurons de nombreuses occasions d'en discuter dans les heures qui viennent. Mais, pour l'heure, disons-nous vraiment les choses ! Avec une telle rédaction, le Gouvernement pourrait décider par décret de mettre 0,0001 % de ses émissions dans de la finance verte. C'est une fausse bonne idée.

La commission rejette l'amendement.

Article 25 (articles L. 330-1, L. 440-1 et L. 440-2 du code monétaire et financier) :
Infrastructures des marchés financiers

La commission examine l'amendement CS2243 du rapporteur, qui fait l'objet d'un sous-amendement CS2386 du Gouvernement.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Nous abordons avec l'article 25 les charmes délicieux des infrastructures post-marché, que j'ai découvertes à l'occasion de l'examen de ce projet de loi.

Pour transférer leurs fonds ou ceux de leur clientèle les banques utilisent entre elles ce qu'on appelle des systèmes de paiement. Avec le Brexit, certains de ces systèmes basés à Londres vont cesser de reconnaître les institutions financières des autres pays européens comme des institutions appartenant à des pays amis, ce qui pourrait les conduire à refuser que ces institutions financières participent au système de paiement.

Anticipant cette difficulté, le texte propose des dispositions permettant aux sociétés françaises de continuer à participer à l'un de ces systèmes de paiement basés au Royaume-Uni, le *Continuous Linked Settlement System* (CLS).

Cet amendement étend ces dispositions à deux autres systèmes de paiement : le système CHAPS (*Clearing House Automated Payment System*), qui est le système de paiement interbancaire britannique pour la livre Sterling et les échanges de devises, et le système CREST qui est le système de règlement-livraison des titres de créances et des actions cotées émises au Royaume-Uni. Il s'agit de permettre aux sociétés financières qui participent à ces systèmes de paiement de continuer à le faire après le Brexit.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. L'élargissement proposé par l'amendement permettra aux acteurs français de bénéficier des systèmes établis dans des pays tiers. C'est un gage de stabilité financière, qui permet de réduire le risque systémique. Nous sommes donc favorable à cet amendement, si toutefois en sont explicitement exclues, ainsi que le propose le sous-amendement CS2386, les chambres de compensation, afin d'éviter toute interaction avec les discussions en cours sur le Brexit.

La commission adopte le sous-amendement.

Puis elle adopte l'amendement CS2243 sous-amendé.

Elle en vient ensuite à l'amendement CS227 de M. Pierre Dharréville.

M. Pierre Dharréville. Cet amendement propose de supprimer les alinéas 12 à 15 puisqu'ils opèrent, selon nous, une dérégulation de la compensation en rendant optionnelle l'obligation d'obtenir le statut d'établissement de crédit. Cette libéralisation ne nous apparaît pas justifiée, les chambres de compensation étant des acteurs essentiels du système et la surveillance de leurs activités étant indispensable pour éviter des catastrophes financières similaires à celles que nous avons récemment connues.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Les chambres de compensation sont des institutions qui, dans un marché qui ne fonctionne pas de gré à gré comme la Bourse ou Euronext, c'est-à-dire où les vendeurs et les acheteurs se rencontrent, s'assurent que les obligations de paiement sont bien réalisées et qui, le cas échéant, compensent les acheteurs ayant fait défaut, de manière à amortir le choc et à éviter qu'il ne se propage à l'ensemble du système.

Le projet de loi propose d'adapter le régime français des chambres de compensation à la situation dans laquelle elles pourraient se trouver après le Brexit, en les dispensant notamment de l'obligation d'être considérées comme des établissements de crédit.

Nous nous sommes comme vous, Monsieur Dharréville, interrogés sur le risque qu'une chambre de compensation n'ayant plus le statut d'établissement de crédit soit amenée à prendre des risques inconsidérés. Or il semble que le risque soit limité par le fait que la chambre de compensation sera supervisée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et, indirectement, par la Banque centrale européenne. Par ailleurs, les facilités offertes par l'Eurosystème, à savoir la possibilité de se refinancer auprès de la Banque centrale, sont désormais accessibles aux chambres de compensation. Les chambres de compensation françaises ou celles qui souhaiteraient s'installer en France auront donc accès à

ce type de moyens de financement en cas de difficultés. C'est d'ailleurs les raisons pour lesquelles la chambre de compensation française LCH.Clearnet a indiqué qu'elle souhaitait conserver son agrément d'établissement de crédit, ce que le projet de loi ne l'empêche pas de faire. La loi fait simplement en sorte que les nouvelles chambres de compensation ne soient pas obligées d'avoir cet agrément. Avis défavorable.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Avis défavorable. L'objectif de l'article 25 est de faire en sorte que les chambres de compensation qui s'établissent en France ne supportent pas de charges administratives et de contraintes réglementaires supérieures à celles qu'elles auraient à subir dans un autre pays de l'Union européenne.

Nous nous rapprochons donc du droit applicable dans les autres États membres et nous « dé-surtransposons », tout en maintenant néanmoins ces structures sous une supervision étroite en tant que chambres de compensation, conformément à la réglementation. Lorsque la nature, le volume ou la complexité de leurs opérations le justifieront, l'ACPR sera toujours en mesure d'imposer le statut d'établissement de crédit à une chambre de compensation, ce qui signifie qu'il existe des cordes de rappel.

M. Charles de Courson. Madame la ministre, pourriez-vous nous préciser quels étaient les pays, au sein de l'Union européenne ou dans la zone Euro, dans lesquels le statut d'établissement de crédit était obligatoire ?

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Il s'agissait d'une exception française.

La commission rejette l'amendement.

Puis elle adopte l'article 25 modifié.

Après l'article 25

La commission est saisie de l'amendement CS106 de M. Patrick Hetzel.

