

Les agriculteurs du Québec ont-ils toujours les moyens de transmettre leurs fermes?

David OUELLET : Université Laval, Département d'économie agroalimentaire et sciences de la consommation, Traget Laval, Québec, Canada, david.ouellet.6@ulaval.ca

Jean-Philippe PERRIER : Université Laval, Département d'économie agroalimentaire et sciences de la consommation, Traget Laval, Québec, Canada, jeanphilippe.perrier@eac.ulaval.ca

TRAGET Laval

2425, rue de l'Agriculture, local 4412
Pavillon Paul-Comtois, Université Laval
Québec (Qc), Canada G1V 0A6

Résumé

L'écart croissant entre les valeurs marchande et économique des exploitations agricoles québécoises complexifie le processus de transfert des fermes à la prochaine génération. Cette étude applique une approche d'évaluation d'entreprises agricoles propre au contexte de leur transmission en vue d'analyser la détermination du prix de vente au transfert. Les résultats montrent que le prix de vente est significativement corrélé aux besoins de retraite nets des cédants et de façon moins significative, à la valeur économique des capitaux propres des entreprises de l'échantillon. D'importants compromis sont réalisés en vue d'assurer le transfert et en dépit de leur plus forte capitalisation, les fermes laitières semblent confrontées aux mêmes défis que les autres types de production. La fixation du prix semble donc être une question de gestion plutôt qu'une question de secteur.

Abstract

The growing gap between the market and economic values of Quebec farms makes the process of transferring farm assets to the next generation ever more complex. The present study applies a farm business evaluation method tailored to farm succession in order to analyze the selling price determination. Results show that the selling price in the sample is significantly correlated to the seller's net retirement needs and to a less significant degree, to the economic value of farm equity. Considerable compromises are made on both sides of the transaction in order to insure the transfer and in spite of greater capitalization, dairy farms seem to be faced with similar challenges as other types of production. Hence, the results suggest that the issue is a matter of management and is not sector-specific.

Mots clés : Transfert de fermes, planification financière, prix de vente d'entreprises, évaluation d'entreprises agricoles.

Codes JEL : Q12, Q14

Introduction

Depuis une trentaine d'années, on constate une augmentation marquée de la valeur des actifs agricoles au Québec, plus particulièrement celle des terres. Outre l'effet de la hausse des prix des denrées et de la rareté, la spéculation et l'engouement pour le foncier agricole a contribué à gonfler la valeur de cet actif (Meloche & Debailleul, 2013). Les terres agricoles représentent effectivement un placement relativement sécuritaire et performant tant pour les agriculteurs que pour les investisseurs non-agricoles (Painter, 2011). La hausse de la valeur des terres se traduit également par une hausse de la valeur des garanties que représentent les actifs fonciers déjà possédés par les agriculteurs (Meloche & Debailleul, 2013) et permet donc, dans une certaine mesure, d'augmenter l'acquisition d'actifs via l'endettement, renforçant les pressions inflationnistes sur les prix des autres actifs. Cette tendance contribue à creuser l'écart entre la valeur marchande des actifs composant l'entreprise agricole et sa valeur économique, fondée sur sa capacité à générer des revenus (Montel & Sanscartier, 2013; Perrier, 2013). Étant donné cette situation, la ferme peut difficilement se vendre au prix reflétant la pleine valeur marchande des actifs qui la compose puisqu'un tel investissement ne pourrait être rentabilisé.

Afin d'assurer le transfert de son entreprise à la prochaine génération, l'agriculteur-cédant se voit souvent dans l'obligation d'accepter un prix de vente en deçà de la valeur marchande de la ferme (Handfield et al., 2008). Au Québec, le rachat de la ferme par la relève se finance principalement par emprunt (Perrier et al., 2004; Tondreau et al., 2002). Cependant, les conditions financières des exploitations se détériorent depuis plusieurs années (Perrier, 2013), ce qui limite la capacité d'emprunt des repreneurs. Certains cédants envisagent alors de financer eux-mêmes une partie de la transaction par l'octroi de prêts à conditions favorables. Cette stratégie d'aide au transfert est toutefois contrainte par leurs propres besoins financiers à la retraite. En effet, la propension à l'épargne des agriculteurs étant plutôt faible, la vente d'actifs agricoles représente pour plusieurs un important moyen de financement de la retraite (Montel & Sanscartier, 2013). De surcroît, l'augmentation de la valeur des actifs permet à l'agriculteur approchant la retraite d'obtenir un rendement sur gain en capital souvent supérieur à celui obtenu sur un

investissement visant une augmentation des revenus récurrents (Hargreaves & McCarthy, 2010). Par ailleurs, en cas d'incertitude quant à la reprise de la ferme par la relève, investir dans des actifs générant des revenus récurrents peut effectivement être difficile à justifier (Calus et al., 2008). Les choix d'investissements ont donc un impact important sur la viabilité et la reprenabilité de la ferme. De plus, Pitts et al. (2009) rapportent que par souci d'équité envers la fratrie, les enfants non-repreneurs sont souvent compensés dans le partage du patrimoine suite au transfert de la ferme. Cette compensation peut engendrer des pressions supplémentaires sur les ressources dont disposent les propriétaires, compensation qui dans le cas de la ferme moyenne, apparaît comme une obligation incompatible à sa viabilité (Tually, 2001 cité dans Barclay et al., 2007). La conciliation entre les besoins des cédants, la capacité financière des repreneurs, l'équité envers les enfants non-repreneurs et la pérennité de l'entreprise complique la dynamique de transfert et peut être la source de conflits non-négligeables. Déterminer un prix de vente de sorte à ne léser personne peut effectivement s'avérer un exercice fort complexe.

