

# Étude

NF 1348-9

## CumCum, les banques remportent une manche déterminante sur le plan fiscal



Antoine REILLAC  
Avocat associé  
Arfé Avocats

Le 8 décembre 2023, le Conseil d'État a annulé les commentaires administratifs de l'administration prévoyant l'imposition des opérations de CumCum, plus sobrement appelées dans la pratique bancaire « arbitrage de dividendes ». Cette décision est lourde d'enjeux, notamment du fait du retentissement médiatique des opérations de CumCum, des redressements fiscaux et des poursuites pénales en cours et enfin, de par la circonstance que le capital des sociétés du CAC 40 (pour ne citer qu'elles) est détenu à plus de 40 % par des non-résidents.

CE, 8 déc. 2023, n° 472587, A

Les opérations dites de *CumCum* prennent place dans le cadre des distributions de dividendes de source française à des non-résidents. Les dividendes sont en effet alors en principe soumis à une retenue à la source lorsqu'ils sont versés à des non-résidents<sup>(1)</sup> (il n'y a toutefois pas de retenue à la source lorsque les dividendes sont versés à un résident). Ainsi, avant la distribution du dividende, un établissement bancaire français va emprunter pour ses besoins opérationnels le titre au non-résident. L'établissement bancaire perçoit alors le dividende sans devoir d'impôt en France puis restitue l'action et un montant correspondant au dividende imputé de sa commission au bénéficiaire étranger. Ce montant est traité comme un intérêt non soumis à retenue à la source. À la fin de l'opération, aucune retenue à la source n'aura été versée.

Ces opérations très classiques pour les banques d'investissement ont débuté dans les années 2000 et auraient entraîné un manque à gagner important pour le trésor français au cours des vingt dernières années<sup>(2)</sup>.

La victoire des banques devant le Conseil d'État conduite par la Fédération bancaire française (FBF) n'est qu'un épisode dans la longue série des *CumCum* qui a commencé en Allemagne et oppose actuellement en

(2) Le montant du manque à gagner est difficile à chiffrer. Il n'existe pas de source fiable permettant de chiffrer le montant de retenues à la source non versées en France. Il a ainsi été fait état, sur la base d'une étude sollicitée par un organe de presse allemand, d'un chiffre de 33 milliards d'euros dans la presse et par un Sénateur notamment, qui a repris les données publiées par la presse (JORF Sénat, compte rendu intégral des débats, 2 mai 2023, p. 3907, intervention de M. Éric BOCQUET). Ce chiffre et sa méthode de calcul sont toutefois fortement contestés par les banques.

(1) CGI, art. 119 bis, 2.

France d'un côté, les principales banques de la place et, de l'autre, l'administration et le Parquet national financier (PNF).

D'un point de vue purement fiscal, la question pouvait se résumer à celle de la forme contre le fond (« *substance over form* »). Doit-on considérer que les dividendes – qui donnent lieu au prélèvement d'une retenue à la source lorsqu'ils bénéficient à des non-résidents – n'y sont plus soumis « *dans le cas où les dividendes sont versés à un résident mais où le payeur sait que le bénéficiaire effectif de ces dividendes est un non-résident*<sup>(3)</sup> » ?

Pour reprendre encore l'idée de « focale » énoncée par le rapporteur public, il s'agit de savoir si l'on doit s'en tenir au premier plan de l'image : à savoir des dividendes versés à un résident français, ou si l'on doit au contraire regarder l'arrière-plan et considérer que la véritable opération consiste à verser un dividende à un non-résident tout en interposant un résident fiscal français dans le seul but d'éviter la retenue à la source.

Le Conseil d'État a tranché dans le sens de l'application littérale de l'article 119 bis du code général des impôts (CGI), soit une interprétation en faveur de la forme sur le fond en considérant que « *les commentaires attaqués ajoutent incompétemment aux dispositions législatives qu'ils ont pour objet d'éclairer* ».

L'administration est donc renvoyée dans ses cages et les banques inscrivent une victoire importante sur le plan fiscal dans l'affaire des *CumCum*. Pour autant, les conséquences précises de cette décision restent encore incertaines d'un point de vue fiscal et pénal.

