



SOCIÉTÉ  
D'ÉVALUATION  
FONCIÈRE DES  
MUNICIPALITÉS



# **GUIDE SUR LA MÉTHODOLOGIE** **ÉVALUATION DES CASINOS EN ONTARIO**

**Date d'évaluation : 1<sup>er</sup> janvier 2016**

JUIN 2016

*Le présent document décrit la méthodologie d'évaluation que la SÉFM prévoit actuellement utiliser pour la mise à jour de l'évaluation foncière 2016, pour les propriétés dont l'utilisation actuelle est en tant que casino et pour lesquelles la SÉFM a déterminé que l'utilisation actuelle représentait l'utilisation optimale. Les évaluateurs font preuve de jugement et de discrétion lors de l'évaluation de propriétés et peuvent s'éloigner de la méthode d'évaluation privilégiée par la SÉFM lors de l'évaluation d'une propriété en particulier, mais tout écart par rapport à ces lignes directrices doit être complètement documenté.*

*Le présent document a été préparé par la SÉFM pour aider les personnes évaluées et les municipalités à voir comment la valeur actuelle de la propriété sera probablement déterminée, pour illustrer l'application uniforme de paramètres d'évaluation au type de propriété et pour se demander si la valeur imposable établie par la suite par la SÉFM est correcte et équitable par rapport à la valeur imposable de terrains semblables dans les alentours, afin d'assurer la distribution équitable du fardeau lié à l'impôt foncier. L'information contenue dans le présent document aidera les propriétaires à satisfaire aux exigences du paragraphe 39.1(4) de la Loi sur l'évaluation foncière et de la règle 16 de la Commission de révision de l'évaluation foncière lorsqu'ils fournissent des raisons pour présenter une demande de réexamen ou pour interjeter appel auprès de la Commission de révision de l'évaluation foncière.*



MUNICIPAL PROPERTY ASSESSMENT CORPORATION

30 juin 2016

La Société d'évaluation foncière des municipalités (SÉFM) est chargée de l'évaluation et de la classification précises des propriétés en Ontario aux fins des taxes municipales et scolaires.

Dans le système d'évaluation de l'Ontario, la SÉFM évalue la valeur de votre propriété tous les quatre ans. Cette année, la SÉFM met à jour la valeur de chaque propriété dans la province afin de refléter la date d'évaluation du 1<sup>er</sup> janvier 2016 prescrite par la loi.

La SÉFM s'engage à fournir aux propriétaires et aux municipalités de l'Ontario, ainsi qu'à tous ses intervenants, le meilleur service possible grâce à la transparence, la prévisibilité et l'exactitude des valeurs. Dans le cadre de cet engagement, la SÉFM a défini trois niveaux de divulgation afin d'appuyer sa remise de la mise à jour de l'évaluation foncière de cette année. Le présent guide sur la méthodologie représente le premier niveau de divulgation de l'information.

Ce guide fournit une vue d'ensemble de la méthodologie d'évaluation utilisée par la SÉFM pour l'évaluation des casinos dans le cadre de la mise à jour de cette année, afin que cette méthodologie soit bien documentée et qu'elle s'harmonise avec les normes du secteur.

Les propriétaires peuvent avoir accès à des renseignements supplémentaires concernant leur propre propriété par l'entremise de [aboutmyproperty.ca](http://aboutmyproperty.ca). Les informations relatives à l'ouverture de session sur [aboutmyproperty.ca](http://aboutmyproperty.ca) sont fournies sur chaque avis d'évaluation foncière envoyé cette année. De plus amples renseignements sur la SÉFM sont accessibles à l'adresse [mpac.ca](http://mpac.ca).

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Antoni Wisniowski', written over a light grey rectangular background.

Antoni Wisniowski  
Président-directeur général

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rose McLean', written over a light grey rectangular background.

