

# Le cash pooling est-il un concept désuet ?

*François Meunier, président du Comité scientifique de la DFCG*

Allons-y tout de go : est-il encore utile de centraliser le cash, ce que pourtant des cohortes de consultants ne cessent de conseiller aux directeurs financiers ? Quelques précautions avant de répondre à la question.

D'abord, pardon d'être basique, pour distinguer le cash (qui est un stock) du cash-flow qui est naturellement un flux. Il faut maximiser le second, parce que c'est le sang, le battement vital de l'entreprise. Et l'utiliser au plus vite, soit en investissement interne, soit à l'usage des actionnaires ou des créanciers. Il faut par contre minimiser le premier parce que, en tant qu'actif financier, c'est probablement l'un des moins rentables dans l'entreprise. Financièrement, c'est de la dette négative : tant que sa rémunération est moindre que le coût de la dette, autant tamponner le plus vite possible celle-là contre celle-ci. Le cash est un actif financier dont le coût est la perte de rémunération par rapport à des usages alternatifs, mais en revanche dont le risque financier est très faible.

Ensuite, pour considérer que le cash est aussi un actif opérationnel. Sa fonction est double : huiler le fonctionnement de l'entreprise (on parle alors de cash-outil) ; et servir de police d'assurance contre le risque d'illiquidité (cash-assurance).

Ainsi, c'est le cash qu'il faut laisser en fond de caisse dans un magasin le matin. C'est le cash qu'un trésorier doit avoir s'il faut payer inopinément un fournisseur ou des frais de voyage ; c'est le cash qu'il faut laisser dans une filiale pour qu'elle ne soit pas, en pratique toujours au mauvais moment, en rupture de liquidité pour payer une dépense inopinée, avec dans ce cas un coût, souvent commercial, très important. (Cette notion d'assurance contre l'illiquidité vaut aussi au niveau de la maison-mère. Son coût est devenu gigantesque dans la conjoncture actuelle. Quand en temps normal, une boîte solvable a une rupture de trésorerie, c'est un péché véniel du trésorier. Aujourd'hui, c'est un péché qui peut mettre l'entreprise au tapis. Mais on revient là à une notion de gestion financière de bilan.)

En tant qu'actif opérationnel, le cash est également coûteux. Le faire circuler coûte, surtout au-delà des frontières. Il porte aussi du risque opérationnel, souvent négligé, et qui provient du fait que précisément c'est l'actif le plus liquide dans l'entreprise : il est sage pour une chaîne de magasin de remonter tous les soirs le cash à la banque, de peur qu'il finisse dans d'autres poches. Il est sage de le remonter au maximum au niveau de la maison-mère, parce que souvent le trésorier local ne le gère pas au mieux ou surestime son propre risque d'illiquidité. Dans une entreprise un peu complexe, avec de nombreuses filiales, particulièrement à l'étranger, ces mauvaises gestions locales peuvent aboutir à une immobilisation en cash très lourde, avec les risques associés.

La recommandation générale est de centraliser. Pour les entreprises qui n'ont pas encore un système de trésorerie performant, le conseil très utile et peu coûteux (merci au blog de la DFCG !) est de laisser constamment les filiales en situation de

dette vis-à-vis de la maison-mère : elles sont ainsi obligées de venir à vous quand elles sont face à la moindre dépense un peu importante, et on sait qu'une filiale préférera toujours racler ses fonds de tiroir plutôt que de venir frapper à la porte de son actionnaire. Mais cette astuce vaut moins quand la filiale a une certaine autonomie, ce qui est par force nécessaire quand votre groupe est assez important et que vous, au siège, ne voulez pas faire du micro-management de trésorerie. Fortes de ses propres relations bancaires, la filiale peut fort bien se voter un coussin de cash trop important.

C'est pour cette raison que les consultants ou certaines banques internationales viennent presser votre poignée de porte. Avec un mot à la bouche : *cash pooling* ! Le principe est de réduire le nombre de ses banques de flux, dans l'idéal à une seule, et de remonter le cash sur un compte unique, en temps réel. Le trésorier a ainsi une négociation unique avec sa banque, négocie de meilleures conditions, surveille les entités, facilite les rapprochements avec une comptabilité elle-même toujours plus centralisée, peut jouer avec des schémas fiscaux plus ou moins avouables (les fameux centres de coordination belges !), etc.

