

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成26年6月30日

【発行者名】 アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー
(Accordia Golf Trust Management Pte. Ltd.)

【代表者の役職氏名】 最高経営責任者兼執行取締役 町田芳彦

【本店の所在の場所】 シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウタウン、6 シェントン・ウェイ内
(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))

【代理人の氏名又は名称】 弁護士 佐藤 正謙
弁護士 藤津 康彦
弁護士 大西 信治

【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所

【事務連絡者氏名】 弁護士 藤津 康彦
弁護士 大西 信治
弁護士 白川 剛士
弁護士 樋口 彰
弁護士 中野 恵太

【連絡場所】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所

【電話番号】 03(6212)8316

【届出の対象とした募集(売出)外国投資信託受益証券に係るファンドの名称】 アコーディア・ゴルフ・トラスト
(Accordia Golf Trust)

【届出の対象とした募集(売出)外国投資信託受益証券の金額】 567,625,950シンガポール・ドル(約460億4,000万円)
(注)シンガポール・ドルの円貨換算は、平成26年5月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1シンガポール・ドル=81.11円による。

【縦覧に供する場所】 該当事項なし。

第一部【証券情報】

（１）【ファンドの名称】

アコーディア・ゴルフ・トラスト（以下「AGトラスト」という。）

（注）本書においては別段の記載がない限り、以下の用語は以下に定めるとおりの意味を有する。

「本受益証券」とは、	AGトラストの受益権を意味する。
「本スポンサー」とは、	株式会社アコーディア・ゴルフを意味する。
「トラスティ・マネジャー」とは、	AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてのアコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーを意味する。
「ジョイント・ブックランナー」とは、	大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッド（または大和シンガポール）およびシティグループ・グローバル・マーケット・シンガポール・プライベート・リミテッドを意味する。
「共同引受会社」とは、	大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッドおよびシティグループ・グローバル・マーケット・シンガポール・プライベート・リミテッドを意味する。
「ジョイント・イシュー・マネジャー」とは、	大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッドおよびシティグループ・グローバル・マーケット・シンガポール・プライベート・リミテッドを意味する。
「第1ロックアップ期間」とは、	上場日（当日を含む。）から上場日の6か月後の日（当日を含む。）までの期間を意味する。
「第2ロックアップ期間」とは、	第1ロックアップ期間の翌日（当日を含む。）から上場日の12か月後の日（当日を含む。）までの期間を意味する。
「ロックアップ受益証券」とは、	本スポンサーが上場日時点において、法的におよび/または実質的に、直接的か間接的かを問わず、保有または持分を有する本受益証券であり、第1ロックアップ期間および第2ロックアップ期間についてロックアップの制約に服するものを意味する。
「本オファリング」とは、	国際募集、シンガポール公募および日本募集における募集価格での引受のために、トラスティ・マネジャーが行う本受益証券の募集を意味する。
「募集価格」とは、	本オファリングにおける本受益証券1口当たりの引受価格を意味する。

「日本募集会社」とは、	大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッドを意味する。
「オーバーアロットメント・オプション」とは、	本受益証券貸付人が、安定操作取引実施者に対して本受益証券のオーバーアロットメント（もしあれば）をカバーすることのみを目的として付与した、本受益証券貸付人から一定口数を上限とする本受益証券を募集価格で取得することができるオプションを意味する。
「国際募集」とは、	本オファリングに基づく、投資家（シンガポールの機関投資家その他の投資家を含む。）に対する本受益証券の国際募集を意味する。
「シンガポール公募」とは、	トラスティ・マネジャーによる本受益証券のシンガポールにおける新規公募を意味する。
「価格決定日」とは、	2014年7月24日頃（シンガポール時間）の本オファリングのための募集価格が決定される日を意味する。
「上場日」とは、	AGトラストがシンガポール証券取引所のオフィシャル・リストへの掲載を承認される日（2014年8月1日予定）を意味する。
「安定操作取引実施者」とは、	大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッドを意味する。
「引受契約」とは、	トラスティ・マネジャー、本スポンサーおよびジョイント・ブックランナーの間の引受契約を意味する。
「引受、販売および幹事手数料」とは、	本オファリングに関連する各共同引受会社のサービスについて、各共同引受会社に対してそれぞれ支払われるべき引受、販売および幹事手数料を意味する。
「本受益証券貸付人」とは、	本スポンサーを意味する。
「受益証券貸借契約」とは、	安定操作取引実施者と本受益証券貸付人の間のオーバーアロットメント・オプションに関する受益証券貸借契約を意味する。
「レギュレーションS」とは、	米国1933年証券法（その後の改正を含む。）に基づくレギュレーションSを意味する。

(2) 【外国投資信託受益証券の形態等】

AGトラストは、シンガポール・ビジネス・トラスト法(以下「**ビジネス・トラスト法**」という。)に基づき登録されたビジネス・トラストであり、クローズド・エンド型の契約型外国投資信託である。本受益証券は、AGトラストにおける不可分持分である。

本受益証券に関し、発行者の依頼により、金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供された信用格付またはかかる信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供される予定の信用格付はない。

(注)本受益証券は、発行、シンガポール証券取引所への上場および相場表示がなされ次第、The Central Depository (Pte) Limited(以下「**CDP社**」という。)の振替(無券面)決済システムによりシンガポール・ドル建てで取引が行われる。本受益証券のシンガポール証券取引所での取引単位は、1,000口となる予定である。

(3) 【発行(売出)価額の総額】

発行価額の総額：567,625,950シンガポール・ドル(約46,040百万円)

(注1)上記の発行価額の総額は、下記注2記載の日本募集における本受益証券の発行予定数576,270,000口を前提に、募集価格が、下記「(4)発行(売出)価格」に記載の仮条件の中間値(1口当たり0.985シンガポール・ドル)に等しいと仮定して算出した見込額である。上記の円貨金額は、便宜上、株式会社三菱東京UFJ銀行が公表した2014年5月30日現在における対顧客電信直物売買相場の仲値である1シンガポール・ドル=81.11円の換算率に基づいて計算されている。

(注2)本書により企図されている日本における上場を伴わない公募(以下「**日本募集**」という。)は、本オファリングの一部を構成する。本オファリングは、()国際募集、()シンガポール公募および()日本募集から構成される。詳細については、下記「(12)その他-3.日本以外における募集-本オファリング」を参照のこと。本オファリングによる本受益証券の発行数は、782,025,000口(予定)であるが、これには本受益証券貸付人が安定操作取引実施者に付与したオーバーアロットメント・オプションの行使により募集される本受益証券は含まれない。日本募集における発行価額の総額および募集口数は、本オファリングにおける本受益証券の取得に係る投資家の需要状況を募るために価格決定日の前まで続けられるブックビルディングの結果を勘案し、価格決定日の直後に決定される予定である。したがって、日本募集における本受益証券の発行価額の総額および募集口数は、上記の発行価額の総額および発行数と大幅に異なる場合がある。

(4) 【発行(売出)価格】

本受益証券1口当たり(未定)シンガポール・ドル(募集価格)

(注1)募集価格は、仮条件に基づくブックビルディングの後、価格決定日に、ジョイント・ブックランナーおよびトラスティ・マネジャーの合意により決定される。仮条件は、0.97シンガポール・ドル(最低募集価格)から1.00シンガポール・ドル(最高募集価格)の間である。日本募集の募集価格は、本オファリングの募集価格と同一である。

価格決定日は、市場状況を勘案して、おおむね1週間を超えない範囲で繰り上げられるかまたは繰り下げられることがある。

(注2)募集価格および当該価格の決定に伴い連動して訂正される事項、すなわち日本募集における募集口数、発行価額の総額、価格決定日、本オファリングによる本受益証券の発行数およびその内訳、オーバーアロットメント・オプションの行使により募集される本受益証券の数、引受、販売および幹事手数料(募集価格と併せて、これらを以下「**募集価格等**」と総称する。)は、有価証券届出書の効力発生後、申込期間の最終日まで、大和証券株式会社のウェブサイト(<http://www.daiwa.jp>)(以下「**ウェブサイト**」という。)において、かつ申込期間の初日付の日本経済新聞(ウェブサイトとともに、以下「**新聞等**」と総称する。)において公表される。この場合、募集価格等に関する目論見書訂正事項分の交付が省略される場合がある。ただし、価格決定日後に提出される訂正届出書において募集価格等以外の事項の記載が訂正される場合には、投資家に目論見書訂正事項分が交付され、上記の新聞等における公表は行わない。

(5) 【申込手数料】

本受益証券の申込人は、申込みにあたり、募集価格に仲介手数料1.0%を加えた金額を支払わなければならない。

(6) 【申込単位】

5,000口以上1,000口単位

(注) 日本募集における本受益証券の申込みは、5,000口以上1,000口単位で行うものとするが、実際に投資家ごとに割り当てられる口数は、日本募集のために配分される本受益証券の口数により、5,000口未満となることがある。ただし、いずれも1,000口を販売単位とする。

(7) 【申込期間】

2014年7月28日から2014年7月31日まで

(注) 上記の申込期間は、価格決定日の変更に応じて、おおむね1週間を超えない範囲で繰り上げられるかまたは繰り下げられることがある。

(8) 【申込取扱場所】

日本募集に関連して、日本において引受けは行われない。日本募集は、本オファリングの一部として行われる。日本募集会社は日本において本受益証券の取得の申込みの勧誘または日本募集の申込みの取扱いは行わない。以下の金融商品取引業者は、日本募集会社から日本募集の調整および実行の委託を受けており、関係する日本募集会社の販売代理人として、本受益証券の取得の申込みの勧誘および日本募集の申込みの取扱いを行う。

日本募集の申込取扱金融商品取引業者

名 称	所在地
大和証券株式会社 (日本募集の事務幹事会社)	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

(注) 上記記載の金融商品取引業者の日本国内にある本支店において、申込みの取扱いを行う。

(9) 【払込期日】

2014年8月1日

(注1) 払込期日は、価格決定日の変更に応じて、おおむね1週間を超えない範囲で繰り上げられるかまたは繰り下げられることがある。

(注2) 払込期日は、引受人からAGトラストに対して払込が行われる予定の日である。日本募集に基づき本受益証券を申し込む者は、上記「(8) 申込取扱場所」に記載の日本募集の申込みの取扱いを行う金融商品取引業者の指定する時間までに支払いを行う必要がある。

(10) 【払込取扱場所】

上記(8)に記載の申込取扱場所に同じ。

(11) 【振替機関に関する事項】

該当事項なし。

(12) 【その他】

1. 申込証拠金

該当事項なし。

2. 申込方法

上記(8)に記載の申込取扱金融商品取引業者における外国証券取引口座を通じて本受益証券を申し込む者に対して、当該金融商品取引業者がかかる本受益証券に係る支払額を通知する。各申込人による本受益証券の取引は、当該金融商品取引業者との間で締結した外国証券取引口座約款の規定に従ってなされる。かかる外国証券取引口座を開設していない各申込人は、これを開設しなければならない。

3. 日本以外における募集

本オファリング

トラスティ・マネジャーは、最低募集価格から最高募集価格の間の募集価格で782,025,000口(オーバーアロットメント・オプションが行使されないことを前提とする。)の本受益証券の募集を行う。かかる口数は、国際募集、シンガポール公募および日本募集により募集価格にて実施される本オファリング後の発行済の全ての本受益証券(オーバーアロットメント・オプションが行使されないことを前提とする。)約71.1パーセントを構成する。

国際募集においては、164,592,000口の本受益証券が募集される。シンガポール公募においては41,163,000口の本受益証券が募集され、日本募集においては576,270,000口の本受益証券が募集される。本受益証券は、トラスティ・マネジャーと協議の上、ジョイント・ブックランナーの裁量により、適用ある法令に従い、国際募集、シンガポール公募および日本募集の間で再配分されることがある。

国際募集において、トラスティ・マネジャーはジョイント・ブックランナーを通じて、レギュレーションSに準拠してシンガポールおよびその他の地域における機関投資家その他の投資家を含む投資家に対して、国際募集の方法により、164,592,000口の本受益証券の募集を行う。引受契約に定める条件に従い、トラスティ・マネジャーはAGトラストのために国際募集における本受益証券の発行を行い、各ジョイント・ブックランナーは、個別に、(a)国際募集における本受益証券を引き受けるかまたはその引受人を確保する。

引受契約に定めるとおり、本スポンサーは、ジョイント・ブックランナーに引受手数料および販売手数料の合計として、募集価格に、本オファリングによって販売された本受益証券の口数およびオーバーアロットメント・オプションの行使によって販売された口数を乗じた金額の(未定)パーセントの金額を支払う。

本オファリングの完了は、引受契約により企図されている取引の完了等を条件とし、これには、本受益証券についてのシンガポール証券取引所のメイン・ボードへの上場および相場表示に関する同取引所からの適格レターに定める全ての条件の成就または同取引所による放棄が含まれる。

ジョイント・ブックランナーは、トラスティ・マネジャーの役員証明書、法律意見書およびコンフォート・レターの受領を含む一定の前提条件ならびにトラスティ・マネジャーおよび本スポンサーの一定の表明、保証および誓約に基づき、引受契約の条件に従って、本受益証券を募集し、またはその義務を負う。

引受契約は、本受益証券の発行および受渡しの前であればいつでも、不可抗力事由を含む一定の事由が発生した場合には、引受契約の条件に従い、ジョイント・ブックランナーにより解除されることがある。

ジョイント・ブックランナーは、引受契約に基づく義務につき、自らが適切とみなす条件で、下引受をさせることができる。なお、日本募集の事務幹事会社は日本募集会社から日本募集の調整および実行の委託を受けている。

大和シンガポールは、IPOおよびAGトラストの上場に関するイシュー・マネジャーの1社である。詳細については後記「本スポンサー - 大和証券グループとの関係性」を参照のこと。

ジョイント・ブックランナーおよびそれらの関係会社は、証券取引、商業銀行および投資銀行業務、財務助言、投資管理、投資リサーチ、投資、ヘッジ、資金調達および仲介業務を含む様々な活動に従事している総合的なサービスを提供する金融機関である。ジョイント・ブックランナーおよびそれらの関係会社の一部は、AGトラスト、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーならびにそれらの関係会社のために、その時々において、様々な財務助言および投資銀行業務を提供しており、また将来提供することがあり、その通常の手数料および費用を受領しておりまたは受領する予定である。

ジョイント・ブックランナーおよびそれらの関係会社(またはそれらのいずれか)は、その様々な業務の通常の過程において、自らおよびそれぞれの顧客のために、様々な金融商品の組成、発行または保有し、流通市場における取引に参加し、または債券および株式(株式デリバティブ、ワラントおよびその他の仕組金融商品を含むがこれらに限定されない。)ならびに金融商品(銀行ローンを含む。)の取引を行うことがあり、本オファリング以降、かかる商品組成および証券取引は、AGトラスト、本スポンサーまたはそれらの関係会社の有価証券(本受益証券を含むがこれに限定されない。)および/または金融商品を対象とする場合がある。当該取引は、本書が関係する本受益証券の販売または発行とは別に、特定の相手方当事者との二当事者間取引として行われ、ジョイント・ブックランナーに本受益証券のロングポジションまたはショートポジションを取ることが求められる場合がある。またジョイント・ブックランナーおよびそれらの関係会社は、当該有価証券または金融商品に関して投資の推奨および/または独自の調査による見解の公表もしくは表明を行うことがあり、当該有価証券および金融商品におけるロングおよび/またはショートポジションを保持するか、または顧客にこれを取得するよう推奨することがある。

オーバーアロットメントおよび安定操作

本受益証券貸付人は、ジョイント・ブックランナーを代理する安定操作取引実施者に対し、本受益証券のオーバーアロットメント(もしあれば)をカバーすることのみを目的として、本スポンサーから本受益証券を41,217,000口を上限として、1口当たり募集価格で取得するオーバーアロットメント・オプションを付与する。オーバーアロットメント・オプションの対象となる本受益証券の口数は、国際募集、シンガポール公募および日本募集の総口数の約5.3パーセントを超えない。なお、日本募集についてはオーバーアロットメントは行われない。安定操作取引実施者(またはその代理人)は、適用法令(シンガポール証券先物法および同法に基づく諸規則を含む。)に従って、シンガポール証券取引所における本受益証券の取引開始日から、()その後30日後の日、または()安定操作取引実施者(またはその代理人)が、安定操作取引を行うために、シンガポール証券取引所において、合計41,217,000口(本オファリングにおける本受益証券の総口数の約5.3パーセントを超えない。)の本受益証券を買い入れた日のいずれか早い方の日まで、オーバーアロットメント・オプションの全部または一部を一回または複数回にわたって行使することができる。

オーバーアロットメント・オプションに関連して、安定操作取引実施者は受益証券貸借契約を締結する。同契約に従い、安定操作取引実施者(またはその代理人)は、本オファリングにおける本受益証券のオーバーアロットメントの決済を行うために、本受益証券貸付人から合計41,217,000口を上限として本受益証券を借り入れることができる。受益証券貸借契約に基づき安定操作取引実施者に貸与された本受益証券は、安定操作取引実施者が安定操作取引の実施により市場において本受益証券を購入するか、自らおよびジョイント・ブックランナーのためにオーバーアロットメント・オプションを行使する、またはその両方を通じて、安定操作取引実施者により本スポンサーに返却される。

本オフアリングに関連して、安定操作取引実施者(またはその代理人)は、他のジョイント・ブックランナーと協議の上、オーバーアロットメントまたはその他本受益証券の市場価格を当該取引がなければ実勢価格となりえない水準に安定もしくは維持させる取引を行うことができる。かかる取引は、シンガポール証券取引所およびかかる取引を行うことができるその他の法域内において、全ての適用法令(シンガポール証券先物法および同法に基づく諸規則を含む。)を遵守した上で行うことができる。ただし、安定操作取引実施者(またはその代理人)が安定操作を行う保証はない。かかる取引は、シンガポール証券取引所における本受益証券の取引開始日以降に開始することができ、開始された場合、いつでもそれを中止することができる。また、()その後30日後の日、または()安定操作取引実施者が、安定操作取引を行うために、シンガポール証券取引所において、合計41,217,000口(本オフアリングにおける本受益証券の総口数の約5.3パーセントを超えない。)の本受益証券を買い入れた日のいずれか早い方の日の後は、かかる取引を行うことはできない。

トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・ブックランナーまたは安定操作取引実施者のいずれも、上記の取引が本受益証券の価格に及ぼしうる影響の度合いに関する何らの表明または予測も行わない。また、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・ブックランナーまたは安定操作取引実施者のいずれも、安定操作取引実施者がかかる取引を実施することまたはかかる取引が開始された場合、通知なしに中止されないこと(かかる通知が法律で定められている場合を除く。)を表明しない。安定操作取引実施者は、安定操作取引実施者が買い入れた本受益証券の総数に関し、かかる取引実施後シンガポール証券取引所の翌取引日の正午12時までSGXNETを通じて公表しなければならない。安定操作取引実施者はまた、安定操作取引の停止およびオーバーアロットメント・オプションが行使された本受益証券の数に関して、安定操作取引の停止後のシンガポール証券取引所における翌取引日の午前8時30分までにシンガポール証券取引所を通じて公表しなければならない。

ロックアップに関する合意

本スポンサー

以下の例外を除き、本スポンサーは、ジョイント・ブックランナーとの間で、ジョイント・ブックランナーの書面による事前の同意(かかる同意は合理的な理由なしに留保または延期されない。)を得ることなく、直接的か間接的かを問わず、第1ロックアップ期間中にロックアップ受益証券(またはかかるロックアップ受益証券の一部もしくは全部への転換もしくは交換が可能な有価証券もしくはかかるロックアップ受益証券の一部もしくは全部の引受権もしくは買取権を表章する有価証券)の一部または全部に関する持分の一部または全部についての募集、売却、売却の合意、買取オプションの付与、担保権の付与、担保の設定またはその他の処分等を行わないこと、これらと同様の経済的効果をもたらす取引(デリバティブ取引を含む。)を行わないこと、かかるロックアップ受益証券(またはかかるロックアップ受益証券の一部もしくは全部への転換もしくは交換が可能な有価証券もしくはかかるロックアップ受益証券の一部もしくは全部の引受権もしくは買取権を表章する有価証券)の預託証券ファシリティーへの預託を行わないこと、上記のいずれかの結果となるように意図されたかまたはそのような結果となることが合理的に予想される取引を行わないこと、また上記のいずれかを行う意図の公表を行わないこと、および第2ロックアップ期間中、ロックアップ受益証券の50パーセントを占める本スポンサーの実効持分について同様の制約をうけることに同意する。

以下の行為については、前段落の制限は適用されない。

- ・ 本スポンサーの完全子会社(直接的か間接的かを問わない。)との間でのロックアップ受益証券の譲渡。ただし、本スポンサーが、かかる子会社に、ジョイント・ブックランナーに対してロックアップ期間の残存期間中に類似の義務を負わせることを条件とする。
- ・ ジョイント・ブックランナーとの間の証券貸借取引またはオーバーアロットメント・オプションの行使に基づく受益証券貸付人によるロックアップ受益証券の売却もしくは譲渡。
- ・ ロックアップ受益証券に対する質権の設定またはロックアップ受益証券へのその他の担保権の付与もしくは担保の設定。ただし、かかる質権、担保権または担保がロックアップ期間の終了後にのみ実行できることを条件とする。

受益証券貸付人

以下の例外を除き、受益証券貸付人は、ジョイント・ブックランナーとの間で、ジョイント・ブックランナーの書面による事前の同意(かかる同意は合理的な理由なしに留保または延期されない。)を得ることなく、直接的か間接的かを問わず、ロックアップ期間中にロックアップ受益証券の一部または全部についての募集、売却、売却の合意またはその他の処分を行わないことに同意する。

以下の行為については、前段落の制限は適用されない。

- ・ ジョイント・ブックランナーとの間の証券貸借取引またはオーバーアロットメント・オプションの行使に基づく受益証券貸付人によるロックアップ受益証券の売却もしくは譲渡。
- ・ ロックアップ受益証券に対する質権の設定またはロックアップ受益証券へのその他の担保権の付与もしくは担保の設定。ただし、かかる質権、担保権または担保はロックアップ期間の終了後にのみ実行できることを条件とする。

トラスティ・マネジャー

以下の例外を除き、トラスティ・マネジャーは、ジョイント・ブックランナーとの間で、ジョイント・ブックランナーの書面による事前の同意(かかる同意は合理的な理由なしに留保または延期されない。)を得ることなく、直接的か間接的かを問わず、第1ロックアップ期間中に本受益証券(または本受益証券への転換もしくは交換が可能な有価証券もしくは本受益証券の一部もしくは全部の引受権もしくは買取権を表章する有価証券)の募集、発行、売却、発行もしくは売却の合意またはその他の処分等を行わないこと、これらと同様の効果をもたらす取引(デリバティブ取引を含む。)を行わないこと、かかる本受益証券(または本受益証券への転換もしくは交換が可能な有価証券もしくは本受益証券の引受権もしくは買取権を表章する有価証券)の預託証券ファシリティーへの預託を行わないこと、上記のいずれかの結果となるように意図されたかまたはそのような結果となることが合理的に予想される取引を行わないこと、上記のいずれかを行う意図の公表を行わないこと、またAGトラストにこれらを行わせずもしくは許可しないことに同意する。

本オファリングにより募集される本受益証券、対価受益証券および本信託証書に基づくトラスティ・マネジャーへの手数料を支払うためのトラスティ・マネジャーに対する本受益証券の発行については、前段落の制限は適用されない。

何らかの理由で予定された上場日の14日後までに本オファリングが完了しなかった場合、上記のロックアップに関する合意は解除される。

シンガポール証券取引所への上場

AGトラストは、本受益証券についてのシンガポール証券取引所のメインボードへの上場および相場表示に関する基準を充足している旨の同取引所からの通知を受領している。シンガポール証券取引所は、本書中の表明もしくは意見または本書に含まれる報告書の正確性に関して何ら責任を負わない。シンガポール証券取引所のオフィシャル・リストへの掲載許可は、本オファリング、AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・イシュー・マネジャー、ジョイント・ブックランナーまたは本受益証券について何らかの保証を与えるものと解釈されてはならない。シンガポール証券取引所における本受益証券の通常ベースでの取引は、2014年8月1日頃に開始される予定である。

本オファリングが行われる前には、本受益証券の取引市場は存在していない。本受益証券のための活発な取引市場が発展する保証も、本オファリング後に募集価格以上で本受益証券が公開市場で取引される保証もない。

第二部【ファンド情報】

第1【ファンドの状況】

1【ファンドの性格】

（1）【ファンドの目的及び基本的性格】

AGトラストは、シンガポール証券取引所において上場するビジネス・トラストであり、日本のゴルフ場資産で構成されるビジネス・トラストの上場は、初となる。AGトラストの主な投資戦略は、安定した収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業に対して直接的または間接的に投資を行うことで、地域としては、当初は日本の資産に投資し、将来的には世界の資産にも投資を行う方針である。なお、「**ゴルフ場関連資産**」とは、ゴルフ場のクラブハウスやホテルなど、ゴルフ場やゴルフ練習場に設置され、ゴルフ場事業と一体化した資産を指す。また、AGトラストは、ゴルフ場の開発事業、または、ゴルフ場事業に関係のないホテルもしくはホテル事業の開発もしくは取得には関与しない。

トラスティ・マネジャーの主な目的は、受益者に対する継続的な分配金の提供と資産取得を通じた長期的な元本成長による受益者の長期的な投資リターン最大化のために、長期的に安定したキャッシュ・フローを生み出すことのできるゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産への投資を行うことである。

AGトラストの当初ポートフォリオ(以下「**当初ポートフォリオ**」という。)は、日本各地に所在する89¹のゴルフ場(当該ゴルフ場に関連するゴルフ場関連資産を含む。)(以下、個別にまたは総称して「**当初ポートフォリオゴルフ場**」という。)から構成され、当初ポートフォリオゴルフ場の86.4%²は、2013年9月30日時点の鑑定評価に基づくと、日本の三大都市圏(東京エリア、名古屋エリア、大阪エリア)に所在している。当初ポートフォリオゴルフ場のうち10のゴルフ場は、場内にホテル施設を有する。また、当初ポートフォリオゴルフ場は、2013年9月30日時点で、シービーアールイー株式会社(以下「**CBRE**」という。)および株式会社谷澤総合鑑定所(以下「**谷澤**」という。)(以下それぞれを「**各独立不動産鑑定会社**」、総称して「**独立不動産鑑定会社**」という。)により、総額で約150,908百万円(約1,851百万シンガポール・ドル相当)と評価されている³(別紙E「**独立した評価に関するサマリーレター**」を参照のこと。)。トラスティ・マネジャーは、TK持分の取得という形式で当初ポートフォリオを取得する。取得価額は989百万シンガポール・ドル⁴で、この価額は独立算定人のプライスウォーターハウスコーパース株式会社が算定した公正価値に基づいている。この価額は、独立算定人がディスカウント・キャッシュ・フロー法を用いて算定した81,982百万円(約1,006百万シンガポール・ドル相当)に基づいており⁵、(関係会社貸付およびリース債務から構成される)ネットデットおよび新SPC(以下に定義する。)の社員持分に帰属する価額である。

なお、AGトラストに関して信託金の限度額の定めはない。

¹ 当初ポートフォリオゴルフ場の一つであり、2つのコースから構成される大津カントリークラブコースは、単一のゴルフ場として計算している。

² 本パーセンテージは、(i)独立不動産鑑定会社による三大都市圏における当初ポートフォリオゴルフ場の鑑定価額合計を、独立不動産鑑定会社による(ii)当初ポートフォリオゴルフ場全89コースの鑑定価額合計で除した値である。

³ 各独立不動産鑑定会社による不動産鑑定に基づく。2013年9月30日時点において、CBREが当初ポートフォリオゴルフ場のうち30コースを約42,881百万円と評価し、谷澤が残る59コースの当初ポートフォリオゴルフ場を約108,027百万円)と評価している。

⁴ これは暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に基づき、本オファリングの手取金純額に基づいて調整される。

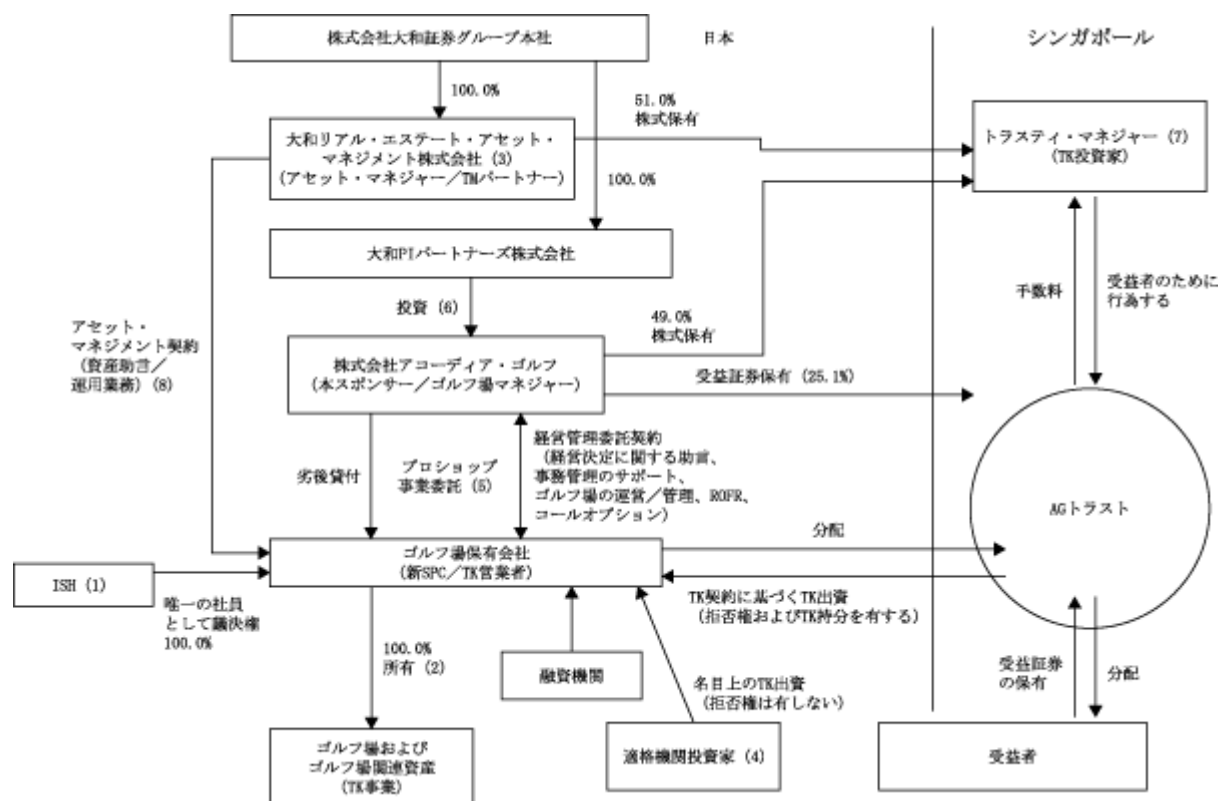
⁵ 独立算定人によるTK持分についての公正価値の評価額は、622億円以上829億円以下の範囲内にある。

(2)【ファンドの沿革】

平成26年3月20日	トラスティ・マネジャー設立
平成26年6月16日	本信託証書締結
平成26年7月28日	本受益証券の日本における募集を開始(予定)
平成26年8月1日	運用開始およびシンガポール証券取引所への上場(予定)

(3) 【ファンドの仕組み】

ファンドの仕組み



注記:

- (1) 一般社団法人AGT(以下「ISH」という。)の議決権は、2名の公認会計士から構成されるISHの構成員が100%保有することになる。かかる公認会計士は、独立した立場の特別目的会社として倒産隔離の目的において名目上出資を行う東京共同会計事務所(以下「TKAO」という。)の構成員である。
- (2) 匿名組合の営業者としての新SPC(以下「TK営業者」ということがある。)は、AGトラストからいかなる報酬も受け取らない。その代わりにTK営業者は、本スポンサーから新SPCへの劣後ローンを利用して調達した資金(以下「TK営業者の自己資金」という。)により匿名組合事業であるゴルフ場事業(以下「TK事業」という。)の一部を取得する予定であるため(資金の額は、(i) AGトラストおよび適格機関投資家によるTK出資(以下に定義する。)、(ii) TK営業者の自己資金を合わせた額の約0.6%)、TK営業者の自己資金(約0.6%)に応じた持分の払戻しによる配当およびTK事業から生じた利益の1.0%に相当する利益の現金分配をTK事業から受け取る権利を持つ。
- (3) 大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社(以下「アセット・マネジャー」ということがある。)は、金融商品取引法の規制を受けている。
- (4) 適格機関投資家による0.01%のTK出資は、金融商品取引法に基づく一定の規制要件を満たさなければならない。
- (5) 新SPCと株式会社アコーディア・ゴルフ(以下「本スポンサー」という。)の子会社(以下「プロショップ子会社」という。)の間で締結される予定のゴルフ用品等店舗運営業務委託契約に基づいて、プロショップ子会社は新SPCに対し、一定の委託業務に関連して「手数料」を支払う。
- (6) 上場後、大和PIパートナーズ株式会社が保有する新株予約権が全額行使されたと仮定した場合、(本スポンサーの現在の資本金に基づく)、大和PIパートナーズ株式会社は、本スポンサーの発行済株式(自己株を含む。)総数の11.86%および本スポンサーの総議決権の12.14%を保有することとなる。
- (7) トラスティ・マネジャーの持分は、51%をアセット・マネジャー、49%を本スポンサーが保有している。
- (8) アセット・マネジャーが提供する業務には、経営管理委託契約の解除または更新に関する助言およびゴルフ場の買収・売却に関する助言が含まれる。

管理会社とファンドの関係法人の名称、ファンドの運営上の役割および契約等の概要

(イ) トラスティ・マネジャー

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー(「**トラスティ・マネジャー**」)

(ロ) 関係法人

株式会社アコーディア・ゴルフ(「**本スポンサー**」)

ゴルフ場保有会社(「**新SPC**」)

大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社(「**アセット・マネジャー**」)

(ハ) 引受会社

大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッド

シティグループ・グローバル・マーケッツ・シンガポール・プライベート・リミテッド

(ニ) 日本募集会社

大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッド(「**日本募集会社**」)

(ホ) 契約の概要

AGトラストの構造

AGトラスト

AGトラストは2014年6月16日付信託証書にしたがって設定された信託である。AGトラストは主にビジネス・トラスト法およびシンガポール証券先物法により規制される。本信託証書に基づき、トラスティ・マネジャーはAGトラストのトラスティ・マネジャーとして、取得した全資産(事業を含む。)を受益者に代わって信託保管すると宣言した。

TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理

TKストラクチャーの基本的枠組み

AGトラストは匿名組合構造(以下「TKストラクチャー」という。)として知られている投資構造を使用し、新SPCが保有する当初ポートフォリオに投資する。

新SPCとAGトラスト間の関係は、匿名組合が組成される根拠となる匿名組合契約に従う。匿名組合は、投資家が、営業者によって運営される事業から発生した利益の配分を受領する権利と引き換えに、営業者に一定の投資(現金、株式またはその他価値を有するものの形態をとる)を行う、投資家と営業者間の契約関係である。投資家は、(i) 既存投資家の匿名組合契約に基づく権利・義務の全てを取得するか、または(ii) 営業者と新たに匿名組合契約を締結することにより、匿名組合に参加することが可能になる。匿名組合契約の締結が上記(i)または(ii)のいずれの方法によるかにかかわらず、当該契約上の投資家の権利および義務に相違はないものとする。

(「日本における関連法規制の概要」を参照のこと。)

当初ポートフォリオに関連するTKストラクチャーの設定手順

本スポンサーは2014年2月4日、合同会社（以下「旧SPC」という。）を設立し、旧SPCと匿名組合契約（以下「TK契約」という。）を締結した。本スポンサーは投資家として、旧SPCに対し、当初ポートフォリオのゴルフ場を保有する関連ゴルフ場子会社（以下「BTゴルフ場子会社」という。）の株式を移転するという形態で現物出資をTK契約に基づいて行い、当該子会社は、旧SPCに合併される（合併後の旧SPCを以下「新SPC」という。）。新SPCは匿名組合の営業者として（以下「TK営業者」ということがある。）、匿名組合事業であるゴルフ場事業（以下「TK事業」という。）を管理・運営する目的で、当初ポートフォリオのゴルフ場を保有する。トラスティ・マネジャーは、匿名組合員（TK投資家）としてのAGトラストを代表してTK事業に投資するため、本スポンサーと、TK契約に基づいて投資家としての本スポンサーの権利と持分（以下「TK持分」という。）を989百万シンガポール・ドル¹の購入対価で取得するための契約（以下「TK持分譲渡契約」という。）を締結した。

（詳細は「再編措置」および「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。）

¹ これは暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に基づき、本オファリングの手取金純額に基づいて調整される。

TK事業への出資と利益配分

TK事業への出資総額（以下「TK事業への出資総額」という。）の内訳は、(i)TK営業者からの出資（TK事業への出資総額の約1.00%）、(ii)TK投資家からの出資（TK事業への出資総額の約99.39%）および(iii)QII（本項で定義する。）からの出資（TK事業への出資総額の約0.01%）である。これら三当事者からの出資の理由はそれぞれ以下のとおりである。

新SPCはTK営業者として、自身の現金（本スポンサーから新SPCに対する劣後ローンで調達した資金が充当される。）（以下「TK営業者の自己資金」という。）をTK事業へ投入し、投入金額は、TK事業への出資総額の約1.00%となる。TKの取り決めにおいて、TK営業者は、TK事業の運営について一切の責任を負うものとし、営業者として行為する資格を有するものとする。日本の税務上の規則には上記の基準を充足するための具体的な要件は含まれていないが、TK営業者は、市場慣行として、TK事業の営業者としての自己の地位を裏付けるためにリスクを負担するべきとされる。本スポンサーから新SPCに対する劣後ローンの目的は、新SPCがかかる要件を充足できるようにすることである¹。なお、劣後ローンの金利は、市場価格に基づいており、かかる利息は新SPCが自己の現金収入から（プロショップ事業の収益およびTK事業における自己の1.00%の持分に対する分配金の両方から）支払うものとする。

TK投資家は、自身のTK出資をTK事業へ投入し、投入金額は、TK事業への出資総額の約99.39%となる。

¹ 日本のストラクチャード・ファイナンス取引においては、本スポンサーが当該取引により利益を得る当事者であることから、本スポンサーがTK営業者に対しかかる資金提供を行うことが一般的である。したがって、通常、当該取引により経済的利益を得ない第三者の中からTK営業者へ資金提供を行う者を探すのは困難であろう。

金融商品取引法に基づく適格機関投資家(以下「QII」という。)であるみずほ証券株式会社は、金融商品取引法に基づく一定の規制要件を満たすため、TK事業への出資総額の約0.01%(以下「QII出資」という。)をTK事業へ出資する。当該規制要件の詳細については、「日本における関連法規制の概要 その他の規制 金融商品取引法」を参照のこと。したがって、QIIは、QII出資に応じたTK事業からの分配金を受け取る権利を有する。さらに、QIIは、TK事業に関連したいかなる議決権または拒否権も持たず、日本の商法(明治32年法律第48号、その後の改正を含む。)に基づきTK営業者の貸借対照表の閲覧を要請する権利ならびにTK営業者の事業および財産の状況を調査する権利のみを有することとなる。QIIは、本スポンサーおよび新SPCとの関係を一切有していない。ただし、QIIが本スポンサーのためにデット・アレンジャーとして行為することならびに新規借入ファシリティ(以下に定義する。)に関するデット・アレンジャーであることは除く。

(新SPCの借入ファシリティの詳細については、「資本および負債 負債 新SPCレベル 新規借入ファシリティ」を参照のこと。)

したがって、TK営業者は、TK投資家としてのAGトラスト、TK営業者としての自身およびQIIに対し、TK事業から発生した分配可能利益のおよそ99.39%、1.00%および0.01%をそれぞれ分配することになる¹。

¹ TK営業者、TK投資家およびQIIへの分配可能利益の割合は、上場日時点のTK事業への出資総額に基づいており、将来においてこれらの者からの追加出資によりTK事業への出資割合が変化した場合、その変化に応じて変わる可能性がある。いずれの場合においても、TK投資家を除く投資家からTK事業への追加出資を受領することは、TK契約に基づくTK投資家の拒否権の対象である。

TK投資家としてのAGトラストの拒否権

TK契約に基づき、TK投資家としてのAGトラストは、定款の変更、主要事業の停止または変更、利害関係人取引の実行、および年度事業計画の策定または変更等、特定の主要な事業運営上の事項に関し、拒否権を持つ。

(「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。)

TK営業者としての新SPC

TK営業者として活動する新SPCは、日本の会社法(平成17年法律第86号(改正済)) (以下「日本の会社法」という。)下で有限責任の会社となる合同会社である。新SPCは、トラスティ・マネジャーの拒否権のもと、当初ポートフォリオとなるゴルフ場を保有し、かかるゴルフ場の日常業務を遂行する責任を負う。(新SPCの所有権および運営に関する詳細は「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - 法的代表者」を参照のこと。)

適格機関投資家としてのみずほ証券株式会社

金融商品取引法に基づくQIIであるみずほ証券株式会社は、金融商品取引法に基づく一定の規制要件を満たすため、QII出資(TK事業への出資)を行う(規制要件の詳細については、「日本における関連法規制の概要 その他の規制 金融商品取引法」を参照のこと。)

新SPCの議決権保有者としてのISH

本スポンサーは、旧SPCにおける社員持分（すなわち、議決権）の全てを、日本法に基づく特別目的事業体の一種である一般社団法人（以下「ISH」という。）を新たに設立し、譲渡した。ISHは、他の事業体のためでなく、独立したピークルとして新SPCの議決権のみを保有する。ISHの議決権は、サイレントピークルとしてのISHの機能を維持するために、限定的な管理業務を担う東京共同会計事務所（以下「TKAO」という。）の公認会計士が保有する。

AGトラストは、ISHおよび/またはTKAOが新SPCの業務執行社員または職務執行者としての義務違反の可能性を抑制するため、日本の会社法に基づきISHの有する新SPCの社員持分に対する第二順位の質権¹を設定している。

¹ 第一順位の質権は、新規借入ファシリティに基づいてシニア貸付人が保有する。

ISHおよび/またはTKAOが新SPCの業務執行社員または職務執行者としての義務を履行する際に、悪意または重過失による行為（またはかかる不作為）があり、かかる行為によりAGトラストが損害または損失を被った場合、AGトラストは、シニア貸付人の同意を経た上、質権を実行し、ISHをしてその保有する新SPCの持分を第三者（他のISHまたは類似のノミニエー・サービスを提供する会計士）に移転させることで、ISHとTKAOを交替させることができる。なお、TK投資家であるAGトラストは、TK投資家に課される明文の規定により、当該持分を取得することはできない（TK構造に関する法令の詳細については、「日本における関連法規制の概要 - TKストラクチャーに関する法律および規制」を参照のこと。）。ISHおよびTKAOは新SPCを有効に支配している者となり、かかる行為はTK営業者を交替させるのと実態として同様の効果をもたらす。

AGトラストの有限責任

TKストラクチャーに基づき、新SPCは当初ポートフォリオの法的所有者になるため、新SPCのみが、第三者に対する権利および義務を有する。したがって、第三者は、TK投資家としてのAGトラストに対していかなる遡及権も有さない。なお、AGトラストの債務は、新SPCに対するTK出資を限度とする。

税金

税金の観点からすれば、有効なTKストラクチャーの実施により、TKストラクチャーを取らない場合と比較して、低い税率でゴルフ場の経済的利益を得ることができる。有効なTKストラクチャーが構築されない場合、AGトラストは、現行の約37.1%の税率で日本の法人税を課されることになる。対照的に、TKストラクチャーを通じて適切に経済的利益を得た場合、当該経済的利益に対しAGトラストは日本の納税を申告する必要がなくなるため、かかる税率は、AGトラストに対するTKストラクチャーの利益分配金に対する源泉徴収税である約20.42%にまで引き下げることができる。TKストラクチャーの所得（ゴルフ場からの収入）に対する日本の税金が、当該所得について支払うべきシンガポールの税金を完全に相殺することにより、AGトラストは、シンガポールの追加の法人税や所得税を課されなくなる。

トラスティ・マネジャー：アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティディー

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティディーはAGトラストのトラスティ・マネジャーである。トラスティ・マネジャーは、受益者の持分保管とAGトラストの事業管理という2つの役割を担う。

トラスティ・マネジャーはまた、シンガポール会社法第50章(以下「**シンガポール会社法**」という。)に基づき、2014年3月20日付でシンガポール法人として設立された。払込済株式資本金は625,000シンガポール・ドルで、シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウタウン、6 シェントン・ウェイ内(6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))に登録事務所を持つ。

同社には、本スポンサーが49.0%、大和証券グループの100%子会社であるTMパートナーが51.0%を出資している。

トラスティ・マネジャーの取締役会(以下個人を「**トラスティ・マネジャー取締役**」または「**取締役**」、取締役会を「**トラスティ・マネジャー取締役会**」ということがある。)は、会計・財務やゴルフ場産業の専門家を含む幅広い分野での業務経験を有する個人で構成されている。取締役会の構成メンバーは、Khoo Kee Cheok氏、町田芳彦氏、長野拓也氏、熊谷均氏、およびChong Teck Sin氏である。

トラスティ・マネジャーはAGトラストの投資財務戦略、資産の取得・処分に関する方針、AGトラストの投資物件と資産の全体的管理について全般的な責任を負う。また、トラスティ・マネジャーはAGトラストの戦略的業務方針およびリスク管理についても責任を負う。

本スポンサー

AGトラストのスポンサーは、日本の大手ゴルフ場運営会社の株式会社アコーディア・ゴルフである。同社は、英文目論見書をMASに届け出る前の直近日である2014年6月16日(以下「直近日」という。)現在で135か所のゴルフ場と(うち132か所は本スポンサーが所有(新SPCへの譲渡対象ゴルフ場含む))、24か所のゴルフ練習場を運営している。本スポンサーは1981年に日本で設立された法人であり、東京証券取引所に上場している。直近日時点の時価総額は約1,365億円(約16億7,000万シンガポール・ドル¹)である。本スポンサーは、主に日本の大都市圏と主要地方都市に所在するゴルフ場の総合的サービスの提供、ならびにゴルフ場の所有および運営に従事しており、ゴルフ場経営の専門技能と運営ノウハウを生かして、経営難に陥ったゴルフ場を買収および再建してきた実績を持つ。AGトラストに譲渡予定の89か所の当初ポートフォリオゴルフ場のうち78か所は、本スポンサーにより、ゴルフ場の前所有者が破産手続/会社更生下にあった時に取得されており、本スポンサーは、これらのゴルフ場をAGトラストの投資対象となるような安定したゴルフ場に再生させている。これは、本スポンサーのゴルフ場再生能力を示す実績である。また、2006年に東京証券取引所に上場して以降、本スポンサーは過去8年で60か所ものゴルフ場を買収するなど、ゴルフ場およびゴルフ練習場の運営会社を拡大し、日本有数のゴルフ場運営業者としての現在の地位を確立してきた(詳細は「本スポンサー」を参照のこと。)

¹ 1シンガポール・ドル：81.52円のレートに基づく。

TMパートナーおよびアセット・マネジャー

TMパートナーは、新SPCのアセット・マネジャーであり、総合金融サービスを提供する大和証券グループの100%子会社である。また同社は、同グループにおける不動産運用会社でもある。

TMパートナーは、資産運用会社として2004年に設立され、以前はダヴィンチ・セレクトという名称であった。その後、2009年に大和証券グループが、ダヴィンチ・ホールディングスからダヴィンチ・セレクトの全発行済株式資本を取得し、ダヴィンチ・セレクトは大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社に変更した。2014年3月時点において、TMパートナーは3つのREITを運用しており、総額4,000億円（約50億シンガポール・ドルに相当）を超える運用資産を有する。

TMパートナーは、以下の戦略で事業を運営している。

- ・ 登録された金融商品取引業者としての義務を遵守するに足る、コンプライアンス体制とリスク管理体制を有している
- ・ 金融会社グループの不動産管理会社としての地位をもって、事業会社、金融機関、主要な不動産ブローカーおよびその他の当事者と強固な関係を構築する能力を有しており、それによって、物件取得および資金調達の機会を入手し確保することができる。
- ・ テナント発掘およびテナントニーズの把握を行うために、テナントとの密な関係を維持していく。また、それを実現するための方策として、賃貸仲介会社との関係強化と、大和グループのネットワークの活用を実施する。
- ・ ファイナンスリスク軽減のために、大和グループの信用力と金融機関との良好な関係を活用する。

現在、TMパートナーは、2005年東京証券取引所に上場した大和証券オフィス投資法人（J-REIT）の資産運用会社である。2010年に投資助言・代理業の登録を取得する等事業を拡張してきた。またTMパートナーは、大和証券レジデンシャル・プライベート投資法人および日本ヘルスケア投資法人の資産運用会社でもある。アセット・マネジャーは、新SPCとのアセット・マネジメント契約に基づき、新SPCに対して以下のサービスを提供する予定である。

- ・ 資産取得・売却に関するアドバイザー業務。これには、市場情報の収集や分析も含まれる。
- ・ 新SPC向け資産取得・売却時におけるこれら投資資産のデュー・ディリジェンスの実施ならびに必要な書類および提案書類の作成。
- ・ 事業の運営成績の分析および経営管理委託契約に基づく本スポンサーの常務遂行状況のモニタリングによる、新SPCに対する同契約の継続または解約（後任の指名を含む。）に関する助言。

AGトラストに係る諸契約

トラスティ・マネジャーに対するROFR

2014年6月27日付けで本スポンサーと旧SPC間で締結された経営管理委託契約が何らかの事由で終了した、または無効となった場合、2014年6月27日付け先買権契約（以下「ROFR契約」という。）が本スポンサーとトラスティ・マネジャーの間でその効力を発生する¹。両当事者は、ROFR契約に基づいて、本スポンサーからトラスティ・マネジャーに対する先買権を含む、ROFR契約の条項に基づく一定の権利を相互に付与することに合意した。

¹ トラスティ・マネジャーに対して直接付与される先買権は、新SPCに対する先買権（新SPCが当該権利を行使しない場合はトラスティ・マネジャーに付与される。）が経営管理委託契約の終了により解除された場合に限りその効力を発生するとされている。また、いかなる場合（経営管理委託契約に基づく場合を含む。）においても、トラスティ・マネジャーは、経営管理委託契約に従う一定の場合において、先買権の利益も享受する。経営管理委託契約が終了した場合、トラスティ・マネジャーに対して直接付与される先買権は、トラスティ・マネジャーが、本スポンサーからの同様の直接的な先買権を有することとなるように適用される。

ROFR契約によって付与される権利は下記いずれかの事由（以下「**失効事由**」という。）が最初に発生した時点で、直ちに終了する。

- (a) トラスティ・マネジャー、または本スポンサー関係会社のいずれかが、ビジネス・トラストであるAGトラストのトラスティ・マネジャーではなくなった場合
- (b) 本スポンサーおよび/または本スポンサー関係会社のいずれかが、単一または両者の合計でAGトラストのトラスティ・マネジャーの支配株主（以下に定義する。）ではなくなった場合
- (c) 本スポンサーおよび/または本スポンサー関係会社のいずれかが、単一または両者の合計でAGトラストの支配受益者（以下に定義する。）ではなくなった場合
- (d) AGトラストがシンガポール証券取引所のメインボードでの上場を廃止した場合

ROFR契約に関して、

「**関係会社**」とは、シンガポール会社法において定められる意味を有する。

「**先買権対象資産**」とは、AGトラストの投資マニフェストに該当する、継続的かつ安定したキャッシュ・フローを生み出すゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業（関連する全ての資産を含む。）を意味する。当該ゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業が、当該ゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業（関連する全ての資産を含む）を保有するためにのみ設立された単一目的会社、ピークルまたは事業体（以下「**SPV**」という。）を通じて本スポンサー関連会社等により直接的、または間接的に保有される場合、「先買権対象資産」とは、適宜、当該SPVの株式または持分を意味する。

「**本スポンサー関連会社等**」とは、本スポンサーおよびその現在または将来の子会社（以下「**本スポンサー・グループ**」という。）、ならびに本スポンサー・グループ内のいずれかの事業体により設立、または運営される、現在または将来の私募ファンドを意味する。

「**子会社**」はシンガポール会社法において定められる意味を有する。

協議開始権

経営管理委託契約以降失効事由発生までの期間、トラスティ・マネジャーは、業界または公開の情報に基づき、本スポンサー関連会社等から先買権対象資産を取得する可能性を模索するため、いつでも本スポンサー関連会社等と協議を開始する権利を有するものとする。この場合、トラスティ・マネジャーはその意図する取得条件を提示するものとする。

トラスティ・マネジャーが本スポンサー関連会社等との間で提案のあった資産の取得に関して協議を開始した場合は、本スポンサー関連会社等は、トラスティ・マネジャーとの間で、先買権対象資産の売却条件に関して、誠意に交渉し、合意するよう最大限努力するものとする。そのために、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサー関連会社等は、独占的な誠実交渉期間に入るものとし、当該期間中、本スポンサー関連会社等はトラスティ・マネジャーに対して、トラスティ・マネジャーが当該先買権対象資産の評価を行うためにトラスティ・マネジャーが合理的に要求する当該先買権対象資産の主要な運営および財務に関する情報を提供する。

両当事者がトラスティ・マネジャーによる取得の条件について法的拘束力を伴う合意に達した場合、当該先買権対象資産は、適用ある規則（利害関係人取引に関するシンガポール証券取引所の上場マニュアルの規定を含む）を遵守することを条件として、トラスティ・マネジャーに売却される。かかる合意に達しない場合またはトラスティ・マネジャーがその時点においては当該資産の取得に関心がないことを示した場合、本スポンサー関連会社等は、引き続き当該資産を運営することができる。トラスティ・マネジャーにより取得されなかったかかる資産は、引き続きトラスティ・マネジャーの協議開始権および以下に定める先買権（以下「ROFR」という。）の対象となる。

先買権

トラスティ・マネジャーの協議開始権に加え、当該協議開始権を制約することなく、本件上場以降失効事由発生までの期間、トラスティ・マネジャーは、本スポンサー関連会社等が第三者から先買権対象資産を取得するかまたは先買権対象資産を第三者に対して処分する意図を有する場合において、本スポンサー関連会社等から付与される当該先買権対象資産を購入する優先権であるROFRを保有する。

本スポンサー関連会社等は、ROFR契約に従い、独立第三者が本スポンサー関連会社等に対して先買権対象資産を売却すること（以下「**取得案**」という。）、または本スポンサー関連会社等が独立第三者に対して自ら所有する先買権対象資産に係る権利を処分すること（以下「**スポンサー処分案**」という。）、のいずれかの提案（以下「**スポンサー提案**」という。）に係る書面通知（以下「**スポンサー通知書**」という。）をトラスティ・マネジャーに交付するものとする。

本スポンサー関連会社等が一または複数の第三者と共同で先買権対象資産を所有する場合で、かつ、ROFRに基づきトラスティ・マネジャーに対し先買権対象資産の取得を申し込むに当たり当該第三者の同意が要求される場合、本スポンサーは当該第三者から同意を得るよう最善の努力を行うものとする。かかる同意が得られない場合、当該先買権対象資産の処分はROFRに係る規定は適用されない。

ROFRに係る規定は、トラスティ・マネジャーが通常かつ通例の秘密保持義務を負うことを条件として適用される。スポンサー通知書には、本スポンサー関連会社等により行われるスポンサー提案に関連して当該本スポンサー関連会社等が合理的に利用可能な提案書類その他付属文書（先買権対象資産の想定売却価格およびスポンサー提案の条件を記載するものとする。以下総称して「**スポンサー取引書類**」という。）の写しを添付するものとする。

他の規定にかかわらず、ROFRは以下の条件に従う。

- (a) 先買権対象資産および/または当該先買権対象資産を保有する第三者、またはその両方に関し本スポンサー関連会社等が事前に締結した契約に従い当該本スポンサー関連会社等が負う義務を遵守する。

- (b) 取得案の場合、独立第三者が当該取得案に関して定めた条件に従う。
- (c) (i) 本スポンサー関連会社等がその関連会社に対して、企業再編、合併、および/もしくはこれらに準ずる事由により先買権対象資産に関する権利を処分すること、または(ii) 株主間契約もしくは当該本スポンサー関連会社等の基本組織を定める文書の規定に従い株主間において行われる本スポンサー関連会社等が保有する株式の譲渡はROFRの対象外とする。
- (d) 適用される法律、規則および政府方針に従う。

また、

- (i) トラスティ・マネジャーがスポンサー通知書を関連するスポンサー取引書類と併せて受領した日から30日(または、取得案の場合、関連する独立第三者により定められるもしくはトラスティ・マネジャーと当該独立第三者により相互に合意された期間、もしくはスポンサー処分案の場合、トラスティ・マネジャーと本スポンサー関連会社等の間で相互に合意された期間)以内に、トラスティ・マネジャーが先買権対象資産を購入する法的拘束力のある義務(売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるかまたは無条件であるかを問わない。)を負うに至らなかった場合、
- (ii) トラスティ・マネジャーが本スポンサー関連会社等に対して、先買権対象資産を購入しないことを書面により示した場合、または
- (iii) 提案された先買権対象資産の取得に関する法的拘束力のある契約が上記(i)に定める期間内に締結されたものの、(本スポンサー関連会社等の債務不履行以外の理由により)トラスティ・マネジャーによって、または、トラスティ・マネジャーの債務不履行により本スポンサー関連会社等によって当該取得の実行の前に解除された場合、

この場合、トラスティ・マネジャーは、ROFRを行使できないか、または行使しなかったものとみなされるものとし、本スポンサー関連会社等は、本スポンサー関連会社等がトラスティ・マネジャーに提案した条件以下の条件で、先買権対象資産に係る権利を独立第三者に処分し、または、独立第三者がトラスティ・マネジャーに提案した条件以下の条件で、先買権対象資産を取得する権利を有する。ただし、本スポンサー関連会社等による先買権対象資産の処分が、トラスティ・マネジャーに対し交付された本スポンサー通知書の日付から12か月以内に完了されない場合、かかる12か月の期間後に当該先買権対象資産を処分する提案は、再度、ROFR契約上の協議開始権およびROFRの対象となるものとする。

疑義を避けるために付言すると、本スポンサー関連会社等が従前取得した先買権対象資産に対する利益を将来処分する場合においても、ROFR契約の条件は適用される。

本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション コールオプション契約に関するもの

- ・ 「既存コールオプション対象事業」とは、以下の表¹に掲げる、コールオプション契約締結日において本スポンサー・グループ事業体が保有する、ゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業(関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。)であって、上場日においてコールオプションの対象となり、かつ、コールオプションの行使時においては「アコーディア」ブランド名で運営されているものを意味する。

¹ 本スポンサーまたは(場合に応じて)当該本スポンサー・グループ事業体を買収した日から5年に満たないゴルフ場があるため、上場日にコールオプションの対象となるゴルフ場の一覧表は、現時点で対象予定とされているものであり、「概要インベストメントハイライトおよび強み (IV) 豊富な成長機会 (a) パイプラインに基づく豊富な外部成長機会 本スポンサーの所有するパイプラインゴルフ場(「アコーディア」ブランド)」において言及される「アコーディア」ブランドで運営されるゴルフ場の一覧表よりも短いものである。上場後、当該ゴルフ場について、本スポンサーまたは(場合に応じて)当該本スポンサー・グループ事業体による取得の日から5年経過した場合は、これらのゴルフ場もコールオプションの対象となる。

さらに、本一覧表のゴルフ場は、それぞれが下記3つのカテゴリーのうちまたは複数に該当することから、当初ポートフォリオの一部ではない。

- (i) 本スポンサーが直近に購入したものであり、現在の収益性は低いですが、本スポンサーが取り組むバリューアップ施策によって収益性の改善が期待できるもの
- (ii) ビジネスモデル変更および再ブランディングを計画中のもの
- (iii) 本スポンサーが解決しなければならない複雑な土地にかかる権利関係が存在するものまたは建物の大規模な改修に伴って多額の費用を要するもの

3つのカテゴリーの具体的な詳細については、「AGトラストの事業 当初ポートフォリオ 本スポンサー・グループから取得した当初ポートフォリオのゴルフ場の特徴」を参照のこと。

No.	ゴルフ場名
1	山の原ゴルフクラブ
2	房州カントリークラブ
3	鈴鹿の森ゴルフクラブ
4	関東国際カントリークラブ
5	フクイカントリークラブ
6	水府ゴルフクラブ
7	越前カントリークラブ
8	大月ガーデンゴルフクラブ
9	千歳カントリークラブ
10	リベラルヒルズゴルフクラブ
11	霞台カントリークラブ
12	パームヒルズゴルフリゾート
13	堺カントリークラブ
14	猪名川国際カントリークラブ
15	小名浜オーシャンホテル&ゴルフクラブ
16	猪名川グリーンカントリークラブ
17	宮城野ゴルフクラブ
18	石川ゴルフ倶楽部
19	ラビーム白浜ゴルフクラブ

- ・ 法人に関連する「**支配株主**」とは、(i)自己株式を除く当該法人の発行済株式総数のうち、15.0%以上を直接もしくは間接に保有する者、または、(ii)当該法人を事実上支配する者を意味する。
- ・ ビジネス・トラストに関連する「**支配受益者**」とは、(i)当該ビジネス・トラストにおける議決権付受益証券の総数の15.0%以上を直接もしくは間接に保有する者、または、(ii)当該ビジネス・トラストを事実上支配する者を意味する。
- ・ 「**既存買取提案対象事業**」とは、上場日において本スポンサー・グループ事業体が保有するゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業（関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。）であって、既存コールオプション対象事業を除き、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体がトラスティ・マネジャーに対して買取提案を行わなければならない時点において、「アコーディア」ブランド名で運営されているものを意味する。疑義を避けるために付言すると、下記¹に掲げるゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業（関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。）は含まれないものとする。

¹ 表に示すゴルフ場は、「アコーディア」ブランドで運営されていないために除かれる。アコーディア・ゴルフガーデンは、3ホールおよびドライビングレンジのみを有する練習施設であることから、本スポンサーのゴルフ練習場が運営されているブランドである「アコーディア・ガーデン」ブランドで運営されている。したがって、AGトラストの投資基準を満たさない。

No.	ゴルフ場名
1.	ザ・サザンリンクスゴルフクラブ
2.	オーク・ヒルズカントリークラブ
3.	ニュー南総ゴルフ倶楽部
4.	成田ゴルフ倶楽部
5.	習志野カントリークラブ空港コース
6.	グレンオークスカントリークラブ
7.	石岡ゴルフ倶楽部
8.	神戸パインウッズゴルフクラブ
9.	万壽ゴルフクラブ
10.	ラ・ヴィスタゴルフリゾート
11.	東条パインパレーゴルフクラブ
12.	おおむらさきゴルフ倶楽部
13.	相武カントリー倶楽部
14.	奈良万葉カンツリー倶楽部
15.	習志野カントリークラブ キング・クイーンコース
16.	アコーディア・ゴルフガーデン
17.	ポウヴェールカントリー倶楽部

- ・ 「**将来関連事業**」とは、上場後に本スポンサー・グループ事業体によって取得されるゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業(関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む)であって、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体がコールオプション契約に従ってトラスティ・マネジャーに対して買取提案を行わなければならない時点においてまたは将来関連事業期間経過後は常時、「アコーディア」ブランド名で運営されているものを意味する。
- ・ 「**上場**」とは、AGトラストの受益証券のシンガポール証券取引所のメインボードへの上場を意味する。
- ・ 「**関係法人**」とは、シンガポール会社法において定める意味を有する。
- ・ 「**対象事業**」とは、既存買取提案対象事業、または、文脈に応じて、将来対象事業を意味する。
- ・ 「**対象期間**」とは、既存事業対象期間、または、文脈に応じて、将来事業対象期間を意味する。
- ・ 「**本スポンサー・グループ事業体**」とは、本スポンサーまたはその現在もしくは将来の子会社を意味する。疑義を避けるために付言すると、「本スポンサー・グループ事業体」からは、トラスティ・マネジャーおよびその子会社が除外されるものとする。

コールオプション契約は、経営管理委託契約が何らかの理由で解除される、または無効となった場合に有効となり、下記の解除事由により解除されるまで継続する。

買取提案義務

本スポンサーは、トラスティ・マネジャーに対し、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体をして、(i)既存買取提案対象事業、および、(ii)将来対象事業の全ての持分に関し、その持分の取得日から5年以内に(ただし、書面により当該期間が延長される場合を除く。以下、それぞれ「**既存事業対象期間**」または「**将来事業対象期間**」という。)、トラスティ・マネジャーに対する買取提案を行う義務を負うものとする。(「対象期間の延長」を参照のこと。)

本スポンサー・グループ事業体は、(i)既存コールオプション対象事業、既存買取提案対象事業もしくは将来対象事業の運営において用いられるブランディングもしくは再ブランディング(コールオプション契約締結日においてコールオプション契約に定められるブランディング・ガイドライン¹またはその時々において本スポンサーがトラスティ・マネジャーに別途提出しその承諾を得た改訂後のガイドラインに従うものとする。)、または、(ii)「アコーディア」ブランド名で運営されるゴルフ場と「アコーディア」ブランド名で運営されないゴルフ場との区別に影響を及ぼすブランディング・ガイドラインの変更について決定するに先立ち、トラスティ・マネジャーの独立取締役(以下「**独立取締役**」という。)と協議し、過半数の事前の承認を得るものとする。本スポンサー・グループ事業体は、独立取締役に対し、かかるゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業に関するブランディング・ポリシーについて独立取締役が関連情報であると合理的に判断することができる情報を提供するものとする。上記にかかわらず、本スポンサーは、独立取締役の過半数の事前の承認を得ることなく、ブランディング・ポリシーについて、AGトラストに影響を及ぼさない変更を加えることができるものとする。

¹ 本スポンサーがマルチブランド戦略に基づいて運営するゴルフ場の各ブランドの詳細については、「本スポンサー - 本スポンサーのマルチブランド戦略」を参照のこと。

対象期間の延長

本スポンサーには、既存事業対象期間または将来事業対象期間に関し、1年間延長する権利が自動的に付与される。ただし、本スポンサーは、既存事業対象期間または将来事業対象期間の満了日の遅くとも30日前までに、トラスティ・マネジャーに対して、合理的に詳細な延長理由を記した書面による通知を行うものとする。その後の延長はトラスティ・マネジャーの裁量による。

買取提案に関する手続

本スポンサー・グループ事業体は、対象事業に係る持分の想定売却価額を記載したスポンサー通知書をTK営業者に交付するものとする。

本スポンサー・グループ事業体が一または複数の第三者（本スポンサーから独立した第三者であり、かつ、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体からの受託により対象事業に係る持分を保有していない者とする。）と共同で対象事業を保有しており、かつ、TK営業者に対して対象事業の買取提案を行うにあたり当該第三者の同意が要求される場合、本スポンサーは、当該第三者から同意を得るよう最善の努力を行うものとする。かかる同意が得られない場合、買取提案を行う義務は当該対象事業には適用されない。

買取提案を行う義務は、以下に服するものとする。

- ・ 対象事業および/または当該対象事業を保有する第三者に関し本スポンサー・グループ事業体が事前に締結した契約に従い当該本スポンサー・グループ事業体が負う義務を遵守する。
- ・ 適用される法律、規制および政府方針に従う。

また、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、トラスティ・マネジャーは、対象事業に係る買取提案を承諾しなかったものとみなされるものとする。

- ・ トラスティ・マネジャーがスポンサー通知書を受領した日から30日（またはトラスティ・マネジャーおよび本スポンサーにより相互に合意された期間）以内に、トラスティ・マネジャーが対象事業を購入する法的拘束力のある義務（売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるか無条件であるかを問わない。）を負うに至らなかった場合。
- ・ トラスティ・マネジャーが本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体に対して対象事業を買い取らないことを書面により示した場合。
- ・ 提案された対象事業の買取に係る法的拘束力のある契約が、30日の期間（またはTK営業者および本スポンサーにより相互に合意された期間）内に締結されたものの、当該買取の完了前に、（本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体の責めに帰すべき事由以外の理由により）トラスティ・マネジャーが終了させ、または、トラスティ・マネジャーの責めに帰すべき事由により本スポンサーが終了させた場合。

上記のように承諾されなかったとみなされた後は、対象事業は本スポンサーがトラスティ・マネジャーに付与するコールオプションの対象となる（詳細については「コールオプション」を参照のこと。）。

優先事項

トラスティ・マネジャーは、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体に対し、合理的な範囲で可及的速やかに、トラスティ・マネジャーが買取提案を承諾しなかった対象事業(以下「**提案済み保有事業**」という。)を第三者に売却するよう要求することができる。ただし、当該ゴルフ場がTK営業者またはトラスティ・マネジャーがその持分を保有するゴルフ場(以下「**AGトラスト対象事業**」という。)から半径40マイル¹以内にあり、あらゆる合理的な調査を行った後において、独立取締役の過半数の知り得る限り、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、現在および将来において優先的取扱いを行うとの意見を独立取締役の過半数が有する場合において、以下に定める手続が履践された後に行われるものとする。

¹ 半径40マイルが使用される理由は以下のとおりである。ゴルフ場来場者のゴルフ場への移動時間を1.5時間、平均速度を時速40kmと仮定した場合、移動距離は60km(約40マイル)となる。平均的なプレーヤーのゴルフ場への移動距離が40マイルと仮定できる場合、別のゴルフ場から半径40マイル(半径40マイルは、実際には40マイル超の移動距離となる。)以内に位置しないゴルフ場は相互に競合しないと合理的に仮定することができる。

- ・ 本スポンサーは、独立取締役に対し、独立取締役が意見を提示するに行うにあたり合理的に必要とみなされる情報(提案済み保有事業およびその財務事項に適用のある、年度事業計画、価額設定メカニズム、マーケティング戦略、プリンジ・ベネフィット(もしあれば)を含むが、これらに限定されない。)を提供する。
- ・ 独立取締役は、本スポンサーから提供された情報および独立取締役において関連情報であると判断するその他の要因を考慮に入れた上で、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、優先的取扱いを行っているか否かに関する意見を提示する。
- ・ 独立取締役の過半数が、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、現在および将来において優先的取扱いを行っているとの意見を提示した場合には、独立取締役による決定がなされた日から30日以内に、本スポンサーは、独立取締役に対し、提案済み保有事業とAGトラスト対象事業との間の潜在的利益相反を軽減するための計画面(以下「**利益相反軽減計画**」という。)を提出し、提案済み保有事業に関して当該計画を実施する。なお、利益相反軽減計画には、価額設定メカニズムに関する計画の立案、提案済み保有事業およびAGトラスト対象事業のプロモーション活動、独立取締役に対する定期的な報告を含むものとする。また、利益相反軽減計画には、提案済み保有事業についてAGトラスト対象事業と同水準のプロモーション活動(売上高のプロモーション費用に対する割合、プロモーション方法または頻度に関するもの)を行う旨(逆も同様とする。)の計画、および/または、適切な水準を定めるための方法として提案済み保有事業およびAGトラスト対象事業の価額設定水準に関する過去の履歴を用いることにより、適切な水準の価額設定を行う計画を含むことができる。
- ・ 本スポンサーは、独立取締役に対し、合理的な期間内において、利益相反軽減計画の実施結果を報告するものとし、独立取締役および本スポンサーは、当該報告に関し、さらに誠実に協議を行うことができるものとする。また、独立取締役は、適切と判断する場合には、本スポンサーに対し、誠実に、利益相反軽減計画の修正案の提出および実施を求めることができる。

- ・ 独立取締役は、利益相反軽減計画に関する本スポンサーによる報告について、本スポンサーにより提供される情報と合わせて考慮に入れた上で、本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の持分を保持すべきか否かにつきその意見を提示する。
- ・ 独立取締役の全員一致で必要と判断した場合には、独立取締役は、如何なる時点においても、本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の持分を保持すべきか否かに関する意見に関連して、独立した第三者としてのコンサルタントに委託することができるものとし、当該コンサルタントに関する費用は、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーが折半して負担する。

TK投資家の独立取締役は、本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、現在および将来において優先的取扱いを行うものであるか否かを決定するために、特に以下の要素を考慮するものとする。

- ・ 提案済み保有事業の価額設定メカニズムにおいて不当に低い価額が設定されていないか、および/または、AGトラスト対象事業の価額設定メカニズムにおいて不当に高い価額が設定されていないか(かかる価額設定が不当に高いまたは不当に低いとの判断は、月次報告書等において本スポンサーにより開示されたビジター総数その他関連する指標を用いて、それぞれのビジター1人当たりのプレーヤー収益の金額について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業とを比較してなされる。)。
- ・ 提案済み保有事業のプロモーション活動が不当に強化されていないか、および/または、AGトラスト対象事業のプロモーション活動の規模が不当に縮小されていないか(かかる活動が不当に強化されているまたは縮小されているとの判断は、月次報告書等において本スポンサーにより開示されたプロモーション活動の実際の方法/頻度その他関連する情報を用いて、それぞれのプロモーション費用の金額(総収益に対する一般経費の総額との比率を含む。)について提案済み保有事業と関連AGトラスト事業とを比較してなされる。)。
- ・ 直近の事業年度通年におけるゴルフ場運営日当たり収益¹の実績値について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業との差異が30%を超えていないか(例えば、提案済み保有事業における直近の事業年度通年のゴルフ場運営日当たり収益が10%増加する一方で、AGトラスト対象事業のゴルフ場運営日当たり収益が25%減少した場合には、直近の事業年度通年におけるゴルフ場運営日当たり収益の実績値について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業との差異は35%となり、即ち30%を超えることとなる。)。

¹ 「運営日当たり収益」 = 総収益 / ゴルフ場総運営日数。 ゴルフ場総運営日数は、例えば天候や自然災害による中断の場合など、ゴルフ場が閉鎖される期間が長期に及ぶ理由はいくつもあることから、より公正な比較となるよう、これを計算式に含める。

- ・ 直近の事業年度通年における提案済み保有事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値が15%以上増加したが、AGトラスト対象事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値については15%以上増加しなかったか。
- ・ 直近の事業年度通年におけるAGトラスト対象事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値が15%以上減少したが、提案済み保有事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値については15%以上増加しなかったか。

- ・ 直近の事業年度通年のゴルフ場運営日当たり収益の実績値について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業の差異が30%を超えたことに寄与した可能性のある、本スポンサーの支配の及ばない外的な悪条件または好条件(悪天候、自然災害、公共交通機関の利用不能、高速道路もしくは出口の開通、高速鉄道の開通もしくは近隣のショッピングモールの開業または近隣での人気イベントの開催を含むがこれらに限られない。)があるか。

ただし、上記の要素は、網羅的・決定的なものではなく、独立取締役は、その時々において自らが適切と判断する他の要素を考慮することを妨げられるものではない。

疑義を避けるために付言すると、上記手続が行われている場合においても本コールオプションは引き続き適用される。

本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の持分を保有し続ける場合には、本スポンサーは、毎年、本スポンサーの事業年度の末日から3か月以内に、独立取締役に対し、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に現在および将来において重大な悪影響を及ぼすような方法で、優先的取扱いを行ってきたか否かに関する意見を提示するために合理的に必要と独立取締役が判断する情報を提供するものとする。かかる情報には、提案済み保有事業およびその財務事項に適用のある、年度事業計画、価額設定メカニズム、マーケティング戦略、FRINGE・ベネフィット(もしあれば)を含むがこれらに限られない。あらゆる合理的な調査を行った後において、独立取締役の知り得る限り、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、優先的取扱いを行うとの意見を独立取締役の過半数が有する場合には、本スポンサー・グループ事業体に対し、合理的な範囲で可及的速やかに、当該提案済み保有事業を第三者に売却するよう要求することができる。

コールオプション

対象事業についてトラスティ・マネジャーに付与されるコールオプションは、トラスティ・マネジャーが当該対象事業に係る買取提案を承諾しなかったとみなされる時点において有効となる。コールオプションは、コールオプションが下記の解除事由に基づき解除される時点まで存続する。本スポンサーは、トラスティ・マネジャーからコールオプションを行使する意向を表明する旨の書面による通知(以下「**コールオプション行使通知**」という。)を受領した場合には、トラスティ・マネジャーとの間で、当該対象事業の売却条件に関して、誠実に交渉し、合意するよう最大限努力するものとする。

コールオプションに基づく売却価格の決定

コールオプションに基づく事業の売却価額(以下「**売却価額**」という。)の決定に当たり、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、コールオプション行使通知が交付された日から30日以内に、それぞれ、当該事業の評価額(以下「**合意価額**」という。)を確定するための独立した鑑定人を選任するものとし、合意価額は、当該2名の鑑定人による評価額の間(両者の価額を含む。)の価額(以下「**評価額レンジ**」という。)であって、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーが相互に合意する価額とする。当該売却に特別目的ビークルの持分の売却が含まれており、トラスティ・マネジャーまたは本スポンサーのいずれかが、売却価額には当該特別目的ビークルの純資産価値および合意価額以外の要素を考慮に入れるべきと合理的に判断する場合には、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、独立の会計事務所を共同して選任するものとし、売却価額には、当該会計事務所が考慮すべきと合理的に判断する当該他の要素を考慮に入れるものとする。

いずれかの当事者が前項に規定する30日以内の鑑定人の選任を行わない場合、対象事業の合意価額は、相手方当事者が選任した独立鑑定人が決定する価額とする。

トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、コールオプション行使通知が交付された日から45日以内に、合意価額について合意に達しない場合には、合意価額を確定するために追加的に独立した鑑定人を共同して選任するものとする。トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、合意価額が評価レンジの範囲内となる場合、当該鑑定評価を、売却価額の決定にあたり確定的なものとして受け入れるものとする。しかしながら、かかる追加独立評価人の評価額が評価レンジの範囲外となる場合、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、売却価額決定にあたり確定的な評価額として用いられる評価レンジの範囲内となる評価額が得られるまで、さらに追加的に独立した鑑定人を共同して選任し、同様の手続を繰り返すものとする。

解除

本スポンサーは、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、トラスティ・マネジャーに対する書面による通知を行うことにより、買取提案に係るTK営業者の義務および本コールオプションを終了させることができるものとする。

- ・ トラスティ・マネジャーまたは本スポンサーの関連会社がAGトラストのTK営業者ではなくなった場合。
- ・ 本スポンサーおよび/または本スポンサーの関連会社が、単独または総体で、AGトラストのTK営業者の支配株主ではなくなった場合。
- ・ 本スポンサーおよび/または本スポンサーの関連会社が、単独または総体で、AGトラストの支配受益者ではなくなった場合。
- ・ AGトラストがシンガポール証券取引所において上場廃止になった場合。

経営管理委託契約

経営管理委託契約は、2014年6月27日付けでアコーディア・ゴルフおよび旧SPCの間で締結された。アコーディア・ゴルフは、同契約に規定されている条件に従い本施設に関連する一定の業務を受託する。

経営管理委託契約において、

「**本施設**」とは、その時々において新SPCが保有し、経営するゴルフ場およびゴルフ練習場(関連するホテルおよびレストランを含む。)および経営管理委託契約の締結後に新SPCが取得するものを意味する。

経営管理委託契約の主要条件は、下記に要約される。

業務範囲

アコーディア・ゴルフが受託する業務(以下「**本委託業務**」という。)の範囲は、以下のとおりである。

(a) **ゴルフ場運営業務**(以下「**ゴルフ場運営業務**」という。)

本施設の運営事業について、新SPCの従業員と連携して行う一切の業務(以下の業務を含むがこれらに限定されない。またプロショップ運営業務を除く)。

- (1) ゴルフ場マネジメント業務
- (2) ゴルフ練習場マネジメント業務
- (3) 会員管理業務
- (4) クラブ運営業務
- (5) ホテル関連業務
- (6) レストラン関連業務

(b) 助言等業務

- (1) リファイナンスを含む新SPCの資金調達に係る助言業務
- (2) 新SPCによるTK出資の追加募集に係る助言業務
- (3) アコーディア・ゴルフを当事者とする契約を除く重要な契約の新規締結、変更および解除等に係る助言業務(アセット・マネジメント契約の更新、または新たなアセット・マネジメント契約の締結の可否に関する助言業務を除く。)
- (4) ゴルフ場施設の運営等により生じた紛争の解決に係る助言業務
- (5) 上記(1)から(4)までに記載の各業務に関する新SPCのためにする事務手続および関係者・関係行政庁との連絡・交渉
- (6) ゴルフ場施設またはその売買の相手方に関する情報提供に係る業務(金融商品取引法に基づく登録が必要なものを除く)
- (7) 以上の各業務に付随する業務

(c) 新SPCの経営管理業務**共同運営**

アコーディア・ゴルフは、(i)本施設、および(ii)アコーディア・ゴルフが保有するゴルフ場およびゴルフ練習場(関連するホテルおよびレストランを含む)(以下「アコーディア・ゴルフ施設」という。)について、共同で運営することが新SPCおよびアコーディア・ゴルフの双方の利益になると合理的に考えられる場合、本施設およびアコーディア・ゴルフ施設を共同して運営することができる(本施設とアコーディア・ゴルフ施設につき共通する物品やサービスに関して、新SPCまたはアコーディア・ゴルフの名義で第三者との間で本施設およびアコーディア・ゴルフ施設の双方に関連する契約を締結することを含む)。

アコーディア・ゴルフは、本施設およびアコーディア・ゴルフ施設を共同して運営する場合、第三者との間の契約において、

(a) 本施設に関連する、当該共同運営に伴って享受する経済的便益(販売用商品、什器備品、機器もしくは消耗品の調達、または設備管理、警備、修繕等を共同して行うことにより得られる値引き等の利益を含む)を新SPCに、

(b) アコーディア・ゴルフ施設に関連する、これらの経済的利益をアコーディア・ゴルフに、割り当てるものとする。

当該共同運営に伴う費用(広告宣伝費ならびに本施設およびアコーディア・ゴルフ施設の双方に付された保険に係る保険料を含む)のうち、本施設が便益を受ける部分については新SPCが、アコーディア・ゴルフ施設が便益を受ける部分についてはアコーディア・ゴルフが負担するものとする。いずれかの施設に帰することが困難な部分については、本施設とアコーディア・ゴルフ施設の数またはそれぞれに属するホール数、手数料、施設利用者による予約数その他合理的と認められる基準に応じて按分するものとする。

期間

経営管理委託契約の初回の契約期間は、2014年6月27日付けの新SPCおよびBTゴルフ場子会社(「再編措置」に定義する。以下同じ。)の間の合併契約に基づく新SPCおよびBTゴルフ場子会社の合併の効力が発生した日から5年間とする。当該期間が満了する6か月前までにいずれかの当事者が更新拒絶の書面通知を行わない限り、当該期間はさらに5年間更新されるものとし、その後も同様とする¹。

¹ 経営管理委託契約が同契約に定める終了事由にしたがって終了した場合、終了手数料は一切発生しない(経営管理委託契約に基づく終了事由の詳細については、「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約 - 解除」を参照のこと。)

なお、上記に基づきいずれかの当事者から更新拒絶がなされた場合であっても、アコーディア・ゴルフは、新SPCより要請がなされる場合には、TK事業の遂行に支障がないことについての新SPCによる確認が完了するまでの新SPCが合理的に指定する期間において、本委託業務を継続して履行しなければならない(その場合における経営管理委託報酬については、アコーディア・ゴルフおよび新SPCが協議の上、別途合意するところにより定めるものとする。)。また、アコーディア・ゴルフは、当該期間中、新SPCに対し、本商標(以下に定義する。)および本システム(以下に定義する。)の使用中止を求めないものとする。

報酬・手数料

新SPCは、下記に記載されている経営管理委託報酬および下記に記載されているコーポレート報酬、ならびにそれらに課される消費税および地方消費税の合計額をアコーディア・ゴルフに支払うものとする。

- ・ 経営管理委託報酬として下記(i)から(iv)までの合計額(月額)

(i) ベース・フィー

当該月のTK事業に関する純売上高(税抜)の3%に相当する金額。ただし、当該月において当該月より前のTK事業に関する純売上高(税抜)が誤っていたことが判明した場合には、その差額の3%に相当する金額を加算または減算することにより調整する。

(ii) インセンティブ・フィー

当該月のTK事業に関する償却前利益(ただし、ベース・フィーおよびコーポレート報酬控除後の金額とする。)の5%に相当する金額¹。ただし、当該月において当該月より前のTK事業に関する償却前利益の金額が誤っていたことが判明した場合には、その差額の5%に相当する金額を加算または減算することにより調整する。

¹ インセンティブ・フィーは、前月比で営業利益が増加していれば当該月の営業利益がマイナスでも発生する。

(iii) 会員収入インセンティブ・フィー

アコーディア・ゴルフの働きかけによって新たに新SPCが保有するゴルフ場の会員となった者から当該月において受領した入会金(税抜)の60%に相当する金額。

(iv) 集中購買システム¹使用料

当該月の初日における各本施設に関してゴルフ場毎に月額15,000円(約184シンガポール・ドルに相当)として算出した金額。

¹ 集中購買システムは、株式会社ゴルフ・アライアンス(本スポンサーの子会社)により運営される、本スポンサーおよびその子会社が使用する「green@stock」として知られるインターネット上の調達システムである。各ゴルフ場子会社は、自己のゴルフ場の運営に必要な物資(砂および肥料等のコース資材、レストランの食料品、クラブハウスの消耗品ならびに事務用品等を含む。)を発注するために当該システムを使用する。大量注文を可能とするために(商品およびサプライヤーに関する)発注を集約することにより、当該システムは価格の規模の経済性を達成し、物流コストの削減、ひいては本スポンサーおよびその子会社の調達コストの削減につながる。

- ・ コーポレート報酬として下記(i)および(ii)の合計額(月額)

(i) 当該月の初日における各本施設に関し、1ゴルフ場施設毎に、その保有するホール数に応じ、18ホール毎に月額2,750,000円(ただし、18ホールを1単位とした場合においてその単位に満たないホール数に関しては、当該ホール数に応じて按分した金額とする。なお、1円未満の端数は切り捨てる。)として算出した金額の合計額。

(ii) 当該月の初日における各本施設に関し、1ゴルフ練習場施設毎に(ただし、当該ゴルフ練習場施設には、ゴルフ場施設に併設されるものは含まれないものとする。)、当該ゴルフ練習場施設に設置された打席数に応じ、(A)100打席までは月額1,000,000円とし、(B)100打席超の場合は、超過打席数1打席毎に月額10,000円を(A)に加算した金額として算出した金額の合計額。

費用の負担および支払

- ・ 新SPCは、新SPCに課される固定資産税、法人税その他の税金ならびにTK事業に関して発生する費用として年度事業計画(下記の「年度事業計画、報告および事業改善計画」にて定義される。)で定められた事項に係るTK事業の運営費用を負担するものとする。アコーディア・ゴルフがこれらの費用を支払いまたはその支払義務を第三者に対して負担した場合、新SPCは、アコーディア・ゴルフから請求があり次第、その指示に従い直ちに当該費用をアコーディア・ゴルフに対して支払うものとする。
- ・ 前項に規定されている費用を除き、アコーディア・ゴルフは、自らの費用負担において本委託業務を行うものとする。ただし、本委託業務の遂行に関連してアコーディア・ゴルフが負担した、合理的な範囲の弁護士、会計士、税理士、IT会社およびコンサルタント等、外部専門家の報酬、または旅費交通費については、新SPCの負担とする。

誓約

- ・ アコーディア・ゴルフは、法令を遵守し、本委託業務を善良な管理者の注意義務をもって遂行するものとする。
- ・ 経営管理委託契約の各当事者は、一方当事者の経営管理委託契約に定める義務の違反により、または経営管理委託契約に定める表明保証の一部が虚偽または不正確であったことにより、相手方が被った損害、損失、費用等について、相手方に対して直ちに補償するものとする。

年度事業計画、報告および事業改善計画

(a)年度事業計画

- ・ アコーディア・ゴルフは、翌事業年度(毎年4月1日に開始し、翌年の3月31日に終了する。)についての年度事業計画(以下「**年度事業計画**」という。)を作成し、新SPCに提出し、毎事業年度の開始に先立って新SPCから計画について書面による承認を求めるものとする。
- ・ アコーディア・ゴルフは、新SPCが承認した年度事業計画を変更する必要がある場合、変更した年度事業計画を新SPCに提出し、新SPCから書面による承認を得るものとする。
- ・ アコーディア・ゴルフは、新SPCにより承認された年度事業計画に定める支出金額の範囲内でTK事業を遂行するよう最大限努力する。TK事業に係る当該事業年度の支出金額(ただし、資本的支出(本施設の設備投資および維持・修繕に係る資本的支出を含む。以下本段落において同じ。))を除く。)が、当該年度事業計画に記載された支出金額(ただし、資本的支出を除く。)の110%相当額(ただし、シニアローン契約に規定される財務コベナンツに違反があり、当該違反が継続している間は、105%相当額とする。)を上回るおそれが生じた場合には、当該業務を行う前に、新SPCに通知し、新SPCの書面による承認を得ることを要するものとする。

(b)報告

- ・ アコーディア・ゴルフは、TK事業に係る年度報告資料、月次仮決算資料、および四半期決算資料を新SPCに提出するものとする。
- ・ 更にアコーディア・ゴルフは、新SPCの利益に重大な影響を及ぼすと判断される事実が生じた場合、当該事実を速やかに新SPCに報告するものとする。

(c)運営改善計画

アコーディア・ゴルフが提出した四半期決算資料における関連ある事業年度の開始日から関連ある四半期の終了日までの期間における償却前利益（売上高から費用を控除することにより算出される金額。）が関連ある事業年度の年度事業計画に記載されている当該期間における償却前利益の70%未満である場合、アコーディア・ゴルフは運営改善計画書¹を新SPCに提出するものとする。

¹ 運営改善計画は、減償却前利益の減少原因および管理手段の分析を含む。原因分析は、原因が天候、市況等の自然原因または（価格設定もしくは販売促進策等の）運営方針等のどちらにあるかという点で行われる。減償却前利益の減少が運用方針に起因する場合、販売政策および価格設定は見直され、価格設定が適切で市況や需要と合っていたか、かつ計画とおり（イベント等の）販売促進策が実行されていたか否かを分析することによって、一層効率的な販売促進策が検討される。コスト管理について、アコーディア・ゴルフは、人件費および事業活動費の適当性を見直すことにより、利益を最大限に上げること目標としている。かかる政策に加えて、アコーディア・ゴルフは、かかる政策に照らし合わせた利益計画を作成し、その進捗状況を監視する。

事務所の使用

アコーディア・ゴルフは、新SPCに対し、アコーディア・ゴルフが利用権限を有する建物の一部（アコーディア・ゴルフが指定した範囲に限る）を新SPCの事業のための事務所としてかかる事業に必要な範囲において無償で使用させるものとする。

ライセンスの付与

- ・ アコーディア・ゴルフは、新SPCに対し、アコーディア・ゴルフの系列ゴルフ場であることを示すアコーディア・ゴルフの登録商標およびアコーディア・ゴルフ名義で登録される商標（以下「本商標」という。）を使用することを許諾する。新SPCは、本商標を使用し、またはTK事業のために独立第三者に対してその使用を再許諾することができる（トラスティ・マネジャーに対する本商標の再許諾ならびにトラスティ・マネジャーが別途設立する特別目的会社（ただし、アコーディア・ゴルフに対してその時々において保有し経営する全てのゴルフ場およびゴルフ練習場（これらに付属するホテルおよびレストランを含む。）の運営事業についてゴルフ場運営業務と同等の業務を委託するものに限る。）に対する本商標の再々許諾を含む。）。かかる許諾に係る対価は業務委託報酬に含まれるものとし、本スポンサーは、業務委託報酬の支払に加えて、かかる許諾に係る対価の支払を新SPCに要求しない。
- ・ アコーディア・ゴルフは、新SPCに対し、TK事業の遂行に必要な範囲において、アコーディア・ゴルフが所有または使用する予約システム、顧客管理システム、ポイントシステム、人事・経理システム、およびその他の基幹システム（以下「本システム」という。）を使用することを許諾する。さらに、アコーディア・ゴルフは、TK事業の遂行に必要な範囲において、自らのノウハウ（アグロノミーマニュアルおよびその他TK事業を遂行するために必要なマニュアルを貸与することを含む。以下かかるノウハウを「本ノウハウ」という。）を新SPCに提供するものとする。当該ライセンスの付与およびノウハウの提供に対する報酬は経営管理委託報酬に含まれており、アコーディア・ゴルフは、当該ライセンスの付与および本ノウハウの提供について経営管理委託報酬以外の報酬を新SPCに要請してはならない。

本施設優待券¹

¹ 本施設優待券の詳細については、「営業・マーケティング」を参照のこと。

- ・ アコーディア・ゴルフは、アコーディア・ゴルフが運営管理する本施設の価値向上のために、自らの株主に対し、本施設で使用可能な施設利用に係る優待券（以下「本施設優待券」という。）を無償にて配布することができる。なお、当該本施設優待券の数量および金額については、アコーディア・ゴルフがその裁量により定めるものとする（ただし、アコーディア・ゴルフにおける経営管理委託契約締結時点での本施設優待券の発行実務を大幅に変更する場合には、アコーディア・ゴルフは、予め新SPCの承認を要するものとする。）
- ・ アコーディア・ゴルフは、自らの株主に配布された本施設優待券が、本施設において使用された際の当該本施設優待券による割引相当額を、新SPCに補填するものとする。アコーディア・ゴルフは、毎月末日時点において当該月に使用された本施設優待券による割引相当額を算出し、翌月末日までに、かかる補填として当該割引相当額を支払うものとする。

