

# **DIPLÔME SUPÉRIEUR DE COMPTABILITÉ ET DE GESTION**

## **UE2 – FINANCE**

### **SESSION 2022**

**Durée de l'épreuve : 3 heures**

**Coefficient : 1**

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

---

Document autorisé : **aucun**

Matériel autorisé : **aucun**.

Document remis au candidat : **le sujet comporte 7 pages numérotées de 1/7 à 7/7.**

Il vous est demandé de vérifier que le sujet est complet dès sa mise à votre disposition.

---

***Le sujet se présente sous la forme de 4 dossiers indépendants***

<b>Page de garde</b> .....	page 1
<b>Présentation du sujet</b> .....	page 3
<b>DOSSIER 1 – Diagnostic financier</b> .....(25 points) .....	page 3
<b>DOSSIER 2 – Gouvernance et turnover du dirigeant</b> .....(25 points) .....	page 3
<b>DOSSIER 3 – Réaction des marchés financiers</b> ..... (25 points) .....	page 4
<b>DOSSIER 4 – RSE (<i>Responsabilité Sociétale des Entreprises</i>)</b> .....(25 points).....	page 4

---

**Le sujet comporte 6 annexes.**

<b>Annexe 1 - Indicateurs de performance d'Energy+</b> .....	page 5
<b>Annexe 2 - Extrait du code AFEP-MEDEF – janvier 2020</b> .....	page 5
<b>Annexe 3 - Extrait des conditions financières de la cessation des fonctions de la directrice générale d'Energy+</b> .....	page 6
<b>Annexe 4 - Rémunérations de la directrice générale</b> .....	page 7
<b>Annexe 5 - Cours de clôture de l'action Energy+</b> .....	page 7
<b>Annexe 6 - Matrice de matérialité d'Energy+</b> .....	page 7

---

**AVERTISSEMENT**

**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.**

La société Energy+ est un acteur majeur mondial du secteur énergétique. Engagée dans la transition énergétique de manière active depuis 2017 dans les énergies renouvelables et le gaz naturel, ce revirement stratégique s'est traduit, cette année-là, par un investissement massif dans la production d'énergie photovoltaïque. L'année suivante est marquée par l'acquisition d'une société de stockage d'énergie sur batteries. Cette transition est également marquée par son désengagement dans les énergies carbonées (fossiles et nucléaire).

Ce changement stratégique a eu des effets sur l'organisation du groupe, ses performances financière et économique et sa gouvernance.

En effet, résolument tournée vers plus de modernité, Energy+ devient le premier groupe à nommer à sa tête une directrice générale en 2018 en s'inscrivant dans la lignée des effets bénéfiques de la loi Copé-Zimmermann sur la féminisation des conseils d'administration. Cette dirigeante inscrit son groupe dans la « deuxième vague de la transition énergétique » sous la pression des parties prenantes (clients, citoyens, salariés) afin qu'il réduise son empreinte carbone ; la première étant à l'initiative des pouvoirs publics.

Début 2020, le mandat de cette dirigeante n'est pas renouvelé par le conseil d'administration et un accord est conclu. Depuis, une équipe dirigeante composée de la secrétaire générale, du directeur général adjoint et de la directrice financière assure l'intérim pendant cette période de transition.

Le dossier vous est confié et il vous est demandé de rendre un avis circonstancié sur les performances d'Energy+, le changement de gouvernance récemment opéré, ses incidences sur la valorisation boursière de la firme ainsi que sur les problématiques éthiques qui en découlent.

Il vous est demandé d'apporter un soin particulier à la présentation de votre copie.  
Toute information calculée devra être justifiée.

## **DOSSIER 1 – DIAGNOSTIC FINANCIER**

### Travail à faire

Après avoir rappelé l'utilité de chacun des indicateurs (annexe 1) :

- 1. Faire le diagnostic de l'évolution des marges et de la profitabilité.**
- 2. Faire le diagnostic de la rentabilité financière et économique.**
- 3. Faire le diagnostic des risques d'Energy+.**

## **DOSSIER 2 – GOUVERNANCE ET TURNOVER DU DIRIGEANT**

### Travail à faire

À partir des annexes 2, 3 et 4 :

- 1. Définir ce qu'est la gouvernance des entreprises. Quel est l'objectif du dirigeant dans le cadre d'une approche actionnariale ? Comment réduit-on les divergences d'intérêt entre le dirigeant et les actionnaires ?**
- 2. Quelles sont les dispositions prévues par le code AFEP-MEDEF et dans quelles mesures le protocole d'accord (annexe 3) conclu entre Energy+ et son ancienne dirigeante respecte-t-il ces dispositions ?**

