

SESSION 2026

**AGRÉGATION**  
Concours externe

Section  
**ÉCONOMIE ET GESTION**

Option  
**Finance et contrôle**

**Étude de cas sur la gestion des entreprises et des organisations**

*Cette épreuve consiste en l'étude d'une situation pratique relative au domaine de l'option choisie par le candidat.*

**Durée : 5 heures**

---

Sont autorisés :

- L'usage de la calculatrice dans les conditions relevant de la circulaire du 17 juin 2021 BOEN du 29 juillet 2021,
- L'usage du plan comptable général (plan de comptes uniquement) non annoté,
- L'usage des tables statistiques (sans formule).

Sont interdits :

- L'usage de tout ouvrage de référence, de tout dictionnaire et de tout autre matériel électronique.

Il appartient au candidat de vérifier qu'il a reçu un sujet complet et correspondant à l'épreuve à laquelle il se présente.

Si vous repérez ce qui vous semble être une erreur d'énoncé, vous devez le signaler très lisiblement sur votre copie, en proposer la correction et poursuivre l'épreuve en conséquence. De même, si cela vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, vous devez la (ou les) mentionner explicitement.

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

**Le fait de rendre une copie blanche est éliminatoire.**

**Tournez la page S.V.P.**

### INFORMATION AUX CANDIDATS

Vous trouverez ci-après les codes nécessaires vous permettant de compléter les rubriques figurant en en-tête de votre copie. Ces codes doivent être reportés sur chacune des copies que vous remettrez.

Concours	Section/option	Épreuve	Matière
EAE	8010B	103	7050

**Le candidat ou la candidate est invité à définir les principaux concepts mobilisés dans ses réponses.**

### **Présentation du sujet**

Vetosanté est une société pharmaceutique vétérinaire française, fondée en 1933 par Jeanne Dindon. Basée en France, elle se spécialise dans la recherche, le développement, la production et la commercialisation de médicaments et de produits de soins pour les animaux de compagnie et les animaux d'élevage.

Vetosanté opère à l'échelle mondiale, avec une présence significative en Europe, en Amérique du Nord et en Asie, et emploie plus de 2 500 personnes. La société est cotée en bourse sur Euronext Paris et figure parmi les leaders du marché vétérinaire mondial.

Vetosanté se distingue par son engagement envers l'innovation, avec un accent particulier sur la santé animale, notamment dans les domaines de l'antibiothérapie, des anti-inflammatoires et de la cardiologie. En plus de son portefeuille de produits pharmaceutiques, Vetosanté propose des services et des solutions pour améliorer la santé et le bien-être des animaux, reflétant sa mission de « contribuer à la santé et au bien-être des animaux et, par conséquent, à ceux des hommes ».

Le dirigeant est en demande de conseils pour comprendre certains problèmes auxquels son entreprise doit faire face. Il vous confie 4 dossiers :

- Dossier 1 – Analyse financière
- Dossier 2 – Analyse fiscale
- Dossier 3 – Analyse de gestion
- Dossier 4 – Analyse comptable

Ces dossiers sont accompagnés d'annexes :

#### **Premier dossier – Analyse financière**

- Annexe 1 : Compte de résultat de la société Vetosanté SA
- Annexe 2 : Bilan de la société Vetosanté SA
- Annexe 3 : Bilan pool de fonds de la société Vetosanté SA
- Annexe 4 : Tableau de flux pool de fonds de la société Vetosanté SA
- Annexe 5 : Données concernant Pfizer et Novartis

#### **Deuxième dossier – Analyse fiscale**

- Annexe 6 : Acquisition d'un véhicule de tourisme et vente d'un immeuble

#### **Troisième dossier – Analyse de gestion**

- Annexe 7 : Production des produits antiparasitaires
- Annexe 8 : Vente des produits antiparasitaires
- Annexe 9 : Remise en cause du calcul des coûts
- Annexe 10 : Installation d'une nouvelle unité de production
- Annexe 11 : Précisions concernant la durée de la tâche (5) installation du module 2
- Annexe 12 : Extrait de la loi normale centrée réduite

#### **Quatrième dossier – Analyse comptable**

- Annexe 2 : Bilan de la société Vetosanté SA
- Annexe 13 : Composition du capital social de Vetosanté SA
- Annexe 14 : Dividendes
- Annexe 15 : Écarts de conversion



## **DOSSIER 1 – ANALYSE FINANCIÈRE**

### **Partie 1 : Diagnostic financier**

Le principal vecteur de croissance en 2025 pour les animaux d'élevage est le segment des vaccins, compensant ainsi une baisse continue sur le marché des antibiotiques. Pour les animaux de compagnie, la croissance est la plus vive en parasitologie et dans les produits pharmaceutiques spécialisés en dermatologie et en cardiologie.

Les tensions géopolitiques et économiques entraînent également de fortes tensions en termes d'approvisionnement énergétique et de fourniture de matières premières.

L'inflation au niveau mondial affecte le pouvoir d'achat des consommateurs et crée une situation économique incertaine.

Le marché de la santé animale est également concerné par un renforcement des contraintes réglementaires liées à de nouvelles normes de développement durable et de santé publique.

#### **À partir des annexes 1 à 4 :**

Question 1.1. Préciser l'intérêt d'un tableau de flux de trésorerie, et plus particulièrement du tableau pool de fonds, pour Vetosanté.

