

SESSION 2015

AGRÉGATION CONCOURS EXTERNE

Section : ÉCONOMIE ET GESTION
Option : FINANCE ET CONTRÔLE

ÉTUDE DE CAS SUR LA GESTION DES ENTREPRISES ET DES ORGANISATIONS

Durée : 5 heures

Calculatrice électronique de poche – y compris calculatrice programmable, alphanumérique ou à écran graphique – à fonctionnement autonome, non imprimante, autorisée conformément à la circulaire n° 99-186 du 16 novembre 1999.

Plan comptable général (plan de comptes uniquement) autorisé.

L'usage de tout autre ouvrage de référence, de tout dictionnaire et de tout autre matériel électronique est rigoureusement interdit.

Dans le cas où un(e) candidat(e) repère ce qui lui semble être une erreur d'énoncé, il (elle) le signale très lisiblement sur sa copie, propose la correction et poursuit l'épreuve en conséquence.

De même, si cela vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement.

NB : *La copie que vous rendrez ne devra, conformément au principe d'anonymat, comporter aucun signe distinctif, tel que nom, signature, origine, etc. Si le travail qui vous est demandé comporte notamment la rédaction d'un projet ou d'une note, vous devrez impérativement vous abstenir de signer ou de l'identifier.*

Tournez la page S.V.P.



EAE ECF 3

SESSION 2015

**AGRÉGATION
CONCOURS EXTERNE**

**Section : ÉCONOMIE ET GESTION
Option : FINANCE ET CONTRÔLE**

RECTIFICATIF

Partie C, page 13, annexe 10 : Caractéristiques de l'emprunt obligataire convertible émis par la société Granida

A la dernière ligne,

au lieu de

- amortissement : in fine le 30 juin 2022 pour 22 euros par obligation.

lire

- amortissement : in fine le 30 juin 2022 pour 22 **USD** par obligation.

Étude de cas sur la gestion des entreprises et des organisations

DOCUMENTS REMIS AUX CANDIDATS

Présentation générale

Dossier 1 - Finalisation du plan d'investissement opéré pour le développement de l'activité Méthanisation

Dossier 2 - Introduction en bourse d'une filiale sur le marché de Sao Paulo

Annexes

Annexe 1 : Éléments sur la culture de la betterave et de la canne à sucre

Annexe 2 : Processus de transformation de la betterave en sucre ou en alcool

Annexe 3 : Notice descriptive du projet de méthanisation

Annexe 4 : L'exploitation de la méthanisation

Annexe 5 : Plan d'investissement

Annexe 6 : Le statut juridique et fiscal des coopératives

Annexe 7 : Extraits de la norme IAS 41 Agriculture

Annexe 8 : Présentation de la filiale Granida

Annexe 9 : Article relatif aux activités de la filiale Granida

Annexe 10 : Caractéristiques de l'emprunt obligataire convertible émis par la société Granida

Documents remis au candidat : le sujet comporte 13 pages.

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

La candidate ou le candidat est invité-e à définir les principaux concepts mobilisés dans ses réponses.

Présentation générale

Touatis est un groupe coopératif agro-industriel. Fortement diversifié tant par son implantation géographique en Europe (France, Espagne, RU, Tchéquie, ...), au Brésil, en Chine et bordé par l'océan Indien (Tanzanie, Mozambique et île de la Réunion), que par les matières premières travaillées (betterave, canne, céréales, pomme de terre, manioc) et les produits finis proposés (sucre, amidon, produits sucrants, alcool, éthanol et énergie). Il commercialise ses produits sous différentes marques locales ou internationales. Son chiffre d'affaires s'élève à 5 milliards € pour un effectif de 26 000 salariés.

Ses activités sont regroupées en deux pôles correspondant aux activités de :

- transformation de la betterave,
- transformation de la canne à sucre.

Ce groupe se structure autour d'une société holding Touatis, détenue par les 12 000 associés coopérateurs betteraviers et cette société holding détient la société Touatis France, cœur historique du groupe, spécialisée dans la transformation de la betterave. Elle est également l'actionnaire majoritaire de la société Touatis International, qui regroupe les activités de transformation de céréales et de la canne à sucre. Vous venez d'être embauché(e) comme adjoint(e) au directeur financier du groupe Touatis.

Les dossiers suivants sont proposés à votre réflexion :

Dossier 1 : Finalisation du plan d'investissement opéré pour le développement de l'activité Méthanisation

Dossier 2 : Introduction en bourse d'une filiale sur le marché de Sao Paulo

Le sujet comporte les annexes suivantes :

- Relatives au PREMIER DOSSIER

Annexe 1 : Eléments sur la culture de la betterave et de la canne à sucre

Annexe 2 : Processus de transformation de la betterave en sucre ou en alcool

Annexe 3 : Notice descriptive du projet de méthanisation

Annexe 4 : L'exploitation de la méthanisation

Annexe 5 : Plan d'investissement

Annexe 6 : Le statut juridique et fiscal des coopératives

Annexe 7 : Extraits de la norme IAS 41 Agriculture

- Relatives au SECOND DOSSIER

Annexe 8 : Présentation de la filiale Granida

Annexe 9 : Article relatif aux activités de la filiale Granida

Annexe 10 : Caractéristiques de l'emprunt obligataire convertible émis par la société Granida

DOSSIER 1 : Finalisation du plan d'investissement opéré pour le développement de l'activité Méthanisation

En constante recherche de maîtrise des coûts la société Touatis a décidé d'investir dans un procédé de méthanisation qui permet de transformer les résidus de production du sucre en gaz.

