

# Info-Transfert

Bulletin sur l'établissement et le transfert de ferme

Quand je vois quelqu'un qui veut faire mon bonheur, je passe sur le trottoir d'en face.

Alexandre Breffort

## Sommaire :

Une entreprise qui a de la difficulté sur le long terme à renouveler ses investissements, aura beaucoup de difficulté à financer le rachat de parts.

Mieux est gérée l'entreprise, moins elle a besoin de capital patient.

## Un nouveau départ ...

L'automne revient, Info-Transfert aussi !

Dans ce numéro, un thème : le capital patient. C'est un sujet qui se discute depuis quelque temps. Un outil supplémentaire pour favoriser le transfert, familial ou non, des entreprises, limiter les démantèlements. Un outil pour financer, au moins partiellement, un prix que l'entreprise ne peut « se payer ». En étant « patient », ne repousse-t-on pas le problème à plus tard ? Aide-t-on la relève à s'installer, ou le cédant à se retirer ? Même si les réponses ne sont pas aussi claires que les questions, cela vaut la peine d'y réfléchir. Peut-être se rendra-t-on compte d'évidences « tellement évidentes » qu'on ne les voit plus !

Les entreprises québécoises sont endettées d'une part à causes des valeurs éle-

vées des actifs (terres, quotas) et d'autre part de la surcapitalisation moyenne des entreprises. Comment est-ce possible ? Si ce n'est pas « rentable », la théorie veut que la demande diminue, les prix aussi !



Entre la théorie et la pratique, un des éléments d'explication est la facilité d'accès au crédit. Cette réalité s'applique à la société en générale et l'agriculture n'y a pas échappé. Des prêteurs « enthousiastes » et des emprunteurs « euphoriques » si bien que les règles de base de la gestion ne sont plus respectées : durée des emprunts, autofinancement minimal, marge de sécurité, ... Évidemment, quand la capacité d'emprunt devient limitée il faut trouver d'autres solutions. L'une d'elle : des prêteurs et des emprunteurs « patients ».

Bonne lecture

## Dans ce numéro :

Le capital patient : c'est capital ? 1-4

## Le capital patient : c'est capital ? Par Jean Philippe Perrier

Le capital patient est présenté comme un élément de solution à la problématique du transfert de ferme. Qu'en est-il ? Quels sont les avantages et les limites ? Même en subventionnant les taux d'intérêts, est-ce une aide à l'établissement ou au transfert de nos entreprises agricoles ?

### Qu'est ce que le capital patient ?

J'emprunte aujourd'hui, et ne commencerai à rembourser le capital que dans 5, 10 ou 15 ans sur une période de 10, 15 ou 20 ans. L'avantage majeur est de libérer les 5, 10 ou 15 premières années de la trésorerie (seuls les intérêts sont payés). Bien sur la contrepartie est de rallonger la durée des emprunts : l'achat de l'entreprise se fait sur 25, 30 ou 35 ans !

### Pourquoi du capital patient ?

La raison principale est l'écart qui existe entre la valeur économique de l'entreprise et sa valeur marchande : le solde résiduel

(Capacité de remboursement moins annuité sur les emprunts existants) ne permet pas de rembourser un emprunt à la hauteur des capitaux propres sur une durée normale (20 ans). Un second emprunt avec remboursement différé permet de se rapprocher davantage de la valeur marchande. Donc, le principal avantage du capital patient est pour le cédant qui reçoit ainsi un montant plus élevé pour ses parts. Indirectement, le démantèlement perd de son intérêt financier, le transfert, familial ou non, retrouve ses lettres de noblesse et le renouvellement des générations est favorisé.

### Un exemple pour illustrer !

Une entreprise laitière dans la moyenne : actifs 2 000 000 \$, endettement 30 % (durée restante des emprunts 13 ans), chiffre d'affaires 350 000 \$, pourcentage de charges 55 %, ... (voir tableau 1). Cette entreprise dégage un bénéfice de 41 000 \$, un solde rési- Suite page 2

Avec le support financier de

Agriculture, Pêcheries  
et Alimentation

Québec



farmcentre.com

## Le capital patient : c'est capital ? (suite)

duel de 30 000 \$. Donc une entreprise qui, somme toute, va bien.

