

## Cash & Créances

Afin de rendre plus "pratique" l'étude et la compréhension des états financiers telle que présentée dans la formation, nous pensions vous proposer une série de tutoriels type lecture commentée, en commençant ici avec le poste cash et équivalents du bilan d'Apple (voir Apple : Une Opportunité d'Investissement ?).

Deux raisons ont motivé ce choix : (1) la lecture des états financiers de la marque à la pomme est simple; et (2) il s'agit d'une société américaine : Outre-Atlantique, les documents comptables sont standardisés et facilement accessibles (par exemple sur BamSEC).

Pour débiter, place au bilan ! Commençons par les actifs les plus liquides – comme nous y incite la présentation en normes GAAP, qui à la différence des normes IFRS listent les actifs des plus liquides vers les moins liquides – en étudiant les tableaux consolidés et les notes de bas de page.

### Cash & Equivalents

**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
(In millions, except number of shares which are reflected in thousands and par value)

	September 26, 2015	September 27, 2014
<b>ASSETS:</b>		
<b>Current assets:</b>		
Cash and cash equivalents	\$ 21,120	\$ 13,844
Short-term marketable securities	20,481	11,233
Accounts receivable, less allowances of \$82 and \$86, respectively	16,849	17,460
Inventories	2,349	2,111
Deferred tax assets	5,546	4,318
Vendor non-trade receivables	13,494	9,759
Other current assets	9,539	9,806
<b>Total current assets</b>	<b>89,378</b>	<b>68,531</b>
Long-term marketable securities	164,065	130,162
Property, plant and equipment, net	22,471	20,624
Goodwill	5,116	4,616
Acquired intangible assets, net	3,893	4,142
Other assets	5,556	3,764
<b>Total assets</b>	<b>\$ 290,479</b>	<b>\$ 231,839</b>

(1) **Le cash présent dans les caisses de l'entreprise.** Ce poste n'appelle pas particulièrement de commentaires, si ce n'est qu'il a progressé de 50% en un an. Cette performance est due à (l'impressionnante) génération de cash-flows par les activités – mais on ne peut pas encore le savoir à ce stade; une position cash qui augmente peut également résulter d'une souscription de dette, de la vente d'un actif ou d'une injection de capital par les actionnaires.

(2) **Les titres de placement à court terme** sont constitués de fonds monétaires et de comptes à terme. Ils sont très rapidement/facilement mobilisables, et peuvent donc être considérés comme du cash.

(3) Enfin, spécificité du bilan d'Apple, \$164 milliards sont investis dans **des actifs financiers à long terme**. Plus de 60% de cette somme est placée en obligations d'entreprises, 20% en bons du Trésor américains. Ce gigantesque trésor de guerre n'est pas nécessaire à la conduite des opérations d'Apple : il est donc investi dans des actifs liquides et rémunérateurs.

La note numéro deux (en page 49 du rapport annuel) présente le détail des différents types de placements choisis par Apple pour rémunérer son imposante trésorerie. On y retrouve bien les montants inscrits au bilan.

	2015						
	Adjusted Cost	Unrealized Gains	Unrealized Losses	Fair Value	Cash and Cash Equivalents	Short-Term Marketable Securities	Long-Term Marketable Securities
Cash	\$ 11,389	\$ 0	\$ 0	\$ 11,389	\$ 11,389	\$ 0	\$ 0
Level 1:							
Money market funds	1,798	0	0	1,798	1,798	0	0
Mutual funds	1,772	0	(144)	1,628	0	1,628	0
Subtotal	3,570	0	(144)	3,426	1,798	1,628	0
Level 2:							
U.S. Treasury securities	34,902	181	(1)	35,082	0	3,498	31,584
U.S. agency securities	5,864	14	0	5,878	841	767	4,270
Non-U.S. government securities	6,356	45	(167)	6,234	43	135	6,056
Certificates of deposit and time deposits	4,347	0	0	4,347	2,065	1,405	877
Commercial paper	6,016	0	0	6,016	4,981	1,035	0
Corporate securities	116,908	242	(985)	116,165	3	11,948	104,214
Municipal securities	947	5	0	952	0	48	904
Mortgage- and asset-backed securities	16,121	87	(31)	16,177	0	17	16,160
Subtotal	191,461	574	(1,184)	190,851	7,933	18,853	164,065
Total	\$ 206,420	\$ 574	\$ (1,328)	\$ 205,666	\$ 21,120	\$ 20,481	\$ 164,065

Apple Inc. | 2015 Form 10-K | 49

1

2

3

La localisation du cash et des placements liquides d'Apple apparaît dans la note numéro cinq (en page 55 du rapport annuel), ainsi que sur la partie relations investisseurs du site du groupe (cf. return of capital and cash position). Tout ce qui se trouve hors des Etats-Unis ne peut être rapatrié sans passer par la case imposition (il faut donc en tenir compte si on calcule la valeur liquidative du bilan).

