


LA FIDUCIE DU CHANTIER DE L'ÉCONOMIE SOCIALE

UN PRODUIT UNIQUE POUR LE DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES D'ÉCONOMIE SOCIALE



 **fiducie**

du Chantier
de l'économie sociale



Les informations sur les taux et conditions de financement décrites dans ce document ne viennent pas remplacer la politique d'investissement de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale. Ce document est à utiliser seulement à titre d'exemple pour illustrer l'impact du financement de la Fiducie dans un projet d'entreprise d'économie sociale.

LA FIDUCIE DU CHANTIER DE L'ÉCONOMIE SOCIALE

Impact du financement sur l'entreprise

LA CLÉ DU SUCCÈS – UN FINANCEMENT APPROPRIÉ

Comme toute entreprise, les entreprises d'économie sociale ont besoin de fonds pour démarrer, prendre de l'expansion, diversifier leurs activités ou moderniser leurs installations. Il existe différentes stratégies de financement pour répondre à ces besoins et diverses sources de financement : prêteurs, investisseurs, subventions, capital social et sources internes (surplus cumulés). Devant l'éventail de possibilités de financement, comment choisir ce qui convient le mieux pour l'entreprise? Il faut tout d'abord déterminer la structure et la composition du capital de l'entreprise ainsi que sa capacité à rencontrer ses engagements financiers.

Une entreprise en démarrage ou en expansion implique qu'elle soit nécessairement confrontée à des besoins de financement qui ne pourront être comblés uniquement par les surplus générés lors de ses opérations. L'entreprise devra forcément recourir à du financement externe. Plus les besoins financiers seront importants, plus les besoins de fonds négociés seront grands.

Pour les entreprises d'économie sociale, cette réalité conditionne l'ensemble de leur développement. Le financement par endettement ne suffit pas, elles doivent avoir accès à des fonds pour aider leur capitalisation, leur permettant ainsi de se développer tout en limitant le risque sur leur viabilité à long terme. Elles ont besoin de fonds de capitalisation abordables et suffisants pour continuer leur développement.

La **Fiducie du Chantier de l'économie sociale** vient répondre aux besoins de capitalisation des entreprises collectives et donne le coup de pouce nécessaire à la réalisation de projets d'expansion, de développement ou de démarrage, en complémentarité avec les autres sources de financement disponibles.



CHOIX DE LA STRUCTURE EN CAPITAL

L'argent qui finance l'entreprise est nommé le capital. Donc, la structure du capital d'une entreprise est la répartition entre les différents capitaux qui ont financé l'entreprise. À la figure 1, on peut voir un exemple de bilan d'une entreprise d'économie sociale. Ce bilan nous montre que les actifs de cette entreprise sont financés par une structure en capital provenant de trois grandes sources de fonds : les emprunts, les capitaux de développement et les capitaux propres (actif net de l'OBNL ou avoir de la coopérative).