Cet article se base sur des travaux réalisés grâce à une aide financière du Programme Innov'Action agroalimentaire, un programme issu de l'accord Cultivons l'avenir 2 conclu entre le ministre de l'Agriculture, des Pêcheries et de l'Alimentation du Québec (MAPAQ), et Agriculture et Agroalimentaire Canada. Les travaux visaient à analyser la fixation du prix de vente au transfert de fermes du Québec issues de tous les types de production. Une comparaison entre le cas particulier des fermes laitières et celui des autres secteurs a été effectuée, compte tenu du poids de la production laitière dans l'agriculture québécoise et de l'importance de la valeur des quotas au bilan de ce type d'exploitation¹. Étant donné l'écart croissant entre valeurs marchande et économique, la place qu'occupe le don dans le montage financier est de plus en plus importante et risque de mener à une augmentation des cas de démantèlement d'entreprises agricoles. L'étude visait à modéliser la fixation du prix de vente et à valider certains constats mentionnés dans la littérature dans le but de mieux comprendre la problématique du prix de vente. Une approche d'évaluation d'entreprises agricoles propre au contexte de transmission à la

¹ Éuvrant sous le système de gestion de l'offre, les exploitations laitières du Québec doivent acheter des droits de production à hauteur d'environ 17'000 euros (25'000\$) par kg de matière grasse produite. Un troupeau de taille moyenne (60 vaches en lactation) nécessiterait un investissement d'environ 1 million d'euros pour l'achat de quota seulement.

prochaine génération et s'enquérant des deux côtés de transactions véritables, c'est-à-dire ayant été réellement effectuées, a donc été développée. Le présent article se décline de la manière suivante. Une brève revue de la littérature traitant du don consenti au transfert et de l'évaluation d'entreprises agricoles est proposée. L'approche d'évaluation propre au transfert utilisée dans le cadre de l'étude est détaillée et une description de l'échantillon est ensuite présentée. Finalement, la modélisation est testée empiriquement et les résultats sont décrits et discutés.

Transfert et don des exploitations agricoles du Québec

Le transfert de propriété représente un stade critique dans le développement de l'entreprise (Barclay et al., 2007; Gaté & Latruffe, 2016; Lobley, 2010). Payer un prix trop élevé figure d'ailleurs parmi les nombreux facteurs d'insuccès relevés dans la littérature (Parent et al., 2000). S'intéressant à la problématique de transfert et de démantèlement des exploitations agricoles québécoises, Perrier et al. (2004) ont réalisés une étude exploratoire utilisant la méthode de comparaison multi-cas, étant donné le peu de documentation sur le sujet à l'époque. Les auteurs constataient alors que les entreprises de leur échantillon se vendaient entre 16 et 69 % de la valeur marchande des capitaux propres au transfert, pour une moyenne de 50 %. Les difficultés financières rencontrées par ces exploitations étant vraisemblablement la cause du don consenti (Perrier et al., 2004). Par la suite, Handfield et al. (2008) ont analysé les déterminants du don au repreneur lors du transfert d'exploitations agricoles au Québec. Sondant les intentions des agriculteurs quant à une transaction éventuelle (donc hypothétique), les résultats de l'étude ont montrés qu'environ le tiers des répondants prévoyait donner entre 26 et 49 % de la ferme, tandis que seulement 5,3 % prévoyaient vendre leur ferme à la pleine valeur marchande lors du transfert. L'étude s'ajoutait à celle de Handfield (2006) qui analysait les déterminants du don, suggérant que les cédants conservent une certaine marge de manœuvre quant à l'ampleur du don consenti. Plus récemment, Lepage et al. (2015) se sont penchés sur le cas des fermes laitières du Québec afin d'analyser la capacité de l'exploitation à s'endetter pour réaliser un transfert (achat des capitaux

propres) via l'évaluation de la valeur économique des capitaux propres². L'étude montrait que seulement 1 % des entreprises de leur échantillon pouvaient être rachetées à leur pleine valeur marchande tandis que 85 % des fermes ne pouvaient être rachetées à plus de 50 % de leur valeur marchande. Constatant l'écart de plus en plus important entre valeurs marchande et économique de la ferme laitière moyenne, les auteurs suggéraient que d'ici 2020, la valeur économique sera voisine de zéro et qu'incidemment, plusieurs fermes laitières ne seront plus repreneables. La marge de manœuvre des agriculteurs approchant la retraite pourrait être plus mince qu'ils ne le croient, faute d'une perception adéquate de la « réelle » valeur de leurs entreprises.

L'évaluation d'entreprises

La fixation d'un prix de vente possible pour une entreprise passe d'abord par une estimation de sa valeur. Pour ce faire, trois méthodes principales sont utilisées. L'approche par l'actif consiste en une sommation de la valeur aux livres des différents actifs composant l'entreprise (cheptel, bâtiments, machinerie, etc.). Cette approche est la plus simple et les calculs ne requièrent que les états financiers. La valeur comptable des actifs est moins volatile et plus conservatrice (Damodaran, 2001). Elle se base sur la valeur d'acquisition mais ne considère pas la valeur de l'entreprise comme fonction du contexte dans lequel elle évolue au fil du temps. Afin d'ajuster la valeur comptable des actifs à la valeur marchande, d'autres méthodes d'évaluation sont nécessaires, notamment l'approche par revenus ou l'approche par multiples (comparables). L'approche par revenus (reflétant la valeur économique) consiste en une addition des flux de trésorerie futurs générés par l'actif, actualisés selon un taux d'escompte traduisant le coût d'opportunité lié à l'emploi de cet actif. Cette approche est souvent utilisée comme méthode secondaire servant à valider les résultats obtenus par l'usage d'une méthode alternative. L'approche par revenus permet également de déterminer l'impact des carences des pratiques de gestion (Eves, 2007), mais demeure relativement complexe et chronophage. Les hypothèses concernant la croissance et les revenus futurs de l'entreprise amènent beaucoup d'incertitude et c'est la raison qui pousse les analystes à

² Les auteurs font référence au terme « valeur nette de rachat interne » ou VNRI pour dénoter la valeur économique des capitaux propres.

opter pour l'approche par multiples (Feldman, 2005). L'approche par multiple consiste à exprimer la valeur d'une entreprise (ou d'un actif) sous la forme d'un ratio, de sorte à obtenir un nombre pouvant servir de point de comparaison entre entreprises similaires (ex. : revenu brut/tête pour fermes porcines, valeur/hectare pour fermes en grandes cultures, valeur/hectolitre de lait produit, etc.). L'usage de ratios peut cependant mener à des résultats trop élevés si les entreprises comparables sont surévaluées. La subjectivité du choix de l'échantillon constitue donc un des principaux écueils de cette méthode. La technologie utilisée, la structure de coûts ou la fertilité des sols peuvent entraîner des biais importants dans l'estimation de la valeur d'une entreprise via cette méthode. Surestimer systématiquement la valeur des actifs, via un usage malavisé des méthodes d'évaluation, et les acquérir à fort prix via l'endettement peut effectivement engendrer des problèmes sévères et ce, particulièrement au moment où les conditions d'emprunt commencent à se resserrer (Mishkin, 2008).