## Analyse de la décision

### Contexte

Il convient en premier lieu de s'intéresser aux opérations en cause qui portent des noms à consonnance étrange inspirés du latin<sup>(4)</sup> à savoir « *CumCum interne* », « *CumCum externe* », ou encore « *CumEx* ».

Les opérations dites de « *CumCum interne* » sont au cœur du litige. Il s'agit notamment d'opérations où un établissement bancaire français va emprunter pour ses besoins opérationnels<sup>(5)</sup> des titres français à un non-

résident qui, faute d'un tel prêt, verrait les dividendes de ses actions amputés de la retenue à la source de l'article 119 bis 2 du CGI<sup>(6)</sup>. L'établissement bancaire français perçoit alors le dividende sans devoir d'impôt en France puis restitue l'action et le dividende imputé de sa commission au bénéficiaire étranger. Le flux correspondant au dividende est traité comme un intérêt exonéré conformément à l'article 131 quater puis à l'article 125 A III du CGI<sup>(7)</sup> selon la période. Ce sont ces opérations qui sont critiquées par les autorités.

Les opérations de « *CumCum externe* » reposent sur le même système que le *CumCum* interne mais au lieu d'interposer un bénéficiaire résident, il s'agit de transférer temporairement la propriété des actions à un non-résident qui échappe à la retenue à la source grâce à la convention fiscale applicable avec la France (par ex. celle conclue avec les Émirats Arabes Unis). Il s'agit d'une sorte de « *treaty shopping* » non concerné par le litige.

Enfin, les opérations dites de « *CumEx* » n'auraient pas cours en France d'après le ministre du Budget<sup>(8)</sup>. Ces opérations consistent à transférer rapidement et entre plusieurs intervenants la propriété de titres avec (*Cum*) et sans (*Ex*) droits à dividendes dans l'objectif, non seulement d'échapper aux retenues à la source applicables et de faire bénéficier tant au vendeur de titres qu'à l'acquéreur de manière induue des crédits d'impôt correspondants à ces retenues. Ces opérations ne sont pas en cause dans l'affaire qui nous intéresse.

- la couverture des ventes à découvert : pour se prémunir d'un risque lié à l'évolution du cours d'une action, emprunt des titres correspondants suivi de leur revente immédiate sur le marché (couverture d'un risque encouru du fait d'un produit commercialisé) ;
  - la constitution d'un stock d'actions à titre de réserve pour répondre à des demandes de fourniture de titres par des clients qui souhaitent, par exemple, couvrir leurs propres ventes à découvert ou résoudre des problèmes de règlement livraison de titres (emprunt d'actions pour les délivrer dans le cadre d'un service fourni) ;
  - garantir à un actionnaire, ayant la possibilité de recevoir un dividende en actions, la valeur de l'option implicite contenue dans cette modalité offerte par la société distributrice (emprunt d'actions pour assurer un service financier) ;
  - permettre à des institutionnels, en leur empruntant un portefeuille d'actions, d'obtenir un rendement amélioré à hauteur de l'intérêt fixé dû sur l'emprunt (assurer un rendement sur un titre) ;
  - offrir des solutions de financement à court terme en fournissant à un prêteur de titres une garantie d'emprunt sous forme de dépôt en espèces ou en titres très liquides (emprunt pour répondre à un besoin ponctuel).
- (6) De la même manière, l'établissement français peut conclure un instrument dérivé ayant pour sous-jacent ces mêmes actions. Les flux payés au dénouement ne sont alors pas soumis par les banques à la retenue à la source de l'article 119 bis 2 du CGI.
- (7) L'exonération d'origine était fondée sur l'article 131 quater du CGI abrogé depuis 2022 car il faisait double emploi avec les assouplissements apportés à l'article 125 A III du CGI à compter du 1<sup>er</sup> mars 2010 comme le rappelle Romain Victor dans ses conclusions sous l'arrêt de plénière.
- (8) JORF Sénat, compte rendu intégral des débats, 2 mai 2023, p. 3908, intervention de M. Gabriel Attal.

(3) Formulation employée par M. Romain Victor, rapporteur public, dans ses conclusions sous l'arrêt précité.