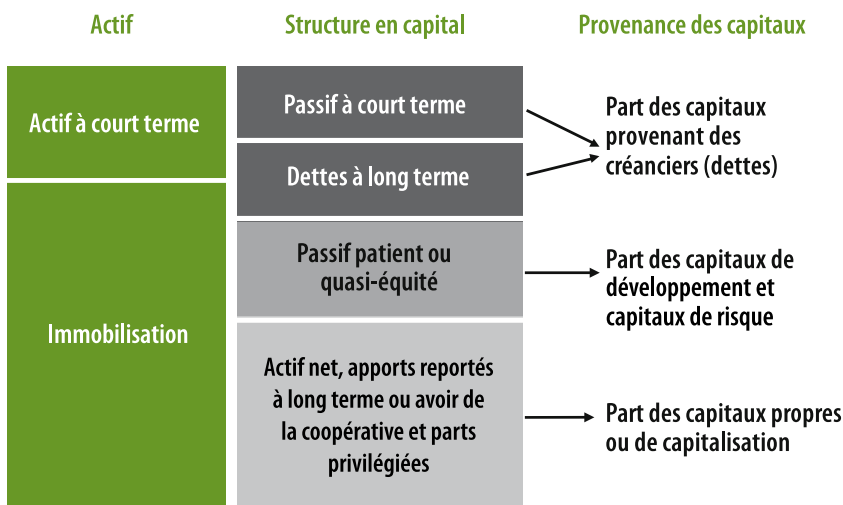


Figure 1 : Structure en capital d'une entreprise d'économie sociale

Les distinctions entre les trois types de capitaux se situent principalement au niveau des garanties exigées, de la flexibilité du remboursement du capital et du coût financier.

Financement provenant des créanciers

Les capitaux provenant des créanciers représentent tout d'abord le financement à court terme sous forme de marge de crédit autorisée pour les opérations quotidiennes d'une entreprise (fonds de roulement) et de crédit fournisseurs (comptes à payer). Quant aux dettes à long terme, elles représentent les prêts à terme et les prêts hypothécaires

d'une institution financière pour l'achat ou la rénovation d'immeuble et autres actifs (équipement informatique, bureau, machinerie, etc.). La durée des différents prêts peut généralement aller de 3 ans (sur les équipements) voire jusqu'à 15 ans (sur un immeuble). Le risque financier pour le prêteur est atténué par les prises de garanties sur les biens, ce qui a un impact sur le rendement demandé.

Financement par capitaux de développement

Les capitaux de développement, également nommés quasi-équité en économie sociale, sont généralement sans garantie et ne comportent aucun droit particulier sur tout actif de l'entreprise. La quasi-équité représente des engagements plus flexibles de remboursement de capital. Leur échéance est sur un horizon de 5 à 7 ans. Les rendements exigés seront généralement plus élevés qu'une institution financière étant donné qu'aucune garantie n'est exigée. Ces capitaux sont offerts notamment par le Réseau d'investissement sociale du Québec (RISQ), Filaction, Investissement Québec, des CLD, des CDEC, et des SADC.

Financement par capitaux propres ou capitalisation

Ce financement est obtenu principalement par les surplus accumulés d'une entreprise, ou encore il provient des membres d'une coopérative (parts détenues par les membres et par les tiers), des instances gouvernementales (subventions), des investisseurs philanthropiques ou des donateurs. Il n'y a habituellement aucune garantie exigée et ce financement ne représente généralement aucune obligation de remboursement du capital à moyen et long terme. Il peut arriver qu'il y ait un coût pour rémunérer l'investisseur (ristourne ou intérêts).

Plus l'entreprise a de fonds propres, plus elle obtient un effet de levier accru pour financer son développement et sa

croissance par les sources de financements précédemment décrites.

Grâce à son échéance de 15 ans sans remboursement, le financement provenant de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale est considéré comme étant de la capitalisation pour l'entreprise.

Équilibre entre endettement et capitalisation

Prenons l'exemple, illustré à la figure 2, d'une entreprise d'économie sociale qui possède 250 000 \$ d'actif total. Sa structure financière est répartie comme suit : à des fonds de sources externes provenant de la dette (45 %) et de la quasi-équité (20 %), s'ajoutent également les fonds de capitaux propres ou de capitalisation (35 %). L'entreprise en question est viable avec cette structure en capital, c'est-à-dire que les fonds générés sont suffisants pour respecter ses engagements financiers.