Par ailleurs, bien que les méthodes d'évaluation d'entreprise puissent servir de guide dans la fixation du prix de vente, des aspects autres qu'économiques ou financiers sont également à considérer dans l'estimation de valeur. Murray (1969) considère la valeur comme étant « *la qualité d'un bien quant à sa capacité de satisfaire un besoin humain* ». En ce sens, la valeur d'une entreprise agricole est donc le reflet de sa finalité, de l'ensemble des objectifs que ses propriétaires visent à atteindre. L'agriculture représentant pour plusieurs un mode de vie autant sinon plus qu'une source de revenus, le principal défi quant à l'évaluation d'une entreprise agricole est de quantifier des aspects qui, somme toute, sont non-quantifiables ou du moins très subjectifs. Pour Debruyne (2010), « *la valeur d'une entreprise est conditionnée par sa capacité à générer des résultats bénéficiaires* ». L'auteur ajoute cependant que l'entreprise agricole, visant davantage la pérennisation que la maximisation des profits, devrait pouvoir s'évaluer dans un contexte de généralisation des problèmes de transmission (Debruyne, 2010). Si valeur est synonyme de finalité, c'est lors du transfert intergénérationnel que devrait s'exprimer la « vraie » valeur d'une entreprise agricole. À cet effet, les principaux partis impliqués se référeront à différentes bases de valeur dans leurs estimations respectives de l'entreprise agricole convoitée (Barthélémy, 1997). La valeur de liquidation (ou valeur de

démantèlement) des actifs de la ferme est alors confrontée à la valeur de remboursement (ou valeur de reprenabilité), déterminée selon la capacité maximale d'emprunt et d'autofinancement du repreneur potentiel. L'arbitrage entre ces deux aspects représente en quelque sorte le point de départ de la fixation d'un prix de vente.

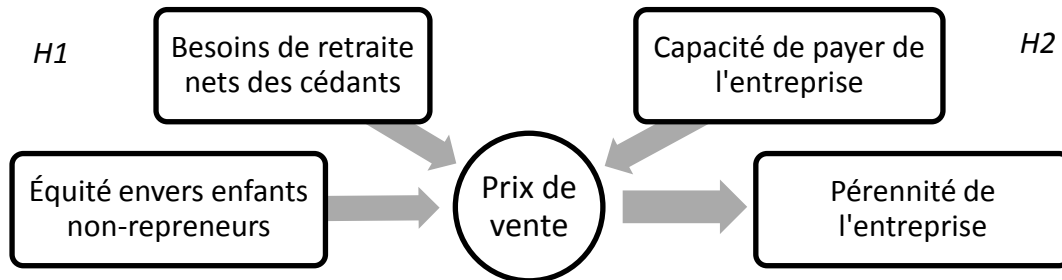
Le fait d'avoir choisi le transfert plutôt que le démantèlement reflète un certain souci quant à la pérennité de l'entreprise (Perrier et al., 2004) et incidemment implique une volonté de vendre à un prix plus faible que la valeur de démantèlement. Le prix de vente pourrait donc être fixé principalement en fonction des besoins de retraite des cédants (incluant une compensation pour les enfants non-repreneurs) et de la capacité de payer de l'entreprise (Perrier et al., 2015). À cet effet, sachant que la valeur marchande constitue le montant le plus élevé dont il pourrait éventuellement bénéficier pour sa retraite, le cédant pourrait volontairement surévaluer ses dépenses futures de consommation, ou maintenir un niveau d'épargne pour la retraite relativement faible. Les besoins de retraite nets du cédant et la valeur marchande seraient dès lors corrélés et constitueraient deux causes communes expliquant le prix de vente. Toutefois, si le prix de vente est réellement corrélé avec les besoins de retraite nets, en maintenant la valeur marchande de la ferme constante, un test de corrélation partielle devrait révéler un coefficient de corrélation positif et significatif. *H1: Le prix de vente est corrélé avec les besoins de retraite nets des cédants, indépendamment de la valeur marchande.*

De plus, un montage financier typique comporte une certaine combinaison entre les principaux modes d'acquisition soient le don, les subventions, le financement par le vendeur et l'autofinancement. À priori, de montages financiers différents pourraient assurer la viabilité et la rentabilité de l'entreprise suite au transfert, dépendamment du contexte organisationnel et financier avec lequel repreneurs et cédants sont aux prises (Cantin & Lepage, 2006). Une formule unique et optimale ne peut donc pas être considérée quant à l'estimation de la valeur de reprenabilité. Cependant, la capacité de remboursement de l'entreprise apparaît comme étant le critère prépondérant dans la décision du prix de vente (Perrier et al., 2015) de par son influence sur la pérennité de l'entreprise. Si le prix est effectivement déterminé en fonction de la capacité de remboursement de l'entreprise, un test de corrélation partielle devrait révéler un

coefficient de corrélation positif et significatif entre le prix de vente et la valeur économique des fonds propres de l'entreprise, en contrôlant sa valeur marchande. *H2: Le prix de vente est corrélé avec la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise, indépendamment de sa valeur marchande.*

La modélisation du prix de vente élaborée dans le présent article pose donc le prix de vente comme étant d'abord fonction des besoins de retraite nets des cédants, et implicitement d'un certain souci d'équité envers les enfants non-repreneurs. Le prix est également posé comme étant fonction de la capacité de payer de l'entreprise, dans le but d'en favoriser la pérennité (voir figure 1).