Annexes à utiliser : 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7

I Choix d'investissement

TRAVAIL À FAIRE	
1.1.1	Vérifier le calcul des « produits d'exploitation encaissables » et des « coûts d'exploitation encaissables » présentés dans l'annexe 5, pour « l'année 1 ». Un soin particulier devra être apporté à la présentation des justifications et des vérifications opérées.
1.1.2	Analyser de manière critique la mise en œuvre de la méthode de calcul des flux de trésorerie utilisée par Touatis dans le plan d'investissement présenté en annexe 5.
1.1.3	Le nouveau directeur financier s'interroge sur les méthodes les plus pertinentes pour l'analyse de la rentabilité de l'investissement envisagé. Indiquer dans un cadre général celles que vous retiendriez. Apprécier celles qui semblent les plus adaptées au groupe Touatis en justifiant votre position.
1.1.4	Expliquer la notion de coût d'opportunité. Analyser les modalités éventuelles de prise en compte du coût d'opportunité pour le projet envisagé par Touatis.
1.1.5	Le directeur financier envisage de retenir une méthode de choix d'analyse de la rentabilité de l'investissement intégrant l'actualisation. Il est perplexe sur le taux à retenir. Eu égard au contexte économique et juridique de l'entreprise, présenter les éléments qui peuvent guider son choix.

II Analyse comptable des « actifs et produits biologiques »

TRAVAIL À FAIRE	
1.2.1	Réaliser l'analyse comptable des actifs et produits afférents à la betterave et à la canne à sucre, entrant dans le champ de la norme IAS 41 « Agriculture », caractériser les, et indiquer les raisons ayant pu conduire à réaliser une norme comptable spécifique.
1.2.2	A partir d'une étude comparative avec le plan comptable français, réaliser une analyse critique des modalités de comptabilisation d'évaluation prônées par la norme IAS 41 pour les actifs et/ou produits distingués dans la question précédente.

Dossier 2 – Cotation en Bourse d'une filiale étrangère (GRANIDA)

L'entreprise Granida est spécialisée dans la production de sucre et d'éthanol au Brésil. Afin de financer les investissements, ses dirigeants ont procédé à son introduction en Bourse, émis un emprunt obligataire et s'interroge sur une éventuelle cotation sur le marché parisien.

Annexes à utiliser : 8, 9, 10

I- Introduction en Bourse sur le marché de Sao Paulo et évaluation de la filiale Granida

TRAVAIL À FAIRE	
2.1.1	<i>Analyser la dilution opérée par l'introduction en bourse en reconstituant la structure d'actionnariat et le pourcentage des droits de vote de la société Granida avant, puis après, l'ensemble des opérations affectant le capital. Vous arrondirez les pourcentages des droits de vote au dixième. Indiquer les motivations qui ont pu justifier l'introduction en Bourse de la filiale Granida.</i>
2.1.2	<i>Dans le cadre de l'évaluation de l'entreprise Granida, expliquer les limites à l'utilisation de la méthode des comparables en déclinant celle-ci aux multiples de chiffres d'affaires, de l'EBITDA et de Résultat net.</i>

II- Emprunt obligataire convertible

TRAVAIL À FAIRE	
2.2.1	<i>Réaliser une analyse comptable comparative, selon le plan comptable français et selon les normes comptables internationales, de l'emprunt obligataire convertible émis par la Granida.</i>
2.2.2	<i>Présenter les impacts afférents à l'emprunt obligataire convertible sur le bilan de la société Granida au 31 décembre 2012, puis au 1^{er} avril 2014 (selon le Plan Comptable français), en considérant cette date comme une clôture intermédiaire.</i>
2.2.3	<i>Enregistrer les écritures d'inventaire relatives à l'emprunt obligataire au 31/12/2014.</i>

III- Double cotation / retrait de la cote de la filiale Granida

TRAVAIL À FAIRE	
2.3.1	<i>Le directeur financier du groupe Touatis envisage la perspective de coter la filiale Granida sur le marché parisien (Nyse Euronext). Cette décision conduirait à l'alternative suivante : opérer une double cotation ou retirer la filiale de la cote du marché de Sao Paulo pour l'introduire uniquement sur le marché où se situe l'actionnaire majoritaire. Exposer les éléments de politique financière permettant d'opter pour l'une ou l'autre des branches de l'alternative envisagée. Vous prendrez soin de distinguer ceux afférents à l'ensemble de l'alternative et ceux plus spécifiques à l'un des deux choix. Indiquer ensuite les inconvénients éventuels dans le cas de la filiale Granida.</i>
2.3.2	<i>Présenter la relation qu'il pourrait y avoir entre la double cotation et le coût des fonds propres. Indiquer les conséquences éventuelles sur la valorisation de la filiale. Analyser la double cotation au regard des théories portant sur l'efficacité des marchés financiers.</i>

