

# 「ゴルフ場再生ファンド」

ミサワリゾート、UFJ銀行、  
野村プリンシパル・ファイナンス

編集部

いま、再生ファンドが花盛りですが、ミサワリゾート、UFJ銀行、野村プリンシパル・ファイナンス（本社東京、川端芳文社長）の3社は経営難に陥っているゴルフ場を再建する「ゴルフ場再生ファンド」を設立しました。日本にはバブル期に建設した数多くのゴルフ場があり、その多くが経営難に陥っています。それを再生ファンドを使って再生しようという試みです。海外のファンドは別として、日本ではこの種のファンドで、ゴルフ場の再生を手がけるのは最初のものと思われる。

## 投資額は50億円

この再生ファンドは総投資額が50億円。投資事業有限責任組合を設立、そこに3社が出資する形で組成します。ミサワリゾートの100%子会社が無限責任組合員になり、UFJ銀行と野村プリンシパル・ファイナンスが有限責任組合員となります。

この投資事業有限責任組合がゴルフ場に100%出資という形でゴルフ場を買収し、そのゴルフ場の運営をミサワリゾートが受託するという仕組みです。

これによって、そのゴルフ場を再生して、利益が上がれば出資者にその利益を還元します。ミサワリゾートが持つゴルフ場運営ノウハウを活用して、運営に当たり、再生ファンドが資金面で支援するという形をとります。期間は最長8年間で、最長2年の延長が可能

としています。

この再生ファンドは、実際にはまだ出資などの具体的な動きはしていません。「目下、よい物件を探している」という段階ですが、1ゴルフ場に5億円程度出資して買収し、全体では7～8カ所程度のゴルフ場を手がけたいとしています。

ミサワリゾートはゴルフ場運営受託ビジネスの草分け的存在。現在、全国で約20のゴルフ場の運営を受託しています。運営難に陥っているゴルフ場は日本に数多くありますが、その運営コストを削減して利益を上げたいというもくろみです。

## 再建後にうまみも

といっても、「8年たったら、終わり」とは考えていません。もし、運営がうまくいって利益が出たら、投資事業有限責任組合とは別の受け皿を考えて、事業を継続したい考えです。

というのも、この事業組合は最長10年で事業を終えることになっていますが、もし、利益が上がれば、その事実をいろいろ活用できるからです。第三者に売却することもあれば、REIT（不動産投信）などの形も考えられるようで、単に運営を受託する以上のパフォーマンスも十分あり得るようです。また、そこがこの再生ファンドのねらい目ともいえそうです。

日本のゴルフ場はバブル期に雨後の<sup>たけのこ</sup>の筈のように造成されました。しかし、バブルの破裂で入場者が減少しているうえ、預託金の返還期になっても、会員権価格の大幅下落から償還できず、倒産に追い込まれているゴルフ場が年間数十件に達しています。

この結果、ゴルフ場の価格が大幅に下がり、極めて安い価格でゴルフ場の本体を手に入れることができるようになってきました。それだけに、見方によっては「宝の山」ともいえ、再生できれば、かなりの高配当が期待できる余地もあります。

特に法的手続きで預託金などは大幅にカットされていれば、少ない資金でも再建は見込めるようです。

半面、失敗すれば、もちろん出資金は返ってきません。再生ファンドの常として、すべてのゴルフ場の再生に成功することはないにしても、いくつか成功すれば、結果的には利益が出る余地はあります。

## 新分野の開拓も

現在、米国のゴールドマン・サックス社が大手の日東興業の経営権を握るなど再生ビジネスは活発化しています。特に外資系の投資会社とその価格の下落に目をつけて、買収しようと虎視眈々とねらっています。しかし、再生ファンドを使うといった手法はまだ、行っていません。

いま、日本では再生ファンドが次々に組成され、ラッシュ状況です。しかし、再生ファンドはもっぱら、企業の再生に使われており、ゴルフ場といった分野ではあまりなじみがありません。また、再生ファンドは機関投資家などに販売するという手法もとられており、3社だけで組成するというのも、比較的少ないようです。それだけに、成功すれば、再生ファンドの新しい分野を開拓することになるかもしれません。

スキーム図