## DOSSIER 3 – RÉACTION DES MARCHÉS FINANCIERS

### Travail à faire

1. **Quels sont les enseignements de la théorie de l'efficacité informationnelle des marchés financiers développée par Eugène Fama ? Quels sont les postulats de départ de cette théorie ? Quel est le degré d'efficacité théorique d'un marché comme Euronext ?**
2. **Quels sont les apports de la finance comportementale dans la compréhension de l'irrationalité des investisseurs ?**
3. **Expliquer l'évolution du cours boursier d'Energy+ (annexe 5) selon ces deux paradigmes de l'efficacité et de la finance comportementale. Argumenter cette baisse du cours boursier à partir de J.**

## DOSSIER 4 – RSE (*Responsabilité Sociétale des Entreprises*)

Energy + apporte une attention particulière au dialogue avec ses parties prenantes pour mieux comprendre leurs attentes et cibler ses propres actions. Construire une matrice de matérialité (annexe 6) est une pratique qui vise à hiérarchiser les enjeux économiques, financiers, sociétaux et environnementaux au regard de l'ambition du Groupe et des attentes de ses parties prenantes.

Sa matrice de matérialité comprend 23 enjeux dont 18 cruciaux et 5 majeurs, répartis de façon homogène par type d'enjeux : social, sociétal, environnemental, d'affaires, de gouvernance et de finance.

Les enjeux « cruciaux » sont jugés de forte importance des deux points de vue, du Groupe et de ses parties prenantes. Les enjeux « majeurs » sont jugés de forte importance d'un seul des points de vue - celui du Groupe ou bien celui des parties prenantes - et de moyenne importance de l'autre, ou bien jugés de moyenne importance des deux points de vue, du Groupe et de ses parties prenantes.

### Travail à faire

1. **Qu'est-ce que l'approche partenariale de la gouvernance ? Quelles sont les différences entre l'approche partenariale et l'approche actionnariale de la gouvernance ?**
2. **Quelles sont les différentes parties prenantes pour un groupe en transition énergétique comme Energy+ ?**
3. **Classer les enjeux cruciaux pour le groupe et pour les parties prenantes selon six items. Comparer les enjeux les plus cruciaux pour les parties prenantes et l'engagement RSE d'Energy+ dans la création de valeur.**

## ANNEXES

### Annexe 1 - Indicateurs de performance d'Energy+

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
<b>Analyse des marges et de la profitabilité</b>			
Taux de marge brute (%)	36,92	47,71	48,56
Taux de marge EBITDA (%)	15,86	14,29	14,03
Taux de marge EBIT (%)	5,94	5,92	5,60
Taux de marge nette (%)	1,55	1,57	1,96
<b>Analyse de la rentabilité</b>			
ROE (%)	2,59	2,52	3,13
ROCE (%)	3,00	2,86	3,42
<b>Analyse des risques</b>			
Liquidité réduite (%)	104,50	107,10	105,30
Ratio de solvabilité (%)	23,80	26,64	28,06
Ratio d'endettement (%)	180,39	140,70	136,16

### Annexe 2 - Extrait du code AFEP-MEDEF – janvier 2020

#### 25.5 Départ des dirigeants mandataires sociaux

##### 25.5.1 Dispositions générales

Il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités.

La loi donne un rôle majeur aux actionnaires en soumettant ces indemnités prédéfinies, versées à la cessation des fonctions de dirigeant mandataire social, à la procédure des conventions règlementées. Elle impose une transparence totale et soumet les indemnités de départ à des conditions de performance.

Les conditions de performance fixées par les conseils pour ces indemnités doivent être appréciées sur deux exercices au moins. Elles doivent être exigeantes et n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant qu'en cas de départ contraint, quelle que soit la forme que revêt ce départ.

Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite.

L'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle).

Lorsqu'une clause de non-concurrence est en outre stipulée, le conseil se prononce sur l'application ou non de la clause au moment du départ du dirigeant. En tout état de cause, le cumul des deux indemnités ne peut excéder ce plafond.

Ce plafond de deux ans couvre également, le cas échéant, les indemnités liées à la rupture du contrat de travail.

Toute augmentation artificielle de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire. Un dirigeant mandataire social ne peut se voir attribuer des options d'actions ou des actions de performance au moment de son départ.

En cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance des mécanismes de rémunération de long terme, le maintien en tout ou partie du bénéfice de la rémunération de long terme ou de son versement relève de l'appréciation du conseil et est motivé.