(4) « *Cum* » signifie avec et « *Ex* », sans. Les Allemands ont donné ces appellations latines. Il est toutefois difficile de saisir ce qui est défini par « avec » dans le prêt de titres ou la conclusion d'un instrument dérivé.

(5) Les besoins opérationnels motivant les emprunts de titres peuvent être :

Ces pratiques ont entraîné différentes conséquences.

D'abord, en octobre 2018, une enquête journalistique réalisée par des médias européens (dont Le Monde) révèle au grand public ces pratiques, l'affaire (faisant la confusion entre « CumCum » et « CumEx ») sera appelée les « CumEx files » par la presse.

Fin octobre 2018, un député socialiste porte plainte notamment pour blanchiment de fraude fiscale aggravée auprès du PNF.

À la fin de l'année 2018, le Parlement réussira à légiférer pour soumettre à la retenue à la source les intérêts de certains emprunts de titres et pertes sur produits dérivés. Cela aboutira à la codification d'un nouvel article 119 bis A du CGI qui, amendé par le gouvernement, ne permettra pas à l'administration de taxer les schémas comme elle l'aurait voulu.

En mars 2020, alors que les autorités allemandes sont en avance sur le sujet, les premières condamnations pénales sont prononcées en Allemagne.

En octobre 2021, la presse rapportait que des grandes banques françaises (BNP Paribas, Société Générale, Natixis et le Crédit Agricole) faisaient l'objet de contrôles fiscaux depuis 2017.

Puis en 2023, tout s'accélère.

Le 15 février 2023, l'administration publie des commentaires administratifs relatifs au 2 de l'article 119 bis du CGI en posant comme principe que cet article contiendrait par nature une référence à la notion de bénéficiaire effectif. Ces commentaires énoncent ainsi que la « *retenue à la source s'applique aux revenus considérés dans la mesure où ils bénéficient à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France* » et, ils précisent « *A cet égard, la retenue à la source s'applique y compris lorsque le bénéficiaire a son domicile fiscal ou son siège en France, dès lors que le bénéficiaire effectif des revenus en cause, c'est-à-dire la personne qui a le droit d'en disposer librement, a son domicile fiscal ou son siège hors de France* »<sup>(9)</sup>.

Le PNF rentre ensuite dans la danse le 28 mars 2023 en procédant à des perquisitions simultanées aux sièges de BNP Paribas, sa filiale Exane, la Société Générale, Natixis et HSBC à Paris et à La Défense pour des soupçons de fraude fiscale aggravée et de blanchiment aggravé de fraude fiscale aggravée.

Deux jours après, la Fédération bancaire française déposait un recours pour excès de pouvoir contre les commentaires administratifs relatifs à l'article 119 bis du CGI du 15 février 2023. La suite est connue, le Conseil d'État a

annulé ces commentaires ainsi que les rescrits auxquels ils renvoyaient.

## Le raisonnement du Conseil d'État

Le Conseil d'État, suivant les conclusions du rapporteur public, prononce donc l'annulation des commentaires administratifs<sup>(10)</sup> en considérant que les commentaires ajoutent « *incompétemment* » à la loi.

On peut relever deux arguments dans le raisonnement du Conseil d'État pour justifier cette décision.

En premier lieu, il énonce que le texte du 2 de l'article 119 bis du CGI ne peut être interprété comme faisant référence à la notion de « *bénéficiaire effectif* » contrairement à ce qu'aurait voulu l'administration. Le Conseil d'État fait là une application littérale du texte.

Le 2 de l'article 119 bis du CGI ne fait pas référence explicitement à la notion de « *bénéficiaire effectif* », il n'est donc pas possible d'y voir cette notion dans le texte. Comme l'a rappelé le rapporteur public, la notion de « *bénéficiaire effectif* » est apparue avec les conventions fiscales et seulement dans le modèle de convention de l'OCDE de 1977. Ainsi, vouloir interpréter le texte de l'article 119 bis, lui-même issu d'une loi de 1965, comme faisant allusion à la notion de bénéficiaire effectif serait assurément anachronique.

