

• CUMEX FILES

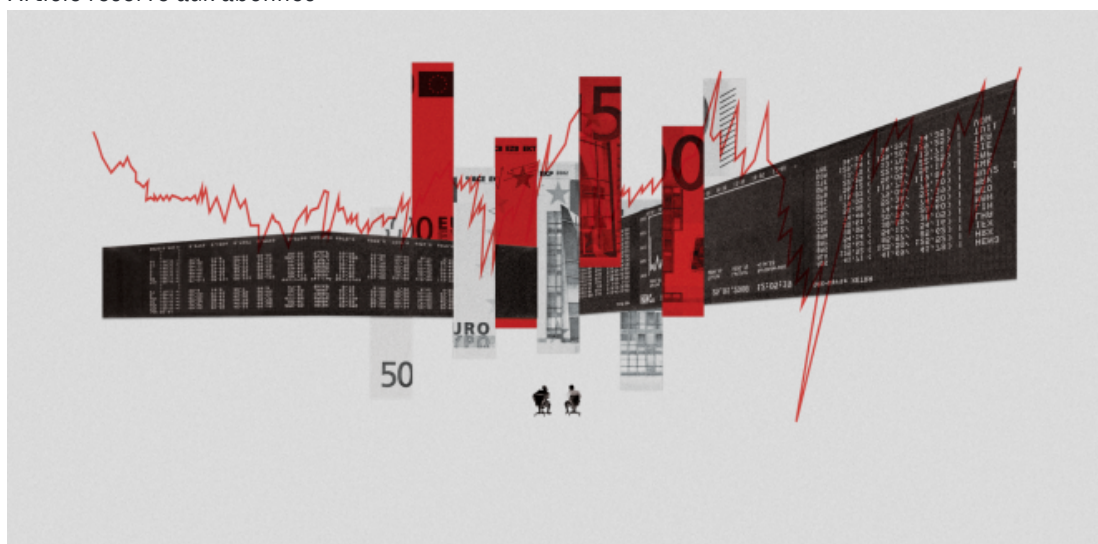
La Société générale, BNP Paribas, Exane, Natixis et HSBC visées par des perquisitions dans un scandale de fraude fiscale hors norme

Ces banques sont soupçonnées par le Parquet national financier d'avoir permis à leurs clients étrangers d'échapper à l'impôt sur les dividendes, grâce à la pratique du « CumCum », un scandale révélé par « Le Monde » en 2018.

Par Anne Michel, Jérémie Baruch et Maxime Vaudano

Publié aujourd'hui à 11h35, mis à jour à 13h36 • Lecture 5 min.

Article réservé aux abonnés



AGATHE DAHYOT / « LE MONDE »

C'est une opération hors norme, et sans précédent, qui est en cours sur la place financière de Paris, mardi 28 mars. Selon les informations du *Monde*, quatre grandes banques françaises et une banque étrangère sont actuellement visées par des perquisitions simultanées, dans le cadre d'enquêtes ouvertes au Parquet national financier (PNF) en décembre 2021.

La Société générale, BNP Paribas, Exane (filiale de BNP Paribas), Natixis (groupe BPCE) et le géant bancaire britannique HSBC sont soupçonnés de blanchiment aggravé de fraude fiscale aggravée. BNP et Exane sont de surcroît soupçonnées de fraude fiscale aggravée. Elles n'ont pas réagi à ce stade.

Ces procédures judiciaires sont nées d'un scandale financier révélé par *Le Monde* en 2018, qui fait perdre chaque année plusieurs milliards d'euros de recettes fiscales à l'Etat : le « CumCum ». Derrière cette appellation latine se cache une pratique répandue dans les institutions financières, consistant à mettre en place des opérations complexes sur les marchés, dans le but de contourner l'impôt sur les dividendes dû par les actionnaires d'entreprises cotées en bourse. Ce « hold-up » fiscal, qui a longtemps prospéré dans une zone grise légale, pourrait connaître un sérieux coup d'arrêt du fait de l'offensive coordonnée des autorités judiciaires et fiscales.