Figure 1: Modélisation du prix de vente



Méthodologie

Afin de vérifier empiriquement la modélisation et les hypothèses de recherche, des tests de corrélations partielles ont été effectués, chacun validant l'hypothèse posée pour l'un des deux côtés de la transaction. Ce test a été choisi afin de procurer une certaine mesure de la force des relations modélisées, sachant que des déviations des variables construites par rapport au prix de vente pourraient survenir. Ce type d'analyse permet également d'extraire l'effet potentiel de la valeur marchande sur le prix de vente et ainsi mieux vérifier les hypothèses émises.

1. Évaluation des besoins de retraite nets des cédants

En premier lieu, suivant une approche de planification financière standard, une variable estimant la valeur présente des besoins de retraite nets des cédants (BRN) a été construite. Le transfert de l'entreprise étant souvent échelonné sur plusieurs acquisitions, cette variable correspond à une fraction des besoins de retraite nets équivalente au

pourcentage des parts acquises lors de l'année de la dernière acquisition de parts d'entreprise par le repreneur. L'expression suivante explicite ce premier construit :

$$BRN = \omega \left[\frac{C}{(\alpha_j - \pi)} + \sum_{i=1}^I proj_i \left(\frac{1}{(1+\alpha_j)^{t_i}} \right) - y^{hf} \left[\frac{1-(1+\alpha_j)^{-D}}{\alpha_j} \right] - \acute{E}p - \left(\frac{1}{(1+\alpha_j)^k} \right) RRQ \left[\frac{1-(1+\alpha_j)^{-X}}{\alpha_j} \right] - SV \left(\frac{1}{(1+\alpha_j)^h} \right) \left(\frac{1}{\alpha_j - \pi} \right) \left[1 - \left[\frac{1+\pi}{1+\alpha_j} \right]^X \right] \right] \quad (1)$$

Où « ω » dénote le pourcentage de parts acquises, « C » le coût de vie annuel du ménage du cédant, « $proj$ » le montant requis pour le projet spécial « i » (voyage, achat d'une voiture, etc.) anticipé ou réalisé suite à la retraite « t » années après la dernière transaction de parts, « y^{hf} » les revenus hors-ferme futurs du ménage pendant les « D » années séparant la dernière acquisition de parts et la retraite complète du cédant, « $\acute{E}p$ » le montant d'épargne accumulé par le cédant pour sa retraite au moment de la dernière transaction de parts, « k » le nombre d'années avant que le ménage du cédant touche à la rente de retraite RRQ, « RRQ » le montant des prestations annuelles de la Régie des rentes du Québec, « X » l'espérance de vie du cédant³ lors de l'année de la dernière acquisition de parts, « SV » le montant des prestations de retraite pour la « Sécurité Vieillesse », « h » le nombre d'année avant le 65^e anniversaire du cédant, « π » le taux d'indexation des prestations « SV » (2 %) et « α » un taux d'escompte reflétant le rendement d'obligation à long terme du gouvernement canadien lors de l'année « j », soit l'année précédant la dernière acquisition de parts. Le coût de vie est indexé à l'inflation (2 %) et est ramené en valeur présente sous la forme d'une perpétuité afin de tenir compte d'une éventuelle compensation envers les enfants non-repreneurs (Perrier et al., 2015). Ainsi, le cédant dispose à chaque année des revenus d'intérêt de ses placements et lors du décès, le montant excédentaire est légué en héritage, ce qui concorde avec le traitement des besoins de retraite nets perpétuels (Plamondon & Sauvé, 2002).

2. Estimation de la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise

En deuxième lieu, une seconde variable dénotant la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise (VE) ou la valeur présente des montants correspondant à la

³ L'espérance de vie choisit correspond à 19 années à l'âge de 65 ans, reflétant les statistiques compilées par Statistique Canada (2008). Afin de simplifier l'analyse, la même espérance de vie s'applique à chaque répondant, indépendamment de son sexe, de son revenu ou de sa santé.

capacité de remboursement moins le passif (Lepage et al., 2015) pour l'année précédant la dernière acquisition de parts d'entreprise est construite. L'adéquation entre la fraction des parts transigées et la fraction de la valeur économique est également maintenue dans ce cas et est modélisé de la manière suivante⁴ :

$$VE = \omega \left[(BAIIA - Im - CV) \left\{ \frac{1 - (1 + \alpha)^{-T}}{\alpha} \right\} - Passif \right] \quad (2)$$

Où « ω » dénote le pourcentage de parts acquises, «*BAIIA*» représente le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements, «*Im*» les impôts et la taxe sur le capital⁵, «*CV*» le coût de vie prélevé par le propriétaire et « α » un taux d'escompte reflétant le taux de rendement à long terme des obligations canadiennes. La durée de vie utile de l'entreprise «*T*» dénote la moyenne pondérée des durées de vie utiles des principaux actifs constituant l'entreprise. Le premier terme entre crochets de l'expression (2) représente la valeur économique de l'actif de laquelle le passif est soustrait. La variable ainsi obtenue reflète la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise. Cette méthode permet d'évaluer les capitaux propres indépendamment des conditions d'emprunt négociées par l'agriculteur. Se basant sur l'approche d'évaluation par revenus, la valeur obtenue permet également de relever, s'il y a lieu, les lacunes au plan de la gestion. De plus, dans le but d'assurer une certaine cohérence avec le premier construit décrit plus haut, le calcul de la valeur économique utilise le même taux d'escompte que celui des besoins de retraite nets. Par l'usage du même taux d'escompte, on pose l'hypothèse que le coût d'opportunité est le même pour le cédant et pour le repreneur.