Le rapporteur public avait par ailleurs avancé que le terme de « *bénéficiaire effectif* » apparaissait très rarement dans le code général des impôts. Il y aurait à ce jour seulement sept occurrences de ce terme dans notre code.

Dès lors, la retenue à la source ne peut s'appliquer qu'au titulaire du droit de percevoir les dividendes. Il faut rester au premier plan de l'image et ne pas s'occuper des opérations de rétrocession de dividende d'arrière-plan

En second lieu, le Conseil d'État rappelle que l'article 119 bis A<sup>(11)</sup> prévoit la possibilité de taxer le bénéficiaire réel des dividendes dans les schémas de CumCum. Ce dispositif destiné à lutter contre les CumCum avait été vidé de sa substance par le gouvernement, ce qui le rend relativement inopérant.

Toutefois, l'initiative s'est retournée assez ironiquement contre l'administration car le Conseil d'État relève que, dès lors qu'il existe un texte spécifique pour écarter les schémas d'interposition, il n'est pas possible d'interpréter le texte initial du 2 de l'article 119 bis comme prévoyant la taxation du bénéficiaire étranger. Finalement, l'administration s'est « *tirée une balle dans le pied* » en laissant ce texte spécifique et inefficace rentrer dans le droit positif. Se faisant, elle a cantonné le texte initial à sa fonc-

(9) BOI-RPPM-RCM-30-30-10-10 n° 1.

(10) Référencés BOI-RPPM-RCM-30-30-10-10.

(11) Issu de la loi n° 2018-1317 du 28 décembre 2018.

tion première et ne peut utiliser efficacement le dispositif anti-abus pour écarter les schémas de *CumCum*.

Le Conseil d'État prend tout de même soin de souligner qu'il reste une dernière carte dans les mains de l'administration qui consiste en la procédure de répression des abus de droit prévue par l'article L 64 du livre des procédures fiscales. Nous verrons plus loin qu'il n'est pas certain que cette procédure puisse vraiment sauver l'administration.

## Les conséquences de la décision

### Les conséquences d'un point de vue fiscal

La décision du Conseil d'État aura certainement des conséquences irréversibles d'un point de vue fiscal.

En effet, on sait qu'une première série de contrôles fiscaux a visé six établissements bancaires et entraîné des rappels de retenue à la source à hauteur de 2,5 milliards d'euros en droits et pénalités.

Seule l'une des six banques (vraisemblablement le Crédit Agricole) aurait trouvé un accord avec l'administration pour 35 millions d'euros en droits et pénalités<sup>(12)</sup>. L'établissement a néanmoins continué à faire l'objet de redressements par ailleurs.

Cette première série aurait été notifiée selon la procédure de répression des abus de droit de l'article L64 du LPF tandis que l'administration aurait utilisé leur interprétation fondée sur la notion de bénéficiaire effectif dans une seconde salve de redressements.

Il faut maintenant distinguer les effets sur le passé et le futur.

En ce qui concerne le passé, les redressements fondés sur l'abus de droit ne devraient pas être fragilisés par la décision du Conseil d'État. En effet, la décision prend bien soin de préciser que l'administration peut écarter les schémas de *CumCum* sur le fondement de l'abus de droit. La première série de redressements devrait donc être préservée à ce stade et dans cette mesure.

En revanche, la deuxième série de contrôles fondée sur l'interprétation extensive du 2 de l'article 119 bis du CGI devrait être passablement affaiblie par l'interprétation littérale du Conseil d'État. Il est probable que ces redressements s'écroulent sans que l'administration ne puisse rien y faire. En effet, il ne semble pas qu'il y ait de bases légales qui pourraient être opportunément substituées à l'article 119 bis.

Par ailleurs, passé le délai d'un mois après la réponse aux observations du contribuable, l'administration ne pourra

reprandre les redressements de la deuxième série sur le fondement de l'abus de droit car elle priverait les contribuables des garanties propres à cette procédure, notamment la saisine du comité de l'abus de droit fiscal<sup>(13)</sup>.

L'administration est donc *a priori* battue sur ce point qui devrait permettre de « réduire de quelques centaines de millions d'euros » les redressements notifiés aux banques<sup>(14)</sup>.

