

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

– Table ronde « Financement de l'économie » avec la participation de M. Nicolas Véron, économiste, co-fondateur du *think tank* Bruegel et de M. Guillaume Prache, directeur général de Better Finance 2

Mercredi
18 juillet 2018
Séance de 11 heures 45

Compte rendu n° 6

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2017-2018

**Présidence de
Mme Olivia Grégoire,
*Présidente***



Mme la présidente Olivia Grégoire. Notre dernière table ronde de la matinée porte sur le financement de l'économie, qui fait l'objet des articles 20 à 39 du projet de loi, dont le rapporteur thématique est M. Jean-Noël Barrot, ici présent.

Je vous remercie très vivement pour votre disponibilité et votre réactivité en ce milieu du mois de juillet. Je remercie nos invités d'être à nos côtés pour parler de ces sujets stratégiques, avec une vision extérieure à l'hexagone. J'ai grand plaisir à accueillir M. Nicolas Véron, économiste, co-fondateur avec M. Jean Pisani-Ferry du centre européen de recherche économique Bruegel, ainsi que M. Guillaume Prache, directeur général de Better Finance, fédération européenne des usagers des services financiers.

Je propose à chacun de relever avec nous le défi qui consiste à s'exprimer en une dizaine de minutes, principalement sur ce que vous pensez être les points saillants, les points d'alerte ou les points de satisfaction du projet de loi. Je me permettrai ensuite de poser une question, suivie d'une question du rapporteur général. Nous ferons ensuite un tour de table des porte-parole des groupes qui souhaiteront intervenir. Chacun disposera de deux minutes, puis nous écouterons avec beaucoup d'attention vos réponses.

M. Nicolas Véron, économiste, co-fondateur du *think tank* Bruegel. Je vous remercie de m'offrir la possibilité de participer à cet échange et au travail que vous accomplissez dans le cadre de l'examen du projet de loi PACTE. Ainsi que vous l'avez rappelé, je suis chercheur au centre Bruegel, qui est un centre de réflexion sur les politiques en Europe. Ce *think tank* européen est partiellement financé par le gouvernement français et la Banque de France. Je suis également chercheur dans un autre *think tank* indépendant à Washington, le Peterson Institute for International Economics. Par ailleurs, dans le contexte de cette audition, il est probablement important de mentionner que j'ai un intérêt particulier puisque je suis investisseur dans le fonds de capital-risque Newfund, qui a été créé par mon frère François Véron et dans lequel je mets à peu près toutes mes économies – mais ce n'est pas, je crois, un conflit d'intérêts.

Je présenterai très brièvement l'environnement du financement des entreprises en France, tel que je le vois depuis la perspective qui est la mienne, celle d'un observateur des systèmes financiers en Europe et ailleurs dans le monde et, pour une grande part de mon travail, des politiques des services financiers, notamment en Europe. J'ai beaucoup travaillé sur l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux. Je travaille maintenant sur le Brexit et toute une série de sujets paneuropéens qui y sont liés. À cet égard, je suis d'une certaine manière plus au clair sur les enjeux européens que sur les enjeux français. Il existe nombre d'aspects « franco-français », si vous me permettez de le dire ainsi, avec lesquels ma familiarité n'est pas suffisante pour apporter un véritable avis d'expert.

Comme je l'ai dit, je serai très bref – donc très schématique. Le système français est dominé par l'intermédiation bancaire, dans la moyenne européenne. Les financements de marché, bancaires ou non, sont plutôt bien développés par rapport à certains États membres de l'Union. Ils sont peut-être un peu en retard par rapport à la frange nord-ouest du Royaume-Uni, des Pays-Bas et de la Scandinavie, mais certainement bien développés par rapport à nos voisins continentaux.

Cette dominance de l'intermédiation bancaire, liée à notre histoire, peut constituer un handicap, par certains aspects, vis-à-vis des besoins de financement des entreprises de croissance. Pour des entreprises très risquées, notamment, qui n'ont pas d'actif physique, le financement en capital est indispensable. Le secteur du capital-risque français n'est peut-être

pas l'objet principal de la loi PACTE, même si des éléments y ont trait. C'est toutefois, de mon point de vue, un élément essentiel de la discussion sur ce que les autorités publiques doivent faire pour aider le secteur du capital-risque, mais aussi sur ce qu'elles ne devraient pas faire en termes d'interférences – ce qui, à mon avis, a dans l'ensemble un effet plutôt négatif sur l'écosystème. Nous aurons peut-être l'occasion d'en reparler.

Il existe aussi des aspects de réglementation, voire de sur-réglementation. Pour quelqu'un qui travaille à Bruxelles, je ne vous étonnerai sans doute pas en déclarant que je vois beaucoup de vertu dans la démarche de « dé-surtransposition » – j'ai appris ce mot en préparant cette audition –, c'est-à-dire d'élimination, dans le droit français, des couches supplémentaires portant sur les mêmes sujets que les textes de droit européen. Dans nombre de réglementations des services financiers, le sens de l'histoire est quand même plutôt celui d'un alignement sur les textes européens, sans en retrancher bien sûr, car ce ne serait pas conforme, mais sans en ajouter trop non plus. De ce point de vue, j'ai lu avec intérêt et même une certaine satisfaction, par exemple dans le règlement « Prospectus », que la dé-surtransposition était un mot d'ordre. Cela me paraît sain. Même en matière de protection du consommateur, je pense qu'il y a une logique de long terme à l'harmonisation. J'emploie à dessein « long terme » car je pense que le droit européen tel qu'il est aujourd'hui n'est pas suffisant en tant que tel pour protéger le consommateur dans tous les aspects de la consommation de services financiers. Il y a donc une nécessité d'initiative nationale.

Par ailleurs, un enjeu très français est celui des distorsions. Nous aimons bien, en France, avoir des distorsions de marché ! Je pense que, dans le domaine des services financiers comme ailleurs, nous en avons beaucoup trop. Nous avons trop de niches fiscales, trop de produits d'épargne réglementée, trop d'interventions des fonds publics dans des segments de marché qui devraient être laissés à l'initiative de l'offre et la demande des acteurs privés. Là encore, je ne veux pas sur-généraliser. Je ne dis pas que tous ces dispositifs soient illégitimes. Naturellement, certains peuvent être légitimes. Mais je crois que, dans l'ensemble, la logique qui consiste à limiter et à démanteler certaines des distorsions est saine. Je ne suis pas favorable à l'introduction de nouveaux produits d'épargne réglementés. Je pense que les Français ne comprennent pas leur épargne à cause de sa réglementation. Ils ne comprennent pas la logique de l'arbitrage simple entre risque et rendement qui devrait guider leur épargne, ni les échéances de maturité de leur épargne, parce que seuls les produits réglementés sont visibles – le livret A, le plan épargne-logement (PEL), etc. Tout ce qui peut conduire les Français à mieux comprendre leur épargne, sur le plan très simple de l'équilibre de l'offre et de la demande, du risque et du rendement, des échéances de maturité, contribue à une meilleure éducation financière. Bien plus, même, que les initiatives spécifiques d'éducation financière. De ce point de vue, l'élimination des distorsions est très importante.