M. Arnaud Viala. Le champ de l'habilitation pour l'ordonnance n° 2014-329 ne comprenait que les noms de domaine de premier niveau, correspondant au territoire national. Il excluait donc les autres noms de domaine ou ceux apparus depuis, comme les noms de domaine en « .paris » ou « .bzh ». Or c'est l'absence de dispositions législatives concernant les noms de domaine qui a rendu inconstitutionnelles les dispositions législatives antérieures, dans le cadre d'une question prioritaire de constitutionnalité (QPC) de 2010. Afin de maintenir le cadre législatif pour les noms de domaine nouveaux et pour éviter cette inconstitutionnalité, il est nécessaire de modifier le titre I^{er} de cette ordonnance, de façon à la rendre applicable à l'ensemble des noms de domaine de l'internet.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Nous nous éloignons ici de l'objectif de la loi PACTE, même s'il s'agit d'un sujet qui mérite d'être abordé. Par ailleurs, la modification que vous proposez, c'est-à-dire la modification de l'ordonnance de 2014, ne serait pas opérante sans que soient modifiées, et de manière plus précise, les dispositions législatives issues de l'ordonnance, et notamment les articles du code des postes et des communications électroniques. Avis défavorable.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Avis défavorable également. Nous sommes extrêmement loin des sujets de notre loi.

La commission rejette l'amendement.

Article 26 (articles L.341-1, L. 500-1, L. 541-1, L. 550-1, L. 550-2, L. 550-3, L. 550-4, L. 550-5 du code monétaire et financier) : *Création d'un régime français des offres de jetons*

La commission est saisie de l'amendement de suppression CS663 de M. Daniel Fasquelle.

M. Arnaud Viala. L'article 26 a pour objet la création d'un régime français des offres de jetons, forme de levée de fonds *via* un dispositif d'enregistrement partagé et l'émission de jetons numériques. Il s'agit donc de créer des nouveaux produits financiers basés sur les cryptomonnaies et destinés à financer les entreprises par les marchés financiers.

Dans l'attente des règles européennes et internationales relatives aux cryptomonnaies, le texte propose de permettre à l'AMF de délivrer un visa aux acteurs qui souhaiterait émettre des jetons destinés notamment au marché français pour le financement d'un projet ou d'une activité, sous réserve qu'ils respectent certaines règles de nature à éviter des abus manifestes.

Alors que la Russie ou la Chine ont interdit l'utilisation de ce type de produits, que la SEC (*Securities and Exchange Commission*) a mis en place aux États-Unis une régulation particulièrement contraignante qui a fait fortement diminuer la volatilité des *coins* échangés sur le marché américain, la France sera le seul pays européen à reconnaître de tels produits, sans toutefois les inscrire dans un cadre normatif suffisamment fort.

Le risque systémique inhérent à ce type de produits est important. De même, il faut s'interroger sur les investisseurs qui y placeront leur fonds, alors que la part de risque sera manifestement plus importante qu'avec un titre traditionnel, d'autant que l'engouement dangereux pour les cryptomonnaies touche toutes les catégories de population.

À cela s'ajoute en outre la question de savoir qui assurera le bon échange des jetons entre les détenteurs, quelle place de marché et quelle autorité de régulation veilleront au bon déroulement des opérations. Enfin, on peut s'interroger sur l'utilisation de ces produits à des fins de blanchiment d'argent.

Ce sont les raisons pour lesquelles nous proposons de supprimer cet article et de faire le nécessaire au niveau européen dans le cadre des travaux menés par la Commission européenne et le Parlement européen.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Avis défavorable. Si nous avons choisi de légiférer sur les cryptomonnaies, c'est qu'il s'agit d'un mode de financement en pleine expansion – une vingtaine d'opérations ont été recensées l'année dernière, pour un montant moyen de 25 millions d'euros, soit 500 millions d'euros au total, ce qui est significatif.

Comme vous l'avez signalé, les risques d'arnaques et de blanchiment sont, dans ce domaine, très importants. En ne faisons rien, nous laisserions donc ces crypto-actifs se développer dans une sorte de *Far West*, exposant les épargnants aux pires arnaques.

La vertu du dispositif proposé est double : elle permet à la fois de créer un cadre qui incite aux bonnes pratiques et de rassurer les investisseurs qui pourraient être intéressés par ce type de financement mais sont retenus par les risques qu'ils comportent.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je souhaite replacer cet article dans la démarche globale qui a été lancée par le Gouvernement en matière de crypto-actifs. Il s'agit d'un sujet extrêmement complexe, et nous avons voulu nous entourer de l'expertise nécessaire pour parvenir à une approche équilibrée de cette question.

Nous devons traiter efficacement les risques que représente le développement du phénomène des crypto-actifs, tout en préservant la chance qu'ils représentent pour l'économie de notre pays. M. Bruno Le Maire a donc confié à M. Jean-Pierre Landau une mission préalable, laquelle a conclu au besoin d'une action publique ciblée, permettant en particulier de renforcer la lutte contre le blanchiment et la protection des investisseurs, tout en garantissant les opportunités offertes, notamment en matière de financement de l'innovation.

L'article 26, qui porte sur les émissions de jetons ou *Initial Coin Offering* (ICO) constitue la première brique de cet édifice. Il s'agit de mettre en place une série de bonnes pratiques et de faire en sorte que ces bonnes pratiques se construisent et s'inventent à partir de notre territoire. D'où une démarche pragmatique de visa optionnel, qui a d'ores et déjà été largement saluée par l'ensemble des acteurs concernés et permet d'envoyer un signal positif quant à l'adaptation de l'action publique face à un phénomène aussi évolutif.

Au-delà de cet article 26, nous avons lancé les travaux, avec l'Autorité des normes comptables, afin de définir, d'ici à la fin de l'année, un cadre comptable et fiscal clair pour les émetteurs et les investisseurs. Enfin, dans la perspective de la transposition de la quatrième directive européenne révisée en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, nous engageons avec les régulateurs et les acteurs concernés des réflexions sur la régulation des intermédiaires présents sur ce marché.