解除

- ・ 新SPCは、アコーディア・ゴルフに関して以下の事由が生じた場合、催告を要することなく経営管理委託契約を解除することができる。
 - (i) アコーディア・ゴルフに対して倒産手続の申立てが行われた場合、アコーディア・ゴルフが支払不能となりもしくは支払を停止した場合またはアコーディア・ゴルフが債務超過に陥った場合。
 - (ii) アコーディア・ゴルフが事業の廃止もしくは重大な変更をした場合または事業の全部もしくは重要な一部の譲渡があった場合であって、それによりアコーディア・ゴルフによる本委託業務の遂行が著しく困難となった場合。
 - (iii) アコーディア・ゴルフが監督官庁より営業の全面的な停止または営業免許もしくは営業登録の取消しを受け、TK事業を遂行することが著しく困難となった場合。
 - (iv) アコーディア・ゴルフに対して解散の決定がなされた場合または解散命令が下された場合。
 - (v) アコーディア・ゴルフが手形交換所の取引停止処分を受けた場合。
 - (vi) アコーディア・ゴルフが、その保有する重要な資産について、差押え、滞納処分または強制執行を受けた場合。
 - (vii) シニアローン契約およびプロジェクト契約上の規定に基づき経営管理委託契約を解除することを金融機関が新SPCに要求する場合。
- ・ いずれかの当事者が経営管理委託契約に違反し、経営管理委託契約に基づく義務を履行しなかった場合で、他方当事者が書面による催告を行った後30日が経過しても当該違反が是正されず、かつ当該義務が履行されない場合、他方当事者は、書面による通知により、直ちに経営管理委託契約を解除することができる。
- ・ アコーディア・ゴルフおよび新SPCは、自らが反社会的勢力ではないことおよび反社会的勢力と関係を有していないことを、表明し、保証する。また、アコーディア・ゴルフおよび新SPCは、当該表明保証に違反することのないようにその業務を遂行する。いずれかの当事者がこれらの定め違反した場合、催告その他何らの手続を要することなく、直ちに両者の間で締結した全ての契約の全部または一部を解除することができる。

先買権

本スポンサーは新SPCに先買権および下記のその他の権利を取消不能の形で付与する。
各当事者に付与された下記の権利は、経営管理委託契約の終了に伴って直ちに終了する。
新SPCへのROFRに関して、

「**関連会社**」はシンガポール会社法において定められる意味を有する。

「**先買権対象資産**」とは、TK事業における投資マニフェストに該当する、継続的かつ安定したキャッシュ・フローを生み出すゴルフ場事業およびゴルフ練習場事業（関連する全ての資産を含む。）を意味する。当該ゴルフ場事業およびゴルフ練習場事業が、当該ゴルフ場事業およびゴルフ練習場事業（関連する全ての資産を含む）を保有するためにのみ設立された単一目的会社、ピークルまたは事業体を通じて本スポンサー関連会社等により直接的、または間接的に保有される場合、「先買権対象資産」とは、適宜、当該SPVの株式または持分を意味する。

「**本スポンサー関連会社等**」とは、本スポンサーおよびその現在または将来の子会社（以下「**本スポンサー・グループ**」という。）、ならびに本スポンサー・グループ内のいずれかの事業体により設立、または運営される、現在または将来の私募ファンドを意味する。

「**子会社**」はシンガポール会社法において定められる意味を有する。

協議開始権

上場日以降経営管理委託契約終了までの期間、新SPCは、業界または公開の情報に基づき、本スポンサー関連会社等から先買権対象資産を取得する可能性を模索するため、いつでも本スポンサー関連会社等と協議を開始する権利を有するものとする。この場合、TK営業者はその意図する取得条件を提示するものとする。

TK営業者が本スポンサー関連会社等との間で提案のあった資産の取得に関して協議を開始した場合は、本スポンサー関連会社等は、TK営業者との間で、先買権対象資産の売却条件に関して、誠意に交渉し、合意するよう最大限努力するものとする。そのために、TK営業者および本スポンサー関連会社等は、独占的な誠実交渉期間に入るものとし、当該期間中、本スポンサー関連会社等はTK営業者に対して、TK営業者が当該先買権対象資産の評価を行うためにTK営業者が合理的に要求する当該先買権対象資産の主要な運営および財務に関する情報を提供する。

両当事者がTK営業者による取得の条件について法的拘束力を伴う合意に達した場合、当該先買権対象資産は、適用ある規則（利害関係人取引に関するシンガポール証券取引所の上場マニュアルの規定を含む）を遵守することを条件として、TK営業者に売却される。かかる合意に達しない場合またはTK営業者がその時点においては当該資産の取得に関心がないことを示した場合、本スポンサー関連会社等は、引き続き当該資産を運営することができる。TK営業者により取得されなかったかかる資産は、引き続きTK営業者の協議開始権および以下に定めるROFR（先買権）の対象となる。

先買権

TK営業者の協議開始権に加え、当該協議開始権を制約することなく、本件上場以降経営管理委託契約の終了時までの期間、TK営業者は、本スポンサー関連会社等が第三者から先買権対象資産を取得するかまたは先買権対象資産を第三者に対して処分する意図を有する場合において、本スポンサー関連会社等から付与される当該先買権対象資産を購入する優先権であるROFRを保有する。

本スポンサー関連会社等は、第三者が本スポンサー関連会社等に対して先買権対象資産を売却すること（以下「**取得案**」という。）、または本スポンサー関連会社等が第三者に対して自ら所有する先買権対象資産に係る権利を処分すること（以下「**スポンサー処分案**」という。）、のいずれかのスポンサー提案に係るスポンサー通知書をTK営業者に交付するものとする。

本スポンサー関連会社等が一または複数の第三者と共同で先買権対象資産を所有する場合で、かつ、ROFRに基づきTK営業者に対し先買権対象資産の取得を申し込むに当たり当該第三者の同意が要求される場合、本スポンサーは当該第三者から同意を得るよう最善の努力を行うものとする。かかる同意が得られない場合、当該先買権対象資産の処分はROFRに係る規定は適用されない。

ROFRに係る規定は、TK営業者が通常かつ通例の秘密保持義務を負うことを条件として適用される。スポンサー通知書には、本スポンサー関連会社等により行われるスポンサー提案に関連して当該本スポンサー関連会社等が合理的に利用可能な提案書類その他付属文書(先買権対象資産の想定売却価格およびスポンサー提案の条件を記載するものとする。以下総称して「**スポンサー取引書類**」という。)の写しを添付するものとする。

他の規定にかかわらず、ROFRは以下の条件に従う。

- (a) 先買権対象資産および/または当該先買権対象資産を保有する第三者、またはその両方に関し本スポンサー関連会社等が事前に締結した契約に従い当該本スポンサー関連会社等が負う義務を遵守する。
- (b) 取得案の場合、第三者が当該取得案に関して定めた条件に従う。
- (c) (i) 本スポンサー関連会社等がその関連会社に対して、企業再編、合併、および/もしくはこれらに準ずる事由、または(ii) 株主間契約もしくは当該本スポンサー関連会社等の基本組織を定める文書の規定に従い株主間において行われる本スポンサー関連会社等が保有する株式の譲渡により先買権対象資産に関する権利を処分することはROFRの対象外とする。
- (d) 適用される法律、規則および政府方針に従う。

TK営業者は自らのために、また、TK営業者とトラスティ・マネジャー間の匿名組合全体の利益のためのみ、ROFRを行使するものとする。

また、TK営業者および本スポンサーは、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、TK営業者がROFRならびにそれに基づくまたはそれに関する権利および利益をトラスティ・マネジャーに譲渡したものとみなされること、および本スポンサー関連会社等がトラスティ・マネジャーに対し先買権対象資産の取得を申し込むための手続を(「TK営業者」を全て「トラスティ・マネジャー」と読み替えた上で)再度行う義務を負うことを、経営管理委託契約の締結をもって認識し合意する。また、本スポンサーは、経営管理委託契約の締結をもって、かかるトラスティ・マネジャーに対するみなし譲渡について無条件に同意する。

- (a) TK営業者がスポンサー通知書を関連するスポンサー取引書類と併せて受領した日から30日(または、取得案の場合、関連する第三者により定められるもしくはTK営業者と当該第三者により相互に合意された期間、もしくはスポンサー処分案の場合、TK営業者と本スポンサー関連会社等の間で相互に合意された期間)以内に、TK営業者が先買権対象資産を購入する法的拘束力のある義務(売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるかまたは無条件であるかを問わない。)を負うに至らなかった場合。
- (b) TK営業者が本スポンサー関連会社等に対して、先買権対象資産を購入しないことを書面により示した場合。
- (c) 提案された先買権対象資産の取得に係る法的拘束力のある契約が締結されたものの、当該取得の完了前に、TK営業者の責めに帰すべき事由により終了した場合。

上記みなし譲渡は、経営管理委託契約の全当事者との関係で有効であり、かつ、法的拘束力を有するものとする。

ROFRがトラスティ・マネジャーに譲渡されたとみなされた場合で、かつ、下記(i)～(iii)のいずれかの事由が生じた場合、トラスティ・マネジャーは、ROFRを行使することができないまたは行使しなかったものとみなされるものとする。

- (i) トラスティ・マネジャーがスポンサー通知書を関連するスポンサー取引書類とあわせて受領した日から30日(または、(a)取得案の場合、関連する第三者により定められるもしくはトラスティ・マネジャーおよび当該第三者により相互に合意された期間、もしくは(b)スポンサー処分案の場合、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサー関連会社等により相互に合意された期間)以内に、トラスティ・マネジャーが先買権対象資産を購入する法的拘束力のある義務(売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるかまたは無条件であるかを問わない)を負うに至らなかった場合。
- (ii) トラスティ・マネジャーが本スポンサー関連会社等に対して、先買権対象資産を購入しないことを書面により示した場合。
- (iii) 提案された先買権対象資産の取得に関する法的拘束力のある契約が上記(i)に定める期間内に締結されたものの、(本スポンサー関連会社等の債務不履行以外の理由により)トラスティ・マネジャーによって、または、トラスティ・マネジャーの債務不履行により本スポンサー関連会社等によって解除された場合。

この場合、本スポンサー関連会社等は、(i)本スポンサー関連会社等がトラスティ・マネジャーに提案した条件以下の条件で、先買権対象資産に係る権利を第三者に処分し、または、(i)第三者がトラスティ・マネジャーに提案した条件以下の条件で、先買権対象資産を取得する権利を有する。ただし、上記(i)の場合、本スポンサー関連会社等による先買権対象資産の処分が、トラスティ・マネジャーに対し交付された本スポンサー通知書の日付から12か月以内に完了されない場合、かかる12か月の期間後に当該先買権対象資産を処分する提案は、再度協議開始権およびROFRの対象となるものとする。

疑義を避けるために付言すると、本スポンサー関連会社等が従前取得した先買権対象資産に対する利益を将来処分する場合においても、ROFRの条件は適用される。

買取提案義務およびコールオプション

本スポンサーは、下記のとおり、新SPCに買取提案することおよびコールオプションその他の権利(以下「コールオプション」という。)を付与することを保証している。

経営管理委託契約に基づく新SPCに対するコールオプションの目的は以下のとおりである。

- ・ 「既存コールオプション対象事業」とは、以下の表¹に掲げる、経営管理委託契約締結日において本スポンサー・グループ事業体が保有する、ゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業(関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。)であって、上場日においてコールオプションの対象となり、かつ、コールオプションの行使時においては「アコーディア」ブランド名で運営されているものを意味する。

¹ 本スポンサーまたは(場合に応じて)当該本スポンサー・グループ事業体が買収した日から5年に満たないゴルフ場があるため、上場日にコールオプションの対象となるゴルフ場の一覧表は、現時点で対象予定とされているものであり、「概要インベストメントハイライトおよび強み (IV) 豊富な成長機会 (a) パイプラインに基づく豊富な外部成長機会 本スポンサーの所有するパイプラインゴルフ場(「アコーディア」ブランド)」において言及される「アコーディア」ブランドで運営されるゴルフ場の一覧表よりも短いものである。上場後、当該ゴルフ場について、本スポンサーまたは(場合に応じて)当該本スポンサーグループ事業体による取得の日から5年経過した場合は、これらのゴルフ場もコールオプションの対象となる。

さらに、本一覧表のゴルフ場は、それぞれが下記3つのカテゴリーのうち一または複数に該当することから、当初ポートフォリオの一部ではない。

- ・本スポンサーが直近に購入したものであり、現在の収益性は低い、本スポンサーが取り組むバリューアップ施策によって収益性の改善が期待できるもの
- ・ビジネスモデル変更および再ブランディングを計画中のもの
- ・本スポンサーが解決しなければならない複雑な土地にかかる権利関係が存在するものまたは建物の大規模な改修に伴って多額の費用を要するもの

3つのカテゴリーの具体的な詳細については、「当初ポートフォリオ 本スポンサー・グループから取得した当初ポートフォリオのゴルフ場の特徴」を参照のこと。

No.	ゴルフ場名
(a)	山の原ゴルフクラブ
(b)	房州カントリークラブ
(c)	鈴鹿の森ゴルフクラブ
(d)	関東国際カントリークラブ
(e)	フクイカントリークラブ
(f)	水府ゴルフクラブ
(g)	越前カントリークラブ
(h)	大月ガーデンゴルフクラブ
(i)	千歳カントリークラブ
(j)	リベラルヒルズゴルフクラブ
(k)	霞台カントリークラブ
(l)	パームヒルズゴルフリゾート
(m)	堺カントリークラブ
(n)	猪名川国際カントリークラブ
(o)	小名浜オーシャンホテル&ゴルフクラブ
(p)	猪名川グリーンカントリークラブ
(q)	宮城野ゴルフクラブ
(r)	石川ゴルフ倶楽部
(s)	ラビーム白浜ゴルフクラブ

- ・法人に関連する「**支配株主**」とは、(i)自己株式を除く当該法人の発行済株式総数のうち、15.0%以上を直接もしくは間接に保有する者、または、(ii)当該法人を事実上支配する者を意味する。
- ・ビジネス・トラストに関連する「**支配受益者**」とは、(i)当該ビジネス・トラストにおける議決権付受益証券の総数の15.0%以上を直接もしくは間接に保有する者、または、(ii)当該ビジネス・トラストを事実上支配する者を意味する。

- ・ 「**既存買取提案対象事業**」とは、上場日において本スポンサー・グループ事業体が保有するゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業(関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。)であって、既存コールオプション対象事業を除き、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体がTK営業者に対して買取提案を行わなければならない時点において、「アコーディア」ブランド名で運営されているものを意味する。疑義を避けるために付言すると、下記に掲げるゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業(関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。)は含まれないものとする¹。

¹ 表に示すゴルフ場は、「アコーディア」ブランドで運営されていないために除かれる。アコーディア・ゴルフガーデンは、3ホールおよびドライビングレンジのみを有する練習施設であることから、本スポンサーのゴルフ練習場が運営されているブランドである「アコーディア・ガーデン」ブランドで運営されている。したがって、AGトラストの投資基準を満たさない。

No.	ゴルフ場名
1.	ザ・サザンリンクスゴルフクラブ
2.	オーク・ヒルズカントリークラブ
3.	ニュー南総ゴルフクラブ
4.	成田ゴルフ倶楽部
5.	習志野カントリークラブ空港コース
6.	グレンオークスカントリークラブ
7.	石岡ゴルフ倶楽部
8.	神戸パインウッズゴルフクラブ
9.	万壽ゴルフクラブ
10.	ラ・ヴィスタゴルフリゾート
11.	東条パインバレーゴルフクラブ
12.	おおむらさきゴルフ倶楽部
13.	相武カントリー倶楽部
14.	奈良万葉カンツリー倶楽部
15.	習志野カントリークラブ キング・クイーンコース
16.	アコーディア・ゴルフガーデン
17.	ポウヴェールカントリー倶楽部

- ・ 「**将来関連事業**」とは、上場後に本スポンサー・グループ事業体によって取得されるゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業(関連するレストラン、ホテルその他全ての資産を含む。)であって、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体が経営管理委託契約に従ってTK営業者に対して買取提案を行わなければならない時点において、「アコーディア」ブランド名で運営されているものを意味する。
- ・ 「**上場**」とは、AGトラストの受益証券のシンガポール証券取引所のメインボードへの上場を意味する。
- ・ 「**関係法人**」とは、シンガポール会社法において定める意味を有する。
- ・ 「**対象事業**」とは、既存買取提案対象事業、または、文脈に応じて、将来対象事業を意味する。
- ・ 「**対象期間**」とは、既存事業対象期間、または、文脈に応じて、将来事業対象期間を意味する。

- ・ 「本スポンサー・グループ事業体」とは、本スポンサーまたはその現在もしくは将来の子会社を意味する。疑義を避けるために付言すると、「本スポンサー・グループ事業体」からは、トラスティ・マネジャーおよびその子会社が除外されるものとする。

買取提案

本スポンサーは、TK営業者に対し、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体をして、(i)既存買取提案対象事業、および、(ii)将来対象事業の全ての持分に関し、その持分の取得日から5年以内に(ただし、書面により当該期間が延長される場合を除く。以下、それぞれ「**既存事業対象期間**」または「**将来事業対象期間**」という。)、TK営業者に対する買取提案を行う義務を負うものとする。(「対象期間の延長」を参照のこと。)

本スポンサー・グループ事業体は、(i)既存コールオプション対象事業、既存買取提案対象事業もしくは将来対象事業の運営において用いられるブランディングもしくは再ブランディング(経営管理委託契約締結日において経営管理委託契約に定められるブランディング・ガイドライン¹またはその時々において本スポンサーがTK営業者に別途提出しその承諾を得た改訂後のガイドラインに従うものとする。)、または、(ii)「アコーディア」ブランド名で運営されるゴルフ場と「アコーディア」ブランド名で運営されないゴルフ場との区別に影響を及ぼすブランディング・ガイドラインの変更について決定するに先立ち、TK営業者と協議し、TK営業者の事前の承認を得るものとする²。本スポンサー・グループ事業体は、TK営業者に対し、かかるゴルフ場事業またはゴルフ練習場事業に関するブランディング・ポリシーについてTK営業者が関連情報であると合理的に判断することのできる情報を提供するものとする³。「アコーディア」ブランドで運営されるゴルフ場と、運営されないゴルフ場とを区別する効力を有するブランディング・ガイドラインの変更について決定する前に、TK営業者と協議し、TK営業者の事前承認を得なければならない。上記にかかわらず、本スポンサーは、TK営業者の事前の承認を得ることなく、ブランディング・ポリシーについて、AGトラストに影響を及ぼさない変更を加えることができるものとする。

¹ 本スポンサーがマルチブランド戦略に基づいて運営するゴルフ場の各ブランドの詳細については、「本スポンサー - 本スポンサーのマルチブランド戦略」を参照のこと。

² これはTK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権であり、TK投資家の独立取締役(以下「**独立取締役**」という。)の過半数の事前承認を得ているかに基づいている。

³ TK契約に基づき、TK営業者は、本スポンサーから情報を得た後、TK投資家が拒否権を行使するために当該情報をTK投資家に提供するものとする。TK投資家による拒否権の行使も、独立取締役による決定に委ねられている。

対象期間の延長

本スポンサーには、既存事業対象期間または将来事業対象期間に関し、1年間延長する権利が自動的に付与される。ただし、本スポンサーは、既存事業対象期間または将来事業対象期間の満了日の遅くとも30日前までに、TK営業者に対して、合理的に詳細な延長理由を記した書面による通知を行うものとする。その後の延長はTK営業者¹の裁量による。

¹ これは、TK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権である。

買取提案に関する手続

本スポンサー・グループ事業体は、対象事業に係る持分の想定売却価額を記載したスポンサー通知書をTK営業者に交付するものとする。

本スポンサー・グループ事業体が一または複数の第三者（本スポンサーから独立した第三者であり、かつ、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体からの受託により対象事業に係る持分を保有していない者とする。）と共同で対象事業を保有しており、かつ、TK営業者に対して対象事業の買取提案を行うにあたり当該第三者の同意が要求される場合、本スポンサーは、当該第三者から同意を得よう最善の努力を行うものとする。かかる同意が得られない場合、買取提案を行う義務は当該対象事業には適用されない。

買取提案を行う義務は、以下に服するものとする。

- ・ 対象事業および/または当該対象事業を保有する第三者に関し本スポンサー・グループ事業体が事前に締結した契約に従い当該本スポンサー・グループ事業体が負う義務を遵守する。
- ・ 適用される法律、規制および政府方針に従う。

また、TK営業者は、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、TK営業者が買取提案を行う義務に基づくまたはそれに関する権利および利益をトラスティ・マネジャーに譲渡したものとみなされるものとし、本スポンサー・グループ事業体は、トラスティ・マネジャーに対し対象事業の買取提案を行うために上記手続を再度実施しまたは対象期間の延長を求めるものとする。

- ・ TK営業者がスポンサー通知書を受領した日から30日（またはTK営業者および本スポンサーにより相互に合意された期間）以内に、TK営業者が対象事業を購入する法的拘束力のある義務（売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるか無条件であるかを問わない。）を負うに至らなかった場合。
- ・ TK営業者が本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体に対して対象事業を買い取らないことを書面により示した場合。
- ・ 提案された対象事業の買取に係る法的拘束力のある契約が、30日の期間（またはTK営業者および本スポンサーにより相互に合意された期間）内に締結されたものの、当該買取の完了前に、（本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体の責めに帰すべき事由以外の理由により）TK営業者が終了させ、または、TK営業者の責めに帰すべき事由により本スポンサーが終了させた場合。

トラスティ・マネジャーに対し買取提案がなされ、かつ、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、トラスティ・マネジャーは、対象事業に係る買取提案を承諾しなかったものとみなされるものとする。

- ・ トラスティ・マネジャーがスポンサー通知書を受領した日から30日（またはトラスティ・マネジャーおよび本スポンサーにより相互に合意された期間）以内に、トラスティ・マネジャーが対象事業を購入する法的拘束力のある義務（売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるか無条件であるかを問わない。）を負うに至らなかった場合。
- ・ トラスティ・マネジャーが本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体に対して対象事業を買い取らないことを書面により示した場合。

- ・ 提案された対象事業の買取に係る法的拘束力のある契約が、30日の期間(またはTK営業者および本スポンサーにより相互に合意された期間)内に締結されたものの、当該買取の完了前に、(本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体の責めに帰すべき事由以外の理由により)トラスティ・マネジャーが終了させ、または、トラスティ・マネジャーの責めに帰すべき事由により本スポンサーが終了させた場合。

上記のように承諾されなかったとみなされた後は、対象事業は本スポンサーがTK営業者に付与するコールオプションの対象となる(詳細については「コールオプション」を参照のこと。)

優先事項

TK営業者は、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体に対し、合理的な範囲で可及的速やかに、トラスティ・マネジャーが買取提案を承諾しなかった対象事業(以下「提案済み保有事業」という。)を第三者に売却するよう要求することができる。ただし、当該ゴルフ場がTK営業者またはトラスティ・マネジャーがその持分を保有するゴルフ場(以下「AGトラスト対象事業」という。)から半径40マイル¹以内にあり、TK営業者が、あらゆる合理的な調査を行った後において、TK営業者の知り得る限り、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、現在および将来において優先的取扱いを行うとの意見を有する場合において²、以下に定める手続が履践された後に行われるものとする³。

¹ 半径40マイルが使用される理由は以下のとおりである。ゴルフ場来場者のゴルフ場への移動時間を1.5時間、平均速度を時速40kmと仮定した場合、移動距離は60km(約40マイル)となる。平均的なプレーヤーのゴルフ場への移動距離が40マイルと仮定できる場合、別のゴルフ場から半径40マイル(半径40マイルは、実際には40マイル超の移動距離となる。)以内に位置しないゴルフ場は相互に競合しないと合理的に仮定することができる。

² これはTK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権である。また、独立取締役があらゆる合理的な調査を行った後、独立取締役の知り得る限りにおいて、本スポンサー・グループ事業体がかかる提案済み保有事業の経営または提案済み保有事業に係る本スポンサー・グループ事業体の持分をAGトラスト対象事業に重大な悪影響を与える形で優先しており、また今後も優先するであろうと独立取締役の過半数がみなすかにも基づいている。

³ TK契約に基づき、TK営業者は、本スポンサーから情報を得た後、TK投資家が拒否権を行使するために当該情報をTK投資家に提供するものとする。TK投資家による拒否権の行使も、独立取締役による決定に委ねられている。

- ・ 本スポンサーは、TK営業者に対し、TK営業者が意見を提示するに行うにあたり合理的に必要とみなされる情報(提案済み保有事業およびその財務事項に適用のある、年度事業計画、価額設定メカニズム、マーケティング戦略、フリンジ・ベネフィット(もしあれば)を含むが、これらに限定されない。)を提供する。
- ・ TK営業者は、本スポンサーから提供された情報およびTK営業者において関連情報であると判断するその他の要因を考慮に入れた上で、本スポンサー・グループ事業体が発行する当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、優先的取扱いを行っているか否かに関する意見を提示する。

- TK営業者が、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、現在および将来において優先的取扱いを行っているとの意見を提示した場合には¹、TK営業者による決定がなされた日から30日以内に、本スポンサーは、TK営業者に対し、提案済み保有事業とAGトラスト対象事業との間の潜在的利益相反を軽減するための計画案(以下「利益相反軽減計画」という。)を提出し、提案済み保有事業に関して当該計画を実施する。なお、利益相反軽減計画には、価額設定メカニズムに関する計画の立案、提案済み保有事業およびAGトラスト対象事業のプロモーション活動、TK営業者に対する定期的な報告を含むものとする。また、利益相反軽減計画には、提案済み保有事業についてAGトラスト対象事業と同水準のプロモーション活動(売上高のプロモーション費用に対する割合、プロモーション方法または頻度に関するもの)を行う旨(逆も同様とする。)の計画、および/または、適切な水準を定めるための方法として提案済み保有事業およびAGトラスト対象事業の価額設定水準に関する過去の履歴を用いることにより、適切な水準の価額設定を行う計画を含むことができる。

¹ これはTK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権であり、独立取締役の過半数が、本スポンサー・グループ事業体がかかる提案済み保有事業の経営または提案済み保有事業に係る本スポンサー・グループ事業体の持分をAGトラスト対象事業に重大な悪影響を与える形で優先しており、また今後も優先するであろうとみなすかにも基づいている。

- 本スポンサーは、TK営業者に対し、合理的な期間内において、利益相反軽減計画の実施結果を報告するものとし、TK営業者および本スポンサーは、当該報告に関し、さらに誠実に協議を行うことができるものとする。また、TK営業者は、適切と判断する場合には、本スポンサーに対し、誠実に、利益相反軽減計画の修正案の提出および実施を求めることができる。
- TK営業者は、利益相反軽減計画に関する本スポンサーによる報告について、本スポンサーにより提供される情報と合わせて考慮に入れた上で、本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の持分を保持すべきか否かにつきその意見を提示する。
- TK営業者は、必要と判断した場合には¹、如何なる時点においても、本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の持分を保持すべきか否かに関する意見に関連して、独立した第三者としてのコンサルタントに委託することができるものとし、当該コンサルタントに関する費用は、TK営業者および本スポンサーが折半して負担する。

¹ これはTK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権であり、独立取締役が満場一致で必要であるとみなすかに委ねられている。

TK営業者¹は、本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、現在および将来において優先的取扱いを行うものであるか否かを決定するために、特に以下の要素を考慮するものとする。

¹ これはTK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権であり、独立取締役による決定に委ねられる。

- ・ 提案済み保有事業の価額設定メカニズムにおいて不当に低い価額が設定されていないか、および/または、AGトラスト対象事業の価額設定メカニズムにおいて不当に高い価額が設定されていないか(かかる価額設定が不当に高いまたは不当に低いとの判断は、月次報告書等において本スポンサーにより開示されたビジター総数その他関連する指標を用いて、それぞれのビジター1人当たりのプレーヤー収益の金額について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業とを比較してなされる。)。
- ・ 提案済み保有事業のプロモーション活動が不当に強化されていないか、および/または、AGトラスト対象事業のプロモーション活動の規模が不当に縮小されていないか(かかる活動が不当に強化されているまたは縮小されているとの判断は、月次報告書等において本スポンサーにより開示されたプロモーション活動の実際の方法/頻度その他関連する情報を用いて、それぞれのプロモーション費用の金額(総収益に対する一般経費の総額との比率を含む。)について提案済み保有事業と関連AGトラスト事業とを比較してなされる。)。
- ・ 直近の事業年度通年におけるゴルフ場運営日当たり収益¹の実績値について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業との差異が30%を超えていないか(例えば、提案済み保有事業における直近の事業年度通年のゴルフ場運営日当たり収益が10%増加する一方で、AGトラスト対象事業のゴルフ場運営日当たり収益が25%減少した場合には、直近の事業年度通年におけるゴルフ場運営日当たり収益の実績値について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業との差異は35%となり、即ち30%を超えることとなる。)。

¹ 「運営日当たり収益」=総収益/ゴルフ場総運営日数。ゴルフ場総運営日数は、例えば天候や自然災害による中断の場合など、ゴルフ場が閉鎖される期間が長期に及ぶ理由はいくつもあることから、より公正な比較となるよう、これを計算式に含める。

- ・ 直近の事業年度通年における提案済み保有事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値が15%以上増加したが、AGトラスト対象事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値については15%以上増加しなかったか。
- ・ 直近の事業年度通年におけるAGトラスト対象事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値が15%以上減少したが、提案済み保有事業のゴルフ場運営日当たり収益の実績値については15%以上増加しなかったか。
- ・ 直近の事業年度通年のゴルフ場運営日当たり収益の実績値について提案済み保有事業とAGトラスト対象事業の差異が30%を超えたことに寄与した可能性のある、本スポンサーの支配の及ばない外的な悪条件または好条件(悪天候、自然災害、公共交通機関の利用不能、高速道路もしくは出口の開通、高速鉄道の開通もしくは近隣のショッピングモールの開業または近隣での人気イベントの開催を含むがこれらに限られない。)があるか。

ただし、上記の要素は、網羅的・決定的なものではなく、TK営業者は、その時々において自らが適切と判断する他の要素を考慮することを妨げられるものではない。

疑義を避けるために付言すると、上記手続が行われている場合においても本コールオプションは引き続き適用される。

本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業の持分を保有し続ける場合には、本スポンサーは、毎年、本スポンサーの事業年度の末日から3か月以内に、TK営業者に対し、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に現在および将来において重大な悪影響を及ぼすような方法で、優先的取扱いを行ってきたか否かに関する意見を提示するために合理的に必要とTK営業者が判断する情報¹を提供するものとする。かかる情報には、提案済み保有事業およびその財務事項に適用のある、年度事業計画、価額設定メカニズム、マーケティング戦略、フリンジ・ベネフィット(もしあれば)を含むがこれらに限られない。TK営業者²は、あらゆる合理的な調査を行った後において、TK営業者の知り得る限り、本スポンサー・グループ事業体が当該提案済み保有事業の運営またはその保有する持分に関し、AGトラスト対象事業に重大な悪影響を及ぼすような方法で、優先的取扱いを行うとの意見を有する場合には、本スポンサー・グループ事業体に対し、合理的な範囲で可及的速やかに、当該提案済み保有事業を第三者に売却するよう要求することができる。

¹ TK契約に基づき、TK営業者は、本スポンサーから情報を得た後、TK投資家が拒否権を行使するために当該情報をTK投資家に提供するものとする。TK投資家による拒否権の行使も、独立取締役による決定に委ねられている。

² これはTK契約に基づいてTK投資家が有する拒否権であり、独立取締役の過半数が、本スポンサー・グループ事業体がかかる提案済み保有事業の経営または提案済み保有事業に係る本スポンサー・グループ事業体の持分をAGトラスト対象事業に重大な悪影響を与える形で優先しており、また今後も優先するであろうとみなすかにも基づいている。

コールオプション

対象事業についてTK営業者に付与されるコールオプションは、トラスティ・マネジャーが当該対象事業に係る買取提案を承諾しなかったとみなされる時点において有効となる。コールオプションは、コールオプションが下記の解除事由に基づき解除される時点、経営管理委託契約が終了する時点、または、コールオプションがトラスティ・マネジャーに譲渡されたとみなされる時点(いずれか早い時点)まで存続する。加えて、本スポンサーは、TK営業者に対し、既存コールオプション対象事業に関し、コールオプションを付与する。当該コールオプションは、コールオプションが下記の解除事由に基づき解除される時点、経営管理委託契約が終了する時点、または、コールオプションがトラスティ・マネジャーに譲渡されたとみなされる時点(いずれか早い時点)まで存続する。

本スポンサーは、TK営業者からコールオプションを行使する意向を表明する旨の書面による通知(以下「**コールオプション行使通知**」という。)を受領した場合には、TK営業者との間で、当該対象事業の売却条件に関して、誠実に交渉し、合意するよう最大限努力するものとする。

TK営業者は、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、TK営業者がコールオプションに基づくまたはそれに関する権利および利益をトラスティ・マネジャーに譲渡したものとみなされるものとする。

- ・ コールオプションが有効となった日から15日以内に、TK営業者が本スポンサーに対してコールオプション行使通知を交付しなかった場合。
- ・ コールオプション行使通知が交付された日から30日(またはTK営業者および本スポンサーにより相互に合意された期間)以内に、TK営業者が対象事業を購入する法的拘束力のある義務(売買契約または予約契約の形式によるものとするが、条件付きであるか無条件であるかを問わない。)を負うに至らなかった場合。
- ・ TK営業者が本スポンサー・グループ事業体に対してコールオプションを行使しないことを書面により示した場合。

- ・ 当該対象事業の買取に係る法的拘束力のある契約が、30日(またはTK営業者および本スポンサーにより相互に合意された期間)以内に締結されたものの、当該買取の完了前に、TK営業者の責めに帰すべき事由により終了した場合。

TK営業者は、本スポンサーまたは本スポンサー・グループ事業体に対してトラスティ・マネジャーが買取提案を承諾しなかった対象事業を処分するよう要求することができる権利に基づくまたはそれに関する権利および利益(本スポンサー・グループ事業体により提案済み保有事業に対する優先的取扱いが存在するか否かを決定する手続に関連する権利および利益を含む。)を、トラスティ・マネジャーに譲渡したものとみなされるものとし、また、本スポンサー・グループ事業体は、(「TK営業者」とあるのを全て「トラスティ・マネジャー」と読み替えた上で)トラスティ・マネジャーに対して「優先事項」に定める手続を経る義務を負う¹。

¹ トラスティ・マネジャーにかかる権利および利益を譲渡した場合、トラスティ・マネジャーが、本スポンサーまたは(場合に応じて)本スポンサー・グループ事業体が提案済み保有事業を売却するかを決定する手順は、コールオプション契約に記載するものと同一である。詳細については、「AGトラストに係る諸契約 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション コールオプション契約に関するもの 買取提案に関する手続」を参照のこと。

コールオプションに基づく売却価額の決定

コールオプションに基づく事業の売却価額(以下「**売却価額**」という。)の決定に当たり、TK営業者および本スポンサーは、コールオプション行使通知が交付された日から30日以内に、それぞれ、当該事業の評価額(以下「**合意価額**」という。)を確定するための独立した鑑定人を選任するものとし、合意価額は、当該2名の鑑定人による評価額の間(両者の価額を含む。)の価額(以下「**評価額レンジ**」という。)であって、TK営業者および本スポンサーが相互に合意する価額とする。当該売却に特別目的ビークルの持分の売却が含まれており、TK営業者または本スポンサーのいずれかが、売却価額には当該特別目的ビークルの純資産価値および合意価額以外の要素を考慮に入れるべきと合理的に判断する場合には、TK営業者および本スポンサーは、独立の会計事務所を共同して選任するものとし、売却価額には、当該会計事務所が考慮すべきと合理的に判断する当該他の要素を考慮に入れるものとする。

いずれかの当事者が前項に規定する30日以内の鑑定人の選任を行わない場合、対象事業の合意価額は、相手方当事者が選任した独立鑑定人が決定する価額とする。

TK営業者および本スポンサーは、コールオプション行使通知が交付された日から45日以内に、合意価額について合意に達しない場合には、合意価額を確定するために追加的に独立した鑑定人を共同して選任するものとする。TK営業者および本スポンサーは、合意価額が評価レンジの範囲内となる場合、当該鑑定評価を、売却価額の決定にあたり確定的なものとして受け入れるものとする。しかしながら、かかる追加独立評価人の評価額が評価レンジの範囲外となる場合、TK営業者および本スポンサーは、売却価額決定にあたり確定的な評価額として用いられる評価レンジの範囲内となる評価額が得られるまで、さらに追加的に独立した鑑定人を共同して選任し、同様の手続を繰り返すものとする。

解除

本スポンサーは、以下のいずれかに規定する事由が生じた場合、TK営業者およびトラスティ・マネジャーに対する書面による通知を行うことにより、買取提案に係るTK営業者の義務および本コールオプションを終了させることができるものとする。

- ・ トラスティ・マネジャーまたは本スポンサーの関連会社がAGトラストのTK営業者ではなくなった場合。
- ・ 本スポンサーおよび/または本スポンサーの関連会社が、単独または総体で、AGトラストのTK営業者の支配株主ではなくなった場合。
- ・ 本スポンサーおよび/または本スポンサーの関連会社が、単独または総体で、AGトラストの支配受益者ではなくなった場合。
- ・ AGトラストがシンガポール証券取引所において上場廃止になった場合。

アセット・マネジメント契約

旧SPCおよびアセット・マネジャーは、2014年6月27日付けでアセット・マネジメント契約を締結した。アセット・マネジャーは、同契約の条件に従い新SPCの保有する資産に関する助言を行う。

アセット・マネジメント契約の主要条件は、下記に要約される。

業務範囲

アセット・マネジャーに委託する業務の範囲(以下「AM業務」という。)は以下のとおりである。

(a)ゴルフ場施設取得助言業務

- ・ ゴルフ場およびゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン(もしあれば)(以下「**ゴルフ場施設**」という。)のデュー・ディリジェンス業務
- ・ ゴルフ場施設を保有するピークル(株式会社、特例有限会社、合同会社、任意組合、投資事業有限責任組合、有限責任事業組合、リミテッド・パートナーシップその他日本または外国の法令に基づく法人、組合その他事業体をいい、法人格を有しているか否かを問わない。以下同じ。)の出資、貸付その他資金拠出、重要な財務および営業もしくは事業の方針の決定を支配する契約等(以下「**持分等**」という。)の価値算定業務
- ・ ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等についての取得価格その他取得条件についての助言

(b)新SPC保有ゴルフ場施設売却助言業務

- ・ 新SPCが売却を予定する、新SPCが直接的にまたはその持分等の保有により支配するピークルを通じて間接的に保有するゴルフ場施設(以下「**新SPC保有ゴルフ場施設**」という。)に関し、当該新SPC保有ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等に関わる売却手続等の策定
- ・ 新SPCが売却を予定する、新SPC保有ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等の売却先の調査
- ・ 新SPCが売却を予定する、新SPC保有ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等の価値算定業務
- ・ 新SPC保有ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等の売却価格またはその他売却条件についての助言

(c)重要契約変更助言業務

- ・ 経営管理委託契約に基づき、経営管理委託者としての新SPCが、アコーディア・ゴルフから受領する、新SPC保有ゴルフ場施設についての収支その他運営状況の情報の分析等(経営管理委託契約の更新の可否に関する助言を含むが、これに限られない。)

- ・ 契約条件を変更する場合のアコーディア・ゴルフとの折衝および事務連絡
- ・ アコーディア・ゴルフの後任者を選定する場合の方針および手続等の策定
- ・ アコーディア・ゴルフの後任者候補との折衝および事務連絡
- ・ アコーディア・ゴルフの後任者に対する業務引継ぎの補助

契約期間

- ・ アセット・マネジメント契約の契約期間は、新SPCおよび各BTゴルフ場子会社間の2014年6月27日付けの合併契約に基づき新SPCおよび各BTゴルフ場子会社間の合併の効力が発生した日(以下「AM契約期間開始日」という。)から5年間とし、当事者のいずれかが契約期間満了の6か月前までに書面によって更新拒絶の通知を行わない限り、アセット・マネジメント契約の契約期間は自動的に5年間延長されることとし、以後も同様とする。
- ・ 前項に基づきいずれかの当事者から更新拒絶がなされた場合であっても、アセット・マネジャーは、新SPCより要請がなされる場合には、TK事業の遂行に支障がないことについての新SPCによる確認が完了するまでの新SPCが合理的に指定する期間において、AM業務を継続して履行しなければならない(その場合におけるAM業務に対する報酬については、新SPCとアセット・マネジャーとの間で協議の上、別途合意するところにより定めるものとする。)

報酬

新SPCは、以下に定めるところに従い、アセット・マネジャーに対して、AM業務に対する報酬を、下記のとおり支払うものとする。

(a) 当初セットアップ報酬

- ・ 新SPCは、AM契約期間開始日¹において、アセット・マネジャーに対し、新SPCの有するAM契約期間開始日時点の最新の鑑定評価書に基づく、2013年9月30日時点における新SPC保有ゴルフ場施設の鑑定評価額合計の0.265%である金400,000,000円を、AM業務の遂行に必要な社内体制および関連当事者との連携体制の整備に係る報酬として、これに係る消費税および地方消費税とともに、支払うものとする。

¹ 「AM契約期間開始日」は、上場日に該当する日をいう。当初セットアップ費用は本オファリングの払込金の一部および新規借入ファシリティの貸付額の一部を使用して支払われる。

(b) 期中報酬

- ・ 新SPCは、アセット・マネジャーに対し、計算期間(TK契約に定める意義を有する。以下同じ。)毎に、以下の算式により算出される金額の合計額を期中報酬として、これに係る消費税および地方消費税とともに、当該計算期間に係る終了日以降3か月以内に支払うものとする。
- ・ 算式は、新SPCの有する計算期間の末日における最新の鑑定評価書に基づく新SPC保有ゴルフ場施設に関する鑑定評価額に対し0.066%を乗じた金額を当該計算期間に含まれる実日数で乗じ、365で除した金額(1円未満の端数は切り捨てる。)とする。ただし、最初の計算期間については、金99,524,040円に、最初の計算期間に含まれる実日数を乗じ、365で除した金額とする(1円未満の端数は切り捨てる。)

(c) 取得時報酬

ゴルフ場施設取得助言業務に基づき、新SPCがゴルフ場施設を保有するピークルの持分等を取得した場合には、新SPCは、その指定した鑑定業者により定められた当該ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等の評価額の0.75%の金額を、取得時報酬として、これに係る消費税および地方消費税とともに、当該取得代金の支払と同時にアセット・マネジャーに支払うものとする。

(d) 売却時報酬

新SPC保有ゴルフ場施設売却助言業務に基づき、新SPCが新SPC保有ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等を売却した場合には、新SPCは、当該新SPC保有ゴルフ場施設を保有するピークルの持分等の売却日における最新の鑑定評価書に基づく評価額の0.15%の金額を売却時報酬として、これに係る消費税および地方消費税とともに、当該売却代金の受領と同時にアセット・マネジャーに支払うものとする。

契約の終了

- ・ 以下のいずれかに該当する場合には、アセット・マネジメント契約は当然に終了する。
 - (i) 新SPCの清算が完了した場合
 - (ii) 新SPCおよびアセット・マネジャーがアセット・マネジメント契約を終了することに合意した場合
- ・ 新SPCおよびアセット・マネジャーは、一方当事者につき以下の事由のいずれかが発生した場合、他方当事者は、催告その他何らの手続をとることなく直ちにアセット・マネジメント契約を解除することができる。
 - (i) 一方当事者につき、破産手続開始、会社更生手続開始、特別清算開始または民事再生手続開始その他これらに類する倒産手続(将来制定される手続も含む。)の申立があった場合
 - (ii) 一方当事者が支払停止、支払不能または手形交換所における取引停止処分を受けた場合
 - (iii) 一方当事者が主務官庁から営業停止、禁止処分、解散命令を受け、または自ら廃業、解散等の決議をした場合
 - (iv) 一方当事者の行為により、一方当事者自身および/または他方当事者の信用を著しく失墜させる事実があり、アセット・マネジメント契約の存続が困難であると合理的に判断される場合
 - (v) 一方当事者につき、アセット・マネジメント契約の重大な違反行為があった場合。ただし、治癒が可能な場合には、他方当事者がその是正を求めたにもかかわらず、一方当事者が5日以内にかかる重大な違反行為を治癒しなかった場合
 - (vi) 一方当事者につきアセット・マネジメント契約においてなした表明保証事項が重大な点において虚偽または不正確であったことが判明した場合
- ・ 新SPCは、以下の事由のいずれかが発生した場合は、催告その他何らの手続をとることなく直ちにアセット・マネジメント契約を解除することができるものとする。
 - (i) アセット・マネジャーの責に帰すべき事由により、新SPCの財産または信用に著しい損害が生じた場合
 - (ii) アセット・マネジャーについて登録、免許または許可等が取り消されまたは失効し、その結果AM業務の遂行が不可能となった場合

- (iii) 天変地異、火災その他新SPCおよびアセット・マネジャーの責に帰することのできない事由により新SPC保有ゴルフ場施設の全部または一部が滅失し、新SPCがアセット・マネジメント契約を継続することが困難または不可能と合理的に判断した場合
- (iv) アセット・マネジャーの財産について、AM業務の遂行につき重大な悪影響を及ぼすような変化が生じた場合またはこれを生ずるおそれがあると新SPCが客観的かつ合理的な根拠に基づき合理的に判断し、かつ、アセット・マネジャーが新SPCからアセット・マネジャーに対して送付されたこれらの是正を要求する書面による通知を受領してから30日以内に新SPCが合理的に満足する内容によりこれらの是正がなされなかった場合

- ・ アセット・マネジャーは、全てのTK契約およびTK営業者とみずほ証券株式会社(以下「**他の匿名組合員**」という。)との間の匿名組合契約(以下「**他の匿名組合契約**」という。)の終了、各匿名組合契約上の当事者の重大な変更、各匿名組合契約の内容の重要な変更その他これらに類する事由が生じた場合において、アセット・マネジャーによるアセット・マネジメント契約に基づくAM業務の提供が客観的に困難であると合理的に認められるときには、新SPCに対して書面で通知することにより、アセット・マネジメント契約を解約することができる。
- ・ 新SPCおよびアセット・マネジャーは、自らが反社会的勢力ではないことおよび反社会的勢力と関係を有していないことを、表明し、保証する。また、新SPCおよびアセット・マネジャーは、当該表明保証に違反することのないようにその業務を遂行する。いずれかの当事者がこれらの定めに違反した場合、他方当事者は、直ちに新SPCおよびアセット・マネジャーの間で締結した全ての契約の全部または一部を解除することができる。

損害賠償

- ・ アセット・マネジャーは、AM業務を処理するにあたり、アセット・マネジャー、その役員、使用人または関係者の故意または過失により、新SPCに損害、損失または費用(弁護士費用を含むが、これに限られない。以下「**損害等**」という。)が生じた場合には、新SPCによる請求後、直ちに相当因果関係の範囲内の損害等を賠償するものとする。
- ・ アセット・マネジャーは、前項に定める場合を除き、新SPCによる新SPC保有ゴルフ場施設の運用の結果生じた損害を負担せず、また、新SPC保有ゴルフ場施設の運用その他アセット・マネジメント契約に関連して新SPCに対する特別の利益の提供は行わないものとする。

補償

- ・ 新SPCは、AM業務に関し、アセット・マネジャーまたはその取締役、役員、従業員もしくは代理人(以下総称して「**被補償者**」という。)のいずれかに対して訴訟が提起され、または賠償の請求が行われた場合には、証拠資料の提供等、合理的な範囲で被補償者の防御に関し必要な協力をする。ただし、かかる損害等が被補償者の故意または重過失に起因する場合はこの限りではない。
- ・ 新SPCは、被補償者のいずれかが前項の訴訟の提起または賠償の請求によりまたはその防御もしくは調査のために被った損害等を合理的な範囲で補償する。ただし、かかる損害等が被補償者の故意または重過失に起因する場合はこの限りではない。

誓約

アセット・マネジャーは、新SPCが締結した契約および適用ある法令等を遵守し、常に新SPCの利益を最大化することを目的として、善良なる管理者の注意義務をもって、誠実かつ忠実に新SPCのためにAM業務を遂行する。アセット・マネジャーは、AM業務の遂行に際し、合理的なビジネス手法を選択し、かつ、AM業務に関連して新SPCが最終的に負担することとなる費用が合理的かつ適正なものとなるよう努めるものとする。

匿名組合契約

TK契約は、2014年6月27日付で、アコーディア・ゴルフおよび新SPC間で締結され、アコーディア・ゴルフは、新SPCに対し、同契約に基づきTK出資を行った。TK契約は、TK投資家としてのアコーディア・ゴルフおよびTK営業者としての新SPCとの間の契約関係を定め、これに基づきTK投資家は、TK営業者に対し出資を行い、TK営業者が運営する事業から生じる利益の配当を受領する。

TK契約において、

「**本件借入債務**」とは、TK営業者が発行した社債または金銭の借入により負担する一切の債務(ただし、TK営業者が、TK事業の用に供するために自ら拠出する金銭の一部に充てることを目的としてアコーディア・ゴルフから借り入れた金銭消費貸借契約に係る債務を除く。)をいう。

TK契約の主要条件は、下記に要約される。

TK出資(以下「TK出資」という。)

- 2014年8月1日またはTK投資家に別途指定された日(以下「**当初出資日**」という。)において、TK投資家は、AH11およびAH12の株式(以下「**出資対象株式**」という。)を、TK事業に対し出資する(出資対象株式に係る一切の権利は、当該出資によりTK営業者に完全に移転する。)。当該出資の価額については、当初出資日までに別途TK営業者とTK投資家の間で合意するものとする。
- TK持分譲渡契約(以下に定義する。)に基づくTK持分(以下に定義する。)の譲受人たるTK投資家は、譲渡日(以下に定義する。)において、TK営業者に対し、追加出資金として、(未定)シンガポール・ドルを追加出資する。
- TK投資家は、TK営業者の要請を考慮した後、追加の出資を行うことができる。

前提条件

- 会社分割(「再編措置」に定義する。以下同じ。)の効力が生じており、会社分割の効力が失われる具体的なおそれが生じていないこと。
- 関連するゴルフ場子会社の株式譲渡が完了していること。
- TK契約に規定されたTK営業者の表明および保証が、いずれも真実かつ正確であること。
- 所定の会社関連書類がTK投資家に交付されていること
- 上場を妨げる可能性のある事由または事象が生じていないこと。
- TK投資家、分割ゴルフ場子会社またはAH03の財政状態、経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債または将来の収益計画に重要な悪影響を及ぼす可能性のある事由または事象が発生していないこと(ただし、会社分割を除く。)
- AGトラストに払い込まれる本オフリングの発行価額の総額(ただし、引受手数料を控除した額とする。)(以下「**BT払込金額**」という。)(未定)シンガポール・ドル以上であると見込まれること。

誓約

TK営業者は、特に、下記事項に合意する。

- TK営業者は、TK事業の目的を達成するのに必要と判断する全ての職務を善良なる管理者の注意に従って行う。
- TK営業者は、TK事業に関連して締結される諸契約に基づき、その相手方に対して有する権利および義務を、適時かつ適切に行使し、または履行すること。
- TK営業者は、アコーディア・ゴルフより、TK営業者の先買権の行使に関する経営管理委託契約に基づく通知を受領した場合には、直ちに、付随・関連する書類とともに、TK投資家(トラスティ・マネジャーをいう。)に対し、その写しを交付するものとする。TK営業者は、当該通知に係る先買権を行使しようとする場合には、TK投資家の承諾を得ることを要するものとする。TK営業者は、経営管理委託契約に規定されるTK投資家に対する先買権の譲渡事由が生じた場合には、当該事由に係る先買権を無償にてTK投資家に譲渡し、TK投資家はこれを譲り受ける。
- TK営業者は、アコーディア・ゴルフより、ゴルフ場およびゴルフ練習場の買取提案に関する経営管理委託契約に基づく通知を受領した場合には、直ちに、付随・関連する書類とともに、TK投資家に対し、その写しを交付するものとする。TK営業者は、当該通知に係る買取提案に応諾しようとする場合には、TK投資家の承諾を得ることを要するものとする。TK営業者は、経営管理委託契約に規定されるTK投資家に対する買取提案に係る一切の権利および地位の譲渡事由が生じた場合には、当該事由に係る買取提案に関する一切の権利および地位を無償にてTK投資家に譲渡し、TK投資家はこれを譲り受ける。
- TK営業者は、アコーディア・ゴルフより、コールオプションの行使に関する経営管理委託契約に基づく通知を受領した場合には、直ちに、付随・関連する書類とともに、TK投資家に対し、その写しを交付するものとする。TK営業者は、当該通知に係るコールオプションを行使しようとする場合には、TK投資家の承諾を得ることを要するものとする。TK営業者は、経営管理委託契約に規定されるTK投資家に対するコールオプションの譲渡事由が生じた場合には、当該事由に係るコールオプションを無償にてTK投資家に譲渡し、TK投資家はこれを譲り受ける。

不作為誓約

TK営業者は、特に、下記のいずれの行為も行わないことに合意する。

- TK事業、TK事業には含まれないものとされる不動産関連事業およびプロショップ運営業務の受託事業以外の事業を行うこと。
- TK契約および他の匿名組合契約に基づく出資の受入れを除き、TK事業のために匿名組合契約を締結してその出資を受けること。
- 第三者の債務について、担保提供、保証債務または債務負担を行うこと。
- 第三者に対して新たに金銭の貸付けを行うこと。
- 自らまたは第三者を利用して、次に定める行為(以下「**暴力行為**」という。)をすること。
 - 暴力的な要求行為
 - 法的な責任を超えた不当な要求行為
 - 取引に関して、脅迫的な言動をし、または暴力を用いる行為
 - 風説を流布し、偽計を用いまたは威力を用いて相手方の信用を毀損し、または相手方の業務を妨害する行為
 - その他上記の行為に準ずる行為をすること。

TK投資家の拒否権

TK営業者は、TK投資家の承認なく下記事項（以下「**要承認事項**」という。）を行わないものとする。

- ・ 定款の変更
- ・ 主な事業の変更または中止
- ・ 合併、会社分割、事業譲渡、事業の譲受けまたは業務提携（ただし、ゴルフ場またはゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン（もしあれば）の運営事業を行う会社の株式または持分の取得または処分に伴い行われる組織再編行為を除く。）
- ・ 関係会社の設立、関係会社における合併、会社分割、解散、事業譲渡または事業の譲受け（ただし、ゴルフ場またはゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン（もしあれば）の運営事業を行う会社の株式または持分の取得または処分に伴い行われる組織再編行為を除く。）
- ・ 清算または解散
- ・ 資本構成の変更
- ・ 配当政策の変更
- ・ 社員に対する利益配当
- ・ 下記のいずれかに該当する事項（ただし、TK投資家により承認済みの年度事業計画に記載されているものを除く。）
 - (i) 社債の発行または25億円以上の金銭の借入
 - (ii) 組合財産に対する担保権の設定
 - (iii) ゴルフ場またはゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン（もしあれば）の運営事業を行う会社の株式または持分の取得または処分（それに伴い行われる組織再編行為を含む。）
 - (iv) 1億円以上の、組合財産の処分
 - (v) 5億円以上の、設備投資その他資本的支出または経費もしくは材料費の支出
 - (vi) 土地の売却、交換その他の処分
- ・ 利害関係人取引（シンガポール金融管理局（以下「MAS」という。）発行のCode on Collective Investment Schemesの別紙6第5条に規定する意味を有する。）の開始
- ・ 経営管理委託契約、アセット・マネジメント契約または当初出資日以降に締結されたTK事業につき経営管理委託契約またはアセット・マネジメント契約と同等の重要性を有する他の契約（もしあれば）（以下「**他の重要契約**」という。）の重要な変更（報酬および手数料の変更を含む。なお、経営管理委託契約第に定める本委託業務の遂行方法の詳細に係る合意およびその変更については、本号に定める重要な変更には含まれないものとする。）、更改または合意解約
- ・ 他の重要契約の締結
- ・ 経営管理委託契約、アセット・マネジメント契約または他の重要契約における、(i)解除権の放棄もしくは不行使、または(ii)義務に違反した相手方に対する権利もしくは救済手段の放棄もしくは当該義務違反の宥恕

- ・ 経営管理委託契約もしくはアセット・マネジメント契約または他の重要契約に定める期間満了に際して、当該契約に定める期限までに更新拒絶する旨の通知を行いまは行わないこと。なお、TK営業者は、経営管理委託契約に関し、当該契約期間満了の8か月前までに、更新の可否に関するアセット・マネジャーからの助言を得て、その内容をTK投資家に通知の上、かかる承諾を求めるものとする。TK投資家は、かかる承諾を求められた場合、上記各契約における更新拒絶通知を行うべき期限までに回答することを要し(なお、当該期限までにTK投資家からの回答がなされなかった場合には、更新拒絶を行わないことに承諾したものとみなされる。)、更新拒絶を行わないことに対して承諾しない旨の回答がなされた場合には、TK営業者は、直ちに相手方に対し、更新拒絶通知を行うものとする。
- ・ 資本金の額の減少
- ・ 組織変更
- ・ 社員の加入もしくは退社または出資の払込みもしくは払戻し
- ・ 他の匿名組合員による他の匿名組合契約に基づく追加出資の受入れ
- ・ ROFRの行使
- ・ 買取提案の応諾、コールオプションの行使その他経営管理委託契約に基づく関連する権利の行使または意思決定に関する事項
- ・ 経営管理委託契約の規定(先買権等、買取提案、コールオプション等に係るもの)の変更
- ・ TK事業に係る当該年度の支出金額(ただし、TK営業者の保有するゴルフ場およびゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン(もしあれば)に係る資本的支出(設備投資および維持・修繕に係る資本的支出を含む。)に係る支出金額を除く。)の増加分が年度事業計画に定める当該支出金額の110%相当額を上回る場合における追加支出の設定
- ・ TK営業者の保有するゴルフ場およびゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン(もしあれば)に係る、以下に定める維持・修繕
 - (i) 資本的支出を伴い、かつ、年度事業計画の範囲を超えるもの
 - (ii) 資本的支出を伴わず、かつ、年度事業計画で定める金額の範囲を超えるもの
- ・ 重要な社内規定の改廃
- ・ 年度事業計画の策定および変更
- ・ アコーディア・ゴルフにおける、その株主に対する、TK営業者の保有するゴルフ場およびゴルフ練習場ならびにこれらに付属するホテルおよびレストラン(もしあれば)で使用可能な施設利用に係る優待券の発行(ただし、アコーディア・ゴルフにおけるTK契約締結時点での当該優待券の発行実務を大幅に変更する場合に限る。)に関する承諾の付与

ただし、TK営業者が本件借入債務について期限の利益を喪失した場合において、要承認事項について本件借入債務に係る多数貸付人が当該貸付に係る契約上の規定に基づき承認する場合は、当該要承認事項を行うことにつきTK投資家の承認があったものとみなす。

会計記録の作成および報告

TK営業者は、TK契約期間中のTK営業者の各計算期間(毎年4月1日(同日を含む。))から9月末日(同日を含む。))までの期間、および、10月1日(同日を含む。))から翌年3月末日(同日を含む。))までの期間をいう。また、以下、計算期間の末日を「**計算期日**」という。)についてのTK営業者の財務諸表の写しをTK投資家に交付する。

TK投資家の検査権

- TK投資家は、(i) TK事業の貸借対照表および損益計算書の閲覧、ならびに(ii) TK事業の業務および財産の状況について直接検査することを求めることができ、TK営業者は速やかにこれに応じるものとする。
- TK投資家は、自己の指名した監査法人をして責任財産(以下に定義する。)およびTK事業について検査させることができ、TK営業者は合理的な範囲内で協力するものとする。

TK事業の損益の分配

- 以下において、「**実効税率**」とは、次の算式により算出される税率をいう。
(算式)
$$\{ \text{法人税率} \times (1 + \text{復興特別法人税率}) + \text{法人税率} \times \text{住民税率} + \text{事業税率} + \text{事業税標準税率} \times \text{地方法人特別税率} \} / (1 + \text{事業税率} + \text{事業税標準税率} \times \text{地方法人特別税率})$$

なお、算式中の税率は、計算期日の属する事業年度におけるTK営業者の確定申告において適用される税率をいう。
- 各計算期間中のTK事業の損益の計算は、日本において一般に公正妥当と認められる会計原則に従い、TK営業者が行う。ただし、日本において一般に公正妥当と認められる企業会計原則がTK営業者の各計算期間において適用される税法に定められる会計処理の方法と相違する場合においては、次項の処理が適切とTK営業者が判断した場合を除き、税法に定められる会計処理の方法を適用する。また、TK事業の損益の計算を行う場合において、次項第(1)号または第(2)号記載の社外流出項目が発生した場合には、その合計額に{実効税率 / (1 - 実効税率)}を乗じた金額を費用として計上するものとする。さらに、次項第(4)号記載の項目が発生した場合には、その旨を匿名組合計算書により匿名組合員および他の匿名組合員に通知し、匿名組合員および他の匿名組合員の課税所得計算における調整項目として分配するものとする。
- 前項但書に規定する、日本において一般に公正妥当と認められる企業会計原則がTK営業者の各計算期間において適用される税法に定められる会計処理の方法と相違する場合の各計算期間中のTK事業の損益の計算について、TK営業者が自ら適切であると判断した場合には、日本において一般に公正妥当と認められる会計原則に従いTK事業の損益を算出し、TK事業の損益に対して、(i)第(1)号または第(2)号記載の項目については、その合計額に{実効税率 / (1 - 実効税率)}を乗じた金額を費用として計上するものとし、また、(ii)第(3)号または第(4)号記載の項目が発生した場合には、その旨を匿名組合計算書により匿名組合員および他の匿名組合員に通知し、匿名組合員および他の匿名組合員の課税所得計算における一時差異項目として分配するものとする。
 - 法人税法等の規定に基づき申告調整を行う項目のうち、交際費、寄付金その他法人税法等に基づく社外流出項目に係る申告調整すべき金額(ただし、法人税法等に基づき資本金等の額を構成するもの、受取配当等の益金不算入額および特別控除項目を除く。)
 - 前号に規定する社外流出項目以外で法人税法等の規定により申告調整すべき金額(以下「**内部留保項目**」という。)のうち、TK契約終了時までには解消されることが見込まれない内部留保項目
 - 前号に規定する内部留保項目以外の内部留保項目
 - TK営業者の適格合併において発生した税務調整項目(固定資産に係るものを除く。)について、当該計算期間に係るTK営業者の課税所得計算において加算調整または減算調整が行われた金額

- 前二項の計算の結果、当該計算期間につきTK事業の純利益(以下「匿名組合純利益」という。)が計上される場合、TK営業者は、当該計算期間より前の計算期間について、まずTK事業の損失の補填としてTK営業者に対してその匿名組合純利益を分配し、さらにその匿名組合純利益の残余がある場合には、その残余の匿名組合純利益の99%を匿名組合員および他の匿名組合員に対してその計算期日における出資の価額に応じて按分して分配する。
- 上記の計算の結果、当該計算期間につき匿名組合純損失が計上される場合、TK営業者は、匿名組合契約の規定に従って、その匿名組合純損失の99%を匿名組合員および他の匿名組合員に対してその計算期日における出資の価額に応じて按分して分配する。

現金分配

- TK営業者は、毎年5月末日および11月末日(以下「現金分配日」という。)において、TK事業における収益および金銭を主に収受するメイン口座として開設された口座(以下「メイン口座」という。)内の金銭から、以下に定める方法によって決定される現金分配額および営業者拠出金対応分配額(営業者拠出金に対応する分配額をいう。以下同じ。)を、それぞれリリース口座として開設された口座(以下「リリース口座」という。)または営業者固有口座として開設された口座(以下「営業者固有口座」という。)に振り替える。ただし、現金分配日において、以下に定める方法によって算定される分配可能限度額が、現金分配額および営業者拠出金対応分配額の合計額に満たない場合には、当該分配可能限度額について、現金分配額および営業者拠出金対応分配額に応じて按分した金額を、それぞれリリース口座または営業者固有口座に振り替える。
 - 現金分配額
現金分配日の直前の計算期日において、以下の計算式にて算出される金額

$$(A - B - C - D) \times 0.99$$
 ただし、
 - A: 当該計算期日におけるメイン口座内の金銭の残額
 - B: 当該計算期日の直後の現金分配日(同日を含む。)において、本件借入債務に関して支払または留保が必要とされると合理的に予想される金額
 - C: 当該計算期日を含む暦月の末日までにおいて、プロショップ運営業務に係る売上金として、プロショップ運営業務の運営者に対して支払われる金額(未払分に限る。)および当該計算期日の属する暦月におけるプロショップ運営業務に係る売上金として、翌暦月の末日において支払われるべき金額の見込み額
 - D: TK営業者が、当該計算期日において、直後の計算期日までにおけるTK事業の継続上必要と合理的に見積もって留保すべきと決定する金額(ただし、各計算期日において、それぞれ年度事業計画において定められた金額を、それぞれ上限額とする。)
 - 営業者拠出金対応分配額
以下の計算式にて算出される金額

$$A - B - C - D - E$$
 ただし、A、B、C、Dは、上記(1)と同じ。
 E: 同日における現金分配額として、上記(i)にて算定される金額
 - 分配可能限度額
以下の計算式にて算出される金額

$$A' - B' - C'$$

ただし、

A' : 現金分配日におけるメイン口座内の金銭の残額

B' : 当該現金分配日(同日を含む。)までに、本件借入債務に関して支払または留保が必要とされる金額

C' : 現金分配日を含む暦月の末日までにおいてプロショップ運營業務に係る売上金として、プロショップ運營業務の運営者に対して支払われるべき金額(未払分に限る。)および現金分配日の属する月におけるプロショップ運營業務に係る売上金として、翌暦月の末日において支払われるべき金額の見込み額

- ・ TK営業者は、現金分配日において、現金の分配として、当該現金分配日におけるリリース口座の残高の金額をもって、匿名組員および他の匿名組員に対してその出資の価額に応じて按分して支払うものとする。

責任財産限定

TK営業者によるTK投資家に対する出資の払戻しおよび現金の分配は、本件借入債務が完済されるまでの間は、リリース口座中の金銭およびリリース口座に係る預金払戻請求権(利息を含む)のみを引当とする。引当の対象となるTK営業者の財産を、以下「**責任財産**」という。

TK契約の変更

TK契約は、TK投資家およびTK営業者間の事前の書面による合意がなされた場合に限り、変更することができる。

解除

TK投資家およびTK営業者は、(i)TK営業者がTK事業に関して負担する一切の債務(ただし、TK営業者が、TK事業の用に供するために自ら拠出する金銭の一部に充てることを目的として借り入れた金銭消費貸借契約に係る債務を除く。)が完済された場合、(ii)相手方が暴力行為を行った場合、または(iii)相手方が自らが現在および過去において反社会的勢力ではない旨の表明および保証に誤りがあった場合に限り、直ちにTK契約を解除することができる。

TK契約の終了

TK契約は、TK契約の締結日に開始され、以下のいずれかの事由が生じた日をもって終了する。

- ・ TK営業者が解散したとき、またはTK営業者について、倒産手続が開始したとき
- ・ TK契約が解除されたとき
- ・ TK事業に関しTK営業者が保有する資産の全部もしくは重要な一部の毀損もしくは滅失または法令の改正等により、TK事業の継続が不可能となった場合またはTK営業者が保有する資産のうちTK事業の継続に不可欠のものが処分された場合であって、かつTK営業者がTK事業の終了を匿名組員に対して書面で通知したとき
- ・ TK営業者およびTK投資家がTK契約を終了させることを合意したとき
- ・ TK投資家が破産手続開始の決定を受けたとき

TK契約の終了後の清算

TK契約が終了した場合には、TK営業者は、TK営業者が適切と判断する方法によりTK事業に係る財産を処分し、本件借入債務を含むTK事業に係る一切の債務（ただし、TK営業者が、TK事業の用に供するために自ら拠出する金銭の一部に充てることを目的として借り入れた金銭消費貸借契約に係る債務を除く。）および諸費用を支払い、TK事業につき賦課される未払いの法人税・地方税の金額を留保した後、残存する責任財産の金額の限度において、(i)営業者の拠出金の金額およびTK投資家および他のTK投資家の出資の価額の合計額のうち営業者の拠出金の占める割合に応じてTK営業者に支払うべき金額を控除の上、(ii)残額を、TK投資家および他のTK投資家に対してその時点の出資の価額に応じて按分して分配することにより、出資の価額の返還および分配利益としての支払を行う（以下「TK事業の清算」という。）。ただし、本件借入債務が完済されていない場合には、TK営業者は、本件借入債務が完済されるまで、TK事業の清算を行わないものとする。

匿名組合持分譲渡契約（以下「TK持分譲渡契約」という。）

TK持分譲渡契約は、2014年6月27日付で、アコーディア・ゴルフ（本項において「譲渡人」という。）からトラスティ・マネジャー（本項において「譲受人」という。）に対する譲渡人のTK契約に基づくTK投資家としての全ての権利・義務および地位（以下「TK持分」という。）の譲渡（以下「譲渡」という。）に関し、アコーディア・ゴルフおよびAGトラストのために行うトラスティ・マネジャーとの間で締結された。

TK持分譲渡契約の主要条件は、以下のとおりである。

TK持分の譲渡

- ・ TK持分の譲渡は、上場日の午前3時（日本時間）（以下「譲渡日」という。）に行われる。
- ・ TK持分譲渡契約に従いトラスティ・マネジャーに対するTK持分の移転の効力が生じた場合、トラスティ・マネジャーは、それ以降、TK契約上の匿名組合員となるものとし、TK契約の各条項の適用を受ける。TK持分に基づき行われる利益および損失の分配ならびに現金の分配については、全てトラスティ・マネジャーに帰属する。

譲渡代金

- ・ TK持分の譲渡代金（以下「本件譲渡代金」という。）は、金（未定）シンガポール・ドル（以下「本件調整前譲渡代金」という。）とする。ただし、上記の本件調整前譲渡代金の金額は、譲渡日時点におけるTK持分の価額の予想として仮に定められたものであり、引受契約の締結日に、(i)BT払込金額が（未定）シンガポール・ドルを下回る場合、当該下回る金額について減額調整されるものとし、(ii)BT払込金額が（未定）シンガポール・ドルを超過する場合、当該超過金額について増額調整（ただし、かかる増額後の金額は、0シンガポール・ドルを上限とする。）されるものとする。かかる調整後の本件譲渡代金を、以下「本件調整後譲渡代金」という。
- ・ 譲受人は、譲渡人に対し、譲渡日の正午（日本時間）までに、本件調整後譲渡代金をシンガポール・ドル建てで支払う。

- ・ 譲渡人および譲受人は、AH11、AH12およびAH13において、当初の匿名組合員であるアコーディア・ゴルフとの間のキャッシュ・マネジメント・システム、金銭消費貸借取引または業務委託その他の取引に基づく、当該匿名組合員に対する2014年7月末日時点における債権債務相殺後に残存する債務（関係会社短期借入金、関係会社長期借入金、未払利息、業務委託未払金、会社間取引、関係会社貸借、リース取引に係る債務、その他のAH11、AH12およびAH13がアコーディア・ゴルフに対して負担する債務を含むものとし、以下「**本件精算債務**」という。）の金額が確定された時点において、別途譲渡人および譲受人の合意するところに従い、これを精算することを予定しているが、本件精算債務の金額から、本件余剰現金額（もしあれば）を控除した金額が、38,336,000,000円を(i)上回る場合には、譲渡人は、当該差額を、譲渡代金（過大分）の精算金として譲受人に交付するものとし、(ii)下回る場合には、譲受人は、当該差額を、譲渡代金（過少分）の精算金として譲渡人に交付するものとする。なお、「**本件余剰現金額**」とは、2014年7月末日時点においてAH11、AH12およびAH13が保有するTK事業に係る現金総額から、2,259,000,000円（新SPCの日々の業務の運転資金）を控除した金額（ただし、零円以下の場合には零円とする。）をいう。
- ・ アコーディア・ゴルフおよびトラスティ・マネジャーは、譲渡日の前日までの期間に係る新SPCによる法人税および法人住民税等の支払金額が確定された時点において、別途アコーディア・ゴルフおよびトラスティ・マネジャーの合意するところに従い、これを精算することを予定しているが、当該法人税及び法人住民税等の支払金額が、55億円を(i)上回る場合には、アコーディア・ゴルフは、当該差額を、本件譲渡代金（過大分）の精算金としてトラスティ・マネジャーに交付するものとし、(ii)下回る場合には、トラスティ・マネジャーは、当該差額を、本件譲渡代金（過少分）の精算金としてアコーディア・ゴルフに交付するものとする。

前提条件

譲受人による本件調整後譲渡代金の支払は、譲渡日において支払が行われるときにおいて、以下の各前提条件が満たされることを履行の条件とする。

- ・ TK持分譲渡契約締結日および譲渡日においてTK持分譲渡契約に定める譲渡人の表明保証が重要な点において全て真実かつ正確であること。また、譲渡日において、表明保証および補償に関する差入書に定める譲渡人の表明保証が重要な点において全て真実かつ正確であること。
- ・ 譲渡人が、TK持分譲渡契約に基づき譲渡日までに履行または遵守すべき譲渡人の義務を重要な点において全て履行または遵守していること。
- ・ 上場を妨げる可能性のある事由または事象が発生していないこと。
- ・ TK営業者またはその子会社の財政状態、経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債または将来の収益計画に重要な悪影響を及ぼす可能性のある事由または事象が発生していないこと。
- ・ TK持分譲渡契約において企図される取引の実行、またはかかる取引に付随し、もしくはかかる取引を有効とするために必要とされる一切の事項につき譲受人が必要とするあらゆる社内の承認（取締役会の決議を含む。）、政府および規制当局の許認可（譲受人はかかる承認および許認可を取得する最大限の努力を行うものとする。）が取得されていること。
- ・ 所定の会社関連書類が譲渡人から譲受人に交付されていること。
- ・ TK契約に基づくTK出資が既に行われたこと。
- ・ 譲渡人によるTK持分譲渡契約の締結および履行に関し、譲渡人を当事者とする契約に基づき必要とされる金融機関の承諾が全て取得されていること。

譲渡人によるTK持分の譲渡は、譲渡日において下記の前提条件が満たされていることを条件とする。

- ・ TK持分譲渡契約に定める譲受人の表明保証が重要な点において全て真実かつ正確であること。
- ・ 譲受人が、TK持分譲渡契約に基づき履行または遵守すべき譲受人の義務を重要な点において全て履行または遵守していること。
- ・ 所定の会社関連書類が譲受人から譲渡人に交付されていること。
- ・ BT払込金額が(未定)シンガポール・ドル以上であると見込まれること。
- ・ 上場を妨げる可能性のある事由または事象が発生していないこと。
- ・ 引受契約が締結されていること。

表明および保証

アコーディア・ゴルフは、トラスティ・マネジャーに対し、その法人としての存立に係る一般的な表明および保証を行い、さらに、とりわけ下記事実が真正かつ正確であることを表明および保証する。

- ・ TK契約が有効に締結され、かつ、存続していること。TK契約に定める譲渡人もしくはTK営業者の表明保証またはTK契約に基づき譲渡人もしくはTK営業者が履行もしくは遵守すべき義務の違反は存在しないこと。
- ・ TK契約に基づくTK出資が有効に行われていること。
- ・ TK持分につき、TK契約の条項の変更、免除もしくは放棄、または第三者に対する譲渡、担保設定、その他TK持分譲渡契約に基づく譲受人の権利に損害を及ぼすまたはそのおそれのある処分が行われず、かつ、譲渡人が第三者のために将来そのような処分を行う義務を負っていないこと。

誓約

譲渡人は、とりわけ、TK持分譲渡契約締結日から譲渡日までの間、善良なる管理者の注意をもって、TK営業者をして、TK営業者の業務をその通常の業務の範囲内において遂行させる義務を負う。ただし、その通常の業務の範囲外の業務であっても、TK持分譲渡契約またはTK契約において明示的に予定されている行為については、この限りでない。

補償

TK持分譲渡契約(および譲渡人の違反に関しては表明保証および補償に関する差入書)に基づく他方当事者による表明保証の違反により、またはTK持分譲渡契約に基づく他方当事者の義務に違反して起用もしくは関連して、相手方当事者が損害、損失または費用(以下「**損害等**」という。)を被った場合、他方当事者はかかる損害等について相手方当事者に対して補償する。

解除

譲渡人または譲受人は、本件譲渡代金の全額が支払われる前に以下の事項が発生した場合または譲渡日において本件譲渡代金の全額が支払われなかった場合に限り、相手方当事者に対する書面による通知により、TK持分譲渡契約を解除することができる。譲渡人または譲受人は、本件譲渡代金の全額が支払われた後は、理由の如何を問わず、TK持分譲渡契約を解除することはできない。ただし、譲渡日より前に発生したTK持分譲渡契約の義務違反に基づく損害賠償請求を妨げるものではない。

- ・ 相手方当事者の表明保証に重大な違反があった場合
- ・ 相手方当事者にTK持分譲渡契約上の義務の重大な違反があり、当該相手方当事者に対する書面による催告後2週間を経過する日までにその違反が是正されなかった場合
- ・ 相手方当事者につき、破産手続開始その他これに類する法的倒産手続(外国法に基づくものを含む。)の開始の申立がなされた場合
- ・ 相手方当事者またはその役職員が反社会的勢力に該当することとなった場合

表明保証および補償に関する差入書

表明保証および補償に関する差入書（以下「補償レター」という。）は、2014年6月27日付で、新SPCおよびAGトラストのために行為するトラスティ・マネジャーに対しアコーディア・ゴルフにより交付され、アコーディア・ゴルフはこれに基づき、TK契約に基づくTK出資を通じて同社から新SPCに譲渡されるBTゴルフ場子会社自体の状況およびBTゴルフ場子会社が有する資産の状況に関し、包括的な表明および保証を行った。さらに、アコーディア・ゴルフは、補償レターにおいて、新SPCおよびトラスティ・マネジャーに対し、BTゴルフ場子会社が有する不動産に関する一定の瑕疵に伴うリスクが顕在化し、新SPCが管理・運営するTK事業に悪影響を及ぼす場合、新SPCおよびトラスティ・マネジャーが被った全ての損失につき、上場日より10年間補償を行うことに合意する。

補償レターの主要条件は下記に要約される。

表明および保証

アコーディア・ゴルフは、BTゴルフ場子会社および新SPCの会社の状況ならびにBTゴルフ場子会社が有する資産の状況に関し包括的な表明および保証を行う。これらの表明および保証は、(i) TK契約に基づくアコーディア・ゴルフから新SPCに対するBTゴルフ場子会社の株式譲渡に関し、ならびに(ii) TK持分譲渡契約に基づくアコーディア・ゴルフからAGトラストのために行為するトラスティ・マネジャーに対するTK持分の譲渡に関し、それぞれ、アコーディア・ゴルフによって新SPCおよびトラスティ・マネジャーに対し行われるものである。アコーディア・ゴルフは、本表明および保証の違反により、または、それに関連して生じた損害または損失につき、新SPCおよびトラスティ・マネジャーに対し、上記(i)および(ii)の各譲渡の効力発生日および/または補償レターの差入日より原則1年間（一部の特殊な事項を除く。）の間、補償責任を負う。

特定の不動産の瑕疵に関する補償

アコーディア・ゴルフは、補償レターにおいて、新SPCおよびトラスティ・マネジャーに対し、BTゴルフ場子会社が有する不動産に関する下記のいずれかの瑕疵に伴うリスクが顕在化し新SPCが管理・運営するTK事業に悪影響を及ぼす場合、新SPCおよびトラスティ・マネジャーが被った全ての損失につき、上場日より10年間補償を行うことに合意する。

- ・ 農地法上の転用許可の存在が書面によって確認できない農地
- ・ 検査済証が確認できない建物
- ・ 所有権の不存在（第三者所有地）
- ・ 所有権または借地権の未登記
- ・ 明確な境界線の不存在
- ・ 借地につき、真の土地所有者が判明していないこと
- ・ 賃貸借契約が書面により締結されていないこと

運営の継続が不可能なゴルフ場の買戻し義務

BTゴルフ場子会社が所有する資産に関する下記事項によりまたは関連して、新SPCによるゴルフ場の運営が不可能または著しく困難になった場合（コースレイアウトの変更によりゴルフ場運営の継続が実務上可能な場合を除く。）、アコーディア・ゴルフは、かかるゴルフ場を直近の利用可能な鑑定評価書に基づく価格で新SPCから買戻す義務を負う。アコーディア・ゴルフによる本買戻し義務は無期限に継続する。

- ・ 農地法上の転用許可の存在が書面によって確認できない、ゴルフ場の「主要エリア」内に位置する農地
- ・ ゴルフ場の「主要エリア」内に位置する土地についての所有権の不存在

該当する土地区画がゴルフ場の「主要エリア」内にあるかの決定に使用される3つの重要な基準は下記のとおりである。

(i) 該当する区画がゴルフコース¹に(一部でも)重なるかどうか、および重なる場合の重なり位置

¹ 「ゴルフコース」内と「ゴルフコース」外の違いは、(i)フェアウェー、芝生、カート用通路およびクラブハウス等が存在しているゴルフ場事業に必須のエリアなのか、または、(ii)樹木の茂った丘陵地および野生の草地等のゴルフ場事業に必須ではないエリアなのか、の違いに対応している。後者のカテゴリーは「ゴルフコース」外を構成する。

(ii) 該当する区画のゴルフコースへの重なり方

(iii) 該当する区画の欠如または使用不可によりゴルフコースの営業または機能がどの程度損なわれるかこれらの基準は、アコーディア・ゴルフによる買戻し義務が生じる可能性のある上記2つの事項に関連し、その位置および規模の点で該当する区画の重要性を評価するために利用される。より詳細な基準は補償レターに記載される。

本受益証券について

本受益証券は、2014年6月16日に、AGトラストの設立に際し、1口が本スポンサーに対して発行された。本受益証券の発行価格は1.00シンガポール・ドルである。他のいかなる受益証券も発行されていない。

対価受益証券

本スポンサーは、上場日に、本オファリングとは別に、TK持分の取得による当初ポートフォリオの取得対価の部分決済として、上場日に発行される本受益証券の28.85%を構成する、総数 330,172,000の対価受益証券(全額払込み予定)を受領する。

取締役および執行役員による引き受け

取締役および執行役員は、準拠法に基づき、シンガポール公募および/または国際募集において本受益証券を引き受けすることができる。そのような場合、トラスティ・マネジャーは、実際的に可能な限り速やかに、SGXNETを通じて発表を行う。特定の時点における取締役および執行役員による本受益証券の取引を禁じるトラスティ・マネジャーの社内方針および適用可能なインサイダー取引法制を除き、取締役および執行役員がその受益証券持分の一部または全部を売却または譲渡することに関して、いかなる制限も存在しない。「トラスティ・マネジャー」および「コーポレート・ガバナンス」を参照のこと。

5.0%を超える本受益証券の引き受け

トラスティ・マネジャーの知る限りにおいて、直近日である2014年6月16日現在、本オファリングで本受益証券の5.0%超の購入を意図している者はいない。本オファリングにおいて、本受益証券の5.0%超を引き受ける者がいた場合において、その者が本受益証券を当該数割り当てられたときには、トラスティ・マネジャーは、適切な時点で必要な発表を行う。本受益証券の最終的な割当ては、上場マニュアルの規則210に定める受益証券保有の分散および分配に関するガイドラインに従う。

本受益証券に関するオプション

トラスティ・マネジャーの取締役、最高経営責任者その他のいかなる執行役員に対しても、本受益証券を引き受けるオプションは与えられていない。

ロックアップ

本スポンサーおよびトラスティ・マネジャーは、特定のロックアップ条項に同意している。「ロックアップに関する合意」を参照のこと。

AGトラストの主要受益者、取締役、執行役員およびその受益証券持分

本受益証券は、2014年6月16日に、AGトラストの設立に際し、受益証券1口が本スポンサーに対して発行された。当該受益証券の発行価格は1.00シンガポール・ドルである。その他の受益証券は発行されていない。以下の表は、最低募集価格に基づく、本オファリング後のAGトラストの主たる受益者およびその受益証券持分を記載している：

	募集後の所有受益証券 (オーバーアロットメント・ オプションが行使されないと仮定)				募集後の所有受益証券 (オーバーアロットメント・ オプションが全て行使されると仮定)			
	直接持分		みなし持分		直接持分		みなし持分	
	('000)	(%)	('000)	('000)	('000)	(%)	('000)	(%)
本スポンサー	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)
一般および機関投資家	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)

以下の表は、最高募集価格に基づく、本オファリング後のAGトラストの主たる受益者およびその受益証券持分を記載している：

	募集後の所有受益証券 (オーバーアロットメント・ オプションが行使されないと仮定)				募集後の所有受益証券 (オーバーアロットメント・ オプションが全て行使されると仮定)			
	直接持分		みなし持分		直接持分		みなし持分	
	('000)	(%)	('000)	('000)	('000)	(%)	('000)	(%)
本スポンサー	330,172,000	28.85	330,172,000	28.85	287,255,001	25.10	287,255,001	25.10
一般および機関投資家	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)	(未定)

本オファリングに基づき取得する本受益証券を除き、トラスティ・マネジャーの取締役、AGトラストの執行役員はいずれも本受益証券の持分を(直接持分であるかみなし持分であるかを問わない)保有していない。

希薄化

希薄化とは、募集の影響と、直近の貸借対照表日と当局による英文目論見書の登録日の間に発生した売却または取得が受益証券1口当たり純資産に与える影響を調整後の、直近の貸借対照表日における受益証券1口当たりの募集価格と、本受益証券と同等クラスの受益証券1口当たりの純資産価格の差を意味する。

以下の内訳は、最高募集価格に基づく、(未定)時点の受益証券1口当たりの希薄化を示している。

	最低募集価格 (シンガポール・ドル)	最高募集価格 (シンガポール・ドル)
受益証券1口当たりの見積り純資産価格	(未定)	(未定)
新規一般投資家に対する受益証券1口当たりの希薄化	(未定)	(未定)
新規一般投資家に対する受益証券1口当たりの希薄化 (募集価格に対するパーセンテージ)	(未定)	(未定)

管理会社の概況**() 設立準拠法**

トラスティ・マネジャーは、シンガポールにおいてシンガポール会社法に基づき設立された。

() 事業の目的

トラスティ・マネジャーの設立目的は無制約であり、シンガポールの法律に抵触しない範囲において、あらゆることを行う権限を有する。

() 資本金の額

2014年5月末日現在の資本金の額は625,000シンガポール・ドル(約5,069万円)である。

() 管理会社の沿革

トラスティ・マネジャーは、2014年3月20日に設立された。

() 大株主の状況

(平成26年5月末日現在)

名称	住所	所有株式数	比率
株式会社アコーディア・ゴルフ	東京都渋谷区渋谷二丁目15番1号	306,250株	49.00%
大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社	東京都中央区銀座六丁目2番1号	318,750株	51.00%

(4) 【ファンドに係る法制度の概要】

準拠法の名称

AGトラストの設定の根拠となる本信託証書の準拠法は、シンガポール法である。

準拠法の内容

AGトラストは、ビジネス・トラスト法第31章Aに基づきMASにより登録される予定のビジネス・トラストである。

ビジネス・トラスト法に基づくMASによる登録がなされ、また、シンガポール証券取引所への上場がなされた場合には、AGトラストは、主にビジネス・トラスト法およびシンガポール証券先物法第289章ならびにそれらの関連規制により規制されることになる。

「ビジネス・トラスト」の定義

ビジネス・トラスト法の下で、「**ビジネス・トラスト**」とは、以下の意味を有する。

(a) ある財産に関連して設定され、かつ、以下の特徴を有するトラスト

- (i) トラストの目的もしくは効果または提案されている目的もしくは効果が、受益者による（当該財産もしくは当該財産の一部に関する権利、持分、権原もしくは受益権その他を有しているか否かを問わず）財産の管理または事業の管理もしくは運営への参加を可能にすることまたは受益者による財産の管理または事業の管理もしくは運営から生じる利益、収入、その他の支払もしくはリターンの受領を可能にすることにある。
- () トラストの受益者が、財産の管理に関して協議を受ける権利または指示をする権利を有しているかいないかにかかわらず、財産の管理に関する日常的な支配権を有していない。
- () トラスティまたはトラスティを代理するその他の者が、トラストが対象としている財産の全てを管理している。
- () 受益者の出資金および受益者に対する支払の元となる利益または収入が、プールされている。
- () 下記のいずれかの特徴を有する。
 - (A) 発行されるトラストの受益証券が、完全にまたは原則として償還不能である。
 - (B) トラストの投資対象が、不動産およびMASが、シンガポール証券先物法第284条において規定され、MASにより公表される集団投資スキーム規約（以下「**集団投資スキーム規約**」という。）において特定する不動産関連資産であり、かつ、証券取引所に上場されているもののみである。

(b) MASが官報における公告において、ビジネス・トラスト法の目的に係るビジネス・トラストであることを宣言したトラストのクラスまたは銘柄。

ただし、事業として運営されるものではないトラスト等、ビジネス・トラスト法の別表において特定される種類のトラストは含まない。

主要な規制法規としてのビジネス・トラスト法

ビジネス・トラスト法が、シンガポールにおいて登録されるビジネス・トラストおよびそのトラスティ・マネジャーを規制する主な法令である。

ビジネス・トラスト法は、(a) トラスティ・マネジャーとしての義務を履行する際にはいかなる時もビジネス・トラスト法および関連するビジネス・トラストの信託証書に基づき誠実に行為し、また、合理的な注意をすること、(b) 登録ビジネス・トラスト全体の全ての受益者の最善の利益を考慮して行動すること、ならびに(c) 受益者全体の利益と自身の利益との間に利益相反がある場合、全ての受益者全体の利益を自身の利益より優先すること、を含む様々な登録ビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーの義務および責任を規定している。

登録ビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーとしての地位により入手した情報を、受益者の利益に反して、直接的または間接的に自身またはその他の者の有利となるような不適切な目的に使用しないものとする。

またビジネス・トラスト法およびその規定は、登録ビジネス・トラストおよびトラスティ・マネジャーに関する以下を含む一定の重要事項を定めている。

- (a) 上記に記載する義務を含むトラスティ・マネジャーの責任および権限
- (b) トラスティ・マネジャーの取締役による取引上の利害関係の開示の要求
- (c) トラスティ・マネジャーの取締役会の構成
- (d) トラスティ・マネジャーの変更
- (e) 信託証書の内容
- (f) 受益者の分配に関する権利
- (g) 受益者の責任の制限
- (h) トラスティ・マネジャーによる受益証券発行に係る受益者の承認要件
- (i) ビジネス・トラスト法に基づき受益者に提供される救済
- (j) 登録ビジネス・トラストの清算
- (k) 登録ビジネス・トラストの会議の管理および運用、ならびに
- (l) 登録ビジネス・トラストの会計および監査

受益者の権利

登録ビジネス・トラストの各受益証券は、ビジネス・トラストにおける不可分の持分を表章し、登録ビジネス・トラストの受益者である受益者は、登録ビジネス・トラストの資産に係る受益権を保有している。

受益者は、当該受益者が登録ビジネス・トラストに対して出資することに明示的に合意した額の金銭の出資を除き、登録ビジネス・トラストに対して出資する義務を負わず、また、トラスティ・マネジャーが、登録ビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーという立場で生じさせた借入、負債、もしくは債務について、いかなる責任も負わない。

ビジネス・トラスト法に基づくトラスティ・マネジャーの役割

ビジネス・トラスト法に基づき、登録ビジネス・トラストの事業は、トラスティ・マネジャーにのみ管理および運営される。トラスティ・マネジャーは、そのトラスティ・マネジャーとしてビジネス・トラストの管理および運営以外の事業に従事しないものとする。

ビジネス・トラスト法はまた、トラスティ・マネジャーが信託証書の規定に基づき、登録ビジネス・トラストのトラスト財産を受益者全てのために信託財産として保有することを要求している。

したがって、トラスティ・マネジャーは、登録ビジネス・トラストの資産を受益者のために信託財産として保有する受託者としての役割と登録ビジネス・トラストの事業の管理および運営をする管理者の2つの役割を兼任する。これらの役割は、ビジネス・トラスト法において定められており、登録ビジネス・トラストの信託証書においてより詳細に定められる。

(5) 【開示制度の概要】

シンガポールにおける開示

MASへの通知およびMASへの書類提出

ビジネス・トラスト法は、トラスティ・マネジャーに、トラスティ・マネジャーの取締役、登録ビジネス・トラストの会社秘書役および登録ビジネス・トラストの監査役の変更など、一定の事由が発生した際にその旨をMASに通知することを要求している。さらにトラスティ・マネジャーは、一定の書類をMASに提出することが求められており、これらの書類には信託証書の変更、登録ビジネス・トラストが決議した全ての決議ならびに要求に応じ一定の書類および明細を含む報告書が含まれる。

受益証券保有状況および株式保有状況の開示

トラスティ・マネジャー、トラスティ・マネジャーの取締役および最高経営責任者ならびに受益証券大量保有者には、自身の受益証券保有状況を開示する義務があり、トラスティ・マネジャーの議決権保有者には、持分の割合が一定の閾値を越えまたは下回った場合には自身の株式保有状況を開示する義務がある。

公表

トラスティ・マネジャーは、(a)登録ビジネス・トラストの受益証券の発行体(以下「発行体」という。)の証券において虚偽のマーケットが創出されるのを避けるため、または(b)かかる証券の価格もしくは価値に重要な影響を与える可能性がある自身または子会社もしくは関連会社について発行体が得た情報を公表しなければならない。

トラスティ・マネジャーはさらに、特に下記を含む一定の事項に関して直ちに公表をしなければならない。

- ・ 取締役および主要な執行役員の任命または役務の停止
- ・ 特別監査人の任命
- ・ 受益者総会
- ・ 清算および司法による管理
- ・ 決算および配当金の公表
- ・ 名簿の閉鎖

トラスティ・マネジャーはさらに、資本金、利害関係人取引、買収、譲渡および支配権取得に関する事項の公表を求められている。

財務書類

トラスティ・マネジャーは、以下の財務書類を公表しなければならない。

- ・ 通年の会計年度に係る財務書類を当該数値を公表できるようになってから直ちに（ただし、当該会計年度の終了から60日以内とする）
- ・ 会計年度の最初の3回の各四半期に係る財務書類を当該数値を公表できるようになってから直ちに（ただし、当該四半期が終了してから45日以内とする）

年次報告書

AGトラストの各会計期間の終了後4か月以内および年次受益者総会の少なくとも14日前までに、年次報告書が、トラスティ・マネジャーから受益者に対して発行される。

AGトラストはまた、シンガポール証券取引所の上場マニュアル（以下「上場マニュアル」という。）および全ての関連ある法律の要件に従って、四半期報告書も発行する。これらの四半期報告書には、特に、対象四半期のAGトラストの財務書類、（シンガポール証券取引所の要件に従って算出される）受益証券1口当たりの利益、報告対象の会計期間のAGトラストの売上高、費用および利益に影響を与える重要な要素を含むAGトラストの業績の概況、ならびに報告対象の会計期間中のAGトラストのキャッシュ・フロー、運転資本、資産または負債に影響を与えたあらゆる重要な要素が含まれる。