En ce qui concerne le futur, M. Romain Victor, rapporteur public dans cette affaire, soulignait que ce serait « évidemment un enfer, pour les services vérificateurs, que de devoir caractériser "un" abus de droit ou plutôt "des" abus de droit, lorsque sont en cause des milliers d'opérations conclues en mobilisant toute l'ingéniosité, la créativité et le savoir-faire propres aux établissements bancaires concernés, lorsque les transactions sont croisées et lorsqu'il est recouru à des plateformes d'échanges et de négociation où mes contreparties ne sont pas supposées être connues ».

Il y a donc fort à parier que l'administration aura des difficultés pratiques à notifier de nouveaux redressements sur le seul fondement de l'abus de droit. Un nouveau texte, plus large que celui voté en 2018 serait probablement la solution à la décision du Conseil d'État. La profession bancaire est en tout cas favorable à cette solution qui pourrait permettre de trouver un juste compromis entre attractivité de la Place Financière de Paris et sécurité juridique pour l'ensemble des acteurs.

### Les conséquences sur le plan pénal

Le dossier pour sa partie pénale semble peut-être moins ébranlé que sur le plan fiscal sans être toutefois complètement indemne.

Rappelons que le PNF a en effet ouvert au moins cinq enquêtes préliminaires les 16 et 17 décembre 2021 du chef de blanchiment aggravé de fraude fiscale aggravée, et pour certaines de fraude fiscale aggravée.

Ces enquêtes faisaient suite pour certaines à une plainte ou à une dénonciation obligatoire de l'administration fiscale.

Le PNF estime qu'il pourrait appréhender une période plus large que l'administration, les règles de prescription pouvant lui permettre de remonter jusqu'à des opérations réalisées à la fin des années 2000<sup>(15)</sup>.

Le 28 mars 2023, le PNF réalisait des opérations multiples de perquisition dans cinq établissements bancaires à Paris et La Défense. Le Crédit Agricole n'était lui, pas perquisitionné.

(12) « Fraude aux dividendes : le Crédit Agricole aurait trouvé un accord avec le fisc », Les Échos, 24 avr. 2023.

(13) CE, 31 mai 2022, n° 453175, A, Dassault Systèmes.

(14) « Affaires "CumCum" : les banques gagnent une manche contre le fisc », Le Monde, 15 déc. 2023.

(15) Le Monde, 15 déc. 2023, préc.

Il faut distinguer les procédures qui faisaient suite à une plainte ou une dénonciation obligatoire de l'administration fiscale qui relèvent a priori de la fraude fiscale aggravée au sens de l'article 1741 du code général des impôts de celles qui relèvent du blanchiment aggravé de fraude fiscale.

## → Fraude fiscale aggravée au sens de l'article 1741 du CGI

Pour les procédures qui relèveraient de la fraude fiscale aggravée de l'article 1741 du CGI, il existe deux séries d'obstacles à une condamnation des banques.

Tout d'abord, il est rappelé que ces procédures visent, conformément au 5° de l'article 1741 du CGI, les « *actes fictifs ou artificiels* ». Toute la question est donc de savoir si les opérations de marché que sont les emprunts de titres et les instruments dérivés relèvent d'une telle catégorie.

Il est permis de s'interroger à la lecture des conclusions de Laurent Olléon sous l'affaire Axa/Goldfarb<sup>(16)</sup>, relative à des achats reventes et réméré autour de la date de détachement des dividendes afin de bénéficier de l'ancien avoir fiscal. Pour ce rapporteur public « (...) *il n'y a eu en l'espèce aucun montage complexe : tout s'est opéré au grand jour (...)* ».

La chambre criminelle de la Cour de cassation semble alignée avec cette analyse car elle n'a pas vu de fraude fiscale dans ces opérations conformes aux intentions du législateur de l'époque<sup>(17)</sup>.

Si dans le cadre des CumCum, les établissements financiers se sont placés dans le cadre de l'article 131 quater du CGI (applicable à l'époque) qui exonère de retenue à la source les intérêts des emprunts de toute nature et ont constaté le refus des parlementaires de faire entrer les instruments dérivés dans le champ de l'article 119 bis A du CGI, peut-on parler d'une violation des intentions du législateur ?