Annexe 1 – Éléments sur la culture de la betterave et de la canne à sucre

Pour la betterave, le processus de fabrication du sucre a lieu pendant sa première année de vie. Il est stocké dans la racine qui est presque complètement enfouie dans le sol et mesure de 15 à 35 cm de long. La betterave est alors récoltée car si on la laissait poursuivre son cycle végétatif, elle entrerait en phase reproductrice et utiliserait, l'année suivante, tout le sucre afin de fabriquer des graines. En hiver, le planteur de betteraves fait des analyses de terre pour mesurer la quantité d'azote présente dans le sol. Au printemps, les terres sont ensemencées. À l'automne, c'est la récolte.

Source : <http://www.lesucre.com/>

La campagne betteravière 2011/12 s'est terminée avec un rendement record de 95,5 tonnes par hectare à 16 % de teneur en sucre. La performance de 94 tonnes par hectare de 2009/10 est ainsi dépassée et laisse entrevoir un bon potentiel betteravier pour les campagnes à venir. Du point de vue agronomique, la campagne 2011/12 a été marquée par de bonnes conditions climatiques. Les semis ont été précoces avec 50 % des emblavements réalisés au 18 mars, à comparer au 27 mars pour la moyenne des cinq dernières années. Après des levées de bonne qualité, la sécheresse printanière a suscité quelques appréhensions, mais les températures douces ont permis une croissance régulière et un ancrage profond des racines dans le sol. Les pluies d'été sans grosse chaleur ont assuré un développement régulier. Le soleil de septembre a ensuite favorisé l'augmentation de la teneur en sucre.

Source : *extraits de rapports annuels de Touatis*

La canne à sucre est une plante vivace : elle repousse spontanément après chaque coupe. Mais, au bout de quelques années (4 à 7 ans), la plante vieillit et il faut la remplacer. On arrache les vieilles souches et l'on prépare des sillons dans lesquels seront placées des boutures (morceaux de tiges de canne d'environ 30 cm possédant en général trois bourgeons ou yeux) qu'on recouvre de terre. (...) Très vite, les premières pousses vont apparaître mais il faut attendre environ un an pour que la canne parvienne à son cycle de floraison. Celui-ci dure de deux à trois mois, et sa fin annonce l'achèvement de la croissance et l'arrivée à maturité de la plante. C'est à ce moment-là qu'intervient le mécanisme de la photosynthèse qui, sous la double action de la sécheresse et de la fraîcheur nocturne, aboutit à la formation de saccharose. Celui-ci s'accumule dans la tige où il se répartit de façon inégale, le sommet appelé "bout blanc" étant le moins riche. (...) La récolte s'étale sur plusieurs mois (de février à juin aux Antilles, de juillet à novembre à la Réunion). Les tiges sont coupées aussi près que possible du sol puis étêtées.

Source : <http://www.lesucre.com>

Au vieillissement de la canne se sont ajoutées des conditions climatiques particulièrement rudes : une première sécheresse en 2010 qui a perturbé la croissance des cannes replantées en 2009 et 2010, alors qu'une seconde sécheresse a sévi de mai à septembre 2011.

Ensuite, deux épisodes de gel – phénomène inhabituel dans l'État de São Paulo – ont endommagé une partie de la canne. Enfin, des épisodes de floraison sont apparus, affectant un peu plus les rendements agricoles. Dans un contexte de manque d'approvisionnement en canne, de prix élevés et de taux de change fort, la priorité pour Touatis Granida est de relancer ses plantations et de moderniser son outil afin de saturer ses usines, de réduire ses pertes en sucre et de valoriser au mieux son potentiel énergétique.

Source : *extraits de rapports annuels de Touatis*

Annexe 2 – Processus de transformation de la betterave en sucre ou en alcool

La betterave sucrière est cultivée en plein champ dans de nombreux pays. En France, elle est principalement cultivée d'avril à septembre dans la moitié Nord et dans la région Centre. Elle est récoltée de septembre à décembre selon un planning d'enlèvement à raison de 60 à 90 tonnes de racines par hectare. L'extraction est mécanisée. Des machines arrachent, nettoient et ramassent les racines qui sont regroupées dans des silos au bout du champ. Les betteraves sont transportées rapidement vers les usines puis stockées dans des silos. Elles y restent le moins de temps possible afin d'éviter la perte de sucre : une tonne de betterave peut perdre entre 200 et 400 g de saccharose par jour.

Les betteraves sont lavées afin de les séparer des débris (terre, herbe, pierre, ...) qui les encombreront. Elles passent ensuite dans un coupe-racine qui les tranchent en fines lamelles : les « cossettes ». Ces dernières passent par l'étape de la diffusion qui permet au sucre contenu dans les betteraves de se répandre dans l'eau chaude. On obtient des pulpes destinées à l'alimentation animale et un jus de diffusion dans lequel on introduit du lait de chaux afin d'isoler une partie des impuretés qui sont retenues dans des filtres. Ces résidus sont ensuite lavés puis utilisés comme amendements calcaires dans l'agriculture afin de travailler l'acidité des sols. Une fois le jus débarrassé des impuretés on lui fait subir une phase d'évaporation dans laquelle on élimine l'eau et le calcium générés par les étapes précédentes. À ce niveau, on obtient un sirop de basse pureté (EP2) qui peut servir à fabriquer du sucre ou de l'alcool. Pour fabriquer du sucre, l'étape finale consiste à porter ce sirop à ébullition jusqu'à cristallisation. Le sucre obtenu est séché avant d'être stocké puis conditionné.