Dans cette perspective, nous accueillons avec bienveillance les contributions qui d'ores et déjà commencent à nourrir ces travaux, notamment la mission d'information menée par Mme Laure de La Raudière et M. Jean-Michel Mis sur la *blockchain* ou celle de MM. Éric Woerth et Pierre Person sur les monnaies virtuelles. C'est donc un sujet sur lequel nous serons amenés à travailler ensemble, et je suis donc défavorable à cet amendement de suppression.

Mme Laure de La Raudière. Je ne soutiendrai pas cet amendement de suppression, car je salue la démarche du Gouvernement vis-à-vis de la technologie *blockchain*.

L'article 26 est essentiel pour donner un cadre souple à la transformation de l'économie qui débute grâce à cette nouvelle technologie dont le potentiel disruptif est sans doute au moins aussi important que celui d'internet depuis vingt-cinq ans.

Les crypto-actifs et leurs échanges font partie de cette économie et font l'objet d'une compétition européenne et mondiale : deux cents opérations d'ICO ont été conduites en Suisse, contre vingt en France, alors que nous disposons de tout le potentiel nécessaire. Or, je n'ai pas envie que la France voit ses talents dans le domaine de la *blockchain* partir en Suisse parce que l'Autorité fédérale de surveillance des marchés Financiers (FINMA), équivalent de notre AMF, a su y bâtir un cadre souple permettant aux entreprises de lever des fonds.

C'est pourquoi non seulement je soutiens l'article 26 mais j'espère en outre que le Gouvernement ira beaucoup plus loin pour soutenir cette économie, sans attendre, car il y a vraiment urgence.

Mme Valéria Faure-Muntian. Je souhaite saluer le travail d'équipe qui a été accompli sur cet article 26 par le Gouvernement et le Parlement. Plusieurs rapports en cours doivent en effet nous permettre de travailler sur la chaîne complète d'offres pour rendre la place de Paris attractive, et je rejoins Mme de La Raudière sur ses encouragements.

En ce qui concerne les ICO, nous avons été très attentifs à ce qu'il n'y ait pas de mélange des genres. Tout ce qui se rapporte aux titres financiers a été réglementé par l'AMF ; quant au visa, il concerne ce qui s'apparente à du *crowdfunding*, c'est-à-dire à une nouvelle capacité de levée de fonds pour les entreprises.

M. Charles de Courson. Dans l'exposé des motifs de l'article 26, il est précisé que le Gouvernement agit comme il le fait « dans l'attente des règles européennes et internationales » : pourriez-vous nous donner des précisions sur ce calendrier et nous dire si, avant la mise en place de ces règles européennes ou internationales, d'autres pays que la France ont ainsi adopté leur propre législation ?

M. Arnaud Viala. Cet amendement de suppression ne signifie pas que nous sommes opposés au principe des cryptomonnaies et que nous n'avons pas conscience de leur importance dans le monde économique actuel ; il signifie simplement que nous nous interrogeons sur la pertinence pour la France d'aller plus vite que les autres pays, à commencer par les pays européens, et que nous nous interrogeons aussi sur la façon dont les contrôles et la régulation vont être exécutés. Compte tenu de l'environnement juridique instable, nous ne sommes pas les seuls à exprimer des réticences – je pense notamment à la Fédération bancaire française.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Monsieur de Courson, que, pour une fois, la France soit en avance en matière d'innovation, ça ne me dérange pas, à condition que cela se fasse dans de bonnes conditions. Nous parlons ici d'un marché en pleine expansion, qui fait rêver car il incarne peut-être l'avenir des transactions mondiales mais fait également peur car on s'interroge sur le type de transactions que peuvent cacher les échanges de cryptomonnaie.

Avec ce projet de loi, nous choisissons d'aller de l'avant plutôt que de réagir comme on le fait traditionnellement à coup de régulation et d'interdictions. En agissant comme cela, nous aurions certes un très beau marché, bien encadré, mais il serait désert, car les gens choisiraient d'aller ailleurs.

L'autre solution serait d'opter pour le laisser-faire, ce qui, personnellement, ne me convient pas, car ce marché peut en effet être un espace de blanchiment. Entre ces deux positions, dans l'esprit de ce projet de loi, nous avons choisi de miser sur la responsabilisation des acteurs, en leur proposant un visa, optionnel, dont on souhaite qu'il s'impose progressivement comme un vrai label de qualité mondiale pour les cryptomonnaies. Je soutiens donc fortement cet article qui constitue à mes yeux une « innovation innovante ».

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. L'approche qui est proposée a beaucoup d'avantages, puisqu'elle permet de créer un cadre de confiance, tout en ne contraignant pas les acteurs, ce qui la rend incitative pour les activités innovantes souhaitant se localiser en France.

Cette approche est considérée avec attention par les autres pays, et pourrait fort bien faire des émules. Nous avons demandé à ce que le G20 se penche sur le sujet, et un certain nombre d'instances internationales ont commencé à y travailler, pour faire des propositions, notamment en matière de bonnes pratiques.

Monsieur de Courson, une directive anti-blanchiment a été adoptée. Elle contient également des dispositions liées aux plateformes de change de crypto-actifs. Nous travaillons actuellement à sa transposition.

La commission rejette l'amendement.

Elle examine ensuite l'amendement CS1249 de Mme Laure de La Raudière.

