

ゴルフ場の市場動向と鑑定評価



東洋プロパティ株式会社
鑑 定 部
TEL 06-6228-6678
FAX 06-6228-8540

(1) 外資のゴルフ場保有解消が進む

平成 23 年 11 月、米国ローンスター傘下のファンドが、保有する PGM ホールディングスの株式を TOB により手放し、国内パチンコメーカーの株式会社平和が筆頭株主となりました。去る平成 23 年 1 月には、アコーディア・ゴルフの筆頭株主であった米国ゴールドマン・サックス傘下のファンドが、保有株式を売却しました。

平成 22 年 4 月におけるゴルフ場の保有ランキングによると、アコーディア・ゴルフが、131 コース・2,761 ホール、PGM ホールディングスが 123 コース・2,700 ホールを所有し、3 位のオリックスグループの 38 コース・774 ホールを大きく引き離していました。

一季出版・ゴルフ特信によると、平成 23 年経営交代が判明したゴルフ場は 175 コース (PGM ホールディングスを除くと 52 コース) であり、その買収企業の属性は、ゴルフ場運営会社が最も多く、一般事業会社、不動産会社、リゾート関連企業が多数を占めています。外資によるゴルフ場の保有状況が変化しつつあることが窺えます。

平成 23 年・経営交代が判明したゴルフ場の買収企業の状況

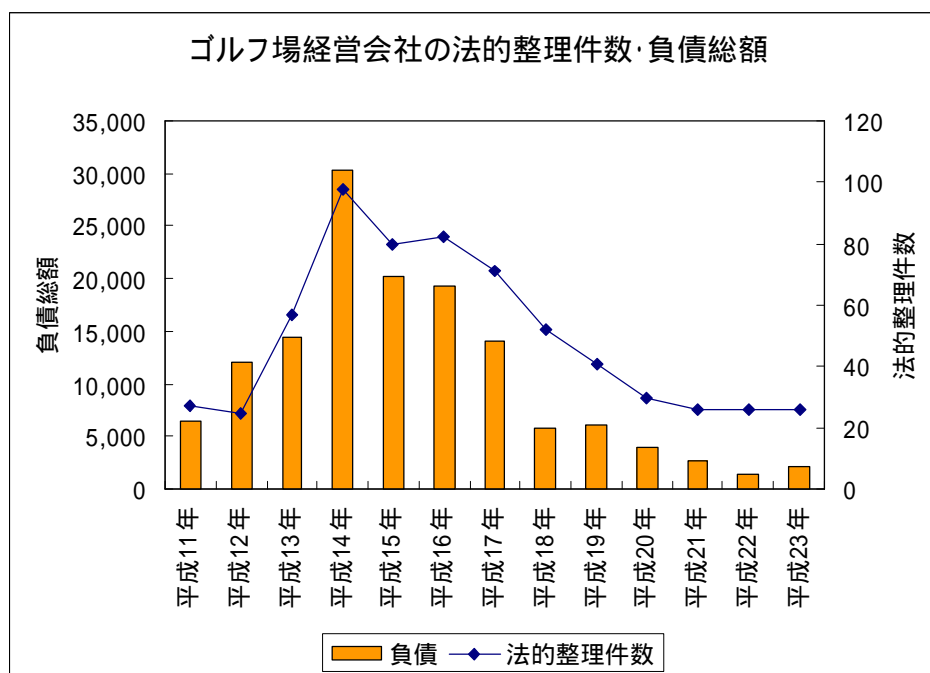
順位	属性	スポンサーの数
1 位	ゴルフ場運営会社	25
2 位	一般企業	11
3 位	不動産業	6
4 位	リゾート関連	5
5 位	個人	3
6 位	外資	2
7 位	その他	2
8 位	不明	1

一季出版・ゴルフ特信をもとに弊社集計

スポンサーの数は、ゴルフコースごとにカウントしている (PGM を除く)。
ゴルフ場運営会社は、ゴルフ場取得にあたり、運営会社を設立したケースを含む。
アコーディア・ゴルフ、PGMホールディングスはゴルフ場運営会社としてカウントしている。
外資の内訳は、韓国企業・中国の実業家となっている。
その他の内訳は、一般社団法人および個人資産会社となっている。