Le sirop de basse pureté (EP2) peut également servir à fabriquer de l'alcool. Cela nécessite qu'il soit soumis à une fermentation destinée à transformer le sucre en alcool. Il est ensuite distillé dans une « colonne à distiller » grâce à un générateur de vapeur. Le sirop est introduit par le haut de la colonne. Sous l'effet de la vapeur, l'alcool reste dans les parties supérieures tandis que les vinasses, formées par l'eau et les résidus, s'écoulent par le bas de l'appareil. L'alcool, condensé dans des serpentins froids, est recueilli dans des cuves. La vinasse classique est valorisée sous forme de vente d'azote et de potasse.

Source : Rapport annuel 2012 - Touatis

Annexe 3 – Notice descriptive du projet de méthanisation

La transformation de la betterave en sucre ou en alcool est très énergivore tant dans sa phase de récolte et de transport que de transformation. Pour limiter les coûts de transport les usines sucrières sont implantées près des lieux de culture. Pour la phase de production, l'augmentation constante du coût de l'énergie et l'émission des quantités de CO₂ supérieures aux quotas qui lui sont attribués amènent Touatis France à mettre en œuvre un nouveau procédé permettant d'économiser de l'énergie : la méthanisation. Elle décide d'étudier la rentabilité de cet investissement en installant une unité de méthanisation dans l'usine X. Cette unité sera composée de deux lignes de production (L et M). Effectuant une étude critique des travaux réalisés par son prédécesseur, le nouveau directeur financier vous demande de participer à la finalisation du plan d'investissement de ce projet.

1. Situation actuelle :

Le projet méthanisation va permettre d'utiliser la matière organique présente dans les vinasses pour produire de l'énergie verte renouvelable qui sera utilisée en substitution du gaz naturel dans les chaudières de la sucrerie.

2. Investissement envisagé

Le fait d'investir dans une unité de méthanisation permettra, d'une part, de traiter la matière

organique de la vinasse sortie de la colonne de distillation pour produire du biogaz et, d'autre part de récupérer un digestat¹ riche en minéraux ou « vinasse méthanisée ». Le biogaz produit sera désulfuré avant d'être envoyé dans deux chaudières existantes (avec adaptation du matériel), utilisant comme combustible le gaz naturel.

La vinasse méthanisée en sortie de digesteur suivra alors le parcours actuel : concentration dans les évaporateurs existants puis stockage pour être revendue comme fertilisant. La teneur en potasse de ce nouveau fertilisant sera supérieure à celle de la vinasse actuelle, permettant ainsi d'économiser des frais de transport et de pulvérisation à l'hectare.

Les montants engagés se montent :

- pour les méthaniseurs à 3 000 000 €
- pour la purification biogaz à 2 500 000 €
- pour la valorisation digestat à 865 000 €

3. Incidence de l'investissement

Ce projet permettra une économie de 25 % du gaz naturel nécessaire au fonctionnement de la distillerie. Il a été expertisé par l'ADEME (l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie) qui apporte son concours à hauteur de 1400 M€ et bénéficie également du soutien d'OSEO par un prêt à taux zéro remboursable avec un différé d'un montant de 450 K€.

L'aide de l'ADEME sera versée à raison de 25 % l'année 0 et le solde par parts égales, sur la durée de l'investissement, à compter de l'année 2.

Annexe 4 – L'exploitation de la méthanisation

L'unité de méthanisation sera composée de 2 lignes de production (L et M). Les impératifs techniques permettent un fonctionnement en continu de l'unité pendant 323 jours. Ce nombre de jours de fonctionnement est considéré comme normal compte tenu des arrêts de production justifiés par les opérations d'entretien.

Les quantités de vinasse classique disponibles permettront à la ligne L de produire du biogaz pendant 323 jours. La ligne M ne disposera de vinasse que pour une production en continue pendant 228 jours.

