

## LES AGRICULTEURS ONT-ILS TOUJOURS LES MOYENS DE TRANSFÉRER LEURS FERMES?

**Jean-Philippe Perrier et David Ouellet**

**Projet : IA113136**

**Durée : 04/2014 – 12/2016**

### **FAITS SAILLANTS**

- Étant donné l'écart croissant entre la valeur marchande et économique des actifs, l'entreprise peut difficilement se vendre au prix reflétant la valeur marchande;
- Valeur économique : reflète les revenus générés par l'entreprise, valeur marchande : reflète les conditions d'offre et de demande entre vendeurs et acheteurs sans liens privilégiés pour les actifs composant l'entreprise;
- Les besoins de retraite des cédants limitent la capacité de demander un prix inférieur à la valeur marchande et limitent les possibilités de financement par le vendeur;
- L'endettement utilisé par les repreneurs pour financer le transfert peut détériorer davantage la situation financière des fermes;
- Le prix de vente rapporté par les repreneurs est significativement corrélé avec les besoins de retraite nets des cédants. Le prix de vente correspond en moyenne à 60 % des besoins de retraite nets et la vente à la pleine valeur marchande comblerait environ 95 % des besoins de retraite nets;
- Le prix de vente montre une certaine corrélation avec la valeur économique des capitaux propres. Le prix correspond en moyenne à plus de 100 % de la valeur économique des capitaux propres;
- Des services experts sont utilisés pour évaluer les besoins de retraite des cédants dans 57 % des cas, et pour évaluer la capacité de remboursement de l'entreprise dans 86 % des cas;
- La problématique du prix de vente ne semble pas être significativement différente pour les producteurs laitiers par rapport à ceux des autres secteurs, suggérant que la problématique soit davantage une question de gestion plutôt qu'une question de secteur;
- Le prix semble être déterminé par la force des choses comme il n'y a aucune marge de manœuvre. Le prix est surtout déterminé par les planificateurs financiers et les conseillers en gestion étant donné que le calcul est relativement complexe;
- Avec l'écart croissant entre valeurs marchande et économique, les compromis réalisés des deux côtés de la transaction risquent d'être encore plus contraignants à l'avenir.

### **OBJECTIF ET MÉTHODOLOGIE**

Objectifs : mieux comprendre la dynamique de fixation du prix de vente et comparer la situation du secteur laitier à celle des autres types de production.

Estimation des besoins de retraites nets des cédants selon une méthodologie standard de planification financière. Test de corrélation partielle entre besoins de retraite nets et prix de vente.

Estimation de la valeur économique des capitaux propres des entreprises par la valeur présente des montants annuels correspondant à la capacité de remboursement à laquelle est soustrait le passif. Test de corrélation partielle entre valeur économique des capitaux propres et prix de vente.

Estimation d'un modèle de régression multivariée analysant l'influence de mécanismes de gouvernance sur le prix de vente.

Questionnaires postaux envoyés aux agriculteurs de la relève recensés par le MAPAQ (2011) et détenant au moins 50 % des parts d'une entreprise agricole. L'échantillon obtenu comporte 248 entreprises de tous les secteurs et de toutes les régions.

## **RETOMBÉES SIGNIFICATIVES POUR L'INDUSTRIE**

Un coefficient de corrélation partielle entre le prix de vente et le prix besoins de retraites nets a été calculé en contrôlant pour la valeur marchande (Pearson(65)=0,402; p=0,001).

La valeur marchande est corrélée avec le prix de vente (Pearson(66)=0,315; p=0,009) et avec les besoins de retraite nets (Pearson(66)=0,334; p=0,005). Cependant une fois l'effet de ces corrélations extrait, la corrélation entre le prix de vente et les besoins de retraite nets (Pearson(66)=0,465; p=0,000) demeure statistiquement significative, à un seuil de 1 %.

Le prix auquel sont vendues les parts ne semble pas suffire aux besoins de retraite des cédants puisqu'il couvre en moyenne 58,9 % (erreur standard de 8,2 %) du prix besoins de retraite nets. De plus, la moyenne de ce ratio n'est pas significativement différente dans le secteur laitier (68,8 %, N=46) par rapport aux autres types de production (50,2 %, N=21) : F(1;40)=1,132; p=0,294.

Le montant obtenu dans le cas d'une vente à pleine valeur marchande comblerait 94,8 % (erreur standard de 8,9 %) des besoins de retraite nets des cédants.