3. Collecte des données et description de l'échantillon

Afin de vérifier les hypothèses de recherche et de construire les variables de la modélisation développée, un sondage a été effectué par l'entremise de questionnaires auto-administrés. Les participants contactés sont de jeunes agriculteurs qui étaient âgés de 18 à 40 ans lors du recensement de la relève agricole par le Ministère de l'agriculture, des pêcheries et de l'alimentation du Québec (MAPAQ, 2011). Seuls les agriculteurs ayant repris au moins 50 % des parts de l'entreprise ont été retenus afin de concentrer

⁴ La capacité de remboursement utilisée est la CDR maximale, qui représente le montant maximal de l'annuité auquel peut se rapprocher une entreprise en démarrage ou en expansion (Levallois & Perrier, 1982).

⁵ La modélisation aurait permis un portrait plus robuste de la situation par l'utilisation de bénéfices nets moyens pour les quelques années précédant l'acquisition, plutôt que pour une seule année.

l'analyse sur les nouveaux propriétaires majoritaires en position de décideurs dans une entreprise déjà en opération. Un premier questionnaire s'adressait au repreneur et s'enquêrait principalement de sa situation financière (revenus hors-ferme, montage financier au transfert, etc.) et de celle de l'entreprise principale dans laquelle il ou elle détient des parts (bilan, état des résultats, etc.). Le second questionnaire s'adressait au cédant et s'intéressait à sa situation financière en prévision de la retraite (épargne, sources de revenus envisagées, etc.). Le sondage a été réalisé de janvier à avril 2016. Les questionnaires ont été envoyés à 1659 entreprises et un seul rappel a été effectué par la poste deux semaines suivant l'envoi des questionnaires.

Au total, l'échantillon comprend 248 entreprises soit 15 % de la population initialement visée. La longueur des questionnaires et la sensibilité des informations demandées pourraient expliquer en partie le faible taux de participation. Les caractéristiques de la population d'intérêt pour cette étude (jeunes actionnaires majoritaires et cédants) étant essentiellement inconnues, la représentativité de l'échantillon ne peut dès lors qu'être approximée. Pour ce faire, les moyennes de certaines variables clés concernant les entreprises elles-mêmes (actif, passif, revenus et dépenses) ont été comparées aux données provenant de Statistique Canada (2013) pour l'ensemble de la population agricole québécoise. Les résultats des comparaisons de moyennes n'ont pas permis de conclure avec assurance que l'échantillon soit représentatif de la population à l'étude ni de la population agricole québécoise en général. Étant donné le faible taux de réponse, un échantillonnage ex-post par stratification n'aurait pas été envisageable, ce qui fait en sorte que les résultats obtenus ne peuvent être inférés à la population, ni à secteur ou une région du Québec en particulier. Face à cette situation, les auteurs ont dû choisir un seuil de significativité de 10 % afin de minimiser le risque d'erreur de type 2 (Bartlett et al., 2001). Dans les cas échéants, les seuils de significativité ont été corrigés à l'aide de l'approche de Bonferroni afin de minimiser le risque d'erreur de type 1 (Mundfrom et al., 2006).

Les observations manquantes et le retrait des données aberrantes a réduit la taille de l'échantillon utilisé pour tester les deux hypothèses de recherche (N=68 pour *H1* et N=48

pour H2). Le tableau 1 présente une description des principales données des deux tests effectués. Le prix de vente moyen dans le sous-groupe de l'échantillon utilisé pour cette première partie de l'analyse est de 268 710 €, la fraction des besoins de retraite nets des cédants correspondant au pourcentage des parts acquises est en moyenne de 609 130 € et la valeur marchande moyenne de l'actif est de 1 003 520 €. Dans le cas de la deuxième partie de l'analyse, le prix de vente moyen est de 371 770 € dans ce sous-groupe de l'échantillon, la fraction de la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise correspondant au pourcentage des parts acquises est en moyenne de 62 330 € et la valeur marchande moyenne est de 1 300 950 €⁶.

Tableau 1: Statistiques descriptives des variables des analyses

	<i>H1 (N=68)</i>		<i>H2 (N=48)</i>	
	Moyennes et écarts types			
	\$ CAD	€ EURO*	\$ CAD	€ EURO*
Prix de vente	395 163 (342 053)	268 710 (232 596)	546 719 (460 949)	371 770 (313 445)
Besoins de retraite nets	895 775 (848 493)	609 130 (576 975)	-	-
Valeur économique des capitaux propres	-	-	91 666 (487 209)	62 330 (331 302)
Valeur marchande de l'actif	1 475 764 (1 089 741)	1 003 520 (741 024)	1 913 164 (1 039 238)	1 300 950 (706 682)

* Le taux de change utilisé est de 1 \$ canadien \approx 0,68 € euro.

Par ailleurs, le tableau 2 décrit l'estimation des auteurs quant au rapport entre valeurs économiques et valeurs marchandes dans l'échantillon pour l'année 2014. Du côté de l'actif, le ratio prend une valeur moyenne relativement faible et on constate que le secteur laitier (47,7 %) ne semble pas différer substantiellement des autres types de production (49,4 %). Cependant, le ratio pour les capitaux propres montre une situation considérablement différente avec le secteur laitier affichant une valeur économique des capitaux propres relativement plus élevée (12,5 %) que pour les autres types de

⁶ La valeur marchande moyenne dans ce sous-groupe est sensiblement plus élevée que dans le sous-groupe précédent, principalement à cause de la présence d'une ferme fortement capitalisée, absente de l'analyse précédente.

production (6,6 %). Ces estimations semblent conséquentes avec la tendance décrite par Perrier (2013) dans le cas des fermes laitières qui en 2011 affichaient un ratio d'environ 55 % pour la valeur économique de l'actif sur sa valeur marchande et d'environ 20 % pour les capitaux propres.

