

# QUELLE EST LA VALEUR DU ROYAL REGINA GOLF CLUB?



PAR PETER LAWREK, AACI, P.APP, FELLOW (EN COLLABORATION AVEC LE SOUS-COMITÉ D'APPEL DE L'ICE)

Les terrains de golf sont difficiles à évaluer en raison des variables en présence.

Cet article aborde quelques facteurs entrant dans l'évaluation des terrains de golf. L'information qu'il contient ne sert qu'à des fins éducatives : ce n'est pas une évaluation, car elle n'est pas élaborée conformément aux Normes uniformes de pratique professionnelle en matière d'évaluation au Canada (NUPPEC).

J'aimerais reconnaître et remercier les dirigeants du Royal Regina Golf Club de m'avoir autorisé à partager l'information sur les opérations apparaissant dans les lignes qui suivent. J'ai aussi reçu des renseignements utiles de plusieurs membres de l'Institut canadien des évaluateurs (ICE), des experts en la matière, en plus de deux investisseurs/promoteurs de Regina, des golfeurs professionnels, des prêteurs hypothécaires et d'autres.

Toute discussion menée dans un domaine spécialisé d'évaluation doit être lancée à la lumière de la Règle 4.3.7 de la Norme relative aux questions d'éthique, stipulant qu'« il est contraire à l'éthique professionnelle pour un membre d'entreprendre un contrat de service sans posséder les compétences nécessaires et/ou de ne pas l'exécuter de façon compétente ». S'ils n'ont pas les compétences requises, les membres peuvent suivre des étapes décrites dans les NUPPEC en achevant le travail au-delà de leur pratique habituelle.

## LE ROYAL REGINA GOLF CLUB

Créé en 1899 et déménagé à son emplacement actuel en 1901, le Royal Regina s'étend dans la partie ouest de Regina, immédiatement au nord de l'aéroport et à cinq petites minutes du centre-ville. Le club a éventuellement acheté le terrain, propriété du gouvernement fédéral, qui servait d'abord au quartier général de la formation de la Gendarmerie Royale du Canada (GRC) adjacent. En 1999, la reine Élisabeth II a nommé le club « Royal », puisqu'il avait alors

100 ans et que des monarques l'avaient visité dans le passé. Il existe seulement cinq autres clubs de golf portant la désignation « Royal » au Canada. Le Royal Regina a présenté plusieurs tournois prestigieux au cours des années. Appartenant à ses membres, le club possède le statut fiscal d'organisme à but non lucratif, bien qu'il paie des taxes foncières. Le parcours est semi-privé, c'est-à-dire que l'on permet à des non-membres de jouer pendant les heures creuses. Il tient également des tournois de l'extérieur, habituellement réservés les lundis, ce qui constitue une bonne source de revenus. Le professionnel est salarié, mais il jouit aussi des profits de la boutique du professionnel, qui vend les bâtons, souliers, vêtements, etc.

Le ruisseau Wascana serpente à travers la portion est du site de 122 acres, alors que 36 % du parcours occupe une zone d'évacuation des crues. En 2011, une inondation dévastatrice est survenue et une autre, en 2013, a causé des dommages. Il y a 18 trous ainsi que deux très courts trous à normale 3, un parcours de pratique et un petit terrain d'exercice. Le parcours est d'une longueur de 6 468 verges, avec une normale de 71, une évaluation pente de 133 et une évaluation du parcours de 71,8. C'est un parcours qui présente plusieurs défis. Le chalet, sans étage et faisant 8 918 pieds carrés, a été construit en 2001. On trouve également sur les lieux des bâtiments d'entreposage et d'entretien.

## REVENUS ET DÉPENSES EN 2015

L'année 2015 a été particulièrement bonne, avec 33 000 rondes de golf jouées. On a compté les rondes selon le nombre de personnes qui ont frappé un coup de départ, qu'elles aient terminé ou non leur ronde. Il y a eu 198 jours de golf, en tenant compte des jours où le temps ne permettait pas de jouer. Les revenus de la salle à manger et du bar comprenaient des activités telles mariages, réceptions, tournois de golf de non-membres, etc.