Question 1.2. Calculer la richesse créée en 2024 et 2025 par l'entreprise et son partage entre le personnel, l'État, les prêteurs et la société elle-même.

Question 1.3. En utilisant la méthode EVA, avec un coût du capital de 7%, indiquer si l'entreprise a réellement créé de la valeur. Commenter en quelques lignes.

Question 1.4. Calculer la rentabilité économique et la rentabilité financière de l'entreprise par la formule de l'effet de levier, avant et après IS. Commenter en quelques lignes.

Question 1.5. Rédiger un diagnostic financier à partir des documents mis à disposition.

### **Partie 2 : Gestion de la trésorerie**

Compte tenu de la longue période de taux d'intérêt proches de zéro et de la faible trésorerie excédentaire de l'entreprise, la gestion de trésorerie à court terme, et plus spécifiquement le placement des excédents, n'a jamais été une priorité pour Vetosanté. Cependant, en 2025, l'entreprise a vu sa trésorerie augmenter significativement. Cette nouvelle situation financière permet à Vetosanté de réagir rapidement aux opportunités d'investissement, comme l'acquisition de nouvelles entreprises ou le financement de projets de recherche pour de nouveaux médicaments, sans avoir besoin de recourir à l'endettement.

#### **À partir de l'annexe 5 :**

Question 1.6. En gestion de trésorerie à très court terme, indiquer l'intérêt de la prise en compte des dates de valeur. Donner un exemple.

Question 1.7. Expliquer l'intérêt de négocier une échelle d'intérêt fusionné (ou cash pooling notionnel) pour l'ensemble du groupe.

Question 1.8. Après avoir rappelé les deux risques liés à la détention d'une action, calculer la rentabilité et le risque du portefeuille composé de 50 % d'actions Pfizer et 50 % d'actions Novartis. Commenter en quelques lignes.

Question 1.9. Étant donné que le bêta des actions Pfizer et Novartis est inférieur à 1, et en se basant sur les calculs précédents, préciser s'il est opportun de placer les excédents de trésorerie dans le portefeuille proposé.

## **DOSSIER 2 – ANALYSE FISCALE**

### **Partie 1 : TVA et opérations internationales**

Vetosanté, avec ses nombreuses filiales et partenaires à travers le monde, dispose de nombreux débouchés à l'étranger, notamment en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Cette expansion internationale permet à l'entreprise de diversifier ses sources de revenus et de renforcer sa position sur le marché mondial de la santé animale. Cependant, cette présence globale implique également des défis en matière de fiscalité, notamment en ce qui concerne la TVA. Vetosanté souhaite améliorer la prise en compte des implications fiscales liées à ses opérations internationales pour optimiser sa gestion de la TVA et maximiser ses performances financières.

En 2025, les ventes de médicaments de la société ont généré un chiffre d'affaires consolidé de 190 millions d'euros.

#### **À partir de l'annexe 6 :**

Question 2.1. Après avoir rappelé les différents régimes possibles de TVA, préciser celui dont Vetosanté relève et ses modalités de déclaration.

Question 2.2. Expliquer les règles d'exigibilité auxquelles sont soumises les ventes de médicament.

Question 2.3. Indiquer les conséquences en matière de TVA des activités internationales de l'entreprise aussi bien pour les achats que pour les ventes.

Question 2.4. Déterminer le montant de TVA lié à l'acquisition du véhicule et à la vente du bâtiment.

### **Partie 2 : TVA et société holding.**

En plus de ses activités opérationnelles dans le domaine de la santé animale, Vetosanté exerce également une activité de *holding* en détenant des participations dans diverses entreprises. Ces participations permettent à la société de diversifier ses sources de revenus et de bénéficier de flux de trésorerie réguliers sous forme de dividendes.

Pour son coefficient d'assujettissement, le chiffre d'affaires sera le critère financier retenu.

#### **À partir des annexes 1 et 2**

Question 2.5. Compte tenu de ses diverses activités en matière de TVA, préciser le statut fiscal.

Question 2.6. Expliquer les impacts de cette double activité sur le montant de la TVA collectée et sur la récupérabilité de la TVA sur les achats de Vetosanté.

Question 2.7. En dehors de la TVA, expliquer l'autre (ou les autres) conséquence(s) fiscale(s) liée(s) à cette double activité.

Question 2.8. Après avoir rappelé ce qu'est un secteur d'activité distinct, indiquer si Vetosanté a l'obligation d'appliquer ce régime particulier.

### **DOSSIER 3 : ANALYSE DE GESTION**

#### **Partie 1 : Analyse de la rentabilité d'une gamme de produits.**

Le dirigeant de Vetosanté souhaite approfondir l'analyse de la rentabilité de la filiale en charge de la production des produits antiparasitaires. Plus précisément, deux produits antiparasitaires pour animaux de compagnie seront l'objet de l'étude :

- Le produit Para Stop Chien (PS Chien)
- Le produit Para Stop Chat (PS Chat)

Dans la filiale chargée de leur production, des composants (principes actifs) sont assemblés pour fabriquer des gélules qui sont conditionnées dans des boîtes destinées à la vente. La production de ces deux produits antiparasitaires se fait sur la même unité de production.

#### **À partir de l'annexe 7**

Question 3.1. Dans la mesure où il y a des stocks de produits finis, indiquer (en le justifiant) s'il est possible d'utiliser la méthode ABC pour calculer le coût de revient des produits PS Chien et PS Chat.

