

DSCG • UE 2

FINANCE

ÉLÉMENTS DE CORRIGÉ

DOCUMENT INSTITUTIONNEL

Extrait du Guide pédagogique 2026 et sujets zéro du DSCG, publié dans le cadre de l'accompagnement à la réforme du DSCG.

SOURCES DU DOCUMENT

- Ministère de l'Enseignement supérieur, de la Recherche et de l'Espace
- Conseil national de l'Ordre des experts-comptables
- Compagnie nationale des commissaires aux comptes

La couverture a été ajoutée pour faciliter l'identification du fichier. Le contenu institutionnel reproduit dans les pages suivantes n'a pas été modifié.

CORRIGE

UE2 - Finance

Sujet zéro

CORRIGÉ

Afin que le jury national puisse se prononcer en toute équité, ce barème doit être respecté par toutes les commissions de correction

DOCUMENT CONFIDENTIEL

AUCUNE DIFFUSION AUTORISÉE À L'EXCEPTION DES CORRECTEURS

DOSSIER 1

Rachat des parts via un LBO

1. Quel est le montant de l'emprunt que doit contracter la holding si son objectif est de racheter les 25% de Laurent LAGARDE ?

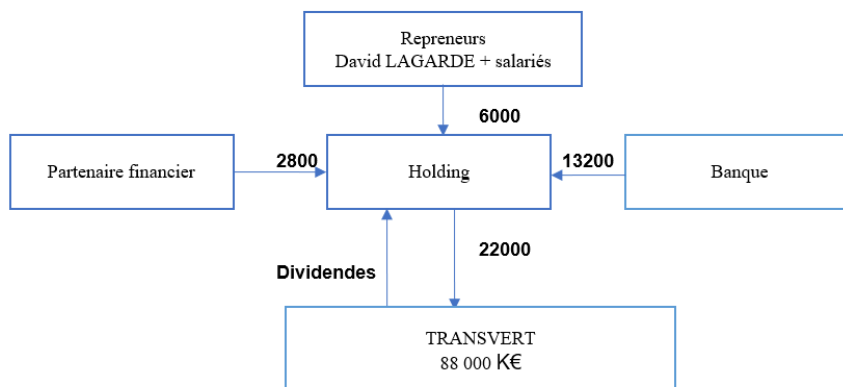
	Montant en K€	%	Calculs
VCP de Transvert	88 000	100%	
Financement de l'opération	22 000	25%	25% x 88 000

La holding devra contracter 22 millions d'euros de dettes financières.

2. Compléter le schéma du montage financier ainsi réalisé (Annexe 3)

Calculs préliminaires pour compléter le schéma :

	Montant en K€	%	Calculs
VCP de Transvert	88 000	100%	
Financement de l'opération	22 000	25%	25% x 88 000
Fonds propres	8 800	40%	40% x 22 000
dont Fonds d'investissement	2 800	32%	32% x 8 800
David Lagarde et les salariés	6 000	68%	68% x 8 800
Dettes financières	13 200	60%	60% x 22 000
Dont senior	7 260	55%	55% x 13 200
junior	5 940	45%	45% x 13 200



3. Présenter le bilan simplifié de la holding après l'opération.

Actif (k euros)		Passif (k euros)	
Actions Transvert 22 000		Capitaux propres 8 800	
		Dettes financières 13 200	
Total	22 000	Total	22 000

4. Effectuez le tableau d'amortissement des deux emprunts sachant que la dette senior est de 7260 K€ et la dette junior de 5940K€.

Calcul de l'annuité constante :

$$\text{Annuité} = \text{emprunt} \times i / (1 - (1+i)^{-n}) = 7260 \times 0,05 / (1 - (1+0,05)^{-5}) = 1677$$

Années	2026	2027	2028	2029	2030
Dette senior					
Capital emprunté	7260	5946	4567	3118	1597
Calcul des intérêts à 5%	363	297	228	156	80
Amortissements du capital	1314	1380	1449	1521	1597
Annuités de remboursement	1677	1677	1677	1677	1677
Dette junior					
Capital emprunté	5940	5940	5940	5940	5940
Calcul des intérêts à 6%	356	356	356	356	356
Amortissement du capital					5940

5. Quelles sont les conditions de réussite de cette opération de rachat ? Sont-elles remplies ici ?

Dividendes reçus de Transvert > remboursement annuel des dettes de la holding

k€	2026	2027	2028	2029	2030
Résultat distribuable de TRANSVERT	24 975	27 473	29 670	31 747	34 604
Dividende reçu par la holding	6 244	6 868	7 418	7 937	8 651
Remboursement d'emprunt*	2033	2033	2033	2033	7973

*annuités de la dette senior + intérêts + remboursement du capital in fine de la dette junior

Les dividendes reçus permettent de rembourser les engagements contractuels envers les banques et répondent aux conditions de réussite de l'opération.