Mme Laure de La Raudière. Mon amendement vise à élargir le champ d'application de l'article 26 aux plateformes d'échange de jetons. Nous demandons ainsi que l'AMF agisse sur ce marché secondaire comme elle le fait pour les opérations d'émission de jetons et qu'elle puisse évaluer les bonnes pratiques des plateformes d'échange. Une part de la volatilité de l'échange de jetons de crypto-actifs ou de *bitcoins* tient en effet aux comportements douteux de certaines plateformes, moins sûres que d'autres. Il est donc important que les gens puissent identifier les plateformes d'échange dont l'AMF garantit qu'elles sont fiables.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je pense en effet que, pour être parfaitement opérante, la loi doit comporter un volet concernant la régulation du marché secondaire, c'est-à-dire des plateformes où s'échangent les jetons qui ont été émis par les entreprises. C'est d'ailleurs dans ce sens qu'ont travaillé les membres de la mission d'information à laquelle vous participez, ainsi que la mission d'information de l'OPECST, dont Mme Valéria Faure-Muntian était la rapporteure, ou celle menée par MM. Pierre Person et Éric Woerth, dans le cadre de la commission des finances.

Les discussions se poursuivent, car il faut ajuster ce qui, dans cette régulation, relève de l'AMF ou de l'ACPR, et donc de la Banque de France. Les points de vue ne sont pas encore parfaitement convergents, mais ils devraient l'être d'ici à la discussion en séance publique. C'est la raison pour laquelle je vous invite, dans l'attente, à retirer votre amendement.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. La sécurisation de l'activité des intermédiaires est un sujet crucial. Nous avons identifié des solutions techniques qui sont en train d'être finalisées, dans la mesure où, les plateformes et les intermédiaires exerçant des métiers spécifiques, nous considérons qu'ils ne peuvent être régulés de la même façon que les ICO. Nous travaillons donc à un dispositif spécifique, que nous évoquerons en séance. Je vous propose donc également de retirer votre amendement.

Mme Laure de La Raudière. Si j'ai l'engagement du Gouvernement d'être associée à ces travaux, je retire cet amendement.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Cela va sans dire.

L'amendement CS1249 est retiré.

La commission est saisie de l'amendement CS1229 de M. Charles de Courson.

M. Charles de Courson. L'article 26 rend le visa de l'AMF facultatif, ce que j'ai du mal à comprendre. Vous arguez du fait que tous les émetteurs le demanderont pour rassurer les épargnants. Dans ce cas, autant le rendre obligatoire, comme le propose notre amendement.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Si nous avons choisi de rendre ce visa facultatif, c'est par souci de conserver à la France toute son attractivité et pour ne pas décourager ceux qui le voudraient de venir faire leurs émissions dans notre pays.

Nous obéissons également à un principe de faisabilité, car on ne peut empêcher une structure qui émettrait depuis l'étranger de voir ses jetons achetés par des Français, ce qui serait illégal si le visa était obligatoire puisque ce dernier ne peut être donné qu'à des personnes morales de droit français.

L'amendement CS1249 propose par ailleurs de réserver le visa aux offres destinées aux professionnels et aux investisseurs avertis, ce qui diminue la portée de ce que nous voulons faire, à savoir établir une liste blanche des émissions pour rassurer les investisseurs, et notamment les investisseurs particuliers qui sont ceux qui ont le plus besoin de cette information. Avis défavorable.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Nous ne sommes pas favorable à l'idée d'un visa obligatoire. Les offres de jetons qui se développent en ligne sont extrêmement variées et proviennent d'acteurs très divers, et nous ne pouvons pas laisser penser aux gens que nous allons filtrer la totalité d'entre elles, car il est impossible, dans la pratique, de le garantir. L'idée d'un visa facultatif nous semble donc de nature à garantir un meilleur niveau de confiance et de transparence.

Quant à la communauté d'investisseurs à qui s'adressent ces offres de jetons, là encore, compte tenu de la diversité des opérations, il nous semble difficile de catégoriser les investisseurs comme vous le faites. Avis défavorable.

M. Charles de Courson. La spéculation n'est pas ma tasse de thé. Je pense qu'elle enrichit les uns au détriment des autres mais ne crée pas de richesses. Vos arguments me paraissent donc faibles au regard des scandales qui ne manqueront pas de se produire. Comment le Gouvernement justifiera-t-il alors sa position, après nos débats et comment expliquera-t-il qu'il n'a pas sécurisé les marchés ?

Vous envisagez de déposer un amendement en séance pour étendre le contrôle de l'AMF aux plateformes d'échange : pourquoi ne pas y intégrer ma proposition ?

Je vous trouve trop libertaires ; je suis, pour ma part libéral mais pas libertaire.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Si on régule trop, on aura un beau marché sur lequel il n'y aura personne ; si on ne fait rien, ce sera la loi de la jungle. Pour éviter les scandales, il faut donc bâtir un cadre mais en le laissant optionnel et en faisant en sorte de responsabiliser les acteurs pour qu'il s'impose progressivement à tous, à charge pour nous de le renforcer au fur et à mesure que l'information progresse. Ne perdons pas de vue que nous avançons dans une science inexacte mais que nous devons encourager les progrès, et non les freiner.

La commission rejette l'amendement.

Elle adopte ensuite l'amendement rédactionnel CS924 du rapporteur.

Puis elle en est saisie, en présentation commune, des amendements CS2285 et CS2286 de M. Charles de Courson.

M. Charles de Courson. Ils sont défendus, mais je maintiens que le visa facultatif est une erreur.

Suivant l'avis défavorable du rapporteur, la commission rejette successivement les amendements.

L'amendement CS2287 est retiré.

La commission examine ensuite l'amendement CS1926 de Mme Valéria Faure-Muntian.

Mme Valéria Faure-Muntian. Il s'agit d'un amendement qui vise à supprimer la possibilité pour l'AMF d'interdire toute émission future de jetons à la suite du retrait de son visa. En effet, si l'on crée un cadre souple grâce au visa optionnel pour l'émetteur de jetons, il est difficilement concevable que l'AMF puisse, dans ce cadre souple, interdire toute émission future dans le cas où l'émetteur ne respecterait plus les règles fixées au départ et qu'elle choisirait de lui retirer son visa.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. En effet, la rédaction proposée par le Gouvernement est sans doute maladroite, et il conviendrait de la revoir. Cela étant, il faut que le fait de ne plus remplir les conditions exigées pour le visa puisse être sanctionné, tant que l'offre est en cours.

