

➤ ProCompta

DSCG

Sujet UE2 - session 2026

DIPLÔME SUPÉRIEUR DE COMPTABILITÉ ET DE GESTION

UE 2 – FINANCE SESSION 2026

Durée de l'épreuve : 3 heures

Coefficient : 1

Document autorisé : aucun.

Matériel autorisé :

- l'usage de la calculatrice avec mode examen actif est autorisé ;
- l'usage de la calculatrice sans mémoire, « type collègue », est autorisé.

Tout autre matériel est interdit.

AVERTISSEMENTS

Il est strictement interdit de poser des questions relatives au contenu du sujet durant l'épreuve.

Si le texte du sujet, de ses questions ou de ses annexes vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner *explicitement* dans votre copie. Toutes les réponses devront être justifiées.

Tout signe distinctif (nom, prénom, signature, établissement, origine ou tout autre mention permettant l'identification du candidat, même fictive) apposé sur la copie est interdit. Le non-respect de cette interdiction pourra justifier l'engagement d'une procédure disciplinaire et, le cas échéant, entraîner l'annulation de l'épreuve concernée pour non-respect de l'anonymat.

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie et à la qualité rédactionnelle.

Dès que le sujet vous est remis, assurez-vous qu'il est complet.

Le sujet comporte 11 pages numérotées de 1 / 11 à 11 / 11.

UE2 – FINANCE
Durée de l'épreuve : 3 heures – coefficient : 1

Le sujet se présente sous la forme de 3 dossiers indépendants.

DOSSIER 1 – Diagnostic financier et extra-financier	8 points
DOSSIER 2 – Financement du groupe	6 points
DOSSIER 3 – Gestion du risque de change	6 points

Le sujet comporte 7 annexes.

- Annexe 1 – Bilan consolidé simplifié au 31 décembre N
- Annexe 2 – Compte de résultat consolidé simplifié au 31 décembre N
- Annexe 3 – Tableau de flux de trésorerie au 31 décembre N
- Annexe 4 – Données sectorielles de comparaison pour l'exercice N
- Annexe 5 – Extrait des principaux axes du *reporting* RSE du groupe SAKHARON
- Annexe 6 – Données relatives aux deux emprunts obligataires
- Annexe 7 – Gestion du risque de change

SUJET

Le groupe SAKHARON est un acteur majeur de l'industrie sucrière et agroalimentaire, spécialisé dans la transformation de betteraves sucrières, de cannes à sucre et de céréales. Ces domaines d'activités se composent essentiellement des filières « Sucre et Produits Sucrants », « Amidon », « Alcool » et « Protéines végétales ».

Présent sur plusieurs continents, le groupe rassemble plus de 5 000 coopérateurs agriculteurs, co-propriétaires (les sociétaires) du groupe, dont ils détiennent des parts sociales. Ils œuvrent en commun pour l'approvisionnement, le stockage, le conditionnement et la commercialisation. Son statut de coopérative agricole lui confère un mode de fonctionnement particulier.

Le groupe SAKHARON se positionne parmi les leaders mondiaux du sucre, des amidons et de l'alcool. Il s'est également engagé dans une stratégie durable, intégrant des objectifs ambitieux en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE), de transition énergétique et de développement durable.

Les récents défis économiques, les fluctuations des matières premières et les enjeux climatiques placent le groupe SAKHARON dans un contexte exigeant, nécessitant une gestion financière et stratégique rigoureuse.

Le sujet est composé de trois dossiers indépendants.

DOSSIER 1 – Diagnostic financier et extra-financier (8 points)

Annexes 1 à 5

Sous-dossier 1

Classé parmi les leaders mondiaux dans ses secteurs d'activité (sucre, amidons, alcool et protéines végétales), le groupe SAKHARON affiche des ambitions claires en matière de responsabilité sociétale et de transition énergétique. Toutefois, la pression économique et climatique impose également une vigilance accrue en matière de gestion financière, particulièrement en ce qui concerne la rentabilité, l'endettement et la liquidité.

À l'aide de vos connaissances et des annexes 1 à 4, vous préparerez un rapport sur la situation financière du groupe SAKHARON.