日本における開示

（ ） 監督官庁に対する開示

（ a ） 金融商品取引法上の開示

トラスティ・マネジャーは、日本における1億円以上の受益証券の募集をする場合、有価証券届出書を関東財務局長に提出しなければならない。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（EDINET）等において、これを閲覧することができる。

受益証券の販売会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいう。）を投資者に交付する。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいう。）を交付する。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの財務状況等を開示するために、AGトラストの各会計年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、AGトラストの各半期終了後3か月以内に半期報告書を、更に、AGトラストに関する重要な事項について変更があった場合にはその都度臨時報告書を、それぞれ関東財務局長に提出する。投資者およびその他希望する者は、これらの書類を、EDINET等において閲覧することができる。

(b) 投資信託および投資法人に関する法律上の届出等

トラスティ・マネジャーは、受益証券の募集の取扱い等を行う場合、あらかじめ、投資信託および投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含む。）（以下「**投信法**」という。）に従い、ファンドにかかる一定の事項を金融庁長官に届け出なければならない。また、トラスティ・マネジャーはAGトラストの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければならない。更に、トラスティ・マネジャーは、AGトラストの資産について、AGトラストの各計算期間終了後遅滞なく、投信法にしたがって、一定の事項につき運用報告書を作成し、金融庁長官に提出しなければならない。

() 日本の受益者に対する開示

トラスティ・マネジャーは、信託証書を変更しようとする場合であってその変更の内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に対し、変更の内容および理由等を書面をもって通知しなければならない。

トラスティ・マネジャーからの通知等で受益者の地位に重大な影響を及ぼす事実は、販売会社を通じて日本の受益者に通知される。

前記のAGトラストの運用報告書は、日本の知れている受益者に交付される。

(6) 【監督官庁の概要】

MASは、シンガポールの中央銀行である。MASの役割には、金融サービスの総合的な監督および金融安定化のための監視を行うことが含まれる。

MASには、相当程度の業務上の自律性が与えられている。シンガポールのシンガポール金融管理局法第186章（以下「**シンガポール金融管理局法**」という。）の下では、MASの取締役会の構成員は、シンガポール大統領により指名される。取締役会会長は、シンガポール内閣の推薦でシンガポール大統領により指名される。取締役会は、MASの業務および事業に係る方針ならびに一般的な運営に対して責任を負い、MASの規制、監督および金融政策についてシンガポール政府に報告している。取締役会は、MASの担当大臣を通じて、最終的にはシンガポール議会に対する報告義務を負っている。

ビジネス・トラスト法は、ビジネス・トラストの登録に係る申請は、MASに対して行われなければならないと規定している。

ビジネス・トラスト法は、同法の目的を達成しおよび規定を実施するため、ならびに同法の適切な管理のために、規則を制定することができる規定している。

2【投資方針】

(1)【投資方針】

AGトラストの事業

概要

AGトラストは、シンガポール証券取引所において上場するビジネス・トラストであり、日本のゴルフ場資産で構成されるビジネス・トラストの上場は、初となる。AGトラストのスポンサーは、東京証券取引所に上場している日本の大手ゴルフ場運営会社の株式会社アコーディア・ゴルフである。同社は現在134か所のゴルフ場を運営しており（うち132か所を本スポンサーが所有（新SPCへの譲渡対象ゴルフ場含む））、この数は2013年2月28日現在、日本のゴルフ場2,405か所の約5.6%を占めている。

トラスティ・マネジャー（本スポンサーが49.0%、TMパートナーが51.0%を保有）が、AGトラストの事業を運営する。トラスティ・マネジャーの主な目的は、受益者に対する継続的な分配金の提供と資産取得を通じた長期的な元本成長による受益者の長期的な投資リターン最大化のために、長期的に安定したキャッシュ・フローを生み出すことのできる当初は日本を中心とした全世界におけるゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産への投資を行うことである。

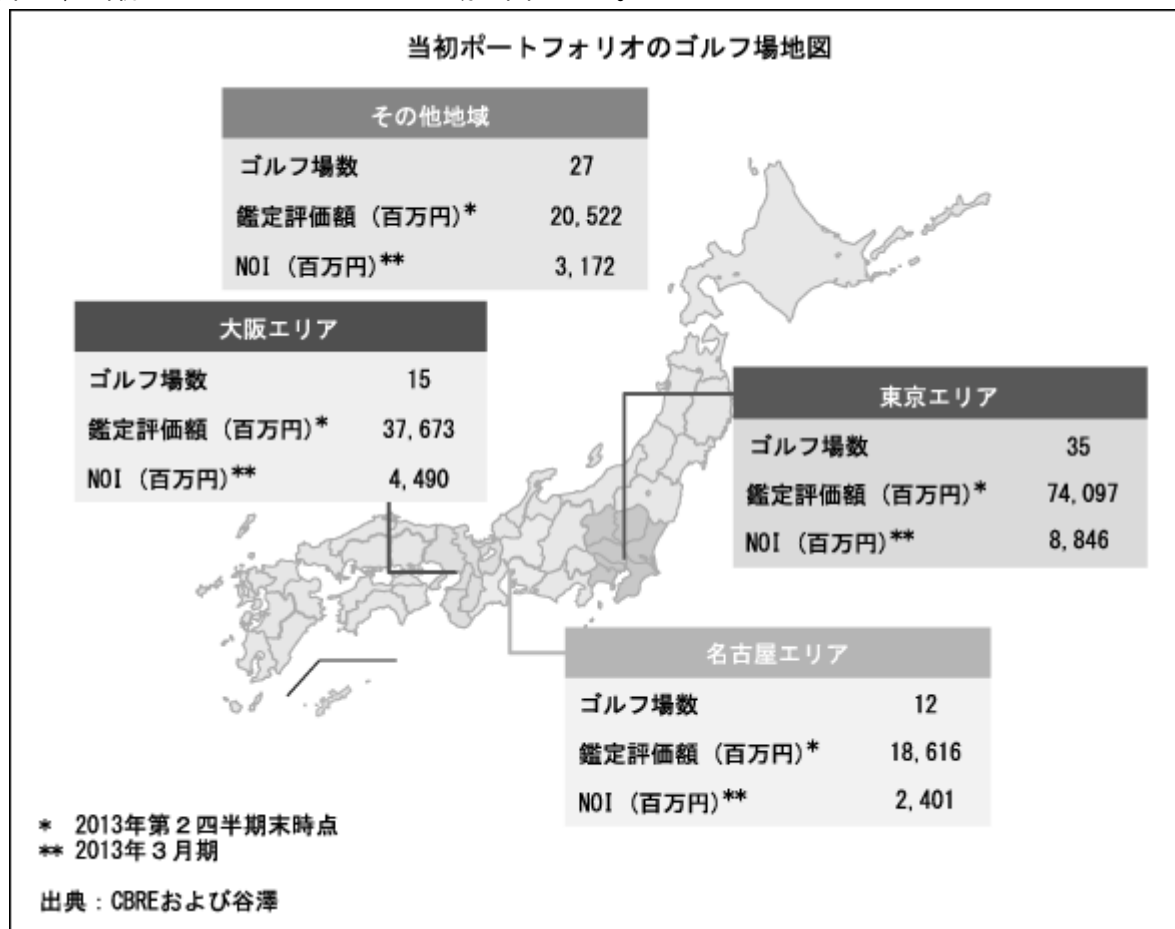
TMパートナーは、アセット・マネジャーでもあり、大和証券グループの100%子会社である。同社は、現在、東京証券取引所に上場している2005年に設立された大和証券オフィス投資法人（J-REIT）の資産運用会社を務めている。2010年に投資助言・代理業の登録を取得し、投資助言・代理業を行うことなどで事業を拡張してきた。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストのインベストメントハイライトと強みは、とりわけ、安定した魅力的な利回りを生み出すことのできる収益が安定化されたゴルフ場およびゴルフ練習場から構成される当初ポートフォリオであり、さらに、当初ポートフォリオが十分に分散され、顧客集中リスクが低いこと、ゴルフ場市場への高い参入障壁、日本におけるゴルフ場経営で実績のある本スポンサーの強力なサポート、トラスティ・マネジャーの経験豊富な経営陣などであると考えている。

AGトラストの投資戦略は、主として、当初は日本を中心としつつ、世界中の安定した収益を生みだしているゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業に（直接的、間接的を問わず）投資することである。疑義を避けるために申し述べると、「ゴルフ場関連資産」とは、ゴルフ場のクラブハウスやホテルなど、ゴルフ場およびゴルフ練習場に所在し、ゴルフ場事業と一体化した資産を指す。また、AGトラストは、ゴルフ場の開発事業や、ゴルフ場事業に関係のないホテルまたはホテル事業の開発または取得には関与しない。

AGトラストを代理するトラスティ・マネジャーは、本オファリングに関連して、上場日の前にTK持分譲渡契約を実行し、本スポンサーから新SPCのTK持分を取得する。新SPCは、AGトラストの当初ポートフォリオを構成するゴルフ場89か所を保有する。

以下は、当初ポートフォリオのゴルフ場地図である。



インベストメントハイライトおよび強み

トラスティ・マネジャーは、AGトラストへの投資は受益者に以下を提供するものとする。

(1) 日本のゴルフ場資産を組み入れた当初ポートフォリオを有するシンガポール証券取引所初の上場ビジネス・トラストに投資する唯一の機会

AGトラストは、ゴルフ場事業を組み入れた資産ポートフォリオを有し、かかる資産を組み入れた初のビジネス・トラストとしてシンガポールにおいて上場するものである。また、AGトラストは受益者に対し、日本のゴルフ市場、およびゴルフセクターの成長機会から得られる利益を享受できる買収プラットフォームへのアクセスとエクスポージャーをもたらす新しい資産クラスに投資する唯一の機会を提供する。

(II) 日本のゴルフ場業界へのアクセスとエクスポージャー

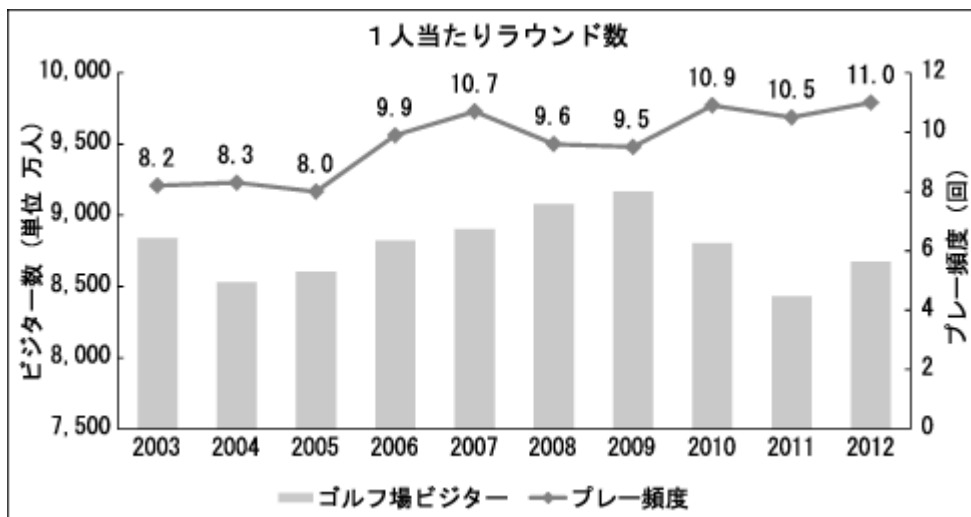
(a) 日本のゴルフ場業界の安定性と成長性

日本は世界で3番目に大きなゴルフ市場であり、2013年2月時点で2,405を超えるゴルフ場と3,425のゴルフ練習場がある。2012年末現在日本のゴルフ人口は約790万人を数え、日本において楽しられているレクリエーションスポーツのひとつである。ゴルフ場の需要は近年安定的に推移している。(下記グラフ「日本のゴルフ場ビジター数」参照のこと。)



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

著名な日本人プロゴルファーの出現により日本におけるゴルフの知名度が上がり、最近ではゴルフをすることの魅力が増しており、ゴルファー1人当たりのラウンド数は増加している。(下記グラフ「1人当たりラウンド数」参照のこと。)

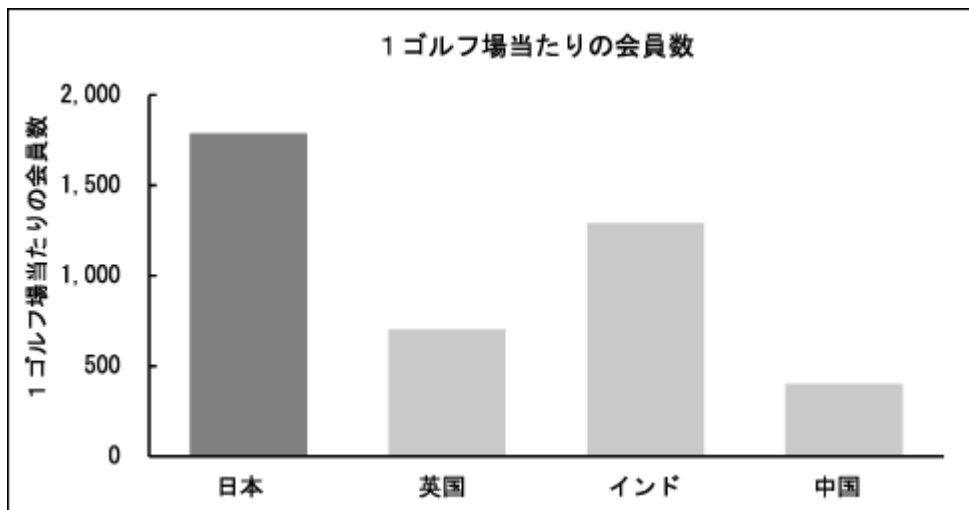


(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

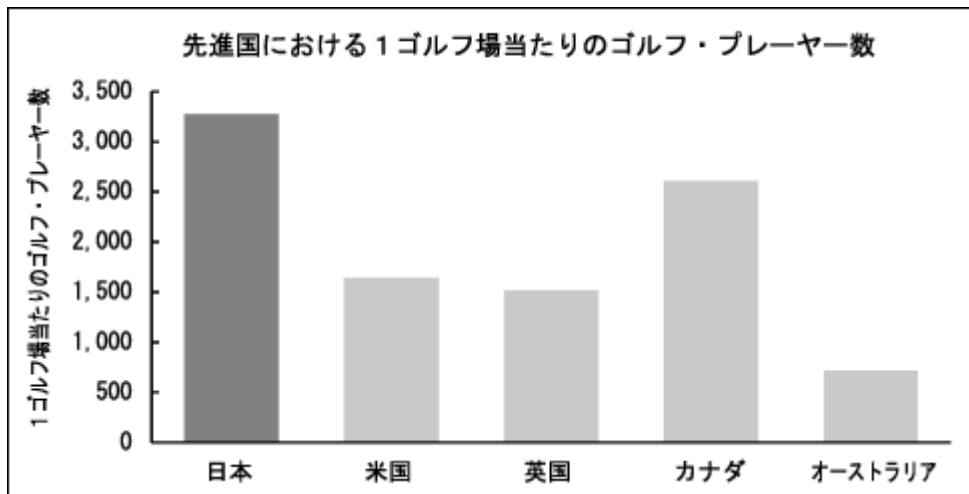
海外の先進国におけるゴルフ市場に比べて、日本にはそのゴルフ人口に対して比較的少ない数のゴルフ場しかない。日本における1ゴルフ場当たりの平均会員数や(会員、非会員を合わせた)平均プレーヤー数は、海外のそれより多い(下記グラフ「1ゴルフ場当たりの会員数」¹および「先進国における1ゴルフ場当たりのゴルフ・プレーヤー数」²参照のこと)。したがって、日本におけるゴルフ場の需要や利用は、長年に亘り比較的安定して推移している。

¹ 日本に関しては2010年時点、英国、インドおよび中国に関しては2008年時点の入手可能な最新データに基づく。

² 日本、米国、英国およびカナダに関しては2012年時点、オーストラリアに関しては2008年時点の入手可能な最新データに基づく。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

現在、日本の団塊世代が60代になって、退職するタイミングにある。そして、この世代において、退職後はゴルフをする時間がさらに生まれるため、この世代のプレーヤーの需要が、AGトラストの将来の成長要因となることが期待される。

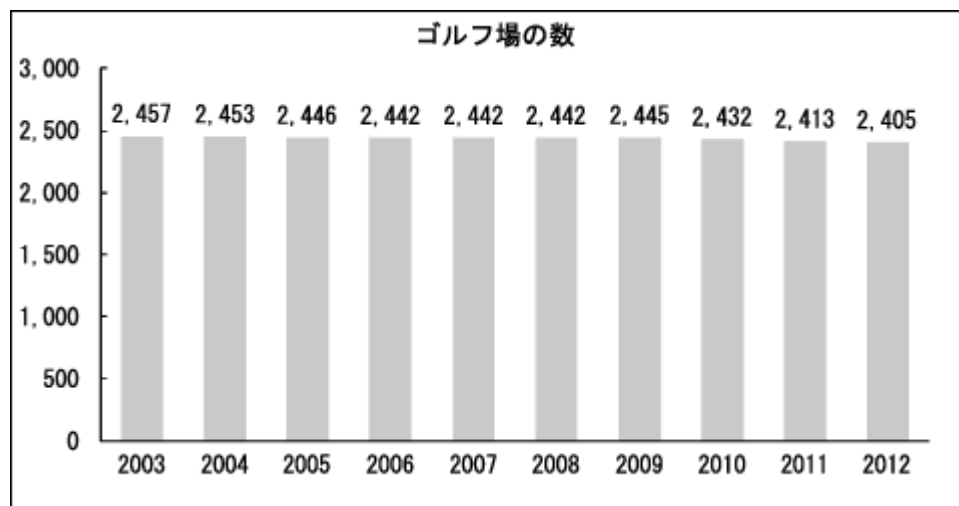
さらには、円安、ビザに関連する手続の規制緩和および日本のカジノ合法化に向けた法案により、日本への観光ビジネスが成長することで、日本におけるゴルフ場利用も拡大する可能性もある。

(b) ゴルフ場市場の高い参入障壁

日本の土地価格は高水準にあり、日本のゴルフ場の土地は起伏が多いため、標準的なゴルフコースで50～80ヘクタールの開発用地が必要となる。CBREによれば、日本における平均的なゴルフ場の造成に要する最近の費用は、最低5,000万～6,000万米ドル(約50億～60億円)を要するとされる。ただし、会員権価格の下落を考えると、この造成費を会員権販売収入その他ゴルフ場収入から回収することはほとんどの場合難しい。したがって、日本では、ここ数年新規開発は行われておらず、ほとんどのゴルフ場の売買は再調達価額未満で取引されている状況が続いている¹。

¹ これは事業体がゴルフ場を造設および開発する場合に限り関連するものであり、AGトラストの投資マンドートは安定した収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に投資することであり、ゴルフ場開発事業に関与しないことから、このようなりスクはAGトラストに関連しない。

近年においては、必要とされる市場競争力や維持管理の専門知識、スケールメリットが、潜在的な新規参入者による市場への参入の成功を、ますます難しくしている。一方で、立地が悪い地区に所在するゴルフ場では、閉鎖またはメガソーラープラントなどの他の用途に転用されるゴルフ場の数も増えてきており、日本のゴルフ場の総数は減少している(下記表「ゴルフ場の数」を参照のこと。)。したがって、競争力の高いゴルフ場に顧客が集まりやすく、需要を捉えやすい状況にある。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

(III) ハイクオリティなゴルフ場の当初ポートフォリオから生じる安定的かつ魅力的な利回り

(a) 顧客集中リスクが低く、十分に分散されたバランスのとれた当初ポートフォリオ

当初ポートフォリオは、日本国内の7つの地域に広がり、日本国内で地理的に十分に分散化されている。当初ポートフォリオの地域別内訳(ゴルフ場数ベース)は、東京エリア¹が39.3%、大阪エリア²が16.9%、名古屋エリア³が13.5%、九州・沖縄エリア⁴が13.5%、北陸・東海・甲信越エリア⁵が7.9%、北海道・東北エリア⁶が5.6%、中国エリア⁷が3.4%、となっている。当初ポートフォリオゴルフ場の大半は、日本の三大都市圏において、広範囲にわたってバランスよく分布しており(下記(b)参照)、人口の密集している地域の顧客向けにサービスを提供している。この地理的バランスにより、一つの場所、県、地域に悪天候が発生したり、ある県の行政当局が規則や規制政策を変更するなど、特定の地域において需要が落ち込んだり、地方におけるその他のゴルフ場ビジネスにおける環境の悪化があったとしても、AGトラスト全体の業績への影響は限定的である。また2013年9月30日現在、鑑定評価額ベースで当初ポートフォリオゴルフ場全体の6.0%超を占めるゴルフ場は存在しない。

¹ 東京エリアとは、茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、神奈川県および東京都をいう。

² 大阪エリアとは、滋賀県、京都府、奈良県、大阪府、和歌山県および兵庫県をいう。

³ 名古屋エリアとは、愛知県、岐阜県および三重県をいう。

⁴ 九州・沖縄エリアとは、福岡県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県および鹿児島県をいう。

⁵ 北陸・東海・甲信越エリアとは、新潟県および石川県をいう。

⁶ 北海道・東北エリアとは、北海道、宮城県および山形県をいう。

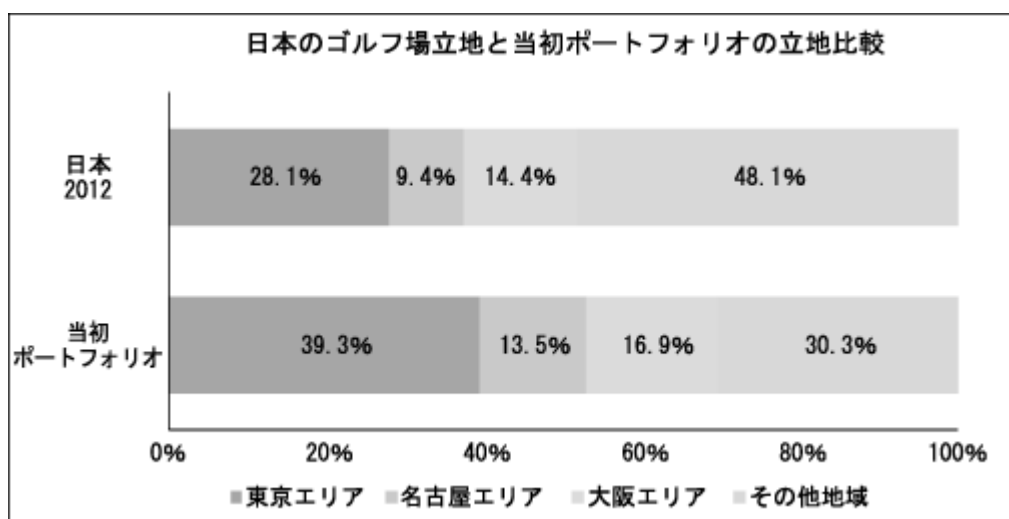
⁷ 中国エリアとは、広島県および山口県をいう。

なお、AGトラストのポートフォリオが成長するにつれ、AGトラストが、将来的に、安定収益を生み出すゴルフ場の取得という投資戦略に適した、アジア太平洋地域の新興市場および世界のゴルフ場に投資する機会を追求することもあると想定している。

(b)主として、人口密集都市からの優れたアクセスを持つ日本の三大都市圏に位置するポートフォリオ

日本の人口は不均一に分散しており、主として日本の三大都市圏としても知られる東京エリア、名古屋エリア、大阪エリアに大多数が密集している。これらの人口密集地域にあるゴルフ場は、その他の地域と比較して一般的により集客力が高く、より高い収益性を有する。これらの地域は交通インフラの開発および維持も進んでおり、ゴルフ場へのアクセスにも優れている。またこれらの地域は天候においても他の地域対比で相対的に安定している（例えば、降雪などによる閉鎖期間が短く済む）。これらの要因により、より多くのユーザーを獲得することが可能で、高位で安定した収益を得ることが可能となる。さらに、これら地域の資産は、三大都市圏以外の地域にあるものと比較して、売却を行う際に、より高い流動性がある。

当初ポートフォリオゴルフ場の69.7%（ゴルフ場数ベース）が、東京エリア、名古屋エリア、大阪エリアに所在する。この69.7%という数字は、以下の表のとおり、日本国内のゴルフ場の地理的な分布状況と比較して、こうしたアクセスがより優れた人口密集地域のゴルフ場が当初ポートフォリオの大部分を占めているということである。（下記グラフ「日本のゴルフ場立地と当初ポートフォリオの立地比較」参照のこと。）



（出典：CBREおよび谷澤）

AGトラストは当初ポートフォリオゴルフ場の収益力の着実な成長を目指すために、三大都市圏を重点地域とする。なお、ゴルフ場の86.4%が日本の三大都市圏に所在する（2013年9月30日現在の当初ポートフォリオゴルフ場の鑑定評価額ベース）。

(c)収入の安定したゴルフ場および着実かつ魅力的な利回りを生み出すことのできるゴルフ場関連資**産から成る当初ポートフォリオ**

当初ポートフォリオゴルフ場は、「アコーディア」ブランドで運営される。「アコーディア」ブランドは、幅広い年齢層のゴルフ・プレーヤーをターゲットとし、カジュアルで楽しいゴルフを提供するブランドである。「アコーディア」ブランドのゴルフ場は、特に、管理の行き届いたコンディションを維持しつつ、リーズナブルなプレー料金や食事代などで、他のゴルフ場と差別化している。

さらに、「アコーディア」ブランドのゴルフ場においては、顧客誘致およびリピーター確保の目的でポイントカード・プログラムが実施されてきた。「アコーディア」ブランドのゴルフ場のこのようなポジション戦略とターゲット戦略は、ポイントカード・プログラムと併せ、当初ポートフォリオゴルフ場において、2013年度平均75.9%という高い稼働率に寄与している。また、「アコーディア」ブランドのゴルフ場は、その比較的リーズナブルな料金とコスト効率の高さから、景気後退に対しても抵抗力が相対的に高い傾向にある。

「アコーディア」ブランドの業界における認知度の高さと集客力に支えられ、当初ポートフォリオゴルフ場はこれまで安定した売上と収益を生み出してきた。さらに、当初ポートフォリオゴルフ場はそれぞれに様々な特徴を有しており、競合ゴルフ場から差別化することができる。(実例としては「当初ポートフォリオ - ゴルフ場上位10コース」の天津カントリークラブの詳細を参照のこと。)

安定した収入を生み出す日本のゴルフ場から構成されるAGトラストの当初ポートフォリオは、その地理的に分散化されたロケーション戦略もあいまって、安定的な分配金収入と、安定した、かつ魅力的な利回りを受益者にもたらすと期待されている。

(「利益およびキャッシュ・フロー予測」および記載されているさまざまな仮定を参照のこと。)

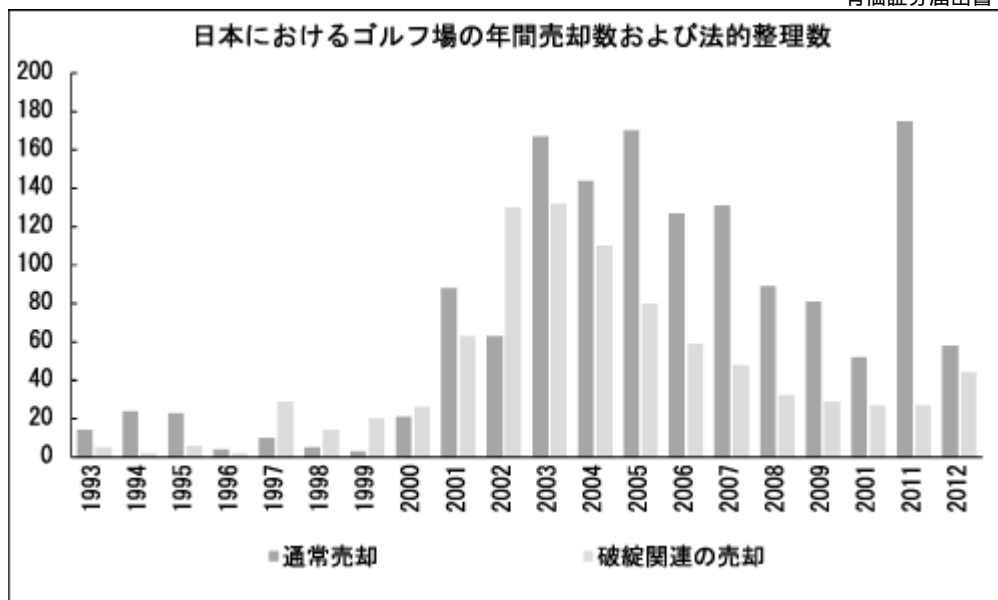
(IV) 豊富な成長機会

(a)パイプラインに基づく豊富な外部成長機会

AGトラストに対するサポートの実効性を高めるために、本スポンサーは、(i) 本スポンサーが取得または売却するゴルフ場事業において、AGトラストの投資マニフェストに入るものに対する先買権、(ii) 本スポンサーとの初期的協議を行う権利、(iii) 本スポンサーが保有し、「アコーディア」ブランドで運営されている既存ゴルフ場および将来取得するゴルフ場事業の買取提案義務およびコールオプションについてAGトラストに付与している。(「AGトラストに係る諸契約 - トラスティ・マネジャーに対するROFR」を参照のこと。)

日本においてゴルフ場は2013年2月28日時点で2,405コース存在するものの、大手ゴルフ場運営会社¹傘下にあるものは295コースであり全体の12.3%にすぎない。これら大手ゴルフ場運営会社のようなオペレーション体制を確立していないゴルフ場の多くは、大手運営会社を後ろ盾に持つゴルフ場との不利な競争にさらされている。かかるゴルフ場運営会社の保有するゴルフ場については、(経営不振を背景として法的整理下における、または自発的な)潜在売却ニーズがあるほか、大手企業がコア事業以外の事業としてゴルフ場を保有しているケースでも潜在的な売却ニーズが存在している(下記グラフ「日本におけるゴルフ場の年間売却数および法的整理数」参照のこと。)

¹ 大手ゴルフ場運営会社にはPGMおよびORIXグループを含む。これらは2013年3月現在で第2位および第3位のゴルフ場運営会社である。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

本スポンサーは、これまでこのような買収機会をとらえて、2006年度から2013年度の間で59のゴルフ場の買収を実施してきており、今後も引き続き、ゴルフ場を買収していくものと考えられる(下記表参照のこと。)

各年度末における本スポンサーのゴルフ場全所有数							
2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
91	103	125	125	128	132	131	133
各年度における本スポンサーのゴルフ場新規買収数							
2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
0	12	22	5	7	4	4	5
各年度における本スポンサーのゴルフ場売却数							
2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
0	0	0	5	4	0	5	3

(出典：本スポンサー)

本スポンサーはゴルフ場買収を継続する方針であり、その一方でアセットライト事業戦略の一環として、新規に買収して再生したゴルフ場も含め、AGトラストへの継続的なゴルフ場の売却を企図している(「本スポンサー」を参照のこと。)

直近日時点で、本スポンサーは、本スポンサーが所有および「アコーディア」ブランドとして運営しているゴルフ場のうち26か所は、これらのゴルフ場の収益が適切な安定した水準に達した時点、またはこれらのゴルフ場に関する所有権の問題が解決した時点でAGトラストに提供される可能性があることを明らかにしている。(下表「本スポンサーの所有するパイプラインゴルフ場(「アコーディア」ブランド)」参照のこと。)先買権、買収提案義務、およびコールオプションに基づけば、これらの既存ゴルフ場は、本スポンサーが将来取得するゴルフ場とともに、ゴルフ場追加取得を通じてAGトラストの外部成長の機会を豊富に提供するものである。

本スポンサーの所有するパイプラインゴルフ場(「アコーディア」ブランド)

No.	ゴルフ場名	所在地
東京エリア		
1.	さいたまゴルフクラブ	埼玉県入間郡
2.	取手桜が丘ゴルフクラブ	茨城県取手市
3.	南市原ゴルフ倶楽部	千葉県市原市
4.	房州カントリークラブ	千葉県館山市
5.	関東国際カントリークラブ	栃木県芳賀郡
6.	水府ゴルフクラブ	茨城県常陸太田市
7.	かずさカントリークラブ	千葉県市原市
8.	霞台カントリークラブ	茨城県稲敷市
大阪エリア		
9.	山の原ゴルフクラブ	兵庫県川西市
10.	やしろ東条ゴルフクラブ	兵庫県加東市
11.	堺カントリークラブ	大阪府堺市
12.	猪名川国際カントリークラブ	兵庫県川辺郡
13.	猪名川グリーンカントリークラブ	兵庫県川辺郡
14.	ラビーム白浜ゴルフクラブ	和歌山県西牟婁郡
名古屋エリア		
15.	鈴鹿の森ゴルフクラブ	三重県鈴鹿市
その他地方		
16.	広島安佐ゴルフクラブ	広島県広島市
17.	かほゴルフクラブ	福岡県飯塚市
18.	フクイカントリークラブ	福井県坂井市
19.	越前カントリークラブ	福井県あわら市
20.	大月ガーデンゴルフクラブ	山梨県都留市
21.	千歳カントリークラブ	北海道千歳市
22.	リベラルヒルズゴルフクラブ	福島県双葉郡
23.	パームヒルズゴルフリゾートクラブ	沖縄県糸満市
24.	小名浜オーシャンホテル&ゴルフクラブ	福島県いわき市
25.	宮城野ゴルフクラブ	宮城県亶理郡
26.	石川ゴルフ倶楽部	石川県川北郡

上記「本スポンサーの所有するパイプラインゴルフ場(「アコーディア」ブランド)」の表中のリベラルヒルズゴルフクラブ、小名浜オーシャンホテル&ゴルフクラブおよび宮城野ゴルフクラブは、2011年3月に発生した東日本大震災ならびにそれに伴って発生した津波および原子力発電所事故の影響を受けた。リベラルヒルズゴルフクラブは、避難区域内に位置していることから、福島原子力発電所で発生した原子力発電所事故の影響を受けた。一方で、小名浜オーシャンホテル&ゴルフクラブは、2011年の原子力発電所事故および東日本大震災からの損害を被ることはなかったものの、当該地方に対する風評被害を受けたことから収入が落ち込んだ。本スポンサーは東電から賠償金を受け取った。本スポンサーは宮城野ゴルフクラブに関しては東電から賠償金を未だ受け取っていないが、9番ホールにおいて地震による損害を受けており、現在は27ホールのうち18ホールのみで運営している。

トラスティ・マネジャーは、自らの投資目的に合致する安定したゴルフ場のみを本スポンサーのパイプラインゴルフ場から取得する。

(b)内部成長機会

日本最大のゴルフ場運営会社である本スポンサーは、稼働率の最適化やブランディング、ゴルフ関連事業における斬新なサービスを通じて、ゴルフ場のプレーヤーにとって最適な料金を提供することにより収益を最大化してきた。この結果、本スポンサーは、ゴルフ場運営の経験に基づく経営の立て直しにより、これまでに買収したゴルフ場の収益力の強化を実現させている(詳細については「本スポンサー」を参照のこと)。

本スポンサーが当初ポートフォリオゴルフ場に関して、ゴルフ場経営やその他サービスを提供する経営管理委託契約に基づき、AGトラストは、本スポンサーの強みであるネットワーク、顧客基盤、戦略などを、本スポンサーが経営・運営する当初ポートフォリオのゴルフ場の収益増大のために、最大限に活用することができる。日本の景気回復、シニア世代の需要増加および観光客の増加をはじめとするマクロ経済要因によってもたらされる需要の増加に応えるため、今後は本スポンサーも事業を拡大していくことと想定される(「日本のゴルフ場業界へのアクセスとエクスポージャー 日本のゴルフ場業界の安定性と成長性」を参照のこと)。加えて、オペレーションコストの最適化や事務合理化等のさまざまな効率化施策を実施することにより、当初ポートフォリオの収益力の向上を図る。

具体的には、利益率の改善のために、AGトラストが保有するゴルフ場のうち、売上高に対して運営費用の高いものに注力する予定である。加えて、本スポンサーは以下の具体策を実施することで全体コストの低減を図る予定である。

- (i) セルフ化・無人化の推進
- (ii) 業務の委託および人材のパート化による労務費の変動費化
- (iii) コース管理部門間における人材共有、および
- (iv) コックレスの実施を含むレストランの調理業務効率化

また、ゴルフ場事務についても、事務センターでの一元的管理化を図るほか、集中購買施策による購買価格の低減により、コスト削減を図る予定である。

(V) スポンサー・サポート契約に基づく本スポンサーの包括的なサポート

本スポンサーは日本の大手ゴルフ場運営会社であり、国内の約2,405のゴルフ場に占める本スポンサーが運営するゴルフ場の数は約5.6%で、大半が人口の多い三大都市圏や主要地方都市に分布している。2012年4月から2013年3月までの期間における本スポンサーのゴルフ場へのビジター数は780万人であった。

AGトラストは、AGトラストが保有するゴルフ場資産の経営および運営を、日本における大手ゴルフ場運営会社である本スポンサーに委託することにより、本スポンサーの業務上の経験とノウハウを活用する。

本スポンサーとAGトラストの関係は相互補完的なもので、AGトラストは主としてゴルフ場およびゴルフ場関連資産の投資に携わる一方、本スポンサーは安定した収益が見込めるかどうか定かではないゴルフ場およびゴルフ場関連資産の運営および買収に注力する。トラスティ・マネジャーは、AGトラストのオペレーションを強化する為に、AGトラストが本スポンサーの関係先との既存ネットワークや日本のゴルフ場産業における広範な知識を活用することができると考えている。

AGトラストは、ゴルフ場経営における本スポンサーの実績、ノウハウおよび経験や、ゴルフ場経営業界における本スポンサーの強力なブランド認知度、ならびに本スポンサーの有するゴルフ場にかかる既存のバリューチェーンを活用する。この目的を達成するため、AGトラストは本スポンサーとの間で、様々な側面での本スポンサーによるサポート全般について定めたスポンサー・サポート契約を締結している。同契約に基づく主要なサポート内容は以下のとおりである。

(a) 内部成長サポートによる利益向上

当初ポートフォリオの運営は、経営管理委託契約に従い、本スポンサーに委託される。本スポンサーは当該契約に基づき、自身の業務専門知識とノウハウを活用してゴルフ場の利益性を高め、運営の安定性を確保する。

(b) 外部成長サポートによるAGトラストの資産ポートフォリオの成長

AGトラストの成長をサポートするために、本スポンサーは新SPCまたはAGトラストに対し、一定の条件のもと、新SPCまたは(場合に応じて)AGトラストのゴルフ場およびゴルフ場関連資産のパイプライン確保と将来の買収機会の提供を行う先買権、協議開始権、買収提案義務およびコールオプションを付与している。

(c) トラスティ・マネジャーへの人材・ノウハウの提供

資産運用業務の遂行に必要なゴルフ場経営および運営に係る本スポンサーの知識およびノウハウをトラスティ・マネジャーが活用することを目的に、本スポンサーは必要に応じトラスティ・マネジャーが必要とする人材の提供に協力する。

(d) AGトラストによる本スポンサーと金融機関の間のリレーションシップの活用

AGトラストは、既存のローンのリファイナンス、リスクヘッジおよび新規ゴルフ場の買収のための資金調達を含む自己の資金調達活動について有利な条件を探るために、本スポンサーにおける主要金融機関との既存のリレーションシップを活用する。

(VI) 本スポンサーが有する金融機関との強力なネットワークの活用と、AGトラストの保守的な財務ストラクチャーによる将来的な外部成長

運用資産の着実な成長と、効率的かつ安定した投資を実施するに当たり、AGトラスト、新SPCおよびゴルフ場資産のさらなる取得を目的として上場後に新設される可能性のある特別目的ビークルは、将来における資産取得および資本支出費用の調達または債務の返済などのために、新たな資金の借入および債券の発行を行うことができる。

当初ポートフォリオの取得資金の一部を調達するために、新SPCは、本スポンサーと良好な関係を有する日本の大手銀行9行から、本スポンサーとこれらの主要金融機関との間の良好な関係により可能となる比較的有利な金利で資金を借り入れる予定である。

上場日現在において、AGトラストはLTV¹比率30.2%で総額45,500百万円(約558百万シンガポール・ドル相当)の借入を行う予定である。トラスティ・マネジャーは、その保守的な財務ストラクチャーがその運営およびキャッシュ・フローの安定性をサポートし、デットファイナンス市場における潜在的な金利変動リスクの軽減要因となるのと同時に、将来、魅力的な条件で買収機会がある場合にも対応できるものと考えている。

¹ LTV(借入金資産価値比率):負債額/当初ポートフォリオの鑑定評価額の合計。(LTV率30.2%はCBREおよび谷澤の鑑定に基づく、2013年9月30日時点の当初ポートフォリオの不動産鑑定評価額の合計を使って算出。)

加えて、AGトラストは、ゴルフ場の追加取得時において、現状のLTV比率が30.2%であるため、受益証券発行による資金調達だけに頼ることなく、追加のデットファイナンスを利用するための借入れ上限を設定している。このことは、AGトラストによる資金調達に機動性を与え、買収機会への迅速な対応を可能にしている。

(VII) 本スポンサーと受益者の利益の一致(セიმボート出資)

本スポンサーは長期的にAGトラストを支援し、成長させることを意図している。本スポンサーは、本オファリング完了後直ちに最大の受益者となり、AGトラストの上場時には全受益証券の28.85%(オーバーアロットメント・オプションが行使されない場合)、または25.10%(オーバーアロットメント・オプションが完全に行使される場合)を保有することで、本スポンサーと他の受益者の利益が同じ方向を向くようにしている。また、本スポンサーは、AGトラストの持分を維持するため、AGトラストによる将来のエクイティファイナンスに参加することにより、AGトラストへのコミットメントを示す意向がある。

本スポンサーは、(i)上場日(当日を含む。)から上場日の6か月後の日(当日を含む。)までの期間(以下「第1ロックアップ期間」という。)に本スポンサーが上場時点で保有する全ての本受益証券(以下「ロックアップ受益証券」という。)に関して、売却等をしないこと、および(ii)第1ロックアップ期間の翌日(当日を含む。)から上場日の12か月後の日(当日を含む。)までの期間(以下「第2ロックアップ期間」という。)に一定の例外を除き、ロックアップ受益証券の50%に関して、売却等をしないことにも同意している。

さらに、AGトラストは、経営管理委託契約に基づき、本スポンサーに支払う報酬のうち、マネジメント・フィーの一部については、当初ポートフォリオの売上高および償却前利益に連動した運用報酬体系を採用している。この体系が本スポンサーに対してAGトラストの持分価値を最大化することへのインセンティブを与える。

なお、経営管理委託契約に基づき本スポンサーへ支払われるべき報酬は、固定報酬として18ホール当たり月額2,750,000円¹およびゴルフ練習場当たり月額1,000,000円²、事業所毎に月額15,000円の集中購買システム³使用料、変動報酬として売上高の3%、償却前利益の5%および新規会員から得た入会金の60.0%により構成される。

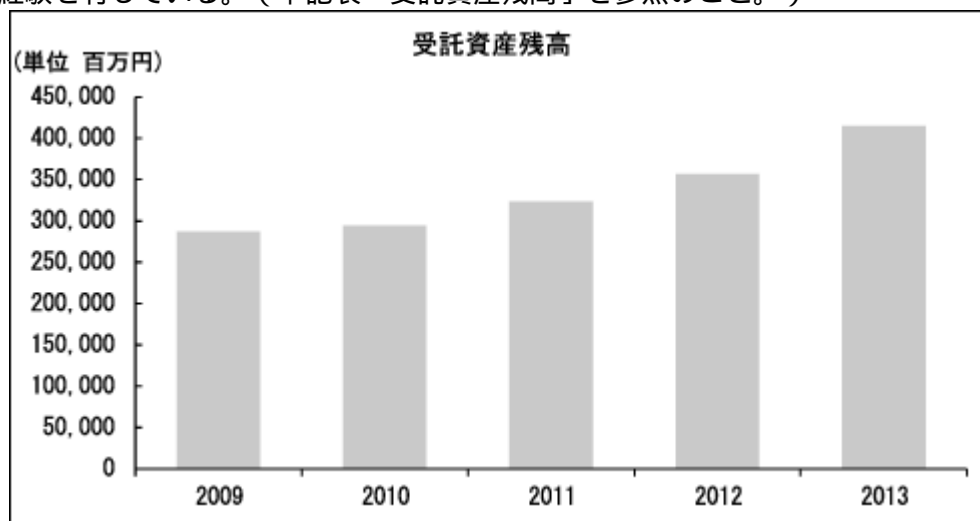
¹ 18ホール未満の施設の場合は、施設のホール数に比例して計算される金額とする（1円未満の端数は切り捨てる）。

² 当該ゴルフ練習場の練習場数が100を超える場合、スポンサーは、その超過分につき月額10,000円を受領できるものとする。

³ 集中購買システムは、株式会社ゴルフ・アライアンス（本スポンサーの子会社）により運営される、本スポンサーおよびその子会社が使用する「green@stock」として知られるインターネット上の調達システムである。各ゴルフ場子会社は、自己のゴルフ場の運営に必要な物資（砂および肥料等のコース資材、レストランの食料品、クラブハウスの消耗品および事務用品等を含む。）を発注するために当該システムを使用する。大量注文を可能とするために（商品およびサプライヤーに関する）発注を集約することにより、当該システムは価格の規模の経済性を達成し、物流コストの削減、ひいては本スポンサーおよびその子会社の調達コストの削減につながる。

（VIII） 資産管理における運用実績豊富な大和証券グループとのコラボレーション

大和証券グループの不動産アセットマネジメント部門である、大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社は、アセット・マネジャーに任命される。アセット・マネジャーは、2005年以降、複数のJ-REITの資産運用会社として従事しており、上場REITの運用における強固なガバナンス体制および高い実績と豊富な経験を有している。（下記表「受託資産残高」を参照のこと。）



（出典：大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社）

アセット・マネジャーは、日本の金融庁（以下「**金融庁**」という。）により投資運用業および投資助言・代理業を提供する金融商品取引業者（以下「**金融商品取引業者**」という。）として登録されており、これらの業務遂行に関して、金融庁の監督下にある¹。

¹ 日本の金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。）（以下「**金融商品取引法**」という。）に基づき、金融庁は、金融商品取引業者に対し、報告の徴取および検査を行う権限、業務改善を命令する権限ならびに処分を行う権限を有する。金融庁の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の2014年1月改訂版に記載されるとおり、金融庁は、大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社を含む金融商品取引業者を評価する。また、大和証券株式会社（以下「**大和証券**」という。）（大和証券グループ本社の子会社）は特別金融商品取引業者であることから、大和証券グループ本社はその指定親会社であり、金融庁は、大和証券グループ本社に対し、報告の徴取および検査を行う権限、その業務改善および一定の措置の実施を命令する権限ならびに処分を行う権限を有する。さらに、大和証券グループ本社は、ガバナンス、業務の適切性、株主資本の強化およびリスク管理に関して、同指針に基づく要件および基準に従う。

このようなガバナンス体制や知見を有することで、AGトラストは当該アセット・マネジャーの監督機能と投資助言における能力を活用することが可能となる。

(IX) トラスティ・マネジャーの経験豊富な経営陣

トラスティ・マネジャーの経営陣は、日本のゴルフ場業界およびゴルフ場事業において豊富な経験を有している。トラスティ・マネジャーは、その経営幹部の知識や経験が、AGトラストの成功に寄与する重要な要素であると考えている。

具体的には、CEOの町田芳彦氏は、経営全般において幅広い経験を有し、ゴルフ場事業にも精通している。町田氏は、過去10年間、本スポンサーの上級の役職を務め、本スポンサーのゴルフ場事業の戦略計画に関わり、また、本スポンサーの事業全般に関する管理監督業務も担っていた。

CFOの根本俊一氏は、複数の上場企業で上級会計職を歴任し、自身の会計事務所を設立した。また、ゴルフ場運営会社の財務諸表の作成について携わった経験も有している。

最高投資・資産管理責任者の黒沢隆浩氏は、財務・投資・資産管理の分野で幅広い経験を持ち、25年以上に渡って不動産セクターに従事してきた。黒沢氏は本スポンサーで上級幹部として務め、主にゴルフ場の売買を担当していた。

IR部門の責任者である長野拓也氏は、大和証券グループのさまざまな部門において約20年以上にわたる経験を有し、投資銀行分野において幅広い経験を持つ。同社においては、さまざまな投資家と交流や接触をする機会が多くあった。

トラスティ・マネジャーの取締役会は、会計・財務・資産管理の分野だけでなくゴルフ場業界においてもさまざまな業務経験を積んでいる専門家で構成されている。トラスティ・マネジャーの取締役会および経営幹部は、受益者に代わり潜在的な資産投資機会を見極める経験と能力を駆使することによって、AGトラストの利益に貢献することになる。本スポンサーの2006年度から2013年度の間で59か所におよぶゴルフ場再生の実績は、AGトラストに、貴重で有効的な運営のノウハウとソーシング力を提供する。

戦略

AGトラストに関するトラスティ・マネジャーの主たる投資戦略は、安定した収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびその他のゴルフ場関連資産のポートフォリオを有する事業に対して直接または間接的に投資を行うことであり、地域としては、当初は日本の資産に投資し、将来的には世界の資産にも投資を行う方針である。なお、「ゴルフ場関連資産」とは、ゴルフ場のクラブハウスやホテルなど、ゴルフ場やゴルフ練習場に設置され、ゴルフ場事業と一体化した資産を指す。また、AGトラストは、ゴルフ場の開発事業、または、ゴルフ場事業に関係のないホテルもしくはホテル事業の開発もしくは取得には関与しない。

上場マニュアルの要件により、本信託証書の条項に従い適法に招集され開催される受益者総会での特別決議により別途合意される場合を除き、上場日から少なくとも3年間は、トラスティ・マネジャーは、本書に記載されるAGトラストの投資戦略を厳守しなければならない。ただし、投資マンドートの変更の結果として本信託証書の修正が必要となる場合には、受益者の承認を得なければならない。

トラスティ・マネジャーの主な目的は、受益者に対する継続的な分配金の提供と受益者の投資リターン最大化のために、長期的に安定したキャッシュ・フローを生み出すことのできる、当初は日本を中心とした全世界のゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産への投資を行うことである。トラスティ・マネジャーは、日本のゴルフ場業界のポジティブな見通しを受けて、AGトラストが以下の戦略を組み合わせることで自らの資産ポートフォリオのリターンを向上させることができると考えている。

資産運用戦略

トラスティ・マネジャーは、ゴルフ事業の運営者である新SPCとのTK契約を通じて、AGトラストの売上、収益性、キャッシュ・フローを増加させるため、以下の戦略を通じて利益獲得を図る。TK契約の下で新SPCは本スポンサーおよびアセット・マネジャーからの助言を利用することでゴルフ場事業の収益、採算、キャッシュ・フローの最大化を目指す。

・ 当初ポートフォリオの収益増大のための施策

- ・ 本スポンサーの、幅広い知識とゴルファーのニーズ把握に関する深い理解を活用することで、AGトラストは、本スポンサーが設定している4つのサービス原則に沿ったサービスを提供することで、ゴルファーの視点に立ったゴルフ場管理を推進することができる。本スポンサーが設定している4つのサービス原則とは、(i) 快適なゴルフ・ラウンドを約束する質の高いゴルフ場、(ii) 顧客のニーズに対応するプレースタイル、(iii) 十分な品揃えの商品、そして(iv) スポーツ施設にふさわしいレストラン・サービスとゴルフ専門店に匹敵するサービスである。さらにAGトラストは、ゴルフ場の標識に関する統一ルールを設定するような戦略を通じて、快適なゴルフ場環境を作り出すことで、利益を維持し、成長を推進し、その結果、全体として、リピートするビジターや顧客を増やす。AGトラストはまた、流行をつかみ、先行者利益を維持するために、適時かつ戦略的な設備投資を行うことで、ゴルフ場のリモデリングやゴルフカート用通路のメンテナンスを実施する。

・ 新規資産の取得および収益性の低い資産の売却

- ・ トラスティ・マネジャーは、当初ポートフォリオを含むそれら資産を長期間保有する予定である。ただし、トラスティ・マネジャーは、本スポンサーおよびアセット・マネジャーの助言に従い、収益の最大化の目的で、キャッシュ・フローの低下した利益を生まない資産の売却を行うことがある。
- ・ トラスティ・マネジャーは、経済環境およびファイナンス環境の知見を活用し、AGトラストの新規資産取得に関し、最適な資金調達を実施する。

・ 運営効率の最適化・改善および営業コストの削減

トラスティ・マネジャーは、AGトラストのコスト管理による高い利益率を維持するため、以下の事項を行う。

- ・ ゴルファーのニーズに応え、利益率を高めるために、ゴルフ場や地域の特性に基づいてプレーフィーを最適化する。
- ・ 各ゴルフ場の利益水準に対応した最適な人員配置を実施し、クラブハウスの受付やレストラン業務など複数の職務に対処できる柔軟性の高い人材を配置し、効率性と生産性を最大化させる。
- ・ ゴルフ場運営における人員管理や会計処理などのバックオフィス業務を、経営管理委託契約に基づき本スポンサーに委託する。
- ・ コスト削減推進のために、低コストで管理可能な本スポンサーのオンラインゴルフ予約サイトを活用する。
- ・ 労務費削減のために、ナビゲーション・システムを装備したゴルフカートに加え、自動チェックインおよび支払機を導入する。
- ・ 本スポンサーの専門知識および管理、運営、保守実務の選択を活用することにより、当初ポートフォリオのゴルフ場からのゴルフ場収益を最適化する。

リスク管理および財務戦略

・ AGトラストの事業に関連するリスク評価

トラスティ・マネジャーのリスク管理戦略には、AGトラストの事業に関連するリスクの評価およびゴルフ場の運営に関連するリスク評価における本スポンサーの経験の活用、ならびに本スポンサーの社内監査部門との協力および当該部門を通じての各ゴルフ場の運営の現地調査による当該リスクの軽減が含まれる。

・ AGトラストおよびその(当初ポートフォリオを含む)資産の全般的な財務ストラクチャーの最適化

トラスティ・マネジャーの戦略では、受益者へのリターンを最大化するために、AGトラストの負債と資本の最適な構成を選択し、維持する一方、AGトラストが資本支出や資産取得といった拡大による成長戦略を実行できるよう十分な機動性を確保して行く。なお、AGトラストは45,000百万円(約552百万シンガポール・ドル相当)の新規借入を行う予定である。

また、トラスティ・マネジャーは、AGトラストの負債の返済期限を最適化するために、必要に応じて適宜、債券発行を通じて債券市場にアクセスすることにより、負債による資金調達源の分散を検討していく。また、トラスティ・マネジャーは、新規受益証券発行を通じたAGトラストの追加自己資本調達を必要とする成長機会を追求することもできる。なお、エクイティ調達を行う場合には、最適な財務ストラクチャーを維持するためのAGトラストの戦略を検討していく。

・ プロアクティブな資金調達コスト管理

トラスティ・マネジャーは、金利を固定し、金利変動リスクを低減し、および日本における中長期にわたる低金利の利益を享受することにより受益者のリスク調整済みリターンを最適化するため、必要に応じて金利ヘッジ戦略を利用することができる。また、負債資金調達の際の金利変動に伴うリスクをマネジメントするため、積極的な金利マネジメント方針を採用する一方、AGトラストの現行の負債コストの競争力を維持するよう努める。AGトラストは、金利を安定化させるため、上場日に、45,000百万円の借入金に対して35,000百万円のスワップ取引を締結する予定である。

・ 為替リスクを管理するために適宜ヘッジ戦略を活用

トラスティ・マネジャーは、現行の市況に基づき、AGトラストの分配可能利益をヘッジするため、受益者に対する為替リスクの最小化を目的とした、為替のヘッジを適宜採用することができる。なお、現在、AGトラストは、いかなる外国為替のヘッジ取引にも関与していない。

資産取得および成長戦略

- ・ **本スポンサーが保有するゴルフ場およびゴルフ練習場のパイプラインに対する先買権およびコールオプションの付与**

AGトラストのサポートの一環として、本スポンサーは、(i) TK営業者および(ii) トラスティ・マネジャーに対して先買権を付与している。この先買権は、本スポンサーが（TK営業者に関しては）TK事業または（トラスティ・マネジャーに関しては）AGトラストの投資マンデートの範囲内のゴルフ場、ゴルフ練習場、またはゴルフ場子会社の売却を決定した際に行使可能となる。

（詳細は、「AGトラストに係る諸契約 - トラスティ・マネジャーに対するROFR」および「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約」を参照のこと。）

- ・ **AGトラストの事業およびポートフォリオ資産の拡大に当たり、選択可能な取得機会を追求**

トラスティ・マネジャーは、全世界のゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産について、今後、経済成長に伴う同地域の需要と関心が高まると考えられることから、優良な投資資産の取得機会があると考えている。したがって、トラスティ・マネジャーは、ROFR契約に基づく将来的な資産取得に加え、日本国内に限らず全世界に所在する、AGトラストの投資マンデートを満たすゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産も独自にソーシングしていく。

またAGトラストは、当初は日本を中心に投資するが、今後アジア太平洋地域を含む全世界のゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に投資することがある。

トラスティ・マネジャーは、投資基準および当該事業資産が魅力的なキャッシュ・フローと利回りを生むことを裏付ける要因を十分に調査し、上記の投資機会を精査し、追求していく予定である。なお、投資基準および調査ファクターは以下のとおり。

- ・ 資産取得がAGトラストの分配金額に与える影響
- ・ 資産の所在地
- ・ キャッシュ・フロー
- ・ その他、資産の収益性およびAGトラストに影響するであろう要因。

対象資産への投資判断に当たり、トラスティ・マネジャーは、当該資産の組み入れが、AGトラストのポートフォリオの地理的な分散効果を向上させ、受益者のリスクとリターンの最適化に寄与するののかについてのアドバイスも期待している。

ゴルフ場業界の概要

トラスティ・マネジャーは、本書に記載することを目的とした、ゴルフ場業界に関する報告書作成を実施する独立業界コンサルタントとしてCBREを任命した。トラスティ・マネジャーは、情報およびデータは信頼性の高いものであると考えているが、当該情報またはデータの正確性を保証することはできない。トラスティ・マネジャー、ジョイント・ブックランナーおよびそれらの関連会社もしくはアドバイザーは、この情報またはデータを独立で検証していない。別途指示されている場合を除き、本項に記載されている情報およびデータが、本書の日付以外の時点においても正確であると仮定すべきではない。また、本書の日付以降、ゴルフ場業界および業界内のさまざまなセクターに変化が生じる可能性があることも認識すべきである。それらの変化は、本項の情報の正確性または網羅性に影響を与えうる。

本項に提示されている全ての情報（ゴルフ場市場の分析を含む）は、CBREによって提供されている。CBREは、本書に記載されている統計情報およびグラフ情報は、CBREのデータベースその他の情報源から得たものであるとしており、それらに関して、以下のことを報告している。

- ・ CBREのデータベースの一部の情報は、推定または主観的判断によるものである
- ・ 他のデータ収集機関のデータベースの情報は、CBREのデータベースの情報とは異なる可能性がある
- ・ CBREは、統計情報およびグラフ情報の編集に合理的な配慮を行っており、それが正確かつ適切であると考えているが、データ編集に対する監査および検証の手順は限定的なものである。

したがって、情報およびデータならびに本項で議論される情報の収集に関するCBREの方法論は、他の情報源の方法論とは異なる場合がある。

世界のゴルフ市場および日本の相対的ポジション

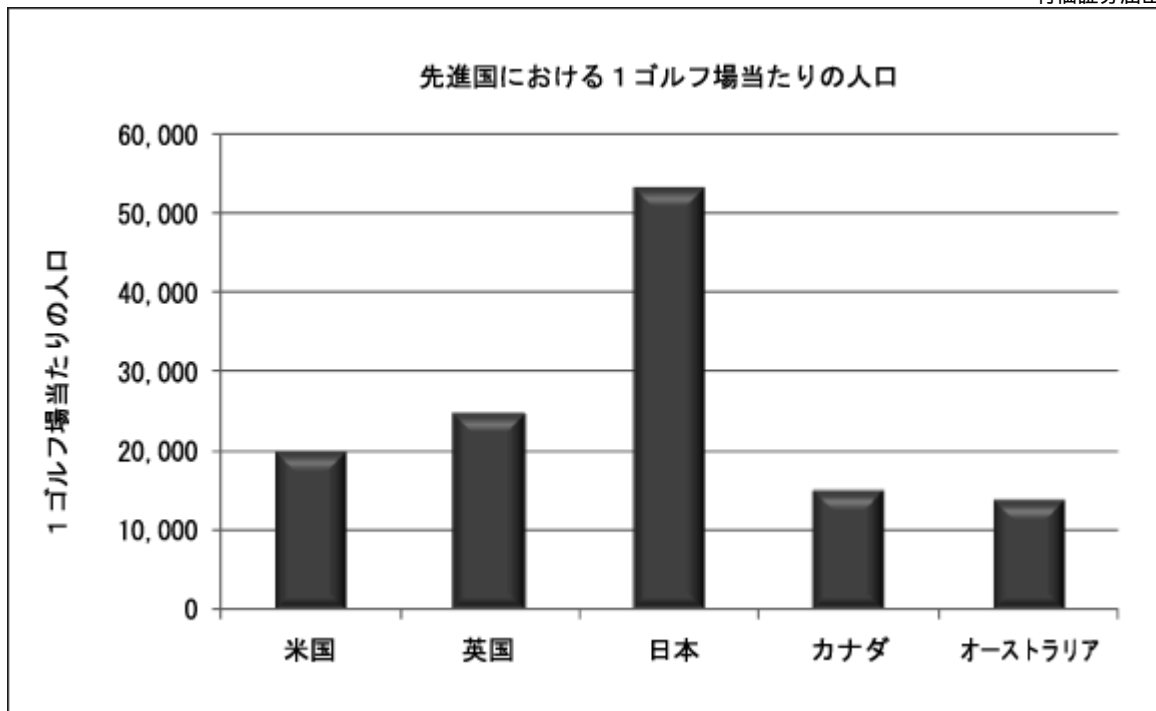
世界のゴルフ市場の概要

ゴルフは世界で最も人気のあるスポーツのひとつである。年間3,000億米ドル超の直接的な収益を生み出し、世界各地に所在する約40,000のゴルフ場で推定8,000万人にプレーされている。世界のゴルフ業界は、このスポーツが定着している米国、英国および日本の成熟市場から、中国、インドおよび韓国などゴルフの人気がなお高まっている新興市場に至るまで、極めて多様であり細分化されている。

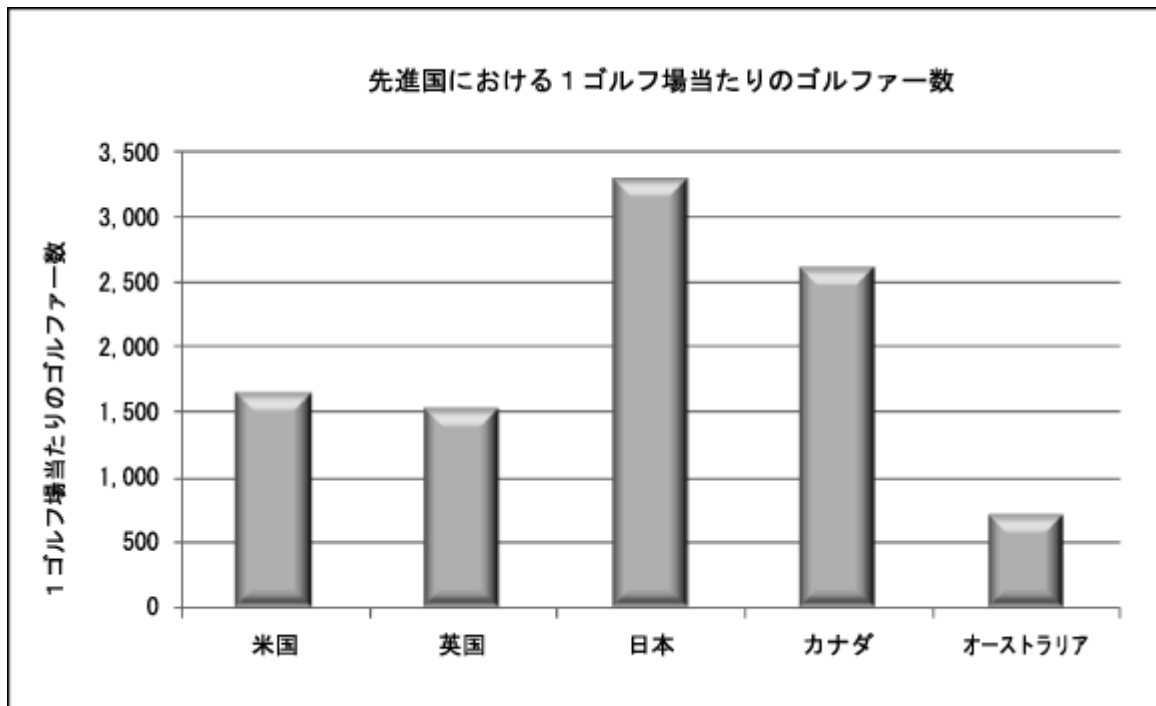
現在、世界で最も多くのゴルフ場が運営されているのは米国であり、英国と日本がこれに続く。これらは最も成熟したゴルフ市場でもあり、最先端のゴルフ場設備を備えている。1980年代半ばから1990年代終盤にかけて、富裕層および中間層にこのスポーツが浸透し始めたことから、ゴルフ業界は先進国で力強い成長を経験した。この動きを受けて、裕福なベビーブーム世代が定年に達するタイミングでの重大な成長機会を見越して、これらの世代の需要に対応するために数多くのゴルフ場が建設された。しかしながら、世界的な金融危機が発生し、それに伴って多くの国が景気後退に陥ったことにより、2008～2011年にはゴルフ業界のさらなる成長が妨げられ、その結果ゴルフ需要は後退した。娯楽への支出は減少し、したがってゴルフのプレー回数が減ったことに加え、ゴルフ場間の競争が激化したこともきっかけとなり、ゴルフ業界内でゴルフ場の合併、買収、閉鎖が相次いだ。それでも、世界経済が2012年終盤から2013年にかけて回復すると、プレーされたラウンド総数が再び増加し、これらの国々のゴルフ市場の縮小が終わりつつあることを示す初期の兆候が見受けられた。

日本のゴルフ場数に対するゴルファー数の割合は比較的高い

他の国々に比べて、日本は、ゴルフ場数に対するゴルファー数の割合は比較的高い状態にある。複数の国のゴルフ協会が提供するデータに依拠してCBREが推計したところによると、日本の1ゴルフ場当たりの平均ゴルファー数は3,285人である。米国、英国、カナダ、オーストラリアでは、1ゴルフ場当たりのゴルファー数はそれぞれ、米国は1,645人、英国は1,516人、カナダは2,609人、オーストラリアは716人ととどまる。加えて、日本は高い人口基盤の恩恵があり、1ゴルフ場当たりの国民の数は、53,061人であり、この数は米国の20,116人、英国の24,589人、カナダの15,142人と比較すると格段に多い。このように恵まれた人口と、高いゴルファーの割合にもかかわらず、日本人の平均的ゴルファーがプレーするラウンド数が比較的低いという事実は、現状、日本市場は十分に活用されていないことを示しており、マーケティング努力や有名人の影響を通じてゴルフ参加率がより増加すれば、かなりの潜在的消費力を引き出す可能性があることを示している。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

日本のゴルフ場がアジアのベンチマーク

日本は、アジアで最も進歩したゴルフ市場であり、アジアの他の国々に対し、ゴルフ場の設計やメンテナンスの基準となっている。日本のゴルフ場は、現在でもアジアのゴルファーたちの評価が非常に高く、風光明媚な風景と行き届いたメンテナンスで知られるハイクラスなゴルフ場と捉えられている。さらに、日本中に多種多様なゴルフ場があることで、ゴルファーは年間を通じてさまざまな選択が可能である。また、グリーンフィーはこの10年間で格段に安くなっており、特に最近の円安により、日本のゴルフ場は今後もアジアのゴルファーにとって魅力的な場所であり続けると見られている。さらに、中国、韓国、タイ、マレーシア等の近隣アジア諸国ではゴルフ人口が増加しているため、日本のゴルフ観光市場は引き続き恩恵を受け、日本のゴルフ場は高級ゴルフ地としてその地位をさらに強化するものと予想される。

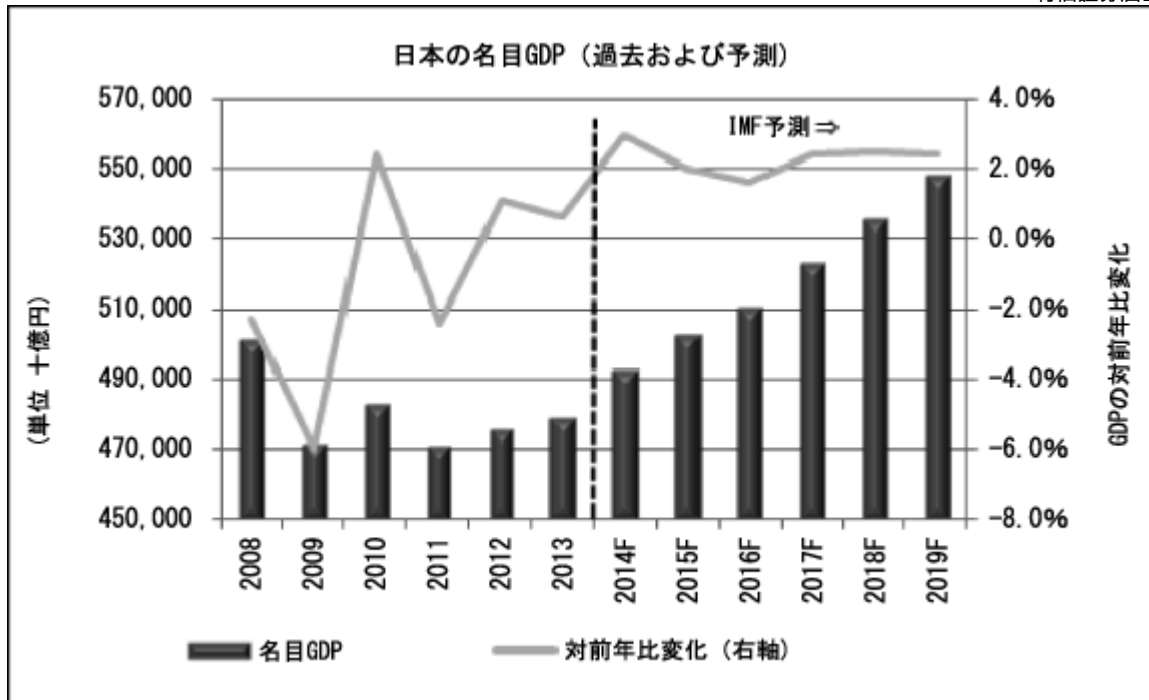
主なマクロ経済動向と人口動態

アベノミクス「三本の矢」

2012年12月の選挙後、日本の安倍晋三現首相は、日本を長期不況から脱出させ、デフレサイクルに終止符を打つため、3つの主戦略（「三本の矢」とも呼ばれる）に重点をおく積極的な景気刺激策を展開した。政府のこの戦略に従い、日本銀行は年間インフレ率を2%に設定した。現在、安倍首相の3政策は一般的に「アベノミクス」と呼ばれており、以下の3つの主題に重きを置いている。

- ・ 2年間で資金供給、流通を2倍にすることを目的とした大胆な量的緩和。同時に、日本銀行は国債および資産担保型証券の継続買い入れを実施する。
- ・ 大規模景気刺激策として、公共投資を行い、研究開発に投資をする企業には税制上の優遇措置をとる。
- ・ 競争力強化のための構造改革（例：規制緩和、労働規制改革、輸出活性化のため環太平洋経済連携協定締結）

国際通貨基金（IMF）は、日本のインフレ調整後GDP成長率が2014年は1.4%となり、2013年（実績）から2019年（予測）の間の日本の名目GDP複利成長率は2.3%となると予測している。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

日本のGDPとゴルフ場収益・ビジター数の間の正の相関関係

ゴルフ需要は、歴史的に日本経済の状態と高い相関関係を有している。過去の数値によると、日本の名目GDPとゴルフ場ビジター数の相関係数は75%であり、日本の名目GDPとゴルフ場から派生する総収入との相関係数は66%であった。次のセクションでは、日本のマクロ経済、人口動態、観光業の変化について触れ、それらがゴルフ市場に与える相対的な影響について評価を行う。

円安

円安によって、他のアジア諸国に比べて日本のゴルフ場の魅力が増し、世界中からゴルファーを日本に呼び込むこととなると見られる。2013年には、多くの高級品の売上が急増した。プラスの市場心理が刺激になり、今後も高級品やゴルフなどの娯楽への消費が伸びると予測される。

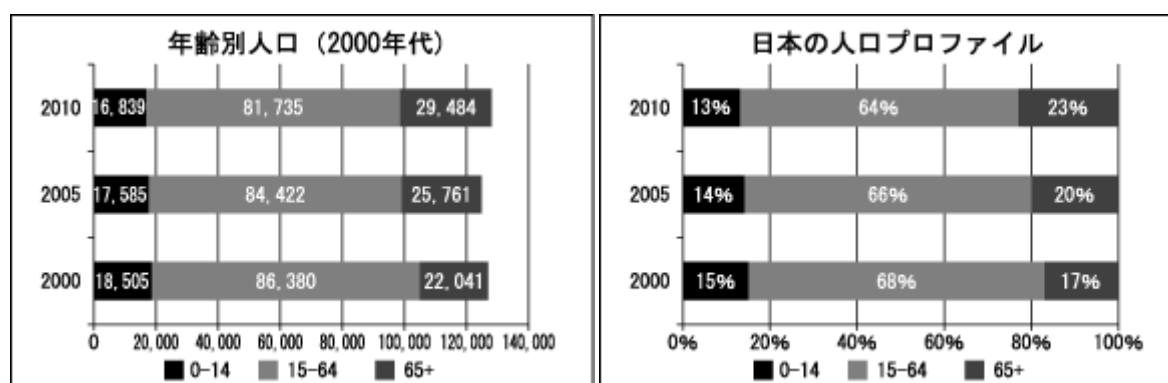
円安は海外での日本製品の売上の増加にも拍車をかけ、日本の輸出は2013年2月以来継続して前年同月を上回っている。2013年9月の輸出総額は597億2,000万米ドル(5兆9,720億円)に上昇し、これは2012年9月と比較して11%の成長となっている。2013年8月には、輸出総額は578億4,000万米ドル(5兆7,840億円)で、これは前年同月と比較して15%の増加となっている。

企業交際費および新規優遇税制

税制上、現在、日本では中小企業（払込資本金100万米ドル（1億円）以下の企業と定義される）の場合は、年間8万米ドル（800万円）までは交際費および飲食費を損金算入することができる一方で、大企業はこれらのを費用計上をすることが認められていない。国内消費の刺激を目的に、日本政府は、大企業の飲食費の最大半分（従業員および役員の飲食費を除く）を損金算入することを可能とする措置を2年間講ずる予定である。また、日本政府は、2011年3月の震災からの復興を金融支援するために活用されてきた復興特別法人税を、当初の計画よりも1年前倒して廃止することに合意している。こうした税負担の減少と企業収益の回復により、企業は、ゴルフイベントなどハイエンドな顧客向けの接待やゴルフ・トーナメントのスポンサーとなることに目を向けることが容易になるものと思われる。

人口の高齢化

2005年には65歳以上の人口はわずか20%に過ぎなかったが、2010年には65歳以上の人口は約23%になった。日本の低出生率と人口減少は、長期的には日本のゴルフ需要にとって課題となると見られるが、他方で、シニアゴルファーは現役世代のゴルファーと較べると、年間のラウンド数が比較的多く、また、経済情勢に左右されづらい傾向にある。



（出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成）

カジノ合法化と観光

日本政府は、2013年末までに毎年1,000万人以上の外国人観光客誘致を目指していた。さらに、2012年3月30日に日本政府は、新たな観光立国推進基本計画を承認した。この計画は、観光客の裾野を拡大し、観光業の質を向上させ、海外からの観光客を2016年までに年間1,800万人に、2020年までに年間2,500万人にまで拡大することを目指している。円安が、政府の継続的なビザの要件緩和および新推進計画とも相まって、海外からゴルファーを呼び込むことにより、ゴルフ観光に恩恵をもたらすと期待されている。

2013年12月、与党自民党は日本のカジノ産業を合法化するための法案を国会に提出した。アナリストの推計によれば、日本でカジノゲームが合法化された場合、年間約134億～150億米ドル（約1兆3,400億～1兆5,000億円）が生み出され、日本はマカオに次ぐ世界第2位のカジノ市場になるものと思われる。日本政府は、日本の観光産業を多角化するとともに、日本への観光客の数、日本での国際会議、集会の数を増やすための幅広い戦略の一環としてカジノリゾートの開発を可能にすることを望んでいる。

日本のゴルフ場業界の概要

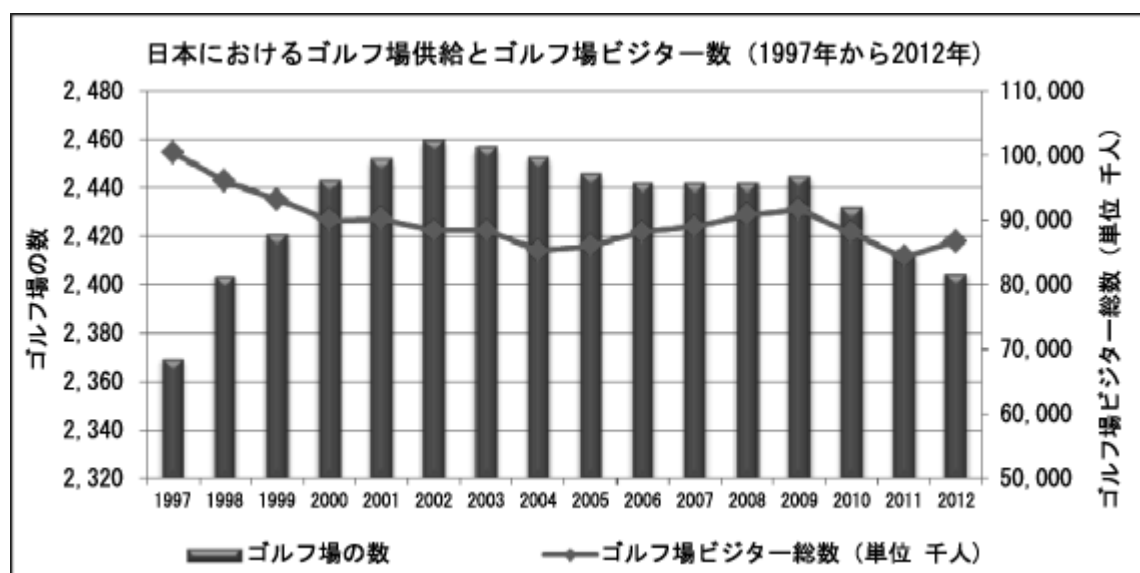
高い参入障壁

立地により左右されるものの、日本の土地価格は高止まっている。日本のゴルフ場の土地は起伏が多いことから、標準的なゴルフコースで50～80ヘクタールの土地が必要となる。ゴルフ場の造成費用は他の国より高く、平均的な日本のゴルフ場の造成(土地価格を除く)には、最低5,000万～6,000万米ドル(約50億～60億円)かかる。日本では、ほとんどのゴルフ場は再調達価額未満で取引されている状況が未だに続いており¹、現在のところ、新規の開発は予定されていない。かかる高コストは別にしても、ゴルフ場市場の厳しい競争環境、事業運営には専門知識やスケールメリットが必要となることから、新規参入者がこの市場への参入を果たすのは、近年ますます難しくなっている。

¹ これは事業者がゴルフ場を建設し、開発する場合に限り該当するものであり、AGトラストの投資戦略は、安定した、収入を生むゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に投資することであり、ゴルフ場開発事業には関与しないことから、かかるリスクはAGトラストには該当しない。

供給の収縮

日本のゴルフ業界は、より二極化しつつある。大規模なゴルフ場オーナーが買収、シナジー、スケールメリットを通じて拡大する一方、小規模のゴルフ場(特に遠隔地で管理状態が悪いもの)は競争がより困難な状況に陥っており、他の用途への転用や資産売却を余儀なくされている。



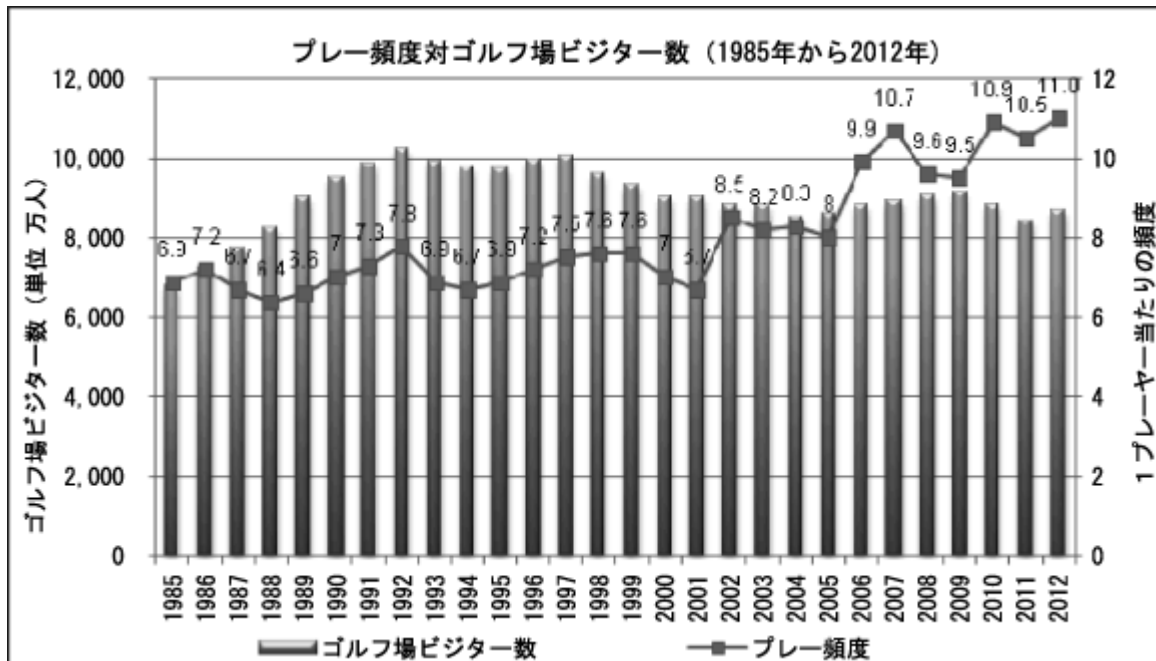
(出典: 第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

2012年と2013年におけるゴルフ場ビジター数の回復

日本経済は、2008年に発生したリーマン・ブラザーズの破綻に始まる世界的な不況や2011年の東日本大震災の影響を受け、ゴルフ場ビジター総数は、前年比でそれぞれ2010年に3.9%、2011年には4.2%減少した。しかしながら、市場心理の好転および経済情勢の好転に伴い、2012年にゴルフ場ビジター数は前年比2.9%増を示した。こうした上昇傾向に続いて、経済産業省が発表した特定の都道府県におけるゴルファー統計によると、2013年上半期には、2012年同期比5.3%増を示した。

ゴルフ場ビジターによるプレーラウンド数の増加

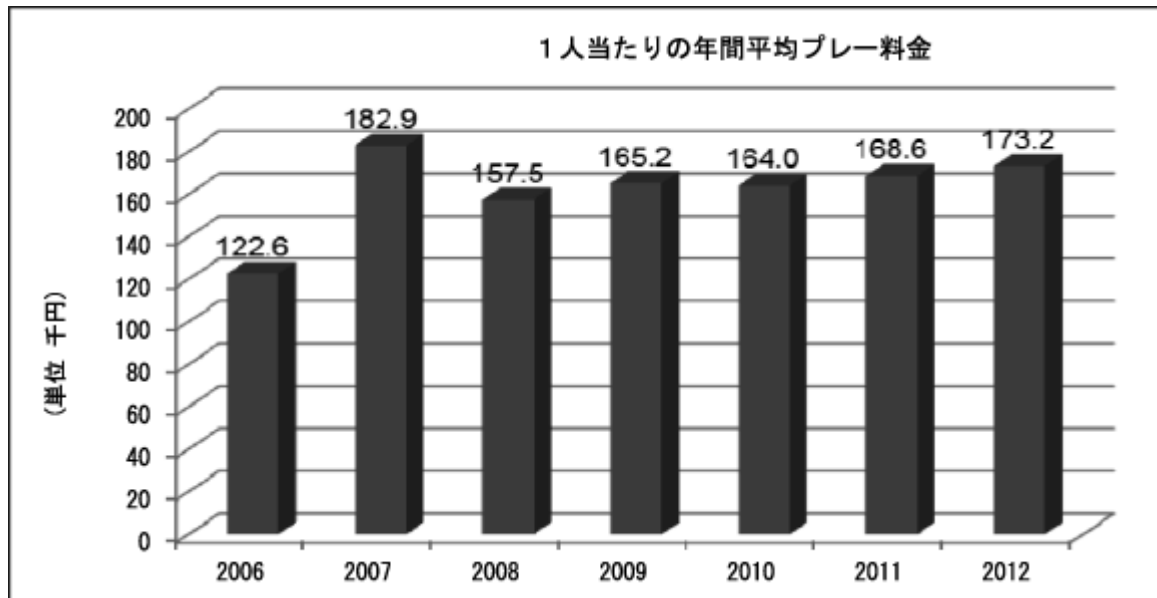
ゴルファー1人当たりのプレー頻度は上向いており、1985年の年間6.9ラウンドから2012年には年間11ラウンドまで増えている。この傾向は、現在40～69歳の年齢層が日本では相対的多数派であるという事実から説明される。この年齢層は日本の総人口の40%以上、ゴルフ人口の58%を占めている。ゴルファーは定年に近づくにつれゴルフのプレー頻度を高める傾向があり、そのことが、近年記録された年間平均ラウンド数の増加に貢献しているものと推測される。アコーディア・ゴルフからの数字によると、2011年において、ポイントカードを保有する70歳以上の人々は、30歳以下のポイントカード保有者よりも2.5倍多くラウンドし、31歳から50歳のポイントカード保有者の1.5倍ラウンドしたとのことである。今後3年間に於いて日本の年間平均ラウンド数はゴルフ人口の高齢化が進むにつれて上昇すると期待される。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

18ホールのプレー費用

グリーンフィー、カート代、キャディーフィー、税金を含めた18ホールのプレー料金は、通常、平日で80～120米ドル(8,000～12,000円)、週末で100～200米ドル(10,000～20,000円)となっている。2013年版レジャー白書によると、年会費、備品費、グリーンフィー、その他の関連コストを含めた、1人当たりの年間ゴルフ支出は、近年増加傾向にある。2008年にはゴルファー1人当たり平均して年間1,575米ドル(157,000円)の支出だったが、2012年には年間1,732米ドル(173,200円)の支出にまで上昇した。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

日本のゴルファーの所得

アコーディア・ゴルフが実施した調査によると、ゴルファーのうち約37%が600万円から1,000万円の年間所得を得ており、21%が1,000万円から2,000万円の所得となっている。さらに、ゴルファーの2.4%は、年間所得が2,000万円を超えるエリート・カテゴリーに分類される。このように、およそ6割のゴルファーが高額所得者層に属しており、日本のゴルファーは、とりわけ、アクセスの良い高級ゴルフ場でプレーしたいという比較的強い潜在意識を持っている。このことは、過去10年間の市場停滞にも関わらず、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県にある、またその他富裕層が多く住む地域に近い高級ゴルフ場の業績が順調であった理由のひとつにもなっている。上記地域のゴルフ場は住宅地域に近接しており、他の地域に比べて一貫して入場率が高い結果となっている。1ラウンド当たりの費用は、キャディーフィーを含め、高級ゴルフ場では、週末で300米ドル（3万円）を上回ることもある。

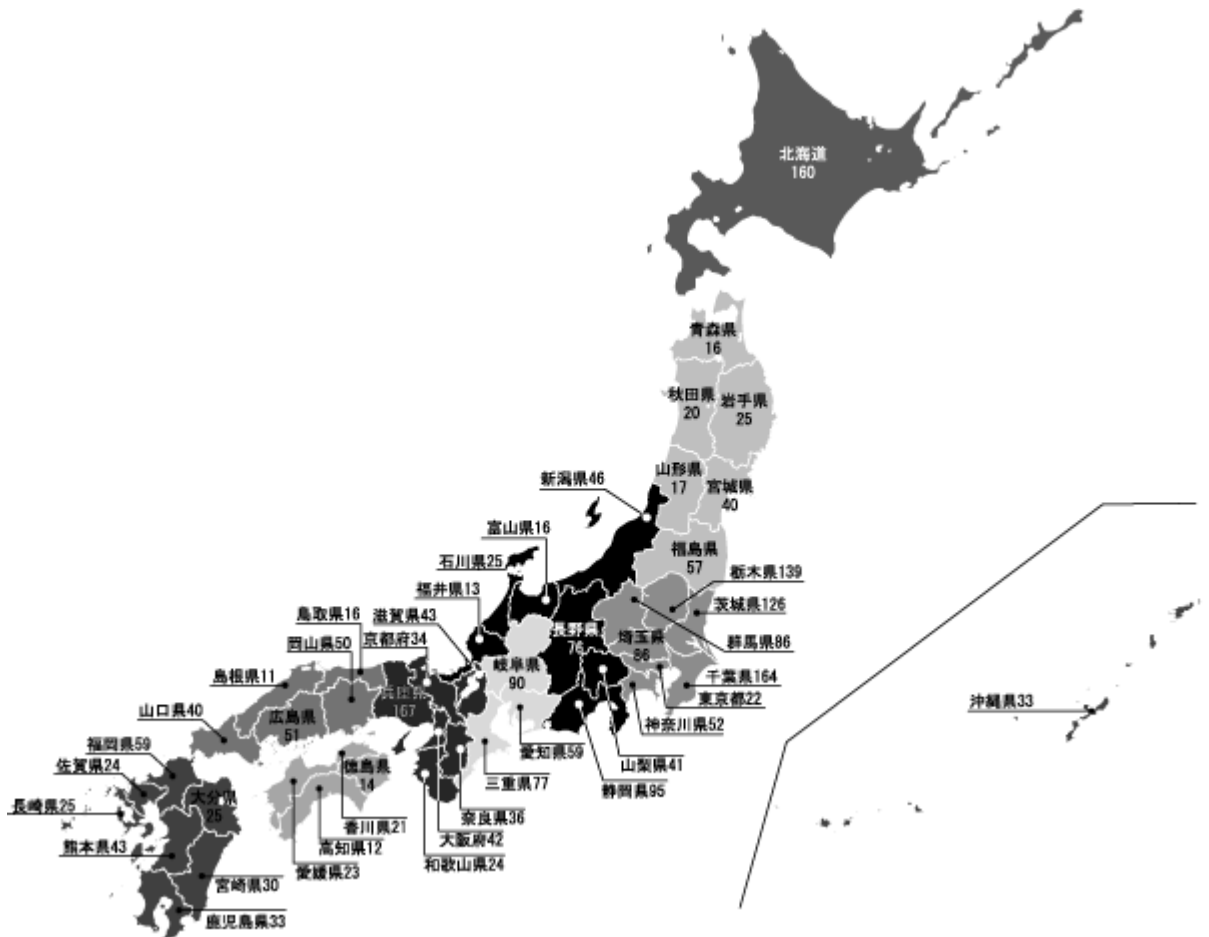
決定的な成功要因

ゴルフ場運営者にとって、アクセスの良さ、スケールメリット、コスト管理、創造的マーケティング、ゴルフ場同士の相乗効果、市場セグメントの設定、差別化などが成功の鍵となる。インフラ面では、立地とアクセス性がますます重要になる。大規模住宅地域近傍という便利な場所に位置するゴルフ場は、会員規模が大きく、より多くのビジターを引きつける傾向がある。コスト面について、成功しているゴルフ場は、委託、競争入札、共同購入、人員削減等の方策によってコスト削減をうまく達成してきた。収益面では、ゴルフの醍醐味をアピールし、幅広い顧客基盤獲得に向けた早朝プレー、薄暮プレー、ジュニアデイ、レディースデイ、セルフプレー、料理やサービスの向上といった商品や顧客の差別化戦略を打ち出してきた。

マーケティング面では、多くのゴルフ場を保有する経営者であれば営業実績の改善や空き時間の短縮を図るため、クロスマーケティング戦略を行うことが可能である。また、大規模ゴルフ場の経営者であれば、複数のゴルフ場間の相乗効果を追求し、固定費を削減し、大規模データベースにより需要をより適切に推定し、より適切な価格戦略を立案することが可能である。成功を収めている多くのゴルフ場では、旅行代理店や旅行業者とタイアップしてゴルフ観光の振興にも注力している。予約、マーケティング、イメージ・プロモーションについて、モバイルやインターネットも広く活用されている。