Par ailleurs, même si beaucoup a été fait dans ce domaine au cours des vingt ou trente dernières années, je pense qu'il y a encore à faire sur l'élimination des barrières aux frontières. Le dispositif de contrôle des investissements tel qu'il est rénové par le projet de loi me paraît très légitime. Je souhaiterais, pour ma part, que ce type de dispositif soit mieux encadré par le droit européen – mais c'est une critique que j'adresse à la Commission de Bruxelles et non au Gouvernement français. J'ai écrit un article sur ce sujet il y a dix ans, en commun avec Lars-Hendrik Röller qui est maintenant le conseiller économique de Mme Merkel. Malheureusement, rien n'a changé entre-temps. La manière dont les autorités publiques conçoivent l'encadrement du capital-risque ressemble un peu à du protectionnisme, ou à l'idée qu'il faut garder le contrôle sur l'investissement en fonds propres au niveau national. Cela ne me paraît pas la bonne logique dans un environnement européen.

En dépit des progrès enregistrés au cours des dix à vingt dernières années, nous avons encore des traces de malthusianisme dans notre approche du financement de l'économie. Nous avons tendance, vous le savez en tant qu'élus des territoires, à favoriser les PME. C'est une bonne chose, d'autant que les PME sont le terroir de l'économie et le lieu des créations d'emplois et du dynamisme. Cela dit, on est souvent enclin, en France comme ailleurs – peut-être moins qu'en Italie, mais plus que dans le nord de l'Europe – à tellement aimer les PME qu'on veut les empêcher de grandir. On ne veut pas explicitement les empêcher de grandir, mais on assortit d'avantages le fait de rester petit, avantages qui créent des désincitations à la croissance. Ce phénomène, qui en Italie est bien connu sous le vocable de *nanismo*, a toujours existé dans la politique économique française. Des textes de Raymond Aron des années 1950 le décrivent de la même manière. Je crois qu'il faut absolument réussir à sortir de cette impasse analytique. Il existe maintenant une littérature économique très bien fournie, qui montre que la vraie création d'emplois ne se trouve pas dans les PME en tant que telles, mais dans les entreprises de croissance, qui sont souvent des entreprises jeunes. L'on assiste donc à une sorte de distorsion de perspective, puisque les entreprises de croissance ne sont pas vraiment une statistique, contrairement aux PME. Ainsi, la création d'emplois que l'on observe dans les PME concerne en fait les PME de croissance. La vraie création d'emplois vient des entreprises qui croissent, le plus souvent rapidement, et qui deviennent grandes. Il ne faut donc pas qu'elles y perdent trop de privilèges. L'équilibre est difficile à trouver. Le problème n'est donc pas facile à régler, mais il est extrêmement important de le prendre en compte dans notre approche du financement des entreprises.

Le projet de loi lui-même comporte de nombreuses dispositions assez ponctuelles, comme c'est souvent le cas dans ce type de lois. Comme j'arrive à la fin de mon temps de parole, je ne vais pas les mentionner. En tout état de cause, je serai très heureux de réagir et de répondre à vos questions les concernant. Dans l'ensemble, et de manière très synthétique, le projet me paraît aller dans le bon sens, même s'il constitue une évolution plus qu'une révolution.

M. Guillaume Prache, directeur général de Better Finance. Je vous remercie de donner l'occasion à un centre d'expertise indépendant au service des usagers des services financiers de s'exprimer sur ce projet de loi. Nous sommes au service des épargnants français et européens. Nous faisons beaucoup de recherches, et nous publions chaque année la seule étude sur l'épargne longue en Europe, y compris en France. Nous venons, par ailleurs, de sortir deux études plus ciblées, l'une sur le *robot advice*, l'autre sur la fameuse gestion pilotée que les Anglo-Saxons appellent les *life cycle funds* – qui sont au cœur du projet PACTE. Nous soutenons très fortement les objectifs qui figurent dans l'exposé des motifs du texte : faciliter la croissance des entreprises, notamment des PME qui favorisent l'emploi et la croissance, surtout quand elles sont innovatrices ; répondre au besoin d'actionnaires de long terme ; développer le financement en fonds propres – donc en actions ; développer l'épargne longue.

J'exprimerai trois préalables et trois observations clés, sur lesquelles nous pourrions bien sûr revenir. Le premier préalable est qu'il ne faut jamais oublier que l'épargne des ménages est la principale source de financement de l'économie. Il importe donc d'accroître la confiance des épargnants qui, en France comme en Europe, est très basse. Tout « fléchage » – pour reprendre un mot employé dans le projet de loi – de l'épargne des Français vers les entreprises, vers l'investissement et vers l'innovation doit d'abord respecter les règles de protection des épargnants en matière de devoir d'information, étant précisé que les produits financiers sont plutôt vendus qu'achetés. Or, les « visites mystère » de l'Autorité des marchés financiers (AMF), pour citer cette seule référence, montrent que les fonds indiciels à bas coût – les fonds négociés en bourse (ETF) et les actions – ne sont jamais ni expliqués, ni proposés,

ni promus aux particuliers. Il ne faut donc pas reprocher à ces derniers de ne pas investir en actions ou en ETF. Et pour cause : vous ne pouvez pas acheter un produit qui n'est pas sur l'étalage !