## REVENU BRUT

Frais d'adhésion	1 428 793 \$
Droits de jeu	319 392 \$
Frais d'amélioration du parcours	119 255 \$
Voiturettes (après dépenses)	142 246 \$
Divers	102 047 \$
<b>Revenu total</b>	<b>2 111 733 \$</b>

Salle à manger (SAM) et bar : ventes brutes (et 62 023 \$ nettes)	1 135 318 \$
<b>Revenu total</b>	<b>3 247 051 \$</b>

Revenu, incluant net de SAM + bar 2 173 756 \$

**Frais d'exploitation** **1 738 462 \$**

**Revenu net** **435 294 \$**

## NOTES

- Les frais d'exploitation comprennent l'entretien du parcours, l'administration, les dépenses générales du chalet et les dépenses pour les services de golf.
- Le revenu net est supérieur à celui des trois années précédentes, qui allait de 369 826 \$ à 407 873 \$. On pourrait faire valoir que le revenu net moyen des quatre années devrait servir à l'évaluation.
- L'année 2011 a vu la grande inondation et un revenu moyen de seulement 254 689 \$. L'année 2013 a également connu une inondation, alors que le revenu moyen n'était que de 369 826 \$, malgré une baisse de taxe foncière consentie spécialement au club pour l'inondation de 2011.
- Le revenu net de 13,4 % du brut est légèrement inférieur au ratio de 17,6 % d'un autre parcours de golf privé (mais exploité comme organisme à but non lucratif) à l'extérieur de Regina.

## ET SI LE CLUB ÉTAIT EXPLOITÉ COMME UNE COMPAGNIE À BUT LUCRATIF ?

- L'année 2015 a été exceptionnelle, avec 33 000 rondes de golf. À la lumière

de l'information locale, 30 000 rondes représenteraient une moyenne annuelle réaliste.

- Le droit de jeu sur les parcours municipaux locaux est de 48,50 \$. Les droits de jeu publics au Royal Regina sont de 90 \$, ou de 60 \$ pour l'invité d'un membre.
- Calculons 30 000 rondes x 60 \$ en droits de jeu = 1,8 million \$. Ajoutons 150 000 \$ de revenus pour les voiturettes, ce qui est légèrement supérieur au revenu net pour 2015.
- Le revenu brut total généré par le golf serait de 1 950 000 \$, ce qui est inférieur au revenu réel pour 2015. Selon ces données et des discussions avec d'autres personnes, il semble que le club ne produirait pas plus de revenus s'il était privé et à but lucratif. Il serait difficile d'augmenter le revenu des aliments et boissons en raison de l'emplacement éloigné. La boutique du professionnel pourrait générer plus de revenu, mais il s'agit d'un segment de marché concurrentiel offrant de faibles marges de profit.
- La plupart des évaluateurs consultés pensaient qu'une réserve pour remplacements devrait être ajoutée comme une dépense. À titre de comparaison, dans les évaluations d'hôtels, on utilise habituellement une réserve pour remplacements, qui serait de 3-5 %. Il serait approprié d'avoir une réserve pour remplacements (équipement, voiturettes, etc.) et pour améliorations du parcours. Résultat de la discussion : une allocation de 50 000 \$, ou 1,5 % du revenu brut pour 2015, est raisonnable.

## FINANCEMENT

Un prêteur local indique ce qui suit :

Ratio prêt-valeur : 50-65 %, avec amortissement de 10-15 ans, selon la force de l'emprunteur.

Taux d'intérêt : 4,25-4,75 %. Les parcours de golf courent davantage de risques, surtout à cause de la météo et parce qu'ils ne contractent pas des prêts ordinaires.

Ces options de financement ne sont pas aussi favorables que des biens immobiliers commerciaux de bonne qualité, qui obtiendraient normalement un ratio prêt-valeur de 75 %, un amortissement de 2025 ans et un taux d'intérêt de moins de 4 %.

## TAUX DE CAPITALISATION ET VALEUR MARCHANDE

Le Royal Regina Golf Club court un grand risque d'inondation. Quand le gouvernement du Canada a vendu le terrain au club, le contrat de vente comprenait une clause donnant au gouvernement le premier droit d'achat. Les occupants de la GRC, sur le terrain adjacent, s'objecteraient probablement

à toute utilisation résidentielle. Considérant le risque d'inondation et la proximité de la ligne de chemin de fer principale de CFCP et de l'aéroport, le terrain visé ne serait pas idéal pour un développement résidentiel. Le financement disponible pour les parcours de golf est moins favorable que d'autres investissements.

À Regina, le taux de capitalisation pour les hôtels à services limités approcherait les 10 %. On s'entend pour dire qu'un parcours de golf comme le Royal Regina représente un risque plus élevé.