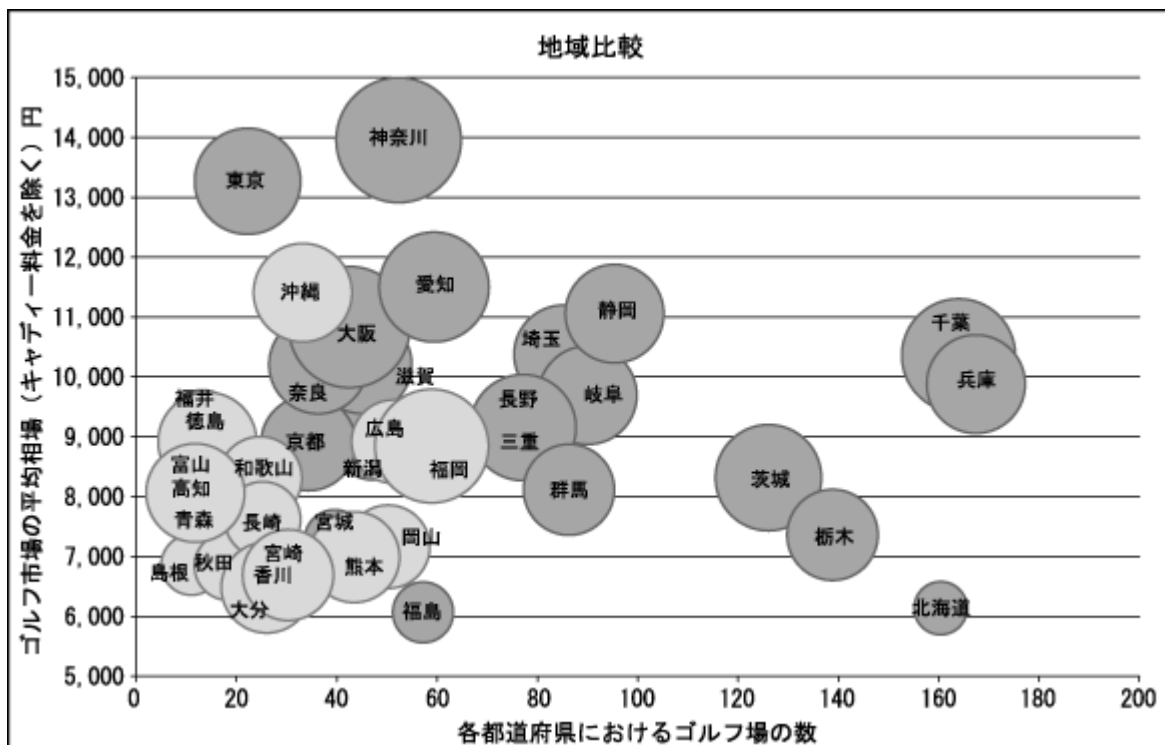
地域の概要

日本ゴルフ場事業協会の情報によると、日本には合計で2,405のゴルフ場があり、全都道府県のうち、ゴルフ場が最も多いのが兵庫県で、ついで千葉県、北海道、栃木県と続く。地域別では、東京都、千葉県、埼玉県、茨城県、栃木県、群馬県、神奈川県を含む首都圏に、日本のゴルフ場の大多数がある。ゴルフへの参加率を都道府県別に見ると、千葉県が最高で12.3%、次に静岡県の10.5%、長野県、山梨県の10.1%、東京都の9.6%、埼玉県の9.9%と続いている。



（出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成）

下記グラフは、各都道府県におけるゴルフ市場の相対的なポジションを表している。円の大きさは、2011年の各都道府県における各ゴルフ場の平均来客数を表している。言い換えれば、円が大きいほど、その県の市場規模が相対的に大きく、ゴルファーすなわちゴルフ場のビジター数が多いことを示す。東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、兵庫県、大阪府のゴルフ場では、利用率が全国平均より約8～36%高く、2012年におけるゴルフ場の平均来客数は39,000～49,000人に上っている。ゴルフ場の地理的な優位性と数の少なさから、東京都、神奈川県、大阪府、愛知県、埼玉県、静岡県、沖縄県は、グリーンフィーの平均が高く、さらに、東京都と神奈川県のゴルフ場のグリーンフィーは全都道府県のうち最も高くなっている。図の端に位置する千葉県、兵庫県、茨城県、栃木県、北海道では、営業しているゴルフ場の数が多いため、比較的競争が激しくなっている。ただ、千葉県や兵庫県は競争が激しい(それぞれ東京都と大阪府に隣り合っているため)ものの、その市場規模は比較的大きく、ゴルフ場の利用者数は平均で千葉県が49,000人、兵庫県が39,000人となっていることに注目すべきである。その他、図の左下に位置する青森県、秋田県、香川県、島根県などは、比較的市場規模が小さく、グリーンフィーも手頃になっている。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

事業展望

主要なオーナー・運営会社

日本には合計2,405のゴルフ場があり、そのオーナーは多種多様である。現在、日本最大の法人オーナーは、アコーディア・ゴルフであり、パシフィック・ゴルフ・マネジメント（PGM）、オリックス、市川造園土木グループ、西武グループ、東急グループが続く。アコーディア・ゴルフとPGMは、2000年代から積極的にゴルフ場の買収を進め、両社とも東証に上場し、ゴルフ場およびゴルフ練習場の経営を専門としている。他の主な国内オーナーは不動産、建設、接客業界の企業複合体で、オリックス、東急グループ、西武グループは、不動産、金融、運輸、小売業など幅広い業種を扱っている。鹿島建設や安達建設グループは建設業界、加森観光や新日本観光は主として接客・観光業界の企業である。

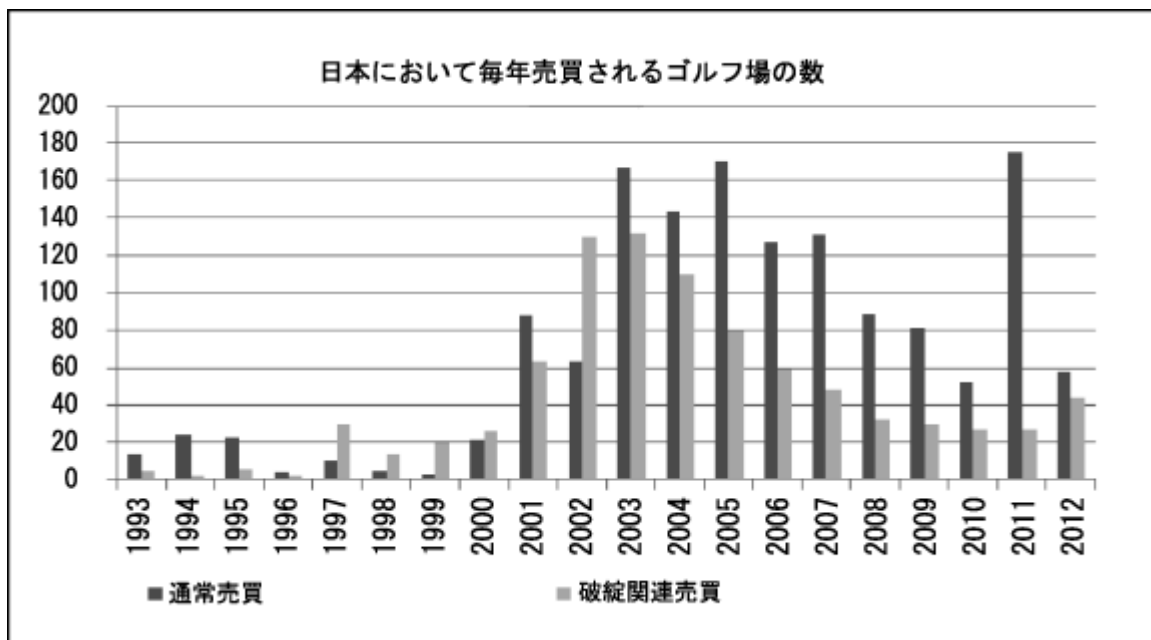
企業名	ゴルフ場数	ホール数	市場シェア（ゴルフ場数に基づく）
アコーディア・ゴルフ	133 ⁽¹⁾	2,797	5.5%
PGMグループ	122	2,664	5.1%
オリックス・ゴルフ・マネジメント	40	837	1.7%
市川造園土木グループ	34	675	1.4%
西武グループ	28	675	1.2%
東急グループ	26	522	1.1%
チェリーゴルフグループ	23	423	1.0%
ユニマット・グループ	19	351	0.8%
太平洋クラブ	17	333	0.7%
シャトレーズ	14	288	0.6%
リゾートトラスト	13	288	0.5%
加森観光	12	252	0.5%
リゾートソリューション	12	252	0.5%
東京建物（ジェイゴルフ）	12	243	0.5%
GCEグループ	11	234	0.5%
ホテルモントレグループ	11	198	0.5%
明智ゴルフ倶楽部&房総カントリークラブ・グループ	10	297	0.4%
デイリー社グループ	10	216	0.4%
JGMゴルフグループ	10	216	0.4%
大和ハウス	10	189	0.4%
新日本観光	9	243	0.4%
安達建設グループ	9	207	0.4%
OGIグループ	9	171	0.4%
鹿島建設	7	138	0.3%

注(1)：大津カントリークラブを2つのコース（大津東および大津西）として数え、アコーディア・ゴルフガーデンを数に入れないという前提で計算される。

（出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成）

ゴルフ投資市場

2003年から2007年までの間は、多くの国内・海外投資家や不動産・観光関連企業が、ゴルフ場の売却価格の低下を利用し、他の事業分野との相乗効果をねらって市場に参入したため、多数のゴルフ場取引が記録されている。2003年から2007年の間は、毎年、平均で234のゴルフクラブが個別取引、自主的な経営陣変更、破綻関連の処理を含む様々な方法により取引されていた。2006年から2007年にかけては、投資家間の競争が激化して取引価格が跳ね上がり、ゴルフ場当たりの平均取引価格は、約1,300万米ドル～1,500万米ドル(約13億～15億円)となった。2008年以降は、民事再生法や会社更生法による取引は減少し始め、取引の大半は通常の売却手続によって行われた。1990年から2012年には、合計1,369のゴルフ場について通常の売却手続により経営交代が行われた一方、破綻関連手続によっては、827のゴルフ場の経営交代が行なわれた。



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

2013年の上期に、日本のゴルフ場業界では、23コースの売買が記録されている。この数字は、前年同期よりもわずかに低くなっているものの、日本のゴルフ場業界では経営者の交代が活発だと言える。こうした経営者の交代の多くは、任意になされているものであり、会社の株式譲渡または保有資産の売却という形で行われている。非効率な経営者の市場からの淘汰、また、ゴルフ場の他の用途への転換も考えられることから、今後、日本のゴルフ場市場がさらに統合されていくのに伴い、こうした経営者の交代、合併、その他の形態による売却は継続していくものと思われる。

スケールメリット

日本のゴルフ業界では、スケールメリットがますます重要になってきている。大規模なゴルフ場運営会社はマーケティング活動の一元化や固定管理費の低減から恩恵を受けることができるだけでなく、大規模なゴルフ場所有者も全国で設備の抱き合わせ販売をし、売上高を増やし、その結果、純利益を改善することができる。アコーディア・ゴルフのような大手ゴルフ場運営会社は、1コース当たりの平均ラウンド数が市場平均より高くなっている。また、大手ゴルフ場運営会社は、ポイントカードシステムを利用して全国のゴルフプレーヤーのプロフィールや好みに関する情報を集め、資源配分やマーケティングキャンペーンの企画に活かしたり、会員・ターゲット顧客のニーズに合ったサービスの提供に活用したりしている。さらに、コストの点から見れば、大手企業はグループでの一括購入や在庫の一元化による恩恵を受けることができる。また、旅行代理店、不動産、運輸会社など関連するグループ事業間の相乗効果で、より広い顧客基盤に働きかけ、より総合的なサービスを提供してきた大手企業もある。

女性ゴルファーの影響

日本のゴルフ市場において、女性のゴルフ市場は重要な分野であり、徐々に成長している。2006年には、日本人女性のわずか1.7%しかゴルフをしていなかったが、2012年までにこの数字はほぼ倍増し、現在は約156万人の女性がこのスポーツに参加している。女性は男性に比べてプレーするラウンド数が少ない傾向があるものの、1ラウンド当たりの支出額やゴルフウェアに支出する金額が男性よりも高くなる可能性がある。また、若いプロゴルファーの出現はゴルフのイメージを若返らせ、若い女性のゴルフへの参加意欲を高めた。興味深いことに、若い女性ゴルファーの増加は、女性ゴルフウェアに新しいファッショントレンドを引き起こした。ゴルフ場運営会社やゴルフ用品・ゴルフウェアのメーカーは、女性ゴルファー市場の重要性に気づき、今では女性の好みに合わせた商品を提供している。ゴルフクラブでは「レディースデイ」や「親子プレー」などの企画を立ち上げ、クラブハウスは、バーやレストランよりも、カフェや子供用の施設、ファミリーールームを増やして家族連れに優しい設備になりつつある。この傾向が続けば、今後もこの市場に参入する女性ゴルファーの数は増え続け、ゴルフ市場に長期的な需要を生み出していくことになる可能性がある。

ショートコース(6ホール・9ホール)

労働者の時間的制約や家庭の制約の増加は、ショートバージョンのゴルフゲームの出現を促している。趣味としてゴルフを楽しむゴルファーにとっては、18ホールをプレーするよりも、6ホールや9ホールのショートコースの方が、一般的に楽しく、速いペースでプレー可能であり、初心者や若いゴルファーには面白く感じられるため、人気がある。プロゴルフの世界でもショートの大会が出現しつつあり、フランスがライダーカップ2018の開催地として選ばれた理由のひとつには、国内の都市部に6~9ホールのショートコースを100か所建設するという計画があったことが挙げられる。今後も引き続き、ゴルフゲームにはショートコースに対応した革新やルールが生まれてさらに面白くなり、より広範囲の顧客やより多くの参加者を引き寄せることになると見られる。

ゴルフシミュレータ、ビデオゲーム、技術的進歩

テクノロジーの活用は、伝統的なゴルフのプレーに変化をもたらしてきた。日本では、GPS(全地球測位システム)、スマートフォン、遠隔操作のゴルフバッグ運搬設備、コンベヤベルト式のゴルフ用ランプなどのおかげで、ゴルフをより便利に、より安く楽しめるようになり、マスマーケットにおいてゴルフの魅力が高まっている。さらに、スクリーンゴルフやゴルフの3Dビデオゲームの流行は、ゴルフを若い世代にとってより魅力的なものとした。今後も、シミュレーションゴルフは、引き続き伝統的なゴルフを補完し、10代の若者をグリーンへと向かわせ、後にゴルフに参加させる契機となると見られる。

課題と好機

課題

ゴルフは日本では長い歴史があり、多くの社会的、経済的变化を切り抜けてきた。年配の世代にとっては、ゴルフはビジネス上の関係を築く手段でもあり、彼らが好む娯楽でもある。日本の人口の高齢化に伴って、日本のゴルフの底堅い需要を生んでいるのは現在50代、60代の男性ゴルファーである。しかしながら、若者や女性のマーケットも発展してきており、若いゴルファーや女性ゴルファーの需要を掴むことが、引き続き日本のゴルフ場運営会社の課題となる。また、遠隔地に所在するゴルフ場の一部は、新たなゴルファーを見つけることに今後も苦勞し、長期的には、ゴルフ場を他の用途に転換していく必要が発生する場合がある。若いゴルファーや女性ゴルファーのニーズに応えるため、ゴルフ場運営会社は会員制度の練り直し、マーケティング・アプローチの革新化、プレー方法の柔軟化を進めていかなければならない。また、そうしたゴルフ需要の変化に伴い、ゴルフ場は、その内外でより家族志向となることが要求される。成功するゴルフ場は、長期的なゴルフ需要を強化し、あらゆる年代にとって男女の区別なく楽しめるスポーツにするために、今後も、設備の更新、ショートコースの活用、若者世代のニーズに対応するためのカジュアルな雰囲気作りを進めていくことになる予想される。

好機

日本は、2013年以来、不況とデフレのサイクルから回復し、消費者マインド、訪日外国人観光客の数その他重要な経済指標が上昇を続けている。旅行産業は勢いを増してきており、円安で日本のゴルフ観光の成長に拍車がかかると期待される。また、日本のゴルフ場設備は比較的進んでいるうえ、日本文化を巡る観光や温泉体験と合わせて、外国から日本を訪れるゴルファーにとって日本のゴルフ観光は非常に魅力的なものとなっている。

現在、日本のゴルフ人口790万人の約50%は、60歳を超えている。この年代のゴルファーは、消費性向が高く、一般的に経済情勢に影響されない。余暇時間の増加とともに、ゴルフに費やす時間を増やそうとしている人も多く、今後はゴルフ場オーナーにとってさらに好機が広がることになる予想される。

他の多くの国々における傾向と同じく、日本のゴルフ市場においても女性ゴルファーが増加しており、その市場は今なお成長を続ける重要な分野となっている。日本のゴルフ場運営会社にも、その傾向に気づき、高まる女性の需要に応えようと設備を改修したところもある。さらに、ゴルフクラブでは、娯楽としてゴルフを楽しむゴルファーや若い世代を引きつけるため、競技ルールを緩和したり、よりカジュアルに競技できるようにしたりしている。「キッズデー」や「ジーンズデー」といったキャンペーンに加え、ゴルフのシミュレーションができるビデオゲームやスクリーンゴルフをできるようにすることで、10代の若者たちが若いうちからゴルフに参加できるようにし、ゴルフへの興味を育てようとしている。女性の人口は6,560万人以上、若者の人口は約1,750万人というこの分野には、大きな潜在性がある。

(2)【投資対象】

手取金の使途

発行手取金

トラスティ・マネジャーは、本オファリングからの手取金純額は、約(未定)百万(最低募集価格に基づく。)から約(未定)百万(最高募集価格に基づく。)の間と予想している。

手取金の使途

トラスティ・マネジャーは、本オファリングによる手取金を以下の用途に使用する予定である：

- (i) 上場日におけるTK持分取得対価の調達資金の一部(以下「**取得用金額(一部)**」という。)。取得用金額(一部)(金額は(未定))は、本オファリングによる手取金純額の(未定)%である
- (ii) 運転資金目的
- (iii) 受益証券発行費用
- (iv) (未定)のTK事業への追加のTK出資という形でのTK事業への追加投資。この投資は本オファリングからによる手取金純額の(未定)%を占める。

疑義を避けるために付言すると、トラスティ・マネジャーおよびAGトラストの子会社のいずれも本オファリングの成功に利害関係を有する銀行からの借入金を有していないため、手取金が本オファリングの成功に利害関係を有する銀行に対する借入金の返済に充当されることはない。

返済すべき新SPCの借入金

直近日時点において、新SPCは本スポンサーおよびその子会社に対し(未定)円(約(未定)シンガポール・ドルに相当)の未払いのローンおよび債務(債権控除後のもの)を負っている。これらのローンおよび債務は上場日現在において全額返済される予定である。返済資金の一部には、本オファリングの手取金を使って資金拠出されるトラスティ・マネジャーによる追加のTK出資が充てられる予定である。

下記の表は例示目的で、本オファリングによる手取金総額の予定されている用途を記載している。

最高募集価格に基づく場合、予定されている本オファリングの手取金総額の内訳および用途は、以下のとおりである。

原資	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	用途	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	本オファリングの発行手取金 総額の1シンガポール・ドル 当たりのドル額
本オファリング	(未定)	上場日におけるTK持分 取得対価の調達資金の 一部	(未定)	(未定)
		運転資金目的	(未定)	(未定)
		受益証券発行費用	(未定)	(未定)
		TK事業への追加のTK出 資という形でのTK事業 への追加投資	(未定)	(未定)
合計	(未定)	合計	(未定)	(未定)

最低募集価格に基づく場合、予定されている本オファリングの手取金総額の内訳および用途は、以下のとおりである。

原資	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	用途	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	本オファリングの発行手取金 総額の1シンガポール・ドル 当たりのドル額
本オファリング	(未定)	上場日におけるTK持分 取得対価の調達資金の 一部	(未定)	(未定)
		運転資金目的	(未定)	(未定)
		受益証券発行費用	(未定)	(未定)
		TK事業への追加のTK出 資という形でのTK事業 への追加投資	(未定)	(未定)
合計	(未定)	合計	(未定)	(未定)

トラスティ・マネジャーは、本オファリングの手取金純額の利用につき、多額の資金が用いられた場合には、SGXNET経由で定期的な公表を行い、かつ、AGトラストの年次報告書において、当該手取金純額の利用状況を報告する。

上記の手取金の配分が決定されるまで、トラスティ・マネジャーは、その完全な裁量に基づき、トラスティ・マネジャーが適切と判断する方法により、調達資金を銀行もしくはその他の金融機関の定期預金とするか、または短期金融市場商品への投資に使用することができる。

受益証券発行費用

トラスティ・マネジャーは（AGトラストのために）一切の受益証券発行費用（本書に定義する）を負担する予定である。トラスティ・マネジャーの推定では、本オファリングおよび上場申請に関連して支払うべき、引受、販売および幹事手数料ならびにインセンティブ・フィー、専門家報酬その他本オファリングに関連する付随的費用を含む、経費または費用（ただし、オーバーアロットメント・オプションの行使に関連して本受益証券貸付人が支払うべき引受、販売および幹事手数料ならびにその他の報酬および費用を除く。）（以下総称して「**受益証券発行費用**」という。）は、最高募集価格に基づく場合、約（未定）シンガポール・ドルとなる予定である。これらの推定費用の内訳は以下のとおりである⁽¹⁾。

最高募集価格に基づく場合：

	（単位： 百万シンガポ ール・ドル）	本オファリングの発行手取金総額の 1シンガポール・ドル当たりの金額
引受、販売および幹事手数料 ⁽²⁾	（未定）	（未定）%
専門家報酬およびその他の募集関連費用 ⁽³⁾	（未定）	（未定）%
合計	（未定）	（未定）%

注記：

- (1) 該当する場合、GSTは金額に含まれていない。
- (2) 最高募集価格に基づく場合、本オファリングに関連して支払うべき引受、販売および幹事手数料は、本オファリングの手取金総額の（未定）%である。
- (3) 弁護士、会計監査人、独立税務顧問、独立財務顧問、独立業界コンサルタント、独立算定人その他専門家に対する報酬および英文目論見書の作成経費、ロードショー費用その他本オファリングに関連して発生した、または今後発生する予定の費用が含まれている。

最低募集価格に基づく場合：

	（単位： 百万シンガポ ール・ドル）	本オファリングの発行手取金総額の 1シンガポール・ドル当たりの金額
引受、販売および幹事手数料 ⁽²⁾	（未定）	（未定）%
専門家報酬およびその他の募集関連費用 ⁽³⁾	（未定）	（未定）%
合計	（未定）	（未定）%

注記：

- (1) 該当する場合、GSTは金額に含まれていない。
- (2) 最低募集価格に基づく場合、本オファリングに関連して支払うべき引受、販売および幹事手数料は、本オファリングの手取金総額の（未定）%である。
- (3) 弁護士、会計監査人、独立税務顧問、独立財務顧問、独立業界コンサルタント、独立算定人その他専門家に対する報酬および英文目論見書の作成経費、ロードショー費用その他本オファリングに関連して発生した、または今後発生する予定の費用が含まれている。

その他

現金および現金等価物ならびにAGトラストおよび新SPCが利用可能な資金調達手段とともに、AGトラストの事業から得られると予想される現金を考慮に入れると、取締役は、AGトラストが利用できる（未定）現在の運転資金は、現在および英文目論見書の日付から12か月間に見込まれる、AGトラストが要する資本的支出その他現金需要に対して十分であると考えている。

当初ポートフォリオ

以下の表は、当初ポートフォリオに関する所定の主要な情報の概要を示している。ゴルフ場の鑑定評価額については、CBREまたは谷澤のいずれか単独の独立不動産鑑定会社により評価されている。したがって、以下の表における各ゴルフ場の鑑定評価額は、CBREまたは谷澤による評価を示すものである。

首都圏

番号	ゴルフ場	CBRE/谷澤鑑定評価額 (2013年9月30日時点)	所在地	面積(m ²)	ホール数	開業年 ¹	本スポンサーによる取得年	最寄りの高速道路出口からの距離
1	大厚木カントリークラブ本コース	8,430百万円 103百万シンガポール・ドル	神奈川県厚木市	1,258,046	27	1970年	2005年	10km以内
2	大厚木カントリークラブ桜コース	6,650百万円 82百万シンガポール・ドル	神奈川県厚木市	813,283	18	1981年	2005年	10km以内
3	ノーザンカントリークラブ 錦が原ゴルフ場	4,020百万円 49百万シンガポール・ドル	埼玉県さいたま市	1,328,762	43	1963年	2005年	10km以内
4	東京湾カントリークラブ	3,830百万円 47百万シンガポール・ドル	千葉県袖ヶ浦市	856,861	27	1979年	2005年	10km以内
5	土浦カントリー倶楽部	3,830百万円 47百万シンガポール・ドル	茨城県稲敷市	814,039	27	1962年	2005年	10km以内
6	藤岡ゴルフ倶楽部	3,030百万円 37百万シンガポール・ドル	群馬県藤岡市	1,216,014	36	1968年	2008年	10km以内
7	小田原ゴルフ倶楽部松田コース	2,930百万円 36百万シンガポール・ドル	神奈川県足柄上郡	609,524	18	1973年	2007年	10km以内
8	アクアラインゴルフクラブ	2,810百万円 34百万シンガポール・ドル	千葉県木更津市	812,297	18	1997年	2006年	10km以内
9	セントラルゴルフクラブ***	2,760百万円 34百万シンガポール・ドル	茨城県行方市	1,908,836	36	1974年	2005年	30km以内
10	寄居カントリークラブ	2,410百万円 30百万シンガポール・ドル	埼玉県大里郡	781,816	18	1978年	2006年	10km以内
11	成田東カントリークラブ	2,320百万円 28百万シンガポール・ドル	千葉県香取市	772,311	18	1982年	2005年	20km以内
12	千葉桜の里ゴルフクラブ	2,260百万円 28百万シンガポール・ドル	千葉県香取市	948,171	18	1984年	2005年	10km以内
13	関越ハイランドゴルフクラブ	2,250百万円 28百万シンガポール・ドル	群馬県高崎市	1,047,405	27	1972年	2008年	10km以内
14	水戸ゴルフクラブ	2,190百万円 27百万シンガポール・ドル	茨城県水戸市	1,453,942	36	1966年	2005年	10km以内
15	佐原カントリークラブ	2,120百万円 26百万シンガポール・ドル	千葉県香取市	759,508	18	1990年	2005年	10km以内
16	皆川城カントリークラブ	2,120百万円 26百万シンガポール・ドル	栃木県栃木市	569,047	18	1973年	2005年	10km以内
17	大平台カントリークラブ	1,970百万円 24百万シンガポール・ドル	栃木県栃木市	797,090	27	1974年	2005年	20km以内
18	甘楽カントリークラブ	1,710百万円 21百万シンガポール・ドル	群馬県甘楽郡	1,156,822	18	1975年	2007年	10km以内
19	妙義カントリークラブ***	1,500百万円 18百万シンガポール・ドル	群馬県富岡市	803,549	18	1986年	2005年	10km以内
20	玉川カントリークラブ	1,410百万円 17百万シンガポール・ドル	埼玉県比企郡	1,054,979	18	1994年	2005年	20km以内
21	彩の森カントリークラブ***	1,410百万円 17百万シンガポール・ドル	埼玉県秩父市	1,243,143	18	1989年	2005年	30km以内
22	セントラルゴルフクラブNEWコース***	1,390百万円 17百万シンガポール・ドル	茨城県行方市	1,030,232	18	1979年	2005年	20km以内
23	こだま神川カントリークラブ	1,290百万円 16百万シンガポール・ドル	埼玉県児玉郡	1,088,693	18	1988年	2005年	20km以内

番号	ゴルフ場	CBRE/谷澤鑑定評価額 (2013年9月30日時点)	所在地	面積(m ²)	ホール数	開業年 ¹	本スポンサーによる取得年	最寄りの高速道路出口からの距離
24	ワイルドダックカントリークラブ	1,240百万円 15百万シンガポール・ドル	茨城県神栖市	836,671	18	1991年	2008年	20km以内
25	ツインレイクスカントリー倶楽部	1,130百万円 14百万シンガポール・ドル	群馬県藤岡市	1,280,567	18	1988年	2005年	20km以内
26	緑野カントリークラブ	1,110百万円 14百万シンガポール・ドル	群馬県藤岡市	1,668,200	18	1990年	2005年	20km以内
27	広陵カントリークラブ	1,100百万円 13百万シンガポール・ドル	栃木県鹿沼市	984,175	27	1975年	2007年	20km以内
28	石岡ゴルフ倶楽部ウエストコース	1,010百万円 12百万シンガポール・ドル	茨城県笠間市	1,262,015	18	1990年	2005年	20km以内
29	花生カントリークラブ	998百万円 12百万シンガポール・ドル	千葉県夷隅郡	1,242,026	18	1992年	2005年	40km以内
30	鴨川カントリークラブ***	688百万円 8百万シンガポール・ドル	千葉県鴨川市	889,599	18	1970年	2005年	40km以内
31	秩父国際カントリークラブ	671百万円 8百万シンガポール・ドル	埼玉県秩父郡	784,338	18	1975年	2006年	20km以内
32	ノーザンカントリークラブ 赤城ゴルフ場***	603百万円 7百万シンガポール・ドル	群馬県渋川市	1,516,533	27	1976年	2005年	20km以内
33	喜連川カントリー倶楽部***	413百万円 5百万シンガポール・ドル	栃木県さくら市	1,084,069	27	1987年	2008年	20km以内
34	ノーザンカントリークラブ 上毛ゴルフ場	264百万円 3百万シンガポール・ドル	群馬県吾妻郡	908,267	18	1978年	2005年	20km以内
35	ヴィレッジ東軽井沢ゴルフクラブ***	230百万円 3百万シンガポール・ドル	群馬県安中市	748,362	18	1978年	2008年	10km以内

¹ 「開業年」とは、ゴルフ場がその開発および工事の完了後初めて営業を開始した年をいい、各ゴルフ場の営業年数を示す。

関西圏

番号	ゴルフ場	CBRE/谷澤鑑定評価額 (2013年9月30日時点)	所在地	面積(m ²)	ホール数	開業年	本スポンサーによる取得年	最寄の高速道路出口からの距離
1	大津カントリークラブ ¹	7,040百万円 86百万シンガポール・ドル	滋賀県大津市	2,051,043	45	1969年	2009年	10km以内
2	泉佐野カントリークラブ	4,640百万円 57百万シンガポール・ドル	大阪府泉佐野市	1,343,189	27	1972年	2005年	10km以内
3	きさいちカントリークラブ	4,430百万円 54百万シンガポール・ドル	大阪府交野市	575,504	27	1968年	2005年	10km以内
4	加茂カントリークラブ	4,120百万円 51百万シンガポール・ドル	京都府木津川市	1,206,331	36	1974年	2005年	20km以内
5	愛宕原ゴルフ倶楽部	2,900百万円 36百万シンガポール・ドル	兵庫県宝塚市	615,164	27	1960年	2005年	10km以内
6	レイクフォレストリゾート***	2,530百万円 31百万シンガポール・ドル	京都府相楽郡	1,031,318	45	1993年	2005年	20km以内
7	播磨カントリークラブ	2,030百万円 25百万シンガポール・ドル	兵庫県大野市	743,267	18	1965年	2005年	10km以内
8	亀岡ゴルフクラブ	1,940百万円 24百万シンガポール・ドル	京都府亀岡市	694,053	18	1998年	2005年	20km以内
9	奈良の杜ゴルフクラブ	1,930百万円 24百万シンガポール・ドル	奈良県奈良市	1,326,963	18	1988年	2005年	20km以内
10	双鈴ゴルフクラブ土山コース	1,430百万円 18百万シンガポール・ドル	滋賀県甲賀市	746,061	18	1996年	2005年	10km以内
11	協和ゴルフクラブ	1,410百万円 17百万シンガポール・ドル	京都府相楽郡	1,145,952	18	1974年	2005年	30km以内
12	岬カントリークラブ	1,120百万円 14百万シンガポール・ドル	大阪府泉南郡	206,026	18	1970年	2005年	20km以内
13	大和高原カントリークラブ	809百万円 10百万シンガポール・ドル	奈良県奈良市	1,486,731	18	2001年	2007年	20km以内
14	加西カントリークラブ	735百万円 9百万シンガポール・ドル	兵庫県加西市	1,169,572	18	1987年	2005年	10km以内
15	白鷺ゴルフクラブ	609百万円 7百万シンガポール・ドル	兵庫県姫路市	1,024,084	18	1996年	2005年	20km以内

¹ 当該ゴルフコースは、東コース（27ホール）および西コース（18ホール）により構成されており、AGトラストにより単一のコースとして扱われている。

中部圏

番号	ゴルフ場	CBRE/谷澤鑑定評価額 (2013年9月30日時点)	所在地	面積(m ²)	ホール数	開業年	本スポンサーによる取得年	最寄の高速道路出口からの距離
1	四日市の里ゴルフクラブ	2,420百万円 30百万シンガポール・ドル	三重県四日市市	661,573	18	1988年	2009年	10km以内
2	藤原ゴルフクラブ	2,160百万円 26百万シンガポール・ドル	三重県いなべ市	1,278,719	27	1993年	2005年	30km以内
3	新陽カントリー倶楽部	2,090百万円 26百万シンガポール・ドル	岐阜県土岐市	1,495,987	18	1990年	2005年	20km以内
4	キャッスルヒルカントリークラブ	1,960百万円 24百万シンガポール・ドル	愛知県豊川市	1,635,889	18	1993年	2009年	10km以内
5	フォレストみずなみカントリークラブ***	1,600百万円 20百万シンガポール・ドル	岐阜県瑞浪市	1,079,483	18	1987年	2008年	20km以内
6	霞ゴルフクラブ	1,440百万円 18百万シンガポール・ドル	三重県津市	869,786	18	1992年	2009年	10km以内
7	フォレスト芸濃ゴルフクラブ	1,400百万円 17百万シンガポール・ドル	三重県津市	592,471	18	1991年	2009年	10km以内
8	双鈴ゴルフクラブ関コース	1,380百万円 17百万シンガポール・ドル	三重県亀山市	704,063	18	1996年	2005年	10km以内
9	サンクラシックゴルフクラブ	1,180百万円 14百万シンガポール・ドル	岐阜県可児郡	1,058,367	18	1992年	2008年	10km以内
10	つくでゴルフクラブ	1,180百万円 14百万シンガポール・ドル	愛知県新城市	435,805	18	1994年	2009年	40km以内
11	ルート25ゴルフクラブ	945百万円 12百万シンガポール・ドル	三重県伊賀市	961,379	18	1995年	2007年	10km以内
12	名松・ゴルフクラブ	861百万円 11百万シンガポール・ドル	三重県津市	1,345,960	18	1984年	2005年	20km以内

その他地域

番号	ゴルフ場	CBRE/谷澤鑑定評価額 (2013年9月30日時点)	所在地	面積(m ²)	ホール数	開業年	本スポンサーによる取得年	最寄りの高速道路出口からの距離
1	三島カントリークラブ	3,050百万円 37百万シンガポール・ドル	静岡県三島市	1,069,886	18	1988年	2005年	20km以内
2	愛鷹シックスハンドレッドクラブ***	2,120百万円 26百万シンガポール・ドル	静岡県沼津市	873,030	18	1969年	2005年	10km以内
3	十里木カントリークラブ	1,710百万円 21百万シンガポール・ドル	静岡県富士市	722,429	18	1973年	2008年	20km以内
4	二丈カントリークラブ	1,340百万円 16百万シンガポール・ドル	福岡県糸島市	952,335	18	1974年	2007年	10km以内
5	山陽国際ゴルフクラブ	1,230百万円 15百万シンガポール・ドル	山口県山陽野田市	1,863,554	36	1980年	2005年	10km以内
6	湯の浦カントリー倶楽部	968百万円 12百万シンガポール・ドル	鹿児島県日置市	1,454,590	18	1989年	2005年	20km以内
7	本郷カントリー倶楽部	961百万円 12百万シンガポール・ドル	広島県三原市	1,168,476	18	1977年	2008年	20km以内
8	大新潟カントリークラブ出雲崎コース	846百万円 10百万シンガポール・ドル	新潟県三島郡	489,212	18	1974年	2005年	20km以内
9	佐世保国際カントリー倶楽部	811百万円 10百万シンガポール・ドル	長崎県佐世保市	363,153	18	1976年	2007年	10km以内
10	別府の森ゴルフ倶楽部	791百万円 10百万シンガポール・ドル	大分県別府市	1,292,070	27	1974年	2005年	10km以内
11	セントラル福岡ゴルフ倶楽部	764百万円 9百万シンガポール・ドル	福岡県筑紫野市	661,225	18	1975年	2007年	20km以内
12	竹原カントリークラブ	620百万円 8百万シンガポール・ドル	広島県竹原市	1,116,606	18	1994年	2005年	20km以内
13	おおさとゴルフ倶楽部	597百万円 7百万シンガポール・ドル	宮城県黒川郡	1,377,510	18	1998年	2006年	20km以内
14	伊豆国際カントリークラブ	548百万円 7百万シンガポール・ドル	静岡県伊豆市	596,199	18	1961年	2005年	40km以内
15	青島ゴルフ倶楽部	464百万円 6百万シンガポール・ドル	宮城県宮崎市	816,506	18	1991年	2005年	20km以内
16	大新潟カントリークラブ 三条コース	448百万円 5百万シンガポール・ドル	新潟県三条市	675,500	18	1976年	2005年	20km以内
17	福岡フェザントカントリークラブ	425百万円 5百万シンガポール・ドル	福岡県田川郡	1,072,749	18	1976年	2005年	40km以内
18	菊池カントリークラブ	403百万円 5百万シンガポール・ドル	熊本県菊池市	1,573,608	18	1979年	2005年	30km以内
19	長崎パークカントリークラブ	390百万円 5百万シンガポール・ドル	長崎県西海市	1,016,537	18	1994年	2005年	30km以内
20	天瀬温泉カントリークラブ	365百万円 5百万シンガポール・ドル	大分県日田市	677,450	18	1967年	2005年	20km以内
21	大沼レイクゴルフクラブ	361百万円 4百万シンガポール・ドル	北海道茅部郡	1,236,330	27	1975年	2005年	10km以内
22	樽前カントリークラブ	324百万円 4百万シンガポール・ドル	北海道苫小牧市	2,131,128	27	1963年	2008年	10km以内

番号	ゴルフ場	CBRE/谷澤鑑定評価額 (2013年9月30日時点)	所在地	面積(m ²)	ホール数	開業年	本スポンサーによる取得年	最寄の高速道路出口からの距離
23	レインボースポーツランドゴルフクラブ	289百万円 4百万シンガポール・ドル	宮崎県都城市	682,127	18	1992年	2007年	10km以内
24	花の杜ゴルフクラブ	276百万円 3百万シンガポール・ドル	宮城県黒川郡	1,211,083	18	1992年	2005年	20km以内
25	山形南カントリークラブ	262百万円 3百万シンガポール・ドル	山形県東置賜郡	885,800	18	1985年	2005年	60km以内
26	ハウステンボスカントリークラブ	110百万円 1百万シンガポール・ドル	長崎県西海市	994,455	18	1991年	2007年	20km以内
27	金沢セントラルカントリー倶楽部	49百万円 1百万シンガポール・ドル	石川県金沢市	1,311,095	18	1993年	2007年	10km以内

(***)：これら10のゴルフ場には、ゴルフ場内にホテルが併設されている。

当初ポートフォリオの地域別ゴルフ場数、ホール数および鑑定評価額の概要

地域	ゴルフ場数	%	ホール数	%	2013年9月30日時点の鑑定評価額 ⁽¹⁾
日本の三大都市圏	62	69.7	1,375	72.1	130,386百万円 1,599百万シンガポール・ドル (86.4%)
首都圏	35	39.3	781	41.0	74,097百万円 909百万シンガポール・ドル (49.1%)
関西圏	15	16.9	369	19.4	37,673百万円 462百万シンガポール・ドル (25.0%)
中部圏	12	13.5	225	11.8	18,616百万円 228百万シンガポール・ドル (12.3%)
その他地域	27	30.3	531	27.9	20,522百万円 252百万シンガポール・ドル (13.6%)
合計	89	100	1,906	100	150,908百万円 1,851百万シンガポール・ドル (100%)

注記：

(1) 各独立不動産鑑定会社が行った2013年9月30日時点での不動産鑑定評価に基づく。

当初ポートフォリオの収益の概要

	2011年度	2012年度	2013年度	2012年12月31日 に終了した 9か月間	2013年12月31日 に終了した 9か月間
収益合計 ⁽¹⁾	55,953 (100%)	53,930 (100%)	53,594 (100%)	43,344 (100%)	42,768 (100%)
ゴルフ場収益	37,299 (66.7%)	35,501 (65.8%)	35,341 (65.9%)	28,789 (66.4%)	28,382 (66.4%)
レストラン収益	12,300 (22.0%)	12,205 (22.6%)	12,462 (23.3%)	10,111 (23.3%)	10,089 (23.6%)
会員収益	6,354 (11.4%)	6,224 (11.5%)	5,791 (10.8%)	4,444 (10.3%)	4,297 (10.1%)

注記:

(1) AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づく。

(さらなる詳細については「未監査プロフォーマ財務情報」を参照のこと。)

当初ポートフォリオの地域別収益の概要

地域	収益 ⁽¹⁾				
	2011年度	2012年度	2013年度	2012年12月31日 に終了した9か月間	2013年12月31日 に終了した9か月間
日本の三大都市圏 ⁽²⁾	45,140百万円 554百万シンガポ ル・ドル (79.9%)	43,878百万円 538百万シンガポ ル・ドル (80.0%)	43,752百万円 537百万シンガポ ル・ドル (79.9%)	35,221百万円 432百万シンガポ ル・ドル (79.6%)	34,657百万円 425百万シンガポ ル・ドル (79.5%)
首都圏 ⁽²⁾	24,782百万円 304百万シンガポ ル・ドル (43.9%)	23,771百万円 292百万シンガポ ル・ドル (43.3%)	23,932百万円 294百万シンガポ ル・ドル (43.7%)	19,235百万円 236百万シンガポ ル・ドル (43.5%)	18,810百万円 231百万シンガポ ル・ドル (43.2%)
関西圏 ⁽²⁾	13,239百万円 162百万シンガポ ル・ドル (23.4%)	12,919百万円 158百万シンガポ ル・ドル (23.5%)	12,609百万円 155百万シンガポ ル・ドル (23.0%)	10,125百万円 124百万シンガポ ル・ドル (22.9%)	10,119百万円 124百万シンガポ ル・ドル (23.2%)
中部圏 ⁽²⁾	7,119百万円 87百万シンガポ ル・ドル (12.6%)	7,188百万円 88百万シンガポ ル・ドル (13.1%)	7,211百万円 88百万シンガポ ル・ドル (13.2%)	5,861百万円 72百万シンガポ ル・ドル (13.2%)	5,728百万円 70百万シンガポ ル・ドル (13.1%)
その他地域 ⁽²⁾	11,357百万円 139百万シンガポ ル・ドル (20.1%)	10,999百万円 135百万シンガポ ル・ドル (20.0%)	11,021百万円 135百万シンガポ ル・ドル (20.1%)	9,025百万円 111百万シンガポ ル・ドル (20.4%)	8,931百万円 110百万シンガポ ル・ドル (20.5%)
小計 ⁽²⁾	56,497百万円 693百万シンガポ ル・ドル (100%)	54,877百万円 673百万シンガポ ル・ドル (100%)	54,773百万円 672百万シンガポ ル・ドル (100%)	44,246百万円 543百万シンガポ ル・ドル (100%)	43,588百万円 540百万シンガポ ル・ドル (100%)
修正 ⁽³⁾	-544百万円 -7百万シンガポ ル・ドル	-947百万円 -12百万シンガポ ル・ドル	-1,179百万円 -15百万シンガポ ル・ドル	-902百万円 -11百万シンガポ ル・ドル	-820百万円 -10百万シンガポ ル・ドル
合計 ⁽⁴⁾	55,953百万円 686百万シンガポ ル・ドル	53,930百万円 662百万シンガポ ル・ドル	53,594百万円 657百万シンガポ ル・ドル	43,344百万円 532百万シンガポ ル・ドル	42,768百万円 525百万シンガポ ル・ドル

注記:

(1) 収益には、ゴルフ場から生じるゴルフ場収益(プレーフィー(グリーンフィーおよびカート代)等)、レストラン収益ならびに会員収益(年会費、入会金および名義変更手数料)が含まれる。

(2) 各地域の個々のゴルフ場の収益を合計することにより計算。

(3) AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報との調整のための修正。

(4) AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づく。

当初ポートフォリオの地域別純営業収益（NOI）の概要

地域	NOI ⁽¹⁾				
	2011年度	2012年度	2013年度	2012年12月31日に 終了した9か月間	2013年12月31日に 終了した9か月間
日本の三大都市圏 ⁽²⁾	15,863百万円 195百万シンガ ポール・ドル (83.9%)	15,702百万円 193百万シンガ ポール・ドル (83.9%)	15,737百万円 193百万シンガ ポール・ドル (83.2%)	13,354百万円 164百万シンガ ポール・ドル (83.0%)	12,783百万円 157百万シンガ ポール・ドル (82.8%)
首都圏 ⁽²⁾	8,986百万円 110百万シンガ ポール・ドル (47.5%)	8,731百万円 107百万シンガ ポール・ドル (46.6%)	8,846百万円 109百万シンガ ポール・ドル (46.8%)	7,489百万円 92百万シンガポ ール・ドル (46.6%)	7,032百万円 86百万シンガポ ール・ドル (45.6%)
関西圏 ⁽²⁾	4,817百万円 59百万シンガポ ール・ドル (25.5%)	4,703百万円 58百万シンガポ ール・ドル (25.1%)	4,490百万円 55百万シンガポ ール・ドル (23.7%)	3,782百万円 46百万シンガポ ール・ドル (23.5%)	3,748百万円 46百万シンガポ ール・ドル (24.3%)
中部圏 ⁽²⁾	2,060百万円 25百万シンガポ ール・ドル (10.9%)	2,268百万円 28百万シンガポ ール・ドル (12.1%)	2,401百万円 29百万シンガポ ール・ドル (12.7%)	2,083百万円 26百万シンガポ ール・ドル (13.0%)	2,003百万円 25百万シンガポ ール・ドル (13.0%)
その他地域 ⁽²⁾	3,047百万円 38百万シンガポ ール・ドル (16.1%)	3,015百万円 37百万シンガポ ール・ドル (16.1%)	3,172百万円 39百万シンガポ ール・ドル (16.8%)	2,726百万円 33百万シンガポ ール・ドル (17.0%)	2,653百万円 33百万シンガポ ール・ドル (17.2%)
小計 ⁽²⁾	18,910百万円 232百万シンガ ポール・ドル (100%)	18,717百万円 230百万シンガ ポール・ドル (100%)	18,909百万円 232百万シンガ ポール・ドル (100%)	16,080百万円 197百万シンガ ポール・ドル (100%)	15,436百万円 189百万シンガ ポール・ドル (100%)
修正 ⁽³⁾	-932百万円 -11百万シンガ ポール・ドル	-322百万円 -4百万シンガポ ール・ドル	-563百万円 -7百万シンガポ ール・ドル	-293百万円 -4百万シンガポ ール・ドル	-220百万円 -3百万シンガポ ール・ドル
合計 ⁽⁴⁾	17,978百万円 221百万シンガ ポール・ドル	18,395百万円 226百万シンガ ポール・ドル	18,346百万円 225百万シンガ ポール・ドル	15,787百万円 194百万シンガ ポール・ドル	15,216百万円 187百万シンガ ポール・ドル

注記：

- (1) NOIは、収益から商品材料費、労働費用その他営業費用を控除して計算する。
(2) 各地域の個々のゴルフ場のNOIを合計することにより計算。
(3) AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報との調整のための修正。
(4) AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づく。

当初ポートフォリオの地域別入場者数および稼働率の概要

地域	18ホールごとの年間平均入場者数					稼働率(%) ⁽¹⁾				
	2011年度	2012年度	2013年度	12月31日に終了した9か月間		2011年度	2012年度	2013年度	12月31日に終了した9か月間	
				2012年	2013年				2012年	2013年
日本の三大都市圏	54,151	54,257	55,998	44,846	44,644	76.3	75.7	78.5	81.8	81.6
首都圏	53,327	52,638	55,068	44,103	43,166	75.3	73.7	77.5	80.4	79.1
関西圏	57,275	57,275	57,933	46,344	47,475	80.2	79.0	80.4	84.4	86.5
中部圏	51,734	54,927	55,988	44,968	45,130	73.6	77.5	78.5	82.3	82.5
その他地域	43,839	44,130	45,262	37,111	37,418	66.8	67.2	68.9	70.4	70.4
合計	51,278	51,435	53,007	42,691	42,631	73.8	73.5	75.9	78.7	78.6

注記:

(1) 稼働率は、各地域について以下の計算式に基づき計算される。

稼働率 = 18ホールごとの総入場者数 / 総営業日数 × 200人

この計算式における「200人」は、18ホール当たりの1日の標準的な最大入場者数(1日に4プレーヤーのパーティーが50組)である。

稼働率は、業界で一般的に使用されているゴルフ場運営のための指標ではないものの、トラスティ・マネジャーは、この指標が運営の効率性およびゴルフ場の設備稼働率の水準を十分に反映するものであると考えている。

上記表「当初ポートフォリオの地域別入場者数および稼働率の概要」が示すとおり、日本の三大都市圏に所在するゴルフ場はこれまで一貫して入場者数が著しく多いため、他の地域のゴルフ場に比べて稼働率が高い。当初ポートフォリオのゴルフ場の86.4%(鑑定評価額ベース)が日本の三大都市圏に所在していることは、当初ポートフォリオの収益の安定性を支えている。

本スポンサー・グループから取得した当初ポートフォリオのゴルフ場の特徴

本スポンサー・グループから取得した当初ポートフォリオのゴルフ場は、以下の特徴を備えている。

- (a) 「アコーディア」ブランドで運営されること
- (b) 本スポンサーによる価値向上のための再建によって達成される高い収益性および魅力的な利益
- (c) 利益の主な源泉は、ゴルフクラブの会員費よりも運営による収益であること

当初ポートフォリオへのゴルフ場譲渡により、本スポンサーは、以下の3つのカテゴリーに分類される43のゴルフ場を引き続き保有する予定である。

- (i) 本スポンサーが直近に購入した収益性の低いゴルフ場であるものの、本スポンサーによる価値向上のイニシアティブを通じて収益性が改善する可能性のあるもの
- (ii) 異なる市場をターゲットとするために、ビジネスモデルおよびブランディング(敷地の一部をゴルフ以外の他の用途に利用する可能性も含む。)を現在予定しており、それゆえ、収益性が見通しが不透明であるもの
- (iii) 本スポンサーが解決しなければならない複雑な土地に係る権利関係が存在するもの、または今後多額の費用を伴う建物の大規模な改修を必要とするもの

上記(i)および(iii)のカテゴリーについては、収益性水準および土地に係る権利問題に見通しがつき次第、本スポンサーからAGトラストに売却される予定である。また、(ii)のカテゴリーについても、リブランディング後に、安定した収益水準を達成できるようになった場合に、AGトラストに売却される場合がある。本スポンサーは各ゴルフ場の「収益性」を判断する際、通常、EBITDA(金利・税金・償却前利益)を参照する。また、「収益性の低い」ゴルフ場とは、本スポンサーが最近取得したゴルフ場で、現在、利益および収益を生んでいるものの、AGトラストが目標とする総合収益率の達成に必要なAGトラストの組入れのための収益水準を達成していないゴルフ場を指す。本スポンサーが取得し、業績の改善を目指しているゴルフ場の目標とする業績改善後の収益性の水準はゴルフ場により異なる。したがって、「低い収益性」を決定する際に、特定の基準値を使用するものではない¹。なお、いずれの場合においても、適切な水準の収益性に達している「アコーディア」ブランドのゴルフ場は、経営管理委託契約またはコールオプション証書の条件に基づいて、新SPCまたはトラスティ・マネジャーのコールオプションの対象とされる。

¹ 「低い収益性」の概念は、当初ポートフォリオを構成するゴルフ場を決定するためにのみ使用される。上場後、本スポンサーは、経営管理委託契約およびコールオプション証書の条件に従って、本スポンサーが安定した収益を生み出しているゴルフ場を取得した日から5年以内に、当該ゴルフ場をAGトラストに売却する提案を行う義務を負う。安定した収益を生み出しているゴルフ場だが他の理由により当初ポートフォリオに組み込まれていないゴルフ場は、先立ってコールオプションの対象となる。(さらなる詳細については、「AGトラストに係る諸契約 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション」および「AGトラストに係る諸契約 経営管理委託契約」を参照のこと。)

「バリューアップ再編」の意味の詳細については、「本スポンサー - バリュー向上のための再編」を参照のこと。

「アコーディア」ブランド

当初ポートフォリオゴルフ場は、ゴルフ業界で認知されたブランドネームである「アコーディア」ブランドで運営される。「アコーディア」ブランドは、幅広い年齢層のゴルフ・プレーヤーをターゲットとし、カジュアルで楽しいゴルフを象徴している。「アコーディア」ブランドのゴルフ場は、特に、本スポンサーのゴルフ場経営に関する専門知識とコスト効率の高い運営による管理の行き届いたコンディションや、リーズナブルなプレー料金と食事代などによって、他のゴルフ場とは差別化されている。「アコーディア」ブランドはまた、女性プレーヤーからも年々広く受け入れられてきている。当初ポートフォリオゴルフ場への女性入場者数は増加を見せ、2011年度、2012年度および2013年度の当初ポートフォリオゴルフ場の総入場者数のそれぞれ11.8%、12.0%、12.1%を占めた¹。「アコーディア」ブランドのゴルフ場は、このようなポジショニングとターゲティング戦略によって、上記表「当初ポートフォリオの地域別入場者数および稼働率の概要」に反映されている結果となっている。また、「アコーディア」ブランドのゴルフ場は、その相対的にリーズナブルな料金とコスト効率の高い運営を背景として、景気後退に対する耐性がより強い傾向にあると言える。

¹ トラスティ・マネジャーは、女性プレーヤー、特に裕福で娯楽に多くの時間を割くことができる中年層から年配層のグループが、人口低下に直面している日本において、ますます重要な顧客対象グループになり得ると考えている。

除外された42のゴルフ場のうち、26のゴルフ場は「アコーディア」ブランドで運営されており、今後も運営される。(「概要 - インベストメントハイライトおよび強み (IV)豊富な成長機会 - 本スポンサーの所有するパイプラインゴルフ場(「アコーディア」ブランド)」を参照のこと。)

ゴルフ場上位10コース

2013年9月30日時点での鑑定評価額に基づく当初ポートフォリオのゴルフ場上位10コースの主要な情報は、下記表のとおりである。

1.大厚木カントリークラブ 本コース

神奈川県厚木市

以下の表では、大厚木本コースに関する主な情報の概要を示している。

エリア	首都圏
開業年	1970年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	27ホール
総面積	1,258,046㎡
付帯施設	練習場 12打席
アクセス	首都圏中央連絡自動車道「厚木」出口から7km
鑑定評価額	8,430百万円(103百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度:100,000人
総収益 ¹	2011年度:1,550百万円(19百万シンガポール・ドル) 2012年度:1,522百万円(19百万シンガポール・ドル) 2013年度:1,482百万円(18百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間:1,169百万円(14百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間:1,083百万円(13百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度:91.5% 平日(2013年度):82.4% 休日(2013年度):110.6%

¹ 総収益には、プレーフィー(グリーンフィーおよびカート代)、キャディーフィー、レストラン料金、会員費およびゴルフ場からのその他収益が含まれる。

ロケーション

大厚木カントリークラブ 本コースは、神奈川県厚木市に位置する。神奈川県は三大都市圏の一つである首都圏の南西に位置し、2012年12月末時点における人口は907万人を数え、また2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場者総数は256万人である。厚木市は神奈川県のほぼ中央に位置しており、東京の主要地点からの所要時間は約60分であり、ゴルフ場までのアクセスは優れている。近接する国道412号は東名高速道路の厚木出口や首都圏中央連絡道の圏央厚木出口に直結しており、それぞれのインターチェンジから約11kmおよび約7km、また小田急小田原線本厚木駅からゴルフ場まで送迎バスで30分である。

大厚木カントリークラブ 本コースの所在地



大厚木カントリークラブ 本コースへの主要道路からのアクセス





大厚木カントリークラブ 本コースの概要

本コースは、東コース(9ホール)、西コース(9ホール)、南コース(9ホール)の合計27ホールで構成されている。本コースでは特徴あるコースを組み合わせ合わせたプレーを楽しむことが可能であり、より高い集客力を誇っている¹。東コースは緩い起伏の丘陵コースで、自然に囲まれた広いフェアウェーではプレーヤーは思い切ったショットを楽しむことができる。西コースは広大な丘陵地にあり、距離も充分にとられている。南コースは谷越えの4番ホールに代表されるように変化に富んだ丘陵コースである。2010年に男子ロッカー室を改修し、女子ロッカー室を新設している。また、2012年にイベントスペースも新設した。

¹ 2013年度の大厚木カントリークラブの入場者総数は、約100,000人(18ホール換算では67,000人)であり、日本の平均入場者数に36,069人、2013年度の当初ポートフォリオへの年間入場者数および日本三大都市圏に所在する2013年度の当初ポートフォリオへの年間入場者数に比べはるかに多い。かかる統計は、大厚木カントリークラブの集客力を示している。

ゴルフ場としての市場性

立地およびアクセスが優れていることから、主な集客対象地域は横浜市、川崎市、神奈川県南西部の他の都市だけではなく、東京都、千葉県、埼玉県および静岡県までを含むさまざまな地域に広がる。本ゴルフ場は、2013年3月末時点で8,000名を超える会員(大厚木カントリークラブ 本コースおよび大厚木カントリークラブ 桜コースの共通会員)を有しており、2013年度の入場者総数における会員の入場者数は約46%であり、強固かつリピート率の高い顧客基盤を有している。2013年度の入場者総数は約100,000人(18ホール換算では約67,000人)であり、日本の平均入場者数である36,069人に比べはるかに多く、本スポンサーの集客力を示している。

このような豊富なクラブ会員数を背景として、顧客基盤が安定していることから入場者数は安定しており、稼働率は、2011年度は約91.3%、2012年度は約92.1%、2013年度は約91.5%と安定的に推移している。ゴルフ場へのアクセスの良さ、豊富なクラブ会員数による強固な顧客基盤、高品質のコースレイアウトおよび本スポンサーから提供される関連するサービスについて、ゴルフ場に対する顧客からの評価は肯定的である。

2. 大津カントリークラブ

滋賀県大津市

以下の表では、大津カントリークラブに関する主な情報の概要を示している。

エリア	関西圏
開業年	1969年
本スポンサーによる取得時期	2009年
ホール数	45ホール
総面積	2,051,043m ²
付帯施設	練習場 23打席
アクセス	京滋バイパス「南郷」出口 3km
鑑定評価額	7,040百万円(86百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度: 147,000人
総収益	2011年度: 1,458百万円(18百万シンガポール・ドル) 2012年度: 1,642百万円(20百万シンガポール・ドル) 2013年度: 1,599百万円(20百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間: 1,261百万円(15百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間: 1,318百万円(16百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度: 80.8% 平日(2013年度): 73.3% 休日(2013年度): 96.7%

ロケーション

大津カントリークラブは、滋賀県大津市に位置する。滋賀県は三大都市圏のひとつで関西圏に位置している。滋賀県の2012年12月末時点における人口は142万人を数え、また2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場総数は197万である。大津市は滋賀県の県庁所在地で南西端に位置しており、人口が増加傾向の地域である。本ゴルフコースは、京滋バイパスの南郷出口から約3kmの極めて好立地にある。なお、滋賀県は関西圏で最も年間積雪量が多いものの、大津カントリークラブは積雪量が比較的少ない地域に位置しており、降雪による営業停止は稀であり、ほぼ通年での営業を実施している。

大津カントリークラブの所在地



大津カントリークラブへの主要道路からのアクセス



大津カントリークラブの概要

大津カントリークラブは、東コース(27ホール)、西コース(18ホール)の計45ホールから構成されている。

東コース(27ホール)は、南郷コース(9ホール)、天ヶ瀬コース(9ホール)、石山コース(9ホール)で構成され、南郷コース、天ヶ瀬コースの(18ホール)は広大かつフラットな林間コースとなっており、シングルプレーヤーからアベレージゴルファーまでの幅広いゴルファーが楽しむことができる。石山コースは自然の地形を活かした戦略性に富んだコースレイアウトを有している。

西コース(18ホール)は、7,000ヤードを超える距離があり、フラットで幅の広いゴルフコースである。アウトコースは造形美が織りなす優美なホールがつづき、大きな池と大きなバンカー、随所の木立が戦略性を高めている。オーソドックスなインコースは、木立に囲まれており、かなりの距離のあるミドルホールが特徴である。2009年に東コースに打球練習場を新設し、2013年には西コースのクラブハウスを改修している。

ゴルフ場としての市場性

本ゴルフ場の主な集客対象地域は大阪府市内および大阪府北部地域からであり、アクセスの良さを活かしている。滋賀県や京都府からは高速道路を利用する必要がないため、本ゴルフ場は、多くの会員の居住地である大阪府、京都府および滋賀県といった幅広い地域から顧客を集めている。

本ゴルフ場は本スポンサーが取得して5年経過しており、入場者数は2010年度に取得時の112,000人から、2013年度には147,000人に増加している。稼働率も2010年度の約74.7%から2013年度には約80.0%に向上している。

本ゴルフ場は2013年3月末時点で3,200名を超える会員(大津カントリークラブ 東コース会員も含む。)を有しており、全入場者における会員の比率は2010年度の約21.6%から2013年度の約24.9%へと安定的に推移している。西コースのレストランの営業スタイルを変更することにより業務の効率化を進め、クラブハウスを改修したことに伴いゴルフコンペ需要を生み出したことによって、収益は増加傾向である。また、東コース、西コース間での運営スタッフを共有することにより、運営の効率性が最適化されており、全体的な収益率の向上に貢献している。本クラブは、東コースと西コースの魅力に対するマーケティングの差異化を図ることにより、リーズナブルな費用水準を維持しつつ、効率的かつ最適化された稼働率を確保することを追及している。

3.大厚木カントリー桜コース

神奈川県厚木市

以下の表では、大厚木桜コースに関する主な情報の概要を示している。

エリア	首都圏
開業年	1981年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	18ホール
総面積	813,283㎡
付帯施設	練習場 13打席、ナイター照明設備
アクセス	首都圏中央連絡自動車道「厚木」出口 7km
鑑定評価額	6,650百万円(82百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度：83,000人
総収益	2011年度：1,215百万円(15百万シンガポール・ドル) 2012年度：1,163百万円(14百万シンガポール・ドル) 2013年度：1,203百万円(15百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間：944百万円(12百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間：916百万円(11百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度：113.9% 平日(2013年度)：102.6% 休日(2013年度)：137.9%

ロケーション

大厚木カントリークラブ 本コースと同じである。

大厚木桜コースの所在地



大厚木桜コースへの主要道路からのアクセス





大厚木桜コースの概要

桜コースは18ホールで構成され、自然豊かな点が主な魅力となるコースである。特に、コース敷地内には、春季に満開を迎える約5,000本の桜木が植えられている。桜コースは、比較的フラットな地形を活かしたコース設計であり、女性や年配者、初心者のゴルファーに対してより訴求力がある。また、桜コースは、神奈川県内で唯一ナイト営業を行なっているゴルフ場である。2010年にクラブハウスを改修し、スタートホール前にカフェテリアを新設した。ロッカー室・更衣室・男性用浴室、フロントデスク、プロショップの改修も実施している。

ゴルフ場としての市場性

大厚木カントリークラブ 本コースで述べたものと同じ優位性に加え、比較的フラットなコースレイアウトと、ロッカー室や女性用設備などを新たに改修したことから、特に年配者や女性のゴルファーから好評を得ている。2013年度において、会員比率は入場者総数の約45.3%であり、女性会員比率は入場者総数の約14.5%であった。桜コースは、神奈川県内で唯一のナイト営業を行なっているゴルフ場であり、2013年度におけるナイト入場者比率は約4.4%であった。ゴルフ場にはコース内に照明設備が備えられているため、早朝から夜間までプレー時間枠を拡大することにより、追加の顧客フローを生み出している。競合関係にあるゴルフ場と比較した場合、桜コースはフェアウェーが広く、値段が手ごろであり、ナイトプレーが可能という肯定的な評判を得ている。

4. 泉佐野カントリークラブ

大阪府泉佐野市

以下の表では、泉佐野カントリークラブに関する主な情報の概要を示している。

エリア	関西圏
開業年	1972年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	27ホール
総面積	1,343,189m ²
付帯施設	-
アクセス	阪和自動車道「上之郷」出口 6km
鑑定評価額	4,640百万円(57百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度: 95,000人
総収益	2011年度: 1,248百万円(15百万シンガポール・ドル) 2012年度: 1,090百万円(13百万シンガポール・ドル) 2013年度: 1,011百万円(12百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間: 803百万円(10百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間: 864百万円(11百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度: 86.8% 平日(2013年度): 78.1% 休日(2013年度): 105.3%

ロケーション

泉佐野カントリークラブは、大阪府泉佐野市に位置する。大阪府は三大都市圏のひとつである近畿地方の中心部に位置しており、2012年12月末時点における居住者数は886万人を数え、また2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場者総数は206万人であった。本ゴルフ場は、阪和自動車道上之郷出口から約6kmで近畿自動車道や阪神高速道路からの接続が良く、大都市圏である大阪府内からのアクセスが極めて良好である。

泉佐野カントリークラブの所在地



泉佐野カントリークラブへの主要道路からのアクセス





泉佐野カントリークラブの概要

犬鳴コース(9ホール)、稲倉コース(9ホール)、大阪湾コース(9ホール)の計27ホールによって構成されており、大規模な造成でフェアウェーが広くフラットで、OBの少ないコースである。犬鳴コースは、距離が長く比較的難易度が高く、戦略的プレーが楽しめるコースである。稲倉コースは、距離が短いものの地形の起伏を活かしたコースである。大阪湾コースは、犬鳴コースと稲倉コースの特徴を備えており、上級者のみならず初心者や女性のゴルファーも存分に楽しむことができるコースである。その最大の強みは、距離の長さやコースの広さであり、若年層ゴルファーからの人気が高い。

ゴルフ場としての市場性

本ゴルフ場の主な集客地域は、大阪府内の堺市、泉佐野市、貝塚市および岸和田市などの近隣地域である。主要集客対象地域である堺市からは、高速道路を利用せずに車で約1時間でアクセス出来る。また、本ゴルフ場の入場者の大半が50歳代以上で、年配者の多くが、定期的に平日にプレーをしたり、トーナメントに参加したりしており、平日の稼働率は約78.1%となっている。

当ゴルフ場は3,900名を超える会員を有しており、2013年度において、入場者の約42.1%が会員であり、入場者の約21.7%が会員同伴であり、ゴルフ場の安定的な稼働に寄与している。さらには、2011年にアコーディア・ガーデン柏原(ゴルフ練習場)がオープンし、同練習場からの来場者も増加している。

なお、本ゴルフ場はコース幅も広く、距離も長いため、競技志向のゴルファーでも充分楽しむことができるとともに、若年層ゴルファーにも人気がある。温暖な気候を背景に通年での営業を実現しており、安定した入場者を確保している。

5.きさいちカントリークラブ

大阪府交野市

以下の表では、きさいちカントリークラブに関する主な情報を示している。

エリア	関西圏
開業年	1968年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	27ホール
総面積	575,504m ²
付帯施設	練習場 12打席
アクセス	第二京阪道路「交野南」出口 7km
鑑定評価額	4,430百万円(54百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度: 99,000人
総収益	2011年度: 1,107百万円(14百万シンガポール・ドル) 2012年度: 1,099百万円(13百万シンガポール・ドル) 2013年度: 1,045百万円(13百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間: 816百万円(10百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間: 819百万円(10百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度: 90.8% 平日(2013年度): 84.0% 休日(2013年度): 104.9%

ロケーション

きさいちカントリークラブは、大阪府交野市に位置する。大阪府は三大都市圏の一つである関西圏の中心部に位置している。大阪府の2012年12月末時点における人口は886万人を数え、また2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場者総数は206万人である。交野市は、大阪府の北東に位置しており、大阪圏内の主要地域からの所要時間は約40分である。近接する国道168号は、第二京阪道路の交野南出口と交野北出口からきさいちカントリークラブを結ぶ道路であり、それぞれの出口から約7kmおよび約8kmの距離にある。また、近畿日本鉄道奈良線生駒駅から車で20分、京阪電気鉄道京阪本線および交野線枚方市駅から車で約30分であり、したがって、電車での首都圏からのアクセスの良さに優れている。

きさいちカントリークラブの所在地



きさいちカントリークラブへの主要道路からのアクセス





きさいちカントリークラブの概要

松コース（9コース）、竹コース（9コース）および梅コース（9コース）の合計27ホールで構成される。これらのコースレイアウトは、全般的にフラット地形ではあるが、谷越えや打ち下ろしのホールがいくつかあるため、変化に富み、戦略性を備えている。松コースは、丘陵にレイアウトされており、距離は長く、フェアウェーも広くゆったりとしたコースである。竹コースは、かなりの高低差を活かしたレイアウトであり、プレーバリエーションに富んだコースである。梅コースは、距離は短めであるものの、フェアウェーが狭く正確なショットが要求される。

ゴルフ場としての市場性

主な集客対象地域は、大阪市、守口市、門真市などの大阪府の主要都市や、大阪府に隣接している京都府および奈良県である。きさいちカントリークラブは2013年度末時点で4,200名を超える会員を有しており、大阪圏内からのアクセスが優れていることから主な会員の居住地域は大阪府大阪市である。また、きさいちカントリークラブは、大阪府、京都府、奈良県の3県のほぼ中心に位置しており、上記の集客対象地域からのアクセスは車で60分以内である。

2013年度の延べ入場者に占める会員および会員と同伴でプレーするビジターの入場者比率は、それぞれ約44.6%と約21.2%であり、4,200名を超える豊富な会員数を背景として、強固な顧客基盤を有している。特に2013年度における休日の会員の入場者比率は60%を超えており、安定した顧客フローが本ゴルフコースの特徴である。また、近年、主要高速道路が整備されるなど、本ゴルフコースへの交通アクセスが向上したことも当クラブの人気上昇に寄与している。

6.加茂カントリークラブ

京都府木津川市

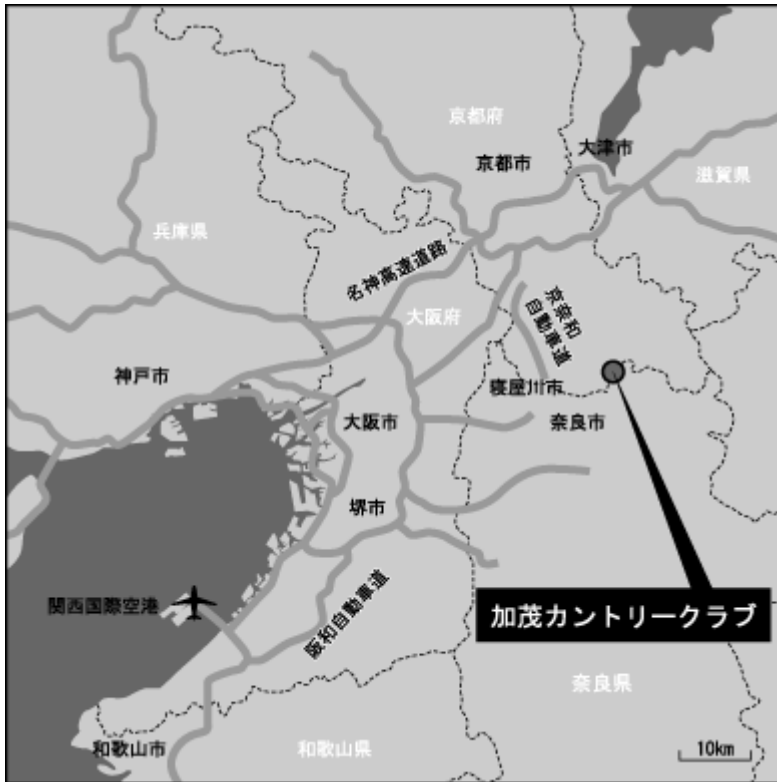
以下の表では、加茂カントリークラブに関する主な情報の概要を示している。

エリア	関西圏
開業年	1974年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	36ホール
総面積	1,206,331㎡
付帯施設	練習場 15打席
アクセス	京奈和自動車道「木津」出口 11km
鑑定評価額	4,120百万円(51百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度：112,000人
総収益	2011年度：1,162百万円(14百万シンガポール・ドル) 2012年度：1,133百万円(14百万シンガポール・ドル) 2013年度：1,111百万円(14百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間：902百万円(11百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間：885百万円(11百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度：77.8% 平日(2013年度)：69.1% 休日(2013年度)：96.4%

ロケーション

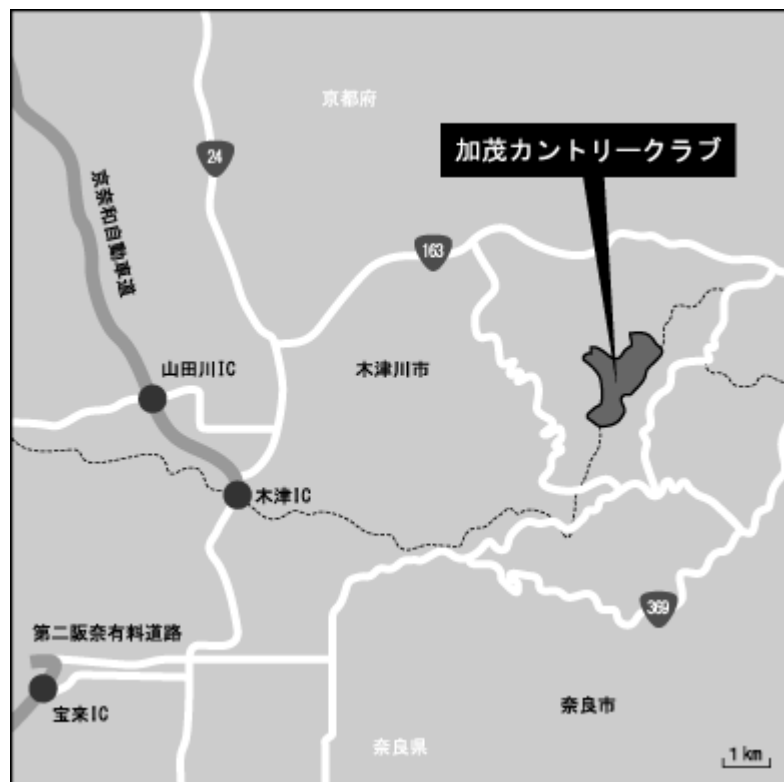
加茂カントリークラブは、京都府木津川市に位置する。京都府は本州の中央付近で、三大都市圏のひとつである関西圏に位置している。京都府の2012年12月末時点における居住者数は263万人を数え、2012年3月から2013年2月までの期間のゴルフ場入場者総数は128万人であった。木津川市は京都府の南部に位置しており、京奈和自動車道木津川出口から約11km、第二阪奈有料道路宝来出口から約20kmの位置に立地している。近隣地域はニュータウン開発が行われているため、京都府内でも有数の人口増加地域である。

加茂カントリークラブの所在地



加茂カントリークラブへの主要道路からのアクセス





加茂カントリークラブの概要

加茂カントリークラブは、東コース(18ホール)および西コース(18ホール)で構成されている。西コースでは飛距離よりも正確性を重視する高い戦略性が要求される。東コースはフラットなコースレイアウトであり、コース幅は広いもののバンカーなどの複数のハザードを擁していることが特徴的であり、これらはアメリカンスタイルのコースを模して戦略的に配置されている。これらの趣の異なる2コースにより、それぞれ趣の異なるゴルフプレーを楽しむことができる。

ゴルフ場としての市場性

加茂カントリークラブは、主な集客対象地域として、京都府だけではなく、京都府に隣接している大阪府や奈良県など広域からの集客を行なっている。本ゴルフ場は京都府南部に位置しているため、大阪市内や大阪圏内のベッドタウンである大阪北河内地区からは自動車で約60分、奈良市からは自動車で15分である。本ゴルフ場が関西圏の住宅地域から近いことは、入場者層を拡大する上で地理的に有利である。本ゴルフ場の2013年度の年間入場者数は112,000人(18ホール換算で約56,000人に相当)であった。大阪府からの入場者比率は入場者総数の50%を超えており、本ゴルフ場のアクセスの良さが、その主な特徴として挙げられる。加茂カントリークラブは、2013年3月末時点において4,700名を超える会員を有しており、入場者総数に対する会員の入場者比率は2011年度の約27.8%から2013年度には約31.3%に上昇しており、また、会員と会員同伴でのビジターの入場者合計数は、約55.7%を占め、安定した入場者フローを確保している。

加茂カントリークラブは、カジュアルゴルファーを対象とした手頃な価格の料金設定を行い、入場者数が多い。また36ホールあることから大規模な組数でのコンペ需要にも対応することが出来る。過去3年間の本ゴルフ場への入場者数は約91,000人から112,000人で推移しており、コースの集客力を示している。加茂カントリークラブがより多くの来場者から評価を得るにつれて、レストランや売店の収益も増加しており、競合ゴルフ場との価格競争や差別化の為に、コースクオリティーの向上に取り組んでいる。

7. ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場

埼玉県さいたま市

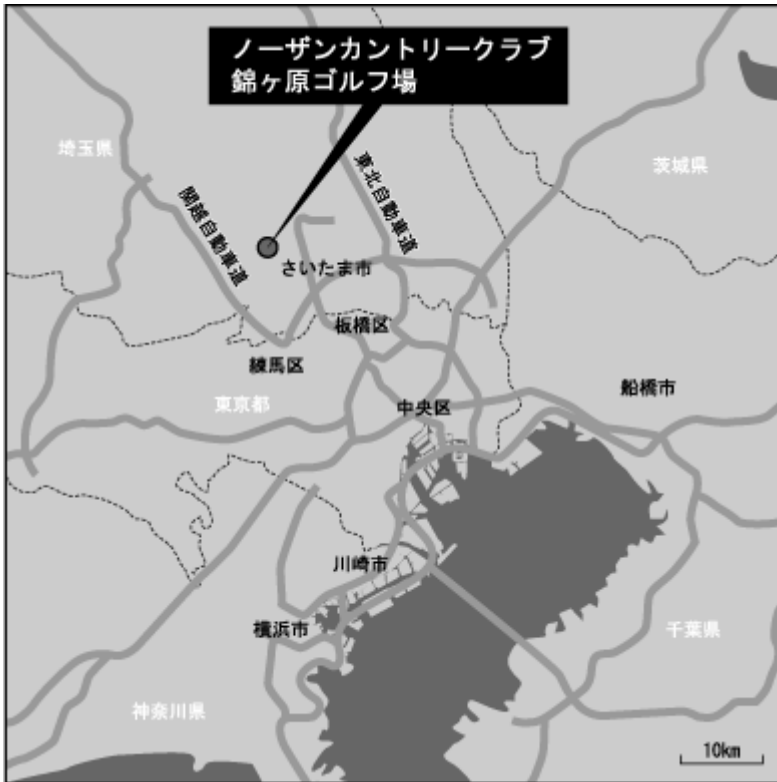
以下の表では、ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場に関する主な情報の概要を示している。

エリア	首都圏
開業年	1963年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	43ホール
総面積	1,328,762m ²
付帯施設	練習場 25打席
アクセス	首都高速・埼玉大宮線/与野出口8km
鑑定評価額	4,020百万円(49.8百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度：158,000人
総収益	2011年度：1,325百万円(16百万シンガポール・ドル) 2012年度：1,303百万円(16百万シンガポール・ドル) 2013年度：1,225百万円(15百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間：970百万円(12百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間：1,012百万円(12百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度：92.3% 平日(2013年度)：83.9% 休日(2013年度)：110.1%

ロケーション

ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場は、埼玉県さいたま市に位置する。埼玉県は三大都市圏のひとつである首都圏の西側内陸部であり、東京都の北側に位置している。埼玉県の2012年12月末時点における居住者数は721万人を数え、埼玉県における2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場者総数は382万人である。さいたま市は、埼玉県の南東部に位置しており、東京中心部より自動車ですら約40分の距離にある。ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場は、首都高速埼玉大宮線与野出口より約8kmであり、河川敷コースではあるが、アクセスの良さと都市圏に隣接している便利な立地により、ゴルファーから高い評価を得ている。

ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場の所在地



ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場への主要道路からのアクセス





ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場の概要

ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場は、さくら草コース(18ホール)、なの花コース(18ホール)、れんげ草(7ホール)の計43コースで構成される、荒川に面した河川敷コースである。さくら草コースは戦略的なプレーを好む競技志向ゴルファー向けのコースで、ロングホールに相当する長い距離のあるミドルホールが特徴である。なの花コースは女性や年配者から初心者までの幅広いゴルファーに人気があり、フェアウェーに乗用カートに乗入れることも可能である。れんげ草コースは7ホールで、初心者の練習に適しており、また高齢者に好評なハーフプレーなど、多様なゴルフプレースタイルが可能となっている。

ゴルフ場としての市場性

便利な立地および優れたアクセスにより、錦ヶ原ゴルフ場は埼玉県および東京の多くの都市から集客している。また、れんげ草コースは7ホールのショートコースであり、初心者や年配者のゴルファーに好評である。2013年3月末時点で6,400名を超える大規模な会員(ノーザンカントリークラブ共通会員を含む。)を有していることや、東京および埼玉県という大きなマーケットからアクセスが良いこと、43ホールとホール数も多いことから、本ゴルフ場は多くのゴルファーを惹きつけている。過去3年間の入場者総数は、約15万人から16万人(18ホール換算では約6.5万人に相当)で推移している。

総入場者に占める会員比率は2013年度において約39.4%で、それ以降およそ同水準で安定的に推移している。平日における稼働率は2011年度の約76.8%から2013年度には約83.9%に向上している。集客努力には、会員向けダイレクトメールや、割引チケットの送付などのクローズドマーケットによるアプローチに加えて、オンライン予約やオープンコンペなどのキャンペーンによる営業を通じた広域での集客施策による努力も含まれる。強固な顧客基盤を活用して、本ゴルフ場はプレー料金を落とすことなく入場者を増やすなどの営業戦略を行っており、2009年よりカフェテリア方式のレストラン運営方式に変更するなど業務の効率化を進め、これにより、より高い収益性を達成している。キャディなしプレーのみの営業活動を行なっていることも、本ゴルフ場の特徴として挙げられる。

8.土浦カントリー倶楽部

茨城県稲敷市

以下の表では、土浦カントリー倶楽部に関する主な情報の概要を示している。

エリア	首都圏
開業年	1962年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	27ホール
総面積	814,039m ²
付帯施設	練習場 14打席
アクセス	首都圏中央連絡自動車道/稲敷出口6km
鑑定評価額	3,830百万円(47百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度: 94,000人
総収益	2011年度: 963百万円(12百万シンガポール・ドル) 2012年度: 949百万円(12百万シンガポール・ドル) 2013年度: 969百万円(12百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間: 766百万円(9百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間: 757百万円(9百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度: 86.1% 平日(2013年度): 77.5% 休日(2013年度): 104.1%

ロケーション

土浦カントリークラブは、茨城県稲敷市に位置する。茨城県は日本の三大都市圏の一つである関東地方の北東に位置し、東側は太平洋に面している。2012年12月末時点における茨城県の人口は294万人を数え、2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場者数は545万人であり、2011年に発生した東日本大震災の影響があったものの、前年比で12%増加している。稲敷市は茨城県の南部に位置しており、東京中心部より約80分の距離である。本ゴルフ場は、首都圏中央連絡自動車道稲敷インターチェンジからわずか6km、東京都心から84.5km以内とアクセスが容易である。

土浦カントリー倶楽部の所在地



土浦カントリー倶楽部への主要道路からのアクセス





土浦カントリー倶楽部の概要

土浦カントリー倶楽部は東コース（9ホール）、西コース（9ホール）、南コース（9ホール）の27ホールで構成される。東コースは比較的フラットではあるが、多くのゴルファーにとってほどよく攻めがいがある一方で、西コースはコースもグリーンもゆったりした独特なレイアウトが特徴である。南コースは、池とワイドな眺めによるバランスのとれた景観が引き立っている。開場40年であり、松、杉林に囲まれ、フラットかつ曲がりくねった林間コースがあることが、この27ホールの特徴である。ゴルファーは、飛距離を追及したり、戦略的で正確なプレーをしたりできるなど、豊富なプレースタイルを楽しむことのできるコースである。

ゴルフ場としての市場性

本ゴルフ場は、多くの千葉県からの来客を惹き付けている。2009年に首都圏中央連絡自動車道の稲敷出口が開通したことに伴い、東京都心からのアクセスも所要時間約80分と容易になり、より広い地域からの集客が可能となった。最寄の高速道路の出口からわずか7km、車で10分という本ゴルフ場の好立地が集客に対する強みとなっている。

2013年度の入場者数は94,000人（18ホール換算では62,000人）であるが、東日本大震災発生前の2010年度の入場者数92,000人を上回っている。本ゴルフコースは、2013年3月末時点で、強固な顧客基盤となる4,400名を超える会員を有しており、2013年度における入場者の会員権保有率が約34.4%で、休日の入場者については約48.7%が会員であるのが特徴である。豊富な会員数を背景として、効率的稼働率を最大限とすることを狙いとする料金設定に取り組んでおり、キャディー付きプレーは選択性となっているが、多くの入場者がキャディーなしでのプレーを選択している。

レディースティなど女性ゴルファーを特に意識したサービスも導入されている。オンライン予約による集客も力を入れている分野であり、2013年度のオンライン予約による入場者は約37.1%である。レストランは業務コストの削減のため、カフェテリアスタイルにより提供しており、その他サービスにおいてもコストを最適化するためにセルフ化を導入している。

9.東京湾カントリークラブ

千葉県袖ヶ浦市

以下の表では、東京湾カントリークラブに関する主な情報の概要を示している。

エリア	首都圏
開業年	1979年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	27ホール
総面積	856,861㎡
付帯施設	練習場 13打席
アクセス	館山自動車道「姉崎袖ヶ浦」出口5km
鑑定評価額	3,830百万円(47百万シンガポール・ドル)
入場者数	2013年度：92,000人
総収益	2011年度：1,160百万円(14百万シンガポール・ドル) 2012年度：1,102百万円(14百万シンガポール・ドル) 2013年度：1,111百万円(14百万シンガポール・ドル) 2012年12月31日に終了した9か月間：862百万円(11百万シンガポール・ドル) 2013年12月31日に終了した9か月間：855百万円(10百万シンガポール・ドル)
稼働率	2013年度：84.4% 平日(2013年度)：78.8% 休日(2013年度)：96.1%

ロケーション

東京湾カントリークラブは、千葉県袖ヶ浦市に位置する。千葉県は三大都市圏の一つである首都圏の南西に位置しており、2012年12月末時点において、居住者数が620万人を数え、人口1,323万人を誇る東京都に隣接している。また、2012年3月から2013年2月までの期間における千葉県にあるゴルフ場への入場者総数は743万人であった。

袖ヶ浦市は、神奈川県と千葉県を橋と海底トンネルで結ぶ高速道路である東京湾アクアライン連絡道の千葉県側口である木更津市に隣接しており、本ゴルフ場は東京中心部より自動車です約60分の距離にある。本ゴルフコースは東京湾アクアライン連絡道袖ヶ浦出口から約7km、館山自動車道姉崎袖ヶ浦出口から約5kmであり、その好立地から、木更津市や市原市などの近隣地域に加え、東京都西部や神奈川県を含めた幅広い地域から集客を行なっている。

東京湾カントリークラブの所在地



東京湾カントリークラブへの主要道路からのアクセス





東京湾カントリークラブの概要

東京湾カントリークラブは、長浦コース（9ホール）、久保田コース（9ホール）、蔵波コース（9ホール）の27ホールで構成され、日本庭園風の持ち味のある美しい景観を擁するホールや、池やバンカーなどのハザードが巧みに配置され攻略性の高いコースを含んだホールがあり、これらは見事なまでに調和されたレイアウトとなっていて、自然林に囲まれた美しい林間コースを創り出している。車でアクセスがしやすく、フラットな地形であるため、本ゴルフ場は、女性や年配者を含めたゴルファーが安心してプレーを楽しむことができる。

ゴルフ場としての市場性

主な集客対象地域は、神奈川県北西部の横浜市および川崎市、神奈川県南西部の横須賀市、東京都心、千葉県市川市および船橋市その他これらの近隣地域であり、2013年度の入場者数は92,000人（18ホール換算では61,000人に相当）であり、神奈川県横浜市からの入場者は入場者総数の約12.1%を占め、川崎市および千葉市からの来場者はそれぞれ約4.0%である。東京湾カントリークラブの会員数は2013年3月末時点で約3,300名であり、休日における入場者総数に対する会員入場者の比率は2013年度で約50.1%と、本クラブの安定した稼働に貢献している。

東京湾カントリークラブの入場者数は、2011年度は91,000人、2012年度は89,000人、2013年度は91,000人であった。アクセスの良さや、本スポンサーが発行しているポイントカードを活用することにより、本クラブは安定した顧客基盤と安定した収益の源泉を維持している。

10.三島カントリークラブ

静岡県三島市

以下の表には、三島カントリークラブに関する主な情報の概要を示している。

エリア	その他の地域
開業年	1988年
本スポンサーによる取得時期	2005年
ホール数	18ホール
総面積	1,069,886㎡
付帯施設	練習場 8打席
アクセス	東名高速道路「裾野」出口12km
鑑定評価額	3,050百万円（37百万シンガポール・ドル）
入場者数	2013年度：63,000人
総収益	2011年度：787百万円（10百万シンガポール・ドル） 2012年度：749百万円（9百万シンガポール・ドル） 2013年度：750百万円（9百万シンガポール・ドル） 2012年12月31日に終了した9か月間：574百万円（7.1百万シンガポール・ドル） 2013年12月31日に終了した9か月間：559百万円（7百万シンガポール・ドル）
稼働率	2013年度：87.0% 平日（2013年度）：81.3% 休日（2013年度）：99.1%

ロケーション

三島カントリークラブは静岡県三島市に位置する。2012年12月末時点での静岡県の人口は371万人で、2012年3月から2013年2月までの期間におけるゴルフ場入場者総数は373万人であった。三島市は伊豆半島の北部中央に位置し、静岡県の東部に属しており、コースへのアクセスは東京から約90分である。東京の高速出口から東名高速道路を使って神奈川県を通過すると、裾野出口からは約12km、2012年に開通した新東名高速道路の長泉沼津出口からは約8kmである。東海道新幹線の三島駅から運行しているシャトルバスを使うと約15分である。

三島カントリークラブの所在地



三島カントリークラブへの主要道路からのアクセス





三島カントリークラブの概要

本コースはアウトコース(9ホール)、インコース(9ホール)の合計18ホールから構成されている。各ホールはフラットなレイアウトで、女性、シニア、初心者ゴルファーもプレーし易いコースとなっている。コースには素晴らしい池越えのホールや谷越えのアイランドグリーンのホールもある。クラブハウスのエントランスは広々としており、天然の露天風呂がある。駿河湾に近い丘陵に位置しており、夏は涼しく、冬は暖かい海洋性気候であることが強みであり、そのため、年間を通じてプレーができる。

ゴルフ場としての市場性

三島市、裾野市、沼津市などの近隣地域からの入場者に加え、東名高速道路や新東名高速道路からのアクセスが良いため、三島カントリークラブは東京都や神奈川県からの入場者にとっても人気のゴルフ場になっている。入場者層がバラエティに富んでいることは本ゴルフ場の安定した入場者数に寄与している。クラブハウスには露天風呂があり、露天風呂やコースから富士山が眺められることが本コースの価値を高めている。最近、富士山がユネスコの世界遺産に登録されたことから、三島カントリークラブのコースでのプレー需要は高まっている。2013年度の入場者総数は約63万人、稼働率は2011年度が86%、2012年度が86%、2013年度が87%と安定している。会員は2013年3月末時点で2,100人を上回っており、会員が入場者総数の約20.0から23.0%を占めていることにより、安定した顧客基盤を築いている。会員基盤を対象とする営業戦略に加え、オンライン予約システムなどを活用して新規顧客の獲得にも力を入れている。また、三島カントリークラブは、曜日、プレーの時間帯、プレースタイル別に料金を変えることにより収益を増やすことにも努めている。コスト管理や利益幅拡大にも力を入れており、これらは自動支払機の導入、セルフプレー(平日が主体)、人員配置の最適化を通じた管理費用の管理などの方法によって進められている。

[次へ](#)

不動産

当初ポートフォリオの土地および建物に関する問題は、下記のカテゴリーに分類することができる。

- ・ 転用許可の存在を書面により確認することができない農地
- ・ 建築証明書の存在を確認することができない建物
- ・ 権原のないもの
- ・ 所有権または借地権が未登記のもの
- ・ 境界線について明確に示されていないもの
- ・ 所有者が不明の借地、および
- ・ 書面による賃貸借契約が締結されていないもの

詳細については、「(1) リスク要因 日本に関するリスク」を参照のこと。本スポンサーはいかなる場合においても、上場日から10年間、これらの問題が生じた結果として発生した損失、損害および費用について新SPCおよびトラスティ・マネジャーを完全に補償する。詳細については、「AGトラストに係る諸契約 表明保証および補償に関する差入書」を参照のこと。

転用許可の存在を書面により確認することができない農地

一部のゴルフ場には、書面により転用許可の存在を確認することができない農地が少なくとも1区画は含まれている。かかる区画に関し、新SPCは、地方自治体に対して「土地が農地でないことの証明書」(以下「**非農地証明**」という。)を申請するか、または既存の土地登記上の関連する土地の地目について、農地から非農地への変更を可能な限り広く申請する予定である。地方自治体は、書類および/または実査により関連する土地が現在は農地でないことが証明された場合、関連する土地の所有者の要求によって、非農地証明を発行することができる。また、これらの要求されている書類または実査により、関連する土地が現在は農地でないことが証明された場合、既存の土地登記上の関連する土地の地目を農地から非農地へ変更することができる。非農地証明が取得された場合または土地登記上の地目が非農地へ変更された場合、問題となっている土地は農地法の規制対象とはならない。さらに、トラスティ・マネジャーは、日本の法律に関するトラスティ・マネジャーおよび本スポンサーの法律顧問である森・濱田松本法律事務所(以下「**MHM**」という。)から、「本スポンサーが非農地証明を取得できるかどうか、または土地登記の地目を非農地に変更できるかどうかは、かかる判断のための特定の要件および基準が各地方自治体によって定められており、自治体ごとに異なる可能性があるため、最終的には各自治体の裁量であり、および該当する土地が現在は農地でないかどうかに関する各事例における事実関係に左右される。」との見解を得ている。

本スポンサーは、影響を受ける全ての土地区画の非農地証明を取得し、または既存の土地登記上の土地の地目を変更するために、申請書を提出する他最大限の努力をする。本スポンサーは、影響を受ける全ての土地区画の非農地証明の取得または土地登記変更の手続きが2年以内で完了すると見込んでいる。しかし、いくつかの限られた土地区画に関しては、関連する土地の真の所有者が見つからない等の技術的な問題により、2年以内に完了できない可能性がある。