### **Annexe 3 - Extrait des conditions financières de la cessation des fonctions de la directrice générale d'Energy+**

(...) Sur recommandation du Comité des Nominations, des Rémunérations et de la Gouvernance, le Conseil d'administration a pris les décisions suivantes :

#### **1. Rémunération fixe annuelle pour l'exercice 2020**

Le Conseil d'administration a constaté que la rémunération fixe au titre de l'exercice 2020 s'élèvera à 166.667 euros bruts. Elle a été calculée prorata temporis du 1er janvier 2020 jusqu'à la fin de ses fonctions de Directeur Général.

#### **2. Rémunération variable annuelle**

Pour l'exercice 2021, le Conseil d'administration a fixé le taux de réussite des objectifs qualitatifs et quantitatifs à un taux global de 94,5% après application des pondérations respectives des critères qualitatifs (40%) et quantitatifs (60%). La rémunération variable annuelle pour l'exercice 2021 sera donc de 661.500 euros bruts.

Conformément aux dispositions légales applicables, le versement de cette rémunération variable sera conditionné à l'approbation, par l'assemblée générale qui statuera en 2020 sur les comptes de l'exercice 2021, de la résolution relative aux éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice 2021.

Pour la période, le Conseil d'administration a arrêté à 110.250 euros bruts le montant de la rémunération de sa performance prorata temporis. Le paiement effectif de cet élément de rémunération demeurera soumis à son approbation par l'assemblée générale annuelle statuant en 2021 sur les comptes de l'exercice 2020.

#### **3. Indemnité transactionnelle et indemnité de non-concurrence**

Le Conseil d'administration a constaté qu'aucune indemnité de cessation de fonctions en faveur des dirigeants mandataires sociaux n'est en vigueur au sein de la Société, et qu'aucun engagement de non-concurrence n'avait été mis à la charge. Le Conseil d'administration a toutefois autorisé la conclusion d'un protocole d'accord transactionnel, dans le contexte de cessation de ses fonctions de Directeur Général. Le Protocole d'Accord prévoit le versement d'une indemnité transactionnelle, et la mise en place d'un engagement de non-concurrence. La conclusion de ce Protocole est apparue nécessaire à Energy+ afin de préserver ses intérêts dans le contexte de départ de son ancien dirigeant, dont le contrat de travail entait suspendu, en prévoyant une renonciation à tout recours de ce dernier qui serait fondé sur l'exécution et/ou la cessation de ses fonctions au sein du Groupe et en mettant à sa charge une obligation de non-concurrence d'une durée de dix-huit (18) mois. Les engagements financiers pris par Energy+ dans le cadre du Protocole d'Accord sont conditionnés à leur approbation par l'assemblée générale des actionnaires qui statuera en 2020 sur les comptes de l'exercice 2021, ces engagements étant caducs à défaut d'approbation. La conclusion de ce Protocole d'Accord est dès lors apparue conforme aux objectifs du Code AFEP-MEDEF.

##### *3.1 Indemnité transactionnelle et indemnité de rupture du contrat de travail*

Il a été convenu aux termes du Protocole d'Accord du versement d'une indemnité transactionnelle d'un montant de 672.736 euros bruts aux fins de régler à l'amiable et de manière définitive les modalités de cessation des fonctions de Directeur Général. Le versement de cette indemnité transactionnelle est conditionné à l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires qui statuera en 2020 sur les comptes de l'exercice 2021 des engagements financiers pris dans le cadre du Protocole d'Accord.

##### *3.2 Indemnité de non-concurrence*

Dans le contexte de cessation des fonctions de Directeur Général, compte tenu de la nature de ses fonctions exercées au sein d'Energy+, ainsi que du marché dans lequel s'inscrivent les activités du Groupe, il est apparu important de protéger les intérêts légitimes du Groupe.

En contrepartie de cet engagement de non-concurrence, d'une durée de 18 mois, une indemnité compensatrice d'un montant total de 1.231.320 euros bruts serait perçue. Cette indemnité, rapportée à la durée de l'engagement de non-concurrence, correspond à 50 % de la moyenne de ses rémunérations mensuelles brutes fixes et variables (variable annuel) – perçues au cours des 12 derniers mois précédant la date de cessation effective de ses fonctions de Directeur Général.

## Annexe 4 - Rémunérations de la directrice générale

	2021	2020
Fixe	1 000 000 euros	1 000 000 euros
Variables	661 500 euros	641 760 euros
Avantages en nature	6 012 euros	6 012 euros

## Annexe 5 - Cours de clôture de l'action Energy+ autour de la date d'annonce (J) de non-renouvellement du mandat de la directrice Générale par le conseil d'administration



## Annexe 6 - Matrice de matérialité d'Energy+