Suite aux échanges tenus avec deux investisseurs/promoteurs locaux et avec des évaluateurs situés à l'échelle du Canada, il semble qu'un taux de capitalisation de 12 % serait approprié. Les évaluateurs du pays rapportent un taux de 9-16 % pour les parcours de golf, selon l'emplacement, la 90qualité, etc.

Ainsi donc : 2015, revenu net de 435 294 \$, moins 50 000 \$ de réserve pour remplacements = 385 294 \$/12 % = 3 210 783 \$.

## MÉTHODE DE COMPARAISON DIRECTE

Cette méthode pourrait être ajoutée, en fonction du prix de vente comparé par trou. Toutefois, dans ce cas, il existe une seule vente comparable locale disponible et la propriété s'est vendue avec un terrain à développer. Si l'on applique la méthode, les meilleures données comparables devraient être des parcours de golf similaires, en tenant compte de facteurs comme s'ils sont publics ou privés, s'ils apportent d'importants revenus d'autres sources que le golf (telles banquets, politique de droit de jeu avec voiturette seulement, divers frais de club non liés aux opérations golf), s'ils ont un chalet et des installations d'entretien similaires et, enfin, si les actifs servant à l'exploitation appartiennent au club ou s'ils sont loués à bail.

L'information fournie par les évaluateurs au Canada nous permet de rapporter ce qui suit :

Le sentiment général veut que les parcours de golf situés dans les grands centres urbains se vendent pour la valeur du terrain, en raison des forts prix immobiliers. Beaucoup de parcours secondaires ne font pas d'argent, ou en font très peu. Les prix de vente seront souvent plus élevés dans des marchés comme Toronto et Vancouver, car on pourra acheter un terrain pas seulement pour le revenu qu'il procure. Généralement, les demandes d'achat sont rares pour les parcours de golf qui n'offrent pas de possibilités de développement.

## MÉTHODE DU COÛT

Ce type de contrat de service requiert souvent que l'on évalue un terrain. Dans le cas présent, l'utilisation optimale du terrain est plus compliquée en l'absence possible de services pour un développement résidentiel qui, en plus de l'espace de stationnement, serait la seule utilisation alternative à l'expansion des installations de la GRC. Il faut aussi garder à l'esprit que 36 % du terrain se trouve en zone inondable. Et plus important encore, comme nous l'avons déjà vu, le gouvernement a le premier droit de refus de racheter le terrain pour seulement 200 000 \$. L'approbation du gouvernement du Canada est également requise pour ériger des enseignes ou des bâtiments, ou pour modifier les contours du terrain.

L'emploi du coût non amorti pour évaluer les améliorations est extrêmement difficile dans l'évaluation des parcours de golf. Dans le marché actuel, les coûts dépassent largement les prix récents des quelques transactions visant des parcours de golf que l'on peut analyser. Cette méthode ne serait valide que si l'on pouvait estimer exactement la désuétude économique pour expliquer la différence entre le coût et le prix de vente, en fonction du revenu potentiel.

En Saskatchewan, les biens immobiliers sont réévalués tous les quatre ans. L'évaluation actuelle du terrain visé est de 5 184 400 \$, avec des taxes foncières de 90 168 \$ pour 2016. L'évaluation repose d'abord sur la valeur du terrain lui-même, puis, en consultant le manuel d'évaluation, on accorde une valeur additionnelle pour le coût des verts, des allées, de l'eau souterraine, etc. De leur côté, les bâtiments sont évalués à l'aide du coût non amorti.

Aussi, en Saskatchewan, des évaluations immobilières spécifiques n'ont aucun poids dans les causes en appel, car l'estimation se fonde sur l'évaluation de masse. En outre, l'évaluation du terrain visé a été portée en appel parce que 36 % du terrain se trouve dans une zone d'évacuation des crues et, par conséquent, on devrait employer une valeur de terrain moins élevée. L'appel a échoué parce que l'estimateur n'avait pas de ventes de terrains inondables à utiliser.

Une réévaluation générale est prévue pour 2017-2020 et l'estimation sera plus élevée. Il semble qu'en 2016, le Royal Regina Golf Club ait payé 34 000 \$ de plus en taxes foncières, à cause d'une évaluation de taxes foncières plus élevée. La valeur estimée est un bon exemple de la façon dont la méthode du coût peut mener à une évaluation incorrecte.

## CONCLUSION

Les parcours de golf sont difficiles à évaluer. Nous recommandons fortement de demander l'aide d'autres évaluateurs et de propriétaires/directeurs de parcours de golf.