Transférons cette entreprise à la relève ! La valeur des capitaux propres (valeur marchande) est de 1 400 000 \$. La relève étant généralement peu argentée, la question devient : quel montant additionnel d'emprunt l'entreprise peut-elle supporter ? Nous rentrons donc bien dans la logique de la valeur économique de l'entreprise.

Un emprunt de 346 666 \$, sur 20 ans à 6 % d'intérêt exige un remboursement additionnel de 30 224 \$ (la totalité du solde résiduel). On

Nouvel emprunt pour solde résiduel = 0	
Capital	346666
Annuité	30224
Déboursé	604479
Don	1053334
Don/Cap Propres	75%
Don/Actif	53%

constate que la valeur économique est très inférieure à la valeur marchande (346 000 \$ pour 1 400 000 \$). Supposons que, malgré cette différence, le cédant transfère dans ces conditions.

### Transfert sans capital patient.

Que va-t-il se passer sur cette entreprise dont le solde résiduel est nul pour au moins les 13 prochaines années (durée restante de l'emprunt initial). Nous avons simulé les résultats sur les 35 prochaines années.

Le graphique ci-dessous présente la trésorerie : que se passe-t-il ? Besoin de 700 000 \$ de marge crédit ! La trésorerie commence à s'améliorer seulement 20 ans après. Cela, bien évidemment, tient aux hypothèses de calcul : d'une part s'il est besoin de crédit, un taux d'intérêt de 6 % est comptabilisé, mais d'autre part, dans une simulation à long terme, on ne peut ignorer le besoin de renouveler les immobilisations (d'un montant au

moins équivalent aux amortissements). Il est donc prévu, pour les 20 prochaines années, des investissements (35 000 \$ / an) totalisant 700 000 \$. Comme le solde résiduel est nul pour les 13 prochaines années, la marge de crédit (ou de nouveaux emprunts) est donc nécessaire.

Peut-on penser que cette nouvelle situation très précaire est due uniquement au transfert ? Bien évidemment non. Cette situation se présente chaque fois que l'on finance une entreprise jusqu'à sa capacité de remboursement maximum sans lui laisser de marge de manœuvre pour le renouvellement des immobilisations. **On ne devrait pas accepter de prêter (ou d'emprunter) à long terme, sans une marge de sécurité suffisante** (solde résiduel voisin du montant d'amortissement). C'est une règle de base en gestion financière !

### Et dans la réalité ?

L'inflation va régler le problème ! Même si l'inflation a un impact sur les valeurs marchandes, elle agit également sur les produits et les charges mais pas sur les dettes et leur remboursement. Donc, indirectement le solde résiduel augmente. Dans le graphique « Trésorerie inflation 2 % », on observe l'impact d'une inflation de 2 % sur les produits et les charges (sauf intérêts). La situation se détériore quand même pendant 13 ans et ne revient positive que la 23<sup>ème</sup> année. La situation est meilleure (500 000 au lieu de 700 000 de marge de crédit) mais loin d'être

*Une entreprise qui a de la difficulté sur le long terme à renouveler ses investissements, aura beaucoup de difficulté à financer le rachat de parts.*