DOSSIER 2 - Conséquences financières d'une cyberattaque

1. Identifier au moins cinq principales conséquences financières d'une cyberattaque pour TRANSVERT et chiffrer le montant de chacune d'entre elles

Une cyberattaque de type rançongiciel peut produire des coûts directs et des coûts indirects.

Coûts directs	Coûts indirects
• interruption de production ; • frais de remédiation informatique ; • restauration des systèmes et des données ; • renforcement urgent de l'infrastructure SI ; • frais juridiques et de communication de crise ; • pénalités de retard accordées aux clients.	• perte de marge liée à des contrats annulés ou décalés ; • dégradation de l'image de l'entreprise ; • tension sur la trésorerie ; • perte de confiance des banques, investisseurs et clients ; • hausse potentielle du coût du financement ; • retard ou report d'investissements futurs.

Voici à titre d'illustration des réponses type :

1. Pertes d'exploitation directes : L'arrêt de la production pendant plusieurs jours génère une perte de chiffre d'affaires non récupérable. Les commandes en cours ne peuvent être honorées dans les délais prévus, entraînant un manque à gagner immédiat estimé ici à 900 k€ d'interruption de production.

2. Coûts de remédiation et de reconstruction du SI : Le recours à un prestataire PRIS qualifié, la restauration des données, le renforcement de l'infrastructure représentent des dépenses exceptionnelles (420 + 280 + 350 = 1 050 k€) qui ne figuraient pas au budget initial et grèvent directement le résultat.

3. Pénalités contractuelles et gestes commerciaux : Les retards de livraison exposent TRANSVERT à des pénalités prévues dans les contrats de défense, particulièrement sévères. Les gestes commerciaux consentis pour fidéliser des clients affectent la marge (180 k€). Le risque de résiliation de contrats est réel.

4. Perte de marge sur contrats annulés ou résiliés : Certains clients grands comptes peuvent décider d'annuler des commandes ou de ne pas renouveler leur contrat face à l'incertitude sur la sécurité du sous-traitant. La perte de marge directe est estimée à 550 k€, mais l'effet de long terme (perte de contrats futurs) peut être bien supérieur.

5. Coûts de communication, gestion de crise et frais juridiques : La cellule de crise, les conseils juridiques, les communications aux clients, à la DGA et

aux autorités (CNIL, CERT [ED]) génèrent des frais spécifiques (120 k€). À cela s'ajoutent les risques de sanctions réglementaires si des manquements en matière de protection des données sont constatés.

6. Détérioration de la valeur immatérielle et du rating : La réputation de TRANSVERT comme sous-traitant fiable de la BITD est atteinte. L'érosion de confiance des clients grands comptes et des banques peut se traduire par un coût du capital accru, des conditions de financement moins favorables, voire la suspension de certains référencements.

2. À partir des données de l'annexe 2, calculer le coût total estimé de la cyberattaque avant indemnisation au regard du chiffre d'affaires et de l'EBITDA.

$900 + 420 + 280 + 350 + 180 + 120 + 550 = 2800\text{k€}$

Le coût total estimé de la cyberattaque s'élève à 2 800 k€. Ce coût représente 4,12 % du chiffre d'affaires prévisionnel 2026 (2 800 / 68 000) et 22,9 % de l'EBITDA prévisionnel (2 800 / 12 240). L'impact est donc très significatif sur la rentabilité de l'exercice.

3. Déterminer le montant restant à la charge de l'entreprise après prise en compte de l'assurance cyber ainsi que l'impact sur l'EBITDA.

Calcul	Montant (k€)	/ EBITDA (%)
Coût total brut du sinistre	2 800	22,88%
Franchise	(200)	-1,63%
Sinistre net soumis à assurance (2 800 – 200)	= 2 600	21,24%
Plafond d'indemnisation assurance	1 600	13,07%
Charge nette à la charge de TRANSVERT (2 800 – 1 600)	1 200	9,8%

La charge nette de 1 200 k€ représente 9,8 % de l'EBITDA prévisionnel. Après impôt (taux IS 25 %), l'impact net sur le résultat net serait d'environ 900 k€, soit une réduction de près de 7,3 % de l'EBITDA. Cela illustre l'intérêt critique de l'assurance cyber, qui absorbe ici 57 % du sinistre brut, mais tout en révélant l'insuffisance du plafond au regard de l'exposition réelle.