(2) ゴルフ場経営会社の法的整理件数・負債総額

過去 14 年間におけるゴルフ場経営会社の法的整理件数・負債総額の推移は、2002 年の 98 件、302 億 3,900 万円をピークに減少傾向にあり、2011 年には 26 件、20 億 8,500 万円となりました。しかし、依然として預託金問題やプレー単価引き下げ傾向など、ゴルフ場を取り巻く環境は厳しいものがあります。



椿ゴルフ HP より転載

(3) 業歴別分布の変化

平成 24 年 2 月に帝国データバンクが発表した「第 21 回ゴルフ場経営業者の倒産動向調査」によると、ゴルフ場の倒産までの業歴別分布は以下のとおりとなり、「30 年以上」が 13 社で最も多く、半数近くを占めました。

ゴルフ場の倒産が多発した 2002 年、2003 年は、バブル期にオープンしたゴルフ場が預託金償還不能となり、業歴「10 年～20 年未満」で倒産するケースが多かったのですが、2011 年については、それから 10 年近い時を経て「20 年～30 年未満」が 9 社と 2 番目に多くなりました。

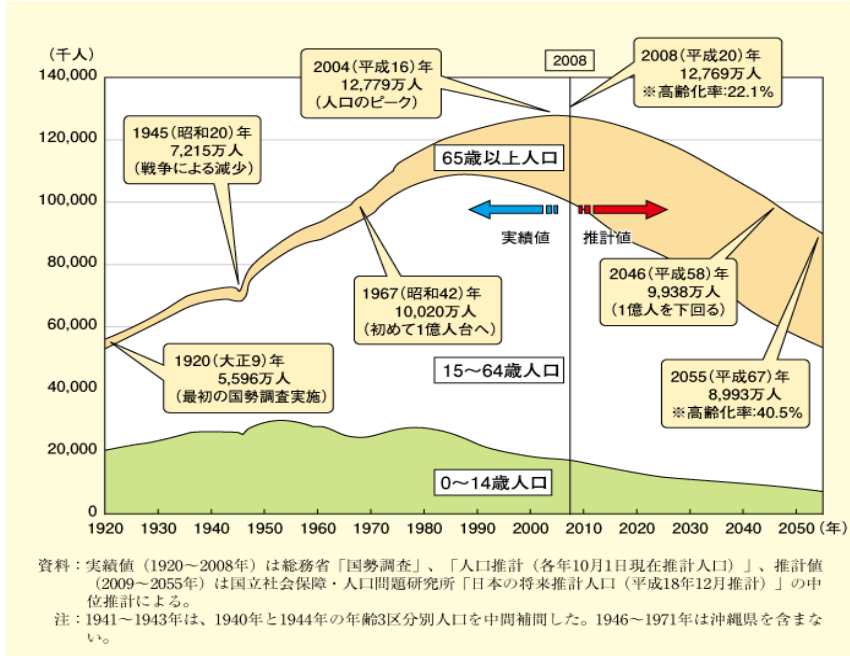
預託金返還に対して、比較的余裕のあった、業歴の長い、老舗ゴルフ場も破綻に至るケースが見られるものと推察されます。

業歴	社数	構成比 (%)
10 年未満	2	7.4
10 年～20 年未満	3	11.1
20 年～30 年未満	9	33.3
30 年以上	13	48.1
合計	27	100.0