Rose McLean, M.I.M.A.  
Chef de l'exploitation

## Table des matières

<b>1.0 PRÉAMBULE.....</b>	<b>5</b>
1.1 PROPRIÉTÉS COUVERTES PAR LE PRÉSENT GUIDE SUR LA MÉTHODOLOGIE .....	5
1.2 LÉGISLATION .....	6
1.3 CLASSIFICATION .....	7
1.4 UTILISATION DU PRÉSENT GUIDE SUR LA MÉTHODOLOGIE .....	7
1.5 CONSULTATION ET DIVULGATION .....	8
<b>2.0 LE PROCESSUS D'ÉVALUATION .....</b>	<b>10</b>
2.1 APERÇU .....	10
2.2 MÉTHODE .....	12
2.3 COLLECTE DE DONNÉES .....	13
2.4 ANALYSE DES DONNÉES .....	14
2.5 ÉVALUATION .....	14
<b>3.0 L'ÉVALUATION .....</b>	<b>15</b>
3.1 MÉTHODE DE LA VALEUR ACTUALISÉE DES FLUX DE TRÉSORERIE .....	15
3.2 TAUX D'ACTUALISATION (CMPC) .....	16
3.3 DONNÉES FINANCIÈRES DES CASINOS.....	18
3.4 FLUX DE TRÉSORERIE PROJETÉS NON GÉNÉRATEURS D'ENDETTEMENT DU CASINO .....	19
3.5 ÉVALUATION DE LA VALEUR ACTUELLE.....	19
3.6 CONTRÔLE DE LA QUALITÉ.....	20
3.7 CONCLUSION .....	20
<b>ANNEXE A : EXEMPLE SIMPLIFIÉ DE L'ÉVALUATION D'UN CASINO UTILISANT LA VALEUR ACTUALISÉE DES FLUX DE TRÉSORERIE .....</b>	<b>21</b>

## 1.0 Préambule

La Société d'évaluation foncière des municipalités (SÉFM) – mpac.ca – est chargée de l'évaluation et de la classification précises des propriétés en Ontario aux fins des taxes municipales et scolaires.

En Ontario, les évaluations foncières sont mises à jour en fonction d'un cycle d'évaluation de quatre ans. En 2016, la SÉFM mettra à jour les évaluations des près de cinq millions de propriétés de l'Ontario afin de refléter la date d'évaluation du 1<sup>er</sup> janvier 2016 prescrite par la loi. Les évaluations mises à jour pour l'année de référence 2016 sont en vigueur pour les années d'impôt foncier 2017 à 2020.

La dernière mise à jour de l'évaluation était fondée sur l'évaluation en date du 1<sup>er</sup> janvier 2012. Les augmentations entre la valeur imposable pour 2012 et la valeur imposable pour 2016 sont mises en œuvre progressivement sur une période de quatre ans. Les baisses de l'évaluation sont appliquées immédiatement.

Il est important de s'assurer que la méthodologie d'évaluation appliquée peut fournir une estimation réaliste de la valeur actuelle à la date d'évaluation pertinente, ce qui permet à son tour à tous les intervenants de comprendre le processus d'évaluation et de faire confiance à l'équité et l'uniformité de son résultat.

Le présent guide sur la méthodologie a été préparé pour les évaluateurs de la SÉFM, les propriétaires et leurs représentants, les municipalités et leurs représentants, les membres de la Commission de révision de l'évaluation foncière, les fonctionnaires provinciaux et le grand public.

Ce guide décrit le processus d'évaluation suivi par un évaluateur, y compris les étapes qui lui demandent de faire appel à son jugement. Il incombe à l'évaluateur de prendre des décisions éclairées pendant le processus d'évaluation afin d'arriver à des estimations de la valeur actuelle.

### 1.1 Propriétés couvertes par le présent guide sur la méthodologie

Le présent guide sur la méthodologie s'applique aux casinos en Ontario. Il existe différents types de casinos, notamment :

- les casinos autonomes
- les casinos faisant partie d'un centre de villégiature

- les casinos installés sur des navires fluviaux ou des navires de croisière

Le présent guide aborde les casinos autonomes et ceux faisant partie d'un centre de villégiature. À l'heure actuelle, il n'y a en Ontario aucun casino installé sur un navire fluvial ou un navire de croisière. Le présent guide n'est pas conçu pour les salles de machines à sous installées dans les hippodromes.

Les codes de propriétés suivants de la SÉFM sont utilisés pour classer les différents types de casinos en Ontario :

- **713** Casinos

Il faut noter qu'il s'agit de lignes directrices générales qui varient selon les circonstances spécifiques à une propriété donnée.

Un évaluateur peut également faire référence à des guides sur la méthodologie supplémentaires pour des propriétés qui ne correspondent pas exactement à la description de l'un des codes de propriétés figurant ci-dessus.

## 1.2 Législation

La principale loi qui régit l'évaluation des propriétés en Ontario aux fins de l'impôt foncier est la *Loi sur l'évaluation foncière*.<sup>1</sup>

La Loi contient des définitions importantes et stipule que toutes les propriétés en Ontario font l'objet d'une évaluation et d'imposition, sauf certaines exemptions. L'article 19(1) de la Loi exige que les terrains soient évalués à leur valeur actuelle, celle-ci étant définie de la façon suivante : « à l'égard d'un bien-fonds, s'entend de la somme que produirait, le cas échéant, la vente du fief simple non grevé entre un vendeur et un acheteur consentants et sans lien de dépendance ».

