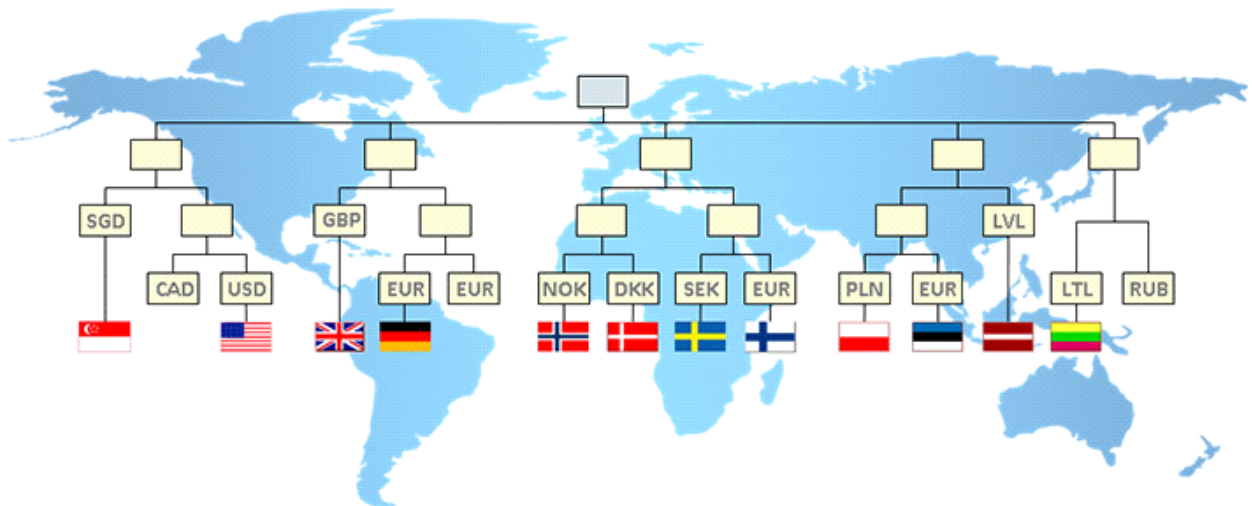


## LE CASH POOLING

### La cerise sur le gâteau

Travailler sur le cash pooling peut s'avérer un élément déterminant à la marge dans la stratégie de headquartering. Mais le promouvoir n'est pas chose aisée.



Par : Pierre Sorlut

Mis à jour : 05.12.2012 0:27

« Le cash pooling ou comment tirer profit de la dématérialisation des flux financiers. » Tel est le sujet sur lequel on planche dans les cabinets d'audit, les banques ou au sein même des multinationales présentes au Grand-Duché. Et elles sont nombreuses à y exercer une activité de trésorerie.

Pour ne citer qu'elles, Mach (téléphonie), Ferrero, AB-InBev (bioalimentaire), UCB (produits industriels), Fiat (automobile) ou encore Mohawk, Etex Group et Masco Europe (construction) exercent toutes un cash pooling au Grand-Duché. Soit une pratique qui consiste à « récupérer le cash du groupe », selon des termes vulgarisateurs de Davide Da Col, responsable de l'activité cash management chez BGL BNP Paribas.

Ces filiales le font de manière physique, via une société enregistrée sur le territoire national. Il s'agit du centre de trésorerie ou pool leader. La gestion du cash, la prévision des flux financiers, la gestion du risque et la capacité de crédit et de financement et d'investissement sont les fondements du montage (voir encadré).

Placés au cœur des groupes, ces centres financiers prennent différentes dimensions selon l'objectif poursuivi. Une étude réalisée par le groupe bancaire américain J.P. Morgan, Asset Management Global Liquidity Investment Survey, souligne que la gestion du cash est organisée régionalement dans 34 % des cas. Elle l'est globalement pour 30 % des 487 entreprises sondées. Elle le sera à l'avenir pour 42 %, d'entre elles, attestant ainsi d'une tendance vers une gestion globale.

En effet, depuis la crise, les trésoriers veulent avoir immédiatement accès aux informations sur l'équilibre financier, les expositions aux contreparties et au taux de change pour l'ensemble de la firme. La place luxembourgeoise doit donc être, aussi, compétitive par rapport aux autres centres financiers internationaux et européens.

### **Une communauté d'experts**

Or, Davide Da Col affirme que « le Luxembourg a toujours été une Place très importante pour le cash management ». La compétitivité du pays repose sur une pluralité de caractéristiques complémentaires. Puisqu'il faut commencer par quelque chose, l'efficacité fiscale fournit un premier degré d'explication. Comme François Masquelier l'indique, au titre de président de l'association des trésoriers d'entreprise à Luxembourg (ATEL), « les sociétés cherchent la voie la moins imposée ».

