



« CumEx Files » : un pillage fiscal à 140 milliards d'euros, quatre banques françaises dans le viseur du fisc

Par Maxime Vaudano , Jérémie Baruch et Anne Michel

Publié aujourd'hui à 06h00, mis à jour à 08h45

Réservé à nos abonnés

Sélections



Partage



ENQUÊTE | La France est la première victime de cette fraude aux dividendes, appelée « CumCum » dans le jargon financier. En vingt ans, elle a coûté au moins 33 milliards d'euros de recettes fiscales. Après des années d'inaction, le fisc et la justice se saisissent du problème.

C'est l'histoire d'un braquage exceptionnel. A tel point que l'on ne cesse de réévaluer la valeur du butin dérobé, et que l'on soupçonne les braqueurs de continuer à se servir dans le coffre-fort. Cette histoire, c'est celle de l'arbitrage de dividendes, une gigantesque entreprise de pillage des ressources fiscales des Etats du monde entier, qui s'appuie sur des opérations financières complexes, réalisées sur les marchés financiers et restées longtemps hors des radars des autorités. Ce casse a coûté au moins 140 milliards d'euros à une dizaine de pays.

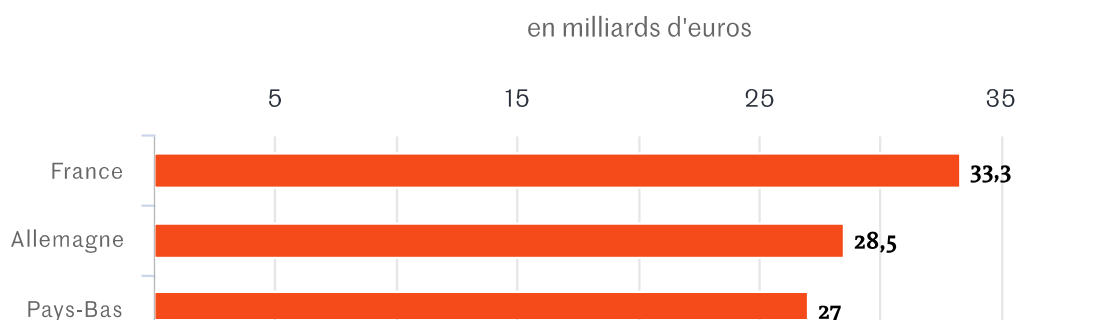
dont la France, l'Allemagne et la Belgique, au cours des vingt dernières années.

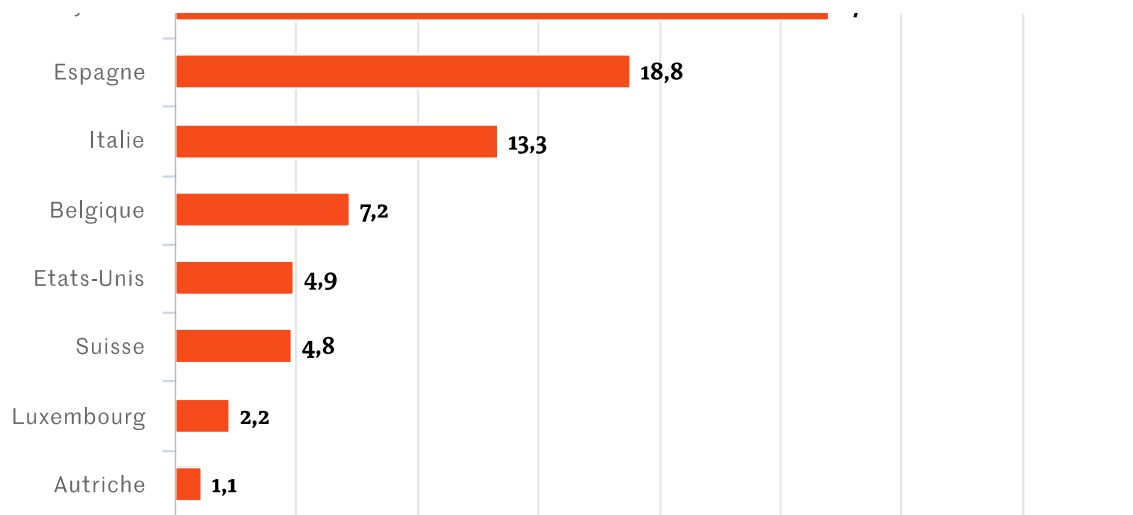
Ce chiffrage inédit est le résultat de la nouvelle enquête de l'équipe « CumEx Files », un consortium de seize médias internationaux emmenés par le site allemand *Correctiv*, qui a révélé ce scandale mondial en 2018.