Tableau 1 : Entreprise moyenne

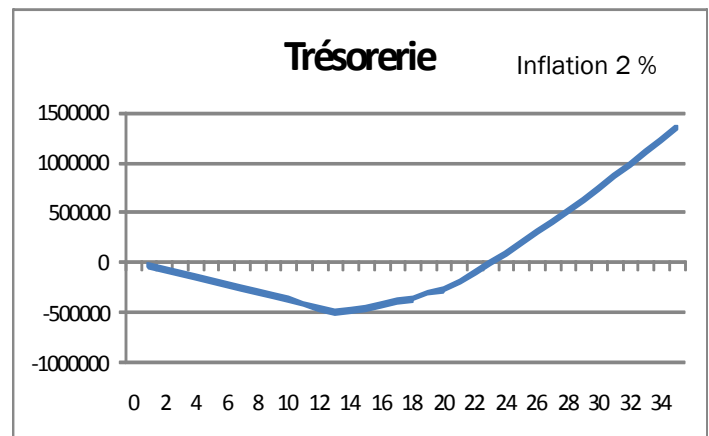
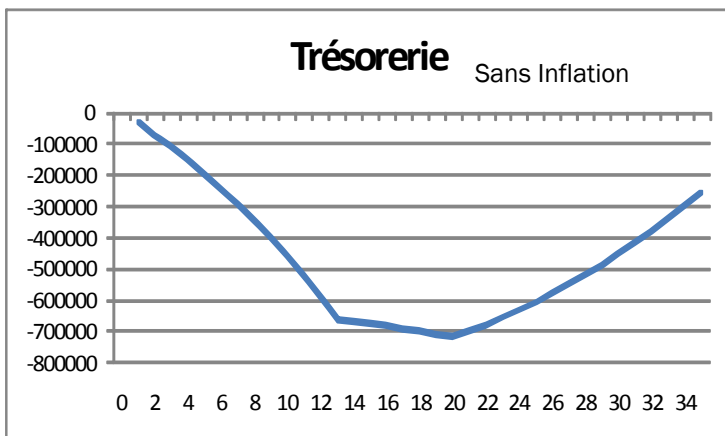
BILAN	
<b>Total Actif</b>	<b>2 000 000 \$</b>
<b>Passif</b>	
Emprunts	600 000 \$
Cap Propres	1 400 000 \$
<b>Total Passif</b>	<b>2 000 000 \$</b>

Etat de résultat	
Produits	350 000 \$
Charges avant ISA	192 500 \$
Intérêts	21 622 \$
Salaires	59 500 \$
Amortissement	35 000 \$
<b>Bénéfice net</b>	<b>41 378 \$</b>

Ratios	
Autonomie financière	70%
\$actif/\$produit	5.71
<b>Rentabilité économique</b>	<b>3.15%</b>
Rentabilité financière	2.96%

CDR	
CDR Maximum	98 000 \$
Annuité	67 776 \$
Solde résiduel	30 224 \$
<b>Marge de sécurité</b>	<b>8.64%</b>

Suite page 3



## Le capital patient : c'est capital ? (suite)

idéale ! Rappelons nous aussi que les intrants ont tendance à augmenter plus rapidement que les produits (donc l'inflation pourrait facilement aggraver la situation !).

### Et le capital patient ?

On imagine bien que de rajouter un emprunt supplémentaire, même avec des délais de remboursement, n'améliorera pas la situation de l'entreprise. Il peut cependant permettre le transfert et éviter le démantèlement d'une entreprise. Les conditions (durée, taux, montant) du capital patient seront bien sur déterminantes.

### La durée ?

A quelle échéance et à partir de quand commence-t-on à rembourser le capital ? Il n'y a pas de recettes mais une certaine logique : le 1er remboursement en capital ne devrait pas intervenir avant qu'au moins l'emprunt actuel de la ferme ne soit échu (dans notre exemple 13 ans). Quand à l'échéance, se rappeler que plus elle est éloignée, plus le coût en intérêt est élevé. Entre 20 et 40 ans, pour un emprunt de 100 000 \$, on parle d'une différence d'annuité de 2 000 \$/an pour 91 000 \$ d'intérêt supplémentaires.

100 000 \$ à 6 %			Débourcé	Intérêt	
Durée	Annuité	Différence	Total	Total	Différence
20	8718		174369	74369	
25	7823	896	195567	95567	21198
30	7265	558	217947	117947	22380
35	6897	368	241409	141409	23462
40	6646	251	265846	165846	24438
<b>Total</b>		<b>2072</b>			<b>91477</b>

Dans notre exemple, le nouvel emprunt sera d'une durée de 30 ans, premier versement en capital la quinzième année.