Grâce à la méthanisation l'entreprise réduit ses achats de gaz. Ce « coût chaleur » économisé est estimé à partir de la puissance calorifique biogaz des lignes L et M. Elle varie selon le tableau ci dessous (exprimé en MWh²) :

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Ligne L	4,9	4,9	5,2	5,4	5,4	5,4
Ligne M	3,3	3,3	3,4	3,3	3,3	3,3

1. Le digestat est un des deux résidus, au même titre que le biogaz, issu du processus de méthanisation de la matière organique. Il s'agit d'un résidu solide ou liquide pâteux composé d'éléments organiques non dégradés et de minéraux. Source : <http://fr.wikipedia.org/wiki/Digestat>

2. Pour permettre les comparaisons, toutes les formes d'énergie sont exprimées à l'aide d'une unité commune permettant de mesurer la quantité d'énergie contenue, émise ou transférée ; Le contrôleur de gestion a retenu le MWh. Un Watt-heure correspond à l'énergie consommée ou délivrée par un système d'une puissance de 1 Watt pendant une heure. On utilise le plus souvent avec des multiples exprimés en kWh (kilowattheure), en MWh (mégawattheure) ou TWh (tétrawatt-heure), avec 1kWh = 1.000 Wh (10³), 1 MWh = 1 million de Wh (10⁶),

On prévoit une évolution du prix du gaz naturel (exprimé en €/MWh) :

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Prix du gaz naturel	41,05	42,25	43,90	45,50	45,50	45,50

La méthanisation permet de diminuer les rejets de CO₂. Le coefficient d'émission de CO₂ dans le gaz naturel en (t/MWh) est de 0,195. Le prix du quota de CO₂ est supposé stable sur toute la période à 28,5 € la tonne.

La vinasse méthanisée obtenue en sortie du digestat et après évaporation est vendue au prix constant de 70 € la tonne. La production journalière est de 37 tonnes pour la ligne L et de 30,6 pour la ligne M.

L'azote et la potasse issus de la vinasse classique sont vendus respectivement 0,57 et 0,58 € le kg. Les productions respectives se montent annuellement à 2875 tonnes et 55 tonnes

Le processus de traitement de la matière organique sortie de la colonne de distillation afin de produire du biogaz engendre les coûts figurant dans le tableau ci dessous. Les consommations quotidiennes de la ligne M sont estimées à 2/3 de celles de la ligne L.

Produits chimiques	Ligne L	Prix (Base année 0)	Unité de mesure
Micronutriments	5	3 230	m3/an
H ₃ PO ₄	80,6	689	t/an
HCl	384,4	88	t/an
Eau de forage	1 664	0,0213	t/an
H ₂ SO ₄	1 447	133	t/an
NaOH	365	151	t/an
Main d'œuvre	539	30	h/an
Électricité	792	63	MWh/an

Les analyses nécessaires au suivi de la production des deux lignes se montent annuellement à 41 000 € et augmentent de 2 % par an.

Les assurances et la maintenance représentent 0,07 % et 2 % de l'investissement initial. Elles augmentent de 1 % par an.

L'année de démarrage ne comporte pas de maintenance.

La production de bio gaz commencera le 1^{er} juillet de l'année de démarrage (année 1). Le cycle de production est de 3 mois. A l'issue de cette période de trois mois, c'est-à-dire au début du quatrième mois le biogaz est consommé dans les chaudières de la sucrerie distillerie.

Le coût des produits chimiques augmente annuellement de 2 %, la main-d'œuvre de 2,5 % et l'électricité de 2 € par an et par MWh.

Annexe 5 – Plan d'investissement

€	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Produits d'exploitation encaissables		566 573	2 333 543	2 568 095	2 713 580	2 713 580	2 713 580
Coût d'exploitation décaissables		338 034	820 340	836 297	852 515	869 001	885 760
Dotations aux amortissements		225 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000
IS		1 180	354 401	427 266	470 355	464 860	459 273
Subvention ADEME	350 000		210 000	210 000	210 000	210 000	210 000
Résultat d'exploitation après subvention	350 000	2 359	918 802	1 064 532	1 150 710	1 139 719	1 128 547
Investissement	1 425 000	4 940 000					
Flux de trésorerie d'exploitation	-1 075 000	?	?	?	?	?	?

Annexe 6 – Le statut juridique et fiscal des coopératives

Article 1

Les coopératives sont des sociétés dont les objets essentiels sont :

1° De réduire, au bénéfice de leurs membres et par l'effort commun de ceux-ci, le prix de revient et, le cas échéant, le prix de vente de certains produits ou de certains services, en assumant les fonctions des entrepreneurs ou intermédiaires dont la rémunération grèverait ce prix de revient ;

2° D'améliorer la qualité marchande des produits fournis à leurs membres ou de ceux produits par ces derniers et livrés aux consommateurs.

3° Et plus généralement de contribuer à la satisfaction des besoins et à la promotion des activités économiques et sociales de leurs membres ainsi qu'à leur formation.

Les coopératives exercent leur action dans toutes les branches de l'activité humaine.

Article 6

Les coopératives sont administrées par des mandataires nommés pour six ans au plus par l'assemblée générale des membres et révocables par elle.

Article 9

Chaque associé dispose d'une voix à l'assemblée générale, à moins que les lois particulières à la catégorie de coopératives intéressée n'en disposent autrement. Les statuts des unions de coopératives peuvent attribuer à chacune des coopératives adhérentes un nombre de voix déterminé en fonction soit de l'effectif de ses membres, soit de l'importance des affaires traitées avec l'union et qui leur soit au plus proportionnel.

Article 14

Les coopératives ne peuvent servir à leur capital qu'un intérêt dont le taux, déterminé par leurs statuts, est au plus égal au taux moyen de rendement des obligations des sociétés privées publié par le ministre chargé de l'économie.