Je vous propose donc de retirer votre amendement et de le retravailler en vue de la séance.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je propose également le retrait de cet amendement, dans la mesure où nous sommes disposés à améliorer la rédaction du texte en vue de la séance.

L'amendement CS1926 est retiré.

La commission examine l'amendement CS1914 de Mme Valéria Faure Muntian, qui fait l'objet d'un sous-amendement CS2385 du Gouvernement.

Mme Christine Hennion. L'article 26 vise à créer un cadre de confiance pour attirer en France les entrepreneurs de la *blockchain*. Or il se trouve que beaucoup de banques sont frileuses et que ces entrepreneurs éprouvent des difficultés à ouvrir et à maintenir ouvert un compte bancaire auprès d'un établissement de crédit en France, dans le cadre de leur activité.

Cet amendement, que nous avons élaboré avec le cabinet de la ministre, entend lever ces difficultés, en prévoyant d'encadrer l'accès aux comptes pour les émetteurs de jetons qui auront obtenu le visa de l'AMF. Cela devrait favoriser la création d'un véritable écosystème français de la *blockchain*.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. C'est une proposition très bienvenue, qui a fait l'objet de beaucoup de discussions entre parlementaires et avec le cabinet de Mme la ministre. Avis favorable.

Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Pour que ce droit au compte fonctionne, il faut que les émetteurs soient assujettis aux obligations imposées par la lutte anti-blanchiment. C'est l'objet de notre sous-amendement, qui prend acte du fait que l'accès aux services bancaires est justifié pour les acteurs qui mettent en place des diligences en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Il complète les garanties qui seront vérifiées par l'AMF lorsque les émetteurs sollicitent son visa par des obligations dans ces deux domaines.

Mme Laure de La Raudière. Quand Mme Hennion dit que les banques sont un peu frileuses, elle est en dessous de la vérité : à l'heure actuelle, aucun des acteurs du secteur de la *blockchain* ne parvient à ouvrir un compte en banque en France – ne serait-ce qu'un compte de dépôt ! Ils en sont donc réduits à le faire en Suisse, non pas que les banques helvétiques soient moins exigeantes en matière de contrôle du *Know your customer* (KYC) et de lutte contre le terrorisme – elles ont fait des progrès considérables en ce domaine – mais parce qu'il se trouve dans ce pays une banque publique, la Banque Cantonale Neuchâteloise (BCN), qui n'est pas tenue par les mêmes engagements internationaux que les grandes banques françaises vis-à-vis des États-Unis : les banques françaises, elles, craignent d'être touchées par des mesures de rétorsion appliquées dans le cadre du principe d'extraterritorialité de la législation américaine, ce qui les conduit à refuser l'ouverture de comptes.

Je considère donc que, si l'amendement CS1914 va dans le bon sens, il n'est pas suffisamment normatif, puisqu'il ne précise pas le délai dans lequel les banques doivent mettre en place les mesures prévues, et que le non-respect de cette obligation n'est assorti d'aucune sanction. Pour ma part, je souhaite qu'il soit prévu que, par subsidiarité, la Caisse des dépôts et consignations puisse ouvrir un compte de dépôt aux acteurs qui se seraient vu opposer un refus de la part des banques – ce sera l'objet de mes amendements CS1200 et CS1202.

Enfin, je regrette que l'amendement de Mme Faure-Muntian ne concerne que les émissions de jetons alors qu'aujourd'hui, certaines start-up qui ne recourent même pas à l'utilisation de crypto-actifs se trouvent dans l'incapacité d'ouvrir un compte en France – c'est notamment le cas de la société BCDiploma, dont l'activité consiste à dématérialiser et certifier les échanges de diplômes. Il est urgent de trouver une solution à ce problème, et pas seulement au profit des entreprises qui lèvent des fonds *via* une ICO.

La commission adopte le sous-amendement CS2385.

Puis elle adopte l'amendement CS1914 sous-amendé.

Enfin, elle adopte l'article 26 modifié.

Après l'article 26

La commission est saisie de l'amendement CS1862 de M. Adrien Taquet, qui fait l'objet du sous-amendement CS2383 du Gouvernement.

Mme Valéria Faure-Muntian. L'amendement CS1862 vise à clarifier le droit français afin de permettre aux fonds professionnels spécialisés d'investir dans les

crypto-actifs. Ce dispositif est nécessaire pour offrir un cadre réglementaire adapté à l'industrie de la gestion d'actifs, qui puisse accompagner le développement du marché des crypto-actifs en encadrant l'investissement des fonds professionnels au moyen de mesures à la fois exigeantes et souples.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Avis favorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. L'éligibilité des crypto-actifs au sein des fonds professionnels nous semble une bonne chose, c'est pourquoi nous sommes favorables à l'amendement CS1862, que nous proposons cependant de modifier au moyen du sous-amendement CS2383, qui vise à préciser que l'inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé constitue un mode d'inscription, pour des titres financiers comme pour des crypto-actifs.

La commission adopte le sous-amendement CS2383.

Puis elle adopte l'amendement CS1862 sous-amendé.

Elle examine les amendements CS1200 et CS1202 de Mme Laure de La Raudière.

Mme Laure de La Raudière. Ces amendements sont défendus.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Les dispositions relatives au statut des plateformes d'échange de crypto-monnaies, ainsi que celles relatives aux obligations des banques, devraient résoudre un certain nombre de problèmes. Vos amendements s'en trouveront satisfaits, c'est pourquoi je suggère leur retrait.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je suggère également le retrait de ces amendements.

Mme Laure de La Raudière. Je ne suis pas opposée à retirer ces amendements, sous réserve d'être associée aux discussions qui auront lieu sur les différentes questions que j'ai soulevées.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je vous confirme que vous serez associée aux discussions qui seront menées avant la séance publique.