La Société des loteries et des jeux de l'Ontario (SLJO) est une société d'État du gouvernement de l'Ontario, comme défini dans le paragraphe 2.(3) de la *Loi de 1999 sur la Société des loteries et des jeux de l'Ontario*. Ainsi, les casinos qui appartiennent à la SLJO et qui sont exploités directement par celle-ci sont assujettis à un paiement versé en remplacement d'impôts au taux commercial général. Le paragraphe 4.(2) de la *Loi sur les subventions tenant lieu d'impôt aux municipalités* prévoit que le terrain appartenant à un organisme de la Couronne ou occupé par celui-ci est assujetti à un paiement versé en remplacement d'impôts, comme suit :

---

<sup>1</sup> Loi sur l'évaluation foncière, L.R.O 1990, c A.31 : <https://www.ontario.ca/fr/lois/loi/90a31>.

« Les organismes de la Couronne peuvent, relativement aux biens provinciaux qui leur appartiennent ou qu'ils occupent, verser chaque année à la municipalité dans laquelle les biens sont situés une somme égale à l'impôt qui serait payable aux fins municipales si les biens étaient imposables. »

Le 18 décembre 2015, le ministre des Finances a déposé le Règlement de l'Ontario 430/15 qui a ajouté des règles supplémentaires qui affectent l'évaluation et la classification des propriétés sur lesquelles se situe un panneau publicitaire appartenant à un tiers. Pour respecter le règlement, le revenu attribuable à un panneau publicitaire appartenant à un tiers ne doit pas être inclus dans l'évaluation d'une propriété à des fins d'imposition.

### 1.3 Classification

Le rôle de la SÉFM est d'évaluer et de classer avec exactitude toutes les propriétés situées en Ontario, en conformité avec la Loi sur l'évaluation foncière et la réglementation établie par le gouvernement de l'Ontario. La catégorie d'une propriété déterminera le taux d'imposition qui sera appliqué par la municipalité ou l'autorité taxatrice. Toutes les propriétés sont classées en fonction de leur utilisation, et le Règlement de l'Ontario 282/98 pris en application de la *Loi sur l'évaluation foncière* définit la manière dont sont classées les différentes utilisations des propriétés.

En vertu de l'alinéa 5(1)1 du Règlement de l'Ontario 282/98 de la *Loi de l'évaluation foncière*, les casinos sont classés dans la catégorie des propriétés commerciales, qui inclut « *les terrains et les terrains vacants qui ne font partie d'aucune autre catégorie de propriétés* ».

Si une partie de la propriété est utilisée à d'autres fins, il sera peut-être nécessaire de séparer la valeur actuelle de la propriété afin de refléter ses différentes utilisations. Cela permet de s'assurer que le taux d'impôt foncier approprié est appliqué à la partie pertinente de la propriété.

### 1.4 Utilisation du présent guide sur la méthodologie

Le présent guide sur la méthodologie est destiné aux fins suivantes :

- Veiller à ce que les valeurs évaluées de ces propriétés produites par la SÉFM soient équitables, exactes, prévisibles et transparentes.
- Fournir une orientation aux évaluateurs et des explications claires aux municipalités, aux contribuables et aux membres de la Commission de révision de l'évaluation foncière.

- Veiller à ce que la méthodologie utilisée par la SÉFM pour évaluer ces propriétés soit bien documentée et s’aligne avec les normes de l’industrie.
- Expliquer le processus de réflexion et de décision auquel devrait recourir un évaluateur pour appliquer la méthodologie d’évaluation.
- Veiller à l’utilisation d’une approche uniforme à l’évaluation de ces types de propriétés.
- Soutenir les évaluateurs de la SÉFM lorsqu’ils s’acquittent de leurs exigences de diligence raisonnable pour :
  - appliquer les lois et les règlements de l’Ontario;
  - respecter les normes de l’industrie relativement à l’évaluation du marché dans un environnement d’évaluation de masse.

Il faut noter que le présent guide sur la méthodologie ne doit pas remplacer le jugement exercé par l’évaluateur pour arriver à une évaluation fondée sur la valeur marchande (c.-à-d. valeur actuelle) d’une propriété en particulier. Toutefois, compte tenu du fait que le guide sur la méthodologie explique les normes de l’industrie en matière d’évaluation foncière, respecte les normes de l’industrie de l’évaluation et se conforme aux lois et aux règlements provinciaux, les évaluateurs de la SÉFM doivent suivre les procédures décrites dans le guide sur la méthodologie et pouvoir justifier de façon claire et satisfaisante tout écart par rapport à celui-ci.