Il se trouve néanmoins que l'intérêt des épargnants rejoint tout à fait l'orientation du projet PACTE, dont la première ligne de l'exposé des motifs pour la partie « financement » indique qu'il s'agit d'améliorer les perspectives de rendement pour les épargnants. En effet, celui des produits longs n'est pas bon. Les graphiques que je vous ai fait parvenir montrent qu'il existe un important écart entre les performances des marchés de capitaux, qu'il s'agisse des actions ou, plus encore, des obligations – mais pour ces dernières, c'est désormais du passé puisque les rendements sont désormais plutôt proches de zéro –, et celles des produits de placement proposés aux épargnants, comme les fonds de pension ou les assurances-vie. Après inflation, les premières ont représenté plus de 2,60 % par an, tandis que les produits dits « packagés » étaient parfois très en deçà. Une analyse plus précise montre aussi que, depuis vingt ans, les actions cotées des PME en France, en Europe et aux États-Unis « surperforment » très largement les grosses capitalisations. En France comme en Europe, on a une vue biaisée du marché des actions puisqu'on ne parle que des indices CAC 40 et Euro Stoxx 50, c'est-à-dire respectivement 40 et 50 valeurs. Entre fin 1999 et fin 2017, le Stoxx 50 a fait +29 %, tandis que l'inflation européenne a été de 40 % : les épargnants ont donc perdu du pouvoir d'achat. S'ils n'avaient pas investi uniquement dans les actions de 50 grandes entreprises qui non seulement détruisent de l'emploi mais croissent moins que les PME, ils auraient fait +87 %, soit une performance près de trois fois plus élevée. L'analyse est la même pour la France. D'où l'intérêt des épargnants pour le projet PACTE, qui vise à orienter et à faciliter le déploiement de l'épargne vers les actions, notamment celles des PME.

Deuxième préalable : il ne faut pas oublier que les épargnants français, que l'on présente comme court-termistes et frileux, le sont beaucoup moins que les investisseurs institutionnels. D'abord, ils placent 61 % de leur épargne dans l'immobilier, qui est une épargne longue et à risque. Ensuite, leur épargne financière est constituée à 25 % d'actions, soit en direct, soit via des fonds en actions ou des unités de comptes en actions, tandis que le risque de placement des assureurs français n'est que de 10 %. Un groupe comme Axa détient même moins de 5 % en actions. Il faut donc certes augmenter la part en actions des épargnants, mais il faut aussi regarder, à l'intérieur du gros bloc d'épargne intermédiée par les assureurs et les intermédiaires financiers, ce qui se passe concernant les produits. Le fonds en euros d'un plan d'épargne-retraite populaire (PERP) dont je suis administrateur, avec un horizon de placement à plus de vingt ans, n'est investi qu'à 10 % en actions.

Troisième préalable : il convient de regarder au-delà du seul échelon national. De très grandes initiatives européennes vont exactement dans la même direction que le projet PACTE. Je pense notamment à l'Union des marchés de capitaux, ainsi qu'au projet de produits d'épargne-retraite individuelle paneuropéens.

Dans ce contexte, j'identifie trois priorités en ce qui concerne le projet PACTE, dont, je le répète, nous partageons pleinement les objectifs.

La première a trait aux produits d'assurance, premiers produits d'épargne financière des Français avec 1 600 milliards d'euros dans l'assurance-vie et 16 milliards d'euros dans les PERP, soit 1 % des placements en épargne retraite longue. L'assurance-vie est elle-même déjà assez longue, puisque la durée moyenne de placement est de douze ans. Ainsi, la principale priorité, qui n'aurait peut-être pas sa place dans le projet de loi en tant que tel, mais dans l'exposé des motifs, est la réforme des normes « Solvabilité 2 », que les assureurs mettent systématiquement en avant lorsqu'on leur reproche de ne placer que 10 % en actions dans un

PERP et encore moins dans une assurance-vie classique. La France, puisqu'elle est particulièrement exposée du fait de l'importance de l'assurance-vie dans les placements à long-terme des ménages, doit absolument obtenir un recalibrage de « Solvabilité 2 ». Mais ce n'est pas tout ! Il faut aussi demander aux assureurs un fort engagement. En effet, même avec « Solvabilité 2 », je constate que certains fonds en euro d'assurance-vie comptent 5 % en actions, tandis que d'autres en comptent 20 %. Pourtant, ils sont tous soumis aux règles de « Solvabilité 2 ». C'est donc qu'il y a d'autres problèmes.

On évoque parfois les fonds euro-croissance – à cet égard, nous soutenons les mesures de simplification contenues dans le projet de loi – et les unités de compte. J'attire tout particulièrement votre attention sur ce dernier point. En cumulé après inflation, les marchés de capitaux ont fait +54 % sur les dix-huit dernières années, contre +24 % pour les fonds en euros et -10 % pour les unités de compte. Pourtant, on nous explique depuis des années qu'il est stupide d'investir dans les fonds en euros, qu'ils ne rapportent rien et qu'il faut choisir les unités de compte. La raison principale vient du fait que les commissions sont trois à quatre fois plus élevées sur les unités de compte que sur les fonds en euros. Ainsi, la dé-surtransposition n'aura du bon que si l'on protège bien les épargnants contre le *misselling* – la vente frauduleuse – et les accumulations souvent cachées de frais tous azimuts, et si l'on met sur le même pied, aux points de vente, les produits simples et à bas coût et les produits chers. Les « visites mystère » de l'AMF montrent que tel n'est pas encore le cas, et que les fonds indiciels et les actions en direct ne sont pas proposés.

Sur les produits d'épargne-retraite, nous soutenons très fortement l'objectif affiché du projet de loi qui vise à améliorer leur attractivité, mais nous identifions trois incohérences dans les mesures envisagées. Tout d'abord, alors que l'objectif gouvernemental est de passer de 200 à 300 milliards d'euros d'épargne-retraite en cinq ans, l'exposé des motifs annonce l'alourdissement global de la fiscalité de cette épargne. Or dans tous les pays, celle-ci nécessite une incitation fiscale au départ. Deuxième incohérence, à notre avis : il faut non seulement un traitement plus favorable pour l'acquisition d'une rente viagère – avec un « dénouement permettant de se prémunir contre les risques liés au grand âge » –, mais il faut aussi un avantage. Nous sommes favorables à la liberté de sortir en capital ou en rente, mais en l'état actuel tout le monde choisira le capital et cela donnera des résultats catastrophiques, notamment quand vous irez au-delà de vos versements programmés. Troisième incohérence, l'abattement forfaitaire de 10 % sur les rentes, proclamé comme le Graal, existe déjà et est en grande partie absorbé par les pensions des régimes généraux et d'AGIRC-ARRCO.

Enfin, ce projet, qui contient d'autres très bonnes mesures – je présente juste les points d'amélioration, qui sont ceux qui vous intéressent le plus –, n'indique pas clairement s'il inclut les deux plus gros produits d'épargne-retraite individuelle des Français, en l'occurrence Préfon et Corem. Je n'ai pas reçu de réponse claire du ministère de l'économie et des finances. Peut-être en obtiendrez-vous une ?