Et si cette recommandation ne correspondait pas à la réalité de la plupart des entreprises ? (Je ne parle pas ici d'Unilever ou de Procter & Gamble, ni, à l'autre extrême, de la petite chaîne de magasins. Et encore !) Quelques petites remarques :

- Vous avez besoin de laisser un peu d'autonomie aux directeurs financiers de vos filiales, sauf à avoir des simples exécutants : ils n'ont déjà plus en mains la gestion de bilan, la consolidation, une partie de la compta. Or, il vous faut des relais locaux fiables et compétents, notamment pour les fonctions, tel le contrôle de gestion, que vous ne pouvez pas centraliser. Il est prudent de recruter à profil large.
- On ne peut se passer de relations avec les banques de flux locales, y compris pour des groupes purement nationaux : il n'est jamais très sage de laisser vos flux entre une seule paire de mains). Certaines grandes banques viennent vous voir pour vanter leur capacité d'être un *global player* dans les flux. Mais vous leur demandez : vous êtes en Pologne, au fait ? Ah non ! Pas encore.
- Il ne faut pas passer à l'excès inverse et nier la fonction du cash-outil ou du cash-assurance. A nouveau, le cash, comme les stocks, joue un rôle de tampon amortisseur dans une entreprise. Certains économistes voient dans le brutal ralentissement de l'activité à la fin 2008 une des conséquences d'un « juste à temps » poussé à l'excès : le moindre choc externe bloque la machine, avec un peu l'effet qu'a le coup de frein violent d'une voiture sur une autoroute un dimanche soir.
- Ne pas oublier enfin les coûts de transaction que vous imposent les banques. Le conseil est : pas trop souvent, pour des montants significatifs.

Mais surtout, un progrès technique est en marche dont il faut prendre la mesure : des logiciels apparaissent qui vous permettent d'avoir, à la journée et au centime près, la position de trésorerie de vos filiales ou entités. Autrement dit, qui vous fournissent non pas le cash, mais l'information sur le cash. Or, qu'est ce qui circule plus facilement, qu'est ce qui est plus liquide que le cash, sinon l'information sur le cash, qui passe sans coût, sans frottement, par Internet ?

Il ne faut pas arrêter de centraliser, bien au contraire. Mais plus que le cash physique, il faut que le trésorier groupe centralise l'information sur le cash, qu'il dispose d'un tableau de bord lui donnant la vision complète de là où sont les poches de cash mobilisables à tout moment. Ces logiciels sont connectés sur la tenue de comptes des banques locales ; vous pouvez imposer à ces banques un format de reporting unique. Certaines grandes banques vous proposent, parfois gratuitement, de tels logiciels de centralisation. Mais méfiance : il vaut mieux un prestataire indépendant. Votre indispensable banque locale prendra en mauvaise part de devoir produire son reporting à destination de HSBC ou de BNPP, et vous abîmez votre relation avec elle. Par contre, elle sera relativement indifférente à le produire pour compte de votre logiciel de trésorerie, géré anonymement par votre prestataire de service.

Je pousse à l'extrême mon image : puisqu'on a trouvé désormais un actif mille fois plus liquide que le cash, à savoir l'information sur le cash, autant centraliser celui-ci plutôt que celui-là. Vous ne demandez pas au directeur groupe de la production de remonter tous les soirs les usines du groupe au siège ! Eh bien, dans un autre ordre de grandeur, n'oubliez pas les coûts de transaction et ne le faites plus pour le cash.

Du coup, une certaine subsidiarité s'établit. Le centre exerce son rôle de surveillance indispensable ; la périphérie est décisionnaire dans les limites définies par les standards groupe. Et la fonction bancaire interne ? Si telle de vos filiales a un besoin de cash, le centre peut combler le trou, comme le peut telle autre filiale où vous avez identifié un excédent de cash. Vous minimisez ainsi les transferts de cash physique. Vous gardez tout autant la possibilité de faire des couvertures de taux ou de change à niveau consolidé, en évitant de les faire à niveau local. Vous observez d'autant mieux l'auto-assurance que fabrique souvent un groupe diversifié dans ses actes de trésorerie que l'information remonte de façon fluide.

En clair, le trésorier groupe, outre bien sûr sa fonction sur le bilan central, devient prioritairement un gestionnaire d'information et de surveillance, laissant la gestion des actifs opérationnels – et une partie (déterminée selon la culture managériale de l'entreprise) du cash est aussi un actif opérationnel ! – aux patrons locaux. Le *cash pooling* est donc loin d'être désuet, à condition de s'appliquer à l'information sur le cash.