Les perquisitions conduites au siège de ces cinq établissements financiers ont commencé à

9 h 30 mardi matin, et étaient toujours en cours en milieu de journée. Elles mobilisent des effectifs considérables : 160 enquêteurs du Service d'enquêtes judiciaires des finances (SEJF), rattaché à Bercy, 16 magistrats répartis sur les différents sites, ainsi que six magistrats allemands du parquet de Cologne, dans le cadre de l'entraide judiciaire engagée entre la France et l'Allemagne, dans ce dossier complexe.

Lire aussi : [« CumEx Files » : un pillage fiscal à 140 milliards d'euros, quatre banques françaises dans le viseur du fisc](#)

Les grandes banques françaises étaient déjà dans le collimateur de l'administration fiscale depuis l'identification de ces techniques, en 2017. A l'issue de longues vérifications, la Direction générale des finances publiques (DGFiP) a opéré ses premiers redressements fiscaux fin 2021, pour des sommes se comptant en dizaines, voire en centaines de millions d'euros. Elle a adressé dans la foulée plusieurs signalements au Parquet financier, comme l'exige la loi pour les plus gros dossiers. C'est alors que l'enquête pénale a pu accélérer.

Testez votre culture générale avec la rédaction du « Monde » [Découvrir](#)

Le PNF avait été saisi dès 2018 d'une [plainte contre X](#) d'un collectif de 250 contribuables emmené par le député socialiste des Landes Boris Vallaud. Cette plainte a suivi les premières révélations du *Monde*, dans le cadre de l'enquête internationale « CumEx Files », pilotée par le media d'investigation allemand *Correctiv*. Mais la justice avait attendu de disposer de l'analyse de l'administration fiscale avant d'ouvrir des enquêtes préliminaires, fin 2021. Les perquisitions menées mardi doivent permettre aux enquêteurs d'étayer le caractère litigieux de ces opérations financières, qui se retrouvent pour la première fois dans le viseur de la justice, alors qu'elles sont généralisées dans le milieu bancaire depuis des décennies.

Un tour de passe-passe efficace et lucratif

Concrètement, la justice soupçonne ces banques d'avoir permis à des clients étrangers, détenteurs d'actions d'entreprises françaises, d'échapper à la retenue fiscale sur les dividendes applicable aux non-résidents. Dans la version la plus basique du « CumCum », un contrat de prêt d'actions est établi quelques jours avant le versement du dividende, afin de transférer momentanément la propriété juridique de l'action à une banque française, pour sa part quasiment exonérée d'impôt. L'action est ensuite restituée à son propriétaire quelques jours après le paiement. Un tour de passe-passe efficace et lucratif, puisque le gain fiscal peut alors être partagé entre la banque et son client.

CUMCUM INTERNE

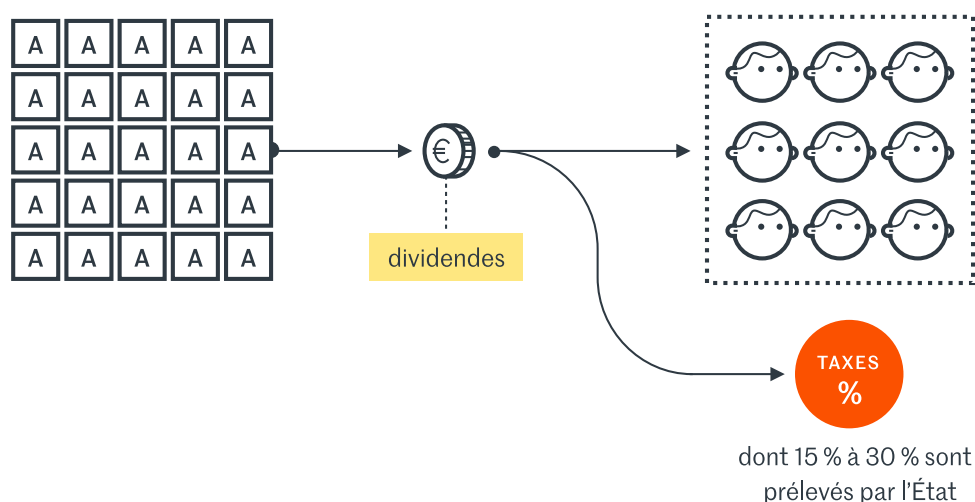
Comment certains investisseurs réussissent à ne pas payer d'impôts sur les dividendes