4. Analyser les effets possibles de la cyberattaque sur :

- la trésorerie

L'impact immédiat sur la trésorerie correspond au décaissement des coûts de remédiation avant indemnisation assureur (délai de règlement de 3 à 6 mois en pratique). Cela se traduit par un impact de 1 050 k€ de dépenses qui sont avancées avant tout remboursement, la trésorerie pourrait tomber à environ 3 050 k€. La charge nette de 1 200 k€ absorbe 29 % de la trésorerie disponible.

Calcul	Montant (k€)	Trésorerie résiduelle estimée post cyberattaque	Baisse estimée (%)
Trésorerie nette avant crise	4 100		
Dépenses de remédiation	1 050	3 050	26%
Charge nette à la charge de Transvert	1 200	2900	29%

- l'EBITDA prévisionnel ;

L'EBITDA prévisionnel de 12 240 k€ sera amputé d'au minimum 1 200 k€ nets (après assurance), soit une dégradation de 9,8 %. La perte de marge sur contrats annulés (550 k€) est un effet structurel qui peut se prolonger au-delà de 2026 si les relations clients ne sont pas restaurées.

Calcul	Montant (k€)	Baisse estimée (%)
EBITDA prévisionnel	12 240	
Charge nette à la charge de Transvert	1 200	
EBITDA prévisionnel estimé post cyberattaque	11 040	-9,8%
Perte de marge sur contrats annulés	550	

- la capacité d'endettement ;

La capacité d'endettement (Dettes financières nettes / EBITDA) se dégrade mais reste en dessous du seuil d'alerte bancaire généralement fixé à 3xEBITD. Transvert dispose encore d'une marge existante mais réduite. Les 8 000 k€ d'investissements 2027 devront être négociés dans ce contexte dégradé, avec probablement une demande de garanties complémentaires de la part des banques.

Calcul	Montant (k€)	Ratio (%)
Dettes financières nettes = Dettes financières - trésorerie	24 500 – 4 100 = 20 400	
Dettes financières nettes / EBITDA		20 400/ 12 240 = 1,67
Dettes financières nettes / EBITDA post cyberattaque		20 400/ 11 040 = 1,85

- la valeur de l'entreprise.

La réduction de l'EBITDA 2026 et le risque sur les contrats futurs dégradent la valeur intrinsèque de Transvert. De plus, la réputation comme sous-

traitant fiable de la défense est un actif immatériel clé. Sa dégradation peut décoter le prix de cession ou d'entrée d'un investisseur.

Par les multiples (VGE/EBITDA), la dégradation de l'EBITDA réduit la valeur de Transvert. Le secteur de la BITD traite souvent 9x EBITDA : une perte de 1 200 k€ d'EBITDA représente une destruction de valeur potentielle de 10 800 k€, soit près de 10% de sa valeur.

Calcul	Montant (k€)	Baisse estimée (%)
EBITDA prévisionnel	12 240	
VGE prévisionnelle = 12 240 * 9	110 160	
VGE prévisionnelle post cyberattaque : = 11 040 * 9	99 360	
Soit une destruction de valeur potentielle	10 800	-9,80%

5. Montrer en quoi la cyberattaque peut modifier l’appréciation du risque par les banques et les investisseurs.

Acteur	Risques perçus	Conséquences pratiques
Banques	Dégradation des ratios (capacité d'endettement) Risque opérationnel non maîtrisé Incertitude sur les flux futurs	Durcissement des clauses + Demande de garanties supplémentaires (nantissements, cautions) Refus de financer les 8 000 k€ d'investissements 2027 aux conditions initiales Hausse du taux
Investisseurs	Réduction de l'EBITDA et de la VGE Risque réputationnel Incertitude sur la pérennité des contrats BITD Exposition réglementaire (NIS2, obligations DGA)	Décote sur la valorisation Report ou suspension de tout processus M&A Exigence d'une <i>due diligence</i> cyber approfondie

DOSSIER 3 - Faillite de l’entreprise et éthique des affaires

1. Au regard des éléments disponibles en annexe, qualifier la situation financière de TRANSVERT au regard de l’état de cessation des paiements. Indiquer ensuite la procédure collective que le tribunal de commerce paraît le plus susceptible d’ouvrir et justifier votre réponse au regard des perspectives de poursuite de l’activité et de redressement de l’entreprise.