### 1.5 Consultation et divulgation

La SÉFM s’engage à fournir aux municipalités, aux contribuables et à tous ses intervenants le meilleur service possible grâce à la transparence, la prévisibilité et l’exactitude. Pour appuyer cet engagement, la SÉFM a défini trois niveaux de divulgation dans le cadre de sa remise de la mise à jour de l’évaluation foncière à l’échelle provinciale 2016 :

- **Niveau 1** – Guides sur la méthodologie qui expliquent la manière dont la SÉFM a abordé l’évaluation de types spécifiques de propriétés
- **Niveau 2** – Rapports d’évaluation du marché qui expliquent comment la méthodologie décrite au niveau 1 a été appliquée au niveau du secteur aux fins de chaque évaluation
- **Niveau 3** – Renseignements sur l’évaluation spécifique à la propriété, accessibles aux contribuables fonciers, à leurs représentants et aux municipalités

Les propriétaires résidentiels peuvent avoir accès directement à des renseignements détaillés concernant leur évaluation par l'entremise de [aboutmyproperty.ca](http://aboutmyproperty.ca). Les informations relatives à l'ouverture de session sont fournies sur chaque avis d'évaluation foncière 2016 envoyé.

## 2.0 Le processus d'évaluation

Le processus d'évaluation commence toujours par la détermination de l'utilisation optimale de la propriété en question.

Le présent guide n'est utilisé qu'une fois que l'évaluateur a déterminé que l'utilisation optimale de la propriété en question est en tant que casino.

Les évaluateurs déterminent la valeur d'une propriété en utilisant une des trois méthodes suivantes :

- la méthode de comparaison directe des prix de vente
- la méthode du revenu
- la méthode du coût

### 2.1 Aperçu

Dans la **méthode de comparaison directe des prix (de vente)**, la valeur est indiquée par les ventes récentes de propriétés comparables sur le marché. En examinant les données issues des ventes, il est essentiel de s'assurer que l'utilisation optimale de la propriété vendue est identique ou similaire à celle de la propriété à évaluer.

Dans la **méthode du revenu**, la valeur est indiquée par le revenu de la propriété ou son potentiel de génération de flux de trésorerie. Cette méthode nécessite une analyse détaillée du revenu et des dépenses, tant pour la propriété à évaluer que pour d'autres propriétés semblables ayant été vendues, afin d'obtenir le revenu et les dépenses prévus, ainsi que le taux d'actualisation et le taux de capitalisation pertinents. Il existe deux principales méthodes du revenu, la méthode de la capitalisation du revenu ou du flux de trésorerie, et la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

Dans le cadre de la **méthode du coût**, la valeur est estimée comme le coût actuel de la reproduction ou du remplacement des améliorations sur le terrain (y compris les bâtiments, les structures et autres composants imposables), moins toute perte de valeur découlant de la dépréciation. La valeur marchande du terrain est alors ajoutée.

La SÉFM recourt principalement à la méthode du revenu dans l'évaluation des casinos.

Un casino qui ne génère pas un taux de rendement suffisant sur son capital investi n'est peut-être pas une propriété qu'il est approprié d'évaluer en utilisant la méthode du revenu. Le présent guide présente spécifiquement l'utilisation de la méthode du revenu.

La SÉFM utilise la méthode de valeur actualisée des flux de trésorerie de la méthode du revenu pour établir les évaluations de la valeur actuelle des casinos dans un contexte d'évaluation de masse.

### **Méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie**

Pour la méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie, les flux de trésorerie projetés futurs non générateurs d'endettement sont projetés et actualisés sur la période de conservation estimée du casino. Une valeur de réversion est alors ajoutée à la somme des valeurs actualisées des flux de trésorerie en se fondant sur la valeur estimée du casino à la fin de la période de conservation du placement. Les plans d'activités et les projections fournis par les propriétaires sont examinés dans le cadre du processus de projection.

Les huit principales étapes du processus d'évaluation des casinos utilisé par les évaluateurs de la SÉFM sont décrites ci-dessous.

- 1) Déterminer si le casino est une entreprise en exploitation.
  - a. Examiner et évaluer les déclarations vérifiées des revenus et des dépenses des années précédentes pour la propriété.
  - b. Déterminer si le flux de trésorerie est positif ou négatif.
  - c. Déterminer la période pendant laquelle il a été positif ou négatif.
  - d. Déterminer s'il est probable que la situation change au cours des prochaines années.
- 2) Projeter les revenus annuels, les charges d'exploitation, les dépenses en capital et les changements nets des exigences en matière de fonds de roulement du casino sur la période de conservation prévue afin d'estimer les flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement.
  - a. Examiner et évaluer les états des résultats vérifiés des années précédentes afin d'identifier des tendances ou des similarités en matière de revenus et de dépenses.
  - b. Passer en revue tous les plans d'activités.
  - c. Passer en revue les rapports de la Banque du Canada et d'autres rapports sur les perspectives économiques.