### Le taux

Si le capital patient est présenté comme une aide à l'établissement, on peut imaginer que le taux d'intérêt sera subventionné (2, 3 %). Peut-être suivra-t-il la logique de bonification des taux de La Financière Agricole ajustée selon la formation de la relève.

Dans notre exemple, nous avons retenu un taux d'intérêt de 3 %.

### Le montant ?

Si le remboursement du capital est retardé, le paiement des intérêts sera probablement exigé dès la première année. S'il est difficile de préciser un montant qui est propre à chaque situation, on peut calculer un montant maximum : il ne faudrait que le montant des intérêts sur le capital patient plus l'annuité

sur l'emprunt pour le rachat des parts ne dépasse le solde résiduel de l'entreprise.

Dans notre exemple, si les parts sont vendues 346 666 \$ ou moins, le capital patient emprunté sera nul. Le prix maximum des parts sera de 1 007 000 \$ (72% de la valeur des capitaux propres !), la totalité étant financé par le capital patient.

### La simulation des résultats.

Nous ferons l'économie de la situation sans inflation, pour ne regarder que les résultats sur les 35 ans, tenant compte d'une inflation sur les produits et les charges de 2 %.

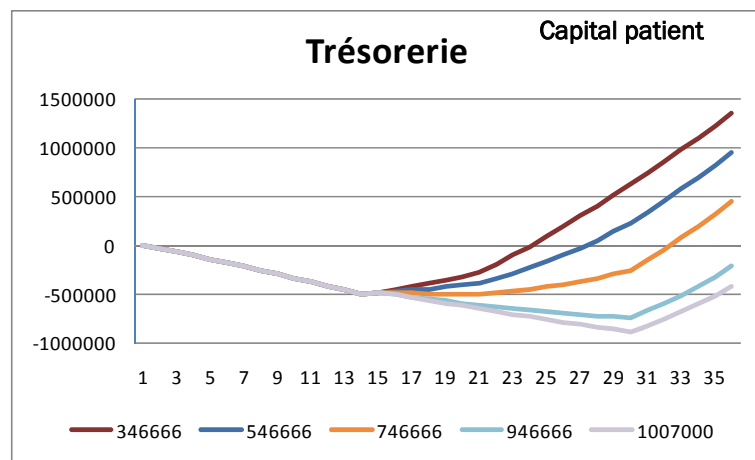
Le graphique « Trésorerie, Capital patient » présente les résultats pour 5 hypothèses de prix de vente : du minimum (346 666\$) jusqu'au maximum (1 007 000 \$) par tranche de 200 000 \$. Première constatation : La situation des 15 premières années reste inchangée. Le solde résiduel initial étant totalement absorbé par le remboursement des nouveaux emprunts, le renouvellement des immobilisations doit être financé. A partir de la 15ème année, la différence des résultats tient dans le montant total de la transaction. A remarquer que dans les meilleurs des cas, la trésorerie ne redevient positive que 24 à 32 ans plus tard !

*Mieux est gérée l'entreprise, moins elle a besoin de capital patient.*



Dans tous les cas, comme pour un emprunt normal sur 30 ans, le montant à rembourser est au moins de 2 fois le montant emprunté. Dans notre exemple, la différence s'accroît à cause des intérêts court terme.

Suite page 4



Prix de vente	Trésor an 35	Différence		
		Coût	Emprunt	Coef
346666	1345406			
546666	943817	401589	200000	2.01
746666	441879	903527	400000	2.26
946666	-212553	1557959	600000	2.60
1007000	-420833	1766239	660334	2.67

# TRAGET LAVAL

## Comité éditorial

Raymond Levallois  
Diane Parent  
Jean-Philippe Perrier

## TRAGET Laval

Faculté des sciences de l'agriculture  
et de l'alimentation  
Pavillon Paul-Comtois, Université Laval,  
Sainte-Foy, Québec G1K 7P4  
Téléphone : (418) 656-2131, poste 2395  
Télécopie : (418) 656-7821  
Messagerie : [traget@traget.ulaval.ca](mailto:traget@traget.ulaval.ca)

**Info-Transfert est un bulletin d'information sur le transfert de ferme et l'établissement en agriculture. Il est publié par le groupe de recherche TRAGET Laval de la Faculté des sciences de l'agriculture et de l'alimentation de l'Université Laval (Québec). La mission de TRAGET Laval est de contribuer au développement des connaissances et à leur diffusion ainsi qu'à la formation d'étudiants dans les domaines de la gestion agricole, du transfert de ferme et de l'établissement en agriculture.**

Toute reproduction des articles avec mention est encouragée.