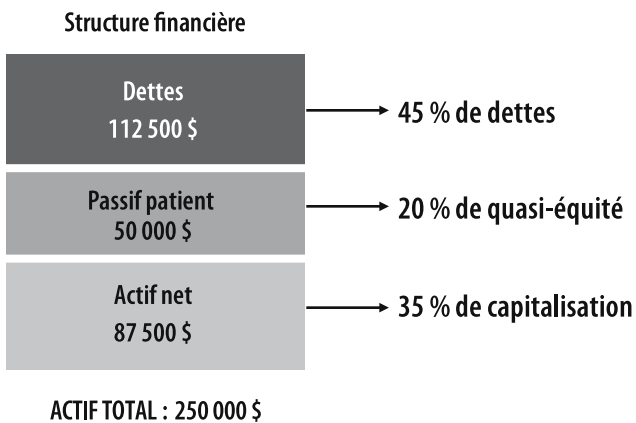


Figure 2 – Exemple de structure financière avant financement d'un projet



IMPACT DU CHOIX D'UN TYPE DE FINANCEMENT

Nous allons maintenant illustrer l'impact d'un financement additionnel de 50 000 \$ sur la structure financière de l'entreprise :

- Si on ajoute le financement de 50 000 \$ à la dette sous forme d'un prêt à terme, le taux d'endettement de l'entreprise passe de 45 % à 54 %.
- Si l'ajout de 50 000 \$ provient d'un fonds de capital de développement, le ratio de quasi-équité est de 33 % au lieu de 20 % avant financement.
- Et finalement, si l'ajout du financement provient de la **Fiducie du Chantier de l'économie sociale en capital patient opération**, le ratio de capitalisation de l'entreprise représente maintenant 46 % de son actif total, alors que la portion de la dette ne représente plus que 38 % de l'actif total. Ce qui place l'entreprise dans une meilleure position pour négocier tout apport de fonds supplémentaires dont elle pourrait avoir besoin pour sa croissance ou ses opérations.

La figure 3 présente l'impact de ces différents scénarios de financement sur la structure financière ainsi que les conditions de financement (terme et taux d'intérêt).

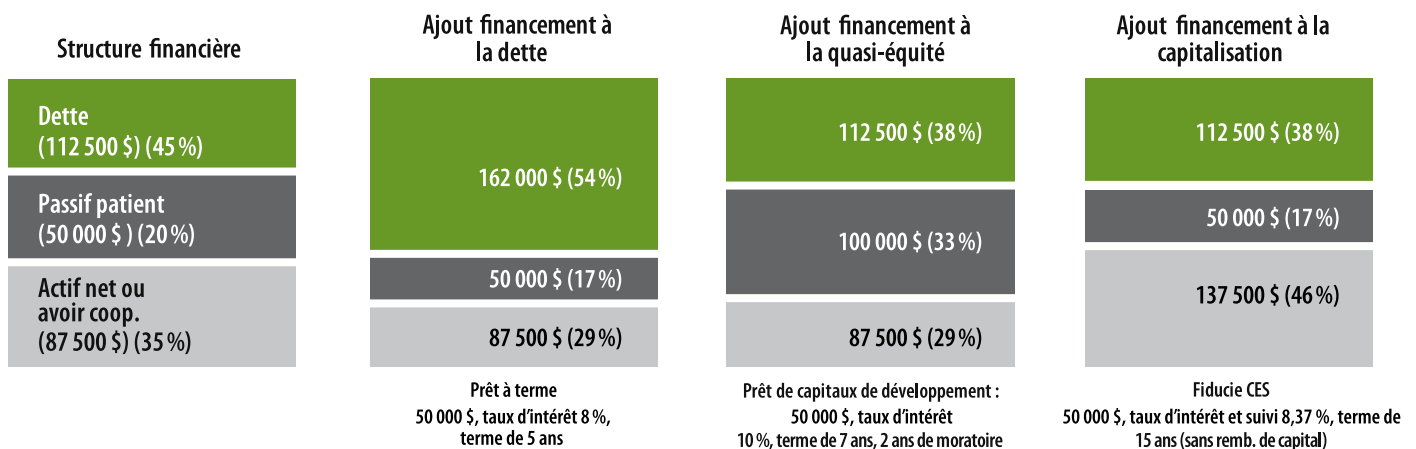


Figure 3 - Impact d'un financement additionnel de 50 000 \$ sur la structure financière

La figure 4 démontre le coût du service de la dette des 3 scénarios. Cela illustre donc les fonds générés nécessaires à l'entreprise pour le remboursement du capital et intérêts pour la première, la troisième et la cinquième année ainsi que les sorties de fonds cumulés dans 5 ans et 7 ans.