Question 3.2. Expliquer la différence entre une charge directe et une charge indirecte. Préciser notamment s'il existe des charges qui, par nature, doivent être toujours considérées comme directes ou indirectes (et si oui lesquelles). Préciser si les charges de main d'œuvre (manipulations réalisées par les laborantins) de l'étape 2 (production) doivent être considérées comme directes ou indirectes. Préciser si les charges de main d'œuvre de l'étape 3 (contrôle) doivent être considérées comme directes ou indirectes. Justifier chaque réponse.

Question 3.3. Expliquer (en développant la réponse) pourquoi le regroupement des charges d'administration générale (étape 4) doit être considéré comme un centre auxiliaire ou comme un centre principal. Expliquer en quoi ce choix a un lien avec le principe de prudence comptable.

#### **À partir des annexes 7 et 8**

Question 3.4. Calculer le coût de production total et unitaire (par boîte) des produits PS Chien et PS Chat.

Question 3.5. Expliquer (en faisant les calculs nécessaires) la valeur des stocks finaux de produits finis.

Question 3.6. Calculer le coût de revient des produits PS Chien et PS Chat. En déduire le résultat total et unitaire (par boîte) de chacun de ces produits.

Question 3.7. Rédiger un rapide commentaire des performances ainsi évaluées.

## **À partir de l'annexe 9**

Question 3.8. Expliquer en quelques lignes si le choix d'une clé de répartition dépend de la méthode utilisée (méthode ABC ou méthode des centres d'analyse), comme l'affirme la comptable de l'entreprise.

Question 3.9. Plus précisément, commenter l'affirmation de la comptable de l'entreprise qui considère que le choix de la clé de répartition pour imputer les charges d'administration (coût de production ou coût ajoutée) dépend de la méthode de calcul mise en œuvre (méthode ABC ou méthode des centres d'analyse).

Question 3.10. Commenter l'affirmation de la comptable de l'entreprise qui souhaite utiliser l'inducteur de coût « nombre de lots réceptionnés » lors du calcul du coût complet d'approvisionnement.

Question 3.11. En raisonnant de manière marginale (sans refaire tous les calculs, mais en n'examinant que ce qui change), calculer et expliquer les conséquences d'une modification de clé de répartition des charges indirectes d'assemblage (étape production) qui consisterait à subdiviser le centre de manière à distinguer le coût des équipements du coût de la main d'œuvre.

## **Partie 2 : Planification opérationnelle d'un investissement.**

Pour améliorer les cadences de production de la gamme de produits antiparasitaires, la directrice de l'usine envisage l'acquisition d'une nouvelle unité de production. L'installation de cette unité nécessite un certain nombre de tâches à accomplir dans les meilleurs délais. Ces tâches sont décrites dans les annexes 10 à 12.

### **À partir de l'annexe 10**

Question 3.12. Tracer sous forme de graphe sagittal (graphe MPM – Modèle des Potentiels Métra) le problème d'ordonnancement et déterminer, dans le graphe ou dans un tableau à part, les dates de début au plus tôt, et les dates de début au plus tard de chaque tâche.

Question 3.13. Définir et identifier les tâches critiques et le chemin critique. Déterminer la durée minimale nécessitée par l'installation de la nouvelle unité de production.

Question 3.14. Si un retard est constaté sur la tâche (6) Installation du module 3, identifier les conséquences sur la durée totale du projet d'installation. Pour répondre à cette question, la marge libre et la marge totale seront calculées préalablement.

Question 3.15. Si un retard est constaté sur la tâche (2) Formation, identifier les conséquences sur la durée totale du projet d'installation. Pour répondre à cette question, la marge libre et la marge totale seront calculées préalablement.

La durée de la tâche (5) *installation du module 2* précisée dans l'annexe 10 et ayant permis de répondre aux questions précédentes est une durée moyenne prévue. Mais en réalité, la durée de cette tâche est incertaine.

### **À partir des annexes 11 et 12**

Question 3.16. Déterminer la probabilité que la durée de la tâche (5) Installation du module 2 dépasse 5 jours. Déterminer ensuite la probabilité que cette durée

dépasse 6 jours, puis 7 jours. Expliquer les conséquences de ces informations sur l'estimation de la durée totale du chantier d'installation.

Question 3.17. Exprimer mathématiquement la formule de calcul du coût de la tâche (5) installation du module 2. Déterminer la loi de probabilité suivie par cette variable.

Question 3.18. À partir de la loi déterminée dans la question précédente, calculer le coût qui ne sera dépassé que dans 50 % des cas, puis le coût qui ne sera dépassé que dans 5 % des cas. Commenter en quelques lignes.

## **DOSSIER 4 : ANALYSE COMPTABLE**

### **Partie 1 : Affectation du résultat**

La société mère du groupe Vetosanté, Vetosanté SA, est une société anonyme dont le siège est situé en France. Elle clôture ses comptes le 31 décembre. Vetosanté SA est contrôlée par les membres d'une famille, mais une part importante de ses actions fait partie du flottant et est disponible à l'achat pour le public.

L'affectation du résultat est un élément important de la communication financière de Vetosanté et son dirigeant souhaite faire le point sur l'affectation du résultat de 2024 dans l'attente de la prochaine assemblée générale où sera examinée la proposition d'affectation du résultat de 2025.