TRANSVERT est en état de cessation des paiements : l'actif disponible (trésorerie de 4 100 k€) ne permet pas de faire face au passif exigible

immédiat (dettes d'exploitation 8 400 k€ + 4 100 k€ de dettes bancaires à CT). La perte de 91 % du CA rend le redressement manifestement impossible à court terme. Le tribunal de commerce est donc susceptible de prononcer directement la liquidation judiciaire (LJ), ou d'ouvrir un redressement judiciaire (RJ) pour examiner la faisabilité d'un plan de cession partielle de l'activité résiduelle (9 % du CA non-défense).

Vraisemblablement, un RJ avec mission d'administrateur judiciaire sera ouvert pour examiner un plan de cession partielle, puis conversion en LJ si le plan échoue. C'est la procédure la plus protectrice pour les créanciers et les salariés dans ce contexte.

Le mandataire judiciaire envisage une cession partielle de l'activité non-défense (9 % du CA) à un repreneur industriel.

2. En vous appuyant sur les données de l'annexe 3, évaluer la valeur de cession de cette activité par la méthode des multiples d'EBITDA. Calculer l'actif net corrigé (ANC) correspondant à ce périmètre. Conclure sur la faisabilité du plan de cession et son intérêt pour les créanciers.

Méthode des multiples d'EBITDA

$VGE = EBITDA \text{ résiduel} * \text{Multiple } VGE/EBITDA \text{ retenu pour la cession partielle}$
 $= 735 * 5 = 3\,675 \text{ k€}$

$VCP = VGE - VDF = 3\,675 - (24\,500 * 9\%) = 3\,675 - 2\,205 = 1\,470 \text{ k€}$

Avec la méthode du multiple d'EBITDA, la valeur de cession de cette activité est de 1 470 k€.

Méthode de l'ANC

$ANC = \text{Total bilan} - \text{total dettes} = 52\,600 - 1\,300 - 24\,500 - 8\,400 = 52\,600 - 34\,200 = 18\,400 \text{ k€}$

Quote-part attribuable au périmètre non-défense (9 % du CA) = $18\,400 * 9\%$
 $= 1\,656 \text{ k€}$

Avec la méthode du multiple de l'ANC sans aucune correction, la valeur de cession de cette activité est de 1 656 k€.

Le plan de cession partielle est techniquement faisable car il existe une activité résiduelle rentable à 12 % d'EBITDA. Cependant, son intérêt pour les créanciers est très limité : le produit de cession ne représente qu'une faible part des dettes totales (34 200 k€). Il permet uniquement de préserver une partie des emplois affectés à l'activité non-défense et de couvrir partiellement les créanciers super-privilégiés. La conversion en liquidation judiciaire totale est hautement probable.

3. En retenant l'hypothèse que le plan de cession partielle échoue et que le tribunal prononce la liquidation judiciaire totale, établir le tableau de répartition entre les différentes catégories de créanciers en respectant l'ordre des privilèges. Calculer le taux de recouvrement pour chaque catégorie.

Rang	Catégorie de créancier	Montant dû (k€)	Produit alloué (k€)	Solde disponible (k€)	Taux recouvrement
1	Super-privilège des salaires (salaires des 60 derniers jours)	480	480	25 835	100%
2	Frais de procédure collective	1200	1 200	24 635	100%
3	Créanciers postérieurs méritants (fournisseurs post-jugement)	608*	608	24 027	100%
4	Indemnités de licenciement	2 800	2 800	21 227	100%
5	Trésor public et organismes sociaux (créances fiscales et sociales, portion privilégiée)	3168**	3 168	18 059	100%
6	Établissements bancaires	24500	18 059	0	73,70%
7	Créanciers chirographaires	4824***	0	0	0%
8	Actionnaires (boni de liquidation)	0	0	0	0%

*16% * 3800

** 90% (2100+1420)

*** 3800-608 + 2100+1420 – 3168 + 780 + 500

4. Apprécier les conséquences de la liquidation judiciaire pour les actionnaires (famille Lagarde, Félix Ruiz), les salariés, les créanciers bancaires et les clients grands comptes.

La liquidation judiciaire entraîne des conséquences importantes pour l'ensemble des parties prenantes de TRANSVERT.

- Les actionnaires, notamment la famille Lagarde et Félix Ruiz, subissent une perte totale de leur investissement puisqu'aucun boni de liquidation ne subsiste après désintéressement des créanciers. David et Fabrice Lagarde perdent également leurs fonctions au sein de l'entreprise. Laurent Lagarde, ayant cédé sa participation avant la liquidation dans le cadre du LBO, n'est plus directement affecté par la disparition de TRANSVERT, sauf s'il a conservé une exposition financière indirecte via la holding de reprise (crédit-vendeur, garantie ou réinvestissement éventuel).
- Les salariés sont particulièrement touchés puisque la liquidation conduit au licenciement économique de la quasi-totalité des 60 employés. Les indemnités de licenciement sont toutefois garanties par l'AGS (Association pour la gestion du régime de garantie des créances des salariés) grâce au mécanisme du superprivilège des salariés, ce qui limite partiellement les conséquences financières immédiates pour eux.