En collaboration avec l'équipe de Christoph Spengel, de l'université de Mannheim (Allemagne), *Le Monde* et ses partenaires ont abouti à une nouvelle estimation des pertes fiscales infligées aux Etats par les traders qui recourent à ces montages sophistiqués pour échapper à l'impôt. Ce chiffre de 140 milliards d'euros, qui pallie l'absence de mesure officielle du phénomène par les autorités, est près de trois fois supérieur à l'estimation de 55 milliards établie en 2018, car l'équipe a pu documenter l'existence de ces pratiques sur une période plus large (2000-2020) et un spectre géographique plus étendu.

Arbitrage de dividendes : plus de 140 milliards d'impôts envolés en 20 ans

Estimation de la perte fiscale liée à l'arbitrage de dividendes entre 2000 et 2020.





Source : [Christoph Spengel \(université de Mannheim\)](#)

La France, première victime

L'importance de ses marchés financiers a fait de la France la première victime de ce pillage fiscal. Ainsi, en vingt ans, elle a perdu au moins 33 milliards d'euros de recettes fiscales à cause de cette pratique d'arbitrage de dividendes, appelée « CumCum » dans le jargon financier. C'est l'équivalent du grand plan d'investissement France 2030 annoncé, mardi 12 octobre, par Emmanuel Macron.

Si les instruments financiers utilisés sont complexes, le principe de la fraude est simple. Il consiste à échapper à la taxe sur les dividendes que sont tenus de payer à la France tous les propriétaires étrangers d'actions de groupes français cotés en Bourse – petits épargnants allemands comme grands fonds d'investissement américains. Pour ce faire, il leur suffit de se débarrasser de leurs actions au bon moment. Une banque française accepte de jouer l'homme de paille en « portant » leurs actions pendant quelques jours, au moment précis où la taxe doit être collectée – en prélevant au passage une commission.

Résultat : personne ne paie jamais la taxe sur les dividendes : ni la banque française, qui se présente comme un simple intermédiaire, ni le véritable propriétaire étranger, qui n'est tout simplement pas identifié.

C'est un secret de Polichinelle depuis des décennies : l'immense majorité des investisseurs étrangers dans les sociétés cotées françaises optimisent ainsi leurs dividendes. Et plusieurs sources suggèrent que le « CumCum » se pratique

encore en France aujourd'hui.

Après les révélations du *Monde*, en 2018, le Parlement avait pourtant voté une réforme censée mettre fin à ces pratiques à la frontière de la légalité. Mais au prétexte d'un nettoyage juridique, la majorité macroniste avait affaibli le dispositif, en n'interdisant que les montages les plus simples. Sans surprise, les grandes banques n'ont eu aucun mal à contourner ce nouvel obstacle, après l'entrée en vigueur de la réforme, en juillet 2019.

Lire aussi

« CumEx Files » : les députés rendent le bouclier anti-fraude quasi inopérant

Un front judiciaire avait également été ouvert au lendemain des « CumEx Files ». Un collectif de 250 contribuables emmené par le député socialiste des Landes Boris Vallaud avait porté plainte contre X dès octobre 2018 auprès du Parquet national financier (PNF), pour blanchiment de fraude fiscale et escroquerie aggravées. Mais l'enquête ouverte dans la foulée n'a eu pour l'instant aucune suite, et les plaignants s'impatientent.