Paul Leyder, associé fiscaliste chez Ernst & Young, notamment spécialisé dans les problématiques de cash management, présente l'intérêt d'un montage via le Luxembourg : « Dans un contexte de cash pool, les marges sont très faibles. On parle généralement de quelques points de base. Et en présence d'une retenue à la source sur les intérêts, on se retrouverait avec une marge négative. Le Grand-Duché faisant partie de l'Union européenne, les paiements d'intérêts à une société luxembourgeoise en provenance d'une société résidente dans un pays membre sont en général exonérés de retenues à la source. »

Le Luxembourg bénéficie ensuite du cadre réglementaire européen mis à la sauce luxembourgeoise, grâce à une transposition et une interprétation idoines de la réglementation européenne. Mais d'autres aspects réglementaires offrent une grande marge de manœuvre aux groupes ; la flexibilité de la réglementation sur les prix de transfert notamment. Du coup, « dans un groupe d'entreprises, on peut structurer le financement du cash pool sans avoir de frictions fiscales supplémentaires », résume M. Leyder.

Aux autres avantages que sont la paix sociale, une bonne notation – « un vrai AAA », selon M. Masquelier –, l'appartenance à la zone euro, un gouvernement très accessible, une stabilité législative et fiscale, Anne-Sophie Weyland, responsable Corporate banking chez BGL BNP Paribas, met en exergue « les soft et les hard skills » de la population financière locale avec son caractère polyglotte, sa pluridisciplinarité et ses expertises fiscale, légale et fiduciaire. Il s'agit en plus, dit-elle, « d'une petite communauté de spécialistes qui se connaît bien, qui se comprend bien ».

### **Un intérêt croissant**

Les protagonistes du cash pooling sont donc tous présents sur place. Le trésorier y travaille avec les banques internationales actives dans ce domaine, les Deutsche Bank, ING, Société Générale, HSBC, Barclay's, RBS, J.P. Morgan, Citigroup ou autre BNP Paribas. Size matters. Il faut en effet pouvoir bénéficier de canaux dans différents pays.

Du coup, les banquiers, inévitables interlocuteurs de la chaîne, font office de baromètre de l'activité. Anne-Sophie Weyland annonce même rencontrer « des nouvelles sociétés potentiellement intéressées tous les jours ». La même excitation est perçue par les

trésoriers. François Masquelier dit « voir de plus en plus de commerciaux des banques présents dans les associations ».

Ainsi, les deux modalités de pooling, physique et notionnel, sont plébiscitées. Qu'est-ce qui les différencie ? Le premier implique la présence d'un master account alimenté quotidiennement par les flux de trésorerie des filiales. En cas de cash pool notionnel, la banque effectue virtuellement le calcul de ce que vaudrait le compte centralisateur sans que l'argent ne quitte les différentes entités. Il ne permet ainsi pas de prêt intragroupe, mais autorise simplement les filiales à bénéficier d'amélioration des intérêts et au groupe d'avoir une meilleure visibilité.

En fait, selon l'étude de J.P. Morgan, le premier but recherché par le département financier du groupe est le contrôle de la trésorerie retenue au niveau local. Les objectifs liés à la régulation et à la traçabilité des emprunts intragroupes viennent en deuxième et troisième position. Ces derniers ne sont permis que par un cash pool physique qui implique une société dotée d'une substance. Ce qui paraît le plus intéressant pour l'économie locale.

Comme l'explique Paul Leyder, « faire du cash pooling nécessite en général pour la société d'avoir au moins un salarié qualifié sur place qui le suive » et, pour une firme multinationale, cela peut se placer dans le sillon des activités de détention de participation en vue du potentiel établissement d'un quartier général (headquarter selon la terminologie ministérielle) régional. En pratique l'activité d'un groupe international au Luxembourg commence par du holding et du financement. Une fois que cette porte d'entrée est franchie, le groupe peut envisager centraliser plus de fonctions.

Ainsi, pour François Masquelier, le cash pooling constitue bien « un élément en plus générant de l'activité au Luxembourg ». Bien sûr, les sociétés ne s'y rendent pas pour profiter exclusivement de cet aspect, mais « cela peut être la cerise sur le gâteau », pour le président de l'Atel. Alors certains voient grand. Davide Da Col pense qu'il « faut réfléchir à la façon d'industrialiser davantage le cash management depuis Luxembourg ».

D'autres font preuve de plus de prudence. Ainsi, au fond, pour Paul Leyder, « l'important serait de maintenir le cadre actuel ». D'autant que communiquer sur le sujet n'est pas facile d'un point de vue politique. Selon certains commentateurs, « il faut avoir une stratégie très réfléchie. Car si le Luxembourg est une Place bien reconnue en la matière, il ne faudrait pas faire trop de publicité au risque d'attiser les convoitises. » Le cas échéant, la cerise serait avalée de travers.

### **Explication - Pourquoi du cash pooling ?**

Il permet de minimiser les coûts de gestion par la centralisation de la supervision financière. Il octroie une certaine rationalisation et évite les doublons. Le transfert de solde entre filiales est automatisé et le solde des comptes est mis en commun. Il offre donc une meilleure visibilité sur l'ensemble de la gestion du groupe. Ainsi la politique managériale peut être adaptée quotidiennement, selon les besoins, la structure, le contexte et les prévisions. Il offre également de compenser les positions débitrices de certaines filiales par celles,

créditrices, des autres et d'ainsi réduire les frais financiers, pour obtenir, par exemple, une meilleure notation et avoir accès à de meilleures conditions de placement pour le cash en excès.

In PaperJam