Les amendements CS1200 et CS1202 sont retirés.

La commission est saisie de l'amendement CS2048 de Mme Dominique David.

Mme Dominique David. L'amendement CS2048 vise à promouvoir l'investissement de proximité en autorisant, à titre expérimental, la création de SICAV régionales qui permettent aux épargnants, dans un territoire donné, d'investir une partie de leur épargne dans un support sécurisé qui viendra apporter aux PME et ETI de ce même territoire des financements en fonds propres et en dettes de dernier rang dont elles ont besoin pour se développer et contribuer au développement régional.

Ces SICAV régionales fonctionnent selon le régime classique de la SICAV tel que défini dans le code monétaire et financier. L'amendement comporte cependant une disposition spécifique en termes d'utilisation du capital, à savoir qu'au moins la moitié du capital doit

être investie dans des PME régionales, soit par le biais de part de PEA-PME en signifiant que les activités des établissements visés sont situées sur le territoire de la région où a été émise la SICAV, soit sous la forme de parts de sociétés de fonds ou d'organismes, dès lors que 75 % au moins de l'actif de ces structures est investi en titres de PME régionales. Une réflexion sur cette expérimentation est actuellement engagée dans cinq régions, à savoir Rhône-Alpes, Auvergne, Bretagne, Provence-Alpes-Côte d'Azur et ma région, la Nouvelle-Aquitaine.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Si cet amendement faisant la promotion des véhicules d'investissement de proximité est de bon sens, à ce stade, compte tenu du fait qu'il n'a pas de conséquences normatives, je vous suggère de le retirer.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Si nous comprenons l'intention de cet amendement consistant à mettre en valeur et à mieux utiliser les véhicules d'investissement locaux, nous ne souhaitons pas qu'il soit créé une nouvelle catégorie législative dans un paysage déjà complexe. Nous privilégions le travail sur les fonds existants, éventuellement pour les adapter par voie réglementaire, mais aussi pour les faire mieux connaître et favoriser ainsi leur utilisation. Je suggère que les parlementaires intéressés puissent contribuer aux travaux du Gouvernement, auxquels la BPI est également associée, afin de pouvoir disposer d'une feuille de route.

Mme la présidente Olivia Grégoire. En tant que parlementaire, j'aurai moi-même grand plaisir à contribuer aux travaux sur l'épargne de proximité, un sujet que j'estime essentiel.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Nous avons déjà eu l'occasion d'échanger sur ce sujet important qui vous est cher, Madame David – car je sais que vous suivez de près les expérimentations qui sont menées sur le terrain. Comme cela a été dit, nous devons mieux faire connaître ce qui existe déjà, en quoi nous pouvons voir l'exemple d'une région et de ses acteurs qui se mobilisent pour aider le tissu local des PME à prospérer. Tout ce qui peut contribuer à faire connaître l'existant est le bienvenu, mais force est de reconnaître que nous avons du mal à définir sur le plan normatif des moyens de le faire, d'une part parce que les régions sont autonomes dans leur action économique, d'autre part parce que rien n'empêcherait un acteur d'une région donnée d'aller faire la même chose ailleurs – il faut éviter de rigidifier les interventions locales.

L'amendement CS2048 est retiré.

Article 27 (article L. 221-32-2 du code monétaire et financier) : *Élargissement des instruments éligibles au plan d'épargne en actions - PME*

La commission examine, en discussion commune, l'amendement CS1623 de M. Adrien Taquet et l'amendement CS141 de M. Vincent Descoeur.

Mme Nadia Hai. Le PEA est aujourd'hui limité à 150 000 euros et le PEA-PME à 75 000 euros. Afin de permettre à l'investisseur d'orienter davantage ses placements vers le financement des PME en croissance, nous souhaitons permettre une augmentation du plafond du PEA-PME, sans toutefois autoriser une augmentation du cumul des plafonds fiscaux de ces deux produits. L'amendement CS1623 prévoit donc la fongibilité asymétrique du PEA et du PEA-PME au profit du second, avec un total de 225 000 euros.

Afin que la disposition ne soit pas détournée de son objet principal, il est prévu que l'inverse ne soit pas possible.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. L'amendement CS1623 reprend une belle suggestion issue des travaux du Grand rendez-vous de l'investissement productif, et il me paraît tout à fait pertinent de mutualiser les enveloppes respectives du PEA et du PEA-PME. Je suis donc favorable à cet amendement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je remercie tous les parlementaires qui ont contribué à la réflexion sur le PEA et le PEA-PME, notamment dans le cadre du Grand rendez-vous de l'investissement productif qui s'est tenu en janvier dernier, et je salue tout particulièrement la mobilisation sur ce sujet de Mme Amélie de Montchalin et du rapporteur.

Pour ce qui est de la fongibilité asymétrique, j'y vois une excellente idée et un assouplissement bienvenu pour favoriser l'utilisation du PEA-PME et faciliter ainsi le financement de nos entreprises.

M. Vincent Descoeur. L'amendement CS141 vise à doubler le versement autorisé sur un PEA-PME-ETI, aujourd'hui plafonné à 75 000 euros, afin de dynamiser les sources de financement des PME.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. À l'heure actuelle, seulement 3% des PEA-PME présentent un encours inférieur de moins de 5% à leur plafond, et l'encours moyen de ce produit est de 6 000 euros, alors que le plafond est de 75 000 euros – et même de 225 000 euros en cas de fusion avec le PEA. Je suis défavorable à toute proposition consistant à relever de manière asymétrique le plafond du PEA ou du PEA-PME.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Le même avis me conduit à privilégier le dispositif de l'amendement CS1623.

La commission adopte l'amendement CS1623.

En conséquence, l'amendement CS141 tombe.

La commission est saisie, en discussion commune, des amendements CS1349 et CS1351 de M. Charles de Courson.