Un coefficient de corrélation partielle entre le prix de vente et la valeur économique des capitaux propres a été calculé en contrôlant pour la valeur marchande (Pearson(45)=0,223; p=0,132).

La valeur marchande est significativement corrélée avec le prix de vente (Pearson(46)=0,493; p=0,000) et avec la valeur économique des capitaux propres (Pearson(46)=0,316; p=0,029). Une fois l'effet de ces corrélations extrait, la corrélation entre prix de vente et valeur économique (Pearson(46)=0,340; p=0,018) ne tient plus de manière significative.

Le prix de vente semble être le maximum que puisse supporter l'entreprise puisque le ratio prix de vente sur valeur économique des capitaux propres est en moyenne de 115,6 %, mais varie considérablement (erreur standard de 71,93 %). On ne peut conclure que la moyenne de ce ratio est significativement différente dans le secteur laitier (94,7 %, N=35) par rapport aux autres types de production (184,4 %, N=10) : F(1;22)=0,410; p=0,529. Le prix auquel sont vendues les parts d'entreprises semble être considérablement plus élevé que notre estimation de la valeur économique des capitaux propres.

Sur la base d'un calcul purement économique, 43,8 % des entreprises de l'échantillon (21 sur 48) sont en situation d'insolvabilité technique. La valeur de l'actif net de ces entreprises est nulle ou négative, mais ces dernières continuent néanmoins d'opérer.

Une analyse de régression multivariée a été réalisée afin d'évaluer l'impact des différents mécanismes de gouvernance sur le ratio prix sur valeur marchande des parts acquises. Les résultats montrent que la combinaison linéaire des régresseurs a une relation significative avec la variable dépendante ( $F(21;43)=2,734$ ;  $p=0,003$ ). Le coefficient de détermination ( $R^2$ ) du modèle est de 0,572 ce qui indique que 57,2 % de la variance du ratio prix/valeur marchande des parts acquises est expliqué par les variables indépendantes retenues ( $R^2$  ajusté de 36,3 %).

Les coefficients des variables associées au groupe « institutions financières & banques » sont conjointement significatifs ( $F(4;43)=4,931$ ;  $p=0,002$ ) à un seuil de 5 % corrigé avec l'approche de Bonferroni.

Des services experts sont utilisés pour évaluer les besoins de retraite des cédants dans 57 % des cas, et pour évaluer la capacité de remboursement de l'entreprise dans 86 % des cas.

### APPLICATIONS POSSIBLES POUR L'INDUSTRIE ET SUIVI À DONNER

L'augmentation de la valeur économique des exploitations est relativement moindre que celle de la valeur marchande, confirmant une tendance soulignée dans la littérature portant sur le transfert d'entreprises (voir tableau suivant).

	Production laitière	Autres productions	Total	Perrier (2013)
<b>Valeur économique de l'actif sur valeur marchande de l'actif (%)</b>	47,7 N=32	49,4 N=29	48,5 N=61	55 (2011)
<b>Valeur économique des capitaux propres sur valeur marchande des capitaux propres (%)</b>	12,5 N=31	6,6 N=25	9,9 N=56	20 (2011)

L'augmentation plus lente des revenus générés par l'actif ne permet pas de financer adéquatement le renouvellement du capital, dont la valeur d'acquisition augmente plus rapidement.

Le prix semble largement déterminé par les institutions, par le biais des planificateurs financiers, conseillers en gestion et banquiers. La décision revêtant effectivement une certaine complexité et demandant une grande expertise afin de mener à des calculs précis, les agriculteurs pourraient préférer déléguer cet aspect de la fixation du prix aux conseillers en la matière. De plus, les agriculteurs pourraient collaborer avec ces conseillers dans le but d'évacuer le risque de conflits entre cédants et repreneurs (Handfield, 2006). Ainsi, l'aspect humain serait écarté du processus afin d'en éviter les aléas.

### POINT DE CONTACT

Nom du responsable du projet : Jean-Philippe Perrier  
Téléphone : 418 656-2131, poste 3059  
Courriel : [jean-philippe.perrier@eac.ulaval.ca](mailto:jean-philippe.perrier@eac.ulaval.ca)

## **REMERCIEMENTS AUX PARTENAIRES FINANCIERS**

Ces travaux ont été réalisés grâce à une aide financière du Programme Innov'Action agroalimentaire, un programme issu de l'accord du cadre Cultivons l'avenir 2 conclu entre le ministère de l'Agriculture, des Pêcheries et de l'Alimentation du Québec, et Agriculture et Agroalimentaire Canada.