#### **À partir des annexes 2, 13 et 14**

Question 4.1. Rappeler les contraintes qui limitent les distributions de bénéfices en France. Préciser celles qui pèsent ou ne pèsent pas sur Vetosanté SA.

Question 4.2. Calculer le montant des sommes distribuables (en milliers d'euros) au titre de l'exercice 2024.

Question 4.3. Enregistrer l'écriture d'affectation du résultat de l'exercice 2024 telle qu'elle avait été décidée par l'assemblée générale du 29 mai 2025 (en milliers d'euros).

Question 4.4. Commenter la politique de distribution de dividendes de Vetosanté SA.

Question 4.5. Reconstituer l'affectation effective du résultat de 2024 (en milliers d'euros).

Question 4.6. Retrouver le nombre approximatif d'actions propres détenues par Vetosanté SA lors de la mise en paiement des dividendes rattachés à l'exercice 2024.

### **Partie 2 : Écarts de conversion sur dettes et créances en devises**

Vetosanté est un acteur international et son activité nécessite des transactions en devises étrangères. Celles-ci génèrent régulièrement des différences de conversion +comptes consolidés en normes IFRS.

Le dirigeant de Vetosanté souhaite avoir une vision d'ensemble sur ces écarts de conversion.

#### **À partir des annexes 2 et 15**

Question 4.7. Rappeler à quelle occasion apparaissent les écarts de conversion dans les comptes annuels.

Question 4.8. Rappeler les définitions d'un actif et d'un passif selon le plan comptable général.

Question 4.9. Les écarts de conversion respectent-ils ces définitions ?

Question 4.10. Reconstituer les valeurs d'origine des créances clients (sous réserve des éventuelles dépréciations) et des dettes fournisseurs de Vetosanté SA avant prise en compte des écarts de conversion.

Question 4.11. Enregistrer les écritures de clôture qui ont permis de constater ces écarts de conversion et leurs conséquences dans les comptes annuels de Vetosanté SA.

Question 4.12. Pourquoi les écarts de conversion figurent-ils séparément à l'actif et au passif, même lorsqu'ils concernent le même poste ?

Question 4.13. Quel est le traitement fiscal des écarts de conversion ?

Question 4.14. Quel est le traitement des écarts de conversion pour préparer les comptes de Vetosanté à la consolidation selon les normes IFRS ?

## Annexe 1 : Compte de résultat de la société Vetosanté SA

En milliers d'euros	2025	2024
<b>Produits d'exploitation :</b>		
Ventes de marchandises	13 021	17 913
Production vendue de biens	190 680	193 078
Production vendue de services	-	-
<b>Montant net du chiffre d'affaires</b>	<b>203 701</b>	<b>210 991</b>
Production stockée	1 608	2 858
Production immobilisée	-	-
Subventions	290	257
Reprises sur amortissements, dép et prov	4 406	3 082
Produits des cessions d'immob incorp et corp	8	-
Autres produits	15 230	15 260
<b>Total des produits d'exploitation (I)</b>	<b>225 243</b>	<b>232 448</b>
<b>Charges d'exploitation :</b>		
Achats de marchandises	7 548	10 521
Variation de stocks	(5)	(1 015)
Achats de Mat 1ères et autres approv.	38 828	48 291
Variation de stocks	(1 590)	(3 010)
Autres achats et charges externes	70 086	60 631
Impôts, taxes et versements assimilés	3 618	3 428
Salaires	42 298	41 519
Cotisations sociales	18 672	19 270
Dotations aux amort. et aux dépréciations		
Sur immobilisations	18 209	18 341
Sur actif circulant	5 628	5 810
Dotations aux provisions	430	868
Valeurs comptables des immob incorp et corp cédées	59	41
Autres charges	2 571	2 388
<b>Total des charges d'exploitation (II)</b>	<b>206 352</b>	<b>207 083</b>
<b>1. RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>	<b>18 891</b>	<b>25 365</b>
Total des produits financiers (V)*	20 117	30 393
Total des charges financières (VI)	2 922	3 170
<b>2. RESULTAT FINANCIER (V - VI)</b>	<b>17 195</b>	<b>27 223</b>
<b>3. RESULTAT COURANT avant impôt (I - II + III - IV + V - VI)</b>	<b>36 086</b>	<b>52 588</b>
Produits exceptionnels (VII)	1 080	-
Charges exceptionnelles (VIII)	1 080	-
<b>4. RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Participation des salariés aux résultats (IX)	-	-
Impôts sur les bénéfices (X)	5 413	7 888
Total des produits (I+III+V+VII)	246 440	262 841
Total des charges (II+IV+VI+VIII+IX+X)	215 767	218 141
<b>5. BENEFICE OU PERTE</b>	<b>30 673</b>	<b>44 700</b>

\*Les produits financiers correspondent aux dividendes versés par les filiales.