Tableau 2 : Valeurs économiques en pourcentage des valeurs marchandes

	Production laitière	Autres productions	Total	Perrier (2013)
Valeur économique de l'actif sur valeur marchande de l'actif	47,7 %	49,4 %	48,5 %	55 %
	N=32	N=29	N=61	N=74
Valeur économique des capitaux propres sur valeur marchande des capitaux propres	12,5 %	6,6 %	9,9 %	20 %
	N=31	N=25	N=56	N=74

Résultats et discussion

La première partie de l'analyse pose l'hypothèse que le prix de vente est corrélé avec les besoins de retraite nets des cédants. Les résultats de l'analyse de corrélation partielle figurent au tableau 3 et montrent un coefficient de 0,402 statistiquement significatif ($p=0,001 < 0,1$). Des coefficients de corrélations bivariées entre les trois variables sont également présentés. En utilisant l'approche de correction de Bonferroni, des valeurs p de moins de 0,033 ($0,1/3=0,033$) étaient nécessaires afin d'obtenir la significativité statistique pour ces corrélations. La valeur marchande est significativement corrélée avec le prix de vente (Pearson(66)=0,315; $p=0,009$) et avec le prix 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 le prix reflétant les besoins de retraite nets (Pearson(66)=0,465; $p=0,000$) demeure statistiquement significative, à un seuil de 1 %.

Tableau 3 : Corrélation partielle : prix de vente, besoins de retraite nets et valeur marchande de l'actif (N=68)

Variables de contrôle			Prix de vente	Besoins de retraite nets	Valeur marchande de l'actif
-aucune-	Prix de vente	Corrélation	1,000	***,465	** ,315
		Sig. (bilat.)		,000	,009
		Ddl	0	66	66
	Besoins de retraite nets	Corrélation		1,000	** ,334
		Sig. (bilat.)			,005
		Ddl		0	66
	Valeur marchande de l'actif	Corrélation			1,000
		Sig. (bilat.)			
		Ddl			0
Valeur marchande de l'actif	Prix de vente	Corrélation	1,000	***,402	
		Sig. (bilat.)		,001	
		Ddl	0	65	
	Besoins de retraite nets	Corrélation		1,000	
		Sig. (bilat.)			
		Ddl		0	

*** significatif à $\alpha=1$ %, ** significatif à $\alpha=5$ %, * significatif à $\alpha=10$ % (avec correction Bonferroni).

Les résultats obtenus montrent que le prix de vente est effectivement corrélé avec les besoins de retraite nets des cédants et ce, même sans l'effet de cause commune provenant de la valeur marchande de l'entreprise. L'hypothèse nulle d'absence de corrélation en *HI* est donc rejetée. Il est cependant à noter qu'une fois l'effet de la valeur marchande extrait, la force du lien entre le prix de vente et les besoins de retraite nets est plus faible, passant d'un coefficient de 0,465 à 0,402. Par ailleurs, le prix auquel sont vendues les parts d'entreprise ne semble pas suffire aux besoins de retraite des cédants puisqu'il couvre en moyenne 58,9 % (erreur standard de 8,2 %) des besoins de retraite nets. De plus, la moyenne de ce ratio n'est pas significativement différente ($F(1;40)=1,132$; $p=0,294$) dans le secteur laitier (68,8 %, N=46) par rapport aux autres types de production (50,2 %, N=21). Le manque à gagner en termes de financement de la retraite serait donc relativement semblable pour l'ensemble des cédants de l'échantillon. En outre, la valeur marchande représente en moyenne 103 % des besoins de retraite nets (erreur standard de 9,04 %). Ce ratio est significativement plus élevé ($F(1;27)=3,638$;

$p=0,067$) pour les fermes laitières (107 %) que pour les autres types de production (67 %), étant donné la plus grande capitalisation des fermes laitières. Si la ferme est synonyme de « fonds de retraite » pour les agriculteurs cédants, il semble que ce soit davantage le cas pour les producteurs laitiers. Cependant, afin de favoriser la pérennité de l'entreprise, le cédant récupèrera en moyenne une fraction de la valeur marchande de la ferme et ce, même si cela signifie un niveau de vie plus modeste à la retraite. On peut donc en déduire que le prix soit effectivement limité par la capacité de payer du repreneur. Ce premier résultat est donc cohérent avec *H2* en plus de l'être avec *H1*.

La deuxième partie de l'analyse pose l'hypothèse que le prix de vente est corrélé avec la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise. Les résultats de l'analyse de corrélation sont présentés au tableau 4. La corrélation bivariée entre le prix de vente et la valeur économique des capitaux propres est statistiquement significative (Pearson(46)=0,340; $p=0,018$) mais une fois l'effet des autres corrélations extrait, la corrélation partielle ne tient plus de manière statistiquement significative puisque $p=0,132 > 0,10$. La corrélation entre la valeur marchande et le prix de vente (Pearson(46)=0,493; $p=0,000$) ainsi que celle avec la valeur économique des capitaux propres (Pearson(46)=0,316; $p=0,029$) semblent dominer la relation entre prix de vente et valeur économique.

Tableau 4 : Corrélation partielle; prix de vente, valeur économique des capitaux propres et valeur marchande de l'actif (N=48)

Variables de contrôle		Prix de vente	Valeur économique des capitaux propres	Valeur marchande de l'actif	
-aucune-	Prix de vente	Corrélation	1,000	*,340	***,493
		Sig. (bilat.)		,018	,000
		Ddl	0	46	46
	Valeur économique des capitaux propres	Corrélation		1,000	*,316
		Sig. (bilat.)			,029
		Ddl		0	46
	Valeur marchande de l'actif	Corrélation			1,000
		Sig. (bilat.)			
		Ddl			0
Valeur marchande de l'actif	Prix de vente	Corrélation	1,000	,223	
		Sig. (bilat.)		,132	
		Ddl	0	45	
	Valeur économique des capitaux propres	Corrélation		1,000	
		Sig. (bilat.)			
		Ddl		0	

*** significatif à $\alpha=1$ %, ** significatif à $\alpha=5$ %, * significatif à $\alpha=10$ % (avec correction Bonferroni).