Source : Loi n° 47-1775 du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération ; Version consolidée au 24 mars 2012, Légifrance.

Les sociétés coopératives sont en principe passibles de l'impôt sur les sociétés, mais elles peuvent retrancher de leur base d'imposition les ristournes distribuées aux associés coopérateurs.

Cependant, plusieurs types de coopératives échappent à l'IS sous certaines conditions (coopératives agricoles et artisanales notamment). Certaines font l'objet de dispositions particulières.

Source: *Memento fiscal 2013 F LEFEBVRE § 37010*

Déduction des ristournes La loi autorise les sociétés **coopératives de consommation** à déduire de leur bénéfice imposable à l'IS les bonis (ristournes) provenant des opérations faites avec les associés et distribués à ces derniers au prorata de la commande de chacun d'eux.

Il en va de même pour les ristournes versées par certaines sociétés d'intérêt collectif agricole (**Sica**) à leurs associés au prorata de leurs activités, ainsi que pour la part des bénéfices « ristournée » aux travailleurs par les sociétés coopératives ouvrières de production (**Scop**).

Source : *Mémento fiscal 2013 F LEFEBVRE § 37020*

Coopératives exonérées Les coopératives agricoles sont exonérées de l'IS, à condition de fonctionner conformément aux dispositions qui les régissent :

a. les sociétés coopératives agricoles **d'approvisionnement et d'achat** et leurs unions, sauf pour les opérations effectuées avec des non-sociétaires ;

b. les sociétés coopératives de **production, transformation, conservation et vente** de produits agricoles, ainsi que leurs unions, sauf toutefois pour les opérations suivantes :

- opérations effectuées avec des non-sociétaires ;

- ventes dans un magasin de détail distinct de l'établissement principal ;

- opérations de transformation portant sur des produits ou sous-produits autres que ceux destinés à l'alimentation de l'homme et des animaux ou pouvant être utilisés à titre de matières premières dans l'agriculture ou dans l'industrie.

Source : *Mémento fiscal 2013 F LEFEBVRE § 37035 (extraits)*

Annexe 7 – Extraits de la norme IAS 41 Agriculture

CHAMP D'APPLICATION

1 La présente norme s'applique à la comptabilisation des éléments suivants, lorsqu'ils sont liés à une activité agricole:

a) actifs biologiques;

b) produit agricole au moment de la récolte; et

c) subventions publiques traitées aux paragraphes 34 et 35.

3 La présente norme s'applique aux produits agricoles, qui sont les produits récoltés des actifs biologiques de l'entité, uniquement au moment de la récolte. Par la suite, on applique IAS 2 *Stocks* ou une autre norme applicable. En conséquence, la présente norme ne couvre pas la transformation des produits agricoles au-delà de la récolte, par exemple, la transformation de raisins en vin par un viticulteur qui a cultivé lui-même les raisins.

5 Dans la présente norme, les termes suivants ont la signification indiquée ci-après:

Le *produit agricole* est le produit récolté des actifs biologiques de l'entité.

Un *actif biologique* est un animal ou une plante, vivants.

43 L'entité est invitée à fournir une description quantifiée de chaque groupe d'actifs biologiques, en distinguant les actifs biologiques consommables et producteurs ou en distinguant les actifs biologiques adultes et immatures, s'il y a lieu. (...) Ces distinctions donnent des informations qui peuvent être utiles pour apprécier l'échéancier des flux de trésorerie futurs. L'entité doit indiquer sur quelle base sont faites ces distinctions.

44 Les actifs biologiques consommables sont ceux qui doivent être récoltés comme produits agricoles ou vendus comme actifs biologiques. Les exemples d'actifs biologiques consommables sont les cheptels destinés à la production de viande, les cheptels retenus en vue de la vente, les

poissons dans des piscicultures, les récoltes telles que celles du maïs ou du blé et les arbres cultivés pour le bois. Les actifs biologiques producteurs sont ceux autres que les actifs biologiques consommables, par exemple, des cheptels producteurs de lait, des vignes, des arbres fruitiers et des arbres dont une partie est coupée pour du bois de chauffage alors que l'arbre reste sur pied. Les actifs biologiques producteurs ne sont pas des produits agricoles, mais plutôt des produits auto-régénérants.

45 Les actifs biologiques peuvent être classés soit en actifs biologiques adultes, soit en actifs biologiques immatures. Les actifs biologiques adultes sont ceux qui ont atteint le stade récoltable (pour les actifs biologiques consommables) ou qui peuvent supporter des récoltes successives (pour des actifs biologiques producteurs).

COMPTABILISATION ET ÉVALUATION

12. Un actif biologique doit être évalué lors de la comptabilisation initiale et à chaque date de clôture à sa juste valeur diminuée des frais estimés du point de vente, sauf pour le cas décrit au paragraphe 30 lorsque la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable.

13. Le produit agricole récolté à partir des actifs biologiques d'une entité doit être évalué à sa juste valeur diminuée des frais estimés du point de vente au moment de la récolte. Cette évaluation est le coût à cette date selon IAS 2 *Stocks* ou selon une autre norme comptable applicable.