AGATHE DAHYOT

« On peine à savoir où en est la procédure », regrette Boris Vallaud, qui considère la fraude à l'arbitrage de dividendes comme un sujet d'intérêt public majeur appelant une action déterminée : « Ce qu'on appelle *optimisation fiscale*

agressive est souvent assimilable à de la fraude. » M^e Caroline Boyer, l'avocate du collectif, estime pour sa part que « le parquet pourrait pourtant utilement coopérer avec ses homologues européens, qui ont rapidement déployé les moyens nécessaires pour faire la lumière sur la fraude et en identifier les principaux acteurs ».

Quatre grandes banques dans le viseur du fisc

Sollicité, le PNF souligne que « le dossier est actif », deux magistrats ayant été saisis. Mais la technicité de l'affaire requiert un travail d'analyse conjoint avec l'administration fiscale.

De fait, celle-ci connaît bien le sujet. Car, selon nos informations, avant même les « CumEx Files », l'administration fiscale avait lancé dès 2017 des investigations sur ces pratiques. Elles se sont accélérées ces derniers mois. Dans leur viseur, quatre grandes banques françaises : BNP Paribas, la Société générale, Natixis et le Crédit agricole, par l'entremise de sa filiale Cacib.

Contactées, aucune n'a souhaité s'étendre sur le sujet. Cacib confirme toutefois qu'une « vérification » a eu lieu autour de sa pratique de « cessions temporaires de titres », tout en contestant qu'il s'agit d'arbitrage de dividendes. La Société générale précise ne pas commenter les « procédures en cours », tandis que BNP Paribas évoque des contrôles réguliers du fisc sur l'ensemble des activités bancaires, qu'elle exerce pour sa part « dans le strict respect » de la réglementation. Retranché derrière le secret fiscal, Bercy se refuse à tout commentaire.

Si ces procédures se concrétisent, elles pourraient aboutir à des redressements fiscaux spectaculaires, se comptant en centaines de millions d'euros – les taxes à rembourser, majorées de pénalités. Mais il reste un défi de taille pour l'administration fiscale : prouver que cette optimisation fiscale est illégale, ce que contestent les banques incriminées. En effet, prises individuellement, les opérations constituant le « CumCum » – prêter, acheter ou vendre des actions pour une courte durée – sont légales. Pour les contester, les inspecteurs de Bercy sont obligés d'établir que l'ensemble de la manœuvre a un « motif principalement fiscal ». Une gageure.

Des décisions rendues par la Cour de justice de l'Union européenne (en 2019) et

le Conseil d'Etat (en 2021) en matière de droit fiscal pourraient toutefois les aider. Cette nouvelle jurisprudence pourrait empêcher les banques françaises de prétendre à l'exonération de taxe sur les dividendes, puisqu'elles ne sont pas les véritables bénéficiaires de ces actions prêtées temporairement.

« L'interprétation du Conseil d'Etat est sévère, mais donne un nouvel angle d'attaque à l'administration fiscale pour traquer ce type de schéma », confirme Emmanuel Dinh, avocat fiscaliste et maître de conférences.

Il faudra plusieurs années avant que le bras de fer juridique entre les banques et l'administration arrive à son terme – par un accord amiable, ou devant les tribunaux. Une victoire de Bercy entérinerait l'illégalité du « CumCum », et pousserait sans doute les banques à se désengager du marché. A l'inverse, une défaite conforterait ces pratiques.

Des conventions fiscales qui favorisent la fraude

A l'étranger, l'heure est en tout cas à la réaction, après de longues années d'inertie face à ce braquage fiscal mondialisé. Début 2020, le gouvernement finlandais a placé clairement le « CumCum » hors du champ de la légalité, et mis sur pied une équipe pour traquer les contrevenants. L'Allemagne, berceau de l'arbitrage de dividendes, a provoqué des sueurs froides dans les banques du continent en juillet avec une décision similaire : par précaution, la néerlandaise ABN Amro a déjà provisionné 79 millions d'euros pour un éventuel remboursement des taxes. Aux Etats-Unis, c'est la Securities and Exchange Commission qui s'est attaquée au « CumCum » : le gendarme de la Bourse américaine a infligé plus de 400 millions de dollars (343 millions d'euros) d'amendes à quinze établissements financiers entre 2017 et 2020, faisant rentrer dans les caisses américaines des impôts pour partie éludés en Europe...