Sur la rente, nous avons des propositions plus précises à faire. J'aurais également voulu vous montrer l'importance de développer chez les Français la « culture » de l'investissement en actions, en allant au-delà des mesures envisagées dans le projet de loi, mais je crains d'avoir déjà dépassé mon temps de parole.

Mme la présidente Olivia Grégoire. Je vous le confirme, malheureusement. La règle est difficile et le défi est de taille – mais nous en avons l'habitude. Je vous remercie tous deux pour vos interventions. Je vais céder mon temps de parole à mes collègues, qui ont à coup sûr de nombreuses questions techniques et stratégiques à vous poser.

M. Roland Lescure, rapporteur général. Je cède, moi aussi, mon temps de parole aux membres de la commission, qui ont été suffisamment frustrés ce matin.

M. Jean-Noël Barrot, rapporteur thématique. Je poserai deux petites questions. La première a trait à la gestion dite passive. Vous avez souligné, monsieur Prache, que les épargnants ont très difficilement accès à des produits d'index à bas coût, que ce soit dans l'assurance-vie ou ailleurs. Est-ce une exception européenne, ou en est-il de même ailleurs ? Si c'est différent ailleurs, que vous semblerait-il intéressant de modifier dans le cadre législatif ou parlementaire pour faciliter l'accès des épargnants à ces solutions à faible coût ?

Par ailleurs, vous avez évoqué le plan d'épargne-retraite paneuropéen. Vous semble-t-il qu'à ce stade, le projet de loi permettra la convergence du système d'épargne supplémentaire de la France vers ce système européen qui s'annonce ?

Mme la présidente Olivia Grégoire. La parole est maintenant aux porte-parole des groupes.

M. Laurent Saint-Martin. Ma première question, d'ordre macroéconomique, s'adresse davantage à M. Véron. Nous essayons de passer, pour les épargnants, d'une culture de la défiscalisation à l'entrée à une culture de la performance financière – vous l'avez constaté, notamment, avec notre dernier budget. Mais, si cela évolue dans les textes, cela évolue encore difficilement dans les têtes, en France, pour le moment. Existe-t-il des comparaisons intéressantes avec d'autres pays, que nous pourrions utiliser ? C'est peut-être ce qui nous manque aujourd'hui. Depuis le 22 janvier, nous effectuons un travail assez fourni avec les banques, les assureurs et tous les intermédiaires financiers. Il nous manque peut-être encore une clé culturelle, que l'on pourrait peut-être trouver dans des pays qui ont franchi ce pas et opéré cette transformation.

Mes deux questions suivantes sont plus microéconomiques. Que pensez-vous de l'idée d'un recentrage de la technique d'apport-cession vers les fonds communs de placements à risques (FCPR) ? Comme vous le savez, c'est une technique de défiscalisation utile si et seulement si l'on peut réinvestir directement dans une entreprise, ce qui pose problème puisque cela force d'anciens chefs d'entreprise qui ont vendu à en trouver rapidement une nouvelle sans nécessairement avoir de politique d'accompagnement.

Monsieur Prache, vous avez beaucoup parlé de l'investissement dans les sociétés cotées, via les unités de compte ou différents véhicules financiers. Finalement, ne pensez-vous pas que l'une des solutions consisterait à mettre davantage l'accent sur les sociétés non-cotées pour les particuliers, peut-être *via* une technique de fonds de fonds qui permettrait à des épargnants d'aujourd'hui d'accéder à du capital-risque, du capital-développement ou du capital-transmission ?

Enfin, monsieur Prache, je n'ai pas bien compris votre position quant à la liberté de sortir en capital ou en rente. Pouvez-vous la préciser ? Êtes-vous favorable à ce que propose le projet de loi ? J'ai bien compris ce que vous voudriez le modifier sur l'aspect rente, mais la liberté de sortie en capital telle qu'elle est aujourd'hui proposée par le ministre vous convient-elle ?

M. Daniel Fasquelle. Vous nous avez mis en appétit sur plusieurs sujets. Vous avez notamment parlé de la nécessité de mieux protéger le consommateur et d'un besoin d'initiatives nationales à défaut d'initiatives européennes. Pouvez-vous revenir sur ce point et

préciser votre pensée ? Quelles initiatives pourrait-on prendre, au plan national, pour mieux protéger le consommateur ?

Vous avez également insisté tous les deux sur la nécessité de faire en sorte que les Français comprennent mieux l'épargne. Vous avez dit souhaiter favoriser la culture de l'investissement en actions et mieux informer les épargnants afin qu'ils puissent mieux orienter leur épargne vers le financement de l'économie. Au-delà de cette pétition de principe, pouvez-vous émettre des propositions concrètes ? Comment le législateur pourrait-il faire en sorte que, demain, les Français soient plus sensibles au financement de l'économie et orientent mieux leur épargne ?

Ma troisième question concerne les acteurs institutionnels, à propos desquels vous avez fait le constat qu'ils n'investissent pas suffisamment dans l'économie. Quelles sont vos propositions en la matière ? Que pourrait-on ajouter au projet de loi pour que, demain, les acteurs institutionnels participent plus au financement de l'économie ?

S'agissant de Préfon, je partage votre interrogation. Je ne comprends pas pourquoi ce fonds n'est pas concerné par le texte. J'ignore si c'est un oubli ou si c'est volontaire, ou encore si j'ai mal lu le texte. Je me pose beaucoup de questions !

M. Jean-Paul Mattei. Quand on vous entend, on a le sentiment que la réglementation tue l'épargne, l'envie d'investir et la notion de capital-risque. Pensez-vous que le projet de loi aille assez loin ? La recherche de protection de l'investisseur, en l'orientant vers des produits sécurisés et en mettant des barrières, ne se retourne-t-elle pas contre lui ?

Par ailleurs, vous évoquez la loi bancaire – qui est un frein à de nombreuses actions. Que pensez-vous de la suppression du monopole ? Je pense notamment au financement des entreprises *via* les comptes courants d'associés, ou les prêts inter-entreprises ? N'y aurait-il pas des pistes d'évolution en toilettant la loi bancaire ?