Pour fins de comparaison, aux figures 3 et 4 nous avons utilisé, compte-tenu de l'offre disponible, un prêt à terme de 5 ans pour illustrer l'impact d'un financement par dette lors de besoins de fonds de roulement. Il faut noter toutefois qu'un si court terme en comparaison du terme de la Fiducie implique un cycle de capitalisation/décapitalisation quinquennal imposant une recherche de fonds constant pour l'entreprise.

Comme on peut le constater, le fardeau pour la trésorerie tout au long des 15 années est moindre **en utilisant les produits financiers de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale. L'entreprise profite donc d'une marge de manœuvre financière plus grande pour faire face aux imprévus ou encore accroître son développement.** Il est important de noter à ce sujet que les années subséquentes à la réalisation d'un projet de démarrage ou d'expansion nécessitent pour l'entreprise une gestion prudente de ses liquidités, pour l'ajustement des paramètres de son projet aux chocs de la réalité (surestimation des revenus ou sous-estimation des dépenses, imprévus, etc.).

Structure financière	Fonds générés nécessaires pour remboursement capital et intérêts			Sorties de fonds cumulées dans	
	An 1	An 3	An 5	5 ans	7 ans
Dettes (prêt à terme)	12 166 \$	12 166 \$	12 166 \$	60 829 \$	- \$
Passif patient (capitaux de développement)	5 000 \$	12 748 \$	12 748 \$	48 245 \$	73 741 \$
Capitalisation (Fiducie du CES)	4 185 \$	4 185 \$	4 185 \$	20 925 \$	29 295 \$

Figure 4 - Tableau comparé d'un financement de 50 000 \$ et impact sur les besoins de liquidités

AVANTAGES DE LA FIDUCIE DU CHANTIER DE L'ÉCONOMIE SOCIALE DANS LE FINANCEMENT D'UN PROJET IMMOBILIER

Les entreprises d'économie sociale se dotent de plus en plus d'infrastructures immobilières dans le but de se constituer un patrimoine collectif. Les camps de vacances, les auberges de jeunesse, les écomusées, les centres de loisirs et communautaires, les centres de multiservices de proximité, les infrastructures culturelles, les immobiliers collectifs (espaces à bureaux) sont autant d'exemples de patrimoine appartenant collectivement à ses membres. On constate l'effet structurant que procure la gestion collective d'un patrimoine immobilier sur la reconnaissance et la stabilité des entreprises d'économie sociale. Les entreprises d'économie sociale retirent un net avantage à être propriétaire de leurs installations.

Cette section vise, pour l'essentiel, à démontrer l'impact positif d'un financement de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale dans un projet immobilier avec son produit de capital patient immobilier sur 15 ans sans exigence de remboursement de capital.

Prenons l'exemple d'un collectif d'entreprises d'économie sociale qui souhaite faire l'acquisition d'un immeuble à bureaux. Les objectifs visés par ce groupe sont doubles : d'une part, de pérenniser des espaces locatifs au coût le plus abordable possible et, d'autre part, de se servir de l'effet de levier que peut procurer l'immobilier.