- d. Calculer les revenus, les charges d'exploitation, les dépenses en capital et les changements nets des exigences en matière de fonds de roulement sur la période de conservation prévue afin d'estimer les flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement annuels.
- 3) Déterminer un taux du coût du capital moyen pondéré approprié (c.-à-d. le taux d'actualisation).
    - a. Examiner les dépôts aux bourses des valeurs mobilières pour les casinos cotés en bourse.
    - b. Passer en revue les bêtas, les taux des obligations, etc.
    - c. Calculer le coût du capital moyen pondéré.
  - 4) Actualiser les flux de trésorerie annuels non générateurs d'endettement projetés sur la période de conservation.
    - a. Actualiser les flux de trésorerie au milieu de la période.
  - 5) Calculer la valeur de réversion.
  - 6) Additionner les valeurs actualisées des flux de trésorerie à la valeur de réversion.
  - 7) Déterminer les ajustements appropriés pour les biens meubles (accessoires fixes, mobilier et équipement [AM&E]).
  - 8) Valider le résultat du processus ci-dessus.

Les évaluateurs de la SÉFM effectueront des vérifications afin de s'assurer que les ajustements n'ont pas été comptés deux fois et que l'évaluation finale est uniforme et exacte.

## 2.2 Méthode

Le processus utilisé par la SÉFM compte trois phases principales :

- la collecte de données;
- l'analyse des données recueillies;
- l'évaluation.

## 2.3 Collecte de données

Les types de données suivants sont recueillis :

### **Données générales sur le casino**

- Collecte de statistiques sur le casino pour le nombre annuel de machines à sous et de tables de jeu
- Obtention des plans d'améliorations aux bâtiments et au site, ainsi que les plans du site, pour la propriété en question

### **Données financières sur le casino**

- Collecte des déclarations des revenus et des dépenses du casino pendant au moins trois ans
- Tabulation des revenus et des dépenses du casino et des autres paramètres d'évaluation des revenus

### **Données relatives aux améliorations du casino**

- Inspection, mesure et quantification des améliorations apportées au casino
- Identification de l'âge et des fonctions des améliorations au casino

### **Confidentialité**

Comme c'est décrit ci-dessus, il est important d'être conscient du fait que pour que la SÉFM puisse produire une évaluation exacte de la propriété en question, il faut obtenir des renseignements de différentes sources.

Cela comprendra des renseignements provenant des dossiers de la SÉFM, du propriétaire ou de l'exploitant de la propriété, de la municipalité dans laquelle celle-ci est située, de la visite de l'évaluateur à la propriété, et d'autres sources.

Il est dans l'intérêt de tous les intervenants du système d'impôt foncier de veiller à ce que la valeur actuelle fournie par la SÉFM soit exacte; pour cela, il est essentiel que toutes les parties coopèrent pour fournir l'information nécessaire.

Il faut noter que certains renseignements susmentionnés peuvent être sensibles sur le plan commercial. La SÉFM reconnaît la nécessité de veiller à ce que tout renseignement qui lui est

fourni soit protégé convenablement et ne soit utilisé qu'aux fins pour lesquelles il est fourni. Les évaluateurs doivent apprécier la nature de cet effort et veiller à ce que les données soient traitées en conséquence.

Si, après qu'un appel a été interjeté, la SÉFM reçoit une demande de divulgation de renseignements ayant trait aux revenus et aux dépenses réels, ou d'autres renseignements commerciaux exclusifs sensibles, la pratique habituelle consiste à demander à la personne qui souhaite obtenir cette information de présenter une motion à la Commission de révision de l'évaluation foncière (CRÉF), avec un avis aux tiers, demandant à celle-ci d'ordonner la production des renseignements demandés. La communication de tels renseignements est à la discrétion de la CRÉF et est couramment accompagnée d'une exigence de confidentialité.

Le paragraphe 53(2) de la Loi sur l'évaluation foncière indique que les renseignements divulgués peuvent être remis, dans des circonstances limitées, « a) soit à la société d'évaluation foncière ou à tout employé autorisé de celle-ci; b) soit par quiconque témoigne lors d'un appel au sujet d'une évaluation ou lors d'une instance devant un tribunal concernant une question d'évaluation ».