Les résultats obtenus montrent que le prix de vente est également corrélé avec la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise, mais de façon moins significative. De plus, le lien entre les deux variables devient considérablement plus faible (0,223 par rapport à 0,340) en contrôlant la valeur marchande de l'entreprise. La dispersion de la variable dénotant la valeur économique est relativement grande (écart type de 331 302 €), ce qui pourrait expliquer le manque de significativité de sa relation avec le prix de vente. Un échantillon de plus grande taille aurait sans doute permis d'éclaircir cette relation. L'hypothèse nulle de non-corrélation en $H2$ entre le prix de vente et la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise ne peut être rejetée, cependant ce résultat doit être interprété dans le contexte des résultats de la première partie de l'analyse. Afin d'assurer le transfert intergénérationnel, les cédants ne peuvent demander un prix qui leur permettrait de combler entièrement leurs besoins de retraite. Vendre la ferme à sa valeur marchande n'est pas souhaitable étant donné qu'un tel

investissement serait difficilement rentabilisé et mettrait en péril la pérennité de l'entreprise. Le fait que le prix soit inférieur à la valeur marchande et inférieur aux besoins de retraite nets indique que la capacité de payer de l'entreprise est limitée. En effet, le prix de vente semble être le maximum que puisse supporter l'entreprise puisque le ratio prix de vente sur valeur économique est en moyenne de 115,6 %, bien qu'il varie considérablement (erreur standard de 71,93 %). Par ailleurs, on ne peut conclure que la moyenne de ce ratio soit significativement différente ($F(1;22)=0,410$; $p=0,529$) dans le secteur laitier par rapport aux autres types de production. Si le prix est en moyenne supérieur à la valeur économique des capitaux propres, cela pourrait signifier que l'emprunt comme composante du montage financier au transfert correspond à seulement une partie du prix de vente total. Ce résultat montre néanmoins que des compromis considérables sont réalisés des deux côtés de la transaction en vue de favoriser la pérennité de l'entreprise, puisqu'en moyenne les produits de la vente ne comblent qu'une partie des besoins de retraite nets des cédants et que les repreneurs paient plus que la valeur économique des capitaux propres de l'entreprise.

Ces résultats sont conformes aux constats décrits par Perrier et al. (2015) qui mentionnent que dans approximativement 90 % des cas de transferts, le recours à des services conseils afin d'évaluer les besoins de retraite des cédants et la capacité de payer des entreprises sont utilisés afin de déterminer le prix de vente (Perrier et al., 2015). Le degré de complexité du calcul et l'absence de marge de manœuvre pourraient agir comme incitatifs à utiliser ces services et ainsi éviter les conflits qui pourraient émerger entre cédants et repreneurs en cas de désaccord sur le prix de vente. La fixation du prix ne deviendrait dès lors qu'une question purement financière, puisque des ajustements en fonction de la situation du ménage du repreneur ou du cédant sont difficilement réalisés. Toutefois, l'absence de différences significatives entre les fermes laitières et les fermes provenant des autres secteurs suggère que la problématique du prix de vente semble davantage une question de gestion plutôt qu'une question spécifique au secteur.

Conclusion

L'importance du don dans le montage financier au transfert d'entreprises agricoles québécoises est prépondérante et risque de l'être encore plus à l'avenir. Contrairement à ce qu'on en dit dans la littérature, le don d'une partie de l'entreprise ne semble toutefois pas être le choix de l'agriculteur cédant, mais est plutôt consenti par la force des choses. Le choix effectivement réalisé serait plutôt celui de transférer plutôt que de démanteler l'entreprise. La baisse relative de la valeur économique des fermes montre un problème structurel de faible rentabilité aggravé par un endettement inopportun et masqué par des valeurs marchandes en constante augmentation. Si la réelle valeur des exploitations agricoles s'exprime lors de leur transmission, il semblerait que les agriculteurs eux-mêmes ne soient pas en mesure d'en rendre compte. Les résultats de la présente étude montrent effectivement que comme les produits de la vente de la ferme ne comblent en moyenne qu'une partie des besoins de retraite nets, et que le montant payé par le repreneur semble correspondre au montant maximum que puisse supporter l'entreprise, les compromis présentement réalisés ne peuvent assurer la pérennité de l'entreprise et risquent d'être encore plus contraignants lors des *prochains* transferts intergénérationnels. Notre échantillon n'est cependant pas représentatif au plan statistique. Les résultats décrits plus haut ne peuvent donc pas être généralisés à l'ensemble de la population. Chose certaine, si la tendance se maintient quant à l'écart entre les valeurs marchande et économique des entreprises, nous pourrions continuer de constater une réduction du nombre de fermes et une dévitalisation des communautés rurales du Québec. Renverser cette tendance exigera des changements structurels qui risquent d'être tout aussi complexes à mettre en œuvre que les problèmes qu'ils visent à résoudre.

Références bibliographiques

- BARCLAY, E., FOSKEY, R., & REEVE, I.J. (2007). *Farm succession and inheritance: comparing Australian and international trends*. (1741514630). Rural Industries Research and Development Corporation: Commonwealth of Australia.
- BARTHÉLÉMY, D. (1997). *Évaluer l'entreprise agricole*. Paris: PUF.
- BARTLETT, J., KOTRLIK, J., & HIGGINS, C. (2001). Organizational research: Determining appropriate sample size in survey research appropriate sample size in survey research. *Information technology, learning, and performance journal*, 19(1), 43.

