

## **Opérations de prêts emprunts et dérivés sur actions françaises : questions-réponses**

**Depuis quelques années, un certain nombre d'éléments sont assenés autour du financement de l'économie française par les banques et notamment sur les opérations de prêts emprunts et dérivés sur actions françaises. Pour démêler ce qui est vrai de ce qui est faux, la Fédération bancaire française (FBF) publie une série de questions / réponses sur le sujet.**

### **1. Les banques luttent-elles contre toutes les fraudes ?**

**OUI :** Les banques sont un partenaire de l'Etat dans la lutte contre toutes les fraudes, blanchiment, financement du terrorisme, évasion fiscale comme en témoigne le poids majeur des déclarations de soupçon des banques (plus de 50% de l'ensemble des déclarations reçues par Tracfin).

### **2. Les actions menées par la FBF sur ce sujet ou sur d'autres sujets sont-elles transparentes ?**

**OUI :** La Fédération Bancaire Française répond à l'ensemble des sollicitations des pouvoirs publics, dans le respect des règles encadrant les représentants d'intérêts. Elle analyse les textes qui ont un impact sur l'action de ses 320 adhérents et 400 000 salariés et alternants au service du financement de l'économie.

### **3. Est-ce que la fraude dite « Cum-Ex » est/ a été une pratique courante en France ?**

**NON :** La fraude « Cum-Ex », qui consiste pour plusieurs acteurs (prêteur et acheteur) à obtenir l'imputation ou le remboursement d'un crédit d'impôt alors que l'administration fiscale n'a perçu qu'une seule retenue à la source, a été possible en Allemagne en raison des spécificités de sa réglementation antérieure à 2012. Ces pratiques n'ont jamais été possibles en France.

### **4. Le chiffrage de 33 milliards d'euros de pertes fiscales autour des pratiques dites « Cum-cum » sur 20 ans est-il réaliste ?**

**NON :** Il est infondé car extrapolé d'une étude basée sur les données collectées en Allemagne, qui a connu des pratiques de « Cum-Ex » et de « Cum-cum » alors que la France n'a pas connu de « Cum-Ex ».

Par ailleurs, les deux postulats retenus par l'étude pour déterminer son chiffrage sont erronés : (i) le pourcentage moyen de détention par des actionnaires non-résidents (données Banque de France) était de 46% entre 2000 et 2020 et non de 70,9%, et (ii) il est

considéré que 100% des investisseurs ont intérêt à éluder l'impôt et 50% d'entre eux recourent à la fraude est un postulat que personne n'oserait faire.

**5. Les opérations de prêts emprunts et dérivés sur actions françaises sont-elles utiles à l'économie française ?**

**OUI :** La réalisation des opérations de prêts-emprunts de titres et les marchés dérivés constituent un élément fondamental pour assurer la liquidité des marchés, et donc la valorisation des entreprises. Si ces opérations ne peuvent plus être réalisées normalement, la liquidité sur les actions françaises diminue. Cela a des conséquences sur leurs valorisations et se traduit par une augmentation du coût du capital, qui se répercute sur le coût de financement de nos entreprises, donc de notre pays. Cela peut alors inciter des entreprises françaises à se coter ailleurs.

Un marché d'actions cotées liquide et profond est essentiel pour permettre un financement efficient de l'économie, pour rendre le capital accessible à un coût raisonnable et plus généralement pour répondre aux besoins des émetteurs et des investisseurs.