Ce montage permet aux propriétaires d'actions boursières de contourner la taxe sur les dividendes.

Les actions représentent les titres de propriété d'une entreprise cotée en bourse.



Plusieurs fois par an, l'entreprise peut verser une partie de ses bénéfices aux actionnaires. Cette rémunération s'appelle le dividende.



Afin d'éviter l'impôt sur le dividende, il existe une pratique d'optimisation fiscale répandue : le CumCum interne. Elle ne marche que pour les **investisseurs étrangers**.

Selon les informations du *Monde*, le PNF se concentre à ce stade sur les intermédiaires financiers qui rendent possible le « CumCum », plutôt que sur les investisseurs étrangers qui fraudent l'impôt. Comme l'administration fiscale, le Parquet financier s'appuie sur la notion de bénéficiaire effectif pour étayer le blanchiment de fraude fiscale : il estime que c'est bien l'investisseur étranger qui doit payer l'impôt sur les dividendes, quand bien même il n'était plus détenteur légal des actions au moment précis où le dividende a été versé.

Mais la tâche est ardue tant le système se nourrit d'opacité, avec des transactions « CumCum » noyées dans la masse des transactions effectuées quotidiennement par les banques sur les marchés financiers. D'autant que les magistrats cherchent à prouver que certains établissements ont participé eux-mêmes à la fraude, en étant parties prenantes des montages spécialement conçus pour éluder l'impôt.

Sous pression du fisc et de la justice, les banques se font discrètes. De telles pratiques qui lèsent les finances publiques sont évidemment compliquées à défendre publiquement. Pourtant en coulisses, le lobby bancaire fourbit ses armes, insistant sur la « *réalité économique* » sous-tendant l'échange d'un grand nombre d'actions autour de la date de versement du dividende. Les banques de financement et d'investissement seraient tenues de pratiquer cet « arbitrage de dividende » pour couvrir les risques pris sur les marchés. Sur sept dossiers, une seule banque a reconnu que ces pratiques « *ne relevaient pas du fonctionnement normal des marchés* », selon Frédéric Iannucci, un cadre de la DGFIP auditionné au Sénat en 2021. Les autres contestent toute irrégularité, espérant faire annuler leurs redressements par la justice administrative.

La Fédération bancaire française n'a pas tardé à critiquer la nouvelle doctrine de l'administration fiscale, publiée le 15 février, qui interdit explicitement la plupart des montages « CumCum ». Cette doctrine « *ne définit pas du tout ce cadre clair et opérationnel* » et « *accentue l'incertitude à laquelle vont être confrontés les acteurs économiques* », a estimé Etienne Barel, le numéro deux du lobby bancaire. Une déclaration au sous-texte lourd de sens : le maintien de ces activités de marché devient dangereux, fiscalement et pénalement, pour les établissements financiers, qui s'exposent à de lourdes amendes. M. Barel évoque même une situation « *extrêmement préjudiciable pour la place de Paris, qui avait su montrer sa capacité à attirer les plus grands établissements post-Brexit* ».

Plusieurs enquêtes ouvertes en Europe

Si les banques tiennent au « CumCum », c'est qu'elles jouent gros dans l'affaire. Pour les plus actives sur les marchés, l'arbitrage de dividendes, effectué par des équipes de traders, s'avère, en effet, très lucratif, quel que soit le contexte économique. Il sert même d'important relais de profits pour les banques fortement dépendantes de l'activité de prêts et de dépôts. Renoncer à la « vache à lait » du CumCum, c'est donc perdre des revenus substantiels, facilement engrangés lors de ce que les banques appellent, dans leur jargon, la « saison des dividendes ».

