

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

Sous le prétexte d'un nettoyage juridique, la majorité a vidé le dispositif censé récupérer les milliards de l'évasion fiscale.

Par Maxime Vaudano · Publié aujourd'hui à 11h24, mis à jour à 12h19

La France va-t-elle récupérer dès l'an prochain les milliards envolés à cause de l'évasion fiscale autour des dividendes, révélée en octobre par *Le Monde* avec l'enquête « CumEx Files » ? Le dispositif antifraude adopté le 17 décembre par l'Assemblée nationale pourrait le laisser penser.

Les députés ont introduit dans le code des impôts un nouvel article extrêmement technique, qui vise à empêcher, à partir de juillet 2019, les montages baptisés « CumCum » dans le jargon financier. Ceux-ci consistent à mettre momentanément à l'abri des actions auprès d'entités exonérées d'impôts, au moment précis du versement du dividende, pour échapper aux taxes. Le gouvernement a soutenu l'initiative, par la voix du ministre de l'économie, Bruno Le Maire, qui a jugé « *inacceptables* » ces montages fiscaux.

**Lire notre enquête : [En France, des milliards d'euros d'impôts sur les dividendes échappent chaque année au fisc](#)**

## Les failles du bouclier

Mais l'examen de ce dispositif antifraude conduit par *Le Monde* avec un fin connaisseur de ce type d'opérations boursières montre qu'il risque d'être totalement inopérant. En réécrivant le texte proposé initialement par le Sénat, les députés de La République en marche (LRM) et du MoDem l'ont vidé de sa substance.

Le nouveau bouclier anti-« CumCum » cible uniquement les opérations les plus simples, dans lesquelles un investisseur étranger signe un contrat avec un établissement français pour lui céder temporairement ses actions, afin d'échapper à l'impôt français sur les dividendes. C'est ce qu'on appelle le « prêt-emprunt de titres » ou les « contrats à terme ferme ».

## Des opérations légèrement plus complexes permettent de contourner ce bouclier

Or, des opérations légèrement plus complexes permettent de contourner ce bouclier. En utilisant des instruments financiers au nom barbare comme le « total return swap », les deux complices peuvent échanger des actions en toute discrétion sur les marchés, sans conclure formellement de contrats de cession des actions. Et échapper ainsi à la nouvelle loi.

Les établissements financiers désireux de continuer le « CumCum » pourraient donc opportunément se rabattre sur ce type de solution pour pouvoir poursuivre cette activité lucrative, qui fait perdre plusieurs milliards d'euros au contribuable français chaque année, selon l'estimation du *Monde*, validée par les pouvoirs publics.

Le bouclier instauré par le Parlement contient une autre faille de taille : il est limité aux opérations financières qui surviennent dans les quatre-vingt-dix jours autour de la date de versement du dividende. C'était a priori une bonne idée, puisque c'est dans cette période que sont créés les montages « CumCum ». Problème : trop imprécis, le texte des députés pourrait là encore être contourné par des traders ingénieux. Il leur suffirait de dissocier le moment de la conclusion des

contrats de cession de celui de la « livraison » effective des actions. Ainsi, les titres seraient toujours échangés autour de la date du versement du dividende, mais sous le régime d'un contrat conclu avant la période de quatre-vingt-dix jours, et donc hors d'atteinte du bouclier antifraude.

La réforme adoptée par la majorité laisse enfin de côté un pan entier des abus révélés par les « CumEx Files » : les montages dits « externes », qui profitent des conventions fiscales favorables signées par la France avec les pays comme les Emirats arabes unis, où les dividendes sont imposés à zéro.

## Un texte rédigé dans l'urgence

Pourquoi l'Assemblée a-t-elle ainsi affaibli le dispositif initial du Sénat ? « *Pour le rendre plus opérationnel, car il entrerait en contradiction avec le droit européen* », soutient le député MoDem Jean-Noël Barrot, l'un des artisans de ce ripolinage. Or, si le troisième point posait effectivement problème, ce n'était pas le cas des deux premières failles introduites par les députés.

Qui donc leur a soufflé l'idée de restreindre aussi drastiquement la portée du bouclier antifraude ? « *La rédaction est faite en lien avec les services de l'administration [Bercy] et du rapporteur du budget [Joël Giraud]* », explique M. Barrot, qui reconnaît qu'« *elle ne convient peut-être pas, parce qu'elle a été faite dans une période chargée et compliquée où on était très sollicités* ». A peine deux mois se sont en effet écoulés entre les révélations du *Monde* et le vote du texte.

« *Je pense que c'est déjà très bien* », se félicite l'élu des Yvelines, qui renvoie la balle vers la future mission d'information parlementaire sur les « CumEx Files », « *qui permettra de vérifier que les instruments dont on dispose fonctionnent et d'aboutir à des dispositifs bétonnés* ». En attendant, les orfèvres du « CumCum » peuvent dormir sur leurs deux oreilles.

---

## Tous nos articles sur l'affaire « CumEx Files »

*Le Monde*, associé à 18 médias européens, dont *Correctiv*, *Die Zeit* et Reuters, dévoile une nouvelle affaire de fraude et d'évasion fiscales dont sont victimes plusieurs Etats européens, pour un préjudice évalué à 55 milliards d'euros en quinze ans.

**Le récit :** L'histoire secrète du casse fiscal du siècle

**L'enquête :** En France, plusieurs milliards d'euros d'impôts sur les dividendes échappent chaque année au fisc

**En vidéo :** Comment fonctionne la fraude ?

**Tout comprendre** à l'affaire en quelques schémas simples

**Des banques françaises** sont elles aussi empêtrées dans l'affaire : lire notre article.

**Entretien :** « *Pour les banques, une source importante de profits* », nous dit Josh Galper, qui dirige Finadium, un cabinet de conseils financiers de Boston, aux Etats-Unis.

**Vu d'Europe :** En chantier, la coopération fiscale européenne a connu des ratés.

**La petite histoire :** Quand Jérôme Kerviel alertait les sénateurs sur le scandale aux dividendes

---

**Maxime Vaudano**