**6. Existe-t-il un phénomène de fraude systémique liée aux opérations de prêts/emprunts de titres sur actions française ?**

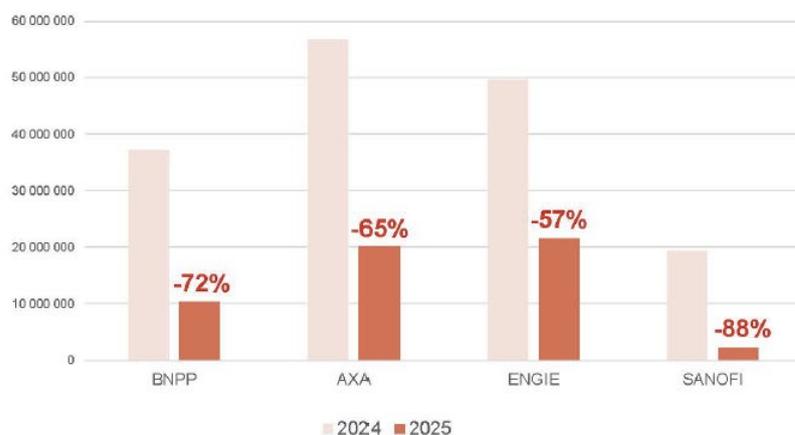
**NON :** Il est en effet indispensable de ne pas confondre ce qui ressort des pratiques d'optimisation fiscales agressives, dont pourraient faire usage certains détenteurs étrangers d'actions françaises, de ce qui est un fonctionnement normal du marché qui poursuit un but non seulement légitime, mais indispensable pour les entreprises cotées. Les opérations de prêts emprunts et dérivés sur actions françaises sont légitimes (cf. question 5).

**7. La loi de finances pour 2025 a-t-elle eu un impact sur le marché des dérivés cotés en bourse ?**

**OUI :** Faute de pouvoir définir un cadre opérant et sûr, la place de Paris court le risque de voir à la fois son rang menacé, avec moins de volume, et des opérateurs qui interviennent depuis l'étranger. C'est clairement un phénomène observé depuis février 2025. Le dispositif introduit dans la loi de finances pour 2025 a eu un impact négatif avec une forte baisse des dérivés cotés en bourse notamment sur les produits dérivés répliquant 4 grandes valeurs de la bourse de Paris.

## Effets des dispositions de la loi de finances pour 2025 sur les opérations sur actions françaises

### Contrats à terme sur actions (Single Stock Futures) – Evolution en volume (quantité de titres équivalent) entre 2024 et 2025



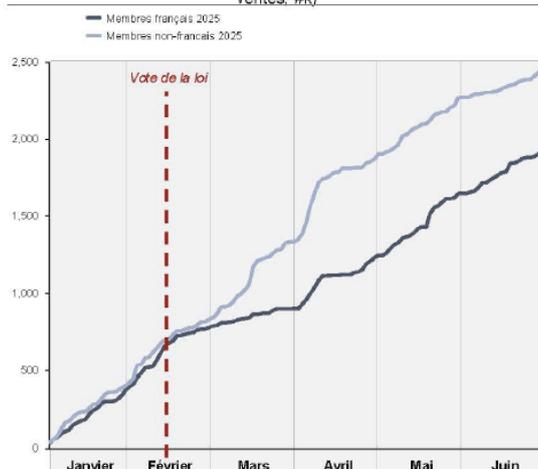
Source : Bloomberg et Eurex

Or, moins de dérivés, c'est dans l'écosystème moins de prêts et d'emprunts de titres, qui en sont la contrepartie. C'est donc pour ceux qui détiennent les actions françaises moins de capacité à pouvoir les prêter. Un impact est également observé sur les établissements réalisant leurs activités depuis Paris. L'activité dérivé est en train de quitter la place de Paris tel que le montre le nombre de contrats faits par des dérivés sur l'indice européen majeur, l'Eurostoxx 50, depuis le début de l'année.

## Effets des dispositions de la loi de finances pour 2025 sur les acteurs français

Une perte de souveraineté et de recettes fiscales avec la réalisation de ces opérations désormais majoritairement hors de France : les banques situées hors de France ne sont pas concernées par la nouvelle réglementation relative aux opérations sur actions françaises

### Eurostoxx 50 Total Return Futures (moyenne des contrats négociés - ventes, #k)



Source : Eurex

**8. Les produits dérivés traités à l'étranger sont-ils exemptés de retenue à la source même s'ils ont un sous-jacent français ?**

**OUI :** Le caractère territorial de la loi conduit à ce que celle-ci ne s'applique qu'aux opérateurs exerçant leurs activités depuis la France.