Le genre masculin est utilisé sans aucune discrimination et uniquement afin d'alléger le texte.

---

RETROUVEZ-NOUS SUR LE WEB  
[HTTP://WWW.TRAGET.ULAVAL.CA/](http://www.traget.ulaval.ca/)

---

## Le capital patient : c'est capital ? (suite)

### Alors, pourquoi le capital patient ?

L'avantage principal, pour ne pas dire le seul, du capital patient est qu'il peut faire la différence entre un transfert et un démantèlement. C'est d'un intérêt « majeur » dans un contexte de diminution du nombre d'entreprises agricoles !

Cependant, plusieurs questions se posent :

- Financer le rachat des parts sur 30 ou plus ressemble à de la « location long terme ». Ne vaut-il pas mieux envisager d'autres modes d'exploitation de la propriété ?
- Le capital patient est à peine remboursé qu'il faut refinancer le transfert à la génération suivante.
- Sur des entreprises qui ont déjà, en moyenne, un taux d'endettement (30 %) plus élevé que les fermes ontariennes (20 %), ajouter un endettement supplémentaire ne favorisera pas leur position concurrentielle !
- Le rachat des entreprises représente essentiellement du capital qui sort du secteur donc accroître la sortie de capitaux financés par le secteur ou subventionnés n'est pas un indicateur favorable pour l'agriculture.

En fait la question à se poser est pourquoi a-t-on besoin de capital patient pour transférer les entreprises agricoles ? Essentiellement parce que la valeur économique (VE) est inférieure à la valeur marchande (VM) et que l'on essaie de financer, au moins en partie, cette différence (que l'entreprise ne peut économiquement pas payer !).

Trois solutions pour réduire l'écart VE-VM : réduire la valeur marchande, augmenter la valeur économique et toute combinaison des deux éléments

précédents.

**Réduire la valeur marchande** : jouer sur le prix des quotas et des terres n'est certes pas facile. L'entreprise a par contre beaucoup plus de pouvoir sur son niveau de capitalisation. Dans un échantillon de 530 fermes laitières (Agritel, 2008), le taux moyen de capitalisation (machinerie, équipement/vache) est de 3711\$ avec un écart type de 1408 \$. Pour les bâtiments par vache, la moyenne est de 1801 \$ (écart type 1117 \$). Seulement un écart type représente pour le troupeau moyen de 68 vaches, une différence d'investissement de plus de 170 000 \$. La surcapitalisation augmente la valeur marchande sans améliorer la valeur économique.

**Améliorer la valeur économique** : Il s'agit en premier lieu d'améliorer l'efficacité technico-économique (le % de charges). Dans le même échantillon, le % de charges moyen est de 57 % (écart type 9%). 9% sur un chiffre d'affaires de 496 000 \$ représente 44 500 \$ par an (soit les remboursements annuels sur un emprunt de 500 000 \$, sur 20 ans à 6 %). On pourrait appliquer un raisonnement similaire sur l'efficacité du travail.

Enfin un élément qui améliorera grandement la situation des entreprises tout en ayant un impact sur la capitalisation (valeur et quantité de capital) serait de respecter les règles de base du financement concernant l'autofinancement du renouvellement des immobilisations.

En conclusion, le capital patient est un outil intéressant pour favoriser le transfert au détriment du démantèlement mais ce n'est pas la panacée. L'amélioration de la gestion (investissement, financement, efficacité) est certainement plus efficace.