16. Les entités passent souvent des contrats pour vendre leurs actifs biologiques ou leurs produits agricoles à une date future. Les prix contractuels ne sont pas nécessairement pertinents pour déterminer la juste valeur, car la juste valeur reflète les conditions du marché actuel où un acheteur et un vendeur consentants sont disposés à conclure une transaction. Par conséquent, la juste valeur d'un actif biologique ou d'un produit agricole n'est pas ajustée du fait de l'existence d'un contrat.

17. Si un marché actif existe pour un actif biologique ou un produit agricole, le prix coté sur ce marché est le critère approprié pour déterminer la juste valeur de cet actif. Si une entité a accès à différents marchés actifs, elle utilisera le plus pertinent. Par exemple, si une entité a accès à deux marchés actifs, elle utilisera le prix existant sur le marché qu'elle utiliserait de préférence.

Si un marché actif n'existe pas, une entité utilisera un ou plusieurs des éléments suivants, lorsqu'ils existent, pour déterminer la juste valeur:

- a) le prix de transaction du marché le plus récent, à condition qu'il n'y ait pas eu de changement significatif dans le contexte économique entre la date de cette transaction et la date de clôture;
- b) les prix du marché pour des actifs similaires avec ajustement pour refléter les différences; et
- c) les références du secteur comme la valeur d'un verger exprimée par clayette export, boisseau ou hectare et la valeur du bétail exprimée par kilo de viande.

20 En certaines circonstances, les prix ou les valeurs, déterminés par le marché peuvent ne pas être disponibles pour un actif biologique dans son état actuel. Dans ce cas, pour déterminer la juste valeur, une entité utilisera la valeur actuelle des flux nets de trésorerie attendus de l'actif, actualisés à un taux avant impôt déterminé par les conditions actuelles du marché.

Annexe 8 – Présentation de la filiale Granida

La filiale Granida SA est l'un des leaders dans la production de sucre et d'éthanol au Brésil. Jusqu'en 2014, date de son introduction en Bourse, elle était contrôlée par Touatis international (société située en France) - directement à hauteur de 75,2% et indirectement par sa filiale au Brésil (Touatis da Brasil) pour 12,2% - ainsi que par la société Nuevo Pascale (société implantée au Brésil). Début 2014, la filiale Granida SA a été introduite dans le compartiment Nouveau Marché de la Bourse de Sao Paulo (Paulo Stock Exchange).

L'entreprise Granida est spécialisée dans la production de sucre brut ou raffiné (68% de son chiffre d'affaires) et dans la production d'éthanol pour usage domestique ou industriel, hydré ou anhydre (32% de son chiffre d'affaires). Ces deux activités sont réalisées à partir de la culture en propre de la canne à sucre, représentant 30% de l'approvisionnement, le reste provenant d'autres fournisseurs brésiliens. La culture de la canne à sucre implique d'avoir un équipement mécanisé et coûteux et cette filiale s'est lourdement endettée pour s'équiper. « La mécanisation dans la récolte des cannes à sucre permet d'éviter les problèmes de main-d'œuvre et elle est aussi encouragée parce qu'elle permet d'arrêter la pratique habituelle de mettre le feu aux cannaies. (...) Elle devrait se poursuivre rapidement, si ce n'est la difficulté à trouver de la main-d'œuvre qualifiée pour l'entretien de ces moissonneuses ».

Source : Martine Droulers (2009) « Le défi des biocarburants, l'exception brésilienne Martine Droulers, CNRS-IHEAL, L'Information Géographique vol.73, n°1, p. 82-97 (extrait p.13).

L'année de son introduction en Bourse, Granida est le troisième producteur de canne à sucre au Brésil, le second plus grand producteur de sucre et enfin, le 7^{ème} plus grand producteur d'éthanol. Elle est considérée comme ayant le plus grand EBITDA (équivalent de l'Excédent brut d'exploitation) par tonne de cannes pressées, comparées à ses deux principales concurrentes locales que sont Iris et Sao Claudio.

Tableau n°1 - Informations recueillies auprès d'analystes financiers en charge de valoriser la société Granida relativement à ses deux principales concurrentes

2013	Granida	Iris	Sao Claudio
Capacité de pressage de cannes (en millions de tonnes)	13 000	40 000	11 050
Endettement net /EBITDA	4	1	2
Taux de croissance (composé) annuel moyen de la capacité de pressage de cannes	14%	12%	10%
Taux de croissance (composé) annuel moyen de l'EBITDA	50%	10%	5%

Granida possède 5 usines au Brésil très proches des lieux de production de cannes à sucres et au Mozambique. Dans ce pays, elle détient la possibilité de cultiver plus de 100 000 hectares de cannes à sucre pour une durée d'au moins 60 années. Elle projette d'acheter d'autres usines au Brésil autour de son implantation afin d'étendre sa capacité à presser des cannes à sucres et d'amener les autres récoltants à la transformer dans ses locaux. En outre, aussi bien pour le sucre que pour l'éthanol, un tiers de la production est destiné à être exporté.