Travail à faire

- 1.1 Calculer les principaux ratios de marge du groupe SAKHARON pour l'exercice N.**
- 1.2 Déterminer les rentabilités du groupe SAKHARON pour l'exercice N en procédant de la manière suivante :**
 - 1.2.1 calculer la rentabilité financière (ROE) ;**
 - 1.2.2 vérifier que le taux d'imposition réel du groupe SAKHARON est de 8,79 % ;**
 - 1.2.3 calculer le résultat économique net d'impôt sur les sociétés (IS) à partir du résultat opérationnel (le taux d'IS réel étant de 8,79 %) ;**

- 1.2.4 calculer la rentabilité économique (ROCE) à partir des informations en annexe 1.
- 1.3 Calculer le taux d'endettement net (*gearing*), la capacité d'endettement net ainsi que les trois ratios de liquidité pour l'exercice N.
- 1.4 Rédiger un diagnostic sur la santé financière du groupe SAKHARON au regard des données de comparaison présentées en annexe 4.
Proposer au moins une recommandation opérationnelle pour chaque élément du diagnostic établi à partir de l'activité, de la rentabilité et du risque.

Sous-dossier 2

En tant que coopérative agricole, le groupe SAKHARON doit conjuguer son modèle participatif avec plus de 5 000 coopérateurs-sociétaires et ses ambitions de développement durable pour maintenir son rôle de leader, tout en répondant aux exigences réglementaires et des parties prenantes. Dans ce contexte, le *reporting* RSE est un levier crucial pour SAKHARON.

À l'aide de vos connaissances et de l'annexe 5, vous analysez la situation extra-financière du groupe SAKHARON.

Travail à faire

- 1.5 Quelles sont les principales différences entre la valeur actionnariale et la valeur partenariale ?
- 1.6 Analyser les principaux axes du *reporting* RSE du groupe SAKHARON, en mettant en avant :
- 1) les actions prises pour limiter l'impact environnemental de ses activités ;
 - 2) les enjeux liés à l'économie circulaire et à la transition énergétique ;
 - 3) les efforts en matière de gouvernance et de relations avec les parties prenantes.
- 1.7 De quelle manière cet engagement RSE peut-il aider à améliorer la création de valeur pour les actionnaires ?

DOSSIER 2 – Financement du groupe (6 points)
Annexe 6

Pour financer sa stratégie de diversification, le groupe a recours au marché obligataire, une méthode qui lui permet de lever des fonds tout en diversifiant ses sources de financement. Ce type de financement est stratégique pour soutenir ses projets d'expansion et d'innovation, notamment dans le domaine des protéines végétales et des énergies renouvelables.

Le groupe envisage d'émettre des obligations vertes (*Green Bonds*) pour financer des projets durables liés à la transition énergétique. Le groupe souhaite attirer les investisseurs afin de s'assurer de la réussite de cette opération.

Vous devez évaluer les caractéristiques financières et environnementales de l'émission d'obligations vertes à l'aide de l'annexe 6.

Travail à faire

- 2.1** Quelles sont les particularités de la notation d'EthiFinance par rapport aux notations de Moody's, S&P et Fitch ?
- 2.2** Après avoir rappelé la définition de la duration et de la sensibilité d'une obligation, calculer la duration et la sensibilité pour l'emprunt *Green Bond 1* et l'emprunt *Green Bond 2*.

Rappelons que la formule de la duration est la suivante :

$$Duration \text{ (notée } D) = \sum_{i=1}^n \frac{i \times Flux_i \times (1 + T)^{-i}}{Valeur_{obligation}} = \frac{\sum_{i=1}^n i \times Flux_i \times (1 + T)^{-i}}{\sum_{i=1}^n Flux_i \times (1 + T)^{-i}}$$

- 2.3** Lequel de ces deux emprunts obligataires serait le plus attractif pour un investisseur ? Justifier la réponse.

DOSSIER 3 – Gestion du risque de change (6 points)
Annexe 7

Dans le cadre de ses activités opérationnelles et financières, le groupe SAKHARON est exposé aux risques de marché (risque de taux d'intérêt, de change, de commodités et d'énergie) ainsi qu'au risque de liquidité.

Les différentes sociétés du groupe sont amenées, chacune, à commercer avec l'étranger. Parmi elles, la société CANNARUN s'approvisionne, en engrais et autres intrants, à l'étranger. De même, elle exporte une partie de sa production. Elle utilise le dollar américain comme monnaie d'échange avec ses partenaires internationaux.

À l'aide de l'annexe 7, vous devez étudier le risque de change de la société CANNARUN.