Le deuxième obstacle à une condamnation pénale pour fraude fiscale aggravée réside dans la réserve d'interprétation du Conseil constitutionnel.

En effet, le Conseil constitutionnel a jugé par le biais d'une réserve d'interprétation que « *l'article 1741 du code général des impôts ne saurait, sans méconnaître le principe de nécessité des délits, permettre qu'un contribuable qui a été déchargé de l'impôt par une décision juridictionnelle devenue définitive pour un motif de fond puisse être condamné pour fraude fiscale* »<sup>(18)</sup>.

Les parlementaires n'ont pas énoncé autre chose lors du vote de la loi fraude ayant donné lieu à cette QPC. Ainsi, le rapporteur Émilie Cariou dans son rapport à l'Assemblée nationale<sup>(19)</sup> a rappelé que « (...) *La contrariété de décisions n'est pas possible pour un motif de fond (...)* ».

Autrement dit, si les banques obtiennent le dégrèvement définitif de retenues à la source pour un motif de fond sur le plan fiscal, elles ne peuvent être condamnées pour fraude fiscale sur le plan pénal.

Cette réserve d'interprétation pourrait ainsi interdire au juge pénal de condamner une banque qui aurait été déchargée de retenue à la source par le juge de l'impôt dans l'hypothèse – toutefois – d'un contentieux fiscal qui se serait soldé avant le contentieux pénal<sup>(20)</sup>.

Néanmoins, la procédure pénale est moins contraignante dans une certaine mesure que la procédure fiscale et le PNF pourrait changer de fondement légal (en utilisant notamment le blanchiment de fraude fiscale aggravée pour éviter cet écueil). Il est donc probable que le PNF cherchera à conserver la main pour poursuivre les banques et tenter de les faire condamner sur le fondement de l'infraction autonome de blanchiment aggravé de fraude fiscale.

## → Blanchiment aggravé de fraude fiscale

Pour ce qui est des poursuites dès le départ pour blanchiment de fraude fiscale aggravée, l'aspect fiscal n'aura pas d'incidence *a priori* sur la procédure pénale.

En effet, comme le rappelle Romain Victor dans ses conclusions évoquées plus haut, « *la chambre criminelle admet la condamnation de l'auteur du blanchiment d'une infraction d'origine qui est elle-même prescrite, dont l'auteur n'a pas été identifié, dont les circonstances de la commission ne seraient pas entièrement déterminées ou que les juridictions françaises ne sont pas compétentes pour juger* ».

Mais une telle infraction reste, selon la doctrine, une « *infraction de conséquence* », autrement dit, pour qu'il y ait blanchiment, il faut que tous les éléments constitutifs de la fraude fiscale soient réunis<sup>(21)</sup>.

Dans l'affaire des CumCum, le Parquet devra donc démontrer *a minima* que les éléments constitutifs d'une fraude fiscale sont bien réunis pour que le blanchiment de cette infraction soit applicable.

Comme on l'a vu plus haut, ce point fera certainement débat car les banques auraient intérêt à soutenir qu'il y a eu pleine application de l'article 131 quater du CGI.

(16) CE, 7 sept. 2009, n°s 305586 et 305596, A.

(17) Cass. crim., 4 nov. 2010, n° 10-81.233.

(18) Cons. const., 23 nov. 2018, n° 2018-745 QPC.

(19) Rapp. AN n° 1212, 25 juill. 2018 sur la loi fraude, p. 43 et s.

(20) La décision du juge de l'impôt doit intervenir avant la décision du juge pénal.

(21) Cass. crim., 20 févr. 2008, n° 07-82.977, B.

---

## Conclusion

On peut ainsi penser que, quand bien même les banques obtiendraient une décharge totale ou partielle des redressements fiscaux, le PNF tentera de poursuivre les banques et de les faire condamner sur le fondement de l'infraction

autonome de blanchiment aggravé de fraude fiscale. La question cruciale de l'existence des éléments constitutifs d'une fraude fiscale sera néanmoins au cœur du débat.

Toutefois, étant donné les enjeux financiers et les forces en puissance dans cette affaire, on ne peut exclure qu'il y ait prochainement de nouveaux rebondissements. ■