Voici très succinctement les principaux paramètres du projet suivant :

Paramètres du projet	Instrument financier (conditions de financement)
Coûts de réalisation : 3,35 M\$ Valeur de l'immeuble : 2 M\$ Nombre de pieds ² locatifs : 30 000 Indexation annuelle des loyers : 2,5 % Indexation annuelle de la valeur de l'immeuble : 2 %	Emprunt hypothécaire : taux d'intérêt de 10 %, remboursement de capital et intérêts sur un terme de 10 ans et période d'amortissement de 15 ans. Fiducie du Chantier de l'économie sociale : investissement en capital patient immobilier (CPI), taux d'intérêt et de suivi de 8,37 %, terme de 15 ans (sans exigence de remboursement en capital) Autres sources de financement : subventions, autres apports et investissements de fonds locaux 1,85 M\$

Nous allons maintenant examiner l'impact du financement conjoint de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale et d'un prêteur hypothécaire sur les coûts locatifs. Aux fins de démonstration, nous n'analyserons que la portion des loyers, exprimée en \$ par pi^2 locatif, directement affectée par la variation de ces deux sources de financement. Il va de soit que le loyer total doit tenir compte de plusieurs autres coûts de financement et d'exploitation.

Ainsi donc, le prêt hypothécaire et l'investissement de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale représentent respectivement 750 000 \$, contribuant à un financement total de 1,5 M\$ sur le projet immobilier.

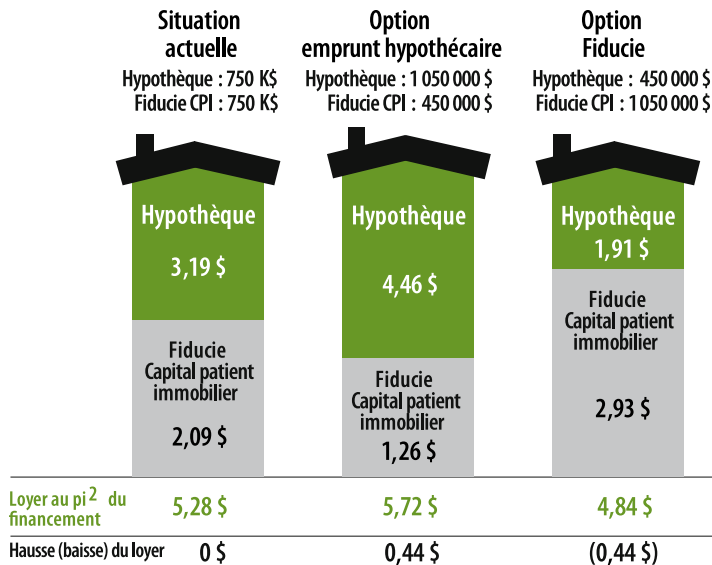


Figure 5 – Trois situations présentées

Tel que démontré à la première colonne de la figure 5, un emprunt de 750 000 \$ sous forme de prêt hypothécaire occasionne un coût de 3,19 \$ de loyer au pi^2 . Ce même montant, investi par la Fiducie du Chantier de l'économie sociale, impose un coût locatif de 2,09 \$ le pi^2 , pour un loyer total de 5,28 \$ le pi^2 .

Les deux colonnes suivantes illustrent l'impact sur le coût du loyer au pi^2 du financement si l'on transfère 300 000 \$ en prêt hypothécaire ou en financement provenant de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale. Ainsi, si on augmente le prêt

hypothécaire de 300 000 \$, la hausse du loyer qui s'en suit sera de 0,44 \$ au pi^2 par rapport à l'hypothèse initiale. Par ailleurs, si nous optons pour l'augmentation de l'investissement de la Fiducie d'un montant de 300 000 \$, le coût du loyer sera de 4,84 \$ au pi^2 , soit une baisse de 0,44 \$ par rapport à la situation actuelle. L'option Fiducie répond donc à l'objectif du collectif d'entreprises de viabiliser les espaces locatifs au coût le plus abordable possible.

En regard du deuxième objectif qui est de miser sur l'effet de levier que procure l'immobilier pour consolider son développement (par l'acquisition d'un autre immeuble ou autrement), l'entreprise pourrait être portée à maximiser l'emprunt hypothécaire pour rembourser le plus rapidement possible le capital emprunté.