## Annexe 2 : Bilan de la société Vetosanté SA

(en milliers d'euros)

ACTIF		2025	2024	PASSIF (avant répartition)		2025	2024
	<b>Capital souscrit non appelé (I)</b>				Capital (dont versé 29705)	29 705	29 705
	<b>Frais d'établissement (II)</b>				Primes d'émission, de fusion, d'apport	41 126	41 126
	<b>Immobilisations incorporelles</b>	-	-		Ecarts de réévaluation		
	Frais de développement	-	-		Ecart d'équivalence		
	Concessions, brevets, licences. Marques, procédés, logiciels	27 965	10 543	C P	<b>Réserves :</b>		
A	Fonds commercial	9 994	9 994	A R	Réserve légale	2 970	2 970
C	Autres immobilisations incorporelles	97 681	106 952	P O	Réserves statutaires ou contractuelles		
T	Immobilisations incorporelles en cours	3 273	8 773	I P	Réserves réglementées		
I	Avances et acomptes			T R	Autres	90 900	90 900
F	<b>Immobilisations corporelles</b>			A E	Report à nouveau	206 451	171 216
	Terrains	1 670	1 526	U S	<b>Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)</b>	30 673	44 700
I	Constructions	19 619	17 326	X	Subventions d'investissement	694	800
M	Installations techniques, matériel et outillage industriels	17 245	14 319		Provisions réglementées	4 680	4 574
M	Autres immobilisations corporelles	991	973		<b>TOTAL I</b>	407 199	385 991
O	Immobilisations corporelles en cours avances et acomptes	5 209	10 206				
B				Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs		
I	<b>Immobilisations financières</b>				Avances conditionnées		
L	Participations	105 299	98 745		<b>TOTAL I bis</b>	-	-
I	Créances rattachées à des participations		22 200	Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	1 114	2 145
S	Titres immobilisés de l'activité de portefeuille				Provisions pour charges	560	548
E	Autres titres immobilisés				<b>TOTAL II</b>	1 674	2 693
	Prêts*	-	-				
	Autres immobilisations financières	612	612		Dettes financières		
	<b>TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISE (III)</b>	289 558	302 169		Emprunts obligataires convertibles		
A	<b>Stocks et en-cours</b>				Autres emprunts obligataires		
C	Matières premières et autres approvisionnements	22 845	21 513	D	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (3)	894	-
C	En-cours de production (biens et services)	11 019	13 295	E	Emprunts et dettes financiers divers	42 767	21 538
T	Produits intermédiaires et finis	18 107	15 462	T	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	347	159
I	Marchandises	2 549	2 547	E	Dettes d'exploitation		
F	Avances et acomptes versés sur commandes	1 596	1 182	T	Dettes fournisseurs et Comptes rattachés	24 545	22 165
	<b>Créances :</b>			E	Dettes fiscales et sociales	17 393	17 568
C	Créances Clients et Comptes rattachés	38 853	31 472	S	Autres dettes d'exploitation		
R	Charges constatées d'avance	2 208	3 164		Dettes diverses		
I	Créances diverses	25 354	23 175		Dettes sur immobilisations et Comptes rattachés	3 492	4 867
C	Capital souscrit - appelé, non versé	-	-		Autres dettes diverses	22 345	19 617
U	<b>Valeurs mobilières de placement :</b>				Produits constatés d'avance		
L	Actions propres	-	-		<b>TOTAL III</b>	111 783	85 914
A	Autres titres	2 680	1 712				
N	Instruments de trésorerie	-	-		Ecarts de conversion Passif	840	582
T	Disponibilités	106 397	58 858		<b>TOTALGENERAL</b>	521 496	475 180
	<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT (IV)</b>	231 608	172 380			4 258	3 640
	Frais d'émission des emprunts (V)	-	-	(1) dont dettes à moins d'un an (CBC et intérêts courus sur emprunt exclus)			
	Primes de remboursement des emprunts (VI)	-	-	(1) Dont intérêts courus sur emprunt			
	Ecarts de conversion Actif (VII)	330	631	(1) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques		894	
	<b>TOTAL GENERAL</b>	521 496	475 180				

## Annexe 3 : Bilan pool de fonds de la société Vetosanté SA

(en milliers d'euros)

EMPLOIS	2025	2024	RESSOURCES	2025	2024
<b>Actifs industriels</b>			<b>Fonds propres</b>		
Immobilisations incorporelles et corporelles brutes	331 987	305 735	Capitaux propres	407 199	385 991
Besoin en fonds de roulement	53 899	47 483	Amort - Dépréciation - provisions	150 014	127 816
<b>Actifs financiers</b>			<b>Endettement</b>		
Immobilisations financières	105 911	121 557	Dettes financières	42 767	21 538
Disponibilités et VMP	109 077	60 570	Crédits de trésorerie	894	0
<b>TOTAL</b>	600 874	535 345	<b>TOTAL</b>	600 874	535 345

## Annexe 4 : Tableau de flux pool de fonds de la société Vetosanté SA

(en milliers d'euros)

	2025	2024
<b>FLUX SUR PORTEFEUILLE D'ACTIFS INDUSTRIELS ET COMMERCIAUX</b>		
Investissements industriels	- 4 054	- 3 278
Variation du BFRE	- 6 965	- 2 461
<b>= VARIATION DES EMPLOIS</b>	<b>- 11 019</b>	<b>- 5 739</b>
Résultat économique net d'IS	16 057	21 560
Variation du BFRHE	549	54
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		
<b>= VARIATION DES RESSOURCES</b>	<b>16 606</b>	<b>21 614</b>
<b>FLUX SUR PORTEFEUILLE INDUSTRIELS ET COMMERCIAUX</b>	<b>5 587</b>	<b>15 875</b>