新SPCが、地方自治体の命令にしたがって、かかる土地区画の使用を停止もしくは中止し、または土地使用をゴルフ場から農地へ戻さなければならず、関連するゴルフ場がかかる土地区画の欠如または利用不能により営業を続けられなくなる状況が生じた場合、新SPCは、影響を受ける区画が「ゴルフ場の主要エリア内」とならないように、実務上可能な限り当該ゴルフ場のレイアウトを変更する予定である。ゴルフ場を設計し直すことが実務上可能な選択肢である場合には、本スポンサーは、上場日から10年間、単独で費用を負担し、かかる再設計の遂行を請け負う。

さらに、ゴルフ場のレイアウトの再設計が実務上不可能であり、当初ポートフォリオにおける関連するゴルフ場にかかる土地区画の欠如または利用不能により営業を続けられなくなる場合、本スポンサーは、新SPCより当該ゴルフ場を買い戻す義務を負う。本スポンサーの買戻し義務は、無期限に存続する。詳細は、「AGトラストに係る諸契約 表明保証および補償に関する差入書」を参照のこと。

建築証明書の存在を確認することができない建物

当初ポートフォリオのゴルフ場に立地する建物の全てについて建築証明書の存在を確認することができるものではなく、したがってこれらの建物が建築基準法に基づく適切な建築方法に準拠していない可能性がある。トラスティ・マネジャーは日本の法律に関するトラスティ・マネジャーおよび本スポンサーの法律顧問であるMHMから、「その建物が建築実質基準を事実上満たしている場合、建築証明書を取得していないことは手続き上の瑕疵に当たる」との見解を得ている。

当初の建設時にその建築証明書の存在を確認することができず、ゴルフ場運営に重大な影響を与える建物については、本スポンサーは、これらの建物が建築実質基準を満たし、または満たすこととなることを確認するために必要な行動に関して、関連する地方自治体と協議したうえで、当該地方自治体の指導や助言を実行に移す計画を用意しているところであるが、当該計画はその実施にあたり11か月から15か月まで要する見込みである。

事後的な拡張や改築に関して建築証明書の存在を確認することができない建物に関しては、建築基準法を満たすよう、かかる拡張部分や改築部分を解体し、または撤去するか否かにつき、本スポンサーが最初にその判断を下す予定である。また、拡張部分や改築部分の解体や撤去をしないと本スポンサーが判断した建物に関しては、本スポンサーは前段落と同様の手続を採る予定である。本スポンサーは、関連する地方自治体の指導や助言を実行に移す計画を1.5年以内に用意し、3から5年以内にかかる計画を実施する見込みである。

全ての建物が建築実質基準を満たしていることを確認するために必要な全ての行動が完了した後、ゴルフ場子会社または新SPCは、建築基準法に従って、これらの建物が建築実質基準を満たしていることを示す所定の「報告書」を、関連する地方自治体に届け出るものとする。法律問題としては、建築証明書を取得することによって、かかる手続上の不備を治癒するための法律上の事後手続は存在せず、かかる報告書は建築実質基準への準拠を正式に承認するものではないことが挙げられる。しかし、関連する地方自治体においてこれらの報告書を受理していることは、建物所有者に対して行政処分が下される可能性が低いことを示すものであり、当事者らに一定の安心をもたらすものと考えられる。

権原のないもの

現在ゴルフ場の運営に使用されている土地の一部は、所有も賃借もされておらず、したがって、新SPCはこのような土地に対する権原または借地権を有さない。該当する土地は、以下から構成される。

- (a) 県または地方自治体や、民間の土地所有者などの第三者が所有する、特定の地番がある土地
- (b) 特定の地番があるものの、明確な境界線が引かれていない土地
- (c) 特定の地番があるものの、登記記録が存在していない土地
- (d) 特定の地番のない土地(次の(e)は除く。)
- (e) 特定の地番のない、県または地方自治体が所有している所定の狭い道路(日本語で「里道」または「赤道」と呼ばれているもの)

日本の法律では、10年間(土地を占有する権利がないことを知らずに、またはそれについて過失なしに土地を占有している者の場合)または20年間の占有により、取得時効となる可能性がある。「取得時効」の要件は、日本では民法において以下のとおり定められている。

- (i) 他の当事者の不動産を10年間(土地を占有する権利がないことを知らずに、またはそれについて過失なしに土地を占有している者の場合)または20年間連続して占有した場合
- (ii) かかる占有が当該不動産の所有の意思をもったものである場合(すなわち、ある者が賃借人として20年間第三者の不動産を占有している場合は取得時効の要件は充足されない。他方で、ある者が当該不動産の所有の意思をもって当該不動産を占有している場合は、取得時効が認められる。)
- (iii) かかる占有が平穩にかつ公然と継続している場合
- (iv) 受益者(すなわち、取得時効により当該不動産を取得する者)が時効を援用した場合

したがって、日本の法律に関するトラスティ・マネジャーおよび本スポンサーの法律顧問であるMHMは、トラスティ・マネジャーに対して、「新SPCは、取得時効の要件が満たされる場合には、現時点で権原を有しない上記に該当する土地を取得することができる可能性がある」と助言した。

新SPCは、上記(a)に該当する土地の権原または借地権については、可能な限り土地所有者から取得するか、または実行可能な限り速やかに取得時効による所有権を主張する意向である。上記(b)から(e)までに該当する土地に関しては、明確な境界線、登記記録または土地の地番がないため、これらの土地に対する権利を証明することは誰にとっても難しいため、リスクは低いと本スポンサーは考えている。新SPCが、かかる土地区画の使用を停止もしくは中止し、または土地使用を真の土地所有者に戻さなければならず、関連するゴルフ場がかかる土地区画の欠如または利用不能により営業を続けられなくなる状況が生じた場合、新SPCは、影響を受ける区画が「ゴルフ場の主要エリア内」とならないように、実務上可能な限り関連ゴルフ場のレイアウトを変更する予定である。ゴルフ場を設計し直すことが実務上可能な選択肢である場合には、本スポンサーは、AGトラストの上場日から10年間、単独で費用を負担して、その再設計の遂行を請け負う予定である。さらに、ゴルフ場のレイアウトの再設計が実務上不可能であり、当初ポートフォリオにおける関連するゴルフ場がかかる土地区画の欠如または利用不能により営業を続けられなくなる場合、本スポンサーは、新SPCより当該ゴルフ場を買い戻す義務を負う。本スポンサーの買戻し義務は、無期限に存続する。詳細は、「AGトラストに係る諸契約 表明保証および補償に関する差入書」を参照のこと。

所有権または借地権が未登記のもの

当初ポートフォリオの関連するゴルフ場内の一部の土地の所有権は、ゴルフ場子会社の名義で登記されておらず、依然として、元の土地所有者の名義で登記されている。また、当初ポートフォリオの関連するゴルフ場内の借地の多くは、借地権が登記されていない。

日本の法律下では、所有権の移転登記は、第三者に対する譲受人の権利および持分の対抗要件を具備するためにのみ必要であり、譲渡人および譲受人自身間における移転は登記無しでも有効である。同様に、借地権の登記は、第三者に対する貸借人の借地権の対抗要件を具備するためにのみ必要となるが、土地所有者および貸借人自身間の借地権は登記無しでも有効である。

所有権が未登記であることに関して、これまで第三者がゴルフ場子会社に対して土地所有権の主張を試みたことはなく、それゆえゴルフ場子会社と第三者との間で紛争が発生したこともない。実際に、この問題がゴルフ場運営に影響を与えたことはない。その上、移転の際に完了していなかった所有権の登記手続のために、合理的ではない時間および費用を要する場合がある。例えば、土地の前所有者が死亡したもののその相続人が見つからない場合、故人である所有者からその相続人への土地の移転登記は行われず、その結果、ゴルフ場子会社への移転も登記されないこととなる。土地の登記のためには、土地の前所有者の相続人を見つけること、または（彼らの相続人のいずれからも協力を得られなかった場合）所有権移転登記を求める訴訟を提起することが必要となる。それゆえ、関係者がこの問題を提起した場合、新SPCは可能な限り、自己の名義でこれらの土地を登記する意向である。

また、借地権が未登記であることに関して、日本では、ゴルフ場の保有会社が、多数にのぼる土地所有者から付与された借地権の全てを登記することは一般的ではない。慣例に反していずれか1人の土地所有者に借地権を登記するよう求めた場合、当該土地所有者との関係の悪化につながり、またはその土地所有者との紛争リスクを高める恐れがある。したがって、新SPCは、実務上可能な場合においてのみ土地貸借権を登記する意向である。これまでのところゴルフ場子会社に土地を明け渡すよう要求した第三者は存在せず、ゴルフ場子会社と第三者との間で紛争は発生していない（過去に（起きたとしても）多くて2年に1回生じた債権者による差し押えを除く。）。実際、この問題がゴルフ場の運営に影響を及ぼしたことはない。

境界線について明確に示されていないもの

当初ポートフォリオのゴルフ場が所在する土地の全てについて境界線が明確に示されているものではなく、中には、ゴルフ場の外側の境界線を示していた杭が、関連するゴルフ場が開発された際に、腐敗してしまい、境界線が現時点では不明確になってしまっているものもある。近隣住民から土地に関して境界線を示すように要請があった場合には、新SPCは、そのように対応する意向である。また、トラスティ・マネジャーと本スポンサーの日本法の法律顧問であるMHMは、トラスティ・マネジャーに対し「上記に述べられているように、取得時効に関する一定の法的要件が満たされる場合には、新SPCが境界線の住民側にある土地を取得できる可能性がある」と助言した。

所有者が不明の借地

土地所有者が不明である場合において、一部の土地所有者が既に死亡し、その相続人を見つけることができないなどの理由で、当初ポートフォリオにおけるゴルフ場が所在する借地の全ての土地所有者が判明していないことがある。このような場合、ゴルフ場子会社は、一般的に、判明している相続人の1人を土地の法的な継承者とみなし、当該者に賃料を支払い続けてきたが、これは、一部の相続人に問い合わせまたは面談を行い、または関連書類を確認することなどにより、当該者が全相続人を代表する権限を有しているとの確信のある場合に限られる。かかる確認に関しては、新SPCは、全ての相続人を確認し、当該相続人の要請に応じて、全ての相続人との間で支払手続きを合意する意向である。

書面による賃貸借契約が締結されていないもの

当初ポートフォリオにおけるゴルフ場が所在する借地の全てについて、賃貸借契約の締結または更新が書面にて行われているものではない。日本の法律では賃貸借契約を口頭で締結することが可能である。両当事者による明示的な合意がない場合でも、さまざまな客観的事実から合意が示されることがある。トラスティ・マネジャーは、以上の点および賃貸借契約が口頭で結ばれているとの前提に基づけば、ゴルフ場子会社の借地権は適法に発生し、有効かつ拘束力を有すると、トラスティ・マネジャーと本スポンサーの日本法の法律顧問であるMHMから助言を受けている。加えて、書面による賃貸借契約が存在しない場合においても、両当事者は基本的には土地の賃貸借について合意しており、土地所有者が賃料を受領し続け、またはゴルフ場子会社が賃料を供託所に供託していたのである。新SPCは、土地所有者との間で書面による賃貸借契約を可能な限り取り交わす意向である。

補償レター

補償レターは、2014年6月27日、新SPCおよびAGトラストを代理するトラスティ・マネジャーに対し本スポンサーにより交付されたものであり、本スポンサーはこれに基づき、TK契約に基づくTK出資を通じて本スポンサーから新SPCに譲渡されるBTゴルフ場子会社の法人格およびBTゴルフ場子会社が有する資産の状況に関し、包括的な表明および補償を行う。さらに、本スポンサーは、補償レターにおいて、BTゴルフ場子会社が有する資産に関する所定の問題が具体化し新SPCの管理・運営するTK事業に悪影響を及ぼす場合、新SPCおよびトラスティ・マネジャーに対し、それらが被る全ての損失につき、補償レターの発行日より10年間補償を行うことに合意する。

補償レターの詳細は「AGトラストに係る諸契約 - 表明保証および補償に関する差入書」に記載している。

トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーと本スポンサーの日本法の法律顧問から、「補償レターは、慣例となっている前提事実および留保を前提とすれば、適用ある日本の法律に基づき執行可能な、有効、適法かつ拘束力のある債務を構成する」と助言されている。

以下の表は、当初ポートフォリオに関連する土地および建物の問題の概要を示している。

	当初ポートフォリオの コース数に対する 該当するコースの割合 (%)		当初ポートフォリオの 土地の総面積に対する該 当する土地の面積(m ²) の割合		当初ポートフォリオ 全体のNOIに対する該当 するコースの 純営業収益(百万円)		スポンサー によるサ ポート
	コース数	割合	面積	割合	純営業収益	割合	
転用許可が確認できていない農地	5	5.6%	545,415	0.6%	742*	5.6%*	補償買戻し
検査済証が確認できていない建物	4	4.5%			786	5.9%	補償
無権原の第三者所有地	4	4.5%	69,790	0.1%	227	1.7%	補償買戻し
未登記の所有地	8	9.0%	36,914	0.04%	2,018	15.1%	補償
未登記の借地	75	84.3%	22,656,912	24.6%	11,959	89.6%	補償
境界未確定の土地	集計していない						補償
所有者不明の借地	2	2.2%	5,910	0.01%	352	2.6%	補償
書面による賃貸借契約が存在しない借地	当初契約の書面がない		当初契約の書面がない		当初契約の書面がない		補償
	6	6.7%	92,301	0.10%	983	7.4%	
	更新契約の書面がない		更新契約の書面がない		更新契約の書面がない		補償
31	34.8%	1,996,273	2.2%	5,592	41.9%		

*NOIに対する推定最大影響

注：NOIへの影響は2015年度の見積もりに基づく。

トラスティ・マネジャーは、四半期毎の公表により上記の表を更新する。本スポンサーは、補償レターにおいて、上記表で言及される問題に関する進行状況につき、四半期毎の更新をトラスティ・マネジャーに提供することにも同意している。

境界不確定により影響を受けるゴルフ場は、考慮されていない。当該ゴルフ場は山岳地帯にも及ぶ広大な土地に位置し、当該ゴルフ場内には第三者の近隣住民に囲まれている区画が多数あるため、不動産の境界線または物理的な境界線の目印(杭または柱の形をしている場合がある。)の基準を確定するのは実質的に不可能である。ほとんどの場合、物理的な境界線の目印は存在しないか、または存在したとしても、当事者間で合意された実際の境界線の確定を表すものとして依拠することはできない。

¹ この問題にのみ適用される概念である純営業収益に対する最大の影響とは、農地法問題によって生じるであろう純営業収益に対する最大の影響のことである。この数字は、一部のゴルフ場のホール数が19以上であるという事実を反映している。本スポンサーは、9ホールを1組としてゴルフ場を管理している。19ホール以上(すなわち、9ホールのセットを3組以上、合計で27または36ホール)を有するゴルフ場において、農地法問題が現実となった場合、本スポンサーは、影響を受ける区画を含む9ホールを他の9ホールと入れ替えることができる。そうすることにより、農地法問題が純営業収益に及ぼす影響は、当該影響を受けるゴルフ場の純営業収益の総額よりは少なくなる。したがって、純営業収益に対する最大の影響の数値は、ホール数が19ホール以上であるゴルフ場の場合に生じる純営業収益の部分損失を反映している。この計算では、影響を受けるゴルフ場の純営業収益の総額から使用できないホールの割合分を割り引いている。対照的に、農地法問題以外の他の全ての問題の目的で使用される「純営業収益合計額」は、影響を受けるゴルフ場の純営業収益の合計である。

サプライヤー

経営管理委託契約に基づき、本スポンサーは新SPCに対してゴルフ場の管理業務を提供する予定であり、これに関連して、当初ポートフォリオゴルフ場の運営に必要な全ての商品および原材料を新SPCに供給する契約を締結し、かかる商品および原材料の唯一のサプライヤーとなる。本スポンサーはこれらの必要な供給品を第三者たるエンド・サプライヤーから調達するが、かかるエンド・サプライヤーには代替性があることから判断すれば、本スポンサーは各供給品について、どのエンド・サプライヤーにも依存していないと考えている。

顧客

当初ポートフォリオゴルフ場の2011年度、2012年度、2013年度の年間入場者総数および2013年12月31日に終了した9か月間の入場者総数はそれぞれ5,430百万人、5,446百万人、5,613百万人および4,514百万人である。以下の表は2011年度、2012年度、2013年度および2013年12月31日に終了した9か月間の当初ポートフォリオへの年間入場者数の内訳を示している。

		3月31日に終了した年度			2013年12月31日に終了した9か月間
		2011	2012	2013	2013
年間入場者総数		5,429,819人	5,446,446人	5,612,845人	4,514,118人
会員	会員	1,115,633人 (20.5%)	1,081,397人 (19.9%)	1,086,317人 (19.4%)	843,659人 (18.7%)
	非会員	4,314,186人 (79.5%)	4,365,049人 (80.1%)	4,526,528人 (80.6%)	3,670,459人 (81.3%)
ポイントカード	保有者	3,853,771人 (71.0%)	4,469,142人 (82.1%)	5,078,375人 (90.5%)	4,065,610人 (90.1%)
	非保有者	1,576,048人 (29.0%)	977,304人 (17.9%)	534,470人 (9.5%)	448,508人 (9.9%)
性別	男性	4,791,189人 (88.2%)	4,795,212人 (88.0%)	4,933,189人 (87.9%)	3,965,335人 (87.8%)
	女性	638,630人 (11.8%)	651,234人 (12.0%)	679,656人 (12.1%)	548,783人 (12.2%)

当初ポートフォリオのゴルフ場は、幅広い年齢層のゴルフ・プレーヤーをターゲットとしている。カジュアルで楽しいゴルフを特徴とするアコーディア・ブランドの元で管理されている当初ポートフォリオゴルフ場は、特に、一貫して管理の行き届いたコースコンディションと、本スポンサーのゴルフ場マネジメントの専門的知識と費用効率の高い運営によって実現されたリーズナブルなプレー料金や食事代などで、多くの人々から支持を得ている。

アコーディア・ブランドは女性プレーヤーにも広く支持されており、2013年度の当初ポートフォリオゴルフ場の入場者総数のうち女性入場者の割合は12.1%を占めている。

これらのターゲットとする顧客のうち、当初ポートフォリオゴルフ場の顧客基盤の中心は会員と、本スポンサーが発行するポイントカード保有者の非会員である。当初ポートフォリオゴルフ場の会員総数は2013年12月31日時点で146,261人であり、以下の表は2011年度、2012年度、2013年度および2013年12月31日時点の会員の内訳を示している。

		3月末時点			12月末時点
		2011	2012	2013	2013
会員総数		162,846人	156,939	147,588	146,261
性別	男性	147,166人 (90.4%)	141,963人 (90.5%)	133,602人 (90.5%)	132,399人 (90.5%)
	女性	15,680人 (9.6%)	14,976人 (9.5%)	13,986人 (9.5%)	13,862人 (9.5%)

ポイントカード保有者の総数は2013年12月31日時点で233万人である。ポイントカード保有者のうち約7.5%は会員で、92.5%は非会員である。ポイントカード保有者の平均年齢は50.8歳であり、ポイントカード保有者の会員とポイントカード保有者の非会員の平均年齢は、それぞれ62.3才と50.1才である。三大都市圏在住のポイントカード保有者および女性入場者は、当初ポートフォリオゴルフ場のポイントカード保有者総数のそれぞれ約75.1%と約11.4%を占める。

以下の表は2011年度、2012年度、2013年度および2013年12月31日時点のポイントカード保有者の内訳である。

		3月末時点			12月末時点
		2011	2012	2013	2013
ポイントカード保有者総数		1,566,697人	1,715,049人	2,064,487人	2,337,690人
会員	会員	195,757人 (12.5%)	188,523人 (11.0%)	178,748人 (8.7%)	176,465人 (7.5%)
	非会員	1,370,940人 (87.5%)	1,526,526人 (89.0%)	1,885,739人 (91.3%)	2,161,255人 (92.5%)
性別	男性	1,387,399人 (88.6%)	1,518,050人 (88.5%)	1,830,656人 (88.7%)	2,071,058人 (88.6%)
	女性	179,298人 (11.4%)	196,999人 (11.5%)	233,831人 (11.3%)	266,632人 (11.4%)
年齢	20才未満	8,692人 (0.6%)	8,621人 (0.5%)	10,215人 (0.5%)	11,537人 (0.5%)
	20-29才	76,165人 (4.9%)	102,311人 (6.0%)	137,909人 (6.7%)	151,527人 (6.5%)
	30-39才	281,910人 (18.0%)	307,355人 (17.9%)	373,235人 (18.1%)	416,753人 (17.8%)
	40-49才	328,521人 (21.0%)	369,907人 (21.6%)	454,751人 (22.0%)	524,495人 (22.4%)
	50才以上	871,472人 (55.6%)	926,855人 (54.0%)	1,088,377人 (52.7%)	1,233,378人 (52.8%)

営業・マーケティング

経営管理委託契約に基づき本スポンサーのサポートを受けながらゴルフ場事業運営を行う新SPCは、AGトラストのポートフォリオであるゴルフ場の健全な運営を確保するために、当初ポートフォリオの各ゴルフ場について、そのマーケットの経済、社会、人口構成の特徴を特に分析し、適切なマーケティング・アプローチを取るよう努める(経営管理委託契約の詳細は「AGトラストに係る諸契約 経営管理委託契約」を参照のこと。)。新SPCと本スポンサーは、顧客のトレンドと情報のデータベースおよび最近のマーケットの動きを深く分析し、それらを日常のマーケティングに活用して、価格と稼働率の適切なバランスを確保する。さらに、新SPCと本スポンサーは、入場者とマーケットのデータを分析し、リピート率を上げ、コース別の販売経路を最適化するための最良の手段を特定する。新SPCと本スポンサーは、特に、十分に整備されたコースコンディションやゴルフカートによるフェアウェーへの乗り入れに加えて、18ホール・早朝スルーや2人でプレーする2サムプレーなどの柔軟性の高いプレースタイルが、顧客に満足度の高いゴルフ体験を提供する魅力の高い手段だと考えている。

顧客を惹き寄せるために、新SPCは当初ポートフォリオゴルフ場での日々の販促活動に加え、本スポンサーのオンライン予約サービスである「AG-web」(公式オンライン予約サービス)と「AG-webモバイル」(携帯電話による予約サービス)を可能な限り活用する予定である。また、オンライン予約サービスの他に、本スポンサーは新SPCに代わり、顧客を引き寄せるために、当初ポートフォリオゴルフ場に関する情報をゴルフ・ダイジェスト・オンラインや楽天GORAなどの外部のオンライン予約サービスに対して提供する。なお、当初ポートフォリオゴルフ場のオンライン予約率は、2013年度で全体の約30%を占めた。

集客努力の一環として、新SPCは本スポンサーが発行する「アコーディア・ゴルフ・ポイントカード」も最大限に活用する予定である。2013年3月末日時点で、当初ポートフォリオゴルフ場の210万人の会員はアコーディア・ゴルフ・ポイントカード保有者でもある。新SPCと本スポンサーは、ポイントカード保有者に対して各種のインセンティブを提供し当初ポートフォリオのゴルフ場への集客に努める予定である。

アコーディア・ゴルフ・ポイントカード・プログラムにおいて、カード保有者はアコーディア・ゴルフ・ポイントカード・プログラムに従って、AGトラストおよび本スポンサーのゴルフ場および練習場におけるゴルフのプレー、ゴルフ練習場の利用またはプロショップでの買い物により貯まったポイントを使用して、AGトラストおよび本スポンサーのゴルフ場およびゴルフ練習場におけるゴルフ場ならびにレストラン、練習場およびプロショップなどのその他施設での支払いの割引を含むさまざまな特典を受けることができる。本スポンサーは、顧客のニーズや利用状況に応じて顧客の利便性を向上するために、各種のポイントプログラムを提供することにより引き続き顧客の囲い込みに努める予定である。

本スポンサーはまた、AGトラストのゴルフ場および練習場でも使用することが可能なクーポンを本スポンサーの株主に配布するが、AGトラストの施設での事業に寄与することになる。本スポンサーは、本スポンサーの株主がAGトラストの施設において利用した割引金額をAGトラストに払い戻す。当該クーポン保有者は、各ゴルフ場および練習場の他の入場者/会員と同じ料金で料金を請求され、本スポンサーの株主であることのみを理由として当該料金の割引は受けられない。アコーディア・ゴルフは、各月の最終日時点で、当該月中に使用された施設クーポンによる割引額に相当する金額を算出し、翌月の最終日までに払戻しとして新SPCにその金額を支払う。

全ての顧客の中で最も重要な顧客は各ゴルフ場の会員であり、その総数は当初ポートフォリオに関して2013年12月31日時点で146,261人である。獲得ポイントで会員に対して優遇された割引レートを提供したり、会員限定の年2回の無料のゴルフクリニックや特別イベントを提供したりすることにより、継続して会員へのサービスを改善しながら、本スポンサーは引き続き会員およびその知人を当初ポートフォリオのゴルフ場に誘導するように努める予定である。

プレミアムステイタスサービス・特典一覧

ステイタス名	メンバーカード		ビジターカード		
	ダイヤモンド	ブラック	ゴールド	シルバー	ホワイト
ランクアップ基準	年間来場数24回 または 年間累計利用金額 30万円		年間来場数24回 または 年間累計利用金額 30万円	年間来場数6回 または 年間累計利用金額 10万円	
ゴルフプレー 直営練習場利用での ポイント付与 (ショップ利用以外)	2%	2%	2%	2%	1%
プロショップ利用 でのポイント付与	最大 20%	最大 18%	最大 15%	最大 10%	最大 5%
ゴルフクリニック受講	年 2 回	年 2 回	年 1 回		
市場での 会員権購入時の 名義書換変更料	最大 50%	最大 50%	最大 50%	最大 50%	
補充募集会員権 販売価格	割引あり		割引あり		

競合

ゴルフ場業界は競争が激しく、AGトラストはゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連の資産の所有および/またはそれらへの投資において競争に直面するものと考えられる。トラスティ・マネジャーは、ゴルフ場事業の主な競合相手は、日本における既存の大手ゴルフ場運営会社であり、とりわけ、PGMグループおよびオリックス・グループであると考えている。

AGトラストは下記のような部分的または間接的に競合する企業との競争に直面する可能性がある。

- ・ 日本内外に所在するゴルフ場運営専業会社、
- ・ ゴルフ場を運営する不動産会社、
- ・ ゴルフ場を運営する観光関連会社、および
- ・ 投資ファンドの所有するゴルフ場を運営する会社。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストが、競合他社との競争が可能であり、競合会社に対して以下のような競争優位性を享受することが可能であると考えている。

- ・ アコーディアの確立されたブランド名と本スポンサーの経験(マーケティング・システムを通じた本スポンサーの集客実績など)を活用できること
- ・ 収益を最適化するために、過去の顧客トレンド、オンライン予約サービスおよびポイントカード・プログラムの分析を含めたアコーディアの販売・マーケティングネットワークを活用できること、および
- ・ ゴルフ場の設備およびその他の資材を本スポンサーサイドを通じて購入することによるスケールメリットを通じたコスト削減

従業員

再編措置に伴い、当初ポートフォリオゴルフ場の日常的な運營業務に従事する本スポンサー・グループの従業員は、新SPCに移籍する予定である。2013年12月31日現在、トラスト・グループは5,577名の正規および非正規雇用の従業員を、いずれも日本で雇用していた。トラスト・グループは多くの非正規職員を雇用しており、2013年3月31日に終了した年度には、2011年3月31日から2013年12月31日の間で非正規職員の割合は2.8%増加し、正規職員の割合は2.8%減少した。なお、本書日付現在で、労働組合に加入している従業員は泉佐野カントリークラブの従業員2名のみである。2011年2月28日に本スポンサーと労働組合は上記2名の組合員の労働条件に関する契約を締結している。また、本スポンサーと労働組合は6か月毎にこの2名の組合員のボーナスの額に関して書面で合意している。これまで、本スポンサーまたはAH12と労働組合との間で紛争が起きたことはなく、新SPCは、労働組合および従業員との関係は良好であると考えている。

以下の表は、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日時点での当初ポートフォリオゴルフ場における正規および非正規雇用の従業員数を記載したものである。

業務	2011年3月31日時点		2012年3月31日時点		2013年3月31日時点		2013年12月31日時点	
	正規	非正規	正規	非正規	正規	非正規	正規	非正規
コース運営	754	165	775	166	787	157	756	158
キャディ・サービス	496	290	375	288	350	273	272	266
一般事務	1,127	755	1,047	784	1,046	861	1,027	895
ホテル運営	31	13	25	11	21	7	21	11
プロゴルファー	0	0	36	0	40	0	41	9
レストラン運営	787	1,269	746	1,330	789	1,231	860	1,261
合計	3,195	2,492	3,004	2,579	3,033	2,529	2,977	2,600

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの成功には人的資本が不可欠であると考えており、有能な人材を確保すべく、競争力の高い雇用慣行と報酬パッケージが提供されている。

本スポンサーは、経営管理委託契約に基づき、シニアの社員または経験豊富な社員を新SPCに出向させ、新SPCの従業員の管理、教育および/または監督に当たらせる予定である。この取り決めにより、新SPCは、今後ゴルフ場を新規に取得した場合または既存ゴルフ場の管理者を交代する必要がある場合に、迅速に対応し、管理の質を安定的な水準で維持できることによってメリットを享受することができるものと期待できる。

新SPCは、関連する職務にふさわしい経験、資格、気質を備えた適切な候補者を雇用するとともに、適切かつサービス業界に合った人事研修などにより適格な社員を保持することを狙いとする人事方針を実施する意向である。既存の従業員の多くは、新SPCに雇用されることを前提とすれば、新SPCは以下のとおり、本スポンサーの既存の研修プログラムを採用する予定である。

研修システム

従業員のための研修フローは、「認知」、「行動する意図」、「学習」および「演習」の4つの要素を拡大させる全般的な人材育成に沿って、設定されている。

- ・ 雇用前の基礎研修
- ・ 1年目
 - ・ 新人グループ研修
 - ・ コース管理、一般事務管理、練習場事務管理
 - ・ 各部署のカリキュラムに基づき、従業員は、ゴルフ場およびゴルフ練習場の運営を経験・学習し、各部署の業務と役割を認識し、会社の事業全般を理解する。
 - ・ 夏季フォローアップ研修
 - ・ 冬季フォローアップ研修
- ・ 2年目から6年目まで
 - ・ 3年目のフォローアップ研修
 - ・ 自己分析と自律的キャリア開発、予算・業績管理および計数管理に関連する基本的知識とスキルの共有化、ロジカルシンキング
- ・ 初期リーダーシップ研修
 - ・ 自己開発ツール

新SPCは従業員にとって有益かつ支援的な職場環境を維持する意向である。

知的所有権

本スポンサーは、経営管理委託契約に基づき、法人名称の一部としてアコーディアの商標および事業に関連したアコーディアのロゴを非排他的に使用することができる譲渡不可の権利を、新SPC、AGトラストおよび将来新たにAGトラストが設立する予定のSPCに対し、付与している。上記のアコーディアの商標・ロゴの使用権について、AGトラストから本スポンサーに対していかなる報酬も支払われず、経営管理委託契約は、経営管理委託契約が終了するまで有効である（経営管理委託契約に基づく終了事由の詳細については、「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約」を参照のこと。）。

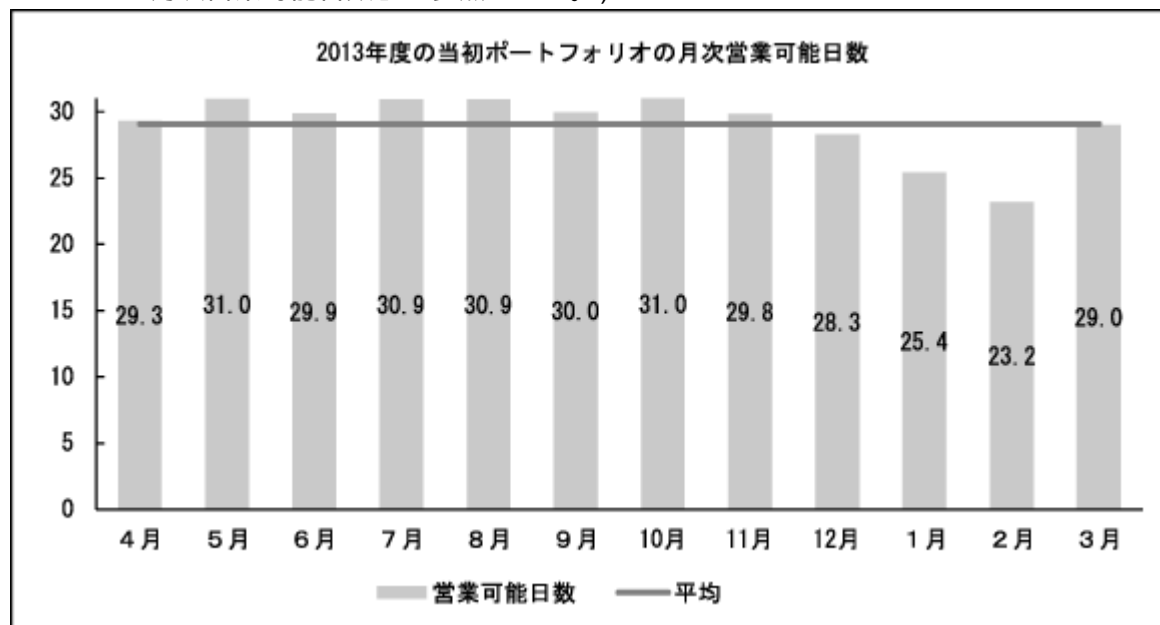
季節性

ゴルフ場におけるスポーツ需要は、季節性の影響を受ける。

ゴルフはアウトドアスポーツであるため、天候による影響を受ける。具体的には、事前に予約されていたラウンドが、プレー日に雨または雪のためにキャンセルされた場合、ゴルフ場は収益機会を失うこととなる。ゴルフ場の営業可能日数は、雨期の長雨や予想外の降雪によって影響を受ける可能性がある。ゴルフ場の収益は、気候が穏やかな春および秋に対応する第1四半期および第3四半期に高く、気候が厳しい夏および冬となる第2および第4四半期には低くなる傾向がある。

日本では気候の変化が大きいため、ゴルフ需要は春や秋の気候の穏やかな時期に高く、夏や冬のように厳しい気候の時期には低い。場所によっては、積雪のために冬季の一定期間に閉鎖せざるを得なくなるゴルフ場もある。また、台風、雨期の長雨および降雪により、随時閉鎖を余儀なくされるゴルフ場もある。

(2013年度の当初ポートフォリオゴルフ場の営業可能日数については、以下のグラフ「2013年度の当初ポートフォリオの月次営業可能日数」を参照のこと。)



保険

保険契約は、新SPCが十分だと考え、かつ、業界標準に見合った水準のものに維持されている。第三者に対する損害賠償責任、ゴルフ場でのプレーヤー、練習者および指導者の怪我ならびにゴルフ設備の損害は、ゴルフ場用の総合賠償責任保険により補償される。火災、落雷、風害その他類似の事象によって発生した、新SPCが所有する建物、家具、設備に対する損害は、企業財産包括保険により補償される。火災、落雷、風害その他類似の事象の結果として、建物その他が利用不能となったことにより生じる収入の喪失は、企業費用・利益総合保険により補償される。

地震による損害を除き、本スポンサーは、今までのところ、上記の保険で補償される自然災害による重大な損失を被ったことはない。

安全・環境

本スポンサーは職場の安全および健康管理活動の推進のため、以下の施策を実施している。

- ・ 健康障害から身を守るための基本的措置
- ・ 健康管理に関して、労働災害の原因の究明および再発防止のための措置
- ・ 健康管理に関するルールの策定に関連する事項
- ・ 健康教育に関する計画策定に関連する事項
- ・ 関連法規制に従った毒性調査、およびその結果に関する対策の準備に関連する事項
- ・ 関連法規制に従った作業環境の測定実施、およびその結果への対応に関連する事項
- ・ 健康の維持・増進のための計画作成に関連する事項
- ・ 定期的な医療検診の実施およびその結果への対応に関連する事項
- ・ 新たに導入された機械や原材料によって引き起こされる健康障害から従業員を守るための関連事項
- ・ 従業員の健康に関する行政機関長からの命令・指示・勧告・指導への対応に関連する事項
- ・ 適用ある法律により要求される場合に各ゴルフ場について設立される健康委員会の目標を達成するためのその他の事項

鑑定評価書

各会計年度について、新SPCはポートフォリオのゴルフ場および（場合によっては）ゴルフ練習場の鑑定評価を委託する。各当初ポートフォリオゴルフ場について、SPCは、IPOに際し、当初ポートフォリオゴルフ場についての鑑定評価書を提供する（CBREまたは谷澤のいずれかの）鑑定会社の鑑定評価を取得している。また、新SPCは、ゴルフ場およびゴルフ練習場についてのかかる鑑定評価を、これらの取得の前に取得する予定である。

法令遵守

新SPCは、新SPCが所有するゴルフ場の開発および利用において、日本の国土利用計画法（昭和49年法律第92号。その後の改正を含む。）（以下「**国土利用計画法**」という。）、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含む。）（以下「**都市計画法**」という。）、日本の森林法（昭和26年法律第249号。その後の改正を含む。）（以下「**森林法**」という。）、日本の河川法（昭和39年法律第167号。その後の改正を含む。）（以下「**河川法**」という。）、農地法など、多くの法規制に従う。また、環境的配慮に関しては、日本の農薬取締法（昭和23年法律第82号。その後の改正を含む。）、廃棄物の処理および清掃に関する法律、環境影響評価法に従い、ゴルフ場の外部委託契約者の業務に関しては日本の食品衛生法（昭和22年法律第233号。その後の改正を含む。）、日本の公衆浴場法（昭和23年法律第139号。）に従うなど、さまざまな法規制に従わなければならない。本書において開示される場合を除き、新SPCは、AGトラストの知る限りにおいて、新SPCに適用される法律または規制のいかなる重大な違反もしていない。

訴訟

AGトラスト、トラスト・グループのメンバー（BTゴルフ場子会社を含む）またはトラスティ・マネジャーのいずれも、現在いかなる重大な訴訟にも関与しておらず、またトラスティ・マネジャーの知る限りにおいて、AGトラスト、トラスト・グループの構成会社（BTのゴルフ場子会社を含む）またはトラスティ・マネジャーのいずれかを相手取った重大な訴訟が検討され、または提起されるおそれのあるものは存在しない。

担保

当初ポートフォリオゴルフ場は、「資本および負債 - 負債」に記載された担保の対象となる。

登記を備えた不動産に対する担保権

当初ポートフォリオには、登記を備えた担保権(その大半は根抵当権を含む抵当権)が付された所有または賃借に係る土地が存在する。

事前の担保権設定契約

本スポンサー、その子会社、株式会社みずほコーポレート銀行およびその他金融機関との間の2012年10月29日付ローン契約に基づいて、スポンサーが財務制限条項または信用格付維持条項に違反した場合、本スポンサーおよびその関連する子会社は、銀行の要求により、当初ポートフォリオの61のゴルフコースを含む、80のゴルフコースに係る不動産資産について、ローン契約に基づく本スポンサーの債務の担保として、抵当権を設定する義務がある。

さらに、本スポンサー、その子会社および大和PIパートナーズ株式会社(以下「大和PI」という。)との間の2013年11月21日付ローン契約に基づいて、スポンサーが財務制限条項または信用格付維持条項に違反した場合、スポンサーおよびその関連する子会社は、大和PIの要求により、当初ポートフォリオの61のゴルフコースを含む、80のゴルフコースに係る不動産資産(前段落にて言及されたものと同じゴルフコース。)について、ローン契約に基づく本スポンサーの債務の担保として、抵当権を設定する義務がある。

本スポンサーによれば、本スポンサーはいずれの条項にも違反しておらず、また上記いずれの契約によっても抵当権の設定を要求されていない。上場日において、本スポンサーおよび(子会社の地位を承継する)新SPCは、上述の抵当権設定義務から免れる。

対抗要件を備えた不動産に対する用益物権

当初ポートフォリオには、対抗要件を備えた用益物権(地益権および地上権など)の存在する所有または賃借に係る土地が存在する。多くの用益物権は、電線のための地役権である。

さらに、当初ポートフォリオには、対抗要件を備えた差押命令の対象となっている賃借に係る土地が存在する。

企業の社会的責任(CSR)

AGトラストは、自社におけるCSRへの取り組みについて、年次報告書およびウェブサイト上で開示を行う。トラスティ・マネジャーは、責任ある企業市民として、AGトラストの事業および戦略が、本スポンサーの企業としての既存の社会的責任の枠組みに合致すると考えており、将来においてもそうであることを保証する。本スポンサーの既存の社会的責任の枠組みとは、コミュニティと環境に対して積極的に貢献することを約束するものである。トラスティ・マネジャーは、地域社会の社会的福祉を増進し、持続可能性のある将来に貢献するために、その枠組の下で企業としての社会的責任に取り組む予定である。

再編措置

概要

本スポンサーは、本オファリングの準備において再編措置を実施する予定で、AGトラストの設立と、当初ポートフォリオの所有権構造の設定を行うものである(以下「再編」という。)。本スポンサーは、再編の全体的なプロセスを一般的に規定する再編に関する基本契約である事業譲渡契約を旧SPC(本書において定義される。)との間で締結した。再編は、以下に記載する方法で実施される予定である。

再編の詳細

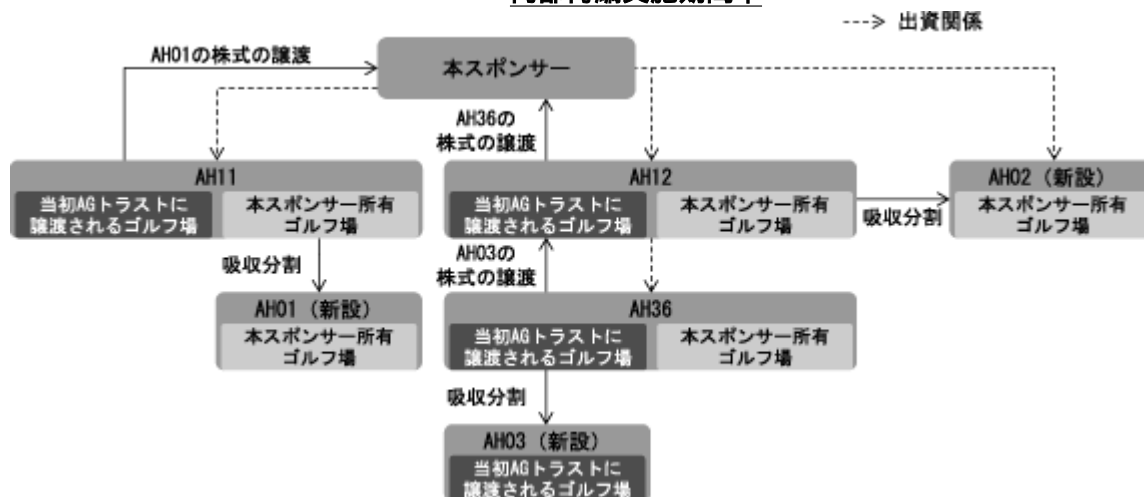
1. 本スポンサーのゴルフ場子会社の内部再編

本スポンサーは、日本の会社法に基づいて、会社分割の形態を用いた内部再編を2014年7月31日付(以下「会社分割効力発生日」という。)にて実施する意向である。当該会社分割においては、本スポンサーの18社のゴルフ場子会社(以下、個別にまたは総称して「ゴルフ場子会社」という。)を、まずは(i)当初ポートフォリオを保有するゴルフ場子会社、すなわち株式会社アコーディア・アセット・ホールディング11(以下「AH11」という。)、株式会社アコーディア・アセット・ホールディング12(以下「AH12」という。)および株式会社アコーディア・アセット・ホールディング03(以下「AH03」という。)(以下、総称して「BTゴルフ場子会社」という。)と、(ii)引き続き本スポンサーが保有するその他のゴルフ場子会社とに再編成するものである(以下「会社分割」という。)

18社のゴルフ場子会社のうち3社のゴルフ場子会社が、当初ポートフォリオおよび本スポンサー保有分を含むゴルフ場を保有する。これらの3社のゴルフ場子会社、すなわち、AH11、AH12およびAH12の完全子会社である株式会社アコーディア・アセット・ホールディング36(以下「AH36」という。)(以下、総称して「分割ゴルフ場子会社」という。)が、それぞれ吸収分割を実施する。

この手続により、(i) AH11はAH11の完全子会社として新設された株式会社アコーディア・アセット・ホールディング01(以下「AH01」という。)に吸収分割によりAH11から本スポンサーが保有するゴルフ場を承継させ、次にAH01の株式を本スポンサーに譲渡し、(ii)AH12は、本スポンサーの完全子会社として新設された株式会社アコーディア・アセット・ホールディング02(以下「AH02」という。)に吸収分割によりAH12から本スポンサーが保有するゴルフ場を承継させ、(iii) AH36は、AH36の完全子会社として新設されたAH03に吸収分割によりAH36が保有する当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場を承継させ、次にAH03の株式をAH12に譲渡する。

内部再編実施期間中



会社分割を通じて、AH11、AH12およびAH03（AH12の完全子会社）は、当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場のみを保有する。一方、AH01、AH02およびAH36は、本スポンサーが保有するゴルフ場のみを保有することになる。AH12の完全子会社であり、本スポンサーの保有予定のゴルフ場のみを保有するゴルフ場子会社の株式は、会社分割効力発生日において本スポンサーに移転予定である。

内部再編完了後



日本の会社法に基づき、当該会社分割は、分割ゴルフ場子会社、AH01、AH02およびAH03の株主総会において承認される予定である。当該会社分割契約は、会社分割効力発生日の約1か月前の2014年6月26日に締結された。この1か月の期間は日本の会社法で要求されている債権者保護手続きを実施するために必要な期間である。各会社分割は以下に掲げる要件が全て満たされたときにはじめて有効となる。

- シンガポール証券取引所はAGトラストに対して上場適格確認書を発行していること。
- 引受契約が締結されていること。
- 本書が登録されていること。
- 上場を妨げる可能性のある事由または事象が発生していないこと。
- 会社分割効力発生日の午後11時59分が到来していること。
- 会社分割に関する債権者保護手続きが、日本の会社法にしたがって完了していること。

2. SPCの設立とTK契約を通じたBTゴルフ場子会社の譲渡

本スポンサーは設立形態を合同会社とする特別目的会社（以下「SPC」という。）を設立しており、これは日本法に基づく有限責任の会社である。本スポンサーは、SPCにおける自己の持分（すなわち、議決権）を全て、新規設立した日本法における特別目的事業体の一つである一般社団法人（ISH）へ移転した。ISHの議決権は、TKAO¹に所属する公認会計士が保有する。かかる譲渡後、本スポンサーは、SPCにおける支配的な持分の保有を終えている。公認会計士は独立した存在であり、いかなる関係者からの指示にも服さない。上述のとおり、ISHは、SPCの議決権を保有する目的のためにのみ存在する特別目的事業体である。公認会計士の役割は、ISHの当該機能を維持するための限定的な管理業務を遂行することにある²。当該公認会計士の報酬は、(i)TKAOがSPCの法律上の代表者であるISHの職務執行者としてTKAOの公認会計士を派遣することを定めるSPCとTKAO間の事務委託契約および(ii)TKAOがISHの社員兼理事としてTKAOの公認会計士を派遣することを定めるISHとTKAO間の事務委託契約において、あらかじめ合意され、内容が規定されていた。当該報酬は、各事務委託契約に基づき、新SPCおよびISHが負担する予定である。本スポンサーはISHの設立時にはTKAOを通じてISHに資金を投入しており、将来においてISHの資金が不足したときにはISHに資金を投入する予定であるため、ISHはTKAOへの報酬を自己の資金の中から支払う³。

¹ ISHへの出資者は、TKAOである。ISHは、ケイマン諸島の慈善信託類似の倒産リスクの隔離された事業体であるため、ISHへの出資者とISHの議決権保有者は異なった事業体となり得る。

² AGトラストは、公認会計士が新SPCとTKAOとの間およびISHとTKAOとの間の業務委託契約ならびに日本法に基づく忠実義務を新SPCおよびISHに対して負っていることを前提として、新SPCにおけるAGトラストの持分に関する保護手段を有している。

³ AGトラストおよび/またはその子会社は、ISHに対して、当該取り決めの匿名組合の性質を損なうおそれのあるような資金提供は行わない。日本のストラクチャード・ファイナンス取引においては、当該取引により経済的利益を得ない第三者の中からISHに資金提供を行う者を探すのは困難であることから、本スポンサーがISHに対しかかる資金提供を行うことが一般的である。さらに、ISHストラクチャーにおいては、ISHの資金（以下「基金」という。）の出資者は、ISHの議決権を有しない（ISHの社員、すなわちこの場合においてはTKAOの2名の公認会計士のみがISHの議決権を有する。）。ISHの社員は本スポンサーに対し何らの法律上の義務も負わないから、当該社員は本スポンサーにより影響を受けることはないはずである。ISHの特殊性により、倒産隔離ビークルの創設が可能となるため、日本のストラクチャード・ファイナンス取引においては、本スポンサーがその基金に出資している合同会社の単独社員としてISHを使用することは非常に一般的である。この場合、本スポンサーは、当初の10年間にISHの維持に必要な資金を投入済みであり、その後もISHに資金提供を行う予定である。本スポンサーがISHに資金を投入するにもかかわらず、契約上および信託上の観点から、TK営業者は、TKの取り決めに基づくTK投資家の拒否権行使を実行しなければならない場合がある。

本スポンサーはSPCとの間に匿名組合契約（以下「TK契約」という。）を締結した。これにしたがって、TKストラクチャーの下での投資家（以下「元のTK投資家」という。）としての本スポンサーが、TK契約に基づく営業者となるSPCに対して、2014年8月1日（以下「TK出資日」という。）にTK出資を行う。SPCおよび大和証券グループの完全子会社である大和証券は、TK出資の私募の取扱いに関する契約を締結しており、これによって、大和証券は元のTK投資家に関するTK出資の私募を取り扱う。大和証券による私募の取扱いを通して、元のTK投資家は、TK契約に基づく以下に掲げる要件があらかじめ全て満たされることを条件として、AH11およびAH12の株式を譲渡することによりTK出資を行う。

- (a) 会社分割の効力が生じており、当該会社分割の効力が失われる具体的なおそれが生じていないこと。
- (b) 上記1項の株式譲渡が既に完了していること。
- (c) TK契約に記載されたSPCの表明保証がいずれも真実かつ正確であること。
- (d) 所定の法人関係書類が元のTK投資家に交付されていること。

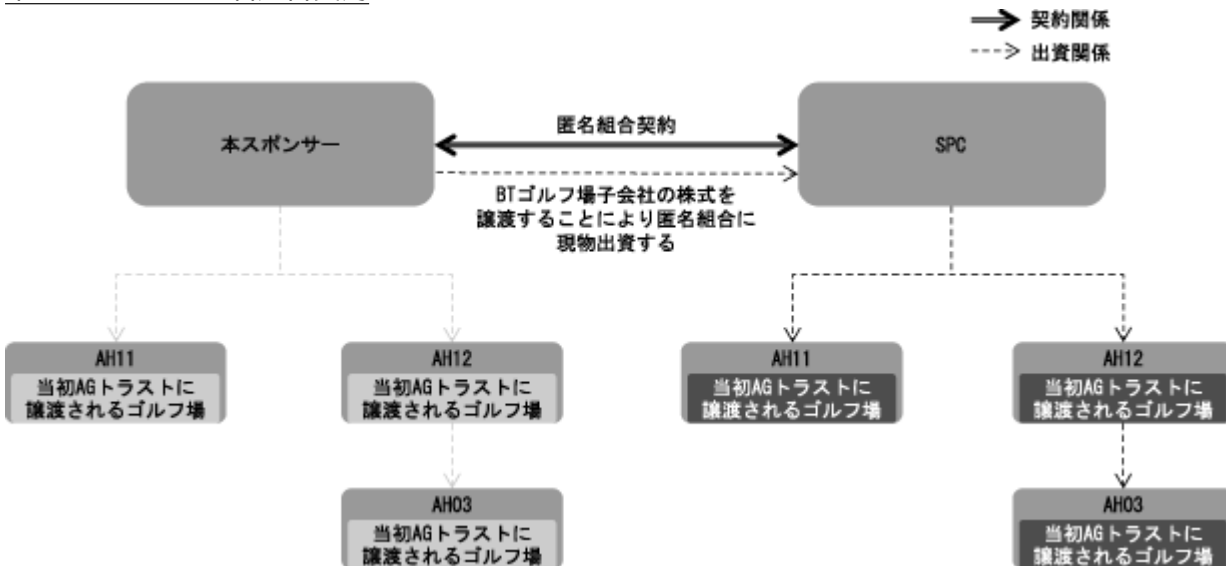
- (e) 上場を妨げる可能性のある事由または事象が発生していないこと。
- (f) 元のTK投資家または各分割ゴルフ場子会社もしくはAH03の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債または将来の収益計画に重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由または事象（会社分割を除く）が発生していないこと。
- (g) トラスティ・マネジャーに対して支払われるべきIPOの発行価格総額（引受手数料の控除後）（以下「対BT支払額」という。）は（未定）シンガポール・ドル以上となる見込みであること。

一旦、TK出資の効力が生じると、本スポンサーは、元のTK投資家としてTK事業におけるTK持分を取得し、BTゴルフ場子会社はSPCの100%子会社となる。

元のTK投資家によるTK出資と同時に、適格機関投資家も金融商品取引法の特定の規制要件を満たすためにTK出資を行う。（TK出資の詳細については、「AGトラストの構造 - TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理 - 適格機関投資家としてのみずほ証券株式会社を参照のこと。）なお、大和証券は、元のTK投資家によるTK出資の私募の取扱いと同様に、当該TK出資の私募の取扱いに関与し、かかる取引に関して1,000万円の取引報酬の支払いを受ける。

また、TK出資と同時に、本スポンサーは、TK事業に適用される劣後ローンをSPCに提供する。（劣後ローンの詳細については、「資本および負債 - 本スポンサーからの劣後ローン」を参照のこと。）

本スポンサーの匿名組合契約

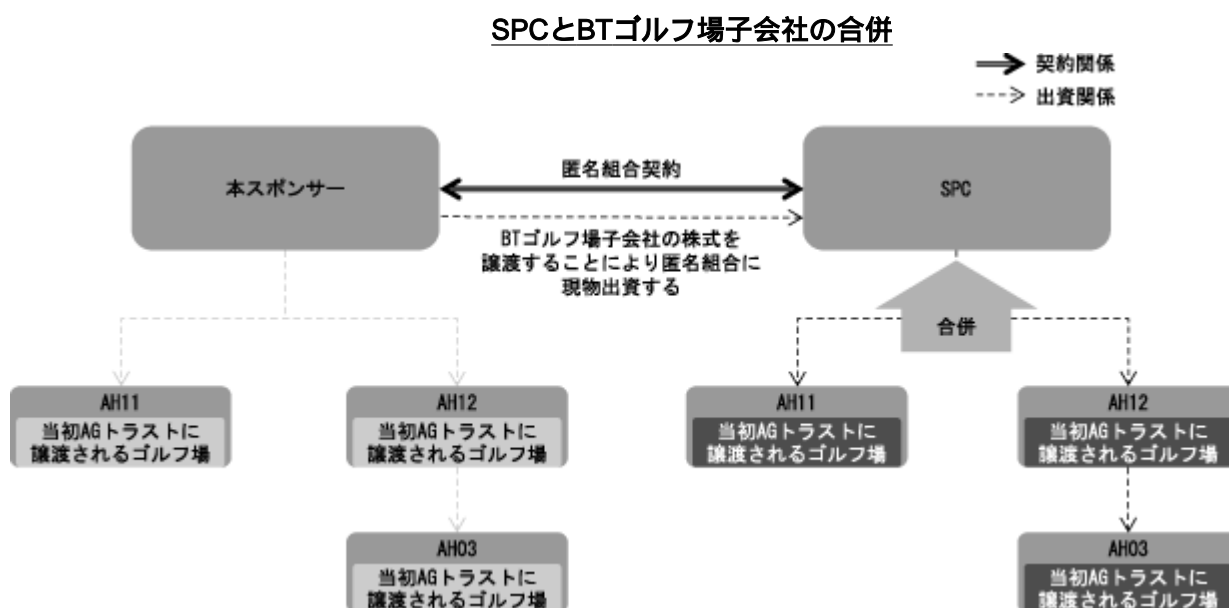


3. SPCとBTゴルフ場子会社の合併

SPCとBTゴルフ場子会社は、BTゴルフ場子会社がSPCに吸収合併される合意に基づき（当該合併後のSPCを「新SPC」という。）、TK出資日に合併契約を締結した（以下「本合併」という。）。当該合併契約はTK出資日の約1か月前である2014年6月27日をもって締結された。この1か月の期間は日本の会社法で要求されている債権者保護手続きを実施するために必要な期間である。当該合併契約は以下に掲げる要件が全て満たされたときにはじめて有効となる。

- (a) 会社分割の効力が生じていること。
- (b) 上記1.の株式譲渡が完了していること。
- (c) TK契約に基づき、上記2.のTK出資が実行されていること。

本合併の効力が生じると同時に、当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の日常業務に従事する本スポンサーの従業員は、新SPCに移籍する。本合併の効力として、BTゴルフ場子会社および土地所有者との間で締結された全ての契約（土地賃貸借契約を含む。）は、自動的にSPCに承継される。したがって、新SPCは更新することなく当該契約の当事者となる。



4. TK持分のAGトラストへの譲渡

元のTK投資家である本スポンサーは、トラスティ・マネジャーとの間でTK持分譲渡契約を2014年6月27日に締結し、それにしたがって本スポンサーは、とりわけ、以下に掲げる条件が満たされていることを条件として、上場日に本スポンサーのTK持分をトラスティ・マネジャーへ譲渡することを誓約する。

- (a) TK持分譲渡契約に定める各契約当事者の表明および保証、ならびに下記(f)(ii)の表明保証および補償に関する差入書が全ての重要な点において真実かつ正確であること。
- (b) TK持分譲渡契約の各当事者が、かかる契約に基づいて履行および遵守すべきそれぞれの義務を、全ての重要な点において履行および遵守していること。
- (c) 上場を妨げる可能性のある事由または事象が発生していないこと。
- (d) 新SPCまたはその子会社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債または将来の収益計画に重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由または事象が発生していないこと。

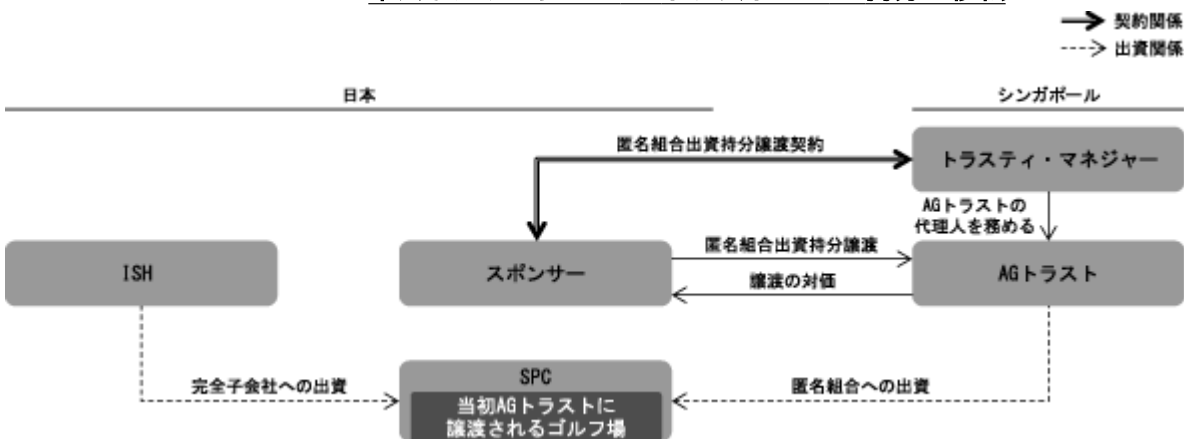
- (e) TK持分譲渡契約にて企図される取引の実行、またはかかる取引に付随し、もしくはかかる取引を有効とするのに必要とされる一切の事項につき、トラスティ・マネジャーが必要とする、あらゆる社内の承認、政府および規制当局の許認可が取得されていること。
- (f) 下記を含む(ただしそれらに限定されない)特定の会社関連文書が、場合に応じて、元のTK投資家またはトラスティ・マネジャーに交付されていること。
- (i) (TK営業者として)新SPCが発行するTK持分の譲渡に関する同意書
 - (ii) 元のTK投資家が発行し、AGトラストに提出する、BTゴルフ場子会社および当初ポートフォリオに関連する、表明保証および補償に関する差入書
- (g) TK契約に基づき、上記2.のTK出資が実行されていること。
- (h) 対BT支払額が(未定)シンガポール・ドル以上となる見込みであること。
- (i) 元のTK投資家が当事者となっている契約に基づき必要となる、元のTK投資家によるTK持分譲渡契約の締結および履行の承認が全て金融機関から取得済みであること。
- (j) 引受契約が締結済みであること。

一旦、TK持分の譲渡の効力が生じた後は、TK契約に基づく本スポンサーの全ての権利および義務が本スポンサーからトラスティ・マネジャーへ移転し、TK投資家としてのトラスティ・マネジャーはTKストラクチャー下における出資者としての本スポンサーの立場を承継する。

TK持分譲渡契約に基づき、トラスティ・マネジャーは、2013年9月30日時点でのTK持分の評価を考慮し、TK持分譲渡契約で定められた調整に従い、購入対価989百万シンガポール・ドルで¹本スポンサーからTK持分を取得する。(当該調整の詳細に関しては、「AGトラストに係る諸契約 匿名組合持分譲渡契約」を参照のこと。)

¹ これは暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に基づき、本オファリングの手取金純額に基づいて調整される。

本スポンサーによるAGトラストへのTK持分の移転



5. プロショップ事業の取り決め

ゴルフショップ事業(以下「**プロショップ事業**」という。)は新SPCには譲渡されず、引き続き本スポンサーの子会社(以下「**プロショップ子会社**」という。)による保持・運営が行われる。

プロショップ事業に関する取り決めは以下のとおりである。

- (a) プロショップ子会社は当初ポートフォリオのゴルフ場のクラブハウスの指定された小さなエリアでプロショップ事業を運営する。
- (b) プロショップ事業を運営する際、プロショップ子会社は商品と在庫の管理、販売活動および収益である現金の管理などのプロショップの運營業務の一部を新SPCに委託する。新SPCはプロショップ事業からの収益として受領する現金を管理し、毎月、収益である現金をプロショップ子会社に送金する。
- (c) 以上と引き換えに、プロショップ子会社は、(i)プロショップ事業の月間収益の1.0%¹と(ii)プロショップ一店当たり年間50万円の固定報酬から成る手数料を支払う。当該手数料は税務経費などの新SPCのプロショップ関連の営業費用と運営コストをカバーするものである。

¹ 1.0%という割合は、その他のゴルフショップ事業により課されるマージンを考慮して決定される。

プロショップ事業はゴルフ関連商品の小売事業により構成され、ゴルフ場の不可欠な要素とはみなされない。また、小売事業としての性格上、在庫リスクなど新SPCのゴルフ場事業とは関連性のないリスクを伴っている。また、日本の不動産特定共同事業法(以下「**不特法**」という。)においては、一般的に、TK営業者が当該事業に従事するための許可(以下「**不特法許可**」という。)を政府から取得していない限り、TK営業者は(TK営業者から不動産を賃借している賃借人が支払う賃料収入などの)「不動産関連取引」から生じる利益をTK投資家に分配することは禁じられている。この点に関し、プロショップ子会社が新SPCに支払う手数料には、プロショップ子会社による新SPCのクラブハウスまたは練習場におけるスペースの使用に対する対価が含まれており、手数料の当該部分が「賃料」に相当するとみなされる可能性がある。したがって、不特法許可¹を取得していないTK営業者に不特法の規制が適用されることを避けるため、TK営業者は手数料収入(すなわち、賃料に相当するもの)をTK投資家に分配することは避けるべきである。

¹ 政府から不特法許可を取得するための様々な要件と条件が存在するため、新SPCが不特法許可を申請するのは現実的ではない。たとえば、申請者は資本金が1億円以上で当該事業を適切に実施するために必要な財務基盤と人員体制を持っている会社でなければならない。また、新SPCがかかる要件を満たし続けられる保証はない。

したがって、不特法を遵守するとともに新SPCからゴルフ場事業に関連しないリスクを排除するために、委託されるプロショップ事業はTK事業の対象外とし、当該事業からの手数料収入はAGトラストに分配しない予定である。

むしろ、新SPCは、税金費用等の運営経費に充てるため、手数料収入を留保する。かかる運営経費に充当した後の余剰の手数料収入はごくわずかと思われるが、新SPCが利益剰余金として留保する予定である。

プロショップ事業(小売事業の性質を有する)に関連する上記のリスクは新SPCのゴルフ場事業とは関連性がないため、プロショップ事業関連の取り決めは、新SPCおよびAGトラストの利害関係人取引には該当しない。

資本および負債

下記の表の情報は、「財務状況および業績に関する経営者による討議および分析」および「手取金の使途」とあわせてお読みいただきたい。

下記の表は、2014年8月1日現在の最低募集価格および最高募集価格に基づいた、本オファリングからの総収益充当後のAGトラストのプロフォーマの資本および負債を記載している。

下記の表は、以下を実行するために調整されている。

- ・ 本受益証券の発行、および最低募集価格である受益証券1口あたり0.97シンガポール・ドルによる本オファリングからの収益の受領かつ、オーバーアロットメント・オプションの行使がないと仮定した場合、および
- ・ 本受益証券の発行、および最高募集価格である受益証券1口あたり1.00シンガポール・ドルによる本オファリングからの収益の受領かつ、オーバーアロットメント・オプションの行使がないと仮定した場合

以下のプロフォーマ情報は、参考としてのみ提供されるものであり、本オファリングおよび再編により意図されている取引の実行以外、上場日後におけるAGトラストの短期借入および資本の変化は考慮に入れていない。

注記：

(1) 資本総額は、非流動負債に純資産合計を加えたものに等しい。

	最低募集価格 日本円	最高募集価格 日本円
	(百万)	
負債		
流動負債：		
銀行借入れ - 1年以内に返済期限到来（担保付き・保証あり）	450	450
流動負債合計	450	450
非流動負債：		
銀行借入れ - 返済期限まで1年以上（担保付き・保証あり）	42,145	42,145
非流動負債合計	42,145	42,145
負債合計	42,595	42,595
資本および剰余金		
AGトラストの受益者に帰属する持分	80,659	83,246
非支配持分	4	4
資本合計	80,663	83,250
資本および負債の合計⁽¹⁾	123,258	125,845

負債

新SPCレベル

新規借入ファシリティ

特定の金融機関（以下「貸付人」という。）が新SPCに供与する45,000百万円（約552百万シンガポール・ドルに相当）を限度とする担保付シニア借入ファシリティ（以下「新規借入ファシリティ」という。）についての抜粋情報の概要を以下の表に示す。

当初融資機関 ¹	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社東京三菱UFJ銀行 株式会社あおぞら銀行 株式会社新生銀行 株式会社東京スター銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社 三菱UFJリース株式会社 株式会社新銀行東京
エージェント	株式会社みずほ銀行
締結日	2014年6月27日
引出日	2014年8月1日
融資額	ターム・ローン A: 150億円 ターム・ローン B: 150億円 ターム・ローン C: 150億円
適用金利	ベース金利プラス・スプレッド
ベース金利	6-月 円 TIBOR
スプレッド	ターム・ローン A: 1.25% ターム・ローン B: 1.50% ターム・ローン C: 1.75%

¹ このリストは、引出日に新規借入ファシリティを実行することが現時点で予定されている特定の融資機関を示す。当初融資機関の構成は変更される可能性がある点に留意されたい。また、貸付債権は、シニア・ローン契約に基づき、引出日以降の任意の時点でいずれかの当初融資機関から第三者に譲渡される可能性がある点にも留意されたい。

元本返済方法

最終満期日：

ターム・ローン A: 2017年8月1日, (3年)

ターム・ローン B: 2018年8月1日, (4年)

ターム・ローン C: 2019年8月1日, (5年)

返済方法：

以下の分割による元本返済

返済スケジュール：

元本返済日	ターム・ローン A 元本返済額
2015年3月31日	75 百万円
2015年9月30日	75 百万円
2016年3月31日	75 百万円
2016年9月30日	75 百万円
2017年3月31日	75 百万円
満期日 (2017年8月1日)	未返済元本全額

元本返済日	ターム・ローン B 元本返済額
2015年3月31日	75 百万円
2015年9月 30日	75 百万円
2016年3月31日	75 百万円
2016年9月30日	75 百万円
2017年3月31日	75 百万円
2017年9月30日	75 百万円
2018年3月31日	75 百万円
満期日 (2018年8月31日)	未返済元本全額

元本返済日	ターム・ローン C 元本返済額
2015年3月31日	75 百万円
2015年9月30日	75 百万円
2016年3月31日	75 百万円
2016年9月30日	75 百万円
2017年3月31日	75 百万円
2017年9月30日	75 百万円
2018年3月31日	75 百万円
2018年9月30日	75 百万円
2019年3月31日	75 百万円
満期日 (2019年8月1日)	未返済元本全額

利払日

3月および9月

新SPCは、新規借入ファシリティの引き出しと並行して、平均約1.7~2.3%の固定金利支払いおよび日本円6か月物TIBOR変動金利付き名目元本総額35,000百万円の金利スワップ契約を締結する。上場後、変動金利は各リセット日時点の日本円6か月物TIBORに基づき6か月毎にリセットされるが、固定金利は変わらない。日本円6か月物TIBORの金利は、0.31%と予想されている。

借入人としての新SPC(以下「借入人」という。)は、シニアローン契約および貸付人、借入人、(借入人を保有する法主体(以下「借入人の親事業体」という。))としてのISH、本スポンサー、トラスティ・マネジャー、アセット・マネジャーおよびプロショップ子会社間で締結されるプロジェクト契約(以下「プロジェクト契約」¹)という。)に基づき、新規借入ファシリティに係る以下の主要な約定および特定の重要規定に従う。

¹ プロジェクト契約は、債権者間契約である。プロジェクト契約は、とりわけ、経営管理委託契約およびアセット・マネジメント契約の解除および変更、現金/口座管理規則、債権者間の優先劣後関係ならびにリファイナンス手続を定めている。

財務制限条項

- (i) いずれかの半年間の営業利益/損失または経常利益/損失がマイナスになった際は、借入人は、次の半年間の営業利益/損失と経常利益/損失がいずれもマイナスにならないことを保証する。
- (iii) 借入人はレバレッジ・レシオを6.5以下に維持する(半期毎に確認¹)。「レバレッジ・レシオ」とは有利子負債の額(リース債務を含むが、劣後債務とノンリコースベースの債務は含まない)をEBITDAで除したものを言う。
- (iii) 借入人はLTVを60.0%以下に維持する(半期毎に確認²)。「LTV」とは、(i)基準日における、シニアローン契約に基づく新規借入ファシリティの元本残高を(ii)(a)借入人が保有する全てのゴルフ場の直近の鑑定評価額から(b)基準日における、預り金を関連ゴルフ場の会員に返済するための借入人の債務の総額を引いたもので除したものを言う。

¹ レバレッジ・レシオは、会計期間の半期終了日時点(9月30日)から45日以内および事業年度の終了時点(3月31日)から45日以内に検証される。当該検証は、2015年9月に終了する会計期間から開始する。

² LTVは、会計期間の半期終了日時点(9月30日)から45日以内および事業年度の終了時点(3月31日)から45日以内に検証される。当該検証は、2015年3月に終了する会計期間から開始する。

- (iv) 借入人は、各時点の当座預金の金額(各月の最終日における残高)が3か月連続で30億円を下回らないこと、また2か月連続で20億円を下回らないことを保証する。(ただし、レバレッジ・レシオが6.0を超える場合に限り、当座預金の金額はその後3か月連続で50億円、また2か月連続で40億円を下回ってはならない。)
- (v) 次の金額を現金準備金として借入人の主要口座に準備する。
 - (a) 雑費および借入人の維持費用に等しい額: 30億円から、以下(b)から(e)の準備金の総額を差し引いた額((i)レバレッジ・レシオが6.0を超える場合、(ii)資本持分比率(純資産総額を総資産総額で除したもの)が20.0%を下回る場合、または(iii)純資産総額が前年の純資産総額の75.0%または375億円を下回る場合は、次の4か月間に関して支払われる従業員給与の準備金として追加の金額を積み立てる義務が生じる)
 - (b) 元本と利息: 次の利払日に支払われる額
 - (c) 税金その他の公課: 次の6か月間に支払われる額(借入人の年間事業計画に記載されている固定資産税に関して支払われる年額の半分)

- (d) 修繕費：次の6か月間に支払われる額（借入人の年間事業計画に記載されているCAPEXに関して支払われる年額の半分）
- (e) ゴルフ場会員の預り金：次の6か月間に支払われる額（借入人の年間事業計画に記載されている関連ゴルフ場の会員に支払われる年額の半分）

禁止事項¹

借入人は、シニアローン契約に基づく借入人の債務が全額返済されるまでは、以下の行為を行ってはならない。

- (i) ゴルフ場またはゴルフ練習場の取得、所有および経営、および（単一目的会社の性質を維持する）関連ホテルおよびレストランの経営以外の借入人の事業
- (ii) 借入人もしくは借入人の親事業体の定款の修正（再編の過程で必要となる変更を除く。）または借入人もしくは借入人の親事業体のその他の社内規程の改廃
- (iii) (a)関連契約（以下に定義する。）に基づく、または(b)第三者との提携または合併に基づく合併、会社分割またはその他の会社再編（ゴルフ場およびゴルフ練習場を運営する会社の株式または持分の取得または処分を目的として行われるものを除く。）
- (iv) (a)子会社もしくは関係会社の設立または(b)借入人の子会社もしくは関係会社の合併、会社分割もしくはその他の会社再編（関連契約（以下に定義する。）に基づき、ゴルフ場またはゴルフ練習場を運営する会社の株式その他持分の取得または処分の目的において行われるものを除く。）
- (v) 減資
- (vi) (a)借入人が当事者となっているTK契約、アセット・マネジメント契約、経営管理委託契約およびその他特定の重要契約（以下「**関連契約**」という。）の修正、解除、更新拒否またはその他の終了、(b)アセット・マネジメント契約および経営管理委託契約と同等の重要性を有するその他の契約（以下「**その他重要契約**」という。）（もしあれば）の締結または修正（TK出資持分の譲渡の承認は含むが、アセット・マネジャーまたはゴルフ場マネジャーに支払われる報酬の減額は除く。）。この禁止事項は、上記(a)または(b)に定める行為に起因して貸付人の債権の保全への悪影響がある場合にのみ適用されるものとする。
- (vii) 自らの義務に違反した他方当事者に対する(a)解除権の放棄もしくは不行使、もしくは(b)権利もしくは救済の放棄、または経営管理委託契約、アセット・マネジメント契約もしくはその他重要契約（もしあれば）に基づく義務のかかる違反に対する赦免。
- (viii) 借入または金融債務を負うその他の行為。この禁止は、シニアローン契約で認められたまたは多数貸付人²の書面による事前承認を得た資金調達、シニアローン契約で定められた本スポンサーが提供する劣後ローン、またはリース債務もしくは割賦債務といった金融債務を負う特定の行為には適用されない。
- (ix) 新証券の発行（TK契約に基づき発行されるTK持分を除く。）
- (x) 借入人の社員（出資者）に対する利益の分配またはその他処分。この禁止は関連契約に基づき実行されるTK投資家への現金の分配には適用されない。

- (xi) 借入人が保有する資産に対する担保権の売却・設定、またはそれ以外の方法による処分、放棄(借入人の通常の業務として行われる資産の処分を除く。)³
- (xii) 借入人による新資産の取得(ゴルフ場またはゴルフ場およびゴルフ練習場を保有する会社の株式の新たな取得を含む。)。ただし、借入人の通常の業務として行われるものは除く⁴。
- (xiii) 新規借入ファシリティに基づく借入人の債務の返済に悪影響を及ぼすおそれのある形での借入人によるゴルフ場およびゴルフ練習場の使用に係る重大な変更
- (xiv) 反社会的勢力の排除に関連する一般的規定
- (xv) 年間5億円を上回る資本支出。この禁止は、貸付人が承認した年間事業計画に定められた支出や、かかる年間事業計画で定められた限度を上回る額に関して、AGトラストによる追加のTK出資により資金調達される支出には適用されない。
- (xvi) 貸付人が承認した年間事業計画に記載されている金額の110%(財務制限条項のいずれかの違反が生じ、継続した場合はこの限りではなく、105.0%とする。)を上回る支出(資本支出を除く。)
- (xvii) 借入人の利害関係人取引(シンガポール証券取引所の上場マニュアルに定義される。)への参加。この規定はシンガポール証券取引所の上場マニュアルまたはその他の関連規定に基づきAGトラストの受益者の承認を必要としない利害関係人取引、およびIPOの時点で受益者が承認したとみなされる利害関係人取引には適用されない。
- (xviii) 解散、または更生手続き申立の決議
- (xix) 第三者への融資または投資
- (xx) 第三者の負債または担保に対する保証の提供
- (xxi) 第三者により付与された保証または担保の受諾
- (xxii) 投機目的でのデリバティブ取引
- (xxiii) シニアローン契約で明示的に認められるもの以外の銀行口座の開設
- (xxiv) 借入人の監査役の変更
- (xxv) 借入人の会計年度の変更
- (xxvi) 借入人の資産、事業または財務状況に悪影響を及ぼすおそれのある形での借入人の会計原則の変更

¹ 疑義を避けるために付言すると、これらの禁止事項は新SPCのみに適用され、AGトラスト全体には適用されない。ゴルフ場事業の運営において、新SPCのかかる重要な運営上の事項のそれぞれの結果がひいてはシニアローン契約に基づく借入人の債務を履行する能力に悪影響を及ぼす可能性があるため、貸付人が当該事項について懸念を抱くことは当然である。したがって、借入人が各禁止事項を確約する場合は、貸付人の同意を要する。

² 「多数貸付人」とは、その出資金額または貸付残高が所定の時点において全体の多数を構成している一以上の貸付人をいう。

³ この例外事項は、ゴルフ場の処分ならびにゴルフ場およびゴルフ練習場を保有する会社の株式の処分には適用されない。

⁴ この例外事項は、ゴルフ場の取得ならびにゴルフ場およびゴルフ練習場を保有する会社の株式の取得には適用されない。

TK投資家への現金分配の制限

プロジェクト契約に基づき、以下のいずれかの事由¹が生じ、それが継続した場合、借入人は、貸付人の事前の書面による承認を得ることなくTK投資家に対して分配またはその他借入人のリリース口座からの支払いを行うことはできない。

- (i) レバレッジ・レシオが6.5を上回る場合
- (ii) LTVが60%を上回る場合

(iii) シニアローン契約に基づく債務不履行事由または潜在的債務不履行事由の発生

¹ ただし、借入人が新規借入ファシリティに基づく支払義務を履行し続けており、かつプロジェクト契約に基づくこれらの事由が発生していない限りにおいて、TK投資家への分配金の支払いは多数貸付人の承認を要しない。

債務不履行事由**自動的に新規借入ファシリティの期限の利益喪失を生じさせる債務不履行事由**

借入人または借入人の親事業体に関する下記のいずれかの事由の発生

- (i) 法的更生手続きの申立
- (ii) 解散
- (iii) 事業の廃止
- (iv) 決済機関による支払停止または取引停止
- (v) 借入人または借入人の親事業体が貸付人に対して保有する預り金またはその他の債権への(a)仮差押え、保全差押えもしくは差押えに係る命令の発令もしくはその通知の交付または(b)滞納処分による差押え

貸付人の要請により期限の利益喪失を生じさせる債務不履行事由

- (i) シニアローン契約、プロジェクト契約、ローン関連の金利スワップ契約および新規借入ファシリティに関する担保契約（以上、総称して「**ローン関連契約**」という。）に関連する支払い義務の不履行
- (ii) ローン関連契約で定められた表明保証に対する違反
- (iii) ローン関連契約上の禁止事項、誓約またはその他の義務の違反
- (iv) 関連契約（ローン関連契約を除く。）上の表明保証または義務の違反
- (v) ローン関連契約に基づく担保権設定の不履行
- (vi) ローン関連契約に基づき設定された担保権の解除、無効、取消しまたは否認
- (vii) 借入人が保有する資産に関する(a)仮差押え、保全差押えもしくは差押えに係る命令の発令もしくはその通知の交付、(b)競売開始の申立または(c)滞納処分による差押え
- (viii) シニアローン契約に基づくものを除く、債務の不履行または期限の利益喪失（総額が1億円に等しいか、それを上回る債務）
- (ix) シニアローン契約の財務制限条項¹に対する違反
- (x) (a)業務停止命令等、(b)いずれかの許可もしくは承認の失効もしくは取消、または(c)借入人の事業を違法なものとしめ、もしくは借入人の事業を著しく制限するその他の事由の発生
- (xi) 会計監査人による意見の留保
- (xii) (a)シンガポール証券取引所への本受益証券の上場のために必要な政府機関もしくはシンガポール証券取引所の許認可の取消もしくは終了、(b)AGトラストに関する、上場マニュアルの規則1305(1)または1305(4)で定められたいずれかの事由の発生、または(c)シンガポール証券取引所が上場マニュアルの1305条(2)または(3)で定められたいずれかの事由が発生したと決定する場合
- (xiii) 本スポンサーが保有するトラスティ・マネジャーの議決権の比率が49.0%を下回る場合²
- (xiv) 本スポンサーが保有するAGトラストの議決権の比率が25.0%以下となる場合³
- (xv) 借入人の社員持分が借入人の親事業体以外の者または法人に保有される場合

- (xvi) 倒産隔離融資ビークルとしての借入人の性質に悪影響を及ぼすおそれのある事由が発生した場合
- (xvii) 解消不可能であり、新規借入ファシリティの継続を不可能にする、関連契約の締結および履行に起因して生じた重大な違法事由
- (xviii) 借入人の事業の状況または財務状況の著しい悪化により貸付人の債権を保全する必要性がある場合⁴

¹ レバレッジ・レシオを6.5以下に維持することおよびLTVを60%以下に維持することに関する制限条項を含む財務制限条項の一覧については、上記「資本および負債 負債 財務制限条項」の項を参照のこと。当該財務制限条項に違反があった場合、これらの債務不履行事由は新規借入ファシリティの自動的に期限の利益喪失を生じさせない。借入人は、実際には、当該違反の権利放棄を貸付人に申し入れ、新規借入ファシリティの支払が期限の利益を喪失しないよう貸付人に要請することができる。ただし、これは、新規借入ファシリティの弁済の期限の利益喪失を要請する権利を行使するかどうかについて貸付人が有する完全な裁量権に従う。

² 本スポンサーは、上場マニュアルの規則728に従って、トラスティ・マネジャーにおける自己の株式に関する担保権設定の取決めの内容を認識し、またはかかる取決めに締結した場合、および新SPCのローン規定または財務制限条項の違反を引き起こす可能性のある事由を認識した場合に、可能な限り速やかにトラスティ・マネジャーに通知することを約している。

³ 本スポンサーは、上場マニュアルの規則728に従って、AGトラストにおける自己の本受益証券に関する担保権設定の取決めの内容を認識し、またはかかる取決めに締結した場合、および新SPCのローン規定または財務制限条項の違反を引き起こす可能性のある事由を認識した場合に、可能な限り速やかにトラスティ・マネジャーに通知することを約している。

⁴ 当該規定が法解釈上生じたかを判断するために「個別の場合に応じた」事実に基づくマトリクス分析を利用することになるため、「事業の状況または財務状況の著しい悪化」が何を意味するのかを決定的かつ完全に定めることは不可能である。貸付人および借入人が当該規定が生じたか否かについて合意できない場合は、裁判所が判断することになる。

貸付人による経営管理委託契約の解除または修正

プロジェクト契約に基づき、下記の(i)から(iv)までのいずれかの事由が生じ、借入人の財務状況の悪化により貸付人の債権保全が必要になった場合に限り、貸付人は、経営管理委託契約を修正または解除し、かかる事業を貸付人が指定する第三者に委託するか、または貸付人が指定する第三者にゴルフ場マネジャーの地位を継承させることができる。貸付人は、かかる決定過程において、異常な悪天候、極めて悪い経済状況および自然災害等のあらゆる重大な外的要因を考慮するものとする。しかし、第三者への委譲が完了するまでは、ゴルフ場マネジャーは経営管理委託契約に基づき事業の実施を継続しなければならない。

- (i) レバレッジ・レシオが6.5を上回る場合
- (ii) LTVが60%を上回る場合
- (iii) シニアローン契約に基づく債務不履行事由または潜在的債務不履行事由の発生
- (iv) 経営管理委託契約で定められた終了/解除事由の発生(経営管理委託契約上の失効事由の詳細については、「AGトラストに係る諸契約 経営管理委託契約 解除」を参照のこと。)

貸付人によるアセット・マネジメント契約の解除または修正

プロジェクト契約に基づき、下記の(i)から(iii)までのいずれかの事由が生じた場合に限り、貸付人は、アセット・マネジメント契約を修正または解除することができ、かつかかる事業を貸付人が指定する第三者に委託するか、または貸付人が指定する第三者にアセット・マネジャーの地位を継承させることができる。

- (i) アセット・マネジャーの財務状況が著しく悪化し、貸付人の債権を保全する合理的な必要性がある場合
- (ii) シニアローン契約に基づく債務不履行事由または潜在的債務不履行事由が発生した場合(ただし、潜在的債務不履行事由が発生した場合で、当該事由を合理的な期間中に解消することが可能であると貸付人が合理的に考える場合は除く。)
- (iii) アセット・マネジメント契約で定められた終了/解除事由が発生した場合(アセット・マネジメント契約上の失効事由の詳細については、「AGトラストに係る諸契約 アセット・マネジメント契約解除」を参照のこと。)

本スポンサーからの劣後ローン

本スポンサーと新SPCの間の劣後ローン契約に基づき、本スポンサーから新SPCに劣後ローンが提供される。劣後ローンの支払いと金利の支払いは、(TK事業に関連して新SPCの主要口座(以下「**主要口座**」という。)に預けられ、管理される資金とは別の)新SPC独自の資金の預金および管理のためだけに開設される新SPC独自の口座(以下「**TK営業者独立口座**」という。)を通じて行われるため、劣後ローンはTK事業に影響を与えたり、TK事業の影響を受けたりすることはない。劣後ローンにより調達した資金は、TK営業者独立口座から主要口座に移され、TK事業の目的のために使用される。

劣後貸付人: 本スポンサー

借入額: 5億円

支払期日: 新SPCがTK事業を終了する日

支払い: TK営業者独立口座への支払い

資金の使用用途: 主要口座への送金を通じてのTK事業の運営

適用利率: 3%

利払日: 各年の6月および12月の最終日

利払の繰り延べ: 利払日において金利の支払いが不足する場合、かかる不足分の支払いは次の利払日まで繰り延べされ、その後も同じ手続きが適用される。

劣後: 本スポンサーへの返済義務はシニアローン契約に基づく全ての貸付人に対する返済義務に劣後する。

責任資産: TK営業者独立口座に残っている現金/預金(未払い利息を含む。)に限定される。

追加の引き出し: 特定の状況においては、新SPCは本スポンサーからの追加の借入金の引き出しを要請できる。

詳細については、「再編措置」および「財務状況および業績に関する経営者による討議および分析 - 負債」を参照のこと。

財務状況および業績に関する経営者による討議および分析

以下の記述は、本書に別途記載されているAGトラストの「未監査プロフォーマ財務情報」およびその注記と併せてお読みいただきたい。中間決算の業績は、必ずしも通期の業績を示していない。未監査プロフォーマ財務情報は、IFRSに則ったトラスト・グループが採用する会計方針に一致する方法で作成されている。

この「財務状況および業績に関する経営者による討議および分析」に記載された記述で、過去の事実に関するもの以外は将来に関する記述である場合がある。当該記述は一定のリスク、不確実性、仮定を内包しているため、記載されている予測や見通しが実際の数値と大きく異なる可能性がある。いかなる状況にあっても、本文に記載された情報は、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・ブックランナー、その他のいかなる者が立てた基礎的前提の正確性を表示、保証、予測したものであると見なすことはできず、かつ記載されている予測や見通しが達成される、あるいは達成される可能性があるとは判断することはできない。(詳しくは別紙B「将来に関する記述」および「リスク要因」を参照のこと。)本書の受領者や本受益証券への投資を検討している全ての投資家は、記載されている将来に関する記述を過度に信頼すべきではない。

トラスト・グループの未監査プロフォーマ財務情報は例示目的のみで作成され、記載内容は以下の事項を示すために一定の調整後での一定の仮定に基づいている。

- (i) 2010年4月1日に重要な事象が発生していたものと仮定した場合の2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるAGトラストの業績
- (ii) 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日にそれぞれ重要な事象が発生していたものと仮定した場合の2011年3月31日、2012年3月31日および2013年12月31日におけるAGトラストの財務状況
- (iii) 2010年4月1日に重要な事象が発生していたものと仮定した場合の2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるAGトラストのキャッシュ・フロー

未監査プロフォーマ財務情報は、上記の各会計年度・期間に本オフアリングと当初ポートフォリオの取得が行われたと仮定した場合に、関連期間中に達成したと思われる業績や財務状況を必ずしも示しているわけではない。この未監査プロフォーマ財務情報は本質的に、AGトラストの運用総利益や実際の財務状況の正確な数字を示すことができない可能性がある。

以下に記載した財務状況および業績に関する報告および分析は、本書内に別途記載されている未監査プロフォーマ財務情報およびその注記に基づき作成されたもので、当該記述はそれらの情報と併せてお読みいただきたい。

概要

AGトラストは、シンガポール証券取引所において上場するビジネス・トラストであり、日本のゴルフ場資産で構成されるビジネス・トラストの上場は、初となる。AGトラストの主な投資戦略は、安定した収益を生みだすゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に対して直接または間接的に投資を行うことで、地域としては、当初は日本の資産に投資し、将来的には世界の資産にも投資を行う方針である。なお、「ゴルフ場関連資産」とは、ゴルフ場のクラブハウスやホテルなど、ゴルフ場やゴルフ練習場に設置され、ゴルフ場事業と一体化した資産を指す。また、AGトラストは、ゴルフ場の開発事業、または、ゴルフ場事業に関係のないホテルもしくはホテル事業の開発もしくは取得には関与しない。

本オファリングに関連して、トラスティ・マネジャーは(AGトラストの代理として)、本スポンサーから当初ポートフォリオを構成する89のゴルフ場を保有することとなる新SPCのTK持分を取得する。

当初ポートフォリオゴルフ場は日本全域に所在しているが、ゴルフ場資産の大半は日本の三大都市圏にある。また、2013年12月31日現在、当初ポートフォリオゴルフ場は2百万名のポイントカード保有者にサービスを提供している。トラスト・グループ(本書に定義される。)の売上は、2011年度に55,953百万円(約686百万シンガポール・ドルに相当)、2012年度に53,930百万円(約662百万シンガポール・ドルに相当)、2013年度に53,594百万円(約657百万シンガポール・ドルに相当)であった。トラスト・グループの2013年3月31日に終了した9か月間の売上は42,768百万円(約525百万シンガポール・ドルに相当)だった。2011年度、2012年度、2013年度の当初ポートフォリオのゴルフ場への年間入場者数はそれぞれ約5.4百万人、5.4百万人、5.6百万人だった。詳細については「(2)投資対象、当初ポートフォリオ」を参照のこと。

AGトラストの本スポンサーは、東京証券取引所に上場している日本の大手ゴルフ場運営会社の株式会社アコーディア・ゴルフである。同社は現在134か所のゴルフ場を運営している(そのうち132は、本スポンサーが所有している(TK持分移転前時点))。新SPCは本スポンサーと経営管理委託契約を締結予定であり、本スポンサーはこの契約に従い、当初ポートフォリオに関して、ゴルフ場の経営管理サービスを提供する。

英文目論見書の日付現在、トラスティ・マネジャーは、989百万シンガポール・ドルの取得価格で¹TK持分をAGトラストに譲渡するために、本スポンサーとTK持分譲渡契約を締結している。AGトラストは、現金および対価受益証券の発行(これにより、本オファリングの完了時に本受益証券の28.85%が本スポンサーに付与される。)の組み合わせにより、TK持分の取得資金を調達する。なお、本オファリングにより調達されるTK持分取得以外の追加の資金は、TK事業としてTK出資がなされる。(詳細については、「再編措置」および「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。)

新SPC(再編対象)およびトラスティ・マネジャーは全体として、再編およびトラスティ・マネジャーによるTK持分取得が完了したことを前提に、本項において「トラスト・グループ」と総称する。この「トラスト・グループ」が当初ポートフォリオを所有および運営する。なお、「トラスト・グループ」という用語は、本セクションにおいて便宜上使用されるにすぎず、トラスティ・マネジャーが現在もしくは将来において新SPCの事業に積極的に関与すること、またはトラスティ・マネジャーおよび新SPCが将来協働関係を築くことを何ら示唆するものではない。

¹ これは暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に基づき、本オファリングの手取金純額に基づいて調整される。

トラスト・グループの業績に重大な影響を与える要因

さまざまな要因がトラスト・グループの業績に影響を与えるが、特に重要な要因としては以下のものがあげられる。

ゴルフ場業界の事業環境

AGトラストの主な投資戦略は、安定した収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびその他のゴルフ場関連資産に対して直接または間接的に投資を行うことで、地域としては、当初は日本の資産に投資し、将来的には世界の資産にも投資を行う方針である。AGトラストの業績はゴルフ場業界の事業環境や成長性からも影響を受ける可能性がある。ゴルフ場業界の環境の悪化は、AGトラストの業績に悪影響を与えらると思われる。これは主に、環境の悪化が当初ポートフォリオの投資資産であるゴルフ場において、需要の下押し圧力として働き、これがAGトラストのポートフォリオの規模や成長性に影響し、収益や業績が低迷することになるからである。

ゴルフ場入場者および会員

トラスト・グループは、その収益の大半を、ゴルフ場入場者からの売上から得る。したがって、ゴルフ場入場者数は、各ゴルフ場の業績を決定する重要な要因である。同様に、ゴルフ場入場者数は、輸送インフラ、人口構成および世界と日本のマクロ経済要因などの外的要因によって影響を受ける。これらの外的要因には、ゴルフ場およびゴルフ場関連資産が所在している地域のゴルファーの数の伸びや、日本の全体的な経済成長、就労率の改善、可処分所得の増加、季節要因や天候などがある。