**9. La FBF demande-t-elle, depuis plusieurs années, un cadre juridique clair pour que les opérations de marché soient réalisées en France ?**

**OUI :** Le rôle de la FBF a été de demander un cadre juridique clair pour l'ensemble des parties, publiques comme privées, afin que les activités de tenue de marché et de cessions temporaires, dérivés sur actions françaises, soient réalisées en France. La FBF n'a eu de cesse de rester transparente sur le sujet en publiant régulièrement des éléments sur le sujet sur son site.

Les initiatives prises pour obtenir ce cadre clair et avancer des solutions d'application de la loi sont les suivantes :

- En 2018, post introduction du nouveau dispositif anti-abus, demande d'un Bofip afin de connaître les modalités de mise en œuvre de ce nouveau dispositif ;
- En 2021, en l'absence de BOFIP, un courrier a été adressé au ministre des Finances pour attirer son attention sur l'urgence de clarifier le cadre fiscal ; il en allait du bon fonctionnement des transactions sur la place financière française, à l'heure où la bascule d'activités entre pays battait son plein ;
- En 2022, sur la proposition du ministre, des échanges ont eu lieu avec les services de Bercy et la FBF pour clarifier la situation, ce qui a conduit au Bofip paru le 15 février 2023, annulé par le Conseil d'Etat le 8 décembre 2023 au motif qu'il allait au-delà de la loi notamment en introduisant la notion de bénéficiaire effectif.  
En parallèle, une mission externe a été confiée à Robert Ophèle, ancien sous-gouverneur de la Banque de France et président de l'Autorité des marchés financiers, fin connaisseur des marchés. Ses travaux ont permis de souligner l'apport essentiel de ces opérations pour le financement des entreprises.
- En 2024, les échanges ont repris entre les services de Bercy et la FBF pour que, à loi constante, un cadre clair soit établi pour les intermédiaires financiers, les investisseurs et les entreprises émettant leurs actions, aboutissant à une liste d'opérations considérées comme constitutives d'un abus de droit. Ce document, finalisé par l'administration fiscale, donne une compréhension commune de la réalité des opérations concernées, n'a pu être signé en raison du contexte politique.
- Des banques ont écrit directement au ministre pour leur soumettre des propositions et n'ont pas eu de réponse à notre connaissance.
- En 2025, suite à l'avis du Conseil d'Etat, la FBF a sollicité un Bofip sur le nouveau cadre législatif.

**10. Le dispositif adopté par le Parlement concilie-t-il les besoins économiques de la France tout en luttant contre la fraude ?**

**NON :** En visant l'ensemble de l'activité de prêts-emprunts et dérivés sur actions françaises, le législateur a choisi un dispositif qui, en pratique, pénalise des opérations parfaitement légitimes réalisées par les banques situées en France. Il est important de réconcilier ces impératifs. Il peut exister des solutions qui permettraient dans un cadre français, ou dans un cadre européen d'instaurer un dispositif anti-abus efficace. Cela pourrait se faire par exemple en s'inspirant d'un dispositif très différent, celui mis en place aux Etats-Unis. La FBF est favorable à la possibilité de contribuer à une telle solution qui établirait ce cadre clair et opérant que nous appelons de nos vœux.

## **11. Les banques ont-elles une juste contribution aux impôts ?**

**OUI :** Chaque année, les banques sont un fort contributeur aux impôts. A titre d'exemple en 2024, elles ont versé 22 milliards d'euros de contributions (11,8 milliards d'euros d'impôts et 10,2 milliards de cotisations sociales patronales), soit un taux effectif d'impôt de 28% nettement supérieur à la moyenne du CAC.