<b>ACTIFS FINANCIERS</b>		
Prise de participations	- 6 554	- 12 879
Placements financiers	- 968	- 57
Variation des disponibilités	- 47 539	- 12 951
<b>= VARIATION DES EMPLOIS</b>	<b>- 55 061</b>	<b>- 25 887</b>
Produits financiers après IS	17 099	25 834
Cessions de titres	22 200	-
<b>= VARIATION DES RESSOURCES</b>	<b>39 299</b>	<b>25 834</b>
<b>= FLUX SUR PORTEFEUILLE FINANCIER</b>	<b>- 15 762</b>	<b>- 53</b>
<b>A - FLUX SUR PORTEFEUILLE D'ACTIFS :</b>	<b>- 10 174</b>	<b>15 822</b>

	2025	2 024
<b>FLUX SUR POOL DE RESSOURCES</b>		
<b>RESSOURCES PROPRES</b>		
Distribution de dividendes	- 9 465	- 8 524
Remboursement de capital	-	
<b>= VARIATION DES EMPLOIS</b>	<b>- 9 465</b>	<b>- 8 524</b>
Augmentation de capital	-	-
Subvention d'investissement	-	450
<b>= VARIATION DES RESSOURCES</b>	<b>-</b>	<b>450</b>
<b>= FLUX SUR RESSOURCES PROPRES</b>	<b>- 9 465</b>	<b>- 8 074</b>

<b>RESSOURCES D'ENDETTEMENT</b>		
Frais financiers net d'IS	- 2 484	- 2 694
Remboursements des dettes	- 3 640	- 6 954
<b>= VARIATION DES EMPLOIS</b>	<b>- 6 124</b>	<b>- 9 648</b>
Emprunt MT et LT	24 869	1 900
Augmentation des CBC et EENE	894	-
<b>= VARIATION DES RESSOURCES</b>	<b>25 763</b>	<b>1 900</b>
<b>= FLUX SUR ENDETTEMENT</b>	<b>19 639</b>	<b>- 7 748</b>
<b>B - FLUX SUR POOL DE RESSOURCE</b>	<b>10 174</b>	<b>- 15 822</b>

## **Annexe 5 : Données concernant Pfizer et Novartis**

Afin de placer les excédents de trésorerie, il est envisagé d'acquérir des actions de sociétés appartenant au domaine pharmaceutique. Conscient de la nécessité de diversifier les risques, deux sociétés ont été repérées.

**Pfizer** est une entreprise pharmaceutique américaine spécialisée dans la recherche, le développement, la production et la commercialisation de médicaments et de vaccins pour une large gamme de maladies. Exemple : le vaccin contre la COVID-19.

**Novartis** est une entreprise pharmaceutique suisse qui se concentre sur la recherche, le développement, la production et la commercialisation de médicaments innovants, de thérapies géniques et cellulaires, ainsi que de produits génériques par l'intermédiaire de sa filiale Sandoz.

Les cours des 5 dernières années sont les suivants.

Années	Pfizer	Novartis
2021	41,2	80,5
2022	38,8	98,7
2023	37,1	86,3
2024	51,9	79,2
2025	100,8	85,4

Quelques précisions complémentaires concernant la société Pfizer :

- Espérance de rentabilité : 30,98 %
- Volatilité de l'action : 40,9 %
- Écart type relatif : 1,32

## **Annexe 6 : Acquisition d'un véhicule de tourisme et vente d'un immeuble**

Au cours de la dernière période écoulée, les deux opérations suivantes ont été réalisées par l'entreprise Vetosanté :

### **Acquisition d'un véhicule de tourisme :**

En février 2025, une Tesla Model X neuve d'une valeur de 60 000 € TTC a été achetée pour le représentant de la région Hauts-de-France. Ce dernier se plaignait fréquemment de ses conditions de transport, affirmant que cela réduisait le nombre de visites qu'il pouvait effectuer auprès des clients pour la vente de médicaments.

### **Vente d'un immeuble :**

Un immeuble neuf, acheté en décembre 2010 pour 200 000 € HT, a été utilisé comme laboratoire de recherche pour de nouveaux médicaments jusqu'en 2023. Après le déménagement vers un laboratoire plus moderne, il n'était plus exploité. En février 2025, il a été revendu à une autre entreprise pour 280 000 €, sans qu'aucune option ne soit exercée.

## **Annexe 7 : Production des produits antiparasitaires**

Deux produits antiparasitaires pour animaux de compagnie sont l'objet de l'étude :

- Le produit Para Stop Chien (PS Chien)
- Le produit Para Stop Chat (PS Chat)

La production et la commercialisation de ces deux produits antiparasitaires se fait en quatre étapes : achat de composants (principes actifs), production des gélules (sur une unité de production) puis conditionnement en boîtes (de 10 gélules) qui sont alors prêtes à être distribuées.

### **Étape 1 : Achat des composants**

Trois composants (principes actifs) sont utilisés dans la fabrication des produits antiparasitaires PS Chien et PS Chat. Il s'agit des composants C1, C2 et C3. L'acquisition de ces composants se fait sous forme liquide auprès d'une autre filiale du groupe. En 2025, les achats des composants ont été les suivants :

- Composant C1 : 1 200 litres à 100 € le litre.
- Composant C2 : 600 litres à 500 € le litre.
- Composant C3 : 1 200 litres à 200 € le litre.

Les composants sont stockés dans des fûts avant d'être utilisés. Pour des questions sanitaires, la durée de stockage des composants est limitée. Les fûts sont régulièrement vidés et nettoyés et il sera considéré que la production se fait en flux tendu. Les stocks de début et de fin de période sont donc nuls et tous les composants acquis en 2025 ont été consommés pour la production des gélules de 2025.