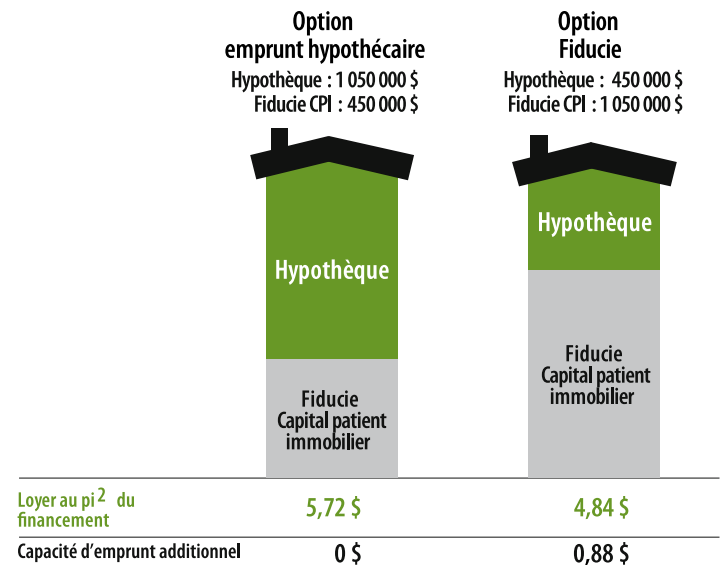


Figure 6 – Capacité d'emprunt maximale générée

En considérant la figure 6, nous y constatons que l'écart total entre l'option Fiducie et l'option prêt hypothécaire représente un écart de 0,88 \$ le pi^2 (5,72 \$ vs 4,84 \$). Ainsi, si les usagers décident de maximiser l'effet de levier, c'est qu'ils disposent de la marge de manœuvre financière pour payer un tel loyer (5,72 \$/ pi^2). Dans ce contexte, ils pourraient tout aussi bien payer ce loyer, mais favoriser l'option Fiducie. Ils se dégageraient ainsi une marge de manœuvre de 0,88 \$/ pi^2 , soit un montant

annuel de 26 400 \$ ($0,88 \$ \times 30\ 000 \text{ pi}^2$). Avec un tel montant, il devient donc possible de contracter un emprunt hypothécaire de quelque 232 000 \$, et ce, dès la deuxième année d'opération. Par contre, si l'option emprunt hypothécaire était retenue, certes le remboursement de capital se ferait plus rapidement et dégagerait une capacité d'emprunt sur équité plus grande, mais il faudrait attendre une dizaine d'années pour atteindre un tel niveau (+/- 232 000 \$). Il est important aussi de préciser que cette capacité d'emprunt sur équité commanderait une hausse de loyer (du projet actuel ou futur) pour pouvoir effectivement contracter cet emprunt, tandis qu'avec l'option Fiducie le coût de l'emprunt est intégré aux loyers actuels.

Nous pouvons donc constater que **les produits financiers de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale permettent au groupe promoteur de se servir de l'immeuble comme levier financier beaucoup plus rapidement.**

Impact de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale sur la charge globale d'intérêts

Finalement, compte tenu des caractéristiques des produits offerts par la Fiducie du Chantier de l'économie sociale, on pourrait être porté à croire que les avantages offerts (diminution des besoins de fonds autogénérés pour couvrir le service de la dette et effet de levier accéléré) se font au coût de frais d'intérêts totaux beaucoup plus importants pour l'entreprise.

