

# Il cash pooling

**Molto utile in tempi di turbolenze valutarie, ma ancora poco usato dalle aziende, ha anche dei vantaggi fiscali se accentrato in alcuni Paesi.**



**Giancarlo Cervino, direttore del Centre for International Fiscal Studies di Lugano**  
[www.cifis.com](http://www.cifis.com)

**L**a gestione della tesoreria di un gruppo dinamico può essere molto onerosa se quest'ultimo è composto di unità con un rapido turnover di cassa ed altre che invece accumulano dei notevoli esuberi o deficit per periodi piuttosto lunghi.

Alla necessità di finanziamento degli scoperti di conto su cui sono prelevati importanti interessi passivi per alcuni membri, corrispondono interessi attivi sulle eccedenze non molto elevati.

Per i gruppi internazionali esiste un'ulteriore difficoltà data dal fatto che si tratta di importi in differenti divise, che sono gestiti in canali bancari con regolamentazioni non sempre omogenee, con costi di trasferimento e rischi di cambio connessi ad una gestione necessariamente multidivisa.

Una soluzione per la gestione dei flussi di cassa infragruppo è riposta nelle tecniche di cash pooling che consistono nell'accentrato, virtuale o effettivo, di tutte le risorse finanziarie del gruppo in capo ad un unico soggetto giuridico al fine di razionalizzarne la gestione.

Nella pratica, viene dato un mandato alla società capogruppo, o a quella espressamente destinata a "cassaforte" o holding di tesoreria del gruppo (talvolta localizzata in Paesi dove beneficia di un regime fiscale privilegiato per questo tipo di attività), affinché stipuli un accordo con un gruppo bancario o finanziario che apra e gestisca un unico conto corrente su cui saranno trasferiti tutti i saldi attivi dei conti e saldati eventuali scoperti di alcune unità.

Naturalmente vi sono degli accordi ben precisi di conto corrente fra le società del gruppo e la società demandata affinché i trasferimenti degli importi siano configurati nell'ambito di un rapporto di conto corrente e non prendano altra veste giuridica.

Questo accordo permette:

- una strutturazione dinamica della gestione della tesoreria del gruppo;
- un controllo costante delle necessità finanziarie dei singoli membri del pool;

- la possibilità di copertura di situazioni deficitarie senza far ricorso all'indebitamento presso il sistema bancario;
- la riduzione del margine di indebitamento del gruppo;
- un ridotto carico fiscale per il gruppo nel suo complesso.

Prima di approfondire le tecniche di cash pooling ricordiamo la differenza fra questo ed il Netting, che raggruppa le tecniche di compensazione dei flussi infragruppo connessi all'attività commerciale. Le imprese membre accentrano tutte le fatture in pagamento ed in riscossione in un centro di netting aziendale e le compensano in giorni prestabiliti, regolando soltanto la differenza attiva, per bonifico bancario, alla consociata in posizione creditoria.

Diverso dal cash pooling è anche il Clearing, che consiste nella compensazione di flussi infragruppo relativi ad interessi, dividendi e onorari di gestione, su base occasionale, in seguito a precise strategie aziendali.

Esistono tre metodologie di cash pooling:

- la compensazione degli interessi (Notional Cash Pooling - Ncp),
- l'azzeramento dei saldi (Zero Balance System o Zero Balancing - Zbs), e
- la concentrazione dei fondi (Accounts' Sweeping).

Il notional cash pooling è una forma più efficiente e meno costosa dello Zbs, ma che in pratica non è sempre possibile attuare perché le normative fiscali e bancarie di alcuni Paesi che ne escludono l'applicazione.

Nell'Ncp, infatti, la compensazione dei saldi creditori e debitori sui conti legati ad un pool avviene senza movimentazione fisica o trasferimento dei saldi monetari.

Tutti i saldi dei conti, sia bancari sia infragruppo di una società o gruppo, sono compensati algebricamente in maniera virtuale con l'ausilio di specifici programmi informatici, che permettono quotidianamente di avere la situazione netta di cassa. A questo punto viene calcolato l'interesse

passivo o attivo relativo alla posizione netta senza prestare attenzione alle posizioni delle singole unità che, pur restando aperte, non maturano alcun tipo di interesse, in virtù di uno specifico accordo interno di natura contrattuale.

Si tratta di una tecnica tipica del mondo anglosassone non applicabile, per esempio, in Italia, a causa del divieto legale di compensazione dei debiti e dei crediti e dell'obbligo per le banche di calcolare gli interessi passivi e attivi (su questi ultimi è inoltre calcolata la ritenuta d'acconto) sui saldi giornalieri effettivi per valuta di ogni singolo conto.

In effetti, dal punto di vista operativo è la tecnica più efficace poiché permette un accentrato dei saldi senza spostamenti degli stessi, una miglior negoziazione dei tassi attivi e passivi da parte del gruppo ed un notevole effetto fiscale grazie alla riduzione degli interessi attivi imponibili.

Nei Paesi dove non è possibile utilizzare l'Ncp, per esempio l'Italia e la Spagna, sono state sviluppate delle varianti (dette cinderella's option - l'alternativa di Cenerentola) fra cui la più importante è lo Zbs.

Il sistema prevede un trasferimento reale giornaliero ad un conto centralizzato, che può essere situato presso una banca in Italia o all'estero ed intestato alla stessa entità, ad un'altra società italiana oppure alla capogruppo estera, del saldo attivo per valuta, ed una copertura di eventuali saldi negativi, in modo che il conto decentrato mostri sempre un saldo nullo.