2008年の世界的な金融危機は、世界経済と消費者心理を悪化させ、ゴルフ場の入場者数にも悪影響を与えた。その世界的な金融危機の余波は、ゴルフ場入場者数に悪影響を及ぼし続けた。さらに、2011年3月に発生した東日本大震災およびそれによって引き起こされた原子力発電所での重大事故により、ゴルフ需要が大きく減退した。その後、こういった甚大な影響は徐々に軽減しており、2012年度より入場者数の回復がなされている。CBREによると、ゴルフ場の入場者総数は2010年と2011年にそれぞれ3.9%および4.2%減少したが、その後、市場のセンチメントと経済状況の改善により2012年に3.2%、2013年上半期に5.3%増加している。当初ポートフォリオゴルフ場への年間入場者数は、2011年度の543万人から2012年度には544.6万人に増え、さらに2013年度には561.3万人に伸びている。また、2013年3月31日に終了した9か月間での入場者数は451.4万人である。

各ゴルフ場の会員は、トラスト・グループの重要な顧客基盤である。会員は、自分自身がゴルフ場を訪れるだけでなく、家族や友人のような他のプレーヤーをゴルフ場に連れてくる。なお、当初ポートフォリオゴルフ場への年間入場者数に占める会員入場者数の割合を見ると、2011年度、2012年度、2013年度はそれぞれ約20.5%、19.9%、19.4%で、2013年3月31日に終了した9か月間については約18.7%と減少しているが、その要因としては、会員数が2011年3月時点の162,846人から2013年3月には147,588人に減少する中、年間入場者数は2011年度から2013年度の間増加したため、年間入場者総数に占める会員の割合は低下しているからである。

したがって、トラスト・グループの業績は、ゴルフ場の集客力、それによってゴルフ場施設の売上を維持、増大させる能力と、ゴルフ場の会員を集め、維持する能力にかかっている。

集客とゴルフ場施設の利用を促進するために、本スポンサーは従前からポイントカードに係るさまざまなプログラムを提供してきた。さらに、本スポンサーは各当初ポートフォリオゴルフ場の会員に対するサービスの改善を続けることにより、会員の継続的な維持に努めた。それらの努力には、会員が稼得したポイントに対する優遇レートの提供、無料のゴルフクリニック・サービス、会員限定の特別イベントの開催などがあるが、これらに限定されない。

(「(2)投資対象、顧客」を参照のこと。)

需要の季節性と業績の変動

ゴルフ場の利用は、季節的な変動と天候パターンによって左右される。トラスト・グループの収入は従来、気候が穏やかな春、秋にあたる各年の第1および第3四半期に高くなり、気候が厳しい夏、冬にあたる各年の第2および第4四半期にはゴルフやゴルフ関連活動に対する需要が下がり、収益が低くなる傾向にある。

(「(2)投資対象、季節性」を参照のこと。)

競合

トラスト・グループのプレーヤー(グリーンフィーおよびカートフィー)は、ゴルフ場の需給バランス以外にも、その立地、コースコンディション、アクセスの良さ、顧客サービス、混み具合、プレーのし易さ、施設の質など様々な要因により決定される全体的な競争力に左右される。トラスト・グループのゴルフ場は日本全体に分布しており、良好な交通アクセスにも概ね恵まれている。また、本スポンサーは、ゴルフ場入場者数を最大化しつつ、競争力あるプレーヤーを決定できるよう、過去の需要分析システムに基づいた価格戦略を策定している。

人件費

財務パフォーマンスに影響を与える他の主要な要因としては新SPCの正規社員および派遣社員の人件費がある。これらは2011年度、2012年度、2013年度において、トラスト・グループの営業費用全体のそれぞれ32.4%、30.9%、30.9%を占めた。従前より、これらの費用がトラスト・グループの営業費用の大きな割合を占めている。

トラスト・グループは、営業費用を管理するために、ゴルフ場で提供するサービスの質を損なうことなく、正規社員と契約社員の最適な組み合わせを図っている。

ポートフォリオの成長

AGトラストの収益はTK事業へのTK持分から得る分配金を源泉としているため、TK事業におけるポートフォリオの成長は業績に直接影響を与える。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資マンドートの要件を満たし、資産価値を高めるよう、新たなゴルフ場およびゴルフ場関連資産の取得を特定、評価し、選択的に追求するよう努める考えである。AGトラストの投資戦略遂行能力は多くの要因により左右される。これらの要因には、ゴルフ場投資環境や資金調達環境などがある。AGトラストによる新たなゴルフ場やゴルフ場関連資産への投資能力は、AGトラストの収益や受益者への分配に直接影響を与える。しかし、トラスティ・マネジャーは適時、収益性の低くなったゴルフ場について売却または処分することができる。また、トラスティ・マネジャーは、本スポンサーが当初ポートフォリオゴルフ場の運営において、特に、ゴルフ場収益の維持または改善のためのコスト管理手段と効果的なマーケティング戦略により、業績を改善することを期待している。

優遇税制

シンガポール、日本、その他の国で課税措置(優遇税制など)が変更される場合、AGトラストの財務状況は何らかの影響を受ける可能性がある。(別紙C「INDEPENDENT TAXATION REPORT」を参照のこと。)

為替レートの変動

トラスト・グループの営業キャッシュ・フローは全て日本円建てであるが、受益者への分配はシンガポール・ドル建てで行われるため、日本円とシンガポール・ドルの為替レートの変動は、日本円のキャッシュ・フローから換算されるシンガポール・ドルの金額に影響を与える。例えば、日本円がシンガポール・ドルに対して下落すれば、AGトラストが受益者に分配するために入手可能なシンガポール・ドル建ての現金は減少する。

金利の変動

トラスト・グループの新規借入ファシリティに基づく銀行借入金には変動金利が課せられているため、日本での金利変動はトラスト・グループの業績やBTへのTK分配金およびBT受益者への分配金に影響を与える可能性がある。

表示の根拠

再編

本スポンサーは、本オファリングの準備として再編を実施し、AGトラストの設立と、当初ポートフォリオの所有構造の設定を行う。

この再編は、「再編措置」に記載の方法により実施される。

2014年6月27日に、本スポンサーとトラスティ・マネジャーはTK持分譲渡契約を締結し、本スポンサーはそれに従って、新SPCのTK事業に関するTK持分をトラスティ・マネジャーに譲渡する。その後、当初のTK契約に基づく本スポンサーの全ての権利および義務は、トラスティ・マネジャーに移行する。

TK持分の取得は、上場日に完了する。

（詳細については、「AGトラストに係る諸契約 - 匿名組合持分譲渡契約」を参照のこと。）

TK持分の譲渡の対価は約989百万シンガポール・ドルであり¹、取得完了時に、一部は本オファリングで調達される現金収益により、一部は本スポンサーに対して発行される対価受益証券により支払われる。当該対価は、独立算定人がディスカウンティッド・キャッシュ・フロー評価法を用いて行った評価（81,982百万円（約1,006百万シンガポール・ドルに相当）²）に基づき決定されたものであり、純負債（営業キャッシュ・フロー、会社間借入およびリース債務により構成される。）ならびに新SPCの持分に帰属する評価を控除した額である。

再編に関する詳細については、「再編措置」、「AGトラストに係る諸契約」、「未監査プロフォーマ財務情報」を参照のこと。

¹ これは暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に基づき、本オファリングの手取金純額に基づいて調整される。

² 独立算定人によるTK出資持分の公正価格の評価は、622億円から829億円の間である。

IPO後の信託構造

AGトラストはシンガポールのビジネス・トラスト法第31A章に基づき登録されているビジネス・トラストである。シンガポールで設立された法人は会計利益からしか配当を支払えないのに対し、ビジネス・トラストは、営業キャッシュ・フローから投資家に分配金を支払うことが許されている（ただし、その分配を行った直後にも、トラスティ・マネジャーは信託財産から、当該ビジネス・トラストの負債を、その期限到来時に返済することができなければならない）。その結果、AGトラストの財務状況と、シンガポールで設立された法人の財務状況との間にはいくつかの違いがある。

ビジネス・トラストは、税引き後純利益を超える金額を受益者に分配することができる。または、税引き後に損失になった場合でも、営業キャッシュ・フローでまかなえる限りにおいては、分配を実施することができる。

新規借入ファシリティ

再編に関連して、新SPCは、TK事業に拠出するために、本スポンサーから劣後ローン500百万円（約6百万シンガポール・ドルに相当）（TK事業への拠出総額の約0.6%の金額）を借り入れた。この劣後ローン負債は、新SPCが自身のキャッシュ・フロー（TK事業から受け取る権利を有する分配金を含む。）と、本スポンサーの子会社がクラブハウスのプロショップ事業運営について支払う賃貸料などのTK事業以外の収入から全額返済する。

さらに、再編に関連して、そして、トラスト・グループの特定の既存債務のリファイナンスのために、新SPCは上場日に新規借入ファシリティを締結する。新SPCは新規借入ファシリティからの収益を利用して、本スポンサーから借り入れている全ての借入金を返済し、2,405百万円(約30百万シンガポール・ドルに相当)の新規調達に関する手数料と費用を支払う。この新規借入ファシリティは日本円建てであり、日本円6か月物TIBOR + 125 ~ 175ベースポイントの変動金利付きである。新規借入ファシリティの利息は、半期ごとに支払われる。

本スポンサーに対する分配金の支払い

上場日前の基準日に、再編前の本スポンサーのゴルフ場子会社からの配当として、39,015百万円(約479百万シンガポール・ドルに相当)の分配金が本スポンサーに支払われた。

本書に別途記載されているトラスト・グループの未監査プロフォーマ財務情報は、再編措置、AGトラストの上場、新規借入ファシリティおよび本スポンサーへの分配金の支払い(以下「**重要な事象**」という。)が実施されたとの前提で作成されている。

重要な事象に関する詳細については「再編措置」を、未監査プロフォーマ財務情報の作成において使用された会計方針と仮定については「未監査プロフォーマ財務情報」を参照のこと。

プロフォーマ包括利益計算書における重要な項目

営業収入

トラスト・グループの営業収入は主に、ゴルフ場収益、レストラン収益、会員収益で構成されている。ゴルフ場収益は、プレーフィー(グリーンフィーおよびカート代)、キャディーフィー、宿泊料金、練習場料金、ゴルフ用品のレンタル料金から成る。レストラン収益は、ゴルフ場内のレストランの売上、ホテルでの飲食代、ホテルでの宴会からの収益およびゴルフ場内の売店での飲食代から成る。会員収益は、会員が支払う年会費、名義変更手数料、入会金から成る。その他の営業収入は主に、本スポンサーの子会社がクラブハウス内のプロショップ事業の運営について支払う賃貸料と、ゴルフ場利用税関連報償金から構成されている。

ゴルフ場収益とレストラン収益は、主として入場者数と入場者当たりの収益によって決まる。会員収益は、登録会員数と会員に提供される料金体系によって決まる。

下記の表に、以下に示す期間中の、トラスト・グループの営業収入の内訳を示す。

	2011年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した年度	2013年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した9か月間	2013年 3月31日に終了 した9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
営業収入					
収益					
ゴルフ場収益	37,299	35,501	35,341	28,789	28,382
レストラン収益	12,300	12,205	12,462	10,111	10,089
会員収益	6,354	6,224	5,791	4,444	4,297
その他営業収入	462	368	626	450	351
	56,415	54,298	54,220	43,794	43,119
	692百万シンガ ポール・ドル	666百万シンガ ポール・ドル	665百万シンガ ポール・ドル	537百万シンガ ポール・ドル	529百万シンガ ポール・ドル

営業費用

トラスト・グループの営業費用は、商品および材料費、人件費、運営費、アセット・マネジャー・フィー、減価償却費、トラスティ・マネジャー・フィー、その他の信託費用およびその他営業費用から構成されている。

商品および材料費

商品および材料費は、クラブハウス内レストランやコース上の食料品販売店用の食材費を指す。商品および材料費は主に、新SPCが保有するゴルフ場の入場者数によって決まる。

人件費

人件費には、一般事務、ゴルフ場内レストラン、キャディーなどのゴルフ場運営に関与するスタッフの人件費が含まれる。新SPCが保有するゴルフ場の従業員は、正規社員と派遣社員から構成される。

管理報酬費用

新SPCは本スポンサーと経営管理委託契約を締結した。この契約は上場と同時に発効し、新SPCはそれに従って、ゴルフ場事業の経営管理、事務管理支援サービス、特定の顧問サービスその他関連のサービスを本スポンサーに委託する。当初ポートフォリオに関連した既存の経営管理委託契約は、かかる経営管理委託契約の発効直前に解除される。経営管理委託契約に従い、本スポンサーは、以下から構成される管理報酬を受け取る権利を有する。

- ・ 18ホールにつき月額275万円（約33,734シンガポール・ドルに相当）のコーポレート報酬。2011年度、2012年度および2013年度の当該報酬総額は3,494百万円（約43百万シンガポール・ドルに相当）であった。
- ・ 当該月のTK事業純売上高の3.0%に相当する基本報酬。当該月中に当該月以前のTK事業純売上高と差が生じた場合、当該差額の3.0%相当分を加算または減算して調整する。
- ・ 当該月の償却前営業利益増加分（基本報酬およびコーポレート報酬控除後）の5.0%⁷⁸に相当するインセンティブ・フィー¹。当該月中に当該月以前のTK事業償却前営業利益増加分と差が生じた場合、当該差額の5.0%相当分を加算または減算して調整する。

本スポンサーの集中購買システムの新SPCによる利用に関して支払われる年額約16百万円の報酬など新SPCが負担する予定の所定の固定報酬は、下記に説明する「その他の営業費用」に含まれているため、かかる報酬は上記の報酬には含まれない。

¹ インセンティブ・フィーは、当該月の営業利益がマイナスの場合でも、前月よりも営業利益が増加している場合には支払われるものとする。

アセット・マネジャーの報酬

新SPCはアセット・マネジャーとアセット・マネジメント契約を締結した。この契約は上場時に発効となり、新SPCはこの契約に従い、アセット・マネジャーからアドバイザリーサービスを受ける。アセット・マネジャーは、アセット・マネジメント契約に従い、以下から構成される資産運用報酬を受け取る資格を有する。

- ・ 新SPCが入手した最新の有効な鑑定評価書に基づく新SPCの全てのゴルフ場およびゴルフ練習場ならびに関連ホテルおよびレストラン（もしあれば）に関する鑑定評価額の年率0.066%に相当する期中報酬
- ・ 新SPCが取得する投資資産につき、新SPCが指定した鑑定士により算定された鑑定評価額の0.75%に相当する取得時報酬
- ・ 新SPCが入手した直近の有効な鑑定評価書に基づく新SPCが売却または処分した各投資資産の評価額の0.15%に相当する売却時報酬

減価償却費

減価償却費は、有形固定資産の償却費用からその残存価値を控除した価値を、定額法を使用して推定耐用年数に割り振った金額である。減価償却費は、主に建物と構造物について計算する。

耐用年数を満了した無形固定資産については、残存価値はゼロ（残存簿価はなし）として計上される。有形固定資産については、ほとんどのゴルフ場の営業開始から10年以上が経過していること、ならびに用具、備品、設備および車両等の資産が5年～7年の耐用年数を満了していることを踏まえ、残存価値は1円として計上される。

トラスティ・マネジャーの報酬

本信託証書に基づき、トラスティ・マネジャーは以下の計算方法により計算されるトラスティ・マネジャーの報酬を受領する権利を有する。

- ・ AGトラストの連結総資産価値の年率0.11%に相当する基本報酬。
- ・ AGトラストの投資資産の調整後純営業利益の年率0.25%に相当するパフォーマンス・フィー。
- ・ AGトラストが直接または間接的に（特別目的ビークルまたはその他の手段により）取得した投資資産について、トラスティ・マネジャーが指定する独立した第三者鑑定人により算定された評価額の0.60%に相当する取得時手数料。
- ・ AGトラストが直接または間接的に（特別目的ビークルまたはその他の手段により）売却または処分した投資資産について、トラスティ・マネジャーまたは当該特別目的ビークルが入手した直近の有効な鑑定評価額（トラスティ・マネジャーが指定する鑑定人により算定されたもの）の0.15%に相当する売却時手数料。

その他トラスト費用

その他トラスト費用に含まれる項目で主なものは、監査報酬、税理士報酬、弁護士費用、上場維持費、継続開示費、事業価値の継続算定費用、その他雑費が挙げられる。

その他の営業費用

その他の営業費用には、主に水道光熱費、広告宣伝費、保守管理費、外注費およびオペレーティングリース費などが含まれる。外注費は主に、当該月中に本スポンサーの働きかけにより新たに新SPCが保有するゴルフ場の会員となった者から当該月中において受領した入会金の60.0%に相当する会員収入インセンティブ・フィー(一時金)、クラブハウスの清掃業務およびコース全般の保守管理業務に係る費用により構成される。オペレーティングリース費は、リース期間中に定額法ベースで費用として認められるオペレーティングリースに係る費用により構成される。各ゴルフ場につき月額15,000円(約184シンガポール・ドルに相当)の集中購買システム¹使用料も、「その他の営業費用」に含まれる。

¹ 集中購買システムは、株式会社ゴルフ・アライアンス(本スポンサーの子会社)により運営される、本スポンサーおよびその子会社が使用する「green@stock」として知られるインターネット上の調達システムである。各ゴルフ場子会社は、自己のゴルフ場の運営に必要な物資(砂および肥料等のコース資材、レストランの食料品、クラブハウスの消耗品および事務用品等を含む。)を発注するために当該システムを使用する。大量注文を可能とするために(商品およびサプライヤーに関して)発注を集約することにより、当該システムは価格の規模の経済性を達成し、物流コストの削減、ひいては本スポンサーおよびその子会社の調達コストの削減につながる。

下記の表に、以下に示す期間中の、トラスト・グループのその他の営業費用の内訳を示す。

	2011年3月31日 に終了した年度	2012年3月31日 に終了した年度	2013年3月31日 に終了した年度	2012年3月31日 に終了した9か 月間	2013年3月31日 に終了した9か 月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
水道光熱費	2,415	2,416	2,519	1,888	2,032
広告宣伝費	1,234	1,071	1,079	872	710
保守管理費	1,165	1,259	1,235	1,173	1,169
外注費	3,298	2,805	2,820	2,267	2,243
オペレーティングリース 費	2,347	2,266	2,251	1,704	1,628
その他	8,641	8,117	7,771	6,118	6,181
	18,920	17,934	17,675	14,022	13,963

利息費用その他の財務費用

トラスト・グループの利息費用その他の財務費用は主として、本スポンサーから借り入れた劣後ローンの支払利息、新規借入ファシリティに係る利息費用、資産計上された借入ファシリティ・フィー(新規借入ファシリティに関して上位貸付人に前払いされるファシリティ・フィーにより構成される。)の年間償却額、本スポンサーに支払われるファイナンス・リース利息費用から構成されている。

新規借入ファシリティは、日本円6か月物TIBORにそれぞれのスプレッドを上乗せした変動金利ターム・ローンA、B、Cで構成されている。

過去においては、本スポンサーは、キャッシュ・プーリング・マネジメント・システムを利用して本スポンサー・グループのキャッシュ・フローを管理しており、その取り決めに関連して、本スポンサーは、その資産を保有する子会社によるゴルフ場の新規取得に資金提供するために当該子会社に対してグループ内貸付を行った。再編の実行後、新SPCはAH11、AH12およびAH03からのかかる既存の会社間借入債務を承継した。このような会社間借入は、新SPCが、上場日に引き出される新規借入ファシリティからの収益を充当して上場日に決済する。

法人税費用

トラスト・グループが運営する子会社は日本で営業を行い、日本の法人税を課される。TK事業からの収入は、日本における源泉徴収税の対象となり、これは新SPCからAGトラストに支払われるTK分配金に賦課される。当該源泉徴収税はAGトラストのシンガポールでの外国税額控除を構成することを仮定されており、これにより、シンガポールでAGトラストに適用される法人税率が日本で適用される源泉徴収税率より低くなるため、AGトラストのレベルにおいては法人税費用が一切かからない。

業績

以下は、トラスト・グループのプロフォーマ業績について、2013年3月31日に終了した9か月間と2012年3月31日に終了した9か月間との比較、および2013年度と2012年度との比較における特定の傾向を検討したものである。

2013年3月31日に終了した9か月間と2012年3月31日に終了した9か月間との比較

営業収入

トラスト・グループの営業収入は、2012年12月31日に終了した四半期の43,794百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は675百万円減少(1.5%減)して43,119百万円となった。18コース当たりの入場者数は、前四半期の42,691人から当四半期は42,631人に減少し、稼働率も同78.7%から78.6%に低下した。他方、顧客一人当たりの収益は同8,676円から0.9%減の8,600円となった。

当四半期のゴルフ場収益は、前四半期の28,789百万円から407百万円減少(1.4%減)して28,382百万円となった。この減少は、カートフィーの増加はあったものの、それ以上に顧客一人当たりのグリーンフィーの減少およびキャディーフィーの減少があったことによるものである。キャディーフィーの減少およびカートフィーの増加は、来場者のプレースタイルがキャディーと共にプレーするスタイルからカート利用により一人でプレーするスタイルへと変化したことによるものである。顧客一人当たりのグリーンフィーの減少は、ゴルフ場の稼働率改善を目指したものであった。

当四半期のレストラン収益は、入場者数の減少により、前四半期の10,111百万円から22百万円減少(0.2%減)して10,089百万円となった。

会員収益は、主に登録会員の減少により、4,444百万円から147百万円減少(3.3%減)して4,297百万円となった。2013年12月31日現在、会員総数は146,241人で、3年間連続して会費未納の場合に行われる強制的退会により、2012年12月31日の156,713人から減少している。この強制的退会システムは、ゴルフ場業界の慣行ではないが、年会費を支払っている他の会員に対する公平を図り、また未払いの会費を入会保証金で補うことにより未払いの会費を回収する目的で実施されている。このシステムによる重大な費用の減損は生じていない。

その他の営業収入は、前四半期の450百万円から99百万円減少(22.0%減)して351百万円となった。主な要因は、東電から受領した休業補償金であった。この休業補償は、2011年3月の東日本大震災後に発生した原発事故に起因する収益の損失に対する東電からの補償を指す。この事故により、避難区域内に位置する一か所のゴルフ場が閉鎖を余儀なくされ、世間から放射線に汚染されていると認識された地域の他のゴルフ場の入場者数が減少した。2013年2月までの期間については補償金を受領済みであるが、2013年3月から2013年12月までの期間に係る補償金は未だ支払われておらず、本スポンサーが現在当該期間の補償金を請求中である。その結果、その他の営業収入が減少した。本スポンサーが引き続き所有するゴルフ場だけが今後の補償金の対象となる予定であるため、上場日以降の東電からの追加の補償金は、新SPCではなく本スポンサーに支払われる。

営業費用

営業費用は2012年12月31日に終了した四半期の34,925百万円から2013年12月31日に終了した四半期は57百万円減少(0.2%減)して34,868百万円となった。主な要因は、商品および材料費、管理報酬費用その他の営業費用の減少であった。

商品および材料費

商品および材料費は、2012年12月31日に終了した四半期の2,989百万円から、2013年12月31日に終了した四半期には54百万円減少(1.8%減)して2,935百万円となった。主な要因は、レストラン収益の減少であった。

人件費

人件費は、2012年12月31日に終了した四半期の10,546百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は108百万円増加(1.0%増)して10,654百万円となった。キャディーを使わずにプレーするプレーヤーの増加とキャディーフィーの減少に伴い、キャディー業務を行う従業員数は、2012年12月31日時点の618人から80人減少(12.9%減)し、2013年12月31日現在538人となった。レストラン業務では、派遣社員数が2012年12月31日時点の1,302人から2013年12月31日現在では1,261人に減少し、正規社員数は同期間に783人から860人に増加した。これらの変化により、当四半期の人件費は僅かに増加した。

管理報酬費用

管理報酬費用は、2012年12月31日に終了した四半期の4,578百万円から2013年12月31日に終了した四半期には49百万円減少(1.1%減)して4,529百万円となった。主な要因は、減価償却前(コーポレート報酬および基本報酬控除後)営業利益が減少したことによるインセンティブ・フィーの減少であった。

アセット・マネジャーの報酬

新SPCのゴルフ場の鑑定評価額の総額に変化がなかったため、アセット・マネジャーの報酬は、2012年12月31日に終了した四半期および2013年12月31日に終了した四半期共に75百万円であった。

減価償却費

減価償却費は、2012年12月31日に終了した四半期の2,444百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は3百万円減少(0.1%減)して2,441百万円となった。

トラスティ・マネジャーの報酬

連結ベースのAGトラストの総資産価値が同額であったため、トラスティ・マネジャーの報酬は、2012年12月31日に終了した四半期および2013年12月31日に終了した四半期共に184百万円であった。

その他トラスト費用

各費用項目について費用額が同じであったため、その他トラスト費用は、2012年12月31日に終了した四半期および2013年12月31日に終了した四半期共に87百万円であった。

その他営業費用

その他営業費用は、2012年12月31日に終了した四半期の14,022百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は59百万円減少(0.4%減)して13,963百万円となった。エネルギー料の値上がりにより光熱費は1,888百万円から2,032百万円に増加したが、広告費およびオペレーティングリース費はそれぞれ、872百万円から710百万円、1,704百万円から1,628百万円に減少した。

営業利益

営業利益は、2012年12月31日に終了した四半期の8,869百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は618百万円減少(7.0%減)して8,251百万円となった。営業費用は59百万円減少したが、当四半期の営業収入は675百万円減少したため、営業利益は全体として減少した。

支払利息およびその他財務費用

支払利息およびその他財務費用は、2012年12月31日に終了した四半期の1,286百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は26百万円増加(2.0%増)して1,312百万円となった。主な要因は、当四半期における関連当事者への支払利息の増加(本スポンサーによるファイナンス・リース支払利息の増加により構成される。)であった。

法人税費用

法人税費用は、2014年3月期における法人税の減少と繰延法人税の減少の結果、2012年12月31日に終了した四半期の1,697百万円から、2013年12月31日に終了した四半期は159百万円減少して1,538百万円となった。

2013年度と2012年度との比較

営業収入

トラスト・グループの営業収入は、2012年度の54,298百万円から、2013年度は78百万円減少(0.1%減)して54,220百万円となった。18コース当たりの入場者数は、2012年3月期の51,435人から2013年3月期には53,007人に増加し、稼働率も同73.5%から75.9%に改善した。一方、顧客一人当たりの収益は同8,317円から2.0%減の8,153円となった。

当年度のゴルフ場収益は、前年度の35,501百万円から160百万円減少(0.5%減)して35,341百万円となった。この減少は、カートフィーの増加はあったものの、それ以上に顧客一人当たりのグリーンフィーの減少およびキャディーフィーの減少があったことによるものである。キャディーフィーの減少およびカートフィーの増加は、来場者のプレスタイルがキャディーと共にプレーするスタイルからカート利用により一人でプレーするスタイルへと変化したことによるものである。顧客一人当たりのグリーンフィーの減少は、ゴルフ場の稼働率改善を目指したものであった。

当年度のレストラン収益は、入場者数の増加により、前年度の12,205百万円から257百万円増加(2.1%増)して12,462百万円となった。

会員収益は、主に登録会員の減少により、6,224百万円から433百万円減少(7.0%減)して5,791百万円となった。2013年3月31日現在、会員総数は147,588人で、3年間連続して会費未納の場合に行われる強制的退会により、2012年3月31日の156,939人から減少している。この強制的退会システムは、ゴルフ場業界の慣行ではないが、年会費を支払っている他の会員に対する公平を図り、また未払いの会費を入会保証金で補うことにより未払いの会費を回収する目的で実施されている。このシステムによる重大な費用の減損は生じていない。

その他の営業収入は、前年度の368百万円から258百万円増加(70.1%増)して626百万円となった。これは2011年度よりも2012年度の入場者数が増加したことに伴い、ゴルフ場利用税関連報償金が増加したことが原因である。

営業費用

営業費用は2012年度の45,194百万円から2013年度は373百万円減少(0.8%減)して44,821百万円となった。主な要因は、人件費の削減、減価償却費その他の営業費用の減少であった。

商品および材料費

商品および材料費は、2012年度の3,644百万円から、2013年度には101百万円増加(2.8%増)して3,745百万円となった。主な要因は、総入場者数の増加と、それに伴うレストラン収益の増加であった。

人件費

人件費は、2012年度の13,957百万円から、2013年度は129百万円減少(0.9%減)して13,828百万円となった。主な要因はキャディー業務とレストラン業務の効率的なコスト管理である。キャディーを使わずにプレーするプレーヤーの増加とキャディーフィーの減少に伴い、キャディー業務を行う従業員数は、2012年3月31日の663人から2013年3月31日現在は40人減少(6.0%減)し、623人となった。レストラン業務では、派遣社員数が2012年3月31日の1,330人から2013年3月31日現在には1,231人に減少し、正規社員数は同期間に746人から789人に増加した結果、総従業員数は全体的に減少し、これによりレストラン業務の効率的なコスト管理が実現した。

管理報酬費用

管理報酬費用は、2012年度の5,836百万円から2013年度には7百万円増加(0.1%増)して5,843百万円となった。主な要因は、減価償却前(コーポレート報酬および基本報酬控除後)営業利益が増加したことによるインセンティブ・フィーの増加であった。

アセット・マネジャーの報酬

新SPCのゴルフ場の鑑定評価額の総額に変化がなかったため、アセット・マネジャーの報酬は、2012年度および2013年度それぞれについて100百万円と変化していない。

減価償却費

減価償却費は、2012年度の3,361百万円から、2013年度は92百万円減少(2.7%減)して3,269百万円となった。主な要因は、ゴルフ場内の道路やクラブハウス施設への資本的支出は本スポンサーが事業を開始した約10年前に実施されており、こうした資産は2012年3月期末時点で減価償却済みとなったため、当初ポートフォリオゴルフ場で減価償却済み資産が増えたことである。

トラスティ・マネジャーの報酬

連結ベースのAGトラストの総資産価値の減少により基本報酬が減少したため、トラスティ・マネジャーの報酬は、2012年度の246百万円から、2013年度には1百万円減少(0.4%減)して245百万円となった。

その他トラスト費用

各費用項目について費用額が同じであったため、その他トラスト費用は、2012年3月期および2013年3月期共に116百万円であった。

その他営業費用

その他営業費用は、2012年度の17,934百万円から、2013年度は259百万円減少(1.4%減)して17,675百万円となった。エネルギー料の値上がりにより光熱費は2,416百万円から2,519百万円に増加したが、その他の費用は、債権の減損額が減少したことにより、8,117百万円から7,771百万円に減少した。

営業利益

営業利益は、2012年度の9,104百万円から、2013年度は295百万円増加(3.2%増)して9,399百万円となった。2013年度の営業収入は78百万円減少したが、営業費用の減少額は373百万円であったため、営業利益は全体として増加した。

支払利息およびその他財務費用

支払利息およびその他財務費用は、2012年度の1,706百万円から、2013年度は10百万円増加(0.6%増)して1,716百万円となった。主な要因は、資産計上された借入ファシリティ・フィーの減価償却の増加であった。当該借入ファシリティ・フィーの減価償却には、新規借入ファシリティに関して上位貸付人に前払いされるファシリティ・フィーが含まれる。資産計上された当該金額は、未返済借入金額および償却費用を控除した額である。

法人税費用

法人税費用は、2013年度における法人税の増加と繰延法人税優遇の増加の結果、2012年度の1,623百万円から、2013年度は59百万円増加して1,682百万円となった。

2012年度と2011年度との比較

営業収入

トラスト・グループの営業収入は2011年度の56,415百万円から、2012年度は2,117百万円減少(3.8%減)して54,298百万円となった。18ホール当たり入場者数は、2011年度の51,278人から2012年度には51,435人に増加したが、稼働率は同73.8%から73.5%に悪化した。一方、顧客一人当たりの営業収入は同8,529円から8,317円に減少した。2011年3月に東日本を襲った地震とその後の原発事故による関連地域の風評被害は、2012年度のゴルフ場の運営に悪影響を及ぼした。当該地震の影響に起因するトラスト・グループの営業収入の減少は、ゴルフ場業界全体への影響および数か所の当初ポートフォリオゴルフ場への特定の影響によるものである。すなわち、当該地震の後、業界全体にネガティブなセンチメントがあり、それがゴルフ場でプレーする来場者数全体に影響を及ぼした。また、数か所の当初ポートフォリオゴルフ場への東日本大震災の特定の影響には、数か所のゴルフ場やクラブハウスが修繕を要したこと、レストラン運営において原材料費が増加したことおよび光熱費が増加したことが含まれていた。

当会計年度のゴルフ場収益は、前年度の37,299百万円から1,798百万円(4.8%減)し、35,501百万円となった。この減少は、カートフィーの増加はあったものの、それ以上に顧客一人当たりのグリーンフィーの減少とキャディーフィーの減少があったことによるものである。キャディーフィーの減少およびカートフィーの増加は、来場者のプレースタイルがキャディーと共にプレーするスタイルからカート利用により一人でプレーするスタイルへと変化したことによるものである。顧客一人当たりのグリーンフィーの減少は、ゴルフ場の稼働率改善を目指したものであった。

当会計年度のレストラン収益は、前年度の12,300百万円から95百万円減少(0.8%減)して12,205百万円となった。これは、コース内の一部の売店が有人店舗から無人店舗に変わったことが原因である。ゴルフ場内のレストランにおける売上高は増加したが、ゴルフ場内の売店における売上高の減少により相殺された。その結果、レストラン収益は全体として減少した。

会員収益は、主に登録会員の減少により、6,354百万円から130百万円減少(2.0%減)し、6,224百万円となった。2012年3月31日現在、会員総数は156,939人で、3年間連続して会費未納の場合に行われる強制的退会により、2011年3月31日の162,846人から減少している。この強制的退会システムは、ゴルフ場業界の慣行ではないが、年会費を支払っている他の会員に対する公平を図り、また未払いの会費を入会保証金で補うことにより未払いの会費を回収する目的で実施されている。このシステムによる重大な費用の減損は生じていない。

その他の営業収入は、前会計年度の462百万円から94百万円減少(20.3%減)し、368百万円となった。これは、2010年度よりも2011年度の入場者数が減少したことに伴って、ゴルフ場利用税関連報償金が減少したことが原因である。

営業費用

営業費用は2011年度の47,905百万円から2,711百万円減少(5.7%減)して、2012年度には45,194百万円となった。主な原因は、人件費の削減、減価償却費その他の営業費用の減少であった。

商品および材料費

商品および材料費は、2011年度の3,519百万円から、2012年度には125百万円(3.6%増)して3,644百万円となった。主な原因は、総入場者数の増加であった。

人件費

人件費は2011年度の15,536百万円から、2012年度には1,579百万円減少(10.2%減)して13,957百万円となった。主な要因はキャディー業務、一般事務、レストラン業務の効率的なコスト管理である。キャディーを使わずにプレーするプレーヤーの増加とキャディーフィーの減少に伴い、キャディー業務を行う従業員数は、2011年3月31日時点の786人から2012年3月31日には123人減少(15.6%減)して663人となった。一般事務に従事する従業員の総数は、正規社員から派遣社員への移行により、1,882人から51人減少(2.7%減)し、1,831人となった。レストラン業務では、派遣社員数が2011年3月31日時点の1,269人から2012年3月31日時点には1,330人に増加し、正規社員数は787人から746人に減少した結果、総従業員数は全体的に減少し、これにより、レストラン業務の効率的なコスト管理が実現した。

管理報酬費用

管理報酬費用は、主に営業収入の減少による基本報酬の減少が原因で、2011年度の5,891百万円から2012年度には55百万円減少(0.9%減)して5,836百万円となった。

アセット・マネジャーの報酬

アセット・マネジャーの報酬は、新SPCのゴルフ場の鑑定評価額の総額に変化がなかったため、2012年3月期および2011年3月期共に100百万円と変わらなかった。

減価償却費

減価償却費は2011年度の3,578百万円から、2012年度は217百万円減少(6.1%減)して3,361百万円となった。主な要因は、ゴルフ場内の道路やクラブハウス施設への資本的支出は本スポンサーが事業を開始した約10年前に実施されており、こうした資産は2011年3月期末時点で減価償却が終了しているため、当初ポートフォリオゴルフ場で減価償却済み資産が増えたことである。

トラスティ・マネジャーの報酬

連結ベースのAGトラストの総資産価値の増加による基本報酬の増加により、トラスティ・マネジャーの報酬は、2011年度の245百万円から、2012年度は1百万円増加(0.4%増)して246百万円となった。

その他トラスト費用

各費用項目について費用額が同じであったため、その他トラスト費用は、2012年3月期および2011年3月期共に116百万であった。

その他営業費用

その他営業費用は2011年度の18,920百万円から、2012年度は986百万円減少(5.2%減)して17,934百万円となった。大震災と関連のゴルフ場の保守管理のため、保守管理費用は1,165百万円から1,259百万円に増加したが、当年度の広告宣伝費および外注費は、前年度の1,234百万円および3,298百万円からさらに減少してそれぞれ1,071百万円および2,805百万円となった。

営業利益

営業利益は2011年度の8,510百万円から、2012年度は594百万円増加(7.0%増)して9,104百万円となった。2012年度の営業収入は2,117百万円減少したが、営業費用の減少額は2,711百万円であったため、営業利益は、全体として増加した。

支払利息およびその他財務費用

支払利息およびその他財務費用は2011年度の1,702百万円から、2012年度は4百万円増加(0.2%増)して1,706百万円となった。主な要因は、償還スケジュールに基づく借入ファシリティ・フィーの減価償却に起因して生じた、資産計上された借入ファシリティ・フィーの減価償却費(新規借入ファシリティに関して上位貸付人に前払いされるファシリティ・フィーにより構成される。)の増加が原因であった。

法人税費用

法人税費用は2011年度の1,498百万円から、2012年度は125百万円増加して1,623百万円となった。当期の法人税は、包括利益の増加により762百万円増加したが、繰延法人税は637百万円減少した。借入ファシリティ・フィーは、税金の観点から見ると、発生時に税額控除の対象となり、会計の観点から見ると、金融機関からの借入れに対して資産計上され、当該借入期間で償却される。したがって、特定の税務費用はかかる一時的差異が認められた場合に2011年度の会計に記録されており、繰延税額控除は各会計年度において借入期間中に認められている。

流動性と資本資源

現在および将来におけるトラスト・グループの流動性と必要資本は、主に以下の項目に関わる、または関わる予定のものである。

- ・ 当初ポートフォリオの事業運営に係る費用および経費
- ・ 債務返済
- ・ 資本支出
- ・ 受益者への分配金の支払を目的とした、新SPCが保有する運用資産からトラスティ・マネジャーへの効率的な資金移動

トラスト・グループはこれまで、運転資金、資本的支出、ならびにその他の費用および経費のための主な調達必要額をゴルフ場の営業活動からのキャッシュ・フローで賄ってきた。トラスティ・マネジャーは今後について、トラスト・グループのゴルフ場運営の主な資金源はゴルフ場の営業活動からのキャッシュ・フローになるだろうと予想している。しかしながら、トラスト・グループの流動性と必要資本は様々な要因に影響を受けており、その一部はトラスト・グループにとって制御不能であるため、必要資本は変動する可能性がある。運転資金や必要資本に充てるための追加資金が必要となった場合、トラスト・グループは公開または非公開の資金調達を通じて、またはその他の調達源から調達することができる。

キャッシュ・フローに関する情報

下記の表は、以下に示す期間中のトラスト・グループのプロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書からいくつかの項目を抜粋したものである。

	2011年3月31日に 終了した年度	2012年3月31日に 終了した年度	2013年3月31日に終 了した年度	2013年3月31日に 終了した9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
営業活動によるキャッシュ・フロー (純額)	7,573	9,980	11,543	2,840
投資活動によるキャッシュ・フロー (純額)	(83,121)	(765)	(1,681)	(1,391)
財務活動によるキャッシュ・フロー (純額)	87,904	(2,683)	(12,494)	(1,575)
	1,078百万シンガ ポール・ドル	(33) 百万シンガ ポール・ドル	(153) 百万シンガ ポール・ドル	(19) 百万シンガ ポール・ドル
現金および現金同等物の増減額	12,356	6,532	(2,632)	(126)
プロフォーマ貸借対照表および包括 利益計算書の作成基準の相違に起因 するプロフォーマ調整による影響額	(7,856)	(6,532)	2,632	126
現金および現金同等物の期首残高	-	4,500	4,500	4,500
	4,500	4,500	4,500	4,500
現金および現金同等物の期末残高	55 百万シンガ ポール・ドル	55 百万シンガ ポール・ドル	55 百万シンガ ポール・ドル	55 百万シンガ ポール・ドル

営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)

営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)には、(i)減価償却費、支払利息、法人税費用、固定資産売却損(益)など非現金・非営業外活動項目を加算調整した後の利益、(ii)運転資金の変動、売掛金・買掛金その他債権・債務の変動、棚卸資産その他資産および債務の影響、(iii)支払利息、ならびに(iv)支払法人税が反映されている。

2013年度の営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)は、11,543百万円の収入であったが、その内訳は営業活動による収入14,165百万円から支払利息973百万円と法人税等支払額1,649百万円を控除したものである。2013年度利益6,001百万円を非現金・営業外活動について加算調整し6,660百万円とした結果、運転資金変動前の営業キャッシュ・フローは、12,661百万円となった。非現金・営業外活動一次調整の内訳は、3,269百万円の減価償却費、1,716百万円の支払利息その他の財務費用および1,682百万円の上記法人税費用である。運転資本の変動は1,504百万円の純現金収入となったが、その主な内訳は、売掛金その他の債権の減少10百万円ならびにその他の資産および負債の変動1,488百万円(純額)であった。

2012年度の営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)は9,980百万円の収入であったが、その内訳は営業活動による収入11,754百万円から支払利息976百万円と法人税等支払額798百万円を控除したものである。2012年度利益5,775百万円を非現金・営業外活動について加算調整し6,682百万円とした結果、運転資金変動前の営業キャッシュ・フローは、12,457百万円となった。非現金・営業外活動一次調整の内訳は、3,361百万円の減価償却費、1,706百万円の利息費用およびその他財務費用ならびに1,623百万円の上記法人税費用である。運転資金の変動は703百万円の支出となったが、その主な内訳は、売掛金その他の債権の増加180百万円、在庫の増加13百万円、買掛金その他の債務の減少436百万円ならびにその他の資産および負債の変動74百万円(純額)であった。

2011年度の営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)は7,573百万円の収入であったが、その内訳は営業活動による収入13,395百万円から支払利息984百万円と法人税等支払額4,838百万円を控除したものである。2011年度利益5,310百万円を非現金・営業外活動について加算調整し6,847百万円とした結果、運転資金変動前の営業活動キャッシュ・フローは、12,157百万円となった。非現金・営業外活動一次調整の内訳は、3,578百万円の減価償却費、1,702百万円の支払利息その他の財務費用ならびに1,498百万円の上記法人税費用である。運転資金の変動は1,238百万円の収入となったが、その主な内訳は、売掛金その他の債権の減少479百万円ならびにその他の資産および負債の変動1,055百万円(純額)であった。この1,534百万円の収入は、支出(主な内訳は、買掛金その他の債務の増加326百万円)によって一部相殺された。

投資活動によるキャッシュ・フロー(純額)

2013年度の投資活動によるキャッシュ・フロー(純額)は1,681百万円の支出であったが、その内訳は主に大厚木ゴルフ場本コースの宴会施設整備、および泉佐野ゴルフ場の空調施設改修等の有形固定資産の取得であった。

2012年度の投資活動によるキャッシュ・フロー(純額)は765百万円の支出であったが、その内訳は主に播磨ゴルフ場のクラブハウス改修等有形固定資産の取得であった。

2011年度の投資活動によるキャッシュ・フロー(純額)は83,121百万円の支出であったが、その内訳は当初ポートフォリオの買収対価の支払80,433百万円に加えて、錦が原・泉佐野両ゴルフ場のクラブハウス改修、みずなみゴルフ場のカート専用道建設等の有形固定資産の取得に関わる支出2,690百万円であった。

財務活動によるキャッシュ・フロー(純額)

2013年度の財務活動によるキャッシュ・フロー(純額)は12,494百万円の支出であったが、その内訳は金融機関からの借入金の返済450百万円、入会保証金の返還978百万円、リース支払額1,066百万円および本スポンサーに支払った配当金10,000百万円であった。

2012年度の財務活動によるキャッシュ・フロー（純額）は2,683百万円の支出であったが、その内訳は金融機関からの借入金の返済450百万円、入会保証金の返還1,107百万円およびリース債務の返済1,126百万円であった。

2011年度の財務活動によるキャッシュ・フロー（純額）は87,904百万円の収入であった。当該金額は、金融機関からの借入金の返済450百万円、入会保証金の返還1,113百万円、新SPCのゴルフ場経営に基づくリース支払額1,163百万円および再編に基づく関係当事者からの借入金の返済38,336百万円が、受益証券発行による収入93,295百万円から取引費用6,924百万円を控除した金額、および金融機関からの借入による収入45,000百万円から取引費用2,405百万円を控除した金額により相殺されたものである。

運転資金

2011年3月期末、2012年3月期末、2013年3月期末時点のトラスト・グループが保有していた現金および現金等価物はそれぞれ4,500百万円であった。トラスティ・マネジャーおよびトラスティ・マネジャーの取締役は、4,500百万円の現金および現金等価物に対し、納税、ポートフォリオゴルフ場の会員から入会時に受領した預かり金の払戻しおよび新SPCの借入金に係る財務制限条項の遵守が義務づけられるものと仮定した。トラスト・グループの営業活動による予想キャッシュ・フローを踏まえて、トラスティ・マネジャーおよびトラスティ・マネジャーの取締役は、2011年度、2012年度および2013年度それぞれのトラスト・グループの利用可能な運転資金は、当該三年度の各運転資金の要求水準を十分に満たしたと考えている。

負債

本書に記載されているトラスト・グループのプロフォーマ財務諸表に完全には反映されていないものの、トラスト・グループはこれまで、ゴルフ場運営の資金繰りにおいて本スポンサー・グループ会社間の融資に頼ってきた。関係会社間の融資は全て、再編に関連して返済される予定である。

これらの融資は全て、新SPCが確保に向け取引を進めている新規借入ファシリティから返済される予定であり、上場日にこれらの新規借入ファシリティから資金が引き出される見通しである。

外部からの借入

以下の表は、各期末時点におけるトラスト・グループの、金融機関からの未返済借入残高を示している。

	2011年 3月31日に 終了した年度	2012年 3月31日に 終了した年度	2013年 3月31日に 終了した年度	2013年3月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
1年内返済予定の借入金	450	450	450	450
長期借入金	42,145	42,145	42,145	42,145
	42,595	42,595	42,595	42,595
523 百万シンガ ポール・ドル	523 百万シンガ ポール・ドル	523 百万シンガ ポール・ドル	523 百万シンガ ポール・ドル	523 百万シンガ ポール・ドル
加算：未償却借入ファシリティ・フィー	2,405	2,405	2,405	2,405
	45,000	45,000	45,000	45,000
元本合計	552 百万シンガ ポール・ドル	552 百万シンガ ポール・ドル	552 百万シンガ ポール・ドル	552 百万シンガ ポール・ドル

金融機関からの借入は円建ての新規借入ファシリティ(上場日に資金が引き出される予定)で構成され、各ファシリティの概要は以下のとおりである。

償却済借入ファシリティ・フィーには、新規借入ファシリティに関して貸付人に前払いされたファシリティ・フィーが含まれている。当該資産計上された金額は、未返済借入金額および償却費用を控除した額である。

	元本金額	種類	期間
	単位：百万円		
ターム・ローンA	15,000	ターム・ローン	3年
ターム・ローンB	15,000	ターム・ローン	4年
ターム・ローンC	15,000	ターム・ローン	5年
	45,000		

ターム・ローンAは、日本円6か月物TIBORプラス125ベースポイントの変動金利(年率)を適用。これは償還期限3年のターム・ローンで、返済方法は75百万円の半年賦返済、および2017年8月期限満了時一括返済による。

ターム・ローンBは、日本円6か月物TIBORプラス150ベースポイントの変動金利(年率)を適用。これは償還期限4年のターム・ローンで、返済方法は75百万円の半年賦返済、および2018年8月期限満了時一括返済による。

ターム・ローンCは、日本円6か月物TIBORプラス175ベースポイントの変動金利(年率)を適用。これは償還期限5年のターム・ローンで、返済方法は75百万円の半年賦返済、および2019年8月期限満了時一括返済による。

新規借入ファシリティは、トラスト・グループが保有する特定の現金および現金同等物、土地、ゴルフ場、建物ならびに設備を担保としている。

関係者からの借入

以下の表に、各期末時点におけるトラスト・グループの関係者からの借入残高を示す。

	2011年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した年度	2013年 3月31日に終了 した年度	2013年3月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
本スポンサー	500	500	500	500

再編に関連して、新SPCは本スポンサーから、TK事業に出資する目的で、500百万円(約6百万シンガポール・ドルに相当)の劣後ローンを借り入れた(TK事業への出資総額の約0.6%に相当)。(劣後ローンの情報については、「表示の根拠 新規借入ファシリティ」を参照のこと)。

入会保証金

以下の表に、各期末時点におけるトラスト・グループの入会保証金の概要を示す。

	2011年 3月31日に 終了した年度	2012年 3月31日に 終了した年度	2013年 3月31日に 終了した年度	2013年3月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
入会保証金合計	19,119	18,131	17,275	16,862
減算：1年以内	(10,143)	(9,241)	(8,480)	(8,119)
	8,976	8,890	8,795	8,743
長期入会保証金	110 百万シンガ ポール・ドル	109 百万シンガ ポール・ドル	108 百万シンガ ポール・ドル	107 百万シンガ ポール・ドル

会員からの預かり金である入会保証金は、会員登録後のロックアップ期間を経過後、各会員の解約時に返金するものである。ロックアップの平均期間は10～15年である。これらの入会保証金は、ロックアップ期間の終了時に「固定負債」から「流動負債」に振り替えられる。

固定入会保証金について、経営陣はTIBORにスプレッドを上乗せした当社借入金利で将来キャッシュアウトフローをディスカウントしている。受取保証金額と割引キャッシュ・フローとの差額は繰延会員収益とみなし、ロックアップ期間にわたって定額法で償却している。その後繰延入会保証金はロックアップ期間にわたって実効利率法で償却している。

強制的退会システムに基づき会員権を失った会員の入会保証金は、当該会員が支払義務を負う金額との相殺に充当される。

設備投資

設備投資の内容は主にゴルフ場、クラブハウス、および事業所の維持管理および修繕である。トラスト・グループでは営業活動によるキャッシュを設備投資の原資としている。

2011年度、2012年度、および2013年度のトラスト・グループによる設備投資の内容は、クラブハウス建物、および関連施設の改修、ならびにゴルフ場内のカート専用道の建設であった。

契約上の債務と偶発債務

2013年12月31日に終了した四半期末時点におけるトラスト・グループの契約上の債務は、主にオペレーティングリース債務、ファイナンス・リース債務および借入金に関連するものであった。

2013年12月31日に終了した四半期末時点で、トラスト・グループが抱える契約上の債務は総額45,732百万円であった。以下の表に、同時点におけるトラスト・グループの契約上の債務の詳細を示す。

	一覧払い、 または 1年以内	2年～5年以内	5年経過後	調整	合計
	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円
オペレーティングリース 債務	12	27	-	-	39
ファイナンス・リース債 務	905	1,444	302	(53)	2,598
借入金	1,275	47,062	725	(5,967)	43,095
	2,192	48,533	1,027	(6,020)	45,732
合計	27 百万シンガ ポール・ドル	595 百万シンガ ポール・ドル	13 百万シンガ ポール・ドル	74 百万シンガ ポール・ドル	561 百万シンガ ポール・ドル

貸借対照表外の取決め

直近日時点で、トラスト・グループが締結している重要な貸借対照表外の取決めは存在しない。

ヘッジ契約

トラスト・グループは今後、金利リスクのヘッジを目的として、変動金利と固定金利のスワップを利用してトラスト・グループの金利変動に対するエクスポージャーをヘッジする。トラスト・グループは、投機目的のデリバティブ金融商品について保有または発行はしておらず、またその意志もない。

市場リスク

トラスト・グループはその事業および活動を通じて、様々な財務リスクにさらされている。こうしたリスクには、信用リスク、流動性リスク、金利変動リスク、為替変動リスクなどが挙げられる。トラスト・グループの総合的なリスク管理プログラムは、金融市場の予測不能性を重視しており、金融市場の変動がトラスト・グループの業績に及ぼし得る悪影響を極力なくすことを目指している。リスク管理は、トラスト・グループのリスク担当事業体が内部管理方針に基づき実施している。

トラスト・グループがさらされている信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、金利変動リスクの概要は以下のとおりである。

信用リスク

トラスト・グループは、著しく集中した信用リスクを抱えていない。

流動性リスク

トラスト・グループは、その財務状況によっては金融債務を期日とおりに履行するための十分な資源を確保できなくなる流動性リスクを抱えている。

トラスト・グループは十分な資金とTK投資家への現金配当の適切な管理を維持することによって、こうした流動性リスクを管理している。2013年12月31日に終了した四半期末時点で、トラスト・グループの流動負債は流動資産を8,826百万円上回っており、デリバティブ取引以外の金融債務の合計64,488百万円は、金融資産の合計6,991百万円を上回っている。

以下の表は、各期間におけるトラスト・グループのデリバティブ取引以外の金融債務の残存期間を表示しており元本部分と利息部分を含む。

デリバティブ取引以外の金融債務

2013年12月31日時点

	加重平均 利率 (年率)	一覧 払い、 または 1年以内 単位： 百万円	2～5年 以内 単位： 百万円	5年経過後 単位： 百万円	調整 単位： 百万円	合計 単位： 百万円
変動金利 - 金融機関からの借入金	3.31%	1,260	47,002	-	(5,667)	42,595
固定金利 - 関連当事者からの借入金	3.00%	15	60	725	(300)	500
ファイナンス・リース債務	0.92~1.67%	905	1,444	302	(53)	2,598
買掛金その他支払債務	-	1,880	-	-	-	1,880
入会保証金	1.22%	8,119	8,238	812	(307)	16,862
その他負債	-	25	28	-	-	53
		12,204	56,772	1,839	(6,327)	64,488
合計		150 百万シンガポール・ドル	696 百万シンガポール・ドル	23 百万シンガポール・ドル	(78) 百万シンガポール・ドル	(791) 百万シンガポール・ドル

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日時点において、トラスト・グループの流動負債は流動資産をそれぞれ9,166百万円、8,740百万円、8,957百万円および8,826百万円上回っており、トラスト・グループの金融債務の支払期限が到来したとき、それを返済するのに十分な資金がないことを示唆している。

トラスト・グループの経営陣は、以下の要因を考慮してトラスト・グループの営業活動によるキャッシュ・フローが短期の流動性需要を満たすのに十分だとみなし、流動性リスクは軽減されると考えている。

- (i) トラスト・グループは、2013年3月31日現在、日本国内で89のゴルフ場を運営しており、5.6百万人超の入場者にサービスを提供している。したがって、トラスト・グループの中核事業であるゴルフ場事業からは今後も十分なキャッシュ・フローが安定的に流入すると予想される。これは、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年3月31日および2013年3月31日に終了した9か月間のトラスト・グループ活動によるキャッシュ・フローがそれぞれ、7,573百万円、9,980百万円、11,543百万円、5,037百万円および2,840百万円のプラスであることに呼応している。

- (ii) トラスト・グループには、設備投資と運転資金の要件を満たすための借入ファシリティがある。また、常に営業活動によるキャッシュ・フローが生まれること、過年度の優れた信用、借入ファシリティ契約の定める要件の完全な遵守を鑑みて、トラスト・グループの経営陣は、必要な時にはそのような銀行借入を再調達できることに自信を持っている。
- (iii) トラスト・グループの経営陣は、キャッシュ・フローを注意深くモニターし、管理してきた。経営・業務報告書は月次ベースで作成され、レビューされている。また、キャッシュ・フロー予想は月次ベースで作成され、様々な一般のおよび業務上の仮定を用いてトラスト・グループのキャッシュ・フロー要件が予測されている。過去において、トラスト・グループは、業務上の流動性の問題に遭遇したことはない。

金利の変動リスク

トラスト・グループは金融機関からの借入金に起因する金利変動リスクにさらされている。つまりトラスト・グループは変動金利での借入を通じて、キャッシュ・フローの金利変動リスクにさらされている。トラスト・グループは、金利スワップの締結により、キャッシュ・フロー金利リスクを管理する。トラスト・グループは、通常は変動金利で行われる資金調達的一种であるシンジケート・ローンの方法で資金を調達した。ただし、トラスト・グループは、当該ピークルの特性を含む様々な要因を考慮して、変動金利と固定金利のスワップを利用して金利リスクをヘッジする予定である。

外国為替レートの変動リスク

トラスト・グループは、主にその基準通貨以外の通貨についてトラスト・グループが締結する外国為替取引に起因する外国為替レートの変動リスクに直面している。

「トラスト・グループの業績に重大な影響を与える要因 - 為替レートの変動」に記載のとおり、シンガポール・ドル建てのトラスト・グループの業績およびキャッシュ・フローは、日本円とシンガポール・ドル間の外国為替レートの変動に影響を受けるおそれがある。トラスティ・マネジャーは、外国為替ヘッジ戦略を活用する場合がある。詳しくは、「AGトラストの事業 - 戦略 - リスク管理および財務戦略 - 為替リスクを管理するために適宜ヘッジ戦略を活用」を参照のこと。

キャピタル・リスク

トラスト・グループにおけるキャピタル・リスク・マネジメントは、継続企業としてのトラスト・グループの事業継続能力を保全すると同時に、株主価値を最大化すべく最適資本構成を維持することを目的としている。上記目的の達成に向けて、トラスト・グループは分配金支払額の調整、受益者に対する拠出額の償還、新受益証券の発行、および新規借入を実施することがある。

加えてトラスト・グループは、トラスト・グループへの借入ファシリティの提供金融機関との契約に記載された借入契約条項上の各種財務比率を個別にモニタリングしている。トラスト・グループは2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年3月31日に終了した9か月間について、外部により課せられた自己資本要件を満足している。

重要な会計方針

トラスト・グループは、IFRSに従った会計方針を採択する。トラスト・グループの重要な会計方針に関する詳細は、未監査プロフォーマ財務情報の注記に記載している。トラスト・グループの経営陣は、資産および債務の簿価が他の情報源から容易に入手できない場合に一定の判断、見積りおよび仮定を行う必要がある。見積りおよびこれに関連する仮定は、過去の経験や関連があると見なされるその他の要因に基づき決定される。実際の結果は見積りと異なる可能性がある。

見積りおよび前提条件は継続的に見直される。会計上の見積りの修正は、修正時点の期中のみに影響が及ぶ場合はその期中に限り認識され、修正時点の期中とその後の期間の両方に影響が及ぶ場合は両期間に認識される。（未監査プロフォーマ財務情報に関する注記を参照のこと。）

新たな会計方針の表明

すでに公表されているが未施行の新規および修正IFRSリストについては、未監査プロフォーマ財務情報の注記6(b)を参照のこと。

最近の出来事

2014年2月、本スポンサーのゴルフ場のほとんどが閉鎖した結果、本スポンサーの収益が減少した。当該閉鎖の要因は、日本では数十年に一度の大雪と報じられた記録的な積雪であり、これは本スポンサーの事業の状態に悪影響を及ぼした。

89か所の当初ポートフォリオゴルフ場のうち、83か所がこの大雪により影響を受け、2014年2月は営業できた日が平均営業日より少なかった。当該影響を受けた83か所のゴルフ場の2014年2月の入場者数は、2013年2月比で本スポンサーが過去に経験した減少傾向以上に減少した。当該影響を受けたゴルフ場の2014年2月の収益も、2013年2月の収益と比較して、本スポンサーが過去に経験した減少傾向以上に減少した。

2014年第四四半期の他の月に関しては、本スポンサーの1月の収益は引き続き本スポンサーの経営陣の予想の範囲内となり、3月には収益が回復した。2014年2月の積雪は日本では数十年に一度の大雪という異常事象であるため、かかる大雪の発生は2015年予想年度に係る予測作成の際に考慮されなかった。

[次へ](#)

利益およびキャッシュ・フロー予測

下記は、AGトラストおよびその子会社の2015年3月15日に終了する会計年度の予測損益計算書および予測キャッシュ・フロー計算書に関する記述として、「アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の2015年3月31日に終了する会計年度における利益およびキャッシュ・フロー予測に関する報告会計士の報告書」および「利益およびキャッシュ・フロー予測」から成るものである。

(訳文)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の

2015年3月31日に終了する会計年度における利益およびキャッシュ・フロー予測に関する報告会計士の報告書

本報告書はシンガポール金融管理局への届出のためのアコーディア・ゴルフ・トラストの仮英文目論見書に含まれたものである。仮英文目論見書に含まれる情報は今後、更新、変更、完了となる可能性があるため、本報告書も今後、更新、変更、完了となる可能性がある。

2014年6月30日

取締役会

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー

(アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャーとして)

シンガポール 068809

#25-09 オーキューイー・ダウタウン

6 シェントン・ウェイ

各位

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の2015年3月31日に終了する会計年度における利益およびキャッシュ・フロー予測に関する報告会計士からの書簡

この書簡は、アコーディア・ゴルフ・トラスト(以下「AGトラスト」という。)の受益証券の新規公募と受益証券のシンガポール証券取引所への上場(以下「本オファリング」という。)に関連して、AGトラストの英文目論見書(以下「英文目論見書」という。)に含めるために作成された。

トラスティ・マネジャーの取締役(以下「取締役」という。)は、AGトラストおよびその子会社(以下「グループ」という。)の2015年3月15日に終了する会計年度の予測損益計算書および予測キャッシュ・フロー計算書(以下「利益およびキャッシュ・フロー予測」という。)の作成と表示に責任を負っている。利益およびキャッシュ・フロー予測は、英文目論見書の関連する箇所に記載されており、英文目論見書の関連する箇所に記載されている仮定に基づいて作成された。

私たちは、予測財務情報の検証に適用される、シンガポール保証業務基準第3400号「予測財務情報の検証」に従って、英文目論見書の関連する箇所に記載された利益およびキャッシュ・フロー予測の検証を実施した。取締役は、英文目論見書の関連する箇所に記載された予測情報が基づく仮定を含め、利益およびキャッシュ・フロー予測に対してのみ責任を負っている。

利益およびキャッシュ・フロー予測

私たちの意見では、利益およびキャッシュ・フロー予測は、仮定に基づいて適切に作成され、英文目論見書の関連する箇所に記載された会計方針に従い、AGトラストがグループの連結財務諸表を作成する際に採用する会計基準である国際財務報告基準に従って表示されている（ただし、要求される開示事項の全てではない）。また、仮定を裏付ける証拠の検証により、これらの仮定が利益およびキャッシュ・フロー予測の合理的な基礎を提供しないと私たちに考えさせるような問題はなかった。

事象や状況が予想通りに生じないことはよくある。英文目論見書の関連する箇所に記載された仮定に基づいて予想していた事象が生じた場合でも、他の予想していた事象が予想どおりに発生せず、それにより重要な差異が生じる場合があるため、依然として実際の結果が利益およびキャッシュ・フロー予測と異なる可能性がある。従って、実際の結果はこれらの予測と著しく異なる可能性がある。これらの理由から、私たちは利益およびキャッシュ・フロー予測が達成される可能性については意見を表明しない。

特に、利益およびキャッシュ・フロー予測と関連がある、本オファリングに関連する主要なリスクを説明する、英文目論見書の関連する箇所に記載されたリスク要因と、英文目論見書の関連する箇所に記載された利益およびキャッシュ・フロー予測の感応度分析について注意を喚起する。

以上

デロイト・アンド・トウシュ・エルエルピー
公認会計士および勅許会計士

テイ・ヒウィー・リング
パートナー

[前へ](#) [次へ](#)

利益およびキャッシュ・フロー予測

本項「利益およびキャッシュ・フロー予測」に記載されている過去の事実以外の記述は、将来予想に関する記述の場合がある。そのような記述は、本項に記載される仮定に基づいており、特定のリスクおよび不確実性に影響される。したがって、実際の結果は、予想された仮定とは大きく異なる可能性がある。いかなる状況においても、本項に記載された情報をAGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・グローバル・コーディネーター、ジョイント・ブックランナー、その他の者による、基本となる仮定の正確性または合理性に関する表明、保証または予想とみなすべきではなく、仮定のとおりの結果が将来達成される、または達成される可能性が高いとみなすべきではない。別紙B「将来に関する記述」および「リスク要因」を参照のこと。かかる将来に関する記述は英文目論見書の日付限りで作成されたものであり、本受益証券の投資家は、過度の信頼を置かないよう注意されたい。

AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・グローバル・コーディネーター、ジョイント・ブックランナーはいずれも、AGトラストの業績、資本の返還もしくは分配金の支払、または本受益証券の特定のリターンを保証しない。

下記の表に記載されている予想利回りは、以下に基づいて計算されている。

- ・ 募集価格の予想範囲は0.97シンガポール・ドルから1シンガポール・ドルである
- ・ 上場日が2014年8月1日になるという仮定
- ・ オーバー・アロットメント・オプションによる受益証券の発行はないと仮定

上場日が2014年8月1日でない場合、それに伴い実際の分配は変動する。また実際の分配金と利回りは、本受益証券を流通市場において最低募集価格および最高募集価格とは異なる市場価格で購入する投資家との関連で変動する。

以下の表に、2014年4月1日から2015年3月31日までの12か月間（以下「2015年予想年度」という。）におけるAGトラストの予想損益計算書およびキャッシュ・フロー計算書を示す。AGトラストの会計年度は3月31日を期末とする。AGトラストの最初の会計期間は、組成日である2014年6月16日から2015年3月31日までの期間である。

2015年予想年度のDPUは、本受益証券が2014年8月1日に発行され、2014年4月1日から2015年3月31日までの期間の分配に適格とされるとの仮定で計算されている。本受益証券が2014年8月1日に発行されると仮定すると、2014年8月1日から2015年3月31日までの期間の受益者に対する予想分配可能利益は、2015年予想年度における1シンガポール・ドル=81.16円の予想為替レートに基づき67.6百万シンガポール・ドル、すなわち5,487百万円となる。この分配可能利益は、2015年3月31日より後に、TK事業により創出された分配可能利益に伴う現金分配金が新SPCから受領され次第、受益者に対して支払われる。

本受益証券への投資を検討している投資家は、「AGトラストおよびその子会社の2015年3月31日に終了する会計年度における利益およびキャッシュ・フロー予測に関する会計監査人の報告書」の項および本書の本項に記載された仮定および感応度分析をお読みいただきたい。

予想連結損益計算書

(単位：百万円)

	2015年予想年度
営業収益	53,497
収益	53,371
ゴルフ場収益	35,444
レストラン収益	12,639
会員収益	5,288
その他営業収益	126
営業費用	44,264
商品原価および材料費	3,750
人件費	13,569
管理手数料	5,826
アセット・マネジャー報酬(1)	100
減価償却費および償却費	3,640
トラスティ・マネジャー報酬(1)	250
その他信託費用(1)	116
その他営業費用	17,013
営業利益	9,233
支払利息およびその他金融費用	1,668
税引前利益	7,565
法人所得税費用	1,645
当期純利益(包括利益合計を表す)	5,920
純利益および包括利益合計の帰属	5,920
AGトラストの受益者	5,908
非支配持分	12

注記:

(1) アセット・マネジャー報酬、トラスティ・マネジャー報酬、その他信託費用は、各サービス・プロバイダーに関する予想契約条件に従って見積った年間手数料である。

予想キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	2015年予想年度
営業活動:	
当期純利益(包括利益合計を表す)	5,920
以下について調整:	
減価償却費および償却費	3,640
支払利息およびその他金融費用(1)	1,668
法人所得税費用	1,645
運転資本変動前の営業活動によるキャッシュ・フロー	12,873
運転資本の変動(2)	1,180
営業活動から得られた現金	14,053
利息の支払額(1)	(957)
法人所得税費用の支払額(3)	(5,445)
営業活動からの現金純額	7,651
投資活動:	
有形固定資産の取得(4)	(1,759)
ゴルフ事業の取得による支出(5)	(76,301)
投資活動に使用した現金純額	(78,060)
財務活動:	
本受益証券の発行	89,187
本受益証券の発行に関連する取引コスト	(6,770)
金融機関からの借入金	45,000
金融機関からの借入に関連する取引コスト	(2,405)
借入金の返済(6)	(450)
関連当事者からの借入金の返済(7)	(38,336)
入会保証金の返還(8)	(822)
リース支払額(9)	(793)
財務活動からの現金純額	84,611
現金および現金同等物の純増加額	14,202

注記:

- (1) 957百万円の利息の支払額は、上場日以降に本スポンサーから借り入れた劣後ローンに関するAGトラストの利息の支払額および新SPCが上場日に設定する新規借入ファシリティに対する利息の支払額である。1,668百万円の支払利息およびその他金融費用には、利息の支払額に加え、資産計上された借入ファシリティ手数料の年間償却額および登録会員からの無利息の保証金についての未払利息などが含まれる。
- (2) 運転資本の変動は主に、従業員、供給品、管理手数料、アセット・マネジャー報酬およびトラスティ・マネジャー報酬に対する支払額の増加額から繰延年会費および繰延会員収益の減少額を控除した金額で構成されている。これらの変動の大部分が、非経常ベースのみでの現金の増加を生じさせる。
- (3) 法人所得税の支払額は、1)本スポンサーが保持するゴルフ場の譲渡のためにAH11、AH12およびAH36が実行する吸収分割から生じる税金負債、および2)上場日前に発生し、AH11およびAH12の2014年4月1日から7月31日までの期間の課税所得に起因する税金負債から構成される。
- (4) 有形固定資産の取得は、ゴルフ場、クラブハウス、事業所ならびにその他施設の保守管理および改修費用である。また、ゴルフカートのような特定の機器のファイナンス・リースに基づく資本的支出も発生すると予想されている。

- (5) ゴルフ事業の取得による支出額76,301百万円は、TK持分を取得するために支払われた対価の75,832百万円と所有権の移転に対して支払われた登録税の469百万円の合計金額である。TK持分を取得するために支払われた対価は、TK持分の見積取得価格の76,664百万円から、上場日に当初ポートフォリオとともに譲渡される832百万円の手許現金の見積額を控除した額である。TK持分の見積取得価格は、TK持分の公正価値の見積りを行った独立算定人プライスウォーターハウスコーパース株式会社が提示した価額の範囲の中でほぼ最高の額に決定された。
- (6) 借入金の返済には、金融機関に対する新規借入ファシリティの返済予定金額も含まれる。
- (7) 関連当事者からの借入金の返済は、連結会社間借入金および債務の全残高の現金決済額から、本スポンサーの債権を控除した金額である。
- (8) 入会保証金の返還は、登録会員が特定年数のロックアップ期間後に返還を要求することが可能な無利息の保証金の返還を意味する。
- (9) リース支払額は、カートのような特定のゴルフ場機器に係る本スポンサーとのファイナンス・リース契約に基づくリース支払額から構成される。

純利益のEBITDAに対する調整

	2015年予想年度 (単位：百万円)
当期純利益（包括利益合計を表す）	5,920
加算：減価償却費および償却費	3,640
加算：利息およびその他金融費用	1,668
加算：法人所得税費用	1,645
EBITDA(1)	12,873
EBITDA マージン (%) (2)	24.1

注記：

- (1) EBITDAは、非IFRS財務指標で、()利息およびその他金融費用、()法人所得税費用、()減価償却費および償却費の控除前の純利益を表す。
- (2) EBITDAマージンは、非IFRS財務指標項目で、EBITDAを収益で除して計算する。

受益者に対する最終分配可能利益に対する純利益の調整

	2015年予想年度 (単位：百万円)
当期純利益（包括利益合計を表す）	5,920
加算：減価償却費および償却費	3,640
加算：支払利息およびその他金融費用(1)	1,668
加算：法人所得税費用	1,645
EBITDA(2)	12,873
減算：利息の支払額(1)	(957)
減算：法人所得税の支払額(3)	(5,445)
減算：有形固定資産の取得(4)	(1,759)
減算：ゴルフ事業の取得による支出(5)	(76,301)
加算：運転資本の変動(6)	1,180
加算：本受益証券の発行	89,187
減算：本受益証券の発行に関連する取引コスト	(6,770)
加算：金融機関からの借入金	45,000
減算：金融機関からの借入に関連する取引コスト	(2,405)
減算：借入金の返済(7)	(450)
減算：関連当事者からの借入金の返済(8)	(38,336)
減算：入会保証金の返還(9)	(822)
減算：リース支払額(10)	(793)
減算：当該年度に帰属する分配金の調整(11)	(6,316)
4月1日から3月31日までの年度に帰属する分配可能利益	7,886

注記：

- (1) 957百万円の利息の支払額は、上場日以降に本スポンサーから借り入れた劣後ローンに関するAGトラストの利息の支払額および新SPCが上場日に設定する新規借入ファシリティに対する利息の支払額である。1,668百万円の支払利息およびその他金融費用には、利息の支払額に加え、資産計上された借入ファシリティ手数料の年間償却額および登録会員からの無利息預託金についての未払利息などが含まれる。
- (2) EBITDAは、非IFRS財務指標で、()利息およびその他金融費用、()法人所得税費用、()減価償却費および償却費控除前の利益を表す。

- (3) 法人所得税の支払額は、1)本スポンサーが保持するゴルフ場の譲渡のためにAH11、AH12およびAH36が実行する吸収型の会社分割から生じる税金負債、および2)上場日前に発生し、AH11およびAH12の2014年4月1日から7月31日までの期間の課税所得に起因する税金負債から構成される。
- (4) 有形固定資産の取得は、ゴルフ場、クラブハウス、事業所ならびにその他施設の保守管理および改修費用である。また、ゴルフカートのような特定の機器のファイナンス・リースに基づく資本的支出も発生すると予想されている。
- (5) ゴルフ事業の取得による支出額76,301百万円は、TK持分を取得するために支払われた対価の75,832百万円と所有権の移転に対して支払われた登録税の469百万円の合計金額である。TK持分を取得するために支払われた対価は、TK持分の見積取得価格の76,664百万円から、上場日に当初ポートフォリオとともに譲渡される832百万円の手許現金の見積額を控除した額である。TK持分の見積取得価格は、TK持分の公正価値を見積った独立算定人プライスウォーターハウスクーパース株式会社が提示した価額の範囲の中でほぼ最高の額に決定された。
- (6) 運転資本の変動は主に、従業員、供給品、管理手数料、アセット・マネジャー報酬およびトラスティ・マネジャー報酬に対する支払額の増加額から繰延年会費および繰延会員収益の減少額を控除した金額で構成されている。これらの変動の大部分が、非經常ベースのみでの現金の増加を生じさせる。
- (7) 借入金の返済には、金融機関に対する新規借入ファシリティの予定された現金返済額も含まれる。
- (8) 関連当事者からの借入金の返済は、連結会社間借入金および債務の全残高の現金決済額から、本スポンサーの債権を控除した金額である。
- (9) 入会保証金の返還は、登録会員が特定年数のロックアップ期間後に返還を要求することが可能な無利息の保証金の返還を意味する。
- (10) リース支払額は、カートのような特定のゴルフ場機器に係る本スポンサーとのファイナンス・リース契約に基づくリース支払額から構成される。
- (11) 当該年度に帰属する分配金の調整6,316百万円は主に、新SPCが必要とする4,500百万円の手元資金、BTの日常業務に必要な366百万円および翌会計年度に支払われる、当会計年度に帰属する分配金にかかる1,310百万円の源泉所得税で構成される。これらはすべて受益者に分配できない。AGトラストは、税金の支払いのため、最初の会員申込時にポートフォリオのゴルフコースの会員から受け取った保証金の返還のため、および新SPCの借入金の財務制限条項に従うためには手元資金4,500百万円(以下「キャッシュ・リザーブ」という。)が必要であると想定している。

分配金の調整

2015年予想年度において受益者に帰属する5,487百万円の分配金(純額)は、2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益から、本スポンサーに帰属する上場日までの期間における分配可能利益を控除した金額で構成される。

	2015年予想年度 (単位:百万円)
2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益(1)	7,886
本オフリング時点で本スポンサーに帰属する分配可能利益(2)	(2,399)
受益者に帰属する分配可能利益純額	5,487

注記:

- (1) 2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益である7,886百万円には、1,829百万円の非經常的キャッシュ・インフローが含まれる。非經常的キャッシュ・インフローは主に以下で構成されている。()新SPCにおける再編措置費用に対して与えられる税額控除から生じる338百万円の源泉徴収税費用の削減、()従業員、供給品等に対する未払額の増加から生じる895百万円のキャッシュ・インフロー(その残高は、新SPCが基礎をなすゴルフ場事業を取得した時点で本スポンサーと新SPCとの間で清算される)、()管理手数料、アセット・マネジャー報酬およびトラスティ・マネジャー報酬の未払額の628百万円の増額。
- (2) 当初ポートフォリオが2014年4月1日からAGトラストに所有されていた場合の、2014年4月1日から募集時までに当初ポートフォリオによって創出された分配可能利益を表す。この収益は上場日に本スポンサーによって本国送還されるため、その残高は受益者に支払可能とはみなされない。

2014年8月1日から2015年3月31日までの予想DPU(本受益証券1口当たり分配金)

以下の表に示されている予想利回りは最低募集価格および最高募集価格に基づいて計算されている。2015年予想年度の「予想連結損益計算書」および「予想キャッシュ・フロー計算書」は経営者が仮定する募集価格(日本円相当額)に基づいている。これは、最高募集価格および最低募集価格とは異なる。最終的な募集価格は後日決定されるものであり、2015年予想年度に使用された募集価格の仮定とは異なる可能性がある。したがって、当該利回りは、本受益証券を流通市場において最低募集価格および最高募集価格とは異なる市場価格で購入する投資家、または2015年予想年度を通じて本受益証券を保有しない投資家との関連で変動する。

	最低募集価格に基づく	最高募集価格に基づく
本受益証券1口当たり発行価格(シンガポール・ドル)	0.97	1.00
2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受益者に帰属する分配可能利益純額(単位:百万円)(3)	5,487	5,487
本受益証券数(単位:千)	1,099,122	1,099,122
2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受益者のDPU(単位:シンガポール・セント)(1)(2)	6.2	6.2

注記:

- (1) 2015年予想年度において想定されたシンガポール・ドル/日本円の為替レートは、81.16。
- (2) 上記のDPUは、2015年予想年度の受益者に帰属する本受益証券1口当たりの分配可能利益として計算されている。「分配金」の項で述べたように、上場日より後のAGトラストの最初の分配は、上場日から2015年3月31日未までの期間を対象とし、2015年6月30日までにトラスティ・マネジャーから支払われる。このために、上記のDPUは2015年予想年度における分配金支払がゼロであるという予測に基づいて計算されたDPUとは異なる。
- (3) トラスティ・マネジャーは、2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受益者に帰属する分配可能利益純額を「分配金の調整」で開示されている「受益者に帰属する分配可能利益純額」に基づいて仮定している。トラスティ・マネジャーは、募集価格の変更は分配可能利益純額に重要な影響を及ぼさないと考えている。

非経常ベースの現金の増額の有無による2015年予想年度の募集価格を基準としたDPUの年率利回りの例

	最低募集価格に基づく	最高募集価格に基づく
本受益証券1口当たり発行価格(シンガポール・ドル)	0.97	1.00
本受益証券数(単位:千)	1,099,122	1,099,122
2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益(単位:百万円)(1)(2)(5)	7,886	7,886
年間DPUの例(単位:シンガポール・セント)(3)	8.8	8.8
DPUの年率利回りの例(%) (4)	9.1	8.8
2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益(非経常的項目を除く)(単位:百万円)(2)(5)	6,057	6,057
平準化DPUの例(単位:シンガポール・セント)(3)	6.8	6.8
平準化DPU利回りの例(非経常的項目を除く)(%) (4)	7.0	6.8

注記:

- (1) トラスティ・マネジャーは、2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益について、前ページ(訳者注:原文のページ)の「分配金の調整」の表と同じ金額を使用した。
- (2) 上述の「分配金の調整」で開示されているように、2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益である7,886百万円には、1,829百万円の非経常的キャッシュ・インフローが含まれる。1,829百万円の非経常的キャッシュ・インフローを年間ベースの受益者に対する分配可能利益から除外した場合、当該年度の受益者に対する平準化した分配可能利益は6,057百万円となる。

- (3) 上記のDPUは2015年予想年度の受益者に帰属する本受益証券1口当たり分配可能利益として計算されている。「分配金」の項で述べたように、上場日より後のAGトラストの最初の分配は、上場日から2015年3月31日末までの期間を対象とし、2015年6月30日までにトラスティ・マネジャーから支払われる。このために、上記のDPUは2015年予想年度における分配金支払がゼロであるという予測に基づいて計算されたDPUとは異なる。
- (4) 例示されているDPU利回りは、予想為替レート1シンガポール・ドル=81.16円に基づき日本円から換算されたシンガポール・ドル建ての各DPUを、各見積発行価格で除して計算されている。
- (5) トラスティ・マネジャーは、分配可能利益および分配可能利益(非経常的項目を除く)を「分配金の調整」で開示されている「受益者に帰属する分配可能利益純額」に基づいて仮定している。トラスティ・マネジャーは、募集価格の変更は分配可能利益純額に重要な影響を及ぼさないと考えている。

[前へ](#)[次へ](#)

序文

トラスティ・マネジャーは、日本経済とゴルフ場業界に関するCBREの見解(「ゴルフ場業界の概要」の項に記載)との関連で、2015年度に関する利益およびキャッシュ・フロー予想を作成した。特に、収益に関する重要な仮定を形成する際には、日本のマクロ経済状況、日本のゴルフ業界の成長予想と競争環境などに関するCBREの分析を考慮した。

仮定

損益計算書およびキャッシュ・フロー計算書の仮定

トラスティ・マネジャーは、下記の特定の仮定を基に2015年予想年度の利益およびキャッシュ・フロー予測を作成した。トラスティ・マネジャーは、実際の直近の日付において、下記の仮定が適切であると考えているが、投資家は仮定ならびに利益およびキャッシュ・フロー予想を検討し、AGトラストの今後の業績について、自らの評価を行わなければならない。

トラスティ・マネジャーは、消費者物価と実質GDPがゴルフ場経営に大きな影響を与える主要な要因と認識している。日本銀行が2013年10月に発行した「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」によると、2014年度の消費者物価指数(生鮮食料品を除く全ての項目)の前年度比の上昇率は、+2.8%から+3.6%の間、前年度比の実質GDP成長率は+0.9%から+1.5%の間と予想される。しかし、トラスティ・マネジャーは仮定にこれらの要素を含めない保守的なアプローチをとっており、2015年予想年度における経済成長率と消費者物価上昇率は大きく変化しないと予想している。消費税の税率は2014年4月1日に5%から8%に引き上げられた。1989年の消費税導入と、1997年の消費税引き上げ時の日本のマクロ経済への影響に基づくと、消費税の引き上げは、ゴルフ場事業を含む娯楽やホスピタリティ事業の需要または価格いずれかの一時的な下落につながる可能性がある。現在、トラスティ・マネジャーは消費税の5%から8%の引き上げは収益に重要な影響を与えないと予想している。

トラスティ・マネジャーは、入場者数、入場者当たりのプレーフィー、年会費、営業費用および資本的支出の各項目等の主要パラメーターを作成する際に、2013年3月に終了した会計年度までの実際の年間の数値、2013年12月末までの実際の月次の数値およびその後の2014年3月に終了した3か月間の予算上の数値に基づいて、2014年3月31日に終了した会計年度(2014年度)の数値を見積った。その後トラスティ・マネジャーは2014年度の見積額に基づいて2015年予想年度の数値を推定した。トラスティ・マネジャーは2014年度に対して過去に確立された数値を作成していないため、「利益およびキャッシュ・フロー予測」ならびに「感応度分析」の項で言及される2014年度の全ての数値は、2015年予想年度の予測を作成するために採用した重要な仮定の一部としてのみ使用されている。したがってこれらの数値は2014年度の実績の数値と大幅に異なる場合がある。

また、トラスティ・マネジャーは最初に、日本GAAPに基づいて2015年予想年度の利益およびキャッシュ・フロー予測を作成した後に、その予測を日本GAAPベースからIFRSベースに変換するために必要な調整を行ったことにも留意する必要がある。その結果、「()営業収益」の項に含まれている関連の表の数値は、注記で別段に明記されていない限り、日本GAAPベースで表示されている。

なお、当初ポートフォリオの取得以外、AGトラストによるゴルフ場事業の買収および投資は想定していない。上場日において、本スポンサーは発行済本受益証券の25.1%を保有する。

利益およびキャッシュ・フローの仮定は、以下の、トラスティ・マネジャーの評価を反映している。

- ・ 日本のゴルフ場業界におけるAGトラストの競争優位性
- ・ AGトラストの営業費用および資本的支出
- ・ AGトラストの負債状況および借入条件
- ・ AGトラストの税金関連費用および債務
- ・ AGトラストのその他の支出

()営業収益

ゴルフ場収益およびレストラン収益は、主として入場者数と入場者当たりのそれぞれの収益によって決まる。一方会員収益は、登録会員数と会員に提供される会費の料金体系によって決まる。

ゴルフ場収益は、プレーフィー(グリーンフィーおよびカートフィー)、キャディーフィー、宿泊料、練習場の料金ならびにゴルフ用品のレンタルフィーから構成される。レストラン収益は、ゴルフ場内のレストランの売上、ホテルの飲食代売上、ホテルでのパーティー開催による収益およびゴルフ場内のショップの飲食代売上から構成されている。トラスティ・マネジャーは、過去の経験と業績から、ゴルフプレイヤー以外の入場者からのレストラン売上は見込んでいない。

入場者数はゴルフ場収益およびレストラン収益にとって、重要な要因である。トラスティ・マネジャーは入場者数を予想するに当たって、天候、自然災害、経済環境の変化など様々な不確実な要因があることを認識している。異常に長期間の悪天候や自然災害の発生は、コースの営業可能日数(年間累積ベースの「営業日数」と定義される)に悪影響を与える可能性がある。景気の悪化もゴルフ需要に悪影響を及ぼす可能性がある。これらのマイナス要因はいずれも入場者数に影響を及ぼす可能性がある。しかし、これらの要因は本来予想ができないものであるため、予想を作成する際、トラスティ・マネジャーは、予想期間における悪天候の日数と経済成長率は2009年4月から2013年3月までの過去4会計年度(2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度。以下、それぞれ「2011年度」、「2012年度」および「2013年度」という。)における平均発生率と平均成長率それぞれに基づいて、予想期間における悪天候の日数と経済成長率は一貫すると想定している。

また、2011年3月の東日本大震災により、2011年度、2012年度のゴルフ場入場者数は急減した。ゴルフ場の稼働率は2013年度に若干回復したが、2012年度と2013年度にそれぞれ連続して発生した台風と大雪により、2010年度の水準までは回復していない。このような状況を考慮した上、個別のゴルフ場の予想を総合することにより、稼働率は、2015年予想年度において震災前である2010年3月31日に終了した年度と同水準まで回復すると予測される。

ゴルフ場収益

2015年予想年度におけるゴルフ場収益は、2013年度のプロフォーマ・ゴルフ場収益の35,341百万円から35,444百万円に安定的に増加するものと予想されている。ゴルフ場収益は入場者当たり平均収益(プレーフィーおよびその他の収益)に入場者数を乗じたものを基準に計算している。

(仮定)	2015年予想年度 (単位:百万円)	
ゴルフ場収益		
プレーフィー	33,356	
その他	2,962	
ポイント付与費用との相殺(1)	(874)	
合計	35,444	

(仮定)	実績 (参考目的のみ)		仮定	
期間	実績 2013年度	見積り 2014年度	見積り 2014年度	2015年 予想年度
ゴルフ場数	89	89	89	89
入場者数(千人)	5,613	5,589	5,589	5,658
(前年度比(%))		-0.4%	-0.4%	+1.2%
年間平均入場者当たりプレーフィー	5,933	5,920	5,920	5,896
(前年度比(%))		-0.2%	-0.2%	-0.4%
年間平均入場者当たりその他収益	541	529	529	524
(前年度比(%))		-2.2%	-2.2%	-0.9%

注記:

(1) カスタマー・ロイヤルティ・プログラムで発生すると考えられる見積ポイント付与費用を表す。これは日本GAAPでは営業費用に分類されるが、IFRSでは相殺される。

1. 入場者数

入場者数は以下のとおり仮定している。

(仮定)	実績 (参考目的のみ)		仮定	
期間	実績 2013年度	見積り 2014年度	見積り 2014年度	2015年 予想年度
入場者数(千人)	5,613	5,589	5,589	5,658
(前年度比(%))		-0.4%	-0.4%	+1.2%
(入場者数予想のためのKPI値)				
営業日数(1)	31,390	31,307	31,307	31,387
(前年度比(%))		-0.3%	-0.3%	+0.3%
稼働率(%) (2)	75.9%	75.9%	75.9%	76.6%

注記:

(1) 営業日数はゴルフ場数に営業日数を乗じたものを基準に計算

(2) 稼働率 = 18ホール当たり総入場者数 / (合計営業日数 × 入場者200人)

この計算式の「200人」は、本スポンサーにより使用される18ホールの一日当たり標準最大入場可能者数(1日当たり4人のパーティが50組)を示す。

2015年予想年度では、入場者数は5,658,000人(千人未満四捨五入)と予想している。この数字は、ゴルフ場ごとに決定した予想入場者数を合計したもので、各ゴルフ場の過去の実績ならびに価格戦略およびプロモーション戦略に基づく。トラスティ・マネジャーは入場者数を予想するための標準的な公式は作成していないが、見積作成に当たり以下の仮定を立てた。

- ・ トラスティ・マネジャーは、2013年12月末までの実際の月次の入場者数および2014年3月末までの3か月間の予算上の数字に基づいて2014年度の入場者数を見積り、2014年度の見積りから2015年予想年度の数値を推定した。
- ・ 過去の傾向において自然災害と異常な悪天候が与えた悪影響を相殺するために、トラスティ・マネジャーは2013年3月31日に終了した4会計年度の年間入場者数を平均した。2009年4月から2013年3月までの平均入場者数を使用することにより、この仮定は、悪天候の平均日数を組み入れている。ただし2015年予想年度の予測の作成においては、大地震といった自然災害の発生は考慮されなかった。
- ・ トラスティ・マネジャーは、2014年度の見積りから月次の入場者数を予想し、2015年予想年度では平均1.2%、すなわち69千人の入場者増を仮定した。入場者が増加するとの仮定は主に、2014年度と比較して好天候であること、および2011年3月の大震災とその後の景気後退によって引き起こされた消費者の支出抑制が段階的に回復することによるものである。2014年度は、例年になく長い梅雨、上半期の酷暑および9月と10月に数多く発生した台風などの際立った悪天候に見舞われたことに注目する必要がある。
- ・ その結果、2015年予想年度の個々のゴルフ場の予想構築において考慮された営業日数および稼働率のいずれについても、平均値は、2014年度の見積りよりも改善すると仮定された。

2. 入場者当たり平均プレーフィー

入場者当たり平均プレーフィーは以下のとおり仮定している。

(仮定)	実績 (参考目的のみ)		仮定	
	実績 2013年度	見積り 2014年度	見積り 2014年度	2015年 予想年度
入場者当たりプレーフィー(円)	5,933	5,920	5,920	5,896
前年度比(%)	-2.4%	-0.2%	-0.2%	-0.4%

- ・ 入場者当たり平均プレーフィーは2014年度および2015年予想年度においてそれぞれ0.2%および0.4%減少する、すなわち5,920円および5,896円減少すると予想している。入場者当たりプレーフィーは長年減少を続けてきたが、日本経済の回復が主な原因となって底入れする兆しがある。したがって、トラスティ・マネジャーは2014年度および2015年予想年度における入場者当たり平均プレーフィーの減少率は過年度に比べて小さいと予想している。

3. ポイント付与費用の相殺

ポイント付与費用の相殺は、2013年度に顧客に付与されたポイント金額と同額の874百万円と予測される。

レストラン収益

(予想)	2015年予想年度 (単位：百万円)	
レストラン収益		
レストラン収益		12,950
ポイント付与費用の相殺(1)		(311)
合計		12,639

(仮定)	実績 (参考目的のみ)	仮定	
期間	実績 2013年度	見積 2014年度	2015年 予想年度
レストラン収益(百万円)(2)	12,799	12,781	12,950
(前年度比(%))		-0.1%	+1.3%
入場者数(千人)	5,613	5,589	5,658
(前年度比(%))		-0.4%	+1.2%
入場者当たりレストラン収益(円)(2)	2,280	2,287	2,289
(前年度比(%))		+0.3%	+0.1%(2)

注記:

- (1) カスタマー・ロイヤルティ・プログラムで発生すると考えられる見積ポイント付与費用を表す。これは日本GAAPでは営業費用に分類されるが、IFRSでは収益と相殺される。
- (2) 2014年度の見積りに関する数字が入手できないため、ポイント付与費用の相殺を反映していない収益および入場者当たり収益となっている。

- 2015年予想年度におけるレストラン収益は、ゴルフ場収益と同様、日本GAAPに基づくポイント付与費用の相殺反映前では2014年度から169百万円(1.3%)増加し12,950百万円に安定的に増加するものと予想している。これは、入場者数が2015年予想年度では5,658千人に増加すると想定しているためである。2015年予想年度の入場者当たりレストラン収益は、直近の実績に基づき安定的であると予想されている。
- ポイント付与費用の相殺は、2013年度に顧客に付与されたポイント金額と同額の311百万円と予測されている。

会員収益

会員収益は会員数の減少が予想されるため、2015年予想年度では5,288百万円に減少すると予想されている。

(予想)	2015年予想年度 (単位：百万円)
会員収益	
年会費	4,422
入会金	574
名義変更料	162
繰延会員収益の償却費(1)	130
合計	5,288

期間	実績 (参考目的のみ)	仮定	
	実績 2013年度	見積 2014年度	2015年 予想年度
年会費(単位：百万円)	4,761	4,547	4,422
(前年度比(%))		-4.5%	-2.7%
入会金	673	684	574
(前年度比(%))		+1.6%	-16.1%
名義変更料	226	162	162
(前年度比(%))		-28.3%	+0.0%
繰延会員収益の償却費(1)	131	n/a (2)	130
会員収益合計	5,791	n/a	5,288

注記:

- (1) IFRSに基づく登録会員からの無利息預託金のロックアップ期間にわたる繰延会員収益の償却費を示している。これは、日本GAAPでは本スポンサーの収益として認識されない。
- (2) 本スポンサーはIFRSに基づく当初ポートフォリオの2014年見積りを作成しなかったため、入手できない。

年会費は会員権のために登録会員から年次で受け取る料金である。年会費は、3年間連続して未納の場合に行われる強制的退会により、わずかに減少している。この減少は上記の表に示すように2015年予想年度においても継続すると想定されている。

入会金は、新規登録会員から入会時に受け取る料金である。新規会員数は過去の実績に基づき、やや減少すると想定されている。

名義変更料は会員権の名義変更に伴い登録会員から受け取る料金である。名義変更は2013年度から2014年度にかけて約28.3%減少し、2014年度と同水準にとどまると予想されている。

繰延会員収益の償却費は、登録会員から受領する保証金の残高に比例して安定的に発生すると予想されている。

その他営業収益

その他営業収益は、2015年予想年度では126百万円と予想している。

その他営業収益の内訳は、本スポンサーの子会社が支払うクラブハウス内のプロショップ賃料およびゴルフ場利用税の適時の支払いに対する報奨金が主なものである。

()商品原価および材料費

2015年予想年度における商品原価および材料費は、3,750百万円と予測している。

商品原価および材料費は主に、クラブハウスのレストランおよびコース内の食品売店用の食品を含んでおり、3,461百万円、すなわちレストラン収益の約27%に相当する。

()人件費

人件費は、ゴルフ場運営に関与するスタッフの賃金その他費用を表し、2015年予想年度では13,569百万円と予想されている。

(予想)	2015年予想年度 (単位：百万円)
人件費	
一般管理、ゴルフ場、レストラン他	12,908
キャディー	661
合計	13,569

2015年予想年度の人件費は、2014年度から2.8%減少すると予想されている。

本スポンサーは、2011年3月に終了した年度（以下「2011年度」という。）から、生産性の向上、派遣社員の利用増などの人件費削減の取り組み（以下「LCSI」という。）を実施し始めた。LCSIは、事務スタッフ、ゴルフ場スタッフ（キャディーを除く）、レストランスタッフの人件費の削減を達成し、特にLCSIが実施された18のゴルフ場に関しては、2012年3月に終了した年度（以下「2012年度」という。）および2013年度に前年度比でそれぞれ12.5%および2.2%、人件費を削減した。本スポンサーは、2014年度中に残りの71のゴルフ場を含めるよう、LCSIの対象を拡大した。

トラスティ・マネジャーは、本スポンサーがLCSIを早期に適用した18のゴルフ場で達成した人件費削減の実績に基づき、LCSIをまだ完全に実施していなかった残り71のゴルフ場の人件費が2015年予想年度では3.7%減少すると予想している。

主にレストランのスタッフに対する給与で構成されるその他の人件費は、最近の動向に基づいて安定的に発生すると予想されている。

ここ数年、キャディー・サービスを使わずにプレーするプレーヤーが増えているため、キャディー・サービスの人件費は減少するものと予想している。キャディー・サービスの人件費は、キャディーに関する過去の収益対費用の比率に基づき、キャディー収益707百万円（ゴルフ場収益の予想の「その他」の2,962百万円の一部）の93.5%になると予想している。

この仮定を構築するためにトラスティ・マネジャーが使用した人件費に関する詳細は以下の通りである。(単位：百万円)

(仮定)	実績 (参考目的のみ)	仮定	
	実績 2013年度	見積り 2014年度	2015年 予想年度
期間 人件費の内訳			
18のゴルフ場のスタッフ(1) (前年度比(%))	1,905	1,892 -0.7%	1,892 0.0%
71のゴルフ場のスタッフ(1) (前年度比(%))	7,116	7,171 +0.8%	6,903 -3.7%
その他(2)	4,006	4,174	4,113
ゴルフ場、レストラン、事務管理など全般の小計	13,027	13,237	12,908
キャディー	801	723	661
合計	13,828	13,960	13,569
(前年度比(%))	-0.9%	+1.0%	-2.8%

注記：

- (1) 上の18のゴルフ場には2011年度からLCSIが適用された。下の71のゴルフ場には2014年度からLCSIが適用される。
 (2) 「その他」には主にレストランの人件費が含まれる。

()管理手数料

2015年予想年度の管理手数料は5,826百万円と予想している。2015年予想年度の費用は1年間と推定して年換算している。

経営管理委託契約に基づき、本スポンサーは次の管理手数料を受け取る。

- 18ホール当たり月2.75百万円およびゴルフ練習場当たり月1百万円の法人手数料
- 当該月のTK事業の純売上高の3.0%の基本手数料、および
- 当該月の償却費考慮前(基本手数料と法人手数料の控除後)の増分営業利益の5.0%のインセンティブ・フィー

上記の手数料には、年間約16百万円の本スポンサーの集中購買システムの継続利用に関連する使用料など、新SPCが負担すると予想される一定の安定的な手数料は含まれない。かかる費用は以下で説明するように、「その他営業費用」に含まれる。

()アセット・マネジャー報酬

アセット・マネジメント契約によると、アセット・マネジャー報酬は、主に評価価値と処分時の損益により決定される。2015年予想年度では100百万円と予想されている。

()減価償却費および償却費

減価償却費および償却費は、既存の有形固定資産(新SPCが保有する資産)の減価償却スケジュールと、2015年予想年度に発生する資本的支出を考慮に入れて予想されている。減価償却額は定額法を用いて計算し、固定資産の減価償却可能額を各固定資産の見積耐用年数にわたって配分する。固定資産の減価償却基礎額については、AGトラストによる取得が2014年4月1日、すなわち2015年予想年度の期首に発生したと仮定する取得会計により再評価される。

2015年予想年度における減価償却費および償却費は、3,640百万円を予測している。

()その他営業費用

2015年予想年度におけるその他営業費用は、2014年度の見積りに基づき、17,013百万円と予測している。

その他営業費用には、光熱費、外注費、オペレーティング・リース料、租税公課および委託手数料などが含まれ、その金額は安定するものと予測している。また、その他費用には、新SPCによる年間約16百万円のスポンサーの集中購買システムの継続利用に関連する支払料金など、スポンサーに支払われると予想される一定の安定的な手数料も含まれる。

その他営業費用の中では、過去の業績動向に基づき、広告費の減少が想定され、以下のように、より安価なリース料による既存のリース契約の更新によってオペレーティング・リース料の減少が想定される。

(仮定)	実績 (参考目的のみ)	仮定	
	実績 2013年度	見積り 2014年度	2015年 予想年度
期間			
オペレーティング・リース料 (単位:百万円)	2,251	2,201	2,150
(前年度比(%))		-2.2%	-2.3%
広告費(単位:百万円)	1,079	951	932
(前年度比(%))		-11.9%	-2.0%

()営業外費用**a. 支払利息およびその他金融費用**

金融費用は主として、本スポンサーから借り入れた劣後ローンの利息の支払額、新規借入ファシリティにかかる支払利息、資産計上された借入ファシリティ手数料の年間償却額および登録会員からの非流動性の無利息保証金に対する帰属利子から構成されている。2015年予想年度における支払利息およびその他金融費用は1,668百万円である。2015年予想年度における対外債務残高は、比較的安定すると予測している。

計45,000百万円の新規借入ファシリティおよび2,405百万円の前払ファシリティ手数料は上場日に引き出されるものとする。新規借入ファシリティは以下のトランシェで構成されている。

()15,000百万円の3年ローン。日本円6か月物TIBORプラス125ベースポイントの変動金利(年率)を適用。

()15,000百万円の4年ローン。日本円6か月物TIBORプラス150ベースポイントの変動金利(年率)を適用。

()15,000百万円の5年ローン。日本円6か月物TIBORプラス175ベースポイントの変動金利(年率)を適用。

新規借入ファシリティの引き出しと同時に、新SPCは想定元本総額が35,000百万円の金利スワップ契約を締結する。これは、平均金利が1.7%~2.3%の固定金利払い、日本円6か月物TIBORの変動金利受けとなる。固定金利支払額と変動金利支払額の差額は、半年ごとに純額ベースで清算される。日本円6か月物TIBORの金利は0.31%と予測される。

b. 税金計算

税金費用は、以下から構成される。

()2015年予想年度において、新SPCに対し日本の法人所得税の想定実効税率37.11%を適用した金額。

()新SPCがAGトラストに支払う利益分配金の総額に対して発生する日本の源泉徴収税20.42%(これには2037年12月31日まで適用される2.1%の付加税が含まれる)。

この利益分配金は、シンガポールに送金された場合、原則として、現行の17.0%のシンガポールの法人所得税の課税対象となることに留意する必要がある。ただし、AGトラストがシンガポール税務上の居住者であることを条件として、20.42%の源泉所得税について外国税額控除を請求することができる。この源泉所得税率は現行のシンガポールの法人所得税率よりも高いため、シンガポールの追加税額が発生する見込みはない。さらに、新SPCはAGトラストの金融勘定に統合されるTK事業からの留保利益について日本の法人所得税の課税対象となるため、AGトラストの実効税率は20.42%を超えらると思われる。

トラストの仮定

a. トラスティ・マネジャー報酬

2015年予想年度におけるトラスティ・マネジャーに支払われる報酬は250百万円を予想している。この報酬は基本報酬200百万円とパフォーマンス報酬50百万円から構成される。これらは共に、信託証書に基づき計算される。

b. その他信託費用

信託費用は主に、監査報酬、税理士報酬、弁護士費用、上場維持にかかる費用、継続開示費用、事業価値の継続算定の費用およびその他雑費である。これらの費用は、2015年予想年度において116百万円と予測される。

キャッシュ・フローの仮定

()資本的支出

資本的支出は、ゴルフ場、クラブハウスおよび事業所の保守管理費用から構成される。2015年予想年度については、ゴルフ場資産の保守管理のための資本的支出は1,759百万円と予想されている。また、ファイナンス・リース契約に基づくカート、機械および機器の新規取得は1,022百万円と予想されている。資本的支出の予想総額は2,781百万円で、2015年予想年度のAGトラストの総収益の約5.2%に相当する。2015年予想年度では、クラブハウスおよびその他建物の改修または新装は予定されていない。そのような資本的支出は、営業活動から得られた現金によって賄われると想定されている。下記の表は、2015年予想年度における資本的支出の内訳である。

(予想)	2015年予想年度 (単位：百万円)
ゴルフ場の保守管理	1,719
クラブハウスおよび事務所の改修	40
有形固定資産取得の合計額	1,759
カートのための新規ファイナンス・リース	471
機械および機器のための新規ファイナンス・リース	551
新規ファイナンス・リース合計	1,022
資本的支出合計	2,781

トラスティ・マネジャーは、通常の予算プロセスにおける各会計年度末の翌年度についてのみ資本的支出計画を策定している。本スポンサーが資本的支出の予算を作成中であるため、2015年予想年度の詳細な数値はない。詳細な予算がないため、トラスティ・マネジャーは、本スポンサーが2013年度および2014年度に当初ポートフォリオのために行った資本的支出の実績および見積りに基づいて2015年予想年度の上記資本的支出を予想している。トラスティ・マネジャーは、新SPCが、これらの年度に本スポンサーが行ったのと同水準の資本的支出を行うと仮定している。

(仮定)	実績 (参考目的のみ)		仮定	
	実績 2013年度	見積り 2014年度	見積り 2014年度	2015年 予想年度
有形固定資産取得の合計額 (単位：百万円)	1,732	1,565	1,565	1,759
新規ファイナンス・リース	875	573	573	1,022
合計	2,607	2,138	2,138	2,781
(前年度比(%))		-18.0%	-18.0%	+30.1%
(対収益(%))	4.9%	n/a(1)	n/a(1)	5.2%
収益	53,594	n/a(1)	n/a(1)	53,371

注記:

(1) 本スポンサーはIFRSに基づく当初ポートフォリオの2014年度の見積りを作成しなかったため、入手できない。

() 運転資本の変動

トラスティ・マネジャーは、基礎となるゴルフ場に関する運転資本残高の過去の動向に基づき、以下の表に記載の各項目を除き、当初ポートフォリオの運転資本に重要な変動はないと想定している。

(仮定)	実績 (参考目的のみ)	仮定	
	実績 2013年度 貸借対照表	見積り 2014年度 貸借対照表	2015年 予想年度 キャッシュ・ フロー計算書
(単位：百万円)			
出向従業員、購入および広告に対する未払金の増加	n/a	n/a	895 (1)
ゴルフ場管理手数料の未払金	n/a	n/a	465 (2)
アセット・マネジャー報酬の未払金	n/a	n/a	100 (2)
トラスティ・マネジャー報酬の未払金	n/a	n/a	63 (2)
繰延年間会員費の減少	(191)	(182)	(182) (3)
無利息の保証金の繰延会員収益の減少	(131)	n/a	(130) (3)
その他	n/a	n/a	(31) (4)
(合計)	n/a	n/a	1,180

注記:

- (1) 2012年4月1日から2013年3月31日までの期間中に基礎となるゴルフ場に対して本スポンサーが認識した従業員、供給品、広告に対する過去の未払金残高に基づく。上記の895百万円には主に、計682百万円の本スポンサーから出向する従業員に対する未払金および152百万円の重要な材料購入のための未払金の増加額が含まれる。関連残高は、新SPCが基礎となるゴルフ場事業を取得した時点で本スポンサーと新SPCとの間で清算される予定であり、その結果、機首残高は0となるため、AGトラストは2015年予想年度においてのみ上記のキャッシュ・フローの影響を受けると考えられる。
- (2) それぞれ、本スポンサーとのゴルフ場管理に関する予想取引条件、大和リアル・エステート・アセット・マネジメントとの資産管理に関する予想取引条件、および信託証書に基づくトラスティ・マネジャーによるAGトラストの管理に関する予想取引条件に基づく。これらの取引は新SPCと上述の当事者との間で新たに締結される契約に基づいているため、上記の運転資本の変動は2015年予想年度においてのみ発生する。
- (3) 過去におけるそれらの残高の動向に従って平準化した後の2013年度の実際の償却費で計算。
- (4) 「その他」には主に、予定しているプロショップ事業の売却および従来外注されていたハーツリーのレストラン運営事業の承継に関連して予測される運転資本の変動が含まれる。

() 分配金の仮定

AGトラストの受益者に対する2015年予想年度通期における分配金は、7,886百万円と予想されている。分配金は、毎年3月31日および9月30日時点で、それらの日付までの6か月間について、年2回のペースで計算されるが、2014年度における取引後最初の分配金はまだ計画されていない。分配金は、上記の日付から90暦日以内に支払われる。

新SPCからのキャッシュ・フローはTKの利益配分を通じてAGトラストに分配され、利益分配金の総額に対する20.42%の源泉徴収税の対象となる。支払利息およびその他費用の控除は認められない。

()その他のキャッシュ・フローの仮定

- ・ゴルフ事業の取得による支払額76,301百万円は、TK持分を取得するために支払われた対価の75,832百万円と不動産の所有権の移転に対して支払われた登録税の469百万円の合計金額である。TK持分を取得するために支払われた対価の75,832百万円は、TK持分の公正価値の76,664百万円から、上場日に当初ポートフォリオとともに移転される832百万円の正味現金の見積額を控除した額である。AGトラストは本スポンサーからのTK持分の取得を通じて当初ポートフォリオに投資している。AGトラストによるTK持分の見積取得額の76,664百万円は、対価受益証券の発行、コーナーストーン受益証券の発行および本オファリングによる収入により賄われる。
- ・トラスティ・マネジャーは、独立算定人プライスウォーターハウスクーパース株式会社が作成した評価レポートに基づき、投下資本の内価値の範囲の中でほぼ最高の額を参照して、当初ポートフォリオの公正価値を116,505百万円と決定した。TK持分の見積公正価値は、当初ポートフォリオの公正価値から、純負債額(ほとんどがスポンサーに対する連結会社間借入、リース債務等で構成される)と新SPCの持分に帰属する価値の合計を控除して、76,664百万円と算定された。TK持分の金額は2014年7月末現在の本スポンサーに対する連結会社間債務によって異なるが、トラスティ・マネジャーは、連結会社間債務を38,336百万円と見積った。
- ・入会保証金の返還は822百万円で、過去の返還の傾向に基づき予想されている。
- ・リース債務の返済は793百万円で、過去のリース償却費の実績に基づき予想されている。

その他の仮定

()会計基準

トラスティ・マネジャーは2015年予想年度に重要な影響を与える適用会計基準および他の財務報告要件の重大な変更がないことを想定している。2015年予想年度の作成にあたって、トラスティ・マネジャーによって適用された重要な会計方針は「2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間のAGトラストおよびその子会社の未監査プロフォーマ財務情報の調製に関する会計監査人の報告書」に記載している。

()その他の仮定

トラスティ・マネジャーは2015年予想年度の作成にあたって、以下の追加的な仮定を作成している:

- ・AGトラストの資産ポートフォリオに変更がないこと、
- ・経済危機、戦争、軍事的な事件、伝染病の流行、自然災害もしくは不可抗力事象またはAGトラストのコントロールを超える予見不可能な要素で、AGトラストの事業および運営に重要な影響を与えるようなものが起こらないこと。
- ・2015年予想年度におけるシンガポール・ドル/円の為替レートは81.16。
- ・2015年予想年度中、AGトラストは追加の資本調達を行わない。
- ・AGトラストの運営との関連において、インフレ率、金利、または為替レートに関して、本書で議論されているものを除き、現在の状況から大きな変化はない。
- ・本書で開示されているものを除き、日本における税金、課徴金その他政府の賦課金に関する基準または適用される率の大きな変更はない。

- ・本信託証書および経営管理委託契約約に関連する重要な合意について重要な修正はない。

感応度分析

感応度分析は、あくまで目安を提供するためにのみ記載しているものであり、実際の業績の変動は提示した範囲を超える可能性がある。他の変数の変動が、提示した範囲を超える変数の変動の影響を相殺または増幅する可能性がある。

()営業収益

- ・AGトラストの営業収益の変動は営業利益率およびAGトラストの分配金の利回りに影響を与える。
- ・AGトラストの営業収益の変動に対する感応度は、現在の予想DPUからAGトラストの営業収益の追加2.5%の増加/減少を含めるために修正されている。

	営業収益の変動に伴うDPU	営業収益の変動に伴う年間DPUの例	営業収益の変動に伴う平準化年間DPUの例 (非経常ベースでの現金増加を除く)
	2014年8月1日から 2015年3月31日まで	2015年予想年度	2015年予想年度
	(シンガポール・セント)	(シンガポール・セント)	(シンガポール・セント)
基本ケースを2.5%下回る.....	5.5	7.8	5.8
予想DPU	6.2	8.8	6.8
基本ケースを2.5%上回る.....	6.8	9.8	7.8

()営業費用

- ・AGトラストの総営業費用の変動は、AGトラストの営業利益率に影響を与え、その結果としてAGトラストの分配金利回りに影響を与える可能性がある。
- ・AGトラストの総営業費用の変動に対する感応度は、現在の予想DPUからAGトラストの総営業費用の追加2.5%の増加/減少を含めるために修正されている。

	総営業費用の変動に伴うDPU	総営業費用の変動に伴う年間DPUの例	総営業費用の変動に伴う平準化年間DPUの例 (非経常ベースでの現金増加を除く)
	2014年8月1日から 2015年3月31日まで	2015年予想年度	2015年予想年度
	(シンガポール・セント)	(シンガポール・セント)	(シンガポール・セント)
基本ケースを2.5%下回る.....	6.7	9.7	7.7
予想DPU	6.2	8.8	6.8
基本ケースを2.5%上回る.....	5.6	7.9	5.9

()銀行借入金の金利

- ・銀行借入金の金利の変動は、AGトラストの純利益に影響を与え、その結果として分配金利回りに影響を与える可能性がある。

- ・金利の変動に対する感応度は、現在の予想DPUからの金利の追加100ベースポイントの増加/減少を含めるように調整されている。
- ・銀行借入金残高総額の45,000百万円のうち、10,000百万円のみがこの感応度分析の対象となっており、残りの35,000百万円は金利スワップ契約でカバーされている。この件については、第(VIII)項の「営業外費用」で取り上げられている。

	金利の変動に伴うDPU	金利の変動に伴う年間DPUの例	金利の変動に伴う平準化DPUの例 (非経常ベースでの現金増加を除く)
	2014年8月1日から 2015年3月31日まで (シンガポール・セント)	2015年予想年度 (シンガポール・セント)	2015年予想年度 (シンガポール・セント)
基本ケースを100ベース下回る.....	6.2	8.9	6.9
予想DPU.....	6.2	8.8	6.8
基本ケースを100ベースポイント上回る.....	6.1	8.8	6.7

[前へ](#)

[次へ](#)

日本における関連法規制の概要

日本の会社法に基づく合同会社（GK）

合同会社は、日本の会社法に基づき利用できる法人の一形態である。

総論

合同会社の「社員」と呼称される全ての持分保有者は、有限責任を負うが、経営およびガバナンスの特徴は、有限責任組合の特徴とより近くなるよう意図されている。合同会社のガバナンスは比較的単純である。例えば、通常の株式会社（KK）と異なり、合同会社は監査役または会計監査人を置く必要がない。

合同会社の設立

合同会社の設立自体は比較的簡単である。合同会社は、合同会社の社員となろうとする人物が定款を作成し、社員持分（株式会社の普通株に相当）を申し込み、かつ社員持分の発行価格の払込みを通じて合同会社に出資を行うことにより設立される。合同会社の設立は、合同会社の本店を管轄する現地の関連法務局に商業登記申請書を提出することを通じて登記される（設立の登記）。

合同会社の社員

合同会社は1名以上の社員を有することができ、この点について日本の会社法に基づく制限は存在しない。合同会社の社員は個人であるか法人（外国法人を含む）であるかは問わない。合同会社の設立時社員は、合同会社の社員持分を申し込み、かつ持分出資を通じて合同会社に出資を行うことにより、合同会社を設立した個人または法人である。合同会社の設立後、その社員は、持分出資を通じて合同会社に出資を行うか、または合同会社の現社員から合同会社の社員持分を取得もしくは承継した個人もしくは法人で構成される。

社員の役割

合同会社の各社員は、当該合同会社の定款に別段の規定がない限り、当該合同会社を経営する権限を有する。定款にて、1名またはそれ以上の特定の社員を業務執行社員として指名している場合、かかる業務執行社員のみが合同会社を経営する権限を有する。

大抵の場合、業務執行社員は合同会社の代表でもある。

業務執行社員が法人である場合、当該法人は自らの代表者として行為し、自らの義務を履行する個人を少なくとも1名指名しなければならない。

当該個人は、業務執行社員の職務執行者と称される。

社員の責任

日本の会社法の下では、合同会社は社員とは切り離された事業体であり、原則的に各社員の責任は当該合同会社に対する出資額を限度とする。

各業務執行社員は、合同会社に対して忠実義務および善管注意義務を負う。業務執行社員が自らの義務を履行しない場合、当該業務執行社員は当該不履行から生じる損害または損失について合同会社に対して責任を負う。悪意または重過失により自らの義務を履行できなかった業務執行社員は、かかる悪意または重過失による不履行を原因として第三者が被った損害または損失について責任を負う。

また、業務執行社員はその他の社員の過半数の承諾を得ない限り、業務執行社員と合同会社間の利益相反が含まれる特定の取引を実施することが禁止され、また他の社員全員の承諾を得ない限り、合同会社の事業と類似する取引に同時にかかわることが禁止されるのが原則である。ただし、合同会社の定款に別段の規定がなされている場合、または合同会社が有する社員が1名のみの場合、業務執行社員はこれらの取引を実施することについてかかる承諾を得る必要がない。

TKストラクチャーに関する法律および規制

日本の商法(明治32年法律第48号(改正済))に基づく匿名組合契約により、匿名組合の営業者および匿名組合員との間に契約関係が形成される。当該契約は、それ自身で法人または別個の法的組織体を構成するものではない。

匿名組合契約は出資契約である。匿名組合員は、匿名組合契約に基づき、匿名組合事業のために営業者に対して現金または現物の拠出(以下「匿名組合出資」という。)を行い、かかる匿名組合事業から生じる利益の配当ならびに匿名組合事業の残りの資産を、匿名組合契約に基づき受領する契約上の権利を有するものとする。匿名組合員から営業者に対して拠出された資産は、営業者によって法的に保有されるものとする。匿名組合員も、その役員、取締役、従業員または代表者も、匿名組合事業のいずれの部分についても積極的に運営および経営を行うことができず、またかかる事業体または個人は営業者を代理する権限も有しないものとする。

また匿名組合員は、営業者の社員総会での議決権、ならびに匿名組合事業の運営および経営を含め営業者の意思決定プロセスに積極的に参加するその他権利を有しない。ただし、匿名組合事業の重大な事項に関する拒否権、ならびに法律および法律により認められる範囲内で匿名組合契約に規定される匿名組合員の契約上の権利により付与される営業者および匿名組合事業を検査する権利についてはこの限りでない。営業者は、それ以外の点で自らの単独の判断によって匿名組合事業を運営するものとする。

営業者は、匿名組合事業の運営および管理に関して、匿名組合員に対して善管注意義務を負う。

日本の不動産に関する法規制

不動産登記制度

日本には不動産登記制度が存在し、不動産の所有権およびその他不動産関連の特定の権利(不動産を使用する権利、不動産に設定される担保権など)は同制度に基づき登記される。未登記不動産の所有者またはその他未登記の権利の保有者は、自らの所有権または権利を第三者に対して主張できない。

しかしながら、不動産登記簿は、所有権または権利の真の保有者を反映するとは限らない。実務上、不動産取引を開始しようとする者は、通常は登記簿を信頼する。なぜならば、一般的には、それが不動産関連の所有権または権利の真の保有者を示す最良の資料だからである。ただし、不動産または関連する権利の買主が、登記簿を信頼して不動産または関連する権利を売主から購入し、その後、登記簿に記載されていた情報が真正なものではないと判明した場合、この買主は、売主を除き、いずれの者に対しても遡求することができない。この買主は、法律上または契約上の保証に基づき売主に補償を求めることができるが、一般的には不動産の所有権または関連する権利を取得することはできない。

不動産所有者の責任

日本の民法（明治29年法律第89号（改正済））、すなわち民法の下では、土地の工作物の設置または保存の瑕疵を理由として他の者に損害が生じた場合、当該建造物の占有者は被害者に対して当該被害者が被った損害を賠償する責任を負う。ただし当該占有者がかかる損害の発生を防止するために必要な注意をした場合については、当該工作物の所有者が当該損害についての責任を負う。

不動産に関して第三者損害賠償責任保険に加入することが慣習となっている¹。ただし特定の状況においては、保険が利用できないことがあり、加入できたとしても当該不動産に関する責任の全てまたは一部が補償対象とならないことがあり得る。

¹ 新SPCは、上場日以降、当該保険を維持する。

不動産の買主は、一部の事例においては、販売時に存在した財産の瑕疵によって発生した第三者に対する責任について、法律上または契約上の保証に基づき売主に補償を求めることができる。ただし、これらの保証は、売主に買主の損害を賠償するだけの資金が不足している場合、制限または排除されたり、十分な保証とならないことが判明することがありうる。

瑕疵担保責任

契約により排除される場合を除き、不動産の売主は、当該不動産の隠れた瑕疵に関し、買主に対して法律上の瑕疵担保責任を負う。法律上の瑕疵担保責任は一般的に、買主が隠れた瑕疵の存在を認識した日から1年間有効であり、この期間において売買自体を解除することにより、または売主に損害賠償を請求することにより実行することができる。これらの法律上の瑕疵担保責任は、不動産購入の根拠となる売買契約において契約上排除または大幅に減じることができる。

土壌汚染対策法

日本の土壌汚染対策法の下では、不動産の現所有者は、当該不動産上または当該不動産の地中の有害物質または毒性物質の調査、除去または改善について厳格な責任を負う可能性がある。現所有者がかかる有害物質または毒性物質の存在を知っていたか否か、またはそれらに責任を負っていたか否かを問わない。

共有物

共有とは、建物または財産全体について一方の当事者が特定の割合の持分を保有し、他の所有者が残りの割合の持分を保有する、という種類の所有権を意味する。

共有権の売却

共有物の共有者は、民法に基づき、他の共有者の同意を得ることなく、いかなる者または事業体に対しても自らの共有権を売却する権限を有する。ただし、共有者間の契約により、かかる同意が求められる場合、または先買権が付与されている場合はこの限りでない。

共有物の売却、および分割に関する権利

共有物の売却またはその他処分は、その他の共有者の同意を得ない限り実行することができない。共有者は、共有物の分割を請求することができる。この共有物の分割においては、各共有者に対して当該財産の特定の部分に関する権利が付与され、各共有者は当該部分について自らの判断で処分を行うことができる。

共有者が分割について合意に至ることができない場合、裁判所の介入を求めることができる。分割が実行可能でない場合、または共有物の価格を著しく減少させるおそれがある場合、裁判所は当該財産を競売にかけよう命じることができる。競売が行われた場合、各共有者は、共有物の売却から得られた収益を持分に応じた比率で受領する。民法においては、以下の制限に従うことを条件として、共有者が共有物の分割請求権を行使しないよう合意することが認められている。

- ・ かかる合意の期間が、5年を超えてはならず、また更新期間が5年を超えない期間内に制限されなければならないこと。
- ・ かかる合意が登記されない限り、共有権の買主たる第三者に対しては当該合意の効果が及ばない。
- ・ 破産、会社更生、または民事再生の手続が開始された共有者の管財人に対しては、かかる合意が効力を生じないこと。ただし、この場合、他の共有者は当該手続の対象となった共有者の共有権を購入することができる。

財産の管理

共有者は一般的に、共有者間で別段の合意をしない限り、共有物の持分の価格に応じた多数決によって共有物の管理に関する事項について判断を行う。ただし、共有物の保存に関する行為については、かかる多数決の承諾を得ることなく、各共有者が実行することができる。以上から、共有物の持分の過半数を得られない共有者は、共有物の管理に参加できない可能性がある。

共有物に関する請求および義務

共有物が賃借人に賃貸された場合、賃借人によって支払われる敷金を保有し返却する共有者の義務は、一般的に連帯するものと考えられており、共有者が受領する賃料も連帯するものと考えられている。

境界確認

日本においては、境界確認は、関係財産について境界を接する近隣地主から署名捺印を得ることで実施される。財産の所有者が、隣人に対して境界確認を実施する義務を課すことのできる法律上の権利または権限は存在しない。したがって、売主がかかる境界確認を未だ保有していない場合、当該財産が売却される前にそれらの取得を図ることについては、売主の商業上の最善の努力次第である。境界確認がない場合、境界紛争または不法侵入を巡る紛争に対する財産の所有者の影響力が減じられる可能性がある。

農地法

農地法の下では、農地は、最初に政府または農業委員会から転用許可を得ない限り、農地として利用する以外の目的において、これを譲渡または賃貸することができない。したがって、譲渡されたものが賃貸されたものであるかを問わず、農地をゴルフ場として開発し転用する場合、転用許可をすでに取得している必要があり、そうでなければかかる譲渡または賃貸は無効となる。

農地が転用許可を取得することなく譲渡または賃貸された場合、所轄官庁は、当該土地利用を農地に戻すよう命令を発することができる。

森林法

森林法の下では、森林の特定の指定地域内での特定の開発行為は、最初に都道府県の知事から開発の許可を得ない限り、これを実施してはならない。ただし、森林法および関連規則において例外として認められる場合はこの限りでない。必要な許可を得ないで森林内での開発行為が実施された場合、所轄官庁は森林の復旧に必要な措置を取るよう命令を発することができる。

河川法

河川法の下では、最初に河川管理者から許可を取得しない限り、いかなる者も「河川区域」（河川法の定義のとおり）の土地を占有することはできない。いずれかの者が必要な許可なく河川区域の土地を占有した場合、所轄官庁はかかる土地を占有する者からその土地の占有を取り戻すために必要な措置を取る目的で原状回復命令を発することができる。

また河川法の下では、河川区域内の土地において、工作物を新築し、改築し、もしくは除却すること、土地の掘削、または河川法に記載されるその他の行為について、最初に河川管理者から許可を得ない限り実施してはならない。ただし、河川法および関連規則において例外として認められる場合はこの限りでない。このような行為が必要な許可を得ることなく実施された場合、所轄官庁はかかる工作物を改築または除却するよう、または河川を原状に回復する必要な措置を取るよう命令を発することができる。

建築基準法

建築基準法の主たる目的は、建築物の敷地、構造、設備および用途に関する最低の基準を設定することである。建築基準法の下では、（i）建物の最初の建築、増築または改築を開始する前に地方自治体から確認済証を取得するべきで、また（ii）建物の建築、増築または改築の完成時に地方自治体から検査済証を取得するべきであるとされる。地方自治体は、建築実質基準に適合していることを確認した場合にのみ建築証明書を発行する。建物が建築実質基準に違反している場合、地方自治体は当該建物の除却、移転、改築、増築、模様替、使用禁止、または使用制限を命じることができ、また所有者に対して当該法令に準拠するために他の必要な措置を取るよう命じることができる。

都市計画法

都市計画法の主たる目的は、国土の均衡ある発展と公共の福祉の増進に寄与することである。都市計画法の下では、開発業者は、該当する土地が所在する県（または市）から特定区分の区域として指定された土地に対して「開発行為」（都市計画法の定義のとおり）を開始する前に、都道府県知事（建築が指定都市で計画されている場合は、市長）から許可を得なければならない。

公有地の拡大の推進に関する法律

公有地の拡大の推進に関する法律（昭和47年法律第66号（改正済））に基づき、都市の健全な発展および秩序ある整備を目的として、地方自治体に、特定の都市計画区域に所在する土地の売却に関して第一交渉権が付与された。当該区域に所在する土地の所有者が当該土地の売却または処分を行う意図を有する場合、売却予定日の少なくとも3週間前までに、売却計画およびかかる売却の概要条件を当該地方自治体に通知することが求められる。当該自治体は、かかる通知があつてから3週間以内に、土地購入に関する交渉権を行使するか否かについて決定する。当該地方自治体がかかる権利を行使した場合、土地所有者および地方自治体は、通常、当該土地の売買条件について交渉を開始しなければならない。地方自治体が通知があつてから3週間以内にかかる土地に関する申し入れを行わない場合、地方自治体が土地所有者に対してかかる土地に関する申し入れを行う意図がないことを通知した場合、土地所有者および地方自治体が、指定の3週間の期間内にかかる土地の売買条件について合意できない場合、またはかかる期間内に合意に達しないことが明らかとなった場合、土地所有者は、かかる土地を第三者に対して売却することができる。土地所有者が相互合意に基づき土地を地方自治体に売却する場合、通常、土地の売却価格は国土交通省が日本の地価公示法（昭和44年法律第49号（改正済））に基づき毎年公示する地価公示価格に基づいて決定される。

国土利用計画法

国土利用計画法の下では、大規模な土地の権利の移転または大規模な土地の所有権に関する契約が締結された場合、権利を取得する者は、都道府県の知事または指定都市の市長に土地の利用目的、取引価格およびその他の事項について通知することが求められる。大規模な土地とは、10,000平方メートル以上を有する土地または一団の土地と定められるが、都市計画法に基づく市街化区域または都市計画区域（市街化区域を除く）に所在する土地については、それぞれ2,000または5,000平方メートル以上を有する土地または一団の土地と定められる。都道府県の知事または指定都市の市長は、該当の利用目的がさまざまな土地利用に適合しない場合、利用目的を変更するよう勧告することができる。

土地の賃貸借

概要

民法では、土地の賃貸借取引で一般的に利用され、第三者に対しても対抗できる2種類の借地権、すなわち地上権および賃借権を規定している。地上権または賃借権が建物を所有する目的で設定された場合、当該地上権または賃借権は日本の借地借家法（平成3年法律第90号（改正済））（以下「借地借家法」という。）の対象となり、かかる借地権の保有者は、民法に基づく保護よりはるかに保護の度合いが高い借地借家法（改正済）に基づく法律上の保護を享受することができる。ただし、借地の上でゴルフ場を運営する賃借人の地上権または賃借権は建物を所有する目的で設定されたものではないため、賃借人は、借地借家法に基づく法的保護は受けられず、より保護の程度が低い民法上の保護を受けられるのみである。

対抗要件

民法の下では、土地について地上権または賃借権の対抗要件を具備するためには、賃借人は自らの地上権または賃借権を不動産登記簿に登記することが求められる。賃借人が適法に土地にかかる地上権または賃借権の対抗要件を備えていない場合、第三者に対して自らの地上権または賃借権を原則として主張することができない。したがって、（i）土地所有者が土地を第三者に譲渡した、（ii）土地所有者の債権者が土地を差し押さえた、または（iii）土地所有者の破産に伴い破産管財人が任命された場合は、地上権または賃借権を登記していない賃借人は、譲受人、債権者、破産管財人に対して「登記されていない」権利を主張することができず、彼らが土地に関する権利を行使する場合、その土地から退去し、土地を彼らに明け渡さなければならない。

譲渡および転貸

土地上の借地権が譲渡できるか否かは、借地権の種類および地上権または賃借権が設定された契約条件に左右される。地上権では、借地契約で別段の合意がなされない限り、地上権者は地上権設定者の同意を得ることなく、自らの権利を第三者に譲渡する（あるいは土地を転貸する）権限を得る。一方で賃借権の場合、賃借人の権利を譲渡（または転貸）するためには、土地賃貸借契約で別段の合意がなされない限り、賃貸人の同意を得る必要がある。

土地使用者が当該土地について転借権を有する場合であって、土地所有者と土地の賃借人との間の契約が、賃借人による契約の違反を原因として解除された場合、当該土地使用者は、自らの転借権を土地所有者に対して主張することができず、土地を退去しなければならない可能性がある。

解除

借地契約の期間に関する制限は借地権の種別により異なる。民法では、土地の地上権に関する契約の期間について制限はない。したがって、期間もつばら契約当事者間の合意に委ねられる。他方、民法は、土地賃貸借契約の期間は20年を超えることはできず、20年を超える契約を締結した場合は期間が20年に短縮されると定めている。また、民法上、地上権が更新されたものとみなされるか推定されることはない。土地賃貸借は一定の要件のもと更新されたものと推定される。

建物の賃貸借

建物の賃貸借には、期間の定めのあるものと、期間の定めがないものがある。建物の賃貸借に期間の定めがない場合または1年未満の期間が規定されている場合、かかる賃貸借は6か月前に通知することにより解約することができる。ただし、当該賃貸借がこれより長期の通知期間を規定している場合、かかる通知期間の前に解約通知を行わなければならない。

建物の賃貸借が1年以上の期間の定めを有する場合、当該建物の賃貸借に別段の定めが具体的になされていない限り、当該期間が終了する前にかかる賃貸借を解約することはできない。賃貸人が解約を行う場合、賃貸人への通知は以下の条件を前提とする。

建物の賃貸借が1年以上の期間の定めを有する場合でも、賃貸人または賃借人が当該賃貸借を更新しない、という自らの意思を当該期間が満了する1年前から6か月前までに通知しない限り、当該建物の賃貸借は期間の定めなく更新されたものとみなされる。

賃貸人は、正当な理由（以下を含む）を有しない限り、建物の賃貸借について解約通知、または更新しない意思の通知を行うことができない。

- ・ 賃貸人および賃借人の、建物を自ら使用する必要性
- ・ 建物の賃貸借契約の従前の経過
- ・ 賃貸借されている建物の現在の利用状況
- ・ 建物の現況
- ・ 賃貸人から賃借人への支払いの提案

上記にもかかわらず、建物の賃貸借契約が固定期間の賃貸借、すなわち定期建物賃貸借として合意され、これについて、公正証書等の書面で当該建物の賃貸借が更新されない旨が明確に規定され、賃借人がこの特徴について書面を交付されて説明を受けた場合、当該建物の賃貸借は、期間満了の1年から6か月前の間に当該建物の賃貸借の終了の通知が行われることで、正当な理由がなくとも終了する。

その他の規制

金融商品取引法

匿名組合員が合同会社に匿名組合出資を行うGK-TKストラクチャーにおいて、合同会社が主に有価証券に投資することにより匿名組合出資を運用する場合、合同会社の活動は「自己投資運用業務」とみなされる。その場合、原則としては、合同会社は、金融商品取引法に基づき、この業務を「投資運用業務」として登録しなければならない。しかし、合同会社の自己投資運用行為が金融商品取引法における「適格機関投資家等特例業務」に該当する場合は、合同会社はこの登録をする必要はなく、簡単な届出のみで済ませることができる。「適格機関投資家等特例業務」とみなされるためには、匿名組合員が1名以上の適格機関投資家と49名以下の適格機関投資家以外の者により構成されている必要がある。

旅館業法

日本における旅館業は、日本の旅館業法（昭和23年法律第138号（改正済））、すなわち旅館業法で規制されている。旅館業法の主たる目的は、旅館業の健全な発達を図るとともに、旅館業の分野における利用者の需要の高度化および多様化に対応したサービスの提供を促進し、これにより公衆衛生および国民生活の向上に寄与することである。旅館業法の下では、旅館を営もうとする者は都道府県の知事（旅館が保健所を設置する市または特別区に所在する場合、または所在する予定の場合は、市長または区長）から許可を取得しなければならない。都道府県の知事は、経営者が旅館業法または旅館業法に基づく処分に違反した場合など法律に規定される場合は、許可を取り消し、または一定の期間旅館の営業の停止を命じることができる。

[前へ](#)

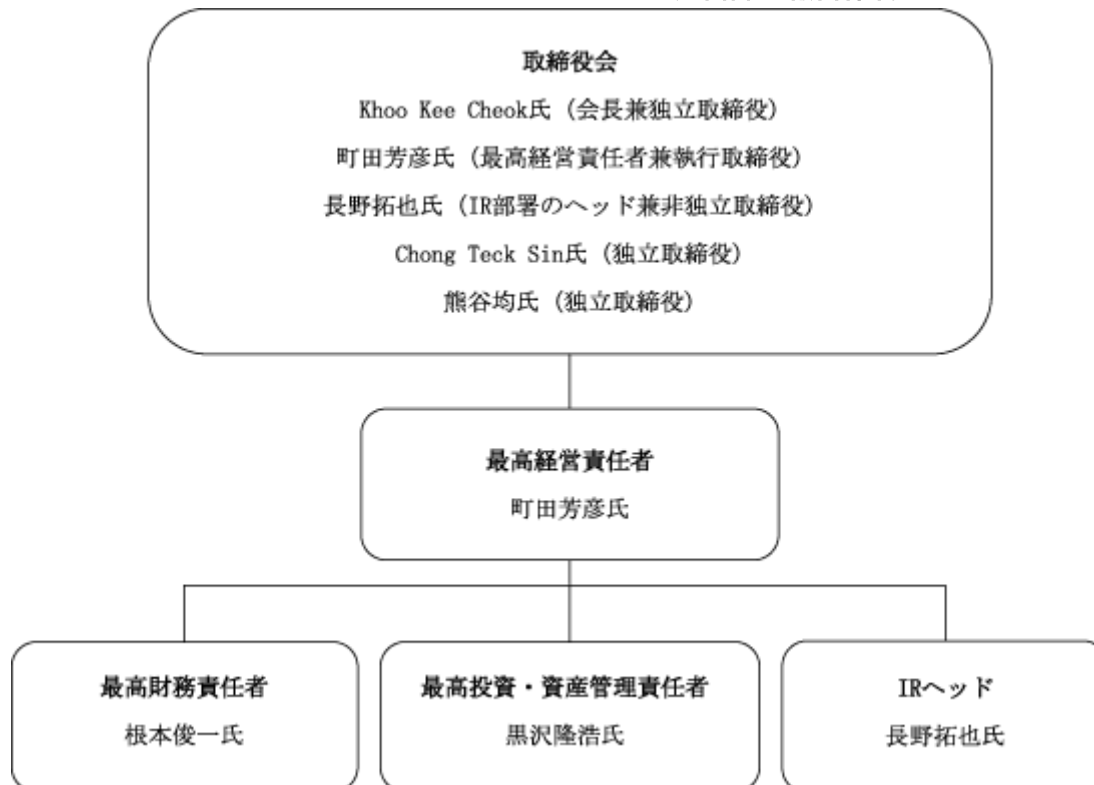
(3) 【運用体制】

トラスティ・マネジャー

AGトラストのトラスティ・マネジャー

トラスティ・マネジャー、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、シンガポールにおいて、2014年3月20日付でシンガポール会社法に基づき設立された。同社の発行済みおよび払込済み資本は625,000シンガポール・ドルである。登録事務所はシンガポール(068809)、#25-09 オーキューイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))に所在している。トラスティ・マネジャーの持分は、本スポンサーが49.0%、TMパートナーが51.0%保有している。

トラスティ・マネジャーの経営陣の報告体制



トラスティ・マネジャーの取締役会

取締役会は、トラスティ・マネジャーの全般的な経営管理の責任を委託されており、5名のメンバーから構成される。下記の表は、取締役に関する特定の情報を記載している。

名前	年齢	住所	地位
Khoo Kee Cheok氏	66	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	会長兼独立取締役
町田芳彦氏	55	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	最高経営責任者兼執行取締役
長野拓也氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	IRヘッド兼非独立取締役
Chong Teck Sin氏	58	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	独立取締役
熊谷均氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	独立取締役

Chong Teck Sin氏は、上場会社の取締役および/または上場ビジネス・トラストの運営会社の取締役としての役割を務めた経験がある。その他4名の取締役に対しては、上場ビジネス・トラストの運営会社の取締役として行動する際に、彼らを方向付ける適切な取り決めが行われている。取締役会は、トラスティ・マネジャーの取締役として行動する適切な経験を総合的に有しており、上場会社の取締役および/または上場ビジネス・トラストの運営会社の取締役の規則や責任に精通している。

さらに、取締役はいずれも、シンガポール以外の管轄地を拠点とするAGトラストの主たる子会社の取締役ではない。トラスティ・マネジャーの各独立取締役は、トラスティ・マネジャーの独立取締役としての職務の遂行に十分な時間を費やせることを確認している。

本スポンサーとTMパートナーとの間で締結されたトラスティ・マネジャーの持分保有に関する株主間契約に従い、本スポンサーとTMパートナーはそれぞれ、トラスティ・マネジャーの取締役会の取締役候補者を1名ずつ指名することができる。ただし、

かかる取締役の指名は、取締役会のメンバーおよび構成に関する要件(特に取締役会の独立取締役の数に関する要件)などを含めた(ただしこれらに限定されない)適用されるあらゆる法、規則およびガイドライン(上場マニュアル、ビジネス・トラスト法および2012年コーポレート・ガバナンス規範を含むがこれらに限定されない)に従う必要がある。

上場日時点で、本スポンサーとTMパートナーはそれぞれ、町田芳彦氏と長野拓也氏を取締役会の取締役候補者に指名する。

取締役会の経験および専門的知識

取締役の就業および業務経験に関する情報は以下のとおりである。

Khoo Kee Cheok氏は2014年3月20日にトラスティ・マネジャーの取締役会会長兼独立取締役に任命された。

Khoo氏は、銀行業界において28年間の経験があり、取締役や管理職としての幅広い経験を有している。現在はシンガポールのさまざまな中小企業の経営コンサルタントとして活躍している。

Khoo氏は1980年にDBS銀行において銀行業務のキャリアを開始してから16年間勤務し、その間銀行の複数の支店で管理職を歴任した。1994年から1996年までは国際部のヴァイス・プレジデント、1990年から1994年までは大阪支店のゼネラル・マネジャー、1988年から1990年までは香港支店のアシスタント・ゼネラル・マネジャー、1980年から1988年までは、Rochor支店の支店長を務めた。

1996年から2008年は東アジア銀行(The Bank of East Asia)シンガポール支店のゼネラル・マネジャーを務めた。同期間には、銀行を代表してシンガポール銀行協会(Association of Banks in Singapore)の協議会メンバー、またSummit Securities Pte Ltd(既に業務を廃止している。)の取締役にも任命された。

2008年以降、Khoo氏はKey Business Consultants Pte Ltdを設立し、顧問の資格において中小企業と取引を行っている。Khoo氏は現在、事業への資金調達およびトレーニングセミナーの計画につき2社の中小企業に対し顧問の役割を担っている。

Khoo氏は1971年にシンガポール大学で理学士号(優等学位)を取得して卒業し、1972年に教育学の学位を取得した。

町田芳彦氏は、2014年6月16日にトラスティ・マネジャーの最高経営責任者兼執行取締役に任命された。

町田氏は経営管理一般について広範にわたる経験を有しており、アコーディア・グループにおける約10年の勤務経験から、ゴルフ場運営事業に非常に精通している。町田氏は2009年以降本スポンサーの執行役員、総務人事本部の本部長を務め、当該期間中は、本スポンサーの事業一般に関する監視・監督の役割を果たし、本スポンサーの社長に対して直接報告を行った。

1982年から1984年まで、および1984年から2003年までは、本スポンサーのゴルフ場の旧運営会社である日東興業株式会社および Nitto America Co., Ltd.にて勤務し、Nitto America Co., Ltd.では同社のゴルフ場経営管理業務の監督において大きな役割を果たし、同社のゴルフ場事業の戦略的計画の策定にも従事した。

町田氏は1982年に青山学院大学で経営学士を取得し卒業した。

長野拓也氏は、2014年6月16日にトラスティ・マネジャーのIRヘッド兼非独立取締役に任命された。

長野氏は大和証券グループにおいて約20年にわたり投資銀行業務に携わってきた。2011年4月から2014年1月までは、大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドにて副部長および東南アジア投資銀行部門のヘッドを務め、日本企業のシンガポール証券取引所上場に関する助言を含むIPO、株式・債券引受業務、M&A案件に従事した。

長野氏は、1992年に大和証券株式会社(東京)に入社後、2年間の個人向け営業部門を経て、株式引受部門および株式シンジケート・グループに勤務した。2000年から2006年にはコーポレート・ファイナンス部門の課長代理として日本の上場企業に助言した。2006年から2008年まで、クロスボーダーM&AやPOWLなどのクロスボーダー案件に従事した。2008年10月から2011年4月までファイナンシャル・スポンサー部門の次長として、グローバルな政府系ファンドや日本のプライベート・エクイティ・ファンドのカバレッジバンカーを務めた。2011年4月から2014年6月までは大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドに勤務する一方、2014年1月付で大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社に異動した。

長野氏は2000年にニューヨーク州ロチェスター大学で財務会計学の経営学修士号(MBA)を、1992年に日本の東北大学で工学士の学士号を取得した。また、日本証券アナリスト協会の認定会員である。

Chong Teck Sin氏は2014年6月16日にトラスティ・マネジャーの独立取締役および監査・リスク管理委員会の委員長に任命された。

Chong氏は現在、AVIC International Maritime Holdings Ltd、Civmec Ltd およびInnoTek Ltdの独立取締役兼監査・リスク管理委員会の委員長であり、これらの企業はシンガポール証券取引所の上場企業である。

Chong氏は、HKEX上場のNOL関連会社で、中国に拠点を置く自動車物流会社Changan Minsheng APLL Logistics Co., Ltdの独立取締役でもある。

Chong氏はかつてBeyonics Technology Limited、Wanxiang International Limited、Sihuan Pharmaceutical Holdings Group Ltd.、JES International Holdings Limited、Midsouth Holdings Ltd.など複数のシンガポール証券取引所上場企業や、オーストラリア証券取引所の上場企業で重慶に拠点を置く石炭採掘会社であるBlackgold International Holdings Limitedの独立取締役を務めた経験がある。また、1999年4月から2004年5月にかけて、シンガポール証券取引所のメインボードに上場していたSeksun Corporation Ltdの業務執行取締役兼コマーシャル・グループのグループ・マネージング・ディレクターであった。

Chong氏は、1997年から1999年にかけてGlaxo Wellcome Asia Pacificで中華人民共和国のための戦略開発ディレクターとして勤務した。1994年から1997年までは、China-Singapore Suzhou Industrial Park Development Co., Ltd.でゼネラル・マネジャー（マーケティング/コマーシャル部門）を務めた後、シニア・ゼネラル・マネジャー（マーケティング、シンガポール事業部およびシンガポール支店）を務めた。それ以前には、1989年から1994年まではスタンダードチャータード銀行に勤務、1986年から1989年にかけてシンガポール経済開発庁に勤務し、経済開発庁時代には東京事業所にセンターディレクターとして務めたこともあった。1981年から1986年までは、国際船級協会日本海事協会に測量士として勤務した。

2004年4月から2010年3月の間はシンガポール財務省下の法定機関である会計企業規制庁（以下「ACRA」という。）の役員を務め、2008年から2010年にかけてはACRAの投資委員会委員長も務めた。

2008年10月から2010年7月の間は国立腎臓基金（National Kidney Foundation）の役員も務めた。国立腎臓基金は、補助金により手頃な価格で透析治療やリハビリサービスを約3,000人の患者に提供する慈善団体である。

Chong氏はシンガポール政府の公共事業委員会と日本の文部省による奨学金を受け、東京大学を1981年に工学士の学士号を取得して卒業した後、1987年にシンガポール国立大学において経営学の修士号を取得した。

熊谷均氏は2014年6月16日にトラスティ・マネジャーの独立取締役および監査・リスク管理委員会の委員に任命された。

熊谷氏は日本の公認会計士であり、KPMGおよびその他の税理士法人の顧客企業を対象とした監査や取引業務の提供において幅広い経験を有している。2006年より、日本の株式会社トラステーズFASの代表パートナーを務め、企業金融サービスにおける財務のデュー・ディリジェンス、企業価値評価、ディールの管理といったフィナンシャル・アドバイザー・サービスを提供している。それ以前の2002年から2006年には、株式会社KPMG FASのマネジャーであり、財務デュー・ディリジェンスを含む取引業務に従事。それ以前の1997年から2002年には、ニューヨークのKPMG LLPの監査人であった。それ以前の1993年から1997年には日本の加藤監査法人の監査人であった。

現在熊谷氏は、株式会社赤坂柿山の監査役、および公益財団法人自動車リサイクル促進センターの監事を務めている。

熊谷氏は1993年に東京の早稲田大学を商学の学士号を取得して卒業した。

親族関係

直近日現在、取締役はいずれも、互いに親族関係を有しておらず、執行役員、AGトラストが依拠する職務を行うトラスティ・マネジャーの従業員、トラスティ・マネジャーの主要株主または上場日現在において受益証券大量保有者となると予想される者¹との間に親族関係を有していない。

¹ 「受益証券大量保有者」とは、発行済み受益証券の5.0%以上を構成する受益証券持分を保有する受益者を意味する。

独立取締役の独立性

取締役会は、トラスティ・マネジャーの独立の取締役(以下「**独立取締役**」という。)の独立性に関して、ビジネス・トラスト法の要件を遵守する。2005年ビジネス・トラスト規則に基づき、独立取締役は、以下のいずれかである。

- ・ 2005年ビジネス・トラスト規則に用いられる定義に従い、トラスティ・マネジャーの経営および事業関係から独立しているとみなされる者で、かつ、トラスティ・マネジャーの主要株主から独立しているとみなされる者、または
- ・ 上記の関係を有しているにもかかわらず、登録ビジネス・トラストの受益者全体の利益に関する行動についての、当該人物の判断力と能力が、影響を受けないと、トラスティ・マネジャーの取締役会が満足している者。

取締役会の主要な役割

取締役会の主要な役割は以下のとおりである。

- ・ トラスティ・マネジャーの企業戦略と方向性の指導
- ・ 上級経営陣がビジネスのリーダーシップをとり、誠実かつ積極的に、最高品質の経営スキルを発揮することを確実なものとする。
- ・ トラスティ・マネジャーが適切な行動をとるよう監視する。

取締役会は、5名の取締役から構成される。トラスティ・マネジャーの監査・リスク管理委員会（以下「監査・リスク管理委員会」という。）は、Chong Teck Sin氏、熊谷均氏およびKhoo Kee Cheok氏から構成される。Chong Teck Sin氏が監査・リスク管理委員会の委員長に就任する。

取締役会は、トラスティ・マネジャーの主要な活動と事業戦略を検討するために会議を開く。取締役会は、AGトラストの戦略方針を審議し、年間予算を承認し、AGトラストの業績を検討するため、少なくとも3か月に1度は定期的に会議を開く意向である。取締役会はまた、AGトラストの主要な財務リスクの範囲を検討する。これらの検討の結果は、AGトラストの年次報告書に開示されるか、または重要な所見があった場合には、直ちにSGXNETを通して公表される。

各取締役は、その専門的職務経験と、AGトラストの適切な指導に寄与することのできる能力を基に任命されている。取締役は、AGトラストの利益を促進するために自身の個人的ネットワークの利用を含む様々な方法で貢献することになる。

取締役会は、資本支出、投資、資本回収、銀行借り入れの承認の限度および小切手の署名に関連する取り決めについて詳細を定める一連の内部統制を承認している。さらに、業務効率を高めるため、さまざまなマネジメント・レベルへの権限委譲も行われる。取締役会は、合理的な調査を全て実施した上で、かつ、その最良の知識および信念に基づき、AGトラストの財務、業務およびコンプライアンス・リスクに対処するのに十分な内部統制が行われていると考えており、監査・リスク管理委員会も、AGトラストの内部統制システムが十分であると評価した上で、その意見に同意している。

規制および会計基準の変更は、監査・リスク管理委員会のメンバーにより厳密に監視される（「コーポレート・ガバナンス-トラスティ・マネジャーのコーポレート・ガバナンス-監査・リスク管理委員会」を参照のこと。）。規制の変更に対応するために、これらの変更がトラスティ・マネジャーまたは取締役の開示義務に対して重大な意味を持つ場合には、取締役は、取締役会または関連する専門家を関与させて特別に招集された会議のいずれかにおいて、概要の説明を受ける。

経営陣は取締役会に対し、財務業績、市場のトレンド、および事業展開に関する定期的な更新を通じて、適時に、完全かつ十分な情報を提供する。

5名の取締役のうち3名は、非業務執行取締役であり、経営陣から独立している。これにより経営陣は、取締役会にもたらされる問題に関して、これらの取締役の外部的で、多様且つ客観的な見地から恩恵を受けることができる。さらに、これにより、取締役会は、戦略的プロセスの形成に役立つ強固な意見交換を通じて経営陣と交流し、協力することができる。また、会長と最高経営責任者の役割の明確な区別とあわせ、トラスティ・マネジャーの事業活動について審議する際に、取締役会と経営陣の間に、役割の明確さと堅固な監督機能を備えた健全で専門的な関係を成立させることができる。

効果的なチェック・アンド・バランスを維持するために、取締役会会長と最高経営責任者の役職は、2名の者により別々に務められる。取締役会会長はKhoo Kee Cheok氏、最高経営責任者は町田芳彦氏である。

会長と最高経営責任者の役割と責任は、明確に区別されている。会長は、取締役会の運営全般に責任を負うと同時に、取締役会のメンバーおよび経営陣が誠実且つ有能に協力し合い、取締役会が戦略、事業運営、企業リスクおよびその他の計画について建設的な討論を行えるようにすることを確実なものとするに對する責任を負う。一方、最高経営責任者は、トラスティ・マネジャーの日々の業務について事業に関する指示と経営に関する決定について全面的な執行責任を有する。

取締役会は、常に、上級経営陣およびカンパニー・セクレタリーに接するための、分離した独立の手段を有している。カンパニー・セクレタリーは、会社の事務管理事項を処理し、全ての取締役会に出席する。取締役会はまた、適切と考える場合には、独立の専門家の助言を得る手段も有している。

独立取締役の取締役職兼任

熊谷均氏

取締役会は、熊谷氏が複数の取締役職を兼任しているにもかかわらず、状況を考慮の上、同氏がAGトラストの業務活動に十分な時間を費やすことができると判断している。

この件に関して、取締役は熊谷氏と、取締役会の開催頻度や同氏が所属する各委員会の開催頻度について話し合いを行った。熊谷氏は独立取締役として求められる役割への責任を十分に認識している。加えて、取締役は、他の取締役会メンバーの経歴を補う熊谷氏の貢献と財務に関する専門知識を高く評価している。熊谷氏は、他の企業の取締役職を兼任しているが、取締役にAGトラストの業務に十分な時間を費やすことができることを確認している。以上の理由から、取締役は熊谷氏がAGトラストの業務に十分な時間を費やし注意を払うことが可能であるとみなしている。また、同氏がトラスティ・マネジャーの独立取締役としてAGトラストに責任を果たすことができると確信している。

Chong Teck Sin氏

取締役会は、Chong氏が複数の取締役職を兼任しているにもかかわらず、状況を考慮の上、同氏がAGトラストの業務活動に十分な時間を費やすことができると判断している。

この件に関して、取締役はChong氏と、取締役会の開催頻度や同氏がメンバーである各委員会の開催頻度について話し合いを行った。Chong氏は監査・リスク管理委員会の委員長としての職務を含め、独立取締役として求められる役割への責任を十分に認識している。加えて、取締役は、他の取締役会メンバーの経歴を補うChong氏の貢献と経営管理の経験を高く評価している。他の企業の取締役職を兼任しているが、Chong氏は取締役にAGトラストの業務に十分な時間を費やすことができることを確認している。以上の理由から、取締役はChong氏がAGトラストの業務に十分な時間と注意を払うことが可能であるとみなしている。また、同氏がトラスティ・マネジャーの独立取締役としてAGトラストに責任を果たすことができると確信している。

トラスティ・マネジャーの執行役員

執行役員は、トラスティ・マネジャーの日常業務に関する責任を任されている。下記の表は、執行役員に関する特定の情報を記載している。

名前	年齢	住所	地位
町田芳彦氏	55	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	最高経営責任者兼執行取締役
長野拓也氏	45	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	IRヘッド兼非独立取締役
根本俊一氏	39	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	最高財務責任者
黒沢隆浩氏	51	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	最高投資・資産管理責任者

執行役員の経験および専門的知識

執行役員の職務経験に関する情報は以下のとおりである。

町田芳彦氏は、トラスティ・マネジャーの執行取締役および最高経営責任者を兼任している。町田氏の経歴の詳細は、「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - トラスティ・マネジャーの取締役会 - 取締役会の経験および専門的知識」を参照のこと。

長野拓也氏は、トラスティ・マネジャーの非独立取締役およびIRヘッドを兼任している。長野氏はTMパートナーからトラスティ・マネジャーに専任として出向することになる。長野氏の経歴の詳細は、「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - トラスティ・マネジャーの取締役会 - 取締役会の経験および専門的知識」を参照のこと。

根本俊一氏は、2014年6月16日にトラスティ・マネジャーの最高財務責任者に任命された。

根本氏は日本の公認会計士である。財務・会計の幅広い経験と、J-GAAPとIFRS両方の知識を有する。監査法人トーマツでの企業監査や、自ら経営する会計事務所を通して企業にIFRSの適用についてのコンサルティングを行った経験を持つ。特に関連深いのは、監査法人トーマツ在籍中に外資系のゴルフ場運営会社のIPOに関与したことである。根本氏は同社の内部統制制度や財務報告体制の構築において重要な役割を果たした。自らの個人会計事務所では、いかにして連結財務諸表の作成に要する時間を短縮するかにつき、ゴルフ場運営会社にアドバイスを行った。以上のように、根本氏はゴルフ場運営会社とその会計業務について十分な経験と知識を有している。現在同氏は日本で個人会計事務所を運営しているが、シンガポールに常勤で駐在し、トラスティ・マネジャーの最高財務責任者としての役割に専念する意向である。

2000年から2003年の間、根本氏はBD0三優監査法人で主に上場企業の財務諸表の監査を行っていた。また、財務コンサルティング（デュー・ディリジェンス、公正価値評価）やIPOコンサルティングの経験も積んだ。

2004年から2007年は、監査法人トーマツで現場責任者(主査)を務め、金融商品取引法および日本の会社法に基づいた法定監査を担当した。この間、M&Aのコンサルティングや企業の内部統制制度の構築に携わった。2006年に個人の会計事務所を立ち上げ、翌年に税理士登録を行った。2006年から現在に至るまで、連結財務諸表の作成やJ-SOX法のコンプライアンスおよび内部監査について複数企業のコンサルティングを行ってきた。トラスティ・マネジャーの最高財務責任者に就任した時点で、日本での個人会計事務所を停止する予定である。

個人の会計および税務事務所とは別に、根本氏は2010年にアイオーエムパートナーズを設立し、2010年から2011年の間にIFRSの適用に関連するさまざまなアドバイザリー業務¹を請け負った。

¹ シンガポール証券取引所に対する注記：根本氏は上場日において一切のアドバイザリー業務を停止する予定である。

根本氏は2000年3月に、工学の学位を取得して東京大学を卒業した。

合理的な全ての調査を実施した後、最良の知識および信念に照らして、監査・リスク管理委員会は、根本氏が、トラスティ・マネジャーの最高財務責任者に期待される能力、性格、誠実さを有していないと考える要因はないと認めた。監査・リスク管理委員会は、根本氏がその資格および関連あるこれまでの経験から、最高財務責任者として適任であると考えている。

黒沢隆浩氏は、2014年6月16日にトラスティ・マネジャーの最高投資・資産管理責任者に任命された。

黒沢氏は、財務、投資および資産運用に関して広範な経験を有している。2011年からは本スポンサーに勤務しており、2013年4月に、本スポンサーの経営企画本部経営戦略部のエグゼクティブ・シニア・マネジャーに指名された。同氏は主に、ポートフォリオの入れ替えに関連し、本スポンサーのためにゴルフ場の売買において多大な役割を果たした。本スポンサーに入社する前は、2000年以降、ゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン・エルティディーに勤務しており、ローン・アセット・マネジメント部門で購入ローンの管理と回収を担当し、アセット・マネジャーの地位に昇進した。本スポンサーには2011年1月までゴールドマン・サックスのグループ会社が投資していた。黒沢氏はゴールドマン・サックス・グループによるゴルフ場の取得に際して、主導的な重要な役割を担い、その結果、ゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン・エルティディーのシニア・アセット・マネジャーとなった。また、黒沢氏は1987年4月から2000年3月までは日本モーゲージ株式会社に勤務しており、同社では13年以上にわたりプロパティ・ファイナンスに従事し、事業管理と不動産ローン担保の処分を担当していた。

黒沢氏はトラスティ・マネジャーの最高投資・資産管理責任者に就任した時点で、本スポンサーの経営企画本部経営戦略部のエグゼクティブ・シニア・マネジャーを辞する予定である。

黒沢氏は1987年3月、國學院大學を法学の学位を得て卒業した。

親族関係

トラスティ・マネジャーの執行役員はいずれも互いに親族関係はなく、トラスティ・マネジャーの取締役、トラスティ・マネジャーの主要株主または上場日においてAGトラストの受益証券大量保有者となると予想される者のいずれとも親族関係はない。

執行役員の主要な役割

トラスティ・マネジャーの**最高経営責任者**は、取締役会と共に、AGトラストの戦略を決定する。最高経営責任者はまた、トラスティ・マネジャー経営陣の他のメンバーとAGトラストの所定の戦略上および運営上の目的達成のために協働する。さらに、最高経営責任者は、AGトラストの将来の戦略的発展および日常の運営を計画する責任を負う。

トラスティ・マネジャーの**最高財務責任者**は、最高経営責任者および経営陣の他のメンバーと共に、トラスティ・マネジャーの所定の投資マニデートに従い、AGトラストの戦略的計画を策定するために協働する。最高財務責任者は、適切な資本戦略の採用、AGトラストの短期・中期の事業計画の実施および財務状況を監督する責任を負う。また、最高財務責任者はAGトラストの連結財務諸表を作成する責任も有する。

トラスティ・マネジャーの**最高投資・資産管理責任者**は、AGトラストのポートフォリオの価値を高めることを目指して、新たな取得の機会を識別し、十分な収益率が期待できないか資産がもはや戦略的ではない、AGトラストのポートフォリオの価値を高めていない、あるいは利回りを生み出していない場合には、資金を回収することに責任を負う。最高投資・資産管理責任者はまた、短期、中期および長期の業務目標を組み込んだAGトラストの資産に関する業務計画の策定に責任を負い、かつ、収入を生み出す可能性を最大化し、AGトラストの市場性を損なうことなくAGトラストの資産の費用基盤を最小化するようにAGトラストの戦略を確実に実施することに対しても責任を負っている。

IRヘッドは、全ての投資家向け広報、コーポレート・コミュニケーション、ならびに受益者、監督官庁および投資家に対するマーケティング活動に責任を負う。こうした責務には、受益者向けの年次報告書の作成も含まれる。IRヘッドは、受益者に価値をもたらす戦略的なコミュニケーション計画の策定に注力し、コーポレート・マーケティングやAGトラストのブランド力推進のほか、受益者、潜在的な投資家およびメディアに向けたマーケティング・コミュニケーションを通じたプロモーション活動にも責任を負う。さらにIR部署のヘッドは、コーポレート・ガバナンス基準が確実に遵守されるよう務めるとともに、継続的な情報開示や受益者および市場との透明性の高いコミュニケーションを維持することにより受益者にサービスを提供する。

取締役および執行役員の報酬

トラスティ・マネジャー、AGトラストならびにAGトラストの関連会社および関連団体に対する取締役および執行役員から提供されるサービスに対してトラスティ・マネジャーまたはAGトラストの子会社が支払った、または支払うと見積もられる報酬は、個別ベースで、2013年度および2014年度(直近に終了した2会計年度)ならびに2015年度についての予想とも、それぞれ250,000シンガポール・ドル前後の金額であって、以下のとおりである。

	2013年度 ⁽¹⁾	2014年度 ⁽¹⁾	2015年度(予想)
取締役			
Khoo Kee Cheok氏	該当なし	該当なし	A
町田芳彦氏	該当なし	該当なし	該当なし
長野拓也氏	該当なし	該当なし	該当なし
Chong Teck Sin氏	該当なし	該当なし	A
熊谷均氏	該当なし	該当なし	A
執行役員			
町田芳彦氏	該当なし	該当なし	B
長野拓也氏	該当なし	該当なし	B
根本俊一氏	該当なし	該当なし	B
黒沢隆浩氏	該当なし	該当なし	B

注記:

- (1) 報酬には金銭以外の給付、および関連する会計年度に発生し、後の年度に支払われる繰り延べ報酬も含まれる。
- (2) 「A」とは、250,000シンガポール・ドル相当未満の報酬を意味する。「B」とは、250,000シンガポール・ドルから500,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。「C」とは、500,000シンガポール・ドルから750,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。「D」とは、750,000シンガポール・ドルから1,000,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。「E」とは、1,000,000シンガポール・ドルから1,250,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。

トラスティ・マネジャーに提供されたサービスに関して取締役および執行役員に支払われる報酬は全て、AGトラストの信託財産から支払われるのではなく、トラスティ・マネジャーが自らの資産から支払う。

AGトラストは、その従業員のための年金、退職金または類似の給付金のための資金の留保、または積立を行っていない。

本受益証券のオプションの形で、または賞与もしくは利益分配制度に従い、またはその他の利益関連契約もしくはサービス契約に基づく取り決めに従い、取締役または執行役員に報酬が支払われることはない。

法的代表者

TK事業を所有し運営する新SPCの法的代表者は、日本法上の一種の有限責任会社である合同会社として設立されている新SPCの（唯一の）執行役員（以下「**業務執行社員**」という。）である。

新SPCの（唯一の）業務執行社員は、日本法上の一種の特別目的ビークルである一般社団法人である一般社団法人AGT（以下「**ISH**」という。）であり、ISHは、新SPCの持分（すなわち、議決権）の全てを保有している。ISHが議決権の行使を通じて事業運営に積極的に参加することは一切予定されていないが、利害関係人が新SPCに対して有害または予定されていない方法により権限を行使することまたは支配を及ぼすことがないよう保証するためだけに議決権を保有することが予定されている。

日本においては、ISHは、倒産隔離性を確保するために融資ビークルとしてSPCの持分の全てを保有する事業体として、貸付人からノンリコース融資を受けるほぼ全てのTKストラクチャーにおいて広く利用されている。ISHはスポンサー/オリジネーターにより設立されるが、ISHにおける議決権の保有者は、公認会計士または弁護士であることが通常である¹。そのようなISHにおける株式保有は、慈善信託による株式保有に等しいものと考えられている。

¹ ISHにおける株式所有者としての公認会計士または弁護士の職務および責任については、「再編措置 - SPCの設立とTK契約を通じたBTゴルフ場子会社の譲渡」を参照のこと。

AG トラストにおいては、ISHにおける議決権は東京共同会計事務所（以下「TKAO」という。）の特定の公認会計士のみが保有している。各会計士は中立的な独立した第三者であるため、ISHはその中立的地位を保持し、いかなる利害関係人からの影響も受けずにいることができる。会計士は、中立的保有主体としてISHの当該機能を維持するために限定的な会社管理業務を執行することになる。

新SPCの唯一の業務執行社員としてのISHは、新SPCの法的代表者として行為する権利を有し、法的代表者としての責務を履行する義務を負う。新SPCには、取締役および取締役会は存在しない¹。ISHは、日本の会社法に基づき、新SPCの業務執行に関して新SPCに対して忠実義務（株式会社の取締役に類似する職位において）を負う。また、ISHは、日本の会社法に基づき、新SPCの業務執行に関するISHの悪意または重大な過失から生じた第三者が被った損害または損失について、第三者（TK 投資家としてのAG トラストを含む。）に対して補償する義務を負う。

¹ 日本の会社法上、GKには、その法定によるコーポレート・ガバナンス体制により取締役および取締役会が存在しない。原則として、GKの社員（株式会社の場合の株主に相当する。）全員が会社の業務を執行する権利を有する。ただし、会社定款により特定の業務執行社員が規定されている場合には、当該社員のみが業務を執行する権利を有する。また、AGトラストにおいては、いかなる場合にもISHが新SPCの唯一の社員である。したがって、新SPCの唯一の業務執行社員としてのISHは、法的代表者として新SPCの業務を執行する権利を有する。

新SPCの唯一の業務執行社員としてのISHは、新SPCの事務管理および事業に関してその職務執行者としてTKAOの公認会計士を指名する¹。ISHが新SPCに対して負うのと同様に、ISHの職務執行者としての会計士もまた、新SPCに対して忠実義務、およびその責務の履行に関して第三者に対して補償する潜在的責任を負う。

¹ 日本の会社法上、GKの業務執行社員が法人（個人ではなく）の場合、当該業務執行社員は、業務執行社員の職務執行者として行為し、GKとの関係で業務執行社員の責務を履行する個人を指名しなければならない。

理論上、TKストラクチャーに基づくTK事業は、TK営業者が自ら、社員持分の保有者(すなわち、自己の職務執行者を通じてのISH)を通じて直接運営することができる。しかし、実際には、単なるSPC(ならびにその社員(ISH)およびISHの職務執行者)は、TK事業を本格的に運営および管理できないのが通常である。なぜならば、新SPCは実体のある事業体ではなく、ISHおよびISHの議決権を有するTKAOの公認会計士がノミニー・サービスの提供者であるためである。かかる公認会計士は、新SPCにより保有される事業または資産を実際に管理または運営せず、ISHのみが新SPCを保有する。したがって、TK事業の運営および管理は、実際には、TK投資家による拒否権およびTK営業者によるTK事業の運営の適切な第三者への委託を通じて実施される。

AGトラストにおいては、TK投資家としてのトラスティ・マネジャーは、TK契約に基づき新SPCレベルで特定の重要な事項について拒否権を有する。また、AGトラストにおいては、第三者への下請には、(i)特定のゴルフ場の運営および管理機能が経営管理委託契約に基づきTK営業者により本スポンサーに対して委託されること、および(ii)上記の特定のアドバイザリー業務がアセット・マネジメント契約に基づきアセット・マネジャーに委託されることが含まれる。(これらの各契約の詳細については「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。)

TKAOは、倒産隔離目的のSPCを使用した日本において組成されたストラクチャード・ファイナンス取引において独立取締役としてのノミニー・サービスを提供する日本における主要な会計事務所の一つである。TKAOが当事者となる諸関連サービス契約に基づき、TKAOは、ISHにおける議決権の保有者として適切な公認会計士、更にISHの職務執行者として適切な公認会計士1名を指名する義務を有する。当該会計士がその責務を履行し続けることができなくなった場合、TKAOは、新SPCの業務執行社員として、代替りの者として他の適切な会計士を指名する義務を有することになる。新SPCとTKAO間のサービス契約終了時に、新SPCは、TKAOの代わりに、他の会計事務所を指名することができる。

取締役会は、ISH(TK営業者の唯一の社員として)の議決権がTKAOの特定の公認会計士によってのみ保有されているという事実およびTKAOの評判ならびにTKAOからISHへの忠実義務を考慮して、新SPCの法的代表者としてのISHの指名に関連するリスクを軽減するための適切な過程および手続がなされているとの意見である。

従業員

上場日におけるトラスティ・マネジャーの従業員は、最高経営責任者およびシンガポールに拠点を置く最高財務責任者(上記「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - トラスティ・マネジャーの執行役員」を参照のこと。)を含め4名である。

IRヘッドである長野拓也氏はTMパートナーからトラスティ・マネジャーに専任として出向している。

2013年12月31日現在、5,577名の正規および臨時雇用の従業員がおり、いずれも日本で新SPCにより雇用される予定である。(「(2)投資対象、従業員」を参照のこと。)

直近日において、トラスティ・マネジャーの従業員は、労働組合を組織していない。

サービス契約

取締役はいずれも、AGトラストまたは新SPCとの間に、雇用終了時に給付金を提供することを定めたサービス契約を締結していない。

トラスティ・マネジャーの設立文書

トラスティ・マネジャーの基本定款および付属定款の主要な条項は以下のとおりである。

取締役は、自身が利害関係を有するものについては、いかなる取引、契約、または取り決めその他の提案に対しても、議決権を行使してはならない。

取締役は、該当する事実を知った場合は可及的速やかに、取締役会において、自身の利害関係の性質を報告しなければならない。取締役は、直接間接を問わず、自身が個人的に重要な利害関係を有するいかなる取引、契約または取り決めならびにその他提案に関して、議決権を行使してはならない。取締役は、自身が議決権を有さない決議に関する会議においては、定足数に算入されないものとする。

トラスティ・マネジャーが行使可能な借り入れ権限(AGトラストのトラスティ・マネジャーの資格において行動する場合)およびその行使の方法はさまざまである。

トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーの基本定款により、AGトラストのトラスティ・マネジャーとして行動する場合、事業または活動の実行または実施、シンガポール会社法、ビジネス・トラスト法およびその他成文法の規定に従いあらゆる行為の実行またはあらゆる取引の締結のために必要な全ての完全な権利、権限および特権を有する。トラスティ・マネジャーは、AGトラストに対する借入制限を任意に定める意図を有していない。

ビジネス・トラスト法第28条(4)は、本信託証書により借り入れ権限が付与される場合を除き、トラスティ・マネジャーがAGトラストのために借り入れを行うことを禁じている。本信託証書は、トラスティ・マネジャーが受益者の利益のために行うことが望ましいと考える場合はいつでも、または、トラスティ・マネジャーが本信託証書による委託もしくはAGトラストの投資に基づくもしくは関連する債務履行のために、または、AGトラストが引き受けた承認済み事業(信託証書において定義される)に融資し、承認事業を実行し促進するために、またはAGトラストにより引き受けられた承認済み事業もしくはAGトラストの投資に関してトラスティ・マネジャーが望ましいと考えるその他の目的のために、金銭の借り入れもしくは調達をする権限(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてトラスティ・マネジャーのなんらかの債務または法的責任や義務に対する直接的な担保権としてかを問わず、特にAGトラストの投資、資産または権利の全部または一部に対する請求、抵当権設定、または担保権の設定、または無担保債券その他の証券の発行によるものを含むがそれらに限定されない、トラスティ・マネジャーが適していると考えられる条件による。ただし、(a)トラスティ・マネジャーは、(トラスティ・マネジャーの意見では)信託財産に対して制限されている度合いを超える資金の借り入れまたは調達に関して、いかなる証書、先取特権、負担金、誓約、担保契約、抵当権もしくは契約の執行も要求されず、(b)行動または取引を行うことが、トラスティ・マネジャーが本信託証書または法令により義務違反となる場合には、いかなる行動またはいかなる取引も行う義務はないものとする。)、および為替リスクおよび/または金利リスクの管理その他本信託証書に基づき許されている目的のために、スワップ・デリバティブ取引を実行する権限を与えられている。トラスティ・マネジャーは、当該金銭および利息費用その他の負担および費用の返済を、トラスティ・マネジャーがふさわしいと考える方法および条件で確保することができる。また、AGトラストに支払い義務を負っている負債に対して、トラスティ・マネジャーがふさわしいと考える方法および条件で、優先順位、劣後順位、または同順位を付すことができる。

本信託証書に定める借り入れ権限の変更には、本信託証書に従い招集される受益者の総会でなされた特別決議による受益者の承認、および本信託証書の条件の変更に必要なとされることのあるその他の規制上の承認が必要となる。

年齢制限の要件に基づく取締役の退任または留任

トラスティ・マネジャーの定款は、取締役が退任すべき年齢制限を定めていない。

取締役となるために必要とされる本受益証券数(ある場合)

取締役は、取締役となるために本受益証券の保有を義務づけられていない。

取締役の退任

取締役の任命は、取締役が辞任する時まで、または取締役の職務を辞するよう要求される時まで、またはトラスティ・マネジャーの株主の臨時決議により解任される時まで継続する。いずれの場合も、トラスティ・マネジャーの定款に従う。

トラスティ・マネジャーの役割と責任

トラスティ・マネジャーには、受益者の利益の保護およびAGトラストが実施する事業の管理という二重の責任がある。トラスティ・マネジャーは、AGトラストの事業および資産に対して一般的な管理権限を有しており、その主要な責任は、受益者全体の利益のためにAGトラストの資産と負債を管理することである。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの戦略的方向性を設定し、定められた投資戦略に従い、AGトラストの資産を、取得、分離売却または強化する決定を行う。さらに、トラスティ・マネジャーは、ポートフォリオの実績を向上させるためにAGトラストの資産を積極的に運用する。また、AGトラストの貸借対照表を強固に維持するために資本とリスクの管理戦略を実行する。

トラスティ・マネジャーはまた、関連する全ての法律の適用される条項および上場マニュアルを遵守するために、登録ビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーに要求される程度の配慮と注意(以下「**相当な注意**」という。)を義務づけられており、本信託証書およびトラスティ・マネジャーがAGトラストのために締結する全ての関連契約を確実に遵守する責任を負う。

さらに、トラスティ・マネジャーは、純利益、資本支出、売上げおよび評価額に関する提案および予想、従前の予想との大きな違いに関する説明、主要な問題および関連する仮定に関する書面のコメントを含む事業計画を定期的に作成する。これらの事業計画の目的は、AGトラストの投資の実績を説明することである。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてその権限の行使と職務の実行において、以下のことを要求される。

- ・ 同一クラスの本受益証券を保有する受益者を、公正かつ平等に扱う。
- ・ AGトラストの信託財産からの支払いは全て、ビジネス・トラスト法および本信託証書にしたがって行われることを確保する。
- ・ 他の者によるビジネス・トラスト法または証券先物(投資の募集)(ビジネス・トラスト)(第2号)2005年規制(以下「**シンガポール証券先物法ビジネス・トラスト規則**」という。)に対するあらゆる違反を当局へ報告する。
 - AGトラストに関する違反。
 - 受益者全員または一部のクラスの受益者の利益全体に重大な悪影響を与えた、与えている、または与える可能性のある違反。トラスティ・マネジャーが当該違反に気づいた場合は可及的速やかに行う。

- ・ AGトラストの信託財産が適正に計上されることを確保する。および
- ・ AGトラストの信託財産がAGトラスト自身の資格において保有している財産と確実に区別されて保管されることを確保する。

取締役会は、AGトラストの事業活動および戦略を、その時点におけるAGトラストの投資マニフェストにしたがって検討するために定期的に会議を開催する。そのような定期的な検討は、本信託証書の遵守と、適用される法令、規則およびガイドラインの遵守を確実にすることを目的としている。

トラスティ・マネジャーはまた、ビジネス・トラスト法に基づき以下のような法定の義務を有している。

- ・ 常に正直に行動し、ビジネス・トラスト法および本信託証書に従い、相応の勤勉さをもってAGトラストのトラスティ・マネジャーとしての職務を遂行する。
- ・ 受益者全体の最良の利益のために行動し、受益者全体と自身の間に利益相反がある場合には、自身の利益よりも受益者全体の利益を優先する。
- ・ AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての立場により取得したいかなる情報も、直接間接を問わず、受益者の利益を損なう形で、自身または他者の利益を得るために不適切に利用しない。および、
- ・ AGトラストの信託財産を、本信託証書の条件に従い、全ての受益者のために保有する。

上記の義務に定める条項のいずれかに違反した場合、トラスティ・マネジャーは、

- ・ 直接間接を問わず、かかる違反の結果、トラスティ・マネジャーまたはその関連会社が出た利益もしくは金銭上の利益について、または、かかる違反の結果受益者全体が被った損害について、受益者全体に対して責任を負う。
- ・ 有罪となり、100,000シンガポール・ドル以下の罰金の判決を受ける。

トラスティ・マネジャーはAGトラストの業務の遂行に専念することを求められるが、第三者にかかる職務および義務を委任することは禁じられていない。トラスティ・マネジャーは、自身の不正、故意の債務不履行もしくは信託違反、または自身が相当な注意を怠った場合を除き、法律の誤りまたは本信託証書に基づいて誠実に行った、または行わされた、または行わなかった事項に関する理由で、受益者に対していかなる責任も負わない。さらに、トラスティ・マネジャーは、AGトラストのトラスティ・マネジャーとして直面する可能性のある、あらゆる訴訟、コスト、請求、損害、出費または要求に対応する目的で、AGトラストの信託財産またはその一部を利用できる権利を有する。ただし、かかる訴訟、コスト、請求、損害、出費または要求が、トラスティ・マネジャーの不正、故意による債務不履行もしくは信託違反、またはトラスティ・マネジャーが相当な注意を怠ったことにより発生する場合を除く。トラスティ・マネジャーは、AGトラストの管理および本信託証書に基づくその職務および義務の履行と遂行において、その権限および裁量のいずれかまたは全てを行使し、本信託証書に基づく義務の全てまたはいずれかを履行する者を指名することができ、かかる者の全ての作為および不作為について、責任を負わない。ただし、本信託証書に定める範囲において、かかる者の選任および監視に相当な注意を払わなければならない。

トラスティ・マネジャーに支払う報酬

AGトラストに対するサービスに関してトラスティ・マネジャーに支払われる報酬は、以下に定めるとおりである。トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーに支払われる手数料の全部または一部を直接第三者に支払うよう指示することができる。

マネジメント・フィー

トラスティ・マネジャーは本信託証書に基づき以下の数式により算出したトラスティ・マネジャー手数料を受け取ることができる。

- ・ AGトラストの連結ベースでの資産総額の年率0.11%の基本報酬
- ・ AGトラストの投資の調整後営業純利益の年率0.25%のパフォーマンス・フィー
- ・ トラスティ・マネジャーにより指定された独立第三者鑑定人により決定されるもののAGトラストが(特別目的ビークルまたはその他の方法により)直接または間接的に取得した投資対象の鑑定評価額の0.6%の取得時手数料
- ・ トラスティ・マネジャーにより指定された鑑定人により決定されるものの、トラスティ・マネジャーまたは関連する特別目的ビークルが取得した、AGトラストが(特別目的ビークルまたはその他の方法により)直接または間接的に売却した投資対象の最新の利用可能な鑑定評価額の0.15%の売却時手数料

トラスティ・マネジャーの退任または解任

ビジネス・トラスト法に基づき、トラスティ・マネジャーは、受益者による特別決議によってのみ、AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての職務を解任される。または、トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーとしての職務を辞任することができる。トラスティ・マネジャーの解任または辞任は、MASが定めることのできる手続にしたがって行わなければならない。登録ビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーの変更の主張は、ビジネス・トラスト法にしたがって実施されない限り無効である。

トラスティ・マネジャーは他の者が以下のように任命されるまでは、引き続きAGトラストのトラスティ・マネジャーであるものとする。

- (i) 受益者が、AGトラストのトラスティ・マネジャーに任命されるまで、または
- (ii) ビジネス・トラスト法第21条(1)に基づき、裁判所によりAGトラストの臨時トラスティ・マネジャーに任命されるまで。

上記の任命は、受益者の決議書または裁判所の命令(書)にトラスティ・マネジャーの交替または臨時トラスティ・マネジャーの任命の効力発生日として定められた日から適宜有効とするものとする。

ビジネス・トラスト法第21条(1)に従い、MASまたはトラスティ・マネジャーもしくは受益者からの申請により、裁判所による任命が受益者の利益になると裁判所が確信した場合には、臨時にトラスティ・マネジャーの職務を務めることに書面で同意した会社を、命令により、3か月間AGトラストの臨時トラスティ・マネジャーに任命することができる。

AGトラストの臨時トラスティ・マネジャーは、当該期間内に、MASが定める要件に従い、受益者が別の者をAGトラストのトラスティ・マネジャー(臨時トラスティ・マネジャーではなく)に任命できるよう、手続をとることが求められている。

年次報告書

年次報告書は、AGトラストの各会計期間終了時から4か月以内、かつ、受益者の年次総会（事業年度の終了時から4か月以内）に開催されなければならない。）の少なくとも14日前までにトラスティ・マネジャーから受益者に対して発行される。年次報告書には特に以下の主要項目が含まれる。

- (i) 対象会計期間にAGトラストが実施する重大な取引全ての詳細
- (ii) AGトラストが所有する各ゴルフ場およびゴルフ場関連資産に関する概要
- (iii) AGトラストの経営上および財務上の概況
- (iv) 受益者に分配されるまで留保される分配可能利益の額
- (v) トラスティ・マネジャーに対して支払われる手数料の額（その一部または全額の支払いとして発行される本受益証券および当該本受益証券の発行価格を含む）
- (vi) あらゆる財務上の取り決めに基づく残高明細
- (vii) AGトラストのその他の重要な投資の詳細
- (viii) 対象会計期間中にシンガポール証券取引所で取引された本受益証券の最高額および最低額
- (ix) 対象会計期間中の本受益証券の取引高
- (x) AGトラストが実施する全てのヘッジ方針および手段の詳細（ある場合）
- (xi) 会社の社会的責任に関する計画および取り組み全ての詳細、および
- (xii) トラスティ・マネジャーが、AGトラストのためにAGトラストを代理して「利害関係人」（上場マニユアルにおいて定義される。）との間で行った全ての取引の総額

また取締役会はビジネス・トラスト法第86条に基づき、取締役会の決議にしたがっており、2名以上の取締役が取締役会を代表して署名を行った以下の事項を証明する陳述書を作成することが求められる。

- (i) AGトラストの信託財産からトラスティ・マネジャーに対して支払われた、または支払われるべき手数料または費用が本信託証書に沿ったものであること。
- (ii) 利害関係人取引が、取引時の状況に基づいて、全ての受益者の利益を全体として害していないこと。
- (iii) 取締役会が、AGトラストの事業または全ての受益者の利益に全体として重大な悪影響を及ぼすようなトラスティ・マネジャーの義務違反をなんら認識していないこと。

かかる陳述書は、AGトラストの損益計算書に添付されなければならない。

AGトラストの最初の会計期間は、シンガポール法に基づき自らがビジネス・トラストとして設立された日である2014年6月16日から2015年3月31日までの期間である。AGトラストの最初の年次報告書は、当局にビジネス・トラストとして登録した日から2015年3月31日までの期間を対象とする。

またAGトラストは、上場マニユアルおよび全ての関連ある法律の要件にしたがって四半期報告書を発行する。これらの四半期報告書には、とりわけAGトラストの対象四半期の財務諸表、受益証券1口当たりの利益（シンガポール証券取引所の要件にしたがって計算する。）ならびに報告対象となる会計期間に関するAGトラストの売上高、費用および利益に影響を及ぼす重要な要因、ならびに報告対象となる会計期間中のAGトラストのキャッシュ・フロー、運転資金、資産もしくは負債に影響を及ぼしたあらゆる重要な要因を含むAGトラストの業績の概況が含まれる。

本スポンサー

本スポンサーの背景情報

本スポンサーは、日本においてゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産の保有および運営を行っている。大手ゴルフ場運営会社である日東興業株式会社を中心にゴルフ場買収を通じて拡大してきた歴史のある会社であり、2014年1月末現在、134のゴルフ場（うち132コースはTK持分の譲渡前の時点で本スポンサーが所有）、24ヶ所のゴルフ練習場を運営しており、日本でトップのゴルフ場運営会社である。

本スポンサーは、これまで法人接待向け需要に重点を置いてゴルフ場運営を行ってきたが、家族や友人とプレーする「プライベートゴルフ」の需要を取り込むため、また「新しいゲーム」をコンセプトとして、誰もがゴルフを気軽に楽しめる環境を推進するため、「サービス4原則」（コース品質・プレースタイルの多様化・専門店（プロショップ）の充実・リーズナブルな食事代のレストラン）を中心とした数々の施策を実施することで事業拡大を行ってきた。

本スポンサーの営業収益構成は、ゴルフ場運営事業が全体の70%弱を占めており、2013年3月末時点で、ゴルフ場およびゴルフ練習場におけるレストラン事業が20%強、リテール事業（ゴルフ用品事業）が約4%を占めている。

本スポンサーのアセットライト経営戦略

アセットライト経営戦略とは、本スポンサーの経営の効率性を高めるために使われる手法をいう。これにより、本スポンサーは、グループにおいて保有する資産（ゴルフ場等）の数を減少させ、ゴルフ場等の運営に比重を置くことになる。アセットライト経営戦略の実施により、資産の保有とゴルフ場等の運営が分離され、本スポンサーは、ゴルフ場等の運営およびバリューアップ投資に注力することで、高い成長性および収益性を追求する。本スポンサーが売却する資産については、その価値を顕在化することが可能となる。また、アセットライト経営戦略により、本スポンサーのゴルフ場運営ノウハウによるバリューアップを経て安定した収益や水準を実現したゴルフ場等を売却し、売却によって得た資金で新たなゴルフ場等に積極的な投資を行う循環型ビジネスモデルを導入することで、戦略的な投資を行うことが可能となる。これらの取り組みはAGトラストの外部成長に資するものとして期待されると共に、本スポンサーの事業戦略に合致する。