M. Charles de Courson. Il nous est proposé de redynamiser le PEA-PME en ouvrant la possibilité d'y intégrer des titres participatifs, des obligations à taux fixe et des minibons, ce qui semble intéressant. Cela dit, si j'ai bien lu l'article 27, rien n'est prévu pour limiter la part de ces obligations et dettes.

Je propose donc, avec l'amendement CS1349, la mise en place d'un plafond de 15 % pour ces produits – porté à 20% dans le cadre de l'amendement de repli CS1351 –, afin d'éviter de détourner le PEA-PME au profits d'obligations à taux fixe.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Il conviendra d'examiner comment les épargnants réagissent à la nouvelle possibilité qui leur est offerte par l'article 27. Dans l'immédiat, je ne suis pas convaincu qu'il faille imposer un plafond fixé de manière arbitraire à 15% ou 20%, c'est pourquoi je suis défavorable à ces amendements.

Au demeurant, si vous envisagiez de présenter la même proposition dans un autre cadre, par exemple celui de la loi de finances, sans doute vaudrait-il mieux fixer la proportion maximale d'obligations et dettes par rapport au plafond du PEA-PME, et non par rapport aux encours – à défaut, ce plafond serait beaucoup trop contraignant.

M. Charles de Courson. Pourriez-vous être favorable à ces amendements si je revoyais leur rédaction ?

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Comme je vous l'ai dit, j'estime qu'il convient de laisser passer un peu de temps afin d'observer l'usage qu'en font les épargnants et de déterminer si d'éventuels abus doivent être corrigés ; dans l'immédiat, il me paraît prématuré de poser une nouvelle règle contraignante.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je suis défavorable à ces amendements car je ne pense pas qu'il soit opportun de complexifier un dispositif peu utilisé et auquel nous souhaitons donner plus d'attrait et de visibilité : ce dispositif doit conserver une certaine souplesse. Il convient par ailleurs de préciser que les nouveaux titres éligibles seront destinés au financement de petits projets, *via* les plateformes de financement participatif.

M. Charles de Courson. Tel que l'article 27 est rédigé, la souplesse du dispositif est totale : rien n'empêche un épargnant de constituer un PEA-PME intégralement composé d'obligations à taux fixe, ce qui pose tout de même un problème !

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. La volonté politique qui est ici exprimée consiste à stimuler le financement participatif en permettant que les produits d'épargne correspondants puissent entrer dans la composition du PEA-PME.

M. Charles de Courson. Je ne comprends pas que la proportion d'obligations et de dettes ne soit pas limitée, et je maintiens donc mes amendements.

La commission rejette successivement les amendements CS1349 et CS1351.

Elle examine l'amendement CS1867 de M. Adrien Taquet.

Mme Nadia Hai. L'amendement CS1867 prévoit l'élargissement des critères d'éligibilité du PEA-PME aux sociétés cotées. Les critères actuels sont restrictifs, et nous pensons qu'ils peuvent être assouplis afin de permettre l'éligibilité des PME, notamment des start-up qui connaissent une forte croissance. Il est proposé de fixer une durée de conservation de cinq ans maximum, et d'assouplir le critère de non-détention du capital par une personne morale, fixé à 25%. En effet, ce critère exclut à lui seul plus de la moitié des entreprises cotées sur Euronext, Euronext Growth et Euronext Access et dont la capitalisation est inférieure à 5 milliards d'euros.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Je suis favorable à cet amendement, qui prévoit deux élargissements raisonnables de l'éligibilité des entreprises au PEA-PME.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je suis également favorable à cette flexibilisation de bon aloi.

La commission adopte l'amendement.

Puis elle adopte l'article 27 modifié.

Après l'article 27

La commission est saisie de l'amendement CS475 de M. Éric Woerth.

M. Thibault Bazin. Cet amendement est défendu.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. La disposition proposée étant de nature fiscale, elle a vocation à être examinée dans le cadre du projet de loi de finances.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Même avis.

M. Thibault Bazin. Est-ce à dire que le Gouvernement sera favorable à cet amendement si nous le présentons dans le cadre du projet de loi de finances ?

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Une réflexion est en cours sur ce point, et la position du Gouvernement n'est pas encore arrêtée.

M. Thibault Bazin. En maintenant cet amendement, je sème en vue de la récolte d'automne...

La commission rejette l'amendement.

Elle examine l'amendement CS473 de M. Éric Woerth.

M. Thibault Bazin. Cet amendement est défendu.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Avis défavorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Même avis.

La commission rejette l'amendement.

Elle est saisie de l'amendement CS474 de M. Éric Woerth.

M. Thibault Bazin. Défendu.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Défavorable.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Même avis.

La commission rejette l'amendement.

Elle examine l'amendement CS1901 de Mme Amélie de Montchalin.

Mme Amélie de Montchalin. Dans le prolongement des travaux que nous avons menés dans le cadre du Grand rendez-vous de l'investissement productif, nous vous proposons ici de rendre éligibles au PEA les fonds communs de placement à risques (FCPR)

et les fonds professionnels de capital investissement (FPCI). La détention de titres de FCPR dans l'enveloppe du PEA – elle est déjà autorisée dans le PEA-PME – permettrait de drainer des fonds propres supplémentaires pour les PME. Pour ce qui est des FPCI, il nous paraîtrait étonnant que l'assurance-vie leur soit ouverte et que d'autres produits grand public – notamment le PEA et le PEA-PME – ne le soient pas, alors que ces FPCI vont presque exclusivement aux fonds propres des PME et ETI que nous cherchons à soutenir.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. Cet amendement vise à faciliter la capacité des épargnants à être exposés au capital-investissement et au capital-risque. Cependant, il se trouve que les FPCI et les FCPR permettent déjà une exonération totale des plus-values réalisées à terme, et il ne nous paraît pas nécessaire de les détenir au travers d'une autre enveloppe fiscale. Je suggère donc le retrait de cet amendement.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. L'articulation des dispositions du PEA et des FCPR présente une certaine complexité résultant du fait que des dispositions fiscales avantageuses sont attachées aux FCPR. Il ne nous paraît donc pas évident d'associer ces deux produits.