## **2.4 Analyse des données**

Après avoir effectué la collecte de données décrite ci-dessus, l'évaluateur doit l'analyser et tirer une conclusion concernant la méthode d'évaluation appropriée à utiliser et la manière de l'appliquer.

Dans les casinos, l'on tente de maximiser le revenu généré. Il s'ensuit que les flux de rentrées attribuables aux biens immobiliers peuvent être analysés afin de déterminer les évaluations foncières de la propriété. Une telle analyse nécessite la séparation des revenus en montants attribuables aux biens immobiliers et en autres formes de revenus (par exemple, les revenus attribuables à la gestion et aux biens meubles).

Étant donné les renseignements financiers appropriés, les évaluateurs de la SÉFM peuvent analyser le revenu prévu afin de déterminer la valeur actuelle des casinos.

## **2.5 Évaluation**

Ayant effectué les étapes nécessaires décrites ci-dessus, l'évaluateur devrait maintenant être en position d'appliquer le modèle d'évaluation approprié.

## 3.0 L'évaluation

### 3.1 Méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie

La méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie utilise les flux de trésorerie nets projetés futurs et les actualise en fonction du taux d'actualisation approprié afin d'arriver à l'estimation de la valeur actuelle. Par conséquent, cette méthode peut incorporer les changements dans les flux de trésorerie nets prévus afin de refléter le revenu d'une propriété de jeu typique. Cette méthode est acceptée dans l'industrie du jeu et sur les marchés financiers.

La méthode de la valeur actualisée des flux de trésorerie pour les casinos comprend les étapes suivantes :

- 1) Établir des prévisions pour les revenus issus du jeu et les revenus non issus du jeu sur une période de 10 ans.
- 2) Établir des prévisions pour les charges d'exploitation, sauf la charge d'intérêts sur la dette portant intérêt, aussi pour une période de 10 ans.
- 3) Déduire les charges d'exploitation prévues des revenus prévus afin de calculer les bénéfices attendus avant intérêts et impôts (BAII) pour chaque année de la période de prévision de 10 ans.
- 4) Déduire l'impôt sur le revenu des sociétés en fonction de l'impôt sur les sociétés fédéral et provincial combiné pour l'Ontario afin d'arriver au revenu net non générateur d'endettement.
- 5) Au revenu net non générateur d'endettement, ajouter la dépréciation et l'amortissement, et déduire le réinvestissement de maintien estimé annuel requis pour le maintien des activités, afin de calculer les flux de trésorerie non générateurs d'endettement avant d'apporter l'ajustement pour les changements nets du flux de trésorerie.
- 6) Ajuster les flux de trésorerie non générateurs d'endettement ci-dessus afin de tenir compte des changements dans les exigences relatives au fonds de roulement autre que les disponibilités, si une croissance du produit des ventes a été prévue. (On prend pour hypothèse que les changements dans les exigences relatives au fonds de roulement sont proportionnels à la croissance du revenu.)

- 7) Actualiser les flux de trésorerie projetés annuels non générateurs d'endettement par le taux d'actualisation déterminé en se fondant sur l'étude du CMPC pour l'industrie du jeu (voir la section 3.2 ci-dessous), puis additionner les valeurs actualisées sur la période de prévision de 10 ans afin de déterminer la valeur actualisée des flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement prévus.
- 8) Ajouter la valeur de réversion calculée à la fin de la période de prévision de 10 ans à la valeur actualisée des flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement afin de déterminer la valeur d'exploitation actuelle.
- 9) Déduire la réserve pour les biens meubles (AM&E) pour déterminer l'évaluation de la valeur actuelle.

### 3.2 Taux d'actualisation (CMPC)

Le taux d'actualisation pour les casinos est fondé sur le coût moyen pondéré du capital (CMPC) pour l'industrie du jeu, puis convertit en valeur les flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement prévus sur 10 ans.

#### La formule du CMPC

Le CMPC peut sembler compliqué, mais il est fréquemment utilisé lors de l'évaluation de propriétés productives de revenus, comme les casinos.