Les charges indirectes liées aux acquisitions sont réunies dans un centre de regroupement intitulé « charges d'approvisionnement ». Ces charges s'élèvent à 66 000 €. La clé de répartition retenue en 2025 pour calculer le coût d'approvisionnement est le montant des achats.

### **Étape 2 : Production des gélules**

Sur l'unité de production, les composants sont assemblés et transformés dans un laboratoire pour aboutir à la confection des gélules qui sont ensuite immédiatement conditionnées et emballées. Chaque boîte produite contient 10 gélules. La production se fait de manière continue et il n'y a pas de stock de produits intermédiaires ou de produits en cours lors de la production.

- La production de 1 000 gélules PS Chien nécessite 1 litre de C1 et 1 litre de C2.
- La production de 1 000 gélules PS Chat nécessite 1 litre de C1 et 2 litre de C3.

En 2025, la production de produits antiparasitaires s'élève à :

- 60 000 boîtes de PS Chien.
- 60 000 boîtes de PS Chat.

Les charges indirectes liées à la production s'élèvent à 300 000 €. Elles sont composées de charges liées aux unités de production (amortissements des matériels) et de charges liées aux manipulations faites par les laborantins (salaires). En 2025, une clé de répartition unique a été utilisée pour calculer le coût complet de production : le nombre de gélules fabriquées.

### **Étape 3 : Conditionnement des gélules**

En fin de ligne de production, les gélules sont emballées pour constituer des boîtes de 10 gélules qui sont ensuite stockées avant d'être commercialisées. Les boîtes des

antiparasitaires PS Chien et des PS Chat différents, mais le coût du conditionnement est identique quel que soit le produit.

Le coût du conditionnement est constitué de deux éléments : des charges indirectes (essentiellement amortissement des machines) et des charges directes de contrôle qualité (intervention humaine).

En 2025, les charges indirectes se sont élevées à 120 000 € et la clé de répartition retenue est le nombre de boîtes produites. Les charges directes de contrôle s'élèvent à 0,50 € par boîte.

Début janvier 2025, les stocks de produits antiparasitaires étaient de :

- 11 000 boîtes de PS Chien valorisées à 95 300 €.
- 10 000 boîtes de PS Chat valorisées à 60 000 €.

Fin décembre 2025, les stocks de produits antiparasitaires étaient de :

- 1 000 boîtes de PS Chien valorisées à 10 300 €.
- 20 000 boîtes de PS Chat valorisées à 180 000 €.

Les variations de stocks sont évaluées selon la méthode du coût moyen unitaire pondéré.

#### **Étape 4 : Administration générale et commercialisation**

Pour déterminer le coût de revient, il faut tenir compte de charges de distribution et de charges plus générales d'administration. Ces charges sont considérées comme étant indirectes, et réunies dans deux centres de regroupement intitulés « charges de distribution » et « charges d'administration générale ».

##### **Charges de distribution**

Le montant des charges de distribution des boîtes d'antiparasitaires s'élève, en 2025, à 120 000 €. La clé de répartition utilisée pour déterminer le coût de revient est le nombre de boîtes vendues.

##### **Charges d'administration générale**

Le montant des charges d'administration générale attribuées à la production et la commercialisation des boîtes d'antiparasitaires s'élève, en 2025, à 234 200 €. La clé de répartition utilisée pour déterminer le coût de revient est le coût de production des produits vendus.

#### **Annexe 8 : Vente des produits antiparasitaires**

En 2025, les ventes des produits antiparasitaires sont les suivantes :

- Le produit Para Stop Chient (PS Chien) : 70 000 boîtes au prix unitaire de 13 €.
- Le produit Para Stop Chat (PS Chat) : 50 000 boîtes au prix unitaire de 18 €.

#### **Annexe 9 : Remise en cause du calcul des coûts**

La comptable de l'entreprise, qui a récemment lu un ouvrage traitant de la méthode ABC, émet plusieurs critiques concernant un certain nombre de choix comptables effectués par le passé pour calculer le coût de revient. Elle affirme que le choix des clés de répartition utilisées pour le calcul des coûts est issu de la méthode des centres

d'analyse. Or la méthode ABC impose de modifier ces clés pour les remplacer par des inducteurs de coûts plus performants.

La directrice de la filiale s'interroge sur la pertinence des suggestions faites par sa comptable.

### **Achat des composants**

La comptable de l'entreprise estime que le montant des achats est une unité d'œuvre volumique désuète, et que l'inducteur « nombre de lots réceptionnés » serait plus approprié, car c'est un inducteur non volumique.

### **Administration générale**

La directrice de la filiale souligne la difficulté de déterminer une clé de répartition satisfaisante pour ces charges indirectes, car il est très difficile d'identifier un lien entre le montant de ces charges et les produits dont on veut calculer le coût de revient. La répartition au prorata du coût de production a été retenue, mais d'autres solutions avaient été évoquées comme le nombre de boîtes fabriquées ou le montant du chiffre d'affaires réalisé sur chacun des produits.

La comptable de l'entreprise affirme que le choix de la clé de répartition dépend de la méthode de calcul de coût adopté. Ainsi, il serait plus judicieux de mettre en œuvre une méthode ABC, qui est une méthode de calcul plus moderne. Cela permettrait de répartir les charges d'administration en fonction du « coût ajouté », ce dernier se définissant comme le montant total des charges indirectes supportées par chaque produit hors administration générale.