Pour ce qui est des FPCI, il s'agit en principe de véhicules réservés aux professionnels et, lorsqu'ils sont ouverts aux non-professionnels, leur accès est restreint par un ticket d'entrée de 100 000 euros. Si la présente proposition est intéressante, elle aurait plutôt vocation à concerner le PEA-PME. Il me semble que vous allez présenter prochainement un amendement en ce sens, auquel je serai favorable ; pour ce qui est de l'amendement CS1901, je vous invite plutôt à le retirer.

Mme Amélie de Montchalin. En ce qui concerne le FCPR, l'objectif serait ici d'utiliser un outil que les Français connaissent, à savoir le PEA, pour drainer de l'épargne des ménages vers l'investissement productif. J'aimerais connaître l'avis de M. le rapporteur sur ce point.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. La détention de FCPR est déjà possible dans le PEA-PME et, du fait de la fusion asymétrique des plafonds, on peut désormais investir encore plus dans ces FCPR. À mon sens, il vaut mieux encourager les épargnants à ouvrir un PEA-PME, afin de favoriser l'essor de ce produit.

Mme Amélie de Montchalin. Je prends bonne note de ce que vient de dire M. le rapporteur. Effectivement, la fongibilité asymétrique va permettre de rendre le FCPR beaucoup plus facilement accessible. Pour ce qui est des FPCI, comme l'a indiqué Mme la ministre, je vais présenter prochainement un autre amendement visant à les rendre éligibles au PEA-PME. Par conséquent, je retire l'amendement CS1901.

L'amendement CS1901 est retiré.

La commission est saisie de l'amendement CS1194 de Mme Laure de La Raudière.

Mme Laure de La Raudière. Dans le cadre de la procédure applicable à la gestion et à la conservation des titres non cotés, prévue par le Bulletin officiel des finances publiques-impôts (BOFIP), trois lettres recommandées avec demande d'accusé de réception doivent être envoyées : la lettre d'engagement, la lettre d'information et la lettre d'attestation.

Cet amendement vise à autoriser l'utilisation de procédés électroniques pour remplacer la lettre recommandée avec demande d'accusé de réception, tout en assurant la

conservation de la preuve : il s'agit en fait d'appliquer la technologie *blockchain* à ces échanges en permettant la dématérialisation des procédures.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur. J'invite Mme de La Raudière à retirer cette proposition, car les amendements à suivre relatifs à la dématérialisation du PEA-PME devraient la satisfaire.

Mme Delphine Gény-Stephann, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances. Je remercie Mme de La Raudière pour cette proposition très pertinente relative à l'utilisation des nouveaux moyens de communication et de sécurisation des échanges avec les détenteurs de PEA. Cependant, il nous semble qu'il s'agit là d'une disposition de niveau réglementaire, et nous avons d'ores et déjà prévu de modifier le BOFIP afin de permettre la dématérialisation des procédures. Compte tenu de cet engagement, je vous invite à retirer votre amendement.

Mme Laure de La Raudière. Je vous remercie pour votre réponse, Madame la ministre, et surtout pour votre engagement de modifier le règlement. Je vous saurais gré de me faire parvenir les modifications une fois qu'elles auront été réalisées, afin que je puisse effectuer le suivi et le contrôle de l'action du Gouvernement sur ce point.

M. Fabien Di Filippo. Je me félicite également de constater que l'engagement est pris de procéder à la modification réglementaire qui s'impose.

L'amendement CS1194 est retiré.

Membres présents ou excusés

Commission spéciale chargée d'examiner le projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises

Réunion du mercredi 12 septembre 2018 à 9 h 30

Présents. – M. Didier Baichère, M. Jean-Noël Barrot, Mme Marie-Noëlle Battistel, Mme Sophie Beaudouin-Hubiere, M. Philippe Bolo, M. Bruno Bonnell, M. Paul Christophe, M. Charles de Courson, Mme Michèle Crouzet, M. Vincent Descoeur, M. Pierre Dharréville, Mme Coralie Dubost, M. M'jid El Guerrab, M. Daniel Fasquelle, Mme Valéria Faure-Muntian, M. Éric Girardin, Mme Olga Givernet, Mme Valérie Gomez-Bassac, Mme Olivia Gregoire, M. Stanislas Guerini, Mme Nadia Hai, Mme Élodie Jacquier-Laforge, M. François Jolivet, M. Régis Juanico, M. Guillaume Kasbarian, Mme Fadila Khattabi, M. Mohamed Laqhila, Mme Laure de La Raudière, M. Michel Lauzzana, Mme Marie Lebec, M. Jean-Claude Leclabart, M. Roland Lescure, M. Emmanuel Maquet, M. Jean-Paul Mattei, Mme Graziella Melchior, Mme Patricia Mirallès, M. Jean-Michel Mis, Mme Cendra Motin, Mme Valérie Oppelt, M. Patrice Perrot, Mme Anne-Laurence Petel, M. Dominique Potier, M. Adrien Quatennens, M. Laurent Saint-Martin, M. Jacques Savatier, M. Denis Sommer, M. Adrien Taquet, M. Boris Vallaud, Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas, M. Arnaud Viala, M. Jean-Marc Zulesi

Assistaient également à la réunion. – M. Damien Adam, M. Thibault Bazin, M. Jean-François Cesarini, M. Dino Cinieri, Mme Dominique David, M. Fabien Di Filippo, Mme Sarah El Haïry, M. Bruno Fuchs, Mme Christine Hennion, M. Sébastien Leclerc, M. Jean-Louis Masson, Mme Amélie de Montchalin, Mme Sandrine Mörch, Mme Catherine Osson, M. Hervé Pellois, Mme Bénédicte Peyrol