M. Charles de Courson. Je poserai deux questions à M. Prache et une à M. Véron.

Monsieur Prache, que pensez-vous de l'idée d'imposer dans les contrats d'assurance-vie en euro une part croissante d'investissements dans un plan d'épargne en actions destiné au financement des PME et ETI (PEA-PME) ? Actuellement, nous sommes à 1,7 % ; on nous avait promis 2 % il y a dix ou quinze ans. Augmenter d'un point en cinq ans représenterait 2,5 milliards d'euros sur 1 300 milliards. Qu'en pensez-vous ?

Par ailleurs, avez-vous une réponse à la question de l'intégration des quatre fonds de pension des fonctionnaires et assimilés dans le projet de loi ? Tel que je l'ai lu, il semble que non. Ne faudrait-il pas amender le texte pour les intégrer ?

Monsieur Véron, pensez-vous que, pour faciliter l'investissement direct de nos concitoyens dans les PME, on pourrait améliorer le dispositif « Madelin » dans le respect du droit communautaire ?

M. Nicolas Véron. Comme je l'ai dit au départ, mon expertise est plus internationale que française. Je ne chercherai donc pas à répondre aux questions pour lesquelles je n'ai pas l'expertise requise.

Nombre de vos questions ont trait à la structure du système financier en France, et à la manière dont les Français perçoivent les services financiers – le plus souvent par le prisme de leur agence bancaire, comme dans nombre d'autres pays, ce qui a des conséquences

structurelles fortes. On pourrait discuter pendant des heures du système bancaire français – en employant des mots qui fâchent... Ce système est très concentré, en comparaison avec les autres pays européens mais aussi avec les États-Unis ou le Japon. Pour autant, est-ce un cartel ou non ? Ce n'est pas à moi d'en juger. En tout état de cause, c'est un système très concentré, dans lequel la concurrence n'est pas la caractéristique première. Je suis tenté de répondre à plusieurs de vos questions de manière très générale, en observant que si l'on pouvait renforcer la concurrence dans les services financiers proposés aux Français, on progresserait largement. C'est une question de structure de marché, d'organisation industrielle pour citer les économistes, plus que de réglementation – même si les deux sont évidemment liées puisque la réglementation a accompagné et, d'une certaine manière, figé la structure de marché qui est la nôtre.

Poser ce diagnostic ne suffit pas pour arriver directement à une proposition, mais c'est une manière de voir les défis de politique publique qui se posent dans ce domaine. M. Prache a présenté des chiffres qui illustrent le « mauvais *deal* » que reçoivent les épargnants français de la part de leurs prestataires de services financiers. Il faut dire les choses comme elles sont : ils se font plumer par les commissions – excusez mon langage trop vif. Si l'on n'aborde pas ce sujet en y mêlant une observation de la structure du marché et des enjeux de concurrence, on tournera autour du problème. C'est vrai notamment pour l'accès aux ETF. Il faut que la structure de marché permette aux acteurs qui proposent ces produits de se faire une place, ce qui n'est actuellement pas le cas. C'est vrai aussi, à mon sens, pour la culture de la performance financière. Il faut, encore une fois, que des prestataires de services aient accès au consommateur, d'une manière ou d'une autre, pour lui proposer mieux que les acteurs traditionnels. Internet et les *fintech* peuvent apporter des solutions intéressantes, mais je reste pour ma part assez « vieille école » sur ce point et je pense que le marché traditionnel a lui-même besoin d'être bousculé – ce qui requiert une logique européenne et transfrontalière. Il ne faut pas que nous soyons choqués si l'une de nos banques est rachetée par un étranger. Après tout, nous sommes très contents quand l'une de nos banques rachète des banques étrangères ! C'est d'ailleurs arrivé souvent, mais jamais dans l'autre sens à l'exception du rachat du CCF et de Hervet par HSBC, mais c'était il y a longtemps.

Je me sens trop en conflit d'intérêts pour répondre aux questions de M. Saint-Martin. Je suis évidemment favorable aux investissements dans le capital de sociétés non cotées et je pense qu'il y a des choses à faire en matière de fiscalité, mais j'ai précisé mon intérêt particulier – même si les fonds de Newfund ne sont pas des fonds fiscaux. Je préfère donc laisser la parole à d'autres.

Sur la protection du consommateur et l'arbitrage national ou européen, je pense qu'il y a beaucoup à faire à un horizon de moyen et long terme. Aujourd'hui, notre réglementation financière est essentiellement européenne. C'est le sens de l'histoire. Avec l'Union bancaire, la loi bancaire deviendra de plus en plus une simple loi de transposition. Pour le reste, je crois qu'il faut s'attendre – et même le souhaiter – à un renforcement des compétences européennes. À défaut, nous connaissons des événements de type *contract for difference*, à la chypriote, qui se traduiront par des pertes pour le consommateur sans capacité de recours du fait de la logistique du passeport. Si l'on veut conserver le passeport, qui est une bonne chose dès lors qu'il s'agit du marché intérieur, il faut absolument créer un meilleur échelon de protection du consommateur au niveau européen. Il en va de même dans le domaine de la lutte anti-blanchiment, un sujet sur lequel je travaille actuellement suite aux problèmes rencontrés en Lettonie et ailleurs. La logique du marché intérieur a été un peu bridée par le Royaume-Uni pendant très longtemps, mais maintenant qu'il n'est plus là, je pense que nous pourrions effectuer des progrès dans les cinq ou dix ans à venir pour avoir un meilleur échelon européen

de protection du consommateur. Mais vous avez raison, cela prendra du temps et, dans l'intervalle, le consommateur doit être protégé. De ce point de vue, je rejoins les observations de Guillaume Prache sur ce qui relève de la loi française.

Sur « Solvabilité 2 », je partage les critiques de Guillaume Prache. Je pense que cette réglementation n'a pas suffisamment fait la différence entre la logique assurantielle, qui est celle de bilans à horizon très long, et la logique bancaire qui présente un risque systémique pouvant se manifester de manière très rapide en termes de liquidités. J'appellerais donc également de mes vœux un recalibrage, sans prétendre avoir d'expertise très profonde sur le sujet des assurances.

Sur la question de M. de Courson relative au dispositif Madelin, je ne suis pas suffisamment entré dans le sujet. Je préfère donc ne pas répondre que faire une réponse vague.