### **Production des gélules**

La directrice de la filiale souligne que l'intégration des composants dans le processus de fabrication se fait en plusieurs sous-étapes successives. Le temps passé par les laborantins à la fabrication d'une gélule dépend donc du nombre de composants assemblés, quelle que soit la valeur du composant ou les volumes de composants utilisés.

En revanche, le temps d'utilisation des unités de production (équipements du laboratoire) est le même par produit, quel que soit le produit fabriqué et le nombre de composants consommés.

Autrement dit, les 300 000 € de charges indirectes de production devraient être subdivisés en 2 sous-centres. Les charges de rémunération des laborantins (240 000 €) devraient être réparties proportionnellement au nombre de manipulations réalisées. Par exemple, pour le produit PS Chien, il faut réaliser 2 manipulations (car il faut assembler 2 composants) alors que 3 manipulations sont nécessaires pour le produit PS Chat. Le nombre de boîtes produites multiplié par le nombre de manipulations pour chaque produit pourrait donc être la clé de répartition à retenir. Les charges liées aux équipements (60 000 €) peuvent être, quant à elles, réparties selon la clé actuelle, à savoir le nombre de produits fabriqués.

## **Annexe 10 : Installation d'une nouvelle unité de production**

L'installation de la nouvelle unité de production nécessite la réalisation d'une succession de tâches récapitulées dans le tableau ci-dessous :

Tâche	Antécédents	Durée (en jours)
(1) <i>Étude de réalisation</i>	-	6
(2) <i>Formation</i>	-	20

(3) Préparation	(1)	10
(4) Installation du module 1	(3)	6
(5) Installation du module 2	(4)	5
(6) Installation du module 3	(2) et (3)	2
(7) Réglages et mise en route	(2) et (5) et (6)	2

La directrice de la filiale estime primordial que la durée totale de l'installation de la nouvelle unité de production ne dépasse pas 30 jours. Au-delà, l'entreprise ne pourrait pas faire face à certains engagements vis-à-vis de ses clients et le manque-à-gagner peut être estimé à 10 000 € par jour de retard.

### **Annexe 11 : Précisions concernant la durée de la tâche (5) Installation du module 2**

La durée moyenne prévue de la tâche (5) Installation du module 2 est de 5 jours. Mais cette durée dépend d'un certain nombre de paramètres difficilement prévisibles. La responsable technique de l'installation estime que cette durée peut être assimilée à une variable aléatoire normale de paramètres  $\mathcal{N}(5 ; 2)$ .

Indépendamment du manque à gagner lié à la durée totale du projet, le coût de la tâche (5) Installation du module 2 est estimé à une part fixe de 20 000 € à laquelle s'ajoute une part variable de 1 000 € par jour.

### **Annexe 12 : Extrait de la loi normale centrée réduite**

La variable T suit une loi Normale centrée réduite, et  $p(T \leq t)$  est la probabilité que T soit inférieur à t. La table fournit les valeurs de  $p(T \leq t)$ .

t	$p(T \leq t)$	t	$p(T \leq t)$	t	$p(T \leq t)$
0,0	0,5000	1	0,8413	2	0,9772
0,1	0,5398	1,1	0,8643	2,1	0,9821
0,2	0,5793	1,2	0,8849	2,2	0,9861
0,3	0,6179	1,3	0,9032	2,3	0,9893
0,4	0,6554	1,4	0,9192	2,4	0,9918
0,5	0,6915	1,5	0,9332	2,5	0,9938
0,6	0,7257	1,6	0,9452	2,6	0,9953
0,7	0,7580	1,7	0,9554	2,7	0,9965
0,8	0,7881	1,8	0,9641	2,8	0,9974
0,9	0,8159	1,9	0,9713	2,9	0,9981

### **Annexe 13 : Composition du capital social de Vetosanté SA**

Au 31 décembre 2025, le capital social s'élève à 29 704 755 € et est composé de 11 881 902 actions d'un montant nominal de 2,50 €. Aucun changement n'est intervenu sur l'exercice 2025.

Libellé opération	Nombre de titres	Valeur nominale	Capital
Au 31 décembre 2024	11 881 902	2,5	29 704 755
Levée d'option			
Au 31 décembre 2025	11 881 902	2,5	29 704 755

L'Assemblée générale des actionnaires du 29 mai 2025 a décidé une distribution de dividendes rattachée à l'exercice 2024 de 0,80 € / action. Lors de la mise en paiement,

Vetosanté détenait certaines de ces actions. De ce fait, le montant du dividende correspondant à ces actions n'a pas été versé et a été affecté au report à nouveau.

#### **Annexe 14 : Dividendes**

Au titre de l'exercice 2025, le Conseil a proposé une distribution de dividendes de 0,85 € par action qui sera mise en paiement le 12 juin 2026.

Les dividendes distribués au titre des trois exercices précédents ont été les suivants :

Exercices	Dividende net
31 décembre 2022	0,50 €
31 décembre 2023	0,80 €
31 décembre 2024	0,80 €

#### **Annexe 15 : Écarts de conversion**

Postes concernés	Actif Montant brut en k€	Actif compensé par couverture	Actif Provision	Passif Montant en k€
Créances d'exploitation (clients)	309	-	309	800
Dettes d'exploitation (fournisseurs)	21	-	21	40
Total	330	-	330	840