Travail à faire

- 3.1 À quel risque de change est confrontée la société CANNARUN pour l'opération décrite en annexe 7 ? Préciser sa position longue ou courte.**
- 3.2 Calculer le résultat au dénouement de l'opération et indiquer l'outil de couverture le plus pertinent.**
- 3.3 Le DAF a eu connaissance lors d'une conférence sur la gestion du risque dans le commerce international d'options négociables sur futures sur devises. Quelle flexibilité permet ce type de contrat ?**

ANNEXES

ANNEXE 1 Bilan consolidé simplifié au 31 décembre N

ACTIF (en million d'euros)	Exercice N
Goodwill	870,08
Autres immobilisations incorporelles	195,60
Immobilisations corporelles	1 942,16
Titres mis en équivalence (entités associées)	121,36
Autres actifs financiers non courants	114,08
Actifs non courants	3 243,28
Actifs courants d'exploitation	2 149,60
<i>dont stocks</i>	969,28
<i>dont créances clients</i>	420,80
Équivalents de trésorerie	492,00
Actifs courants	2 641,60
Total actifs	5 884,88

PASSIF (en million d'euros)	Exercice N
Capital social	193,84
Réserves consolidées	1 225,36
Résultat net part du groupe	125,60
Capitaux propres part du groupe	1 544,80
Intérêts ne donnant pas le contrôle	328,64
Capitaux propres consolidés	1 873,44
Dettes financières non courantes	2 223,44
Passifs non courants	2 223,44
Dettes financières courantes	1 014,08
Autres dettes courantes	773,92
<i>dont fournisseurs</i>	613,28
Passifs courants	1 788
Total passif	5 884,88

NB : les capitaux employés en brut sont de 4 875,52 millions d'euros. Les capitaux employés en net sont de 4 383,52 millions d'euros.

ANNEXE 2
Compte de résultat consolidé simplifié au 31 décembre N

<i>(en million d'euros)</i>	Exercice N
Chiffre d'affaires	4 068,80
Achats et charges externes	-3 105,20
Personnel	-458,40
Autres charges nettes	0
Amortissements et provisions (dotations nettes des reprises)	-317,04
Résultat opérationnel courant	188,16
Autres produits et charges opérationnels	118,48
Résultat opérationnel	306,64
Coût endettement brut (charge d'intérêt)	-149,92
Autres produits et charges financiers nettes	-21,12
Impôt	-11,92
Résultat sociétés mise en équivalence	14,00
Résultat net consolidé	137,68
<i>Dont minoritaires</i>	<i>12,08</i>
Résultat net part du groupe	125,60

ANNEXE 3
Tableau de flux de trésorerie au 31 décembre N

<i>(en million d'euros)</i>	Exercice N
Marge brute d'autofinancement	502,16
Variation BFR	140,88
Flux de trésorerie d'activité	643,04
Cessions	98,80
Acquisition d'immobilisations	-302,64
Variation du périmètre	15,84
Flux de trésorerie d'investissement	-188,00
Dividendes versés	-33,12
Apport capital	0
Variation dettes financières	-342,64
Flux de trésorerie de financement	-375,76
Incidence de la variation du cours des devises	61,92
Variation de trésorerie nette	141,20

ANNEXE 4
Données sectorielles de comparaison pour l'exercice N

Taux de marge opérationnelle	20 %
Taux de marge nette	10 %
ROCE moyen après IS	9 % en brut ; 8 % en net
ROE à partir du résultat net consolidé	15 %
ROE à partir du résultat net part du groupe	15 %
Taux d'endettement	100 %
Capacité moyenne d'endettement net	4
Liquidité générale	100 %
Liquidité réduite	80 %
Liquidité immédiate	20 %

ANNEXE 5
Extrait des principaux axes du reporting RSE du groupe SAKHARON

La déclaration des performances extra-financières en année N du groupe SAKHARON met en avant son engagement dans le développement durable et la responsabilité sociétale. Le groupe adopte une approche proactive face aux enjeux climatiques et économiques.

Le groupe encourage les pratiques agricoles respectueuses de l'environnement et économiquement viables pour ses coopérateurs. Il valorise 80 % de ses matières premières via des certifications environnementales comme le label Haute Valeur Environnementale (HVE). Il développe également des programmes d'agriculture bas carbone et régénérative, incluant des diagnostics et plans d'action concrets pour ses coopérateurs.

SAKHARON met l'accent sur la biodiversité, l'économie circulaire et la gestion durable des ressources. Les déchets agricoles et industriels sont valorisés à hauteur de 99 %, notamment pour produire de l'énergie (biogaz) ou des fertilisants. Le groupe investit également dans la réduction des impacts environnementaux à travers des projets comme la préservation des sols et des écosystèmes locaux.

Face aux enjeux climatiques, SAKHARON s'engage à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. À court terme, il vise une réduction de 50 % des émissions (Scopes 1 et 2) et une optimisation de la consommation d'eau (-20 % d'ici 2030). Cela inclut des actions concrètes pour réduire les émissions tout au long de sa chaîne de valeur.

Le groupe développe des produits nutritionnellement bénéfiques et durables. Par exemple, il propose des ingrédients améliorant le Nutri-Score et des produits à base de protéines végétales. Il élargit également son portefeuille avec des offres bas carbone pour soutenir les objectifs environnementaux de ses clients.