Le CMPC est dérivé de la formule suivante :

$$\text{CMPC} = R_e \times E/V + R_d \times (1 - T_c) \times D/V$$

où :

- $R_e$  = coût des capitaux propres
- $R_d$  = coût de la dette
- $E$  = valeur marchande des capitaux propres de l'entreprise
- $D$  = valeur marchande de la dette de l'entreprise
- $V = E + D$
- $E/V$  = pourcentage du financement consistant en capitaux propres
- $D/V$  = pourcentage du financement consistant en dette
- $T_c$  = taux d'imposition des sociétés

Tandis que le coût de la dette est relativement facile à calculer (c.-à-d. le taux combiné payé par l'entreprise sur ses différents titres de créance), le coût des capitaux propres est moins précis. Pour estimer le coût des capitaux propres pour chaque casino, il est nécessaire d'utiliser un modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Dans ce modèle, le coût des capitaux propres ( $R_e$ ) est calculé ainsi :

$$R_e = R_f + B (R_m - R_f)$$

où :

- $R_f$  = taux sans risque. Il s'agit du taux obtenu en investissant dans des valeurs mobilières considérées comme étant exemptes de tout risque lié au crédit, par exemple les obligations d'État. Il est possible d'utiliser le taux d'intérêt en vigueur pour les bons du Trésor des États-Unis pour représenter le taux sans risque.
- $B$  = bêta. Il s'agit d'une mesure de la volatilité des actions d'une entreprise, comparativement à l'ensemble du marché. Si le bêta est supérieur à un, cela indique que l'action est plus volatile que l'ensemble du marché; s'il est inférieur à un, cela indique qu'elle est moins volatile que l'ensemble du marché. Un bêta égal à un signifie que le prix des actions de l'entreprise est synchronisé avec l'ensemble du marché.
- $(R_m - R_f)$  = prime de risque sur le marché boursier. La prime de risque sur le marché boursier représente le taux de rendement ajouté au taux sans risque pour refléter le risque supplémentaire lié à un investissement dans des actions plutôt que dans des placements sans risque (c.-à-d. le rendement supplémentaire auquel s'attendent les investisseurs afin de les compenser pour leur acceptation d'un risque supplémentaire).

Les flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement sont actualisés au milieu de l'année afin de prendre en considération le fait que le flux de trésorerie est réparti sur toute l'année, afin de ne pas surévaluer ou sous-évaluer la valeur actualisée des activités.

Une valeur de réversion est ajoutée à la valeur actualisée des flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement afin de déterminer la valeur totale des activités du casino. Il s'agit d'un avantage forfaitaire qu'un investisseur reçoit ou s'attend à recevoir à la fin d'un placement.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> *The Dictionary of Real Estate Appraisal, 4<sup>th</sup> Edition* (Appraisal Institute, 2002): 249.

### 3.3 Données financières des casinos

La méthode du revenu convertit le revenu attribuable à l'immobilier en estimation de la valeur. Cette procédure est surtout efficace lorsqu'il est possible d'analyser les données relatives aux revenus et aux dépenses sur plusieurs années et lorsque des renseignements sur les dépenses d'amélioration capitalisées sont accessibles auprès de plusieurs casinos.

Pour tenir compte de tous les aspects de la valeur de l'immobilier, la SÉFM analyse les revenus annuels pour les éléments suivants d'un casino (par catégorie de propriété) :

- revenus tirés du jeu (machines à sous et tables de jeu)
- revenus non tirés du jeu
  - hébergement
  - nourriture et boissons
  - divertissement
  - activités de vente au détail
  - autre

#### Revenus du casino

La SÉFM établit les revenus du casino en fonction du type de casino et les projette sur 10 ans.

En particulier, la SÉFM analyse :

- les revenus tirés du jeu (machines à sous et tables de jeu)
- les tendances
- la concurrence
- les commerces de détail locataires
- la nourriture et les boissons
- les autres activités non liées au casino

La SÉFM additionne les revenus du casino afin de déterminer le revenu brut potentiel pour chaque année.

## Dépenses du casino

La SÉFM identifie les dépenses et établit les coûts d'exploitation typiques, en les projetant sur 10 ans, pour les éléments suivants :

- dépenses liées au jeu
- dépenses non liées au jeu
- dépenses d'entretien et d'exploitation
- dépenses de gestion, de marketing et d'administration
- dépenses en capital

La SÉFM établit également les coûts d'exploitation pour :

- l'alimentation en eau
- le chauffage et les services publics
- la sécurité
- les assurances
- les autres coûts

### 3.4 Flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement du casino

La SÉFM déduit les charges d'exploitation, y compris l'intérêt sur la dette portant intérêt, du revenu total du casino afin de déterminer les flux de trésorerie projetés non générateurs d'endettement.

L'étape suivante pour la SÉFM consiste à déduire le revenu attribuable aux postes non immobiliers (p. ex., réserves pour améliorations au casino et autres éléments intangibles) afin d'obtenir le flux de trésorerie projeté non générateur d'endettement attribuable à l'immobilier.