M. Guillaume Prache. Pour répondre à la question de M. Barrot, nous ne faisons pas de promotion particulière de la gestion active ou passive, mais nous observons que les fonds indiciels cotés ont de très faibles frais et permettent souvent une diversification très importante. Ils constituent donc un bon véhicule pour investir en actions. Par ailleurs, pour répondre spécifiquement à votre question, ce n'est pas une exception française. Aux États-Unis, en effet, 50 % du marché des ETF indiciels s'adresse aux particuliers, contre 10 % en Europe. Les données les plus récentes montrent que la part des ETF indiciels monte en Angleterre et aux Pays-Bas, qui ont interdit le commissionnement et les rétrocessions. Ces produits n'étant pas ou peu commissionnés, c'est la raison pour laquelle ils ne sont pas proposés aux guichets français, italiens ou encore allemands – ce n'est pas moi qui le dis, mais l'AMF. Comment y remédier ? Je pense, et c'est peut-être une nuance par rapport aux propos de Nicolas Véron, qu'il existe déjà beaucoup de mesures pour la protection des épargnants dans la réglementation européenne. Encore faut-il les appliquer. Il faut aussi les rendre cohérentes. Or pour la protection des épargnants, il existe une incohérence entre d'une part la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2) qui couvre les actions, les obligations et les fonds en direct, et d'autre part la directive sur la distribution d'assurance (DDA) qui couvre tous les produits assurantiels. La protection n'est pas la même, notamment concernant la prévention des conflits d'intérêts dans la distribution. L'AMF effectue des « visites mystère ». En tant que membre de sa commission consultative « épargnants », je n'ai cessé de l'inciter à transmettre à l'inspection les dossiers de conflit d'intérêts identifiés par sa direction des relations avec les épargnants. Manifestement, les règles sur la prévention des conflits d'intérêts et la primauté de l'intérêt de l'épargnant ne sont pas respectées.

Sur le PERP, il existe une certaine convergence avec le projet PACTE – heureusement ! Mais nous aimerions qu'elle soit plus forte. L'option par défaut, dans le projet de loi, est la gestion pilotée. Cela nous paraît très positif pour augmenter la part d'actions dans la phase d'accumulation. Mais cette mesure est encore en débat au niveau européen. La Commission avait proposé un dispositif contre lequel nous sommes vent debout, en l'occurrence une protection du capital, mais pas de gestion pilotée. Nous serions ravis s'il s'agissait d'une véritable protection du capital. Or, si vous lisez le projet européen dans le détail, vous verrez que c'est après frais accumulés – donc sur quarante ans, le capital est garanti au mieux à 60 % et non à 100 % – avant inflation. Finalement, on vous garantit le quart des versements effectués quarante ans plus tôt, et sans vous le dire, voire en vous affirmant que vous êtes entièrement garantis ! Cela ne va pas. Nous avons donc d'autres propositions en la matière.

Il faudrait aussi parvenir à ce que les associations indépendantes d'épargnants puissent souscrire à un plan européen d'épargne-retraite individuel (PEPP). En 2016, les

fonds en euro proposés par les associations indépendantes d'assurance-vie membres de la Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite (FAIDER) ont en moyenne donné une performance de 2,64 %, contre 1,73 % pour les fonds des bancassureurs. Cela représente près d'un point d'écart, soit, rapporté à la part des bancassureurs, 7 milliards d'euros en moins de rendement pour les épargnants concernés.

Sur la phase de sortie, le projet de l'Union européenne, pour l'instant, ne se prononce pas sur l'option par défaut. Nous avons proposé – pour l'option par défaut comme pour le projet de loi PACTE – que l'on puisse choisir de sortir en capital ou en rente, tout en souscrivant une rente viagère différée à l'âge d'espérance de vie, soit 80 ans pour les hommes et 85 ans pour les femmes. Cela permettrait de cumuler tous les avantages pour l'économie comme pour l'épargnant, notamment en conservant une part d'actions non négligeable. C'est une option de la rente Riester, qui est le produit d'épargne-retraite de référence en Allemagne. Aux États-Unis, où il existe un vrai marché de la rente, ce n'est pas cher. C'est ce qui manque en Europe.

Par ailleurs, pour répondre à M. Saint-Martin, je n'opposerais pas nécessairement la culture de la défiscalisation et celle de la performance financière, même si nous sommes favorables à l'amélioration de cette dernière.

Concernant la culture de la défiscalisation, j'observe que dans toute l'Europe, et quasiment dans le monde entier, l'épargne-retraite bénéficie d'une incitation fiscale. Mais à l'heure actuelle, en France, pour l'épargne-retraite individuelle, ce n'est qu'un différé d'imposition. En effet, vous êtes prélevés à la sortie. Finalement, vous payez deux fois les prélèvements sociaux : vous ne les déduisez pas de l'assiette à l'entrée, et si vous sortez en rente viagère, vous les payez à nouveau sur la partie épargne. Il ne faut pas exagérer !

Sur la performance financière, je suis d'accord avec vous. Nous avons des propositions, qui sont soutenues par certains de nos membres en France. Elles portent sur un éveil précoce des jeunes à l'entreprise et un plan d'épargne en actions (PEA) pour les jeunes – non pas pour plomber le budget de l'État, monsieur Saint-Martin, mais pour faire émerger une culture de l'investissement en actions. Les actionnaires individuels sont nettement moins nombreux qu'avant, et ils sont de plus en plus âgés. En 1970, ils détenaient 40 % de la capitalisation française, contre 13 % aujourd'hui. Nos autres propositions visent à offrir systématiquement une tranche aux particuliers dans les cessions des participations de l'État en bourse. Certaines mesures du projet de loi sont très favorables à l'actionnariat salarié ; nous en proposons d'autres.

Par ailleurs, il faudrait, bien sûr, développer les sociétés non cotées. Toutefois, commençons déjà par les PME cotées. En outre, pour que les sociétés non cotées puissent se financer – vous le savez aussi bien que moi et Nicolas Véron encore mieux –, l'un des débouchés naturels est la sortie en bourse. Sans un important marché de petites et moyennes capitalisations, très liquide, cela ne fonctionnera pas. Nombre de nos propositions portent donc sur ce point.

Nous sommes très clairement pour la liberté de sortie en capital ou en rente afin d'améliorer l'attractivité de l'épargne-retraite, à condition que l'on fasse vraiment ce qui est mentionné dans l'exposé des motifs, c'est-à-dire que l'on favorise fiscalement la rente. Sinon, tout le monde choisira la sortie en capital. Plus généralement, il faut arrêter de pénaliser l'épargne longue. On est malheureusement revenu sur les abattements en fonction de la durée pour les investissements directs en action, et on a défiscalisé l'épargne en assurance-vie

courte. Il faut pourtant tenir compte de l'érosion monétaire et ne taxer que les revenus réels si l'on veut encourager l'épargne longue d'investissement en actions.