La figure 7 démontre au contraire que les avantages obtenus ne sont en aucune façon annulés par une dépense excessive sous forme d'intérêts. Nous pouvons en effet y constater que selon un scénario classique d'emprunt hypothécaire sur une période de 15 ans, un emprunt de 1,5 M\$ impose un service de la dette annuelle de 191 239 \$ pour des versements totaux d'intérêts sur la période de quelque 1,4 M\$. Dans une volonté de réduire le fardeau du service de la dette, une entreprise peut être portée à allonger sa période de remboursement sur une période de 20 ans, voire même de 25 ans, mais cela implique nécessairement une augmentation de la charge d'intérêts pouvant atteindre 2,5 M\$. Par contre, si l'entreprise choisit de fractionner son financement à parts égales entre un produit hypothécaire standard et un investissement de la Fiducie (scénario 4), celle-ci peut alors profiter d'un coût du service de la dette similaire à un emprunt d'une durée de 25 années (160 479 \$) tout en assumant une charge d'intérêts similaire à un investissement de 20 ans. Avec un tel scénario, l'entreprise atteint son double objectif de réduction de sorties de fonds annuelles, tout en maintenant la charge d'intérêts dans des limites tout à fait acceptables. Et cela s'applique peut importe

le montant d'emprunt tel qu'illustré à la figure 8 dont on présente les quatre scénarios avec un prêt de 100 000 \$.

Nous devons apporter plus de précisions sur les taux d'intérêts utilisés pour les différentes options. Tout d'abord, il faut retenir deux règles de base dans le financement d'une entreprise. D'une part, plus le risque est grand pour les bailleurs de fonds, plus le taux de rendement exigé est élevé; d'autre part, la durée de l'investissement a une importance déterminante sur le niveau des taux de rendement exigés puisque le risque est plus élevé pour le bailleur de fonds. En effet, lorsque l'échéance du prêt s'éloigne dans le temps, une prime destinée à compenser l'incertitude concernant la fluctuation des taux s'ajoute.

Le taux d'intérêt de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale est fixe pour toute la durée du financement, permettant ainsi une stabilité dans les remboursements pour les entreprises. Tandis que dans le cas d'un prêt hypothécaire, le taux peut varier à la hausse ou à la baisse sur une période de 15 ans. Dans la pratique, les entreprises vont choisir entre un taux variable ou un taux fixe pour des périodes de 1 à 5 ans. Aucun économiste ne peut prédire avec précision quel sera le taux d'intérêt au terme de 5 ou de 10 ans. Au début des années 1980, les taux ont déjà été à 22%! Pour pallier à la variabilité du taux sur toute la durée du financement (15 ans), nous avons utilisé, pour le prêt hypothécaire, un taux moyen pour un terme de 10 ans afin de comparer les produits financiers selon un facteur de risque similaire.