Gli interessi attivi o passivi maturano quindi su un conto reale accentrato, situato in Italia o all'estero.

Se il titolare del conto accentrato e dei

# Fumagalli

Prada  
Prada Sport  
Fay  
Fendi  
Marni  
Miu Miu  
Polo Ralph Lauren  
Tod's  
Bottega Veneta  
Pringle  
Brunello Cucinelli  
6267  
Albino  
Borrelli  
Jacob Cohën  
Brooks Brothers  
Gianbattista Valli  
Dusan  
Eres  
Incotex  
Issa  
Issey Miyake  
Lorena Antoniazzi  
Woolrich  
AB di Alberto Biani

# Fumagalli

Lugano - Via Nassa

Tel. +41 91 923 30 47  
www.fumagallimoda.ch

conti periferici è la stessa entità giuridica, i trasferimenti prendono la natura di giroconti di addebito ed accredito, mentre se le entità sono differenti, si tratta di finanziamenti infragruppo (anche se regolati in conto corrente).

Lo Zbs può essere inoltre gestito all'interno di un medesimo istituto di credito e non già con conti accessi presso differenti istituti, anche se di una medesima entità o gruppo. Da un punto di vista normativo, lo Zbs effettuato fra società diverse del medesimo gruppo non è configurabile, ai sensi delle normative bancarie, come raccolta di risparmio e, quindi, la società accentratrice non è sottoposta agli obblighi di riserva obbligatoria e di comunicazione alle Autorità monetarie.

Una particolare attenzione deve essere posta agli obblighi della normativa anticiclaggio nel caso in cui la società accentratrice svolga l'attività di concessione di finanziamenti e di "prestazione di servizi di pagamento" in via prevalente o sia prevista nello statuto come "oggetto prevalente".

Da ciò l'esigenza di ben strutturare l'attività di Zbs a livello della società titolare del conto accentrato al fine di evitare degli appesantimenti normativi e di prevedere, altresì, l'eventualità che quest'ultimo conto possa essere bloccato da parte dell'Autorità giudiziaria o amministrativa per accertamenti, mettendo in crisi il sistema di Zbs. Per ovviare all'inconveniente, alcune multinazionali hanno attivato una rete parallela "congelata" di conti intestati alle società del gruppo ma non collegati dal circuito Zbs e su cui sia possibile attingere dei finanziamenti bancari, nella maggior parte delle volte garantiti dalla casa madre, in caso di necessità dovuta ad un blocco del sistema di cash pooling. Da un punto di vista operativo, l'unico conto su cui debbano essere negoziati degli affidamenti bancari è solo il conto accentrato, visto che quelli periferici sono finanziati da quest'ultimo, anche se di regola sono previsti dei limiti agli indebitamenti delle singole unità decentrate, al fine di evitare delle problematiche di gestione dell'indebitamento del gruppo in capo alla società accentratrice.

Contabilmente, le società periferiche devono registrare per i saldi attivi un credito verso imprese collegate all'attivo circolante e, per quelli passivi, un debito verso le stesse (scrittura inversa per la società accentratrice). Gli interessi attivi o passivi incideranno sul conto economico alla voce

"proventi ed oneri finanziari".

Da ultimo, un veloce cenno merita la procedura di concentrazione o "spazzamento" dei conti, che prevede il trasferimento periodico di una parte degli attivi presenti sul conto di una o più unità del gruppo su quello intestato ad una holding oppure a delle unità in deficit.

Non si tratta di una procedura automatizzata o standardizzata, ma di una gestione effettuata da un responsabile della tesoreria al fine di migliorare la posizione netta della liquidità del gruppo.

L'account sweeping è utilizzato dai piccoli gruppi o da quelle realtà imprenditoriali dove risulterebbe troppo complesso ed oneroso un sistema di Zbs oppure in quei Paesi dove quest'ultimo, al pari dell'Ncp, non è consentito dalla normativa interna.

Frequenti sono pure i casi di multinazionali che utilizzano le tre tipologie di cash pooling integrate e correlate a seconda dei Paesi di stabilimento delle filiali. Si tratta evidentemente di situazioni complesse dove è determinante la strutturazione giuridica e contrattuale per evitare un inceppamento tecnico o normativo del sistema. Da un punto di vista fiscale, le società transnazionali o multinazionali di un certo spessore e con rilevanti flussi di cassa infragruppo, potrebbero trovare conveniente, da un punto di vista fiscale, localizzare una società finanziaria che funga da coordinatrice per le attività di cash pooling nei Paesi Bassi oppure in Belgio.

Nei primi, è possibile negoziare degli accordi fiscali preventivi con l'Amministrazione fiscale locale per determinare un livello di tassazione basato su uno spread fra i tassi di raccolta e di erogazione che sia considerato "di mercato" tenuto conto dei livelli di rischio delle operazioni infragruppo di gestione della tesoreria.

In Belgio, il vecchio regime dei Centri di Coordinamento è stato rimpiazzato da una forma di tassazione che si basa su un rendimento nozionale del capitale investito che viene tassato, sostituito di fatto la tassazione dell'utile netto della gestione caratteristica.

A di là della convenienza fiscale, l'operazione di cash pooling consente un notevole risparmio nei costi di gestione dei fondi e di finanziamento del gruppo sia a livello bancario, che interno oltre che un migliore controllo della gestione delle conversioni valutarie (soprattutto Euro/dollaro) che permette di ridurre i costi di cambio e la volatilità nei cambi.