## Créances Clients

**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
(In millions, except number of shares which are reflected in thousands and par value)

	September 26, 2015	September 27, 2014
<b>ASSETS:</b>		
<b>Current assets:</b>		
Cash and cash equivalents	\$ 21,120	\$ 13,844
Short-term marketable securities	20,481	11,233
Accounts receivable, less allowances of \$82 and \$86, respectively	16,849	17,460
Inventories	2,349	2,111
Deferred tax assets	5,546	4,318
Vendor non-trade receivables	13,494	9,759
Other current assets	9,539	9,806
<b>Total current assets</b>	<b>89,378</b>	<b>68,531</b>
Long-term marketable securities	164,065	130,162
Property, plant and equipment, net	22,471	20,624
Goodwill	5,116	4,616
Acquired intangible assets, net	3,893	4,142
Other assets	5,556	3,764
<b>Total assets</b>	<b>\$ 290,479</b>	<b>\$ 231,839</b>

Au 26 Septembre 2015, Apple détient pour un peu moins de \$17 milliards de **créances commerciales** (1).

On constate qu'elles sont de très bonne qualité car les **provisions pour dépréciations** (les impayés) sont très faibles (2), inférieures à 0,5% du total des créances, et qu'elles n'augmentent pas significativement d'une année sur l'autre (en proportion du chiffre d'affaires). Ceci s'explique sans doute par la nature des principaux clients du groupe – les grands opérateurs de téléphonie (on apprend dans les notes que ces derniers représentent plus de 70% du total des créances).

Le ratio créances / chiffre d'affaires est relativement stable depuis cinq ans (entre 0,11 et 0,15) ce qui démontre la bonne gestion du groupe sur ce point. Rappelons que si une entreprise croît fortement (ce qui est le cas d'Apple avec une croissance annualisée des revenus de 30% depuis 2010), une dérive à la hausse de ce ratio peut inquiéter, puisqu'elle signifie que l'entreprise ne parvient pas à encaisser le cash généré par ses ventes.

Les créances s'empilent alors au bilan, et l'entreprise court le risque d'un manque de cash pour financer sa croissance... Certaines ont ainsi fait faillite alors que ses ventes se portaient (soi-disant) très bien ! (cf. la retentissante fraude et faillite de Let's Gowex).

Par commodité, on peut multiplier ce ratio par 365 pour travailler en nombre de jours. On observe ainsi qu'Apple encaisse ses créances en cinquante jours en moyenne, ce qui démontre bien la nature du rapport de force entre Apple et ses clients ! Ces derniers ne peuvent tout simplement pas se permettre d'altérer leurs relations avec Apple, au risque de se voir priver des précieux iPhones ou iPads si demandés par leurs clients... Ils paient donc dans les temps, voire plus rapidement que ce que l'on observe couramment.

On note également que le volume de créances est resté stable entre 2014 et 2015 (environ \$17 milliards) alors que le chiffre d'affaires a lui augmenté de 30%. C'est remarquable, et cela explique en partie la forte augmentation du poste cash relevée plus haut.

En complément, toujours en lisant les notes (en l'occurrence la section "accounts receivable" en page 53), on apprend que la compagnie n'a qu'un seul client qui représente plus de 10% des créances totales (vraisemblablement un grand opérateur de téléphonie, type AT&T, Verizon ou China Mobile).

Cette information n'a pas d'intérêt majeur dans le cas d'Apple tant son réseau de revendeurs potentiels est vaste, mais elle peut en avoir dans certains cas, car il est utile de connaître la dépendance d'un fournisseur à ses clients (voir par exemple Era Group : Une Flotte d'Hélicoptères Cotée en Bourse à une Fraction de sa Valeur Liquidative).

Une trop grande concentration peut rapidement se transformer en dépendance, et s'avérer létale en cas de défaut du client...

Le poste **vendor non-trade receivables** (3) appelle quelques commentaires car il est spécifique au fonctionnement d'Apple. Ces créances sont dues par certains fournisseurs (d'où le « non-trade ») : Apple leur achète directement des composants qui sont ensuite revendus aux différents sous-traitants qui fabriquent ou assemblent les produits de la marque.

Apple doit pouvoir négocier de meilleurs tarifs en achetant de très grands volumes directement, et préfère peut-être gérer l'approvisionnement de certains composants critiques (son obsession de contrôle est légendaire).

Sur \$13,5 milliards concernés, les trois premiers « clients-fournisseurs » détiennent respectivement 38%, 18% et 14% de ces créances (contre 51%, 16% et 14% en 2014).

Comment le sait-on ? Comme de coutume : en lisant les notes du bilan !

***Avertissement : ce contenu est une propriété intellectuelle exclusive de L'Investisseur Français.***

*Seul le client de L'Investisseur Français ayant commandé puis payé ce contenu est autorisé à en faire un usage dans un cadre strictement personnel et privé. Toute autre utilisation (transmission du contenu à un tiers, reproduction de tout ou partie de celui-ci) ou diffusion dudit contenu sont strictement interdites sous peine de sanctions civiles et/ou pénales, conformément aux dispositions du code de la propriété intellectuelle.*