Une certitude : la place de Paris ne sera pas la seule à pâtir du réveil des autorités sur le sujet. En démontrant qu'une bonne partie de l'Europe était concernée par ce pillage organisé des ressources fiscales, pour un coût estimé à 140 milliards d'euros sur deux décennies, l'enquête « CumEx Files » a contribué à la prise de conscience du grand public sur le sujet, poussant de nombreux pays européens à sortir les griffes.

Dans un arrêt retentissant de mars 2020, le tribunal de Bonn (Allemagne) a placé très clairement le « CumCum » en dehors du champ de la légalité, en estimant que la seule finalité de ces opérations est fiscale. Plus de 115 enquêtes sont actuellement ouvertes outre-Rhin sur l'arbitrage de dividendes, selon le parquet de Cologne. Les Pays-Bas ne sont pas en reste, et ont ouvert, en 2021, une première enquête pénale contre la banque néerlandaise ABN Amro, suspectée d'avoir été partie prenante à d'importants montages CumCum entre 2009 et 2013. La banque a annoncé avoir provisionné près de 80 millions d'euros en vue d'un potentiel litige. Ce que n'ont annoncé, à ce jour, aucune des banques

françaises visées par la justice et le fisc.

Le chiffrage impossible du « CumCum »

Six ans après avoir identifié le problème du « CumCum », l'administration française n'est toujours pas en mesure de calculer son coût pour les finances publiques. La seule tentative de chiffrage émane de l'Autorité des marchés financiers, qui a estimé la perte fiscale entre 400 millions et un milliard d'euros par an, sur la base de données très parcellaires. Un chiffre largement sous-évalué, selon plusieurs sources consultées par *Le Monde*, qui évoquent plus volontiers trois ou quatre milliards d'euros annuels.

Une donnée manque à ce jour pour évaluer plus précisément l'ampleur du problème : le montant d'impôt sur les dividendes encaissé par année par l'Etat français. Celui-ci n'est publié dans aucun document budgétaire et, selon les informations du *Monde*, n'est même pas connu au sein de la direction générale des finances publiques (DGFIP), faute de traitement informatique adéquat. Ce qui complique également la surveillance du phénomène.

Si certaines sources évoquent une décrue du « CumCum » au cours des dernières années, ces montages se pratiquent encore très largement en 2023. La majorité des investisseurs étrangers qui détiennent des titres français, comme les grands fonds d'investissement américains, échappent toujours à la fiscalité française sur les dividendes.

Le « bouclier anti-CumCum », voté en 2018 par le Parlement après les révélations du *Monde*, s'est révélé largement inopérant. Comme l'avaient anticipé les connaisseurs du sujet, les acteurs financiers se sont déportés vers des montages financiers plus complexes pour contourner la législation.

Une variante de montages « CumCum », dite « externe », échappe par ailleurs à toute régulation : elle consiste à déplacer les actions vers des pays comme les Emirats arabes unis ou la Finlande, qui bénéficient d'une exonération de l'impôt sur les dividendes en vertu de conventions fiscales favorables. Certains acteurs en abusent, en créant des sociétés-écrans dans ces pays, et en profitant des procédures simplifiées mises en place par l'administration fiscale

Vous avez des informations à nous transmettre ?

N'hésitez pas à **contacter de façon sécurisée notre équipe enquêtes**, qui se tient à votre disposition pour échanger avec vous si vous disposez d'informations ou de documents d'intérêt public.

Nos articles sur le scandale des dividendes

L'enquête « CumEx Files » (2018) :

- [Une enquête allemande, un scandale européen](#)
- [L'histoire secrète du casse du siècle](#)
- [En France, des milliards d'euros d'impôts sur les dividendes échappent chaque année au fisc](#)

Voir plus

Anne Michel, Jérémie Baruch et Maxime Vaudano