En 2013, la consommation domestique de fuel éthanol au Brésil a augmenté de 30% et pourrait dépasser la consommation de gasoil. Le prix de la canne à sucre, quant à lui, a augmenté de 34%. En revanche, le prix du sucre fluctue fortement en fonction des aléas d'une demande spéculative. Lors de son introduction en Bourse, la filiale Granida a été comparée à des concurrents locaux du même secteur d'activité dont la seule activité était le pressage des cannes à sucres et/ou la fabrication d'éthanol.

A l'occasion de son introduction en Bourse, 49 315 412 actions ont été mises à disposition du public au prix de 13,50 USD et la banque UBS a eu également la possibilité de placer, auprès de ce dernier, 7 397 311 actions supplémentaires. La société Touatis do Brasil a par ailleurs 10 449 260 obligations convertibles qu'elle décide de convertir en actions à cette occasion (la parité fixée est 1 action par obligation). Avant l'émission, le capital initial de Granida était composé de 107 529 675 actions dont 29 750 actions détenues par la société elle-même.

Annexe 9 – Article relatif aux activités de la filiale Granida

« Comme si souvent dans ce pays, les chiffres donnent le tournis : Granida exploite 32 000 hectares de canne à sucre dans un rayon de 50 kilomètres ! Pourtant, ce n'est qu'une fazenda moyenne de l'Etat de Sao Paulo, où se concentrent les deux tiers de la production de sucre du Brésil, le premier producteur et exportateur mondial. Cette avalanche de statistiques pharaoniques n'impressionne plus Mr...i. Ce grand gaillard débonnaire, directeur des usines Granida, sait que sa production (560 000 tonnes de sucre), en croissance permanente, s'écoulera sans souci sur un marché mondial de plus en plus vorace.

Même s'il rechigne à l'admettre, il sait aussi qu'il dispose d'une autre poule aux oeufs d'or avec les formidables débouchés de l'éthanol, dont le Brésil est, là encore, le premier producteur et exportateur mondial. Rien que cette année, Granida va vendre 116 millions de litres d'éthanol, soit environ 2 millions de pleins ! D'où ce constat serein de Mr...i : " L'avenir de la voiture, c'est le sucre. " Son propos est moins saugrenu qu'il n'y paraît. A l'heure où le prix du baril de brut s'envole et où la pollution devient un enjeu de santé publique, l'éthanol présente un triple avantage sur l'essence : il est moins cher, plus propre et renouvelable à volonté. Mais surtout, ce carburant alternatif a le grand mérite d'exister déjà à l'échelle industrielle. Il est une réalité quotidienne pour les quelque 20 millions d'automobilistes brésiliens.

Peut-on transposer l'expérience brésilienne en Europe ? Oui, dans la mesure où la technologie (les voitures *flex-fuel*) et la matière première (l'éthanol) existent déjà et ne demandent qu'à trouver des débouchés. Non, si l'objectif est de réduire la dépendance énergétique, car l'Europe n'a ni la surface agricole disponible ni le climat adapté à la production bon marché de canne à sucre. L'Europe fabrique certes déjà de l'éthanol à partir de betteraves ou de céréales, mais il est environ 50 % plus cher que l'éthanol brésilien.

Cet alcool est encore peu utilisé dans le monde, à part au Brésil, où il représente 40 % du carburant hors diesel, contre 2 % aux Etats-Unis et 0,8 % en France. Rien n'empêche pourtant l'Europe d'accroître peu à peu sa consommation. Une directive européenne non contraignante fixe à 5,75 % la part de biocarburants à incorporer dans l'essence d'ici à 2010. L'augmentation de ce pourcentage relève d'une décision politique, car, jusqu'à 25 % d'éthanol dans l'essence, il n'est pas nécessaire de modifier les moteurs des voitures ».

Source <http://lexpansion.lexpress.fr/economie/le-bresil-carbure-a-la-canne-a-sucre> (01/10/2005)

Annexe 10 - Caractéristiques de l'emprunt obligataire convertible émis par la société Granida

Afin de financer son fort développement, la société Granida a émis, le 30 juin 2012, un emprunt obligataire convertible. Cet emprunt a été partiellement souscrit par son actionnaire Touatis do Brasil, à hauteur de 10 449 260 obligations; les autres souscripteurs ne font pas partie du groupe. Au 30 mars 2014, les seules obligations ayant donné lieu à conversion étaient celles souscrites par la société Touatis do Brasil, cette dernière ayant réalisé l'opération le 1^{er} janvier 2014. Le cours moyen de la société Granida sur le premier semestre 2014 a été de 25 USD.

Caractéristiques de l'emprunt obligataire convertible :

- montant nominal de 300 000 000 USD soit 15 000 000 obligations de 20 USD de valeur nominale,
- prix d'émission : 19 USD,
- date de jouissance le 30 juin,
- un taux d'intérêt nominal de 2,5%; les intérêts sont payables à terme échu le 30 juin de chaque année,
- conversion : au gré des porteurs durant la période du 1^{er} janvier 2014 au 30 mars 2014 sur la base d'une action, de nominal 10 USD, pour une obligation puis durant la période du 1^{er} janvier 2018 au 30 mars 2018 sur la base d'une action pour une obligation.
- amortissement : in fine le 30 juin 2022 pour 22 euros par obligation.