- Les établissements bancaires supportent également une perte significative. Sur les 24 500 k€ de dettes financières, seuls 18 059k€ peuvent être remboursés, soit un taux de recouvrement d'environ 74%. Les banques doivent donc constater une perte, ce qui peut les conduire à renforcer leurs exigences de garanties ou à durcir leurs conditions de financement vis-à-vis des autres PME de la BITD.
- Les clients grands comptes et maîtres d'œuvre industriels (MOI) subissent une rupture de leur chaîne d'approvisionnement sur les composants ORC produits par TRANSVERT. Le remplacement d'un fournisseur qualifié dans le secteur défense étant long et complexe, des retards importants peuvent apparaître dans les programmes industriels et militaires, avec un risque de non-respect des engagements contractuels envers la DGA.

5. Analyser le cas Transvert à partir de la théorie des ordres d'André Comte Sponville en vous servant des éléments fournis en annexe 4.

La théorie des quatre ordres de Comte-Sponville permet de lire la faillite de TRANSVERT non comme un accident isolé, mais comme le produit d'une confusion structurelle entre des logiques irréductibles. Chaque ordre éclaire une dimension distincte de la crise.

L'ordre économique

Dans l'ordre économique, les décisions de TRANSVERT sont rationnelles : maximiser la croissance portée par la transition énergétique, différer les investissements SI pour préserver la rentabilité à court terme, recourir au LBO pour financer la transmission. L'entreprise a suivi la logique du marché avec cohérence. Cependant, comme le rappelle Comte-Sponville, l'ordre économique est amoral par nature. Il ne produit pas spontanément de sécurité, de loyauté ni de prudence souveraine.

L'ordre politique

L'ordre politique est celui de la loi et de la régulation. Il était bien présent : obligations contractuelles DGA en matière de sécurité des SI et cadre réglementaire. Mais ces contraintes n'ont joué leur rôle correcteur qu'a posteriori – retrait d'agrément, enquête pénale, gel d'actifs. L'ordre politique n'a pas échoué dans ses principes ; il a manqué d'effectivité préventive. C'est une tension classique que Comte-Sponville identifie : le droit encadre la puissance, mais il ne la remplace pas.

L'ordre moral

L'ordre moral ne s'impose pas de l'extérieur comme le droit. Il relève de la responsabilité personnelle des dirigeants. Plusieurs choix de David LAGARDE appartiennent à cet ordre : la décision d'arbitrer en faveur de la croissance

commerciale plutôt que de la résilience SI engage sa responsabilité personnelle, indépendamment de toute obligation légale. À l'inverse, le refus de payer la rançon est un acte moral fort car il refuse d'alimenter des réseaux criminels au détriment de l'intérêt collectif, au prix d'un coût de remédiation plus élevé. Comte-Sponville rappelle que les dirigeants ne peuvent se réfugier derrière « la logique du marché » pour s'exonérer de leurs choix personnels.

L'ordre de l'amour

L'ordre de l'amour est celui des liens humains authentiques. TRANSVERT n'est pas une firme anonyme : c'est une entreprise familiale fondée sur un héritage commun, portée par trois frères, dont le périmètre de responsabilité s'étend à une soixante salariés dont certains ont contribué au LBO. La liquidation judiciaire ne détruit pas seulement un bilan car elle rompt des liens, des projets de vie, des solidarités construites sur vingt ans. Ni le droit (indemnités AGS), ni l'économie (taux de recouvrement des créanciers) ne peuvent réparer cette dimension. C'est précisément ce que Comte-Sponville désigne : l'ordre de l'amour est irréductible aux autres, et sa destruction est une perte aux conséquences irrémédiables.

La faillite de TRANSVERT illustre donc ce que Comte-Sponville appelle la confusion des ordres : on a laissé la logique économique gouverner seule un domaine où le droit, la responsabilité morale et le souci des personnes auraient dû s'imposer conjointement. Les ordres ne sont pas simplement « complémentaires », ils ont des logiques propres qui peuvent entrer en tension, et c'est précisément cette tension que les dirigeants ont la responsabilité de gérer. La faillite de TRANSVERT est le fait de l'absence d'articulation consciente entre les quatre ordres qui l'a rendue inévitable.