- CALUS, M., HUYLENBROECK, G.v., & LIERDE, D.v. (2008). The relationship between farm succession and farm assets on Belgian farms. *Sociologia Ruralis*, 48(1), 38-56. doi: dx.doi.org/10.1111/j.1467-9523.2008.00448.x
- CANTIN, S., & LEPAGE, F. (2006). *Le montage financier d'un transfert de ferme et son lien avec la pérennité de l'entreprise : revue de littérature*. Université Laval, Traget Laval.
- DAMODARAN, A. (2001). *The dark side of valuation : valuing old tech, new tech and new economy companies*. Harlow: Financial Times Prentice Hall.
- DEBRUYNE, M. (2010). Valeur, performance et efficacité productive de l'entreprise agricole. *La Revue des Sciences de Gestion : Direction et Gestion*, 45(243/244), 89-102.
- EVES, C. (2007). *Current rural valuation practice: a survey of valuers and agribusiness managers on farm management and sustainable rural land use*. Sustainable Human Settlements for Economic and Social Development, Livingston, Zambia.
- FELDMAN, S.J. (2005). *Principles of private firm valuation*. Hoboken, N.J: John Wiley & Sons.
- GATÉ, R., & LATRUFFE, L. (2016). Difficultés rencontrées lors de la transmission d'exploitations agricoles. Le cas de la Bretagne. *Économie rurale*, 351(1), 5-24.
- HANDFIELD, M. (2006). *Étude des facteurs culturels et sociaux dans l'abandon du processus de succession au sein des entreprises agricoles familiales : analyse des logiques et des stratégies partenariales à partir de la perspective des prédécesseurs familiaux*. (Doctorat), Université du Québec à Rimouski. (922)
- HANDFIELD, M., BOISJOLY, J., & JEAN, B. (2008). Les logiques et stratégies d'équité et de financement du transfert de la ferme familiale (Rapport remis à la Direction de l'innovation scientifique et technologique dans le cadre du Programme de recherche technologique en bioalimentaire, pp. 104): Ministère de l'Agriculture, des pêcheries et de l'alimentation du Québec.
- HARGREAVES, B., & MCCARTHY, I. (2010). *Is New Zealand farm land worth what it will produce?* Pacific Rim Real Estate Society Conference 2010, Wellington, NZ.
- LEPAGE, F., PERRIER, J.-P., & MONTEL, B. (2015). La capacité financière des exploitations agricoles à être transférées: quels horizons pour les fermes laitières québécoises? *Revue canadienne des sciences régionales*, 38, 52.
- LEVALLOIS, R., & PERRIER, J.-P. (1982). *Guide pratique de gestion financière de l'entreprise agricole*. [Québec]: Laboratoire d'enseignement et de recherche sur l'entreprise agricole, Département d'économie rurale, Faculté des sciences de l'agriculture et de l'alimentation, Université Laval.
- LOBLEY, M. (2010). Succession in the family farm business. *Journal of Farm Management*, 13(12), 839-851.
- MAPAQ. (2011). *Portrait de la relève agricole au Québec*. Québec, Qc: Ministère de l'Agriculture, des Pêcheries et de l'Alimentation du Québec.
- MELOCHE, J.-P., & DEBAILLEUL, G. (2013). Acquisition des terres agricoles par des non agriculteurs au Québec-Ampleur, causes et portée du phénomène (2013RP-04, pp. 64 pages). Montréal, Qc Canada: CIRANO.
- MISHKIN, F.S. (2008). Comment réagir face aux bulles des prix d'actifs? *Revue de la Stabilité Financière*, n 12-Valorisation et Stabilité financière.

- MONTEL, B., & SANSCARTIER, R. (2013). Proposition d'outils financiers ou d'alternatives favorisant le transfert de fermes et répondant aux besoins des producteurs agricoles *Rapport soumis à l'Union des producteurs agricoles*: ÉcoRessources inc.
- MUNDFROM, D.J., PERRETT, J.J., SCHAFFER, J., PICCONE, A., & ROOZEBOOM, M. (2006). Bonferroni adjustments in tests for regression coefficients. *Multiple Linear Regression Viewpoints*, 32(1), 1-6.
- MURRAY, W.G. (1969). *Farm appraisal and valuation* (5th ed ed.). Ames: Iowa State University Press.
- PAINTER, M.J. (2011). *Improving investment diversification: Is farmland as good as gold*. Papier présenté à 18th International Farm Management Association Congress, Methven, Canterbury, New Zealand.
- PARENT, D., JEAN, B., & SIMARD, M. (2000). *Transmission et maintien de la ferme familiale : analyse des facteurs et stratégies d'établissement de la relève agricole familiale via les situations d'insuccès*. [Sainte-Foy, Qué: Pavillon Paul-Comtois], Université Laval.
- PERRIER, J.-P., ALLARD, I., & PARENT, D. (Eds.). (2004). *Transfert de ferme et démantèlement au Québec : Études de cas*. Québec, Qc Canada: Université Laval. (TRAGET Laval).
- PERRIER, J.-P., LEPAGE, F., & OUELLET, D. (2015). Fixation du prix de vente au transfert des exploitations agricoles québécoises: le point de vue des conseillers et des agriculteurs. Québec, Qc Canada: Université Laval. (TRAGET Laval).
- PERRIER, J.P. (2013). *Comment s'établir autrement*. Papier présenté à Colloque: Établissement et retrait de l'agriculture, Drummondville, Qc.
- PITTS, M., FOWLER, C., KAPLAN, M., NUSSBAUM, J., & BECKER, J. (2009). Dialectical tensions underpinning family farm succession planning. *Journal of applied communication research*, 37(1), 59-79.
- PLAMONDON, R.G., & SAUVÉ, P. (2002). *La planification financière personnelle : une approche globale et intégrée* (4e éd ed.). Boucherville: Gaëtan Morin éditeur.
- STATISTIQUE CANADA. (2008). *Espérance de vie à la naissance et à 65 ans, tableau CANSIM 102-0122*.
- STATISTIQUE CANADA. (2013). *Enquête financière sur les fermes, structure financière des fermes selon la catégorie de revenu, tableau CANSIM 002-0073*.
- TONDREAU, J., PARENT, D., & PERRIER, J.-P. (2002). *Transmettre la ferme familiale d'une génération à l'autre: situation au Québec et regard sur le monde*. Québec: Université Laval. Agri-Gestion Laval.
- TUALLY, G. (2001). *Growth and the family farm business: a multidisciplinary and entrepreneurial approach is necessary*. Papier présenté à Hawaii Conference on Business, Honolulu, Hawaii, USA.