Ces exemples confirment que le problème ne se réglera pas sans volonté politique. Le gouvernement français dispose notamment d'un levier d'action majeur pour mettre un coup d'arrêt à une catégorie particulière de montages, dits « externes ». Ceux-ci reposent sur les avantages fiscaux octroyés par la France aux ressortissants de pays comme les Emirats arabes unis, l'Arabie saoudite ou le Qatar. Les conventions fiscales avec ces pays, signées pour développer les échanges économiques bilatéraux, ont ouvert une occasion formidable en taxant les dividendes à 0 %. Les adeptes du « CumCum » ont pris l'habitude d'y transférer leurs actions provisoirement pour échapper à l'impôt.

En Allemagne, la justice accélère

Outre-Rhin, pratiquer l'arbitrage de dividendes peut coûter cher. C'est ce qu'a appris à ses dépens le banquier Christian S., condamné en juin à cinq ans et demi de prison par le tribunal de Bonn pour sa participation à ce qui est considéré l'un des plus grands scandales financiers allemands de l'après-guerre. L'ancien cadre de M.M. Warburg reste libre dans l'attente de son procès en appel.

Si la justice a eu la main aussi lourde, c'est qu'en Allemagne la fraude aux dividendes est allée bien plus loin qu'en France : grâce à d'habiles montages baptisés « CumEx », des financiers en bande organisée ont réussi non seulement à éviter l'impôt sur les dividendes, mais aussi à se servir directement dans les caisses publiques. En réclamant le remboursement de taxes qu'ils n'avaient jamais payées, ils ont volé l'Etat fédéral de plus de sept milliards d'euros en six ans.

Les investigations démarrées par la justice allemande après la révélation du scandale, en 2011, connaissent depuis quelques mois un sérieux coup d'accélérateur. Sur la demi-douzaine de procédures judiciaires en cours, l'enquête du parquet de Cologne est la plus importante. Selon des documents confidentiels obtenus par nos partenaires de l'émission « Panorama », sur la télévision publique NDR, au moins 744 personnes physiques de 17 nationalités sont considérées comme suspectes dans ce volet de l'affaire. Il s'agit d'employés de dizaines d'établissements financiers soupçonnés d'avoir profité du « CumEx ». Parmi eux figurent une soixantaine de salariés des banques françaises BNP Paribas, Crédit agricole et Société générale, qui travaillaient à l'époque des faits pour leurs filiales allemandes ou supervisaient les activités à un plus haut niveau.

Effrayés par la perspective d'une condamnation, certains des acteurs-clés du scandale ont tenté de fuir la justice. Il est ainsi du Néo-Zélandais Paul Mora, un ancien banquier d'affaires de la banque HVB (groupe UniCredit), actuellement placé sur la liste rouge d'Interpol. L'avocat fiscaliste allemand Hanno Berger, qui passe pour être l'un des cerveaux du « CumEx », avait, lui, cru trouver refuge en Suisse. Mais il a, finalement, été interpellé le 7 juillet et devrait être prochainement extradé. M. Mora comme M. Berger nient toute infraction.

Lire aussi | [« CumEx Files » : l'histoire secrète du casse du siècle](#)

Le sujet est connu de longue date, mais rien n'est fait pour réviser ces conventions favorisant l'optimisation et la fraude fiscales. « *La France maintient ces conventions car elle est demandeuse d'investissements en provenance de ces pays* », décrypte la députée de la Meuse Emilie Cariou (ex-La République en marche), qui réclame un grand toilettage des textes fiscaux. « *Il serait temps d'arrêter de considérer la lutte contre l'optimisation fiscale comme un marqueur anti-attractivité, insiste l'ancienne inspectrice des impôts. Il n'est pas normal que certains investisseurs paient l'impôt et d'autres pas.* »

Jeremie Baruch

Anne Michel