SAKHARON œuvre pour la diversité, l'égalité des chances et le développement des communautés locales. Le groupe vise 50 % de femmes dans les postes de management et s'engage à réduire le taux d'accidents de 20 % par an.

Des initiatives locales, comme le renforcement des partenariats agricoles, soutiennent son ancrage territorial.

La coopérative agricole valorise la participation active de ses membres (coopérateurs agriculteurs) dans les processus décisionnels. Le groupe promeut également la transparence dans ses pratiques, notamment à travers des rapports annuels détaillant ses actions RSE et ses progrès. En outre, il engage un dialogue constant avec ses clients, ses partenaires et les communautés locales pour coconstruire des solutions durables et répondre aux défis économiques, environnementaux et sociaux.

Ces engagements montrent la volonté de SAKHARON de conjuguer performance économique et responsabilité sociétale, tout en répondant aux attentes croissantes des parties prenantes pour une transition écologique dans le secteur agro-industriel.

ANNEXE 6

Données relatives aux deux emprunts obligataires

Le groupe SAKHARON souhaite lever 400 millions d'euros par émission d'obligations vertes. Ces fonds vont être alloués exclusivement à des projets éligibles conformes aux critères définis par le *Green Bond Principles* (GBP) :

- investissements dans des infrastructures à faible émission de carbone ;
- développement de nouvelles lignes de production d'éthanol à partir de biomasse ;
- amélioration des processus industriels pour réduire la consommation d'énergie.

En N-1, le groupe avait obtenu : A chez S&P, A3 chez Moody's et A- chez Fitch.

Or, depuis plusieurs années, SAKHARON fait appel à un organisme de notation extra-financier nommé **EthiFinance** afin d'évaluer la performance globale du groupe au-delà de ses aspects financiers et ainsi déterminer ses axes de progression sur ses enjeux Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (ESG). Le groupe SAKHARON constate une hausse de sa notation correspondant à la mise en œuvre de sa politique RSE.

Avec une note globale de 72/100, le groupe a obtenu le certificat EthiFinance ESG Ratings N-1, niveau Or.

Afin d'assurer le succès de cette opération de financement, le groupe doit choisir entre deux emprunts obligataires dont les caractéristiques sont décrites ci-dessous.

Caractéristiques de l'emprunt obligataire « *Green Bond 1* »

Valeur nominale de l'obligation : 1 000 €

Maturité : 4 ans

Taux nominal : 4 %

Valeur d'émission : 950 €

Valeur de remboursement : 1 050 €

Mode de remboursement *in fine* avec coupon annuel à taux fixe

Taux de rendement actuariel brut à l'émission (TRAB) : 6,6 %

Caractéristiques de l'emprunt obligataire « Green Bond 2 »

Valeur nominale de l'obligation : 500 €

Maturité : 6 ans

Taux nominal : 3,5 %

Valeur d'émission : 460 €

Valeur de remboursement : 550 €

Mode de remboursement *in fine* avec coupon annuel à taux fixe

Taux de rendement actuariel brut à l'émission (TRAB) : 6,6 %

Tendance du marché obligataire mondial

Il semble que, depuis la fin N-1, le marché obligataire mondial soit reparti à la hausse. Les perspectives de baisse de taux des banques centrales ainsi que la baisse de l'inflation ont dopé la valorisation des obligations des entreprises. L'année N devrait être porteuse de bonnes nouvelles pour les émetteurs d'emprunts obligataires si la baisse des taux se concrétise.

ANNEXE 7

Gestion du risque de change

La société CANNARUN, filiale du groupe SAKHARON, possède une dette de 1 700 000 \$ auprès d'un fournisseur, qu'elle a contractée à l'occasion d'un achat d'intrants le 17 juin N (le règlement est prévu pour le 30 septembre N).

La société CANNARUN, craignant une évolution défavorable des cours, s'est renseignée auprès de sa banque sur les différents outils à sa disposition.

Parmi les outils de couverture de risque, sa banque lui propose les contrats dérivés ci-dessous pour la dette de 1 700 000 \$:

- un call USD/EUR – échéance 30/09/N – cours garanti à 1 \$ = 0,785 €.
Prime : 1 % du nominal en euros ;
- un contrat d'achat à terme de dollars – échéance 30/09/N – cours garanti à 1 \$ = 0,786 €.

L'évolution des cours est la suivante :

- au 17 juin N : cours 1 \$ = 0,780 € ;
- au 25 août N : cours 1 \$ = 0,785 € ;
- au 30 septembre N : cours 1 \$ = 0,790 €.