帝国データバンク「第 21 回ゴルフ場経営業者の倒産動向調査」

(4)人口の動向

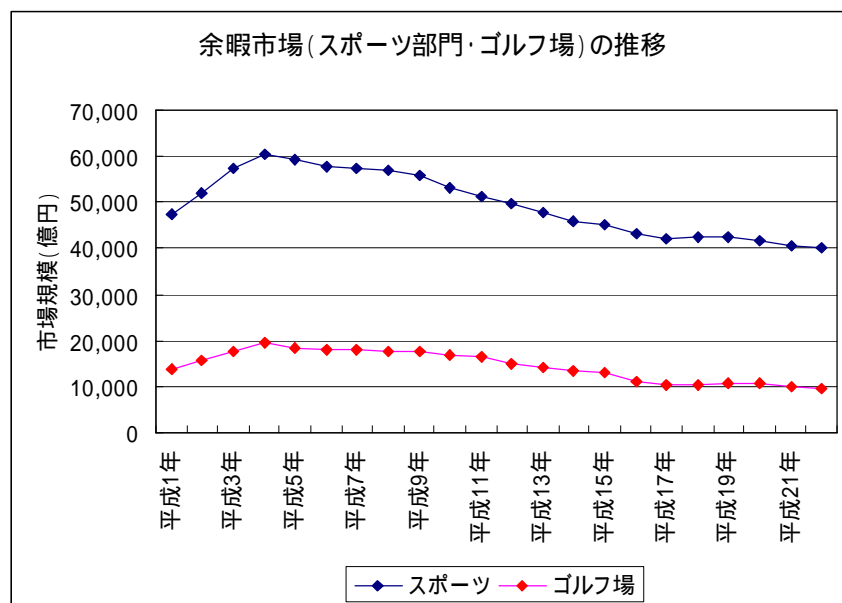
人口動向は確度の高い将来予測ですが、人口減少・少子高齢化の進行が予測されることは、ゴルフ場の経営環境にとって深刻です。特にゴルフ参加人口がスライドし、若年層プレーヤーが増えないか、若年層自体も減少しているため、将来のゴルフ参加人口の大幅な減少も懸念されます。



内閣府 平成 21 年度版「少子化白書」

(5)ゴルフ場市場の縮小

公益財団法人 日本生産性本部「レジャー白書 2011」によると、余暇市場のうち、スポーツ部門・ゴルフ場の市場規模の推移は以下の通りで、平成 4 年をピークに長期的な減少傾向にあります。スポーツ部門は平成 4 年から 3 割以上減少し、ゴルフ場は平成 4 年から半減しています。



公益財団法人 日本生産性本部「レジャー白書」

(6) ゴルフ場の評価手法

一般に不動産の評価手法には、原価法、取引事例比較法、収益還元法の3手法がありますが、昨今のゴルフ場評価では、収益還元法による収益価格の規範性が高まっています。

収益還元法には、直接還元法と DCF 法の2手法がありますが、将来の収支シナリオを詳細に反映できる DCF 法を適用することが一般的となっています。

【DCF 法】

将来の複数期間に発生するキャッシュフローを、現在価値に割り引き、合計します。

1年目のキャッシュフロー	×	1年後の割引率	=	1年目キャッシュフローの現在価値
2年目のキャッシュフロー	×	2年後の割引率	=	2年目キャッシュフローの現在価値
3年目のキャッシュフロー	×	3年後の割引率	=	3年目キャッシュフローの現在価値
4年目のキャッシュフロー	×	4年後の割引率	=	4年目キャッシュフローの現在価値
5年目のキャッシュフロー	×	5年後の割引率	=	5年目キャッシュフローの現在価値
.....				
計				DCF法による収益価格

【直接還元法】

単年度のキャッシュフローをキャップレートで還元して求めます。

$$\text{単年度のキャッシュフロー} \div \text{キャップレート} = \text{直接還元法による収益価格}$$

(7) ゴルフ場の価格

ゴルフ場の価格は収益還元法を中心としたアプローチを行うことにより、実態に即した市場価値を求めることが可能となります。

高額なゴルフ会員権相場が形成されていたバブル崩壊前まではゴルフ場の価格は物的経済価値を反映した積算価格を中心に考えられていました。

しかし最近のゴルフ場取引市場では、経営効率に着目し、投資採算性の観点から、利回りに着目した取引が一般的となっており、ゴルフ場市場においては、収益価格が実勢を反映するものと考えられるようになってきています。

(8) 結び

かつてのゴルフ場の法的整理が一段落したあとは、M&A や融資目的、あるいは時価会計基準適用のためにゴルフ場を評価するニーズが増加しました。しかしながら今年1月に太平洋クラブが1,276億円の負債を抱えて民事再生手続の開始を申請したことに象徴されるように、昨今のゴルフ場を取り巻く環境は依然として、厳しい状況にあると考えられます。

ゴルフ場という特殊な物件の適正な価格を求める必要がございましたら、ぜひ実績のある東洋プロパティにご相談ください。