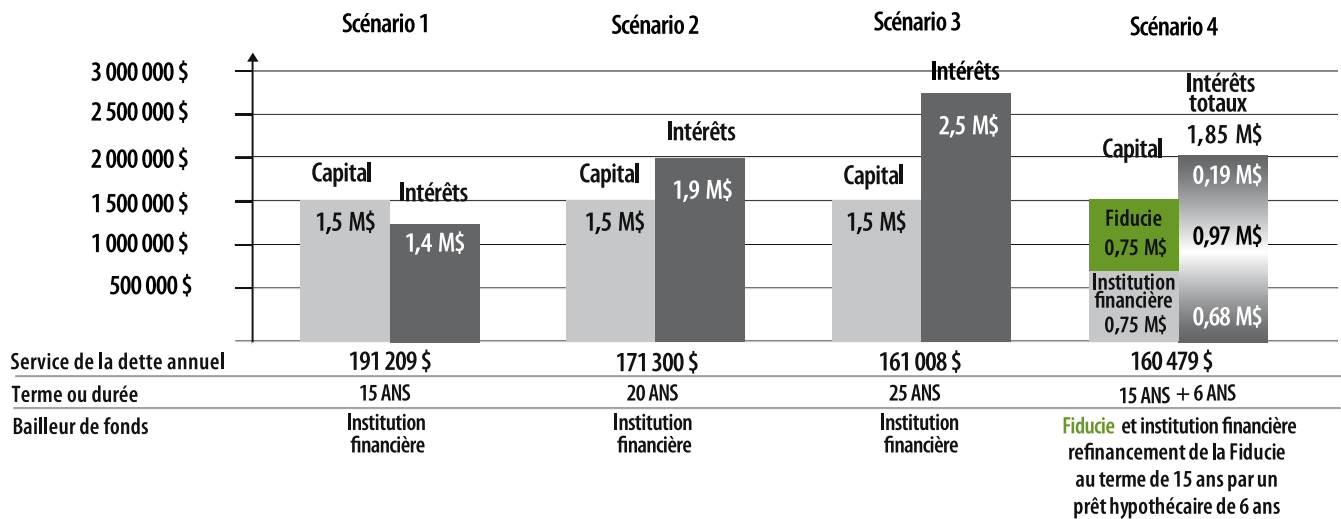


Figure 7 - Quatre scénarios de financement de 1,5 M\$

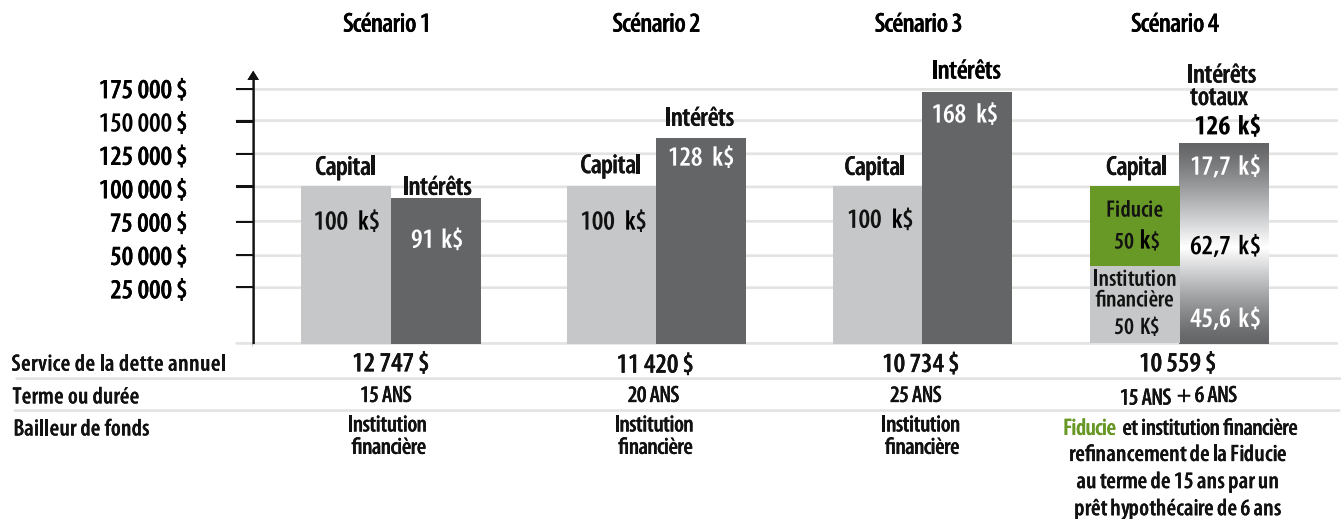


Figure 8 - Quatre scénarios de financement de 100 000 \$

C'est pourquoi nous considérons que les produits financiers de la Fiducie du Chantier de l'économie sociale sont un véhicule très performant pour permettre la capitalisation et le développement des entreprises d'économie sociale.



**Développement
économique Canada**
pour les régions du Québec

**Canada Economic
Development**
for Quebec Regions

Cette initiative est rendu possible notamment grâce à la contribution financière de Développement économique Canada.



4200, rue Adam
Montréal (Québec) H1V 1S9

Téléphone : 514 256-0992
Sans frais : 1 877 350-0992
Télécopieur : 514 256-0861
Courriel : info@fiducieduchantier.qc.ca

www.fiducieduchantier.qc.ca