### 3.5 Évaluation de la valeur actuelle

La dernière étape du processus consiste à calculer l'évaluation de la valeur actuelle de la propriété. Une fois que la valeur a été déterminée en utilisant la méthode du revenu, l'évaluateur de la SÉFM examinera si une autre valeur liée aux biens immobiliers n'a pas été prise en considération par l'analyse.

## **Terrain excédentaire**

Une source de valeur supplémentaire est le terrain excédentaire, c'est-à-dire le terrain supérieur aux exigences des bâtiments et du stationnement du casino. Un tel terrain est généralement détenu en prévision d'un agrandissement.

Pour déterminer la valeur du terrain excédentaire, l'évaluateur devrait analyser les règlements de zonage locaux, l'aménagement actuel de la propriété et les transactions de vente de parcelles similaires.

### **3.6 Contrôle de la qualité**

Les valeurs pour un casino individuel élaborées au moyen de la méthode du revenu sont examinées par les évaluateurs de la SÉFM afin de s'assurer qu'elles sont raisonnables et qu'aucune erreur n'a été commise. Le résultat de l'évaluation est également examiné afin de s'assurer que la valeur correspond à l'évaluation d'autres casinos semblables.

Un exemple simplifié de l'utilisation de la valeur actualisée des flux de trésorerie pour l'évaluation d'un casino est présenté en annexe A.

### **3.7 Conclusion**

Le présent guide explique la manière dont les évaluateurs de la SÉFM abordent l'évaluation des casinos aux fins de l'impôt foncier.

Bien qu'il décrive l'approche générale adoptée, il ne remplace pas le jugement de l'évaluateur, et dans certains cas, celui-ci peut adopter une méthode différente pour des raisons valables.

Pour de plus amples renseignements sur le rôle de la SÉFM, veuillez vous rendre à l'adresse [mpac.ca](http://mpac.ca).

## Annexe A : Exemple simplifié de l'évaluation d'un casino utilisant la valeur actualisée des flux de trésorerie

Year	Forecast										Thereafter
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Earnings before interest and taxes	\$10,000,000	\$10,500,000	\$11,000,000	\$11,500,000	\$12,000,000	\$12,500,000	\$13,000,000	\$13,500,000	\$14,000,000	\$14,500,000	14,500,000
Deduct: corporate taxes @ 26.5%	(2,650,000)	(2,782,500)	(2,915,000)	(3,047,500)	(3,180,000)	(3,312,500)	(3,445,000)	(3,577,500)	(3,710,000)	(3,842,500)	(3,842,500)
Unlevered net income	7,350,000	7,717,500	8,085,000	8,452,500	8,820,000	9,187,500	9,555,000	9,922,500	10,290,000	10,657,500	10,657,500
Add: Depreciation and amortization	500,000	510,000	520,200	530,604	541,216	552,040	563,081	574,343	585,830	597,547	597,547
Deduct: Annual sustaining capex	(600,000)	(612,000)	(624,240)	(636,725)	(649,460)	(662,449)	(675,698)	(689,212)	(702,996)	(717,056)	(717,056)
Adjust: Change in net working capital	(20,000)	(20,100)	(20,200)	(20,300)	(20,400)	(20,500)	(20,600)	(20,700)	(20,800)	(20,900)	(20,900)
Unlevered free cash flow	7,230,000	7,595,400	7,960,760	8,326,079	8,691,356	9,056,591	9,421,783	9,786,931	10,152,034	10,517,091	A 10,517,091
Discount rate											10.00%
Deduct inflationary growth											0.0%
Capitalization rate											B 10.00%
Reversion value before disposition costs											(A/B) 105,170,910
Deduct: Disposition costs @ 5%											(5,258,546)
Reversion value net of disposition costs											99,912,364
Discount Period	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	10.0
Discount Factor	0.9535	0.8668	0.7880	0.7164	0.6512	0.5920	0.5382	0.4893	0.4448	0.4044	0.3855
<b>PV of unlevered free cash flow</b>	<b>\$ 6,893,535</b>	<b>\$ 6,583,573</b>	<b>\$ 6,272,964</b>	<b>\$ 5,964,391</b>	<b>\$ 5,660,052</b>	<b>\$ 5,361,731</b>	<b>\$ 5,070,849</b>	<b>\$ 4,788,521</b>	<b>\$ 4,515,598</b>	<b>\$ 4,252,704</b>	<b>\$38,520,541</b>

Output	
Present value of unlevered free cash flow	\$55,363,917
Present value of reversion value	38,520,541
<b>Operating value (rounded)</b>	<b>\$93,900,000</b>
Less Chattels @25%	(23,475,000)
<b>2016 CVA (rounded)</b>	<b>\$70,400,000</b>