Sur la protection du consommateur, de nombreuses mesures sont déjà prises au niveau européen. Nous ne préconisons pas une interdiction des commissions, comme l'ont fait l'Angleterre et les Pays-Bas. En effet, dans le modèle de l'Europe continentale, notamment de la France, la distribution est assurée au moins aux deux tiers par les bancassureurs – donc des salariés qui vendent des fonds sans percevoir de commissions. Mais il faut appliquer la loi et la directive MIF, qui sont très claires : les commissions doivent être dans l'intérêt des épargnants. Malheureusement, les « visites mystère » de l'AMF et de nombreux autres éléments prouvent que tel n'est pas le cas.

Je partage l'idée selon laquelle le projet de loi doit intégrer Préfon et Corem – et, plus généralement, les régimes par points. Avoir une phase de gestion pilotée dans la phase d'accumulation est compliqué pour ces régimes, qui sont gérés actuariellement dès le premier euro versé. Mais l'on doit pouvoir trouver des solutions !

Enfin, pour inciter les institutionnels à aller davantage vers les produits intermédiés et à augmenter massivement leurs investissements en actions, peut-être faudrait-il imposer des minima dans certains grands produits intermédiés.

Mme la présidente Olivia Grégoire. Merci. Je donne maintenant la parole à nos collègues, pour une dernière série de questions d'une minute.

Mme Valérie Faure-Muntian. *Quid* de la possibilité de financement par les *Initial Coin Offering* (ICO) ? Monsieur Véron, vous avez indiqué que vous ne faisiez pas pleinement confiance au numérique et que vous étiez encore de l'ancienne école. Le projet de loi permettrait-il le financement de l'économie par ce biais ? La technique de chaînes de blocs, ou *blockchains*, se propose même de « disrupter » le milieu bancaire. Les questions de concurrence ou de lutte anti-blanchiment doivent aussi être traitées à travers ce biais numérique. J'aimerais connaître votre avis sur ce point, pour ce qui concerne la France mais aussi l'Europe, puisque la Commission européenne a édicté des règles en inadéquation avec notre position.

Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas. Le cantonnement est une mesure très puissante de protection des droits des épargnants, que nous avons intégrée dans le projet de loi. Les auditions que nous avons organisées montrent une forte inquiétude des assureurs en la matière. Quel est votre avis sur ce sujet ?

Par ailleurs, que pensez-vous de l'opportunité de prévoir une troisième option pour les produits d'assurance-vie et les produits de retraite, en l'occurrence une sortie en rente bonifiée pour prévenir la dépendance, qui concernera un nombre croissant de personnes ?

Mme la présidente Olivia Grégoire. Je laisse les intervenants répondre à ces deux questions, pour que nous ayons ensuite le temps d'aller nous sustenter – ce qui devient de plus en plus rare par les temps qui courent...

M. Nicolas Véron. Je connais mal le sujet du cantonnement, mais je regarderais avec prudence, voire scepticisme, les protestations des assureurs.

Concernant les ICO et les jetons, ce thème est en pleine évolution. Je considère qu'il est plutôt positif que la loi française cherche à anticiper sur des évolutions futures de la loi européenne dans ce domaine, car je crois que nous avons besoin d'expérimentations non

seulement en matière de financement mais aussi en matière de réglementation. Il faut garder en tête que toutes ces expériences – *blockchains*, jetons, etc. – restent limitées en termes de financement de l'économie dans son ensemble, en volume. Nous sommes encore dans la logique que certains Anglo-Saxons appellent la logique du « bac à sable ». Par ailleurs, comme vous en avez fait mention, il existe de très sérieux sujets de préoccupation au niveau international sur la protection de l'épargnant, mais aussi sur le blanchiment, voire sur le financement du terrorisme.

Sur ces deux derniers points, j'ai tendance à penser que le sujet est davantage celui de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme en tant que tel que celui des *blockchains*. Dans ce domaine, j'appelle de mes vœux une action européenne vigoureuse puisque nous avons découvert en début d'année – à supposer qu'on ne le sût pas déjà – que nos outils européens en la matière sont totalement inadéquats. Là encore, par la logique du marché intérieur et du passeport, c'est le maillon faible qui attire toutes les transactions suspectes, et il y aura toujours un maillon faible. Une réflexion très honnête et très directe est donc nécessaire au niveau européen. Je sais que la Commission et le Conseil s'en sont saisis. Les réponses ne peuvent être qu'européennes.

Sur la manière dont le projet de loi traite des ICO, je n'ai pas d'avis particulier. Je n'ai pas étudié ce sujet suffisamment dans le détail, et je pense qu'il sera de toute façon amené à évoluer très rapidement. Même si vous légiférez cette année sur ce sujet, il y aura sans doute lieu de le faire à nouveau l'année prochaine et dans deux ans.

Pour revenir à la première série de questions et à la façon de stimuler une culture de l'action et de l'épargne, nous avons besoin de modèles. Si vous êtes un épargnant particulier, vous regardez ce que font les gens autour de vous, vos parents et vos connaissances. Les bonnes pratiques se diffusent ainsi par capillarité – très lente par nature, mais inévitable – et le succès appelle le succès. Plus il existera d'exemples d'épargnants qui auront mieux placé leur épargne, plus la culture évoluera.

Guillaume Prache indiquait, à très juste titre, que les réglementations européennes sont nombreuses mais ne sont pas suffisamment appliquées. En la matière, il y a lieu de renforcer très fortement la capacité des autorités européennes, notamment celle des marchés financiers (ESMA), à intervenir directement en cas de fraude ou de mauvaises pratiques. Ce sujet est en discussion au niveau communautaire dans le cadre du projet de texte sur la revue des autorités de supervision européenne (ESA). Je crois qu'il faut rendre hommage à la fois à l'AMF et au gouvernement français pour être un peu en pointe en la matière. Mais, malheureusement, il faudra une forte mobilisation, y compris au plus haut niveau politique, pour faire aboutir ce projet. Je regrette qu'elle n'ait pas eu lieu au moment du sommet de juin, qui était une bonne occasion de faire avancer ce projet de réforme et de renforcement de l'ESMA. J'espère qu'il y en aura d'autres dans un avenir proche.

M. Guillaume Prache. Je ne serai pas long sur les ICO, mais je voudrais seulement insister sur l'importance de ne pas qualifier les crypto-monnaies d'investissement, d'épargne ou de placement – ou alors, investir dans la monnaie vénézuélienne serait un placement ! Les crypto-monnaies sont des monnaies, certes très spéculatives.

Je n'aurai pas assez de temps pour parler de l'effet de la *blockchain* sur les banques.

Le cantonnement est un sujet très important. En France, je l'ai dit, l'assurance-vie est le produit dominant pour les particuliers en termes d'épargne financière longue. Dans l'épargne-retraite, les souscripteurs de PERP bénéficient d'un cantonnement réglementaire.

C'est très utile et très important, car si vous n'êtes pas dans un canton mais dans l'actif général de l'assureur, l'expérience montre que les contrats longs anciens et fermés sont très peu rémunérés et que les contrats nouveaux ont souvent des taux bonifiés. Et pour cause : l'assureur peut faire ce qu'il veut quand les contrats n'ont pas d'actif spécifique en regard ! Notre position est claire. Nous voulons garder la protection qu'ont les souscripteurs de PERP grâce à l'existence d'un canton par produit d'épargne-retraite. Je comprends bien que c'est fastidieux et contraignant pour les assureurs, d'autant qu'actuellement les PERP sont tout petits. Mais je n'ai jamais entendu dire que cela leur posait des problèmes fondamentaux.

Je sais bien que les assureurs voudraient qu'il n'y ait aucun canton, même pas un canton global pour l'épargne-retraite par rapport à l'épargne plus courte. Mais, comme le dit très justement le projet de loi, il ne serait pas juste que les gens qui ont une épargne plus longue soient fondus avec ceux qui investissent à court terme. Se pose aussi un problème de sécurité : ainsi, en cas de faillite, il nous semble normal de protéger les retraites avant les placements à court terme. J'ai senti que le gouvernement voudrait abandonner le cantonnement par PERP. Au pire, pour le dire de cette façon, notre position de repli serait un cantonnement global, chez chaque assureur, pour tous les produits d'épargne-retraite. Cela les aiderait, d'ailleurs, du point de vue de « Solvabilité 2 ». Mais dans ce cas, il faudrait aussi un cantonnement contractuel pour chaque produit. Cela existe dans l'assurance-vie. La plupart des produits des associations indépendantes d'épargnants, que vous connaissez, sont des fonds contractuellement cantonnés. C'est moins fort que le cantonnement juridique des PERP, mais cela permet d'avoir un portefeuille en face de son épargne.

Quant à la rente bonifiée « dépendance », je n'appellerais pas cela une troisième option. Cette formule rejoint tout à fait notre préoccupation d'une liberté de choix entre capital et rente. Mais dans les cas de grand âge et de dépendance, il s'agit de ne pas faire comme la cigale de La Fontaine, au risque de se trouver fort dépourvu quand l'hiver sera venu. Aussi soutenons-nous l'idée d'un de vos collègues selon laquelle la rente viagère devrait être exonérée en cas d'entrée en dépendance. Cette mesure serait assez juste, puisque, quand vous choisissez la rente viagère, vous bloquez complètement votre épargne.

Enfin, je soutiens fortement les propos de Nicolas Véron concernant la protection des consommateurs en général. Il faut que la France aide au maximum, même si je suis assez pessimiste puisque je pense que le Conseil européen réussira à reporter le projet de réforme des autorités de supervision, donc l'ESMA mais aussi l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA). En effet, dans le projet d'épargne-retraite individuelle paneuropéenne, le Conseil européen n'a pas voulu que l'EIOPA ait un pouvoir de contrôle et de standardisation. Le fait qu'il botte en touche est très grave. Je citerai un seul exemple, puis je m'arrêterai là. Nous avons récemment publié une étude sur la façon dont les superviseurs des fonds font respecter la réglementation sur le document d'information clé pour l'investisseur (DICI), qui fait deux pages. L'ESMA et l'AMF invitent à juste titre les épargnants, pour choisir un fonds, à essayer d'apprécier comment le gérant a réussi ou non à atteindre ses objectifs – d'où l'importance du graphique qui compare la performance du fonds en question sur au moins dix ans avec la performance de l'indicateur de référence ou du *benchmark*. En France, 99 % des fonds publient effectivement ces données. Mais 54 % des fonds luxembourgeois et 80 % des fonds irlandais ne le font pas. Or ce sont les pays qui bénéficient le plus du seul produit d'épargne paneuropéen, à savoir l'OPCVM, qui peut être distribué dans toute l'Europe. Mais lorsque je demande à l'ESMA de réagir, son président est forcé de reconnaître qu'il ne peut rien faire – en partie parce qu'il est un peu timide, mais en partie aussi parce qu'il n'en a pas les moyens. Et le président de l'AMF me dit la même chose.

Mme la présidente Olivia Grégoire. Je vous remercie, monsieur Prache. Votre intervention prêterait certainement à réflexion et à émulation. Merci beaucoup à vous aussi, monsieur Véron. Je vous souhaite un bon retour.

Nous nous retrouverons avec nos collègues à dix-sept heures trente en salle Lamartine, où nous aurons le plaisir d'auditionner Bruno Le Maire et Delphine Gény-Stephann durant deux heures. N'hésitez pas à préparer vos questions ! Merci, bon appétit et à tout à l'heure !



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 18 juillet 2018 à 11 heures 45

Présents. - M. Patrice Anato, M. Jean-Noël Barrot, Mme Sophie Beaudouin-Hubiere, M. Bruno Bonnell, Mme Anne-France Brunet, M. Philippe Chassaing, M. Charles de Courson, Mme Michèle Crouzet, Mme Coralie Dubost, M. M'jid El Guerrab, M. Daniel Fasquelle, Mme Valéria Faure-Muntian, M. Éric Girardin, Mme Olga Givernet, M. Stanislas Guerini, M. François Jolivet, 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, M. Patrice Perrot, M. Laurent Pietraszewski, M. Laurent Saint-Martin, M. Jacques Savatier, M. Denis Sommer, M. Adrien Taquet, M. Jean-Charles Taugourdeau, Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas, M. Éric Woerth, M. Jean-Marc Zulesi

Excusés. - M. Thierry Benoit, Mme Célia de Lavergne, M. Dominique Potier, M. Arnaud Viala

Assistaient également à la réunion. - M. Jacques Cattin, Mme Christine Hennion, Mme Frédérique Lardet, M. Gaël Le Bohec, M. Gilles Le Gendre, M. Éric Pauget, M. Buon Tan, M. Jean-Luc Warsmann