本スポンサーのゴルフ場買収実績

日本のゴルフ場は2013年3月時点で2,405コース存在するものの、大手ゴルフ場運営会社傘下にあるものは295コースと全体の12.3%にすぎず、チェーンオペレーションを確立していないゴルフ場運営会社は、そのような大手ゴルフ場運営会社との競争の結果、業績が悪化している。このようなゴルフ場運営会社には、経営不振を背景とした法的整理やゴルフ場資産売却ニーズ（特に大手企業が関連事業としてゴルフ場を保有しているケース）が存在している。

本スポンサーは、これまでこのような買収機会を利用し、2006年度から2013年度の間で59コースの買収を実施してきており、買収機会は豊富に存在しているものと期待している。

各年度末における本スポンサーのゴルフ場全所有数

2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
91	103	125	125	128	132	131	133

各年度における本スポンサーのゴルフ場新規買収数

2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
0	12	22	5	7	4	4	5

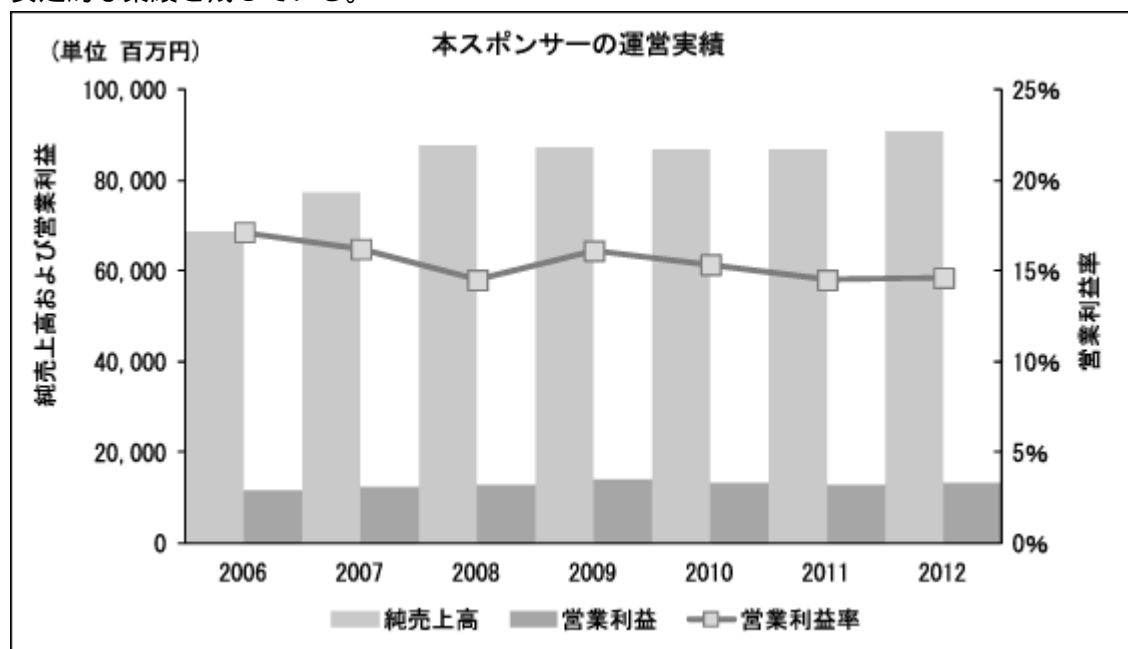
各年度における本スポンサーのゴルフ場売却数

2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
0	0	0	5	4	0	5	3

出典：本スポンサー

本スポンサーの強みおよびゴルフ場運営実績

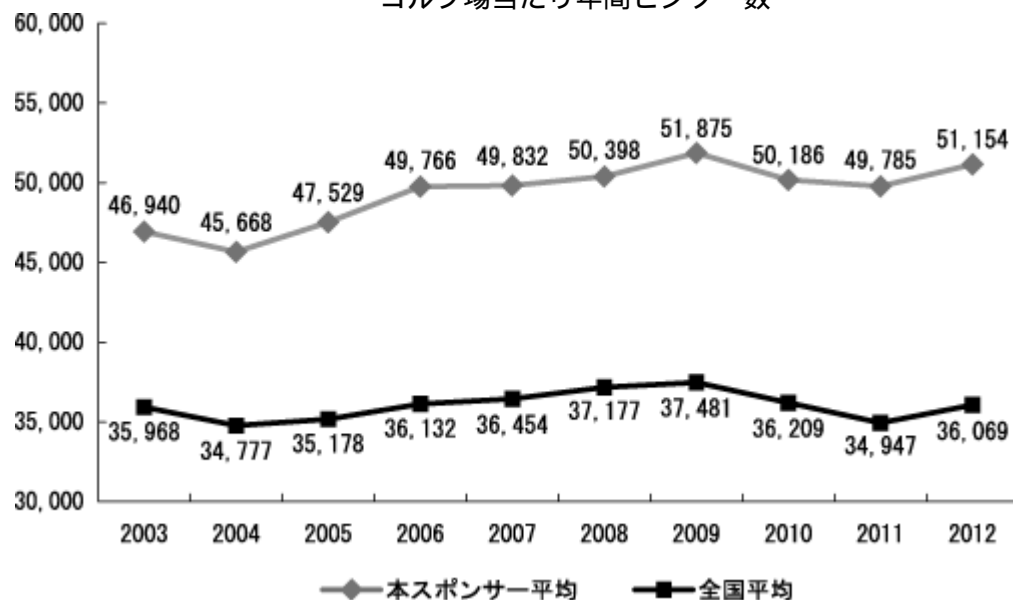
本スポンサーは、現在134コースのゴルフ場を運営しており、合計約800万人の顧客基盤を有している。本スポンサーの適正な単価や競争力の高さ、質の高いポートフォリオを活用することで、ゴルフ場運営において安定的な業績を残している。



出典：本スポンサー

プレーヤー数については、ゴルフ場買収およびスタート時間枠の拡大により着実に増加しており、また、2012年度におけるゴルフ場当たりのビジター数は全国平均が36,069人に対し、本スポンサーは61,142人と圧倒的な優位性を保っている。（表「ゴルフ場当たり年間ビジター数」参照のこと。）

ゴルフ場当たり年間ビジター数



注(1)：ビジター数は、ビジター数合計をコース数で除して計算される。

出典：本スポンサー、一般社団法人 日本ゴルフ場事業協会およびCBRE

さらに、ポイントカードシステムを導入した本スポンサーは、280万人を超えるポイントカード保有者を有し、カード保有者の74.1%と高い割合を占めているプレー層の40代～70代を主要顧客としている。また、当該会員のうち、年5回以上本スポンサーのゴルフ場を利用する熱心なゴルファーが、ポイントカード保有者数全体の12.7%を占めている。

本スポンサーのマルチブランド戦略

本スポンサーは、2012年以降、ゴルフ・プレーヤーのニーズに応じてゴルフ場を運営する方法を実行しており、マルチブランド戦略を通じて新たな市場を獲得してきた。新たな市場および異なるプレーヤーのタイプを獲得するためのかかるマルチブランド戦略に関連して、本スポンサーは、高級ブランドである「TROPHIA」およびコアサービスに注力したシンプルなシステムを有する次世代ブランド「EVERGOLF」等「アコーディア」ブランド以外のブランドを確立している。

本スポンサーの沿革

主な出来事

1981年9月	本スポンサーの前身の設定
2002年2月	日東興業株式会社の全株式をゴールドマン・サックス・グループへ譲渡
2002年12月	ゴルフ場運営委託事業を開始
2003年5月	商号を株式会社アコーディア・ゴルフに変更
2006年11月	東京証券取引所市場第一部に上場
2007年2月	ゴルフ練習場経営の株式会社ケーヨーゴルフセンター（現株式会社アコーディア・ガーデン）を買収。ゴルフ練習場事業を開始
2007年3月	ゴルフ場保有数が100コースを超える
2008年4月	株式会社ハーツリーレストランシステム（現株式会社ハーツリー）を買収
2011年1月	ゴールドマン・サックス・グループが保有していた本スポンサーの全株式について公募による売出しを実行

本スポンサーが所有または運営するゴルフ場数

期間	所有および運営するゴルフ場数	運営するが所有しないゴルフ場数
2006年3月期	91	2
2007年3月期	103	18
2008年3月期	125	8
2009年3月期	125	7
2010年3月期	128	6
2011年3月期	132	5
2012年3月期	131	21
2013年3月期	133	3

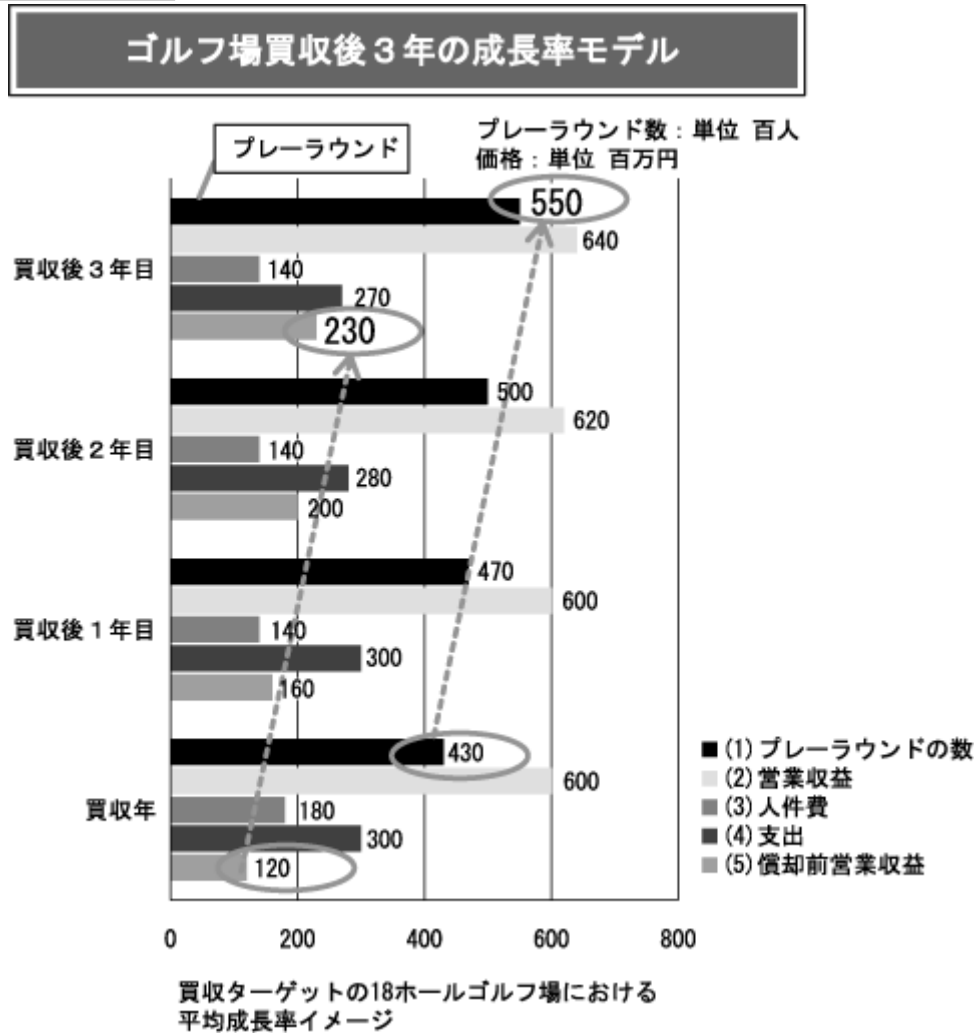
「バリュー向上のための再編」

本スポンサーの運営ノウハウを基に、以下の収益向上施策により本スポンサーのゴルフ場の収益性が向上した（表「ゴルフ場バリュー創造/向上」を参照のこと。）

- (i) プレー需要の拡大
 - ・ プレー需要が高い三大都市圏のゴルフ場買収
 - ・ スタート時間枠やプレーバリエーションの拡大
 - ・ 「アコーディア」ブランドの認知度の高さがもたらす集客
 - ・ ゴルフ練習場から本スポンサーのゴルフ場への送客
- (ii) 適正な単価の設定と最適なビジターの確保による売上高の最大化
 - ・ 需要データから算出する単価設定
 - ・ プレーヤーを引き付け、それを維持することによるリピーター数の増大
- (iii) 運営コストの適正化
 - ・ 新システム導入や運営集約による運営効率の向上
 - ・ 市場ニーズに対応したキャディなしのサービスの推進
 - ・ サービス人員のパート化による人件費の削減

- (iv) 事務・資材コストの適正な設定
- ・ 資材の集中購買によるコスト抑制
 - ・ 資産管理、人事、経理など管理業務の本スポンサー本社での一元管理
- (v) 革新的イニシアチブの発揮
- ・ 魅力的なオプションを提供することによるシニアゴルファーの引き留め
 - ・ 女性および子供に集中したサービス(すなわち、Lスタイルおよびアコーディア・キッズ)の向上ならびにブランドアピールを高めるためのキャラクターの使用

ゴルフ場のバリュー創造/向上



出典：本スポンサー

本スポンサーの包括的なサポート体制

ゴルフ場運営に関する本スポンサーの有する専門性、ノウハウおよび経験を活用することを目的として、トラスティ・マネジャーは、本スポンサーとの間で本スポンサー・サポート契約を締結している。同契約の特徴は以下のとおりである。

- (i) 当初ポートフォリオの収益向上(内部成長)および運用ノウハウ構築と改善に資するサポート体制
経営管理委託契約に従い、当初ポートフォリオの運用は本スポンサーに委託される。同契約に基づき、本スポンサーは、当初ポートフォリオに組み込まれたゴルフ場のさらなる収益性を向上させ、安定的な運営に携わる義務がある。

- (ii) AGトラストによるゴルフ場の取得(外部成長)およびそれに対応した成長戦略に資するサポート体制
AGトラストの投資マンドートの範囲にあるゴルフ場を本スポンサーが売却する場合には、本スポンサーは、ROFRに定められた条件にしたがって、AGトラストに先買権を付与する。(「AGトラストに係る諸契約-トラスティ・マネジャーに対するROFR」を参照のこと。)
- (iii) トラスティ・マネジャーへの人材およびノウハウの提供
資産運用業務の遂行に必要なゴルフ場経営ならびに運営の関連知識、およびノウハウ等をトラスティ・マネジャーが活用することを目的に、本スポンサーはトラスティ・マネジャーが必要とする人材の確保に必要なに応じ協力する。

大和証券グループとの関係性

トラスティ・マネジャー

トラスティ・マネジャーにおける株式の51.0%を保有するTMパートナーは、大和証券グループの完全子会社である。TMパートナーはアセット・マネジャーでもあり、新SPCとの間でアセット・マネジメント契約を締結している。TMパートナーはまた、本スポンサーおよびTMパートナー間で締結された株主間契約に基づき、取締役長に長野拓也氏を指名しており、IRヘッドである長野拓也氏はまた、TMパートナーによりトラスティ・マネジャーに対して専任として出向している。トラスティ・マネジャーに提供されたサービスに関してその他全ての執行役員および取締役と同様に、長野拓也氏の報酬は、AGトラストの信託財産からではなく、トラスティ・マネジャー自らの資産から支払われる。

また、株主間契約に従い、TMパートナーおよび本スポンサーはそれぞれ、株主としての資格で、株主間契約に基づく権利を有する。かかる権利には、特に、監査報告書、トラスティ・マネジャーの取締役会宛の書類および取締役会議事録ならびに月間収支報告書を受領する権利が含まれる。

本スポンサーの大和PIの株式保有

大和証券グループのもう一つの間接完全子会社である大和PIパートナーズ株式会社(大和PI)は、上場日に、本スポンサーにおける発行済み株式(自己株式を含む。)の11.86%および議決権の12.14%(新株予約権が全て行使された場合)を保有することになる本スポンサーが発行した新株予約権と引き換えに本スポンサーに対してローンを供与する。新株予約権の行使期間は、2014年8月1日から2016年11月30日までであり、最初の22か月間、すなわち2016年5月までは、大和PIによる新株予約権の提案された行使は、本スポンサーの取締役会の事前承認に服するものとする。

大和PIの本スポンサーの株式保有は、本スポンサーの自社株買いの実行により、(かかる自社株買いが大和PIの保有株式には適用されないため)さらに増加する。ただし、増加の程度は、本スポンサーが自社株買いに振り分ける額および自社株買いにおいて株主から申し込まれる株式数に左右される。

したがって、大和PIの本スポンサーにおける総議決権数の正確な数についての確証はない。いかなる場合においても、大和PIの本スポンサーにおける総議決権数が20%を超えることは予定されていない。

大和証券グループは、現在のところ、本スポンサーに取締役を送り込んでおらず、また、新株予約権が行使される確証がないため、本スポンサーに取締役を送り込む意図を有していない。

本スポンサーと大和PIとの間のローン契約(以下「大和PIローン契約」という。)には、AGトラストおよび本オファリングに関連する以下の規定が存在する。

- (i) 大和PIが合理的に満足する内容にて、AGトラストおよび本オファリングに関連する契約が有効に締結され、存続しており、本オファリングが適法かつ有効に完了し、上場および受益者からの支払が完了したことがローンを供与する前提条件である。および
- (ii) 本スポンサーは、貸付人としての大和PIの権利または新株予約権の価値に重大な悪影響を与える本スポンサーまたはその子会社が当事者であるAGトラストまたは本オファリングに関連する契約に関する変更、解除、権利放棄、または免除を行わないことを誓約し、また、その子会社に行かせないことを誓約する。

また、大和PIローン契約のローンまたは権利を確保するために、上場マニュアルおよび本スポンサーと共同事務幹事会社との間の契約を含むシンガポールの法規制に基づき認められる限度において、ロックアップ期間後に限り、本スポンサーが取得する本受益証券(発行済み受益証券総数の25%+本受益証券1口を除く。以下「**対象受益証券**」という。)上に担保権が設定される。

本オファリングおよび上場に関する主幹事

大和証券グループの完全子会社である大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドは、本オファリングおよび上場に関する主幹事の一員である。

情報共有および利益相反

大和証券株式会社、大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッド、大和PI、TMパートナーおよびトラスティ・マネジャーは、常に適用法規制を遵守することを条件に、本オファリングおよびトラスティ・マネジャーの運営に関連して必要なそれぞれの顧客に関する情報を共有する可能性がある。

大和証券グループの会社は、様々な役割で本オファリングに関与しており、また、前段落に記載されるとおり、AGトラストのストラクチャーにも関与している。投資家の利益への悪影響を防ぐため、大和証券グループの会社の利益相反は厳しく監視される。利害関係人取引は、上場規則に基づきかつ利益相反管理に関する大和証券グループの原則に一致するようなトラスティ・マネジャーの内部統制制度に基づき管理される（詳細については「利害関係人取引および潜在的な利益相反 - トラスティ・マネジャーの内部統制制度」を参照のこと。）。

大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドによる支援アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、（AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてではない）その資格において、サブリース契約を大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドと締結している。当該契約に基づき、大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドは、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーに対し、その運営のためのオフィススペースを賃貸する。当該契約の賃貸借期間は、（未定）に開始する2年間であり、規定された条件にしたがって終了する。

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、（AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてではない）その資格において、外部委託契約を大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドと締結している。当該契約に基づき、大和証券キャピタル・マーケッツ シンガポールリミテッドは、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーに対し、一定の管理業務および支援業務（人材派遣および管理支援を含む。）を提供する。当該契約の期間は、（未定）に開始する1年間であり、規定された条件にしたがって終了する。

議決権の放棄

加えて、(i)大和証券グループおよび/またはその関連会社（上場マニュアルに定義される）がトラスティ・マネジャーの支配株主である限りにおいて、および(ii)大和証券グループおよび/またはその関連会社（上場マニュアルに定義される）が合計で本スポンサーの総議決権数の15%以上を保有する場合、大和証券グループおよび/またはその関連会社は、上場マニュアルに従い、AGトラストまたはその子会社および本スポンサーグループとの取引に係る本受益証券の議決権行使を差し控えるものとする。

コーポレート・ガバナンス

ビジネス・トラスト法に基づく管理体制は、コーポレート・ガバナンスに関する要求事項および義務を規定する。例えば2005年ビジネス・トラスト規制は、とりわけトラスティ・マネジャーの取締役会の構成、監査・リスク管理委員会の構成および取締役の独立性についての要求事項を規定している。さらにトラスティ・マネジャーは、その年次報告書に、2012年コーポレート・ガバナンス規範の原則に特に言及してそのコーポレート・ガバナンスの実務を記載しなければならない。トラスティ・マネジャーの取締役会および2012年コーポレート・ガバナンス規範におけるトラスティ・マネジャーの取締役会の構成の一般的原則に関する限りにおける、ビジネス・トラスト法の重大な規定に関する要約を以下に記す。

取締役会の構成に関するビジネス・トラスト法の重要な規定

トラスティ・マネジャーの取締役会は、以下の構成要件を満たさなければならない¹。

¹ ビジネス・トラスト法の第14条(2)は、取締役会の構成に関する規定への違反は違法行為であり、違反があった場合トラスティ・マネジャーは10万シンガポール・ドル以下の罰金に処せられる旨を規定している。

- ・ トラスティ・マネジャーとの経営および取引関係から独立している取締役が過半数以上を占めること
- ・ トラスティ・マネジャーとの経営および取引関係、ならびにトラスティ・マネジャーの全ての大株主から独立している取締役が3分の1以上を占めること
- ・ トラスティ・マネジャーの大株主のうちいずれか1名から独立している取締役が過半数以上を占めること¹

¹ 大株主のいずれか1名がトラスティ・マネジャーの議決権付き株式の50%以上を所有する場合、この要件は当該大株主からの取締役の独立性の点においてトラスティ・マネジャーには適用されない。

取締役の独立性¹

¹ 2005年ビジネス・トラスト規制の規則3および規則4

経営および取引関係からの独立性

トラスティ・マネジャーとの経営および取引関係から独立しているとみなされるためには(トラスティ・マネジャーが、AGトラストのために、またはAGトラストを代理して行為を行っているか否かを問わない)、取締役は

- ・ トラスティ・マネジャーまたはその子会社と経営上の関係を有してはならず、また、
- ・ トラスティ・マネジャーもしくはその関係会社、またはトラスティ・マネジャーもしくはその関係会社の役員のいずれとも取引関係を有してはならない。

これらは、AGトラストの受益者全体としての利益に関する取締役の独立した判断の実行に干渉しうるものである。

経営上の関係からの独立性

取締役は以下のいずれかに当てはまる場合、トラスティ・マネジャーとの経営上の関係から独立しているとみなされない。

- ・ トラスティ・マネジャーの現会計年度もしくは過去3会計年度のいずれかの時点において、トラスティ・マネジャーもしくはその子会社のいずれかから雇用されている場合、または雇用されていたことがある場合。
- ・ 自らの近親のいずれかの者が以下のいずれかに当てはまる場合。
 - トラスティ・マネジャーまたはその子会社のいずれかから執行役員として雇用されており、その報酬がトラスティ・マネジャーまたは該当の子会社（該当する方）の取締役会によって決定される場合。
 - トラスティ・マネジャーの現会計年度または過去3会計年度のいずれかの時点においてそのように雇用されていたことがある場合。
- ・ トラスティ・マネジャーまたはそのいずれかの子会社の経営陣の指図、指示または希望に沿って行為することが、公式、非公式を問わず慣習または義務となっている場合。

取引関係からの独立性

取締役は以下のいずれかに該当する場合、トラスティ・マネジャーもしくはそのいずれかの関係会社、またはトラスティ・マネジャーもしくはそのいずれかの関係会社の役員との取引関係から独立しているとはみなされない。

- ・ ある企業の大株主、取締役、もしくは執行役員である場合、個人事業主である場合またはある会社のパートナーである場合であって、当該企業、当該個人事業主または当該会社が、トラスティ・マネジャーの現会計年度またはその直近の会計年度のいずれかの時点において、トラスティ・マネジャーもしくはそのいずれかの関係会社が支払いの対象とした、またはトラスティ・マネジャーもしくはそのいずれかの関係会社が支払いを受ける元となった利益（トラスティ・マネジャーがAGトラストのために、またはAGトラストを代表して行為しているか否かを問わない）のために事業を継続する場合。
- ・ トラスティ・マネジャーの現会計年度またはその直近の会計年度のいずれかの時点において、トラスティ・マネジャーもしくはそのいずれかの関係会社から、トラスティ・マネジャーもしくはそのいずれかの関係会社の取締役もしくは従業員としての役務について受領する報酬以外の報酬を受領しており、または受領したことがある場合。

大株主からの独立性

取締役はトラスティ・マネジャーの大株主でない場合、またはトラスティ・マネジャーの大株主と関係をもたない場合、トラスティ・マネジャーの大株主から独立しているとみなされる。

取締役は以下のいずれかに該当する場合、該当の大株主と関係を有する。

- ・ 該当の大株主が個人の場合、取締役が以下のいずれかに該当する場合。
 - 当該大株主の近親である場合。
 - 当該大株主もパートナーとなっている企業のパートナーである場合。
 - 当該大株主の指図、指示または希望に沿って行為することが、公式、非公式を問わず慣習または義務となっている場合。
- ・ 該当の大株主が法人の場合、取締役が以下のいずれかに該当する場合。
 - 当該大株主に雇用されている場合。
 - 当該大株主の子会社または関連会社に雇用されている場合。
 - 当該大株主の取締役である場合。
 - 当該大株主の子会社または関連会社の重役である場合。
 - 当該大株主の子会社または関連会社がトラスティ・マネジャーでないときは、当該大株主の子会社または関連会社の非業務執行取締役である場合。
 - 当該大株主もパートナーとなっている企業のパートナーである場合。
 - 当該大株主の指図、指示または希望に沿って行為することが、公式、非公式を問わず慣習または義務となっている場合。

取締役会の構成に関する2012年コーポレート・ガバナンス規範のガイドライン

2012年コーポレート・ガバナンス規範のガイドライン2.1に基づき、独立取締役が取締役会の3分の1以上を占めることが求められている。ただし、ガイドライン2.2に従い、以下の場合、独立取締役は取締役会の2分の1以上を占めるものとされる：

- ・ 会長と最高経営責任者が同一人物である場合
- ・ 会長と最高経営責任者が近親者である場合
- ・ 会長が経営陣のメンバーである場合、または
- ・ 会長が独立取締役ではない場合。

トラスティ・マネジャーのコーポレート・ガバナンス

以下にトラスティ・マネジャーの主要なコーポレート・ガバナンスの実務の概略を示す。

取締役会

取締役会は、経営目標の設定およびこれらの目標達成についての監視を含め、トラスティ・マネジャーの一般的なコーポレート・ガバナンスについて責任を負う。トラスティ・マネジャーは、AGトラストの戦略的な事業方針およびリスク管理についても責任を負う。取締役会の全ての構成員はコーポレート・ガバナンス、事業運営および事業リスク、財務実績、ならびに取締役の指名および見直しに関する問題に関与する。取締役会は、内部統制制度および事業リスク管理プロセスを含め、トラスティ・マネジャーおよびAGトラストの経営の枠組みを設定した。

取締役会は、5名の構成員から構成され、うち3名がビジネス・トラスト法適用上における独立取締役である。

取締役会の構成は、ビジネス・トラスト法に基づく要求事項の遵守に加え、以下の各原則を使用のうえ決定される。

- ・ 取締役会会長は非業務執行取締役とする。
- ・ 取締役会は、さまざまな商業上の経験を有する取締役から構成する。

取締役会の構成は、取締役会が専門知識と経験が適切に組み合わせられた状態となるよう定期的に見直されるものとする。

監査・リスク管理委員会

トラスティ・マネジャーの監査・リスク管理委員会は、3名以上の委員から構成されることが求められる。

- ・ 委員全員がトラスティ・マネジャーとの経営および取引関係から独立していること、ならびに
- ・ 監査・リスク管理委員会の委員長を含め、委員の過半数以上がトラスティ・マネジャーとの経営および取引関係から独立しており、かつトラスティ・マネジャーの各大株主から独立していること¹。

¹ ビジネス・トラスト法第15条(4)は、上記の要求事項への違反は違法行為であり、違反があった場合トラスティ・マネジャーは10万シンガポール・ドル以下の罰金に処せられる旨を規定している。

監査・リスク管理委員会の委員はChong Teck Sin氏、熊谷均氏、およびKhoo Kee Cheok氏で構成される。

Chong Teck Sin氏が監査・リスク管理委員会の委員長に就任する。

監査・リスク管理委員会の役割は、内部統制の有効性の監視および評価である。監査・リスク管理委員会は、財務報告書に記載するために用意される情報の質および信頼性についても検証を行い、また外部監査人の指名および外部監査が費用、範囲、実績の点において適切であるか検証することについて責任を負う。また監査・リスク管理委員会の責任には以下の各項目が含まれる(ただし、それらに限定されない)。

- (i) AGトラストの監査人と共同して以下の各項目を検証すること。
 - (a) AGトラストの監査計画
 - (b) AGトラストのトラスティ・マネジャーの内部会計統制制度に関する監査人の評価
 - (c) 監査人のAGトラストに関する監査報告書、ならびに
 - (d) 監査人のマネージメント・レターおよび経営陣の反応
- (ii) 以下の各項目を検証すること。
 - (a) トラスティ・マネジャーの役員からAGトラストの監査人に提供された支援
 - (b) AGトラストのトラスティ・マネジャーの内部監査手続の範囲および結果
 - (c) ビジネス・トラスト法および本信託証書が遵守されるように、登録されたビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーにより整備された方針および実務
 - (d) 受益者の利益とトラスティ・マネジャーの利益の間に発生しうる利益相反を制御するためにAGトラストのトラスティ・マネジャーにより整備された手続。利害関係人取引、トラスティ・マネジャーが被った費用または債務の免責、および信託財産から支払われる手数料または料金の設定を含む。
 - (e) 潜在的な利益相反に関する利害関係人取引、ならびに
 - (f) リスク管理方針およびガイドライン、ならびにそれらの遵守の監視

- (iii) AGトラストのトラスティ・マネジャーの貸借対照表および損益計算書、トラスティ・マネジャーから監査・リスク管理委員会に対して提出されたAGトラストの貸借対照表、損益計算書およびキャッシュ・フロー計算書を検証すること、ならびにその後それらを取締役に提出すること。
- (iv) 財務諸表および財務実績に関する公式発表の整合性を確保するため、重要な報告事項および判断を検証すること。
- (v) 以下の各事項を取締役に報告すること。
 - (a) 監査・リスク管理委員会が上記(i)、(ii)、(iii)にて言及された事項を検証した際に生じた、監査・リスク管理委員会が認識しまたは疑う、不適切性、欠陥または懸案事項、および
 - (b) 監査・リスク管理委員会が認識しまたは疑う、ビジネス・トラスト法への違反または本信託証書の規定に対する違反
- (vi) 監査・リスク管理委員会が、取締役会が(v)に基づき報告された事項を取り扱うのに適切な対応を取っていない、または取るよう提案していないという見解である場合、その旨をMASへ報告すること。
- (vii) 本信託証書に含まれるいずれの事項にもかかわらず、AGトラストの監査人(1名以上)を指名すること。
- (viii) AGトラスト(AGトラストの将来の子会社を含む。)および新SPCが実施する全てのヘッジ方針および手段を承認および検証すること。
- (ix) 当初ポートフォリオに関連する土地および建物に関する問題の最新情報に関してトラスティ・マネジャーが四半期毎に行う発表を監視すること。
- (x) 該当するビジネス・トラスト、該当するトラスティ・マネジャーおよびそれらの各子会社を全体として捉えた財務諸表の監査の過程において監査人が強調した未処理の内部統制に関する推奨事項の実施を監視すること、および
- (xi) 少なくとも年に1度、外部監査人および内部監査人と会合を持つこと。なお、かかる会合には執行役員は同席してはならない。

受益証券の取扱い

シンガポール証券先物法に基づき、各取締役および最高経営責任者は、とりわけ本受益証券に関する自らの持分の詳細または自らが持分を有する本受益証券の数量の変化の詳細について、当該取締役または最高経営責任者がトラスティ・マネジャーの取締役または最高責任者になった日、または本受益証券について持分を取得した日もしくは自らが持分を有する本受益証券の数量に変化をもたらす事由の発生を認識した日の後2営業日以内にトラスティ・マネジャーに対して書面で通知を行うことが求められる。

取締役および最高経営責任者による本受益証券の取引は全てSGXNETを通じて発表されるものとする。またかかる発表は、インターネット上のシンガポール証券取引所のウェブサイト(<http://www.sgx.com>)にも掲示されるものとする。

トラスティ・マネジャーの取締役および従業員は、内部方針として本受益証券を保持することが推奨され、以下の時点での本受益証券の取引が禁じられる。

- ・ AGトラストの年次業績の公表の1か月前またはAGトラストの四半期業績の発表の2週間前を始点とし、各当該業績の発表日を終点とする期間
 - ・ 価格感応度の高い情報を保持している間のあらゆる時点
- トラスティ・マネジャーが取締役または最高経営責任者から、上記に示したシンガポール証券先物法の受益証券保持に関する開示の要求事項にしたがって通知を受けた場合、トラスティ・マネジャーは実行可能な限り速やかに、ただしいかなる場合にもトラスティ・マネジャーが当該情報を受領した日の翌営業日が終了するまでに、当該情報をSGXNET上で発表するものとする。

また、シンガポール証券先物法は、トラスティ・マネジャーに対し、トラスティ・マネジャーの本受益証券保有の詳細、および本受益証券保有の変化を実行可能な限り速やかに、ただしいかなる場合にもトラスティ・マネジャーが本受益証券を取得または処分した日(当てはまる方)の翌営業日が終了するまでに、シンガポール証券取引所に対して発表するよう要求している。

事業リスクの管理

取締役会は、四半期毎または必要な場合それ以上の頻度で会合を行い、トラスティ・マネジャーおよびAGトラストの財務実績について、事前に承認を得ていた予算と比較して検証を行う。また取締役会は、AGトラストの事業リスクについて検証を行い、負債管理を調査し、AGトラストの監査人からコメントがある場合、それに基づいて行為するものとする。

トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーおよびAGトラストの日常の業務を取り扱うために、経験を豊富に有し、十分な資質を有する経営幹部を任命した。事業リスクを評価するに当たり、取締役会は経済情勢およびゴルフ場業界に関わるリスクを考慮する。取締役会は、主要な取引について承認を行う前に、プロジェクトに関する管理報告書および実現可能性調査を検証する。経営陣は、トラスティ・マネジャーおよびAGトラストの事業を検証し、開示事項について協議を行うために定期的に会合する。

利害関係人取引および潜在的な利益相反

利害関係人取引

一般的に、以下の間の取引は利害関係人取引となる。

- ・ 潜在的にリスクを有する事業体(この場合、(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての資格をもって行為を行う)AGトラストの子会社もしくは従属事業体のいずれか、または(シンガポール証券先物法ビジネス・トラスト規制の「潜在的にリスクを有する事業体」の定義に規定される特定の状況が満たされる場合)AGトラストの関連会社または関連事業体のいずれか)
- ・ AGトラストの利害関係人のいずれか(この場合、(i)(個人としての資格をもって行為を行う)トラスティ・マネジャー、(ii)トラスティ・マネジャーの関係会社もしくは関係事業体(AGトラストの子会社もしくは従属事業体を除く)、(iii)トラスティ・マネジャーの関連会社もしくは関連事業体(AGトラストの関連会社もしくは関連事業体を除く)、(iv)トラスティ・マネジャーの取締役、最高経営責任者もしくは支配株主、(v)支配受益者、または(vi)かかる取締役、最高経営責任者、支配株主もしくは支配受益者の関係者)

「関係者」、「関連会社」、「支配」、「支配株主」、「利害関係人」など、本項で使用される特定の用語は、文脈に応じてどれか一つの定義の適用が具体的に必要となる場合を除き、上場マニュアルおよびシンガポール証券先物法ビジネス・トラスト規制に規定される意味を有する。

また、「関係者」、「関連事業体」、「支配株主」、「支配受益者」、「関係会社」、「関係事業体」および「子会社」の意味については、「用語集」を確認のこと。

本スポンサーは上場日に本受益証券の15.0%超を保有するため支配受益者となる(詳細については「本受益証券について - AGトラストの主要受益者、取締役、執行役員およびその受益証券持分」を参照のこと。)

AH11、AH12、AH36(企業分割前の段階で当初ポートフォリオを所有していた事業体。これらの事業体の詳細は表題「再編措置」に記載されている)はいずれも、「潜在的にリスクを有する事業体」の範疇にない。しかしながら、利害関係人取引において、各AH11、AH12、AH36と本スポンサーおよび/またはその関係者との間で行われたまたは行われている重要な取引ならびに直近3事業年度期間および直近日までにおける各取引の詳細は、AH11、AH12、AH36が当初ポートフォリオを所有する事業体との前提で本項に記載されている。

利害関係人取引の目的で、(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての)トラスティ・マネジャー、AGトラストの子会社もしくは従属事業体のいずれか、またはAGトラストの関連会社/関連事業体のいずれかと、本スポンサーおよび/もしくはその関係者または大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社および/もしくはその関係者との間で行われたまたは行われている重要な取引、ならびにすでに終了している直近3事業年度期間および直近日までにおける各取引の詳細(再編措置が完了したようにみなして)で、トラスティ・マネジャーが本オフアリングとの関係において重要だとみなすものは以下に記載のとおり。記載されている数字は、正確な数字である場合を除き1,000未満を四捨五入している。

上場マニュアルの第9章に規定される規則にしたがって、10万シンガポール・ドルを下回る価値での取引は、本オフアリングとの関係において重大であるとはみなされず、本項における集約の目的において考慮されない。

現在および継続中の利害関係人取引

AGトラストの設立および本オフアリングに係る利害関係人取引

現在および継続中の複数の取引が、AGトラストの設立に関連して特定の利害関係人との間で開始されている。これらの利害関係人取引は以下のとおりである。

・ 経営管理委託契約

上場日付にて、経営管理委託契約に基づく新SPCから本スポンサーへの業務委託を開始する。経営管理委託契約は、当初5年の有効期間を有し、新SPCまたは本スポンサーのいずれかが延長しない意向を同期間の満了予定から6か月前に相手方当事者に対し通知しない限り、自動的に5年更新するものとする。これは、その後の経営管理委託契約の期間更新にも適用される。

経営管理委託契約の詳細については「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約」を参照のこと。

- ・ **アセット・マネジメント契約**

上場日付にて、アセット・マネジメント契約に基づく新SPCから大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社への業務委託を開始する。アセット・マネジメント契約は、当初5年の有効期間を有し、新SPCまたは大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社のいずれかが更新しない意向を同期間の満了予定から6か月前に相手方当事者に対し通知しない限り、自動的に5年更新するものとする。これは、その後のアセット・マネジメント契約の期間更新にも適用される。アセット・マネジメント契約の詳細については「AGトラストに係る諸契約 - アセット・マネジメント契約」を参照のこと。

- ・ **本信託証書**

本信託証書の詳細については「AGトラストの組成」を参照のこと。本信託証書発効日から直近日の間において、本信託証書にしたがってトラスティ・マネジャーに支払われた金額はゼロである。取締役(独立取締役を含む)は、本信託証書(同証書に基づいて支払われる各種手数料や費用を含む)の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って締結されたと確信している。

- ・ **ROFR**

ROFRの詳細については「AGトラストに係る諸契約 - 先買権」を参照のこと。

取締役(独立取締役を含む)は、各ROFRは、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って締結されたと確信している。

- ・ **コールオプション契約**

コールオプション契約の詳細については「AGトラストに係る諸契約 - コールオプション」を参照のこと。

取締役(独立取締役を含む)は、コールオプション契約の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って実行されたと確信している。

- ・ **プロジェクト契約**

新規借入ファシリティに関連し締結されたプロジェクト契約の条件詳細については「資本および負債」を参照のこと。

取締役(独立取締役を含む)は、プロジェクト契約の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って実行されたと確信している。

- ・ **表明保証および補償に関する差入書**

表明保証および補償に関する差入書の詳細については「AGトラストに係る諸契約 - 表明保証および補償に関する差入書」を参照のこと。

取締役(独立取締役を含む)は、表明保証および補償に関する差入書の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って実行されたと確信している。

- ・ **TK持分譲渡契約**

TK持分譲渡契約は2014年6月27日に締結された。

取締役(独立取締役を含む)は、TK持分譲渡契約の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って実行されたと確信している。

- ・ **引受契約**

取締役(独立取締役を含む)は、引受契約の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って実行されたと確信している。

(i) 出向契約

本スポンサーは、新SPCへ本スポンサーの従業員を派遣する(以下「出向従業員」という。)。出向従業員は、新SPCの人事および総務部の担当者、ゴルフ場のマネジャーを務める者、ゴルフ場の主要スタッフを務める人員として本スポンサーにより選定される。当該選定は、新SPCへの監督、管理、指導、教育その他の実施を目的とした、新SPCと本スポンサーとの間で締結された出向契約(以下「出向契約」という。)の条件に基づいて行われる。(新SPCに派遣されるスポンサーの従業員の詳細については「(2)投資対象、従業員」を参照のこと。)

本スポンサーは、本スポンサーの基準に従い、出向従業員の給与およびボーナスを支払わなければならない。新SPCは本スポンサーから出向従業員に対して支払われた当該金額を負担しなければならない。さらに新SPCは、原則として、出向従業員に対する支払額および出向従業員に関連して発生する費用についても負担義務を有する。

出向契約の有効期間は3年間である。しかし、両当事者のいずれも、有効期間満了の3か月前までに書面により更新拒絶の意思を示さない場合、出向契約は自動的に1年間延長されるものとし、それ以後も同様とする。

出向従業員に関して以下のいずれかが生じた場合、当該出向従業員の派遣は終了する。

- (a) 出向従業員が本スポンサーを退職した場合
- (b) 出向従業員が休職した場合
- (c) 出向従業員が新SPCに対して労務を提供できなくなった場合

経営管理委託契約が終了する場合は、出向契約も当然に終了する。また、出向契約の当事者は、有効期間中であるか否かに関わりなく、当該当事者が出向契約の解除を意図する日の1か月前までに相手方に対して書面通知を行えば、出向契約を解除することができる。さらに、以下のいずれかが相手方に関して生じた場合には、両当事者のいずれも通知なくすみやかに出向契約を解除することができる。

- (i) 相手方が出向契約に違反した場合
- (ii) 相手方にアウト向契約を継続し難い著しい背信行為があった場合
- (iii) 相手方が支払停止の状態に陥った場合
- (iv) 相手方について差押、仮差押、仮処分、強制執行もしくは競売の申立があった場合、公租公課滞納処分が下された場合、または相手方によりもしくは相手方に対して倒産手続の申立があった場合
- (v) 相手方の財政状態が悪化した場合、または財政状態の悪化を招くような相応の理由が存在する場合

- (vi) 相手方が監督官庁より営業停止、または営業免許もしくは営業登録の取消処分を下された場合
- (vii) 相手方が現行の事業を中止するもしくはこれに重大な変更を加える、または解散する決議を行った場合

取締役(独立取締役を含む)は、出向契約(同契約に基づいて支払う金額(市場慣習に沿った水準)を含む)が、アームスレングスの原則に従いつつ通常の取引条件に則り、AGトラストやその少数受益者に不利としない内容で締結されたと確信している。

本書に開示されているものを除き、トラスティ・マネジャーは、AGトラストの、(i)本スポンサー、または(ii)利害関係人といかなる他の取引も開始していない。

その他継続中の利害関係人取引

AGトラストは、上場日後において以下の取引を特定の利害関係人と継続する見込みである。

(i) コース機械リース契約

AH11、AH12、AH36はいずれも、個別に締結されたリース契約に基づいて、本スポンサーからさまざまなコース機械をリースしていた。

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までにおいて、AH11、AH12、AH36が支払った各種手数料、経費の総額は下表に記載のとおり。

コース機械リース契約

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	287,927	326,243	358,421	328,058	41,131
AH12	125,322	296,559	331,902	327,955	47,896
AH36	-	1,011	22,203	33,446	7,229

本スポンサーがゴルフ場保有子会社に請求するサブリース契約料金は本スポンサーが負担する、第三者供給者から提供される機械のリースにかかるリース費用実額である。サブリース契約料金は、ゴルフ場保有子会社が当該第三者供給者と同一のリース契約を直接締結した場合に請求されるリース費用より低い。これを受けて取締役(独立取締役を含む)は、これまでのリース契約の取決めを検証した結果、契約(同契約に基づいて支払われる金額を含む)はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されてはいないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。(新SPCがコース機械リース契約(以下に定義する)を締結する理由については「本スポンサーとのリース契約を継続する理由」を参照のこと。)

上場日でもある合併有効日(詳細は「再編措置」を参照のこと。)において、新SPCは、AH11、AH12およびAH36が本スポンサーと締結していた、当初ポートフォリオのゴルフ場経営に関してコース機械をリースすることを定めたリース契約(後日のサイドレターによる修正を含む。)(以下「**コース機械リース契約**」という。)をAH11、AH12およびAH36から承継する。コース機械リース契約の下では、本スポンサーが新SPCに対してコース機械をリースする。新SPCにリースされるこれらのコース機械には、本スポンサーが第三者供給者からリースしていた、芝刈機、薬品散布機、砂散布機、トラクター、肥料散布機、エアレータ、その他の多目的車が含まれる。

コース機械リース契約にしたがって、新SPCが本スポンサーに支払うリース契約料金は次の2項目からなる。(a)本スポンサーが負担する、第三者供給者からの機械のリースにかかるリース費用実額、および(b)本スポンサーに請求されたリース費用(新SPCは信用履歴、第三者供給者との取引量がなく、いずれの取引所にも単独で上場されていないため、本スポンサーのブランドとのれんにより、通常より低い金額となる)と、新SPCが第三者供給者と同じのリース契約を直接締結した場合に第三者供給者から新SPCに対して請求されるリース費用の差額を反映した利ざや。利ざやの水準決定にあたっては、本スポンサーは既存のリース会社(可能な場合は他の第三者供給者)からリース費用の指標を提示してもらう。かかる利ざやは、当該既存リース会社から提示される見積価格と同水準か低い水準とし、いずれにしても、本スポンサーが第三者供給者からこれらの機械をリースする際に本スポンサーに発生するリース費用実額の1.2%を超えないものとする。

コース機械リース契約は、書面による相互の合意により別途終了または更新されない限り¹、契約の発効日から8年間有効であるものとする。

¹ 各契約は通知のみでの一方的な解約について定めていないため、解約は、合意される条件(解約金の適用の有無を含む。)に関する当事者らの相互の合意によるか、各契約に規定される解約事由の発生によるものでなければならない。

コース機械リース契約の下では、新SPCは、リース期間中にリース機械が損傷した場合、当該リース機械を元の状態に修理および修復する責任を負う。さらに、新SPCは、リース機械に関連して発生した全ての税(固定資産税および消費税を除く)、およびコース機械リース契約の下で意図された取引に関してもその責任を負う。また、新SPCの占有期間中にかかるリース機械により何らかの損害が発生した場合、新SPCはかかる損害に対しても全ての責任を負うこととなる。

不可抗力事象が発生した場合、新SPCは、リース機械に関して発生する可能性のあるいかなる損失、損害またはその他リスクに対してもその責任を負い、新SPCは、かかるリース費用の残額をただちに全額支払わなければならない。

コース機械リース契約は、リース機械の損失もしくは重大な損傷、本スポンサーもしくは新SPCのいずれかによる契約違反、またはコース機械リース契約に定められた契約不履行事由の一つ以上が発生した場合は終了する可能性がある。かかる契約不履行事由には以下のものが含まれる。

- (a) 貸借人としての新SPCによる契約違反(リース費用の割賦額の不払いを含む)
- (b) 新SPCが支払を停止した場合
- (c) 新SPCの倒産手続開始の申立
- (d) 新SPCの事業の終了
- (e) 新SPCの財務状況の悪化

コース機械リース契約のリース期間満了時において、新SPCは、コース機械リース契約に定められた価格にてリース機械を購入する選択権を行使する権利を有する。新SPCが当該リース機械を購入する選択権を行使する場合、本スポンサーはその後当該機械を関係する第三者サービス提供者から購入する義務を負うものとする。この点において、本スポンサーは、自己が当該機械を第三者サービス提供者から取得する金額と同じ金額で新SPCが当該機械を取得できるよう、単なるパイプ役の立場で活動し、本スポンサーに対してかかる立場での活動につき手数料またはマージンは支払われない。したがって、新SPCがコース機械リース契約の期間満了時に購入する選択権を行使することを決定する場合、AGトラストに対する潜在的なリスクを有する金額は存在せず、そのためリース機械の購入には上場マニュアル第9章の規則第905および第906は適用されない。

新SPCがコース機械リース契約の満了時において当該リース機械を購入しない場合、新SPCと本スポンサー間で別段の合意がない限り、当該リース機械は、その後新SPCにより第三者供給者から直接リースされることとなる。

取締役(独立取締役を含む)は、コース機械リース契約(同契約に基づいて支払う金額およびリース費用に対する利ざや(市場価格に沿った水準)を含む)が、アームスレングスの原則に従いかつ通常の取引条件に則り、AGトラストやその少数受益者に不利とならない内容で締結されたと確信している。

(ii) 乗用カート・リース契約

AH11、AH12、AH36はいずれも、個別に締結されたリース契約に基づいて、本スポンサーから乗用カートをリースしていた。

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までにおいて、AH11、AH12、AH36が支払った各種手数料、経費の総額は下表に記載のとおりである。

乗用カート・リース契約

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	147,048	198,364	224,142	274,412	49,584
AH12	109,315	164,652	214,761	262,016	53,363
AH36	-	1	51,546	61,811	14,175

本スポンサーがゴルフ場保有子会社に請求するサブリース契約料金は本スポンサーが負担する、第三者供給者から提供される機械のリースにかかるリース費用実額である。サブリース契約料金は、ゴルフ場保有子会社が当該第三者供給者と同一のリース契約を直接締結した場合に請求されるリース費用より低い。これを受けて取締役(独立取締役を含む)は、これまでのリース契約の取決めを検証した結果、契約(同契約に基づいて支払われる金額を含む)はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されてはいないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。(新SPCが乗用カート・リース契約(以下に定義する)を締結する理由については「本スポンサーとのリース契約を継続する理由」を参照のこと。)

上場日でもある合併有効日(詳細は「再編措置」を参照のこと。)、新SPCは、AH11、AH12およびAH36が本スポンサーと締結していた、当初ポートフォリオのゴルフ場経営に関して乗用カー트를リースすることを定めたリース契約(後日のサイドレターによる修正を含む。)(以下「乗用カート・リース契約」という。)をAH11、AH12およびAH36から承継する。乗用カート・リース契約の下では、本スポンサーが新SPCに対して乗用カー트를リースする。これらの乗用カートは第三者供給者から本スポンサーがリースしている。

乗用カート・リース契約にしたがって、新SPCが本スポンサーに支払うリース契約料金は次の2項目からなる。(a)本スポンサーが負担する、第三者供給者からの乗用カーートのリースにかかるリース費用実額、および(b)本スポンサーに請求されたリース費用(新SPCは信用履歴、第三者供給者との取引量が無く、いずれの取引所にも単独で上場されていないため、本スポンサーのブランドとのれんにより、通常より低い金額となる。)と、新SPCが第三者供給者と同一のリース契約を直接締結した場合に第三者供給者から新SPCに対して請求されるリース費用の差額を反映した利ざや。利ざやの水準決定にあたっては、本スポンサーは既存のリース会社(可能な場合は他の第三者供給者)からリース費用の指標を提示してもらう。かかる利ざやは、当該既存リース会社から提示される見積価格と同水準か低い水準とし、いずれにしても、本スポンサーが第三者供給者からこれらの乗用カーートをリースする際に本スポンサーに発生するリース費用実額の1.2%を超えないものとする。

乗用カート・リース契約は、書面による相互の合意により別途終了または延長されない限り¹、契約の発効日から5年間有効であるものとする。

¹ 各契約は通知のみでの一方的な解約について定めていないため、解約は、合意される条件(解約金の適用の有無を含む。)に関する当事者らの相互の合意によるか、各契約に規定される解約事由の発生によるものでなければならない。

乗用カート・リース契約の下では、新SPCは、リース期間中にリース乗用カートが損傷した場合、当該リース乗用カーートを元の状態に修理および修復する責任を負う。さらに、新SPCは、リース乗用カートに関連して発生した全ての税(固定資産税および消費税を除く)、および乗用カート・リース契約の下で意図された取引に関してもその責任を負う。また、新SPCの占有期間中にかかるリース乗用カートにより何らかの損害が発生した場合、新SPCはかかる損害に対しても全ての責任を負うこととなる。

不可抗力事象が発生した場合、新SPCは、リース乗用カートに関して発生する可能性のあるいかなる損失、損害またはその他リスクに対してもその責任を負い、新SPCは、かかるリース費用の残額をただちに全額支払わなければならない。

乗用カート・リース契約は、リース乗用カーートの損失もしくは重大な損傷、本スポンサーもしくは新SPCのいずれかによる契約違反、または乗用カート・リース契約に定められた契約不履行事由の一つ以上が発生した場合は終了する可能性がある。かかる契約不履行事由には以下のものが含まれる。

- (a) 貸借人としての新SPCによる契約違反(リース費用の割賦額の不払いを含む)
- (b) 新SPCが支払を停止した場合
- (c) 新SPCの倒産手続開始の申立
- (d) 新SPCの事業の終了
- (e) 新SPCの財務状況の悪化

乗用カート・リース契約のリース期間満了時において、新SPCは、乗用カート・リース契約に定められた価格にてリース乗用カーートを購入するか否かの選択権を付与される。

新SPCが当該リース乗用カートを購入する選択権を行使する場合、本スポンサーはその後当該機械を関係する第三者サービス提供者から購入する義務を負うものとする。この点において、本スポンサーは、自己が当該乗用カートを購入する第三者サービス提供者から取得する金額と同じ金額で新SPCが当該乗用カートを取得できるよう、単なるパイプ役の立場で活動し、本スポンサーに対してかかる立場での活動につき手数料またはマージンは支払われない。したがって、新SPCが乗用カート・リース契約の期間満了時に購入する選択権を行使することを決定する場合、AGトラストに対する潜在的なリスクを有する金額は存在せず、そのためリース乗用カートの購入には上場マニュアル第9章の規則第905および第906は適用されない。

新SPCが乗用カート・リース契約の満了時において当該リース乗用カートを購入しない場合、新SPCと本スポンサー間で別段の合意がない限り、当該リース乗用カートは、その後新SPCにより第三者供給者から直接リースされることとなる。

取締役（独立取締役を含む）は、乗用カート・リース契約（同契約に基づいて支払う金額およびリース費用に対する利ざや（市場価格に沿った水準）を含む）が、アームスレングスの原則に従いつつ通常の取引条件に則り、AGトラストやその少数受益者に不利とならない内容で締結されたと確信している。

(iii) 事務機器等リース契約

AH11、AH12、AH36はいずれも、個別に締結されたリース契約に基づいて、本スポンサーから事務機器等をリースしていた。

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までにおいて、AH11、AH12、AH36が支払った各種手数料、経費の総額は下表に記載のとおりである。

事務機器等リース契約

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	118,768	144,080	157,072	165,450	28,230
AH12	111,043	176,539	206,739	189,603	33,127
AH36	-	229	10,909	21,523	3,645

本スポンサーがゴルフ場保有子会社に請求するサブリース契約料金は本スポンサーが負担する、第三者供給者から提供される機械のリースにかかるリース費用実額である。サブリース契約料金は、ゴルフ場保有子会社が当該第三者供給者と同一のリース契約を直接締結した場合に請求されるリース費用より低い。これを受けて取締役（独立取締役を含む）は、これまでのリース契約の取決めを検証した結果、契約（同契約に基づいて支払われる金額を含む）はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されてはいないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。（新SPCが事務機器等リース契約（以下に定義する）を締結する理由については「本スポンサーとのリース契約を継続する理由」を参照のこと。）

上場日でもある合併有効日(詳細は「再編措置」を参照のこと。)、新SPCは、AH11、AH12およびAH36が本スポンサーと締結していた、事務機器等をリースすることを定めたリース契約(後日のサイドレターによる修正を含む。)(以下「**事務機器等リース契約**」という。)をAH11、AH12およびAH36から承継する。事務機器等リース契約の下では、本スポンサーが新SPCに対して事務機器等をリースする。プリンター、自動支払機、GPSシステム、ゴルフバッグ運搬機、監視カメラ、業務用電話機から成る当該事務機器等は、本スポンサーが第三者供給者からリースしたものである。

事務機器等リース契約にしたがって、新SPCが本スポンサーに支払うリース契約料金は次の2項目からなる。(a)本スポンサーが負担する、第三者供給者からの事務機器等のリースにかかるリース費用実額、および(b)本スポンサーに請求されたリース費用(新SPCは信用履歴、第三者供給者との取引量が無く、いずれの取引所にも単独で上場されていないため、本スポンサーのブランドとのれんにより、通常より低い金額となる)と、新SPCが第三者供給者と同一のリース契約を直接締結した場合に第三者供給者から新SPCに対して請求されるリース費用の差額を反映した利ざや。利ざやの水準決定にあたっては、本スポンサーは既存のリース会社(可能な場合は他の第三者供給者)からリース費用の指標を提示してもらう。かかる利ざやは、当該既存リース会社から提示される見積価格と同水準か低い水準とし、いずれにしても、本スポンサーが第三者供給者からこれらの事務機器等をリースする際に本スポンサーに発生するリース費用実額の1.2%を超えないものとする。

事務機器等リース契約は、書面による相互の合意により別途終了または延長されない限り¹、契約の発効日から5年間有効であるものとする。

¹ 各契約は通知のみでの一方的な解約について定めていないため、解約は、合意される条件(解約金の適用の有無を含む。)に関する当事者らの相互の合意によるか、各契約に規定される解約事由の発生によるものでなければならない。

事務機器等リース契約の下では、新SPCは、リース期間中に事務機器等が損傷した場合、当該事務機器等を元の状態に修理および修復する責任を負う。さらに、新SPCは、当該事務機器等に関連して発生した全ての税(固定資産税および消費税を除く)、および事務機器等リース契約の下で意図された取引に関してもその責任を負う。また、新SPCの占有期間中にかかる事務機器等により何らかの損害が発生した場合、新SPCはかかる損害に対しても全ての責任を負うこととなる。

不可抗力事象が発生した場合、新SPCは、リース事務機器等に関して発生する可能性のあるいかなる損失、損害またはその他リスクに対してもその責任を負い、新SPCは、かかるリース費用の残額をただちに全額支払わなければならない。

事務機器等リース契約は、リース事務機器等の損失もしくは重大な損傷、本スポンサーもしくは新SPCのいずれかによる契約違反、または事務機器等リース契約に定められた契約不履行事由の一つ以上が発生した場合は終了する可能性がある。かかる契約不履行事由には以下のものが含まれる。

- (a) 貸借人としての新SPCによる契約違反(リース費用の割賦額の不払いを含む)
- (b) 新SPCが支払を停止した場合
- (c) 新SPCの倒産手続開始の申立
- (d) 新SPCの事業の終了
- (e) 新SPCの財務状況の悪化

事務機器等リース契約の満了時において、新SPCと本スポンサー間で別段の合意がない限り、当該事務機器等は、その後新SPCにより第三者供給者から直接リースされることとなる。

取締役(独立取締役を含む)は、事務機器等リース契約(同契約に基づいて支払う金額およびリース費用に対する利ざや(市場価格に沿った水準)を含む)が、アームスレングスの原則に従いつつ通常の取引条件に則り、AGトラストやその少数受益者に不利とならない内容で締結されたと確信している。

(iv) 車両等オペレーティングリース契約

AH11、AH12、AH36はいずれも、個別に締結されたオペレーティングリース契約に基づいて、本スポンサーからさまざまな車両等をリースしていた。

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までにおいて、AH11、AH12、AH36が支払った各種手数料、経費の総額は下表に記載のとおりである。

車両等リース契約

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	558,737	442,566	317,876	244,681	58,983
AH12	562,873	462,567	313,096	252,687	58,595
AH36	-	5,786	8,794	36,080	5,462

本スポンサーがゴルフ場保有子会社に請求するサブリース契約料金は本スポンサーが負担する、第三者供給者から提供される機械のリースにかかるリース費用実額である。サブリース契約料金は、ゴルフ場保有子会社が当該第三者供給者と同一のリース契約を直接締結した場合に請求されるリース費用より低い。これを受けて取締役(独立取締役を含む)は、これまでのリース契約の取決めを検証した結果、契約(同契約に基づいて支払われる金額を含む)はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されていないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。(新SPCが車両等リース契約(以下に定義する)を締結する理由については「本スポンサーとのリース契約を継続する理由」を参照のこと。)

上場日でもある合併有効日(詳細は「再編措置」を参照のこと。)、新SPCは、AH11、AH12およびAH36が本スポンサーと締結していた、当初ポートフォリオのゴルフ場経営に関して車両等をリースすることを定めたオペレーティング・リース契約(後日のサイドレターによる修正を含む。)(以下「車両等リース契約」という。)をAH11、AH12およびAH36から承継する。車両等リース契約の下では、本スポンサーが新SPCに対して車両等をリースする。当該車両等は、本スポンサーが第三者供給者からリースしたものである。

車両等リース契約にしたがって、新SPCが本スポンサーに支払うリース契約料金は次の2項目からなる。(a)本スポンサーが負担する、第三者供給者からの当該車両等のリースにかかるリース費用実額、および(b)本スポンサーに請求されたリース費用(新SPCは信用履歴、第三者供給者との取引量が無く、いずれの取引所にも単独で上場されていないため、本スポンサーのブランドとのれんにより、通常より低い金額となる)と、新SPCが第三者供給者と同じのリース契約を直接締結した場合に第三者供給者から新SPCに対して請求されるリース費用の差額を反映した利ざや。利ざやの水準決定にあたっては、本スポンサーは既存のリース会社(可能な場合は他の第三者供給者)からリース費用の指標を提示してもらう。かかる利ざやは、当該既存リース会社から提示される見積価格と同水準か低い水準とし、いずれにしても、本スポンサーが第三者供給者からこれらの車両等をリースする際に本スポンサーに発生するリース費用実額の1.2%を超えないものとする。

車両等リース契約は、書面による相互の合意により別途終了または更新されない限り¹、契約の発効日から5年間有効であるものとする。

¹ 各契約は通知のみでの一方的な解約について定めていないため、解約は、合意される条件(解約金の適用の有無を含む。)に関する当事者らの相互の合意によるか、各契約に規定される解約事由の発生によるものでなければならない。

車両等リース契約の下では、新SPCは、リース期間中にリース車両等が損傷した場合、当該リース車両等を元の状態に修理および修復する責任を負う。さらに、新SPCは、リース車両等に関連して発生した全ての税(固定資産税および消費税を除く)、および車両等リース契約の下で意図された取引に関してもその責任を負う。また、新SPCの占有期間中にかかるリース車両等により何らかの損害が発生した場合、新SPCはかかる損害に対しても全ての責任を負うこととなる。

不可抗力事象が発生した場合、新SPCは、リース車両等に関して発生する可能性のあるいかなる損失、損害またはその他リスクに対してもその責任を負い、新SPCは、かかるリース費用の残額をただちに全額支払わなければならない。

車両等リース契約は、リース車両等の損失もしくは重大な損傷、本スポンサーもしくは新SPCのいずれかによる契約違反、または車両等リース契約に定められた契約不履行事由の一つ以上が発生した場合は終了する可能性がある。かかる契約不履行事由には以下のものが含まれる。

- (a) 貸借人としての新SPCによる契約違反(リース費用の割賦額の不払いを含む)
- (b) 新SPCが支払を停止した場合
- (c) 新SPCの倒産手続開始の申立
- (d) 新SPCの事業の終了
- (e) 新SPCの財務状況の悪化

車両等リース契約の満了時において、新SPCと本スポンサー間で別段の合意がない限り、当該車両等は、その後新SPCにより第三者供給者から直接リースされることとなる。

取締役(独立取締役を含む)は、車両等リース契約(同契約に基づいて支払う金額およびリース費用に対する利ざや(市場価格に沿った水準)を含む)が、アームスレングスの原則に従いつつ通常の取引条件に則り、AGトラストやその少数受益者に不利とならない内容で締結されたと確信している。

本スポンサーとのリース契約を継続する理由

AGトラストが、新SPCに第三者リース会社との間でこれらのリース契約を直接締結させるのではなく、また新SPCに既存契約上のリース構成要素を譲受けさせるのでもなく、本スポンサーを仲介人として本スポンサーとの間で上記の取引を継続する理由は、以下のとおりである。

- ・ 新SPCは新規に設立される事業体であるため、信用履歴がないこと。他方、本スポンサーはその信用履歴、第三者リース会社との取引量および東京証券取引所の上場会社であるという観点からかなり有利なリース条件を取得することが可能であること。
- ・ 新SPCが多数の個別リース契約を第三者リース会社との間で締結し直すのは実務上煩雑であること。
- ・ 第三者リース会社は、(i)新たに設立された新SPCとの間でかかる多数のリース契約について再度交渉および締結すること、または(ii)既存契約のリースの構成要素を新たに設立された新SPCに譲渡することを好ましいと思わない可能性もあること。

これらの理由から、関連するリース期間の終了までAGトラストが本スポンサーとの間でサブリースの提携を継続し、その間に新SPCが実績を積み重ね、それまでにはシンガポール証券取引所に上場されているであろうAGトラストの一員として行為することが、より有益であると判断した。加えて、本スポンサーは、（選択権にしたがって新SPCがリース機械/機器を購入する場合を除き）新SPCが本スポンサーとの間の関連するサブリースの取決めの期間満了時に、新SPCがリース契約を直接締結できるようになるよう、第三者リース会社との間の交渉を開始している。本スポンサーに発生するリース費用実額の最大1.2%の利ざやに基づいて、これらの契約の期間全体に係る全てのサブリースの取決めに基づいて本スポンサーに対して支払うマークアップ総額は、143.1百万円（約1.76百万シンガポール・ドルに相当する）を超えないものとする。

特定の現在および継続中の利害関係人取引に関する独立財務顧問の意見の要約

取締役はプライスウォーターハウスクーパース・コーポレートファイナンス・プライベート・リミテッドを指名し、経営管理委託契約およびアセット・マネジメント契約が、通常の取引条件に則したものであるか、そしてAGトラストおよびその少数受益者に不利とならない内容であるかについて、検証および見解を求めた。

検証結果の分析および別紙Dに提示された独立財務顧問の文書による限定事項と想定に基づき、プライスウォーターハウスクーパース・コーポレートファイナンス・プライベート・リミテッドは、経営管理委託契約およびアセット・マネジメント契約、さらに両契約に基づいて支払われる各種手数料および料金は、通常の取引条件に則したものであり、かつAGトラストやその少数受益者に不利とならない内容で締結された、または締結予定であるという見解に至った。「別紙D - 関係者との以下の契約に関する独立フィナンシャルアドバイザーによるレポート」を参照。

適用除外の合意事項

本信託証書、経営管理委託契約、アセット・マネジメント契約、サブリース契約、出向契約に基づきAGトラストが支払うべき手数料および料金は、それぞれ締結された際に利害関係人取引を構成するが、それらについては本受益証券の申込みの際に受益者に具体的に承認されたものとみなされ、ゆえにその後、請求される手数料の料率および/もしくはベース、または当該契約のその他の条項に対してAGトラストに悪影響を及ぼす変更が生じない限り、上場マニュアル規則第905および906の対象にならない。

上記で言及される請求される手数料の料率および/もしくはベースまたはその他の契約の条項に対する変更のうちAGトラストに悪影響を及ぼす変更は、上場マニュアル規則第905および第906の対象となる。経営管理委託契約とアセット・マネジメント契約が更新された場合、監査・リスク管理委員会は、それぞれの更新が各契約の規定に沿ったものであるか検証し、そのようになるよう確保するものとする。更新条件に変更が生じた場合、それらは上場マニュアル規則第905および第906の対象となる。

過去の利害関係人取引

すでに終了している直近3事業年度の2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および、2013年4月1日から直近日までの期間において、(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての)トラスティ・マネジャーのいずれか、AGトラストの子会社もしくは従属事業体のいずれか、またはAGトラストの関連会社もしくは関連事業体のいずれかと利害関係人との間で執行された取引から発生した費用総額およびこれより得られた収益総額は、各グループとの当該取引で発生した費用総額の範囲について、以下に記載のとおりである。

	3月期				2014年4月1日 から直近日 ⁽¹⁾ (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
収益	228,996	236,748	168,890	141,137	42,740
費用	43,592,929	43,299,848	44,903,305	45,433,967	9,823,181
合計	43,821,925	43,536,596	45,072,195	45,575,104	9,865,921

注記:

2014年6月1日から直近日である2014年6月16日までの期間において子会社について発生した費用は、実際の費用に基づくものではなく、2013年6月の一か月間について発生した費用を、30日間のうち16日間で比例按分して計算した額に基づくものである。実際の費用は、(i)これらの費用に経営管理委託契約に基づき本スポンサーに支払われる報酬および費用が含まれること、および(ii)当該月の本スポンサーのオンライン予約サービスおよびコールセンターサービスの利用コストが翌月5日まで販売業者から送信されず、その後各BTゴルフ場子会社に割り当てられることにより計算することができない。本スポンサーのオンライン予約サービスおよびコール・センター・サービスの利用に係るコストに関して、たとえ本スポンサーが2014年6月16日に請求対象期間を締め切って欲しい旨販売業者に要求したとしても、請求書は本書の日付までには入手可能とならない。また、本書の日付までに2014年6月16日までの出向従業員の費用を計算することも難しい。ただし、トラスティ・マネジャーは、2014年6月1日から2014年6月16日までの期間に発生する実際の費用は、本書の中で開示された見積もり額と大きくかけ離れないとの見解である。

すでに終了している直近3事業年度の2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および、2013年4月1日から直近日までの期間において、(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての)トラスティ・マネジャーのいずれか、AGトラストの子会社もしくは従属事業体のいずれか、またはAGトラストの関連会社もしくは関連事業体のいずれかと利害関係人との間で執行された過去の取引のうち、本オファリングとの関係において重大な取引の詳細は以下に記載のとおりである。

- (i) **ゴルフ場施設経営管理契約に基づいて本スポンサーが提供する各種支援および経営サービスの受入れ**
AH11、AH12、AH36はいずれも、本スポンサーからさまざまなサポートおよび経営管理サービスを受け入れていた。同サービスは、本スポンサーがAH11、AH12、AH36と個別で締結したゴルフ場施設経営管理契約に基づいて提供されたものである。

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までにおいて、AH11、AH12、AH36が本スポンサーに支払った各種手数料、経費の総額は下表に記載のとおりである。(1)

	3月期				2014年4月1日 から直近日 ⁽²⁾ (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	19,350,938	18,409,937	18,411,705	18,104,140	3,973,732
AH12	21,359,556	21,546,204	21,649,442	21,337,103	4,602,121
AH36	-	252,994	1,848,423	2,967,006	671,236

注記:

- (1) 本スポンサーに支払う報酬の内訳は次のとおり。経営管理サービス、コース資材・コース商品・消耗品等の集中購買、システム使用、保険金、従業員の出向、Web手数料およびAED設置に係る支払い、システム関連の保守、資金管理、社宅、レストラン業務委託、コールセンター運営、ゴルフ場会員権勧誘、株主優待券に係る費用の支払い。ゴルフ場運営に関するこれらのサービスや方法は、新SPCと本スポンサーの間で締結された経営管理委託契約に規定されている。この契約に基づき、本スポンサーは上場日以降、当該契約に基づくサービスを提供する(ただし、各規定の詳細は異なることがある。)。経営管理委託契約の詳細については、「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約」を参照のこと。
- (2) 2014年6月1日から直近日である2014年6月16日までの期間において本スポンサーに支払うべき報酬および費用は、実際の本スポンサーに支払うべき報酬および費用に基づくものではなく、2013年6月の一か月間について本スポンサーに支払うべき報酬および費用を、30日間のうち16日間で比例按分して計算した額に基づくものである。実際の報酬および費用は、本スポンサーに支払うべき一定の報酬および費用がWeb上の集中購買システム(株式会社ゴルフ・アライнсに対する支払を月1回のペースで追跡および監視する)に依拠しているため、計算することができない。そのため、2014年6月1日から2014年6月16日までに本スポンサーに支払うべき報酬および費用を計算する目的で日割の支払額を計算することはシステム上でできない。会員収入について本スポンサーに支払うべき報酬に関して、当該期間の年会費を月割ではなく日割で計算し、当該期間の入会費を月割ではなく現金収入に基づいて算出することは事務処理上負担が大きい。ただし、トラスティ・マネジャーは、2014年6月1日から2014年6月16日までの期間に支払うべき実際の報酬および費用は、本書の中で開示された見積もり額と大きくかけ離れないとの見解である。

上記の契約は全て上場日以前に終了する。上場日以降の上記サービスについては、経営管理委託契約に含まれる限りにおいて、本スポンサーが新SPCに提供することになる。ただし、表題「利害関係人取引および潜在的な利益相反 - その他継続中の利害関係人取引」で別段の規定がある場合を除く。取締役(独立社外取締役を含む)は、これまでに本スポンサーから提供されたサービスの取り決めおよび包括的な支援サポートと経営管理サービスの内容を検証した結果、サービスに関する契約(同契約に基づいて支われる金額を含む)はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されてはいないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。

(ii) 本スポンサーからの借入金

2012年3月期までの3年間および直近日までに本スポンサーから融資を受けている。2011年3月期末、2012年3月期末、2013年3月期末および直近日における借入金の未払残高の最大値は以下に記載のとおりである。

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	14,411,515 (4月から8月)	11,968,093 (4月から8月)	9,106,093 (4月から8月)	8,886,093 (4月から3月)	8,886,093 (4月から6月)
AH12	48,451,411 (2月から3月)	52,128,411 (7月から8月)	49,107,178 (8月)	44,677,178 (4月から3月)	44,677,178 (4月から6月)
AH36	-	50,000 (12月から3月)	2,572,100 (3月)	2,572,100 (4月から3月)	2,572,100 (4月から6月)

2011年3月期末、2012年3月期末、2013年3月期末および直近日における借入金の元本残高は以下に記載のとおりである。利害関係人からの借入金は全て無担保である。本スポンサーが借入金に課す金利は、該当時において、毎4月1日および10月1日(すなわち、金利は半年毎に優勢な市場金利を勘案して修正されていた)に日本の大手銀行のひとつが提示する短期プライムレートに基づいて決定された。

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	11,968,093	9,106,093	8,886,093	8,886,093	8,886,093
AH12	48,451,411	46,157,178	44,677,178	44,677,178	44,677,178
AH36	-	50,000	2,572,100	2,572,100	2,572,100

これらの借入金は上場時に完済される。

取締役(独立取締役を含む)は、これまでに本スポンサー・グループ企業間で執行された融資内容を検証した結果、融資はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されてはいないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。

(iii) アコーディア・ゴルフ・グループ・キャッシュサービス運営委託基本契約

AH11、AH12、AH36は個別に本スポンサーとの間で、ゴルフ場経営から生じる売上代金は本スポンサーの集中キャッシュマネジメントシステムに寄託され、必要な時に必要額を取り崩す内容の契約を締結した。その見返りとして、AH11、AH12、AH36はそれぞれ、本スポンサーから、同キャッシュマネジメントシステムに預けられた売上代金残高に応じた利子を受け取ることとなった。預けられた売上代金および貸越残高に対して本スポンサーの支払う金利は、該当時において、毎4月1日および10月1日(すなわち、金利は半年毎に優勢な市場金利を勘案して修正されていた)に日本の大手銀行のひとつが提示する短期プライムレートに基づいて決定された。

2011年、2012年、2013年の3月末時点および直近日現在のキャッシュマネジメントシステムにおける未払残高の最大値は下記に記載されたとおりである。

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	7,474,749 (4月)	6,590,396 (8月)	6,198,729 (1月)	4,625,065 (4月)	4,933,599 (5月)
AH12	10,271,856 (3月)	12,791,701 (8月)	12,637,003 (8月)	6,708,149 (3月)	9,043,940 (6月)
AH36	-	35,823 (12月)	1,150,020 (3月)	1,595,520 (3月)	2,013,867 (6月)

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までに、AH11、AH12、AH36が得た利子の総額は下表に記載のとおりである。

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	96,184	84,793	62,892	49,313	12,798
AH12	132,812	151,623	104,073	70,502	24,430
AH36	-	332	1,925	21,322	5,512

2013年3月期までの直近3事業年度および直近日までに、AH11、AH12、AH36がそれぞれ寄託した現金売上高の総額は下表に記載のとおりである。

	3月期				2014年4月1日 から直近日 (単位：千円)
	2011年 (単位：千円)	2012年 (単位：千円)	2013年 (単位：千円)	2014年 (単位：千円)	
AH11	37,026,547	34,435,954	40,091,269	34,108,219	8,219,950
AH12	49,639,936	48,661,688	54,003,980	43,949,093	9,919,090
AH36	-	441,626	1,120,157	5,740,535	1,362,350

これらの契約は上場日以前に終了する。上場日以降、新SPCは自己の銀行口座の寄託現金を管理する。取締役(独立取締役を含む)は、これまでの寄託契約の内容を検証した結果、契約(同契約に基づいて支払われた金額を含む)はアームスレングスの原則に従った取引条件で締結されていないものの、AGトラストやその少数受益者に不利となるようなものではないことを確認した。

(iv) 企業再編

再編および再編に関して締結された各契約の詳細については、表題「再編措置」を参照のこと。

取締役(独立取締役を含む)は、再編および再編に関する各契約の締結は、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則り、AGトラストやその少数受益者に不利とならない内容で実行されたと確信している。

将来の利害関係人取引

AGトラストは、上場マニュアルおよびビジネス・トラスト法の規制を受ける。上場マニュアルおよびビジネス・トラスト法は全ての利害関係人取引を規制する。取引の重要性に応じて、AGトラストは(上場マニュアル規則第905に基づき)取引について公表すること、または(上場マニュアル規則第906に基づき)当該取引について公表しかつ受益者の事前承認を得ることが求められる可能性がある。

さらにビジネス・トラスト法第86条により(a)取締役会は、とりわけ該当する利害関係人取引が、取引時点の状況に基づいて全ての受益者の利益全体に反するものではないことを保証した、取締役会を代表する2名以上の取締役が署名した声明書を取締役会の決議に従い発行するよう求められ、また(b)最高経営責任者は、AGトラストの業務および全体としての全ての受益者の利益に重大な悪影響を及ぼすトラスティ・マネジャーの義務違反を自身が認識していない旨を保証した書面を自らの資格において発行するよう求められる。これらの書面は、AGトラストの年次計算書類の損益計算書に添付されなければならない。

これらの書面に加え、ビジネス・トラスト法第87条は、取締役会にAGトラストの損益計算書にAGトラストの経営およびガバナンスに関する方針および慣行の書面を添付することも求めている。かかる書面には2005年ビジネス・トラスト規制の規則第20に規定される情報等(とりわけAGトラストに関連する利害関係人取引の検証を行うためにトラスティ・マネジャーが導入する方策の詳細を含む)を含めることが求められる。

本信託証書により、トラスティ・マネジャーは利害関係人取引に関する上場マニュアルの規定、ビジネス・トラスト法、およびMASまたはシンガポール証券取引所が規定しビジネス・トラストに適用される、利害関係人取引関連のその他ガイドラインを遵守することが求められる。

トラスティ・マネジャーは、将来のいつの時点においても上場マニュアル規則第920(1)に従い、収益もしくは商取引の性質を有する取引または利害関係人との日常の業務に必要な取引の再実施に関する一般的な年次権限を受益者から求めることができ、またかかる一般的な年次権限に基づき該当する会計年度において実施される全ての取引は、上場マニュアル規則第905および第906の要求事項の対象とはならない。

かかる一般的な年次権限を求めるに当たり、トラスティ・マネジャーは上場マニュアル規則第920(1)(b)(v)に基づき、独立財務顧問を指名する。かかる独立財務顧問は、一般的な年次権限に基づき予定される取引の取引価格を決定する方法もしくは手続き、かかる取引が確実に通常取引条件で実施されかつAGトラストおよびその少数受益者の利益に不利にならないための努力として十分であるか、について意見を表明するために指名される。

提案された利害関係人取引がビジネス・トラスト法および上場マニュアルの要求事項の両方に規制されることが明らかな場合、これら両方が遵守されなければならない。AGトラストに関する事項が、トラスティ・マネジャーによって、AGトラストのためにまたはAGトラストを代理して上場マニュアルおよび/またはビジネス・トラスト法で定義される「利害関係人」との間で開始されたまたは開始される予定の取引に関係する場合、トラスティ・マネジャーは、当該取引が上場マニュアル、ビジネス・トラスト法および/または該当する取引に関するその他適用ガイドラインの適用要件にしたがって実施されるようにすることが求められる。

AGトラストが将来にわたって執行する利害関係人取引には、その取引の重要性に応じて公表の必要があるもの、または場合によって公表しかつ受益者の承認が必要となるもの、さらに、上場マニュアルおよび/もしくはビジネス・トラスト法が定める他の要件に加えて以下の対応が必要となるものがある。

- ・ 少なくとも1人の独立取締役を含む取締役の過半数による承認によって決定する(取締役が、ある取引について利害関係を有する場合、当該取締役はかかる取引に関する検証および承認プロセスへの参加を差し控えるものとする。)
- ・ 監査・リスク管理委員会による検証および承認が必要となる

トラスティ・マネジャーの内部統制制度

トラスティ・マネジャーは、将来の利害関係人取引全てが以下の要件を満たすようにするために内部統制制度を確立する。

- ・ 通常の取引条件において実施されること
- ・ AGトラストおよびその少数受益者の利益に対して不利とならないこと

原則として、トラスティ・マネジャーは自らの監査・リスク管理委員会に対して、かかる取引が上記の基準を満たすことを示さなければならない。これには、(実行可能である場合)トラスティ・マネジャーと関係性を有しない者から見積を1件取得することが課されうる。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストおよび新SPCによって実施される全ての利害関係人取引および当該取引のベース(かかるベースを支持するために関係性を有しない者から取得した見積を含む)を記録する記録簿を保持する。

また、トラスティ・マネジャーは、該当する会計年度中にAGトラストおよび新SPCによって開始された利害関係人取引全てに関する検証を自らの内部監査プランに組み入れる。さらに監査・リスク管理委員会は、利害関係人取引を監視するために設定されたガイドラインおよび手順が遵守されているかどうか確認するため、各会計年度において少なくとも四半期に一度、当該四半期期間において開始された利害関係人取引を検証する。

この検証には、取引の性質およびその関係書類また監査・リスク管理委員会がその他必要とみなすその他のデータの調査が含まれるものとする。監査・リスク管理委員会の委員が、ある取引について利害関係を有する場合、当該委員はかかる取引に関する検証および承認プロセスへの参加を差し控えるものとする。この場合、検証および承認プロセスに参加できる監査・リスク管理委員会の残りの委員が2名しかいない場合、定足数は、かかる2名とし、かかる取引は両取締役によって承認されなければならない。

さらに、以下の検証および承認手続が取られるものとする。

- ・ ((i)個々の取引、(ii)一連の取引の一部としての取引、または(iii)同一の会計年度中に同一の利害関係人が関与するその他の取引と合計される場合の取引のうちのいずれかであって)その価値が10万シンガポール・ドル以上であるが、最新の監査済みの連結勘定でAGトラストの純有形資産の価値の3%未満である取引は、定期的な監査・リスク管理委員会の検証の対象とする。
- ・ ((i)個々の取引、(ii)一連の取引の一部としての取引、または(iii)同一の会計年度中に同一の利害関係人が関与するその他の取引と合計される場合の取引のうちのいずれかであって)その価値が最新の監査済みの連結勘定でAGトラストの純有形資産の価値の3%以上、5%未満である取引は、監査・リスク管理委員会の検証および監査・リスク管理委員会の事前承認を受けることを条件とする。かかる承認は、該当の取引が通常の取引条件にて実施され、トラスティ・マネジャーが自らと関係性を有しない第三者との間で実施する類似の種類取引と整合性が取れている場合にのみ与えられるものとする。
- ・ ((i)個々の取引、(ii)一連の取引の一部としての取引、または(iii)同一の会計年度中に同一の利害関係人が関与するその他の取引と合計される場合の取引のうちのいずれかであって)その価値が最新の監査済みの連結勘定でAGトラストの純有形資産の価値の5%以上ある取引は、かかる取引が開始される前に、監査・リスク管理委員会により前段に記載される基準に基づいて検証および承認されなければならない。このとき監査・リスク管理委員会は適切であると考えられる場合、独立した情報源もしくはアドバイザーから当該取引に関する助言を求めることができる。さらに上場マニュアルに基づき、かかる取引は、本信託証書の規定にしたがって適法に招集および開催される受益者の会合時に受益者によって承認されなければならない。

AGトラストのために、かつAGトラストを代理するトラスティ・マネジャーとトラスティ・マネジャーの関係者(トラスティ・マネジャーの該当関係者を含む)またはAGトラストの関係者との間で開始されたまたは開始される予定の取引に、AGトラストに関する事項が関係する場合、トラスティ・マネジャーは、当該取引が以下のとおり実施されることについて自ら確信できるよう、当該取引条件を検討することが求められる。

- ・ 通常の取引条件にて実施されること
 - ・ AGトラストおよびその少数受益者の利益に対して不利とならないこと
 - ・ 該当の取引に關係する上場マニュアルおよびビジネス・トラスト法の適用要件に全て合致すること
- トラスティ・マネジャーが、トラスティ・マネジャーまたはAGトラストの関係者との間で契約書に署名を行う場合、トラスティ・マネジャー(監査・リスク管理委員会を含む)は当該契約書が利害関係人取引に關係する上場マニュアルおよびビジネス・トラスト法の規定(適宜改訂された内容を含む)ならびにビジネス・トラストに適用するためにMASおよびシンガポール証券取引所によって適宜規定されるその他のガイドラインを確実に遵守するように当該契約書を検証するものとする。

「利害関係人取引および潜在的な利益相反 - 過去の利害関係人取引」および「利害関係人取引および潜在的な利益相反 - 現在および継続中の利害関係人取引 - 適用除外の合意事項」において説明される取引を除き、トラスティ・マネジャーは、利害関係人取引が単独で、または同一の会計期間中に同一の利害関係人と開始されたその他の利害関係人取引と合計して、最新の監査済み連結勘定に基づくAGトラストの純有形資産の3%以上である場合、かかる取引を上場マニュアルにしたがって公表することで上場マニュアル規則第905を遵守するものとする。

特定の会計年度において上場マニュアル規則第905および906の対象となる全ての利害関係人取引を合計した価値は、該当する会計年度のAGトラストのアンニュアルレポートの中で開示されるものとする。

利害関係人取引における監査・リスク管理委員会の役割

監査・リスク管理委員会は、トラスティ・マネジャーの内部統制制度および上場マニュアルの関連規定が遵守されるようにするために、定期的に全ての利害関係人取引の検証を行う。この検証には、取引の性質およびその関係書類または監査・リスク管理委員会がその他必要とみなすその他のデータの調査が含まれるものとする。

監査・リスク管理委員会の委員が、ある取引について利害関係を有する場合、当該委員はかかる取引に関する検証および承認プロセスへの参加を差し控えるものとする。

潜在的な利益相反

トラスティ・マネジャーは、利益相反問題を取り扱うために以下の手続を設定した。

- ・ AGトラストに関連する事項についての取締役の書面決議は全て、少なくとも1名の独立取締役を含む取締役の過半数をもって承認されなければならない。
- ・ 本スポンサーおよび/またはその子会社によってそれらの利益を代表すべく取締役会に指名される候補者は、本スポンサーおよび/またはその子会社が直接または間接的に利害関係を有する事項に関しては投票を棄権するものとする。かかる事項については、定足数は独立取締役の過半数で構成されなければならない。かかる定足数からは本スポンサーおよび/またはその子会社の取締役候補者は除外されなければならない。

- AGトラストのためにかつAGトラストを代理するトラスティ・マネジャーと利害関係人との間で開始されたまたは開始される予定の取引にAGトラストに関する事項が関係する場合、取締役会は、当該取引が通常の取引条件で実施され、AGトラストおよびその少数受益者の利益に反せず、かつ該当の取引に關係する上場マニュアルおよびビジネス・トラスト法の適用要件全てに従うことについて自ら確信できるよう、取引の条件を検討することが求められる。トラスティ・マネジャーが、トラスティ・マネジャーまたはAGトラストの關係者との間で契約書に署名を行う場合、トラスティ・マネジャー(監査・リスク管理委員会を含む)は当該契約書が利害関係人取引に關係する上場マニュアルおよびビジネス・トラスト法の規定(適宜改訂された内容を含む)ならびにMASおよびシンガポール証券取引所が適宜規定し、ビジネス・トラストに適用されるその他のガイドラインを遵守するように当該契約書を検証する。

ビジネス・トラスト法第6条(3)に基づき、トラスティ・マネジャーは、AGトラストのトラスティ・マネジャーとして、AGトラストの経営および管理以外の業務を続けることが禁じられることについて留意すべきである。

本スポンサーとトラスティ・マネジャーおよび/または新SPC間において、AGトラストまたはTK事業の投資マニフェストの範囲に含まれる資産に関して発生しうる潜在的な競合および利益相反を管理するために、本スポンサーは、(i)TK営業者に対しては先買権を、(ii)トラスティ・マネジャーに対しては先買権(以下、総称して「ROFR」という。)を、またTK営業者およびトラスティ・マネジャーのそれぞれに対してはコールオプション(以下「コールオプション」という。)を付与した。これらの条項は(未定)から有効となる。

上場マニュアルの第9章がROFRおよびコールオプションに基づく取引に適用される。

(ROFRおよびコールオプションの条件の詳細については「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。)

(4)【分配方針】

AGトラストの分配金は主に当初ポートフォリオゴルフ場の事業から生じるキャッシュ・フローに基づいている。AGトラストは、適用される税金および費用控除後、新SPCから受け取るTK分配金として本キャッシュ・フローを受け取る。

一方、新SPCがAGトラストに支払うこの分配金は主に新SPCが運営するポートフォリオのゴルフ場のTK事業から生じる資金から支払われる。

分配期間に関連するAGトラストの分配可能利益(以下「分配可能利益」という。)は、剰余金として調整された当該分配期間における連結の純利益から構成される。かかる剰余金は、(トラスティ・マネジャーが妥当と考える)資本的支出および運転資金などにより調整される。当該剰余金の調整項目には、さらに以下があげられる。

- 資産計上された借入ファシリティ・フィーの償却費、登録会員からの無利息の預託金についての未払利息、有形固定資産の減価償却費、ファイナンス・リースの減価償却費を加える。
- 運転資金の増加分を控除、あるいは減少分を加える。
- (妥当と考えられる)資本的支出、ローンの償却額または返済額、預託金(本書において定義される。)およびリース債務の返済を控除。
- 未実現利益を控除し、未実現損失を加える。
- 非支配持分への分配金を控除、および/または

- (vi) (トラスティ・マネジャーが妥当と考える)非経常的な費用を加え、(トラスティ・マネジャーが妥当と考える)非経常的な利益を控除する。

「預託金」とは、ポートフォリオのゴルフ場に新規に入会する会員から受け取る現金預り金を指す。預託金は退会時に払い戻す。

AGトラストは設立以来まだ分配を実施したことはない。

分配可能利益から受益者への分配に関して、AGトラストは次の方針を採用している。

- (i) 2015年予想に関しては、トラスティ・マネジャーは分配可能利益の100.0%を受益者に分配する。
- (ii) 2016年度以降に関しては、トラスティ・マネジャーは分配可能利益の少なくとも90.0%を受益者に分配する。

実際の分配水準は、トラスティ・マネジャーが資金調達の実現性、他の資本管理に対する考慮、分配の全体的な安定性の確保を考慮しながら、自らの裁量で決定する。

分配金はシンガポール・ドルで支払われる。

AGトラストは、シンガポール証券取引所のメインボードへの上場を認められた後、半期ベースで受益者に対する分配を実施する。当該分配金の金額は、毎年、3月31日および9月30日に、上記各日付に終了する6か月間について計算する。ただし、AGトラストの上場日後の最初の分配は、上場日から2015年3月31日までの期間に関するものとなり、2015年6月30日またはそれ以前に、トラスティ・マネジャーにより支払われる。その後の分配は、半期ごとに実施される。本信託証書に基づき、トラスティ・マネジャーは、上記各日付の後90日以内に、分配金を支払う義務がある。

(5)【投資制限】

上記「(1)投資方針」を参照のこと。

3【投資リスク】

(1) リスク要因

本受益証券への投資にはリスクが伴う。本受益証券への投資を検討している者は、本受益証券への投資を決定する前に、本書に記載されているその他の情報とともに、下記のリスク要因につき、注意深く考慮すべきである。なぜなら、これらのリスク要因が、とりわけ、AGトラスト、本受益証券の取引価格、AGトラストの受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性があるからである。下記に記載するリスクは、AGトラストが現在直面している問題または将来起こる可能性のある問題を網羅したリストではなく、特定の順序で記載されているわけでもない。下記に記載されておらず、現在トラスティ・マネジャーに知られていないまたは現在はトラスティ・マネジャーが重要ではないと想定しているものの後に重要であるものと判明する追加的なリスクおよび不確実性が存在する可能性があり、これらは、AGトラストの事業、本受益証券の取引価格およびAGトラストの受益者への分配金支払能力についても毀損する可能性がある。

本書は、リスク、不確実性および仮定を伴う将来に関する記述（利益およびキャッシュ・フロー予測も含む）も含む。本項において述べられる将来に関する記述は、参考として提供されるものであり、本受益証券への投資を検討している者に対する、保証、確約、予測または事実・可能性についての断定の用に供するためのものでなく、そう捉えられるべきでもない。種々のリスクおよび不確実性のために、実際の事象および状況を予測することは困難または不可能であり、仮定とは異なるものとなる。AGトラストの実際の事業結果は、下記のとおり、AGトラストが直面するリスクを含む種々の要因の結果として、これらの将来に関する記述において予測される事業結果と大きく異なる可能性がある。

投資家は、AGトラストへの投資による短期的な利益を期待すべきではない。投資家は、本受益証券の価格および本受益証券からの収益が変動する可能性がある点に留意すべきである。下記に記載するリスクのいずれかが生じる場合、AGトラストの事業や見通しが悪影響を受け、本受益証券の取引価格が下落し、投資家は投資元本の全てあるいは一部を失う可能性がある。本受益証券への投資を検討している者は、本受益証券への投資を決定する前に、本受益証券への投資の妥当性につき、法律、税務、財務に係るアドバイザーその他アドバイザーによる専門的な助言を求めるべきである。

本受益証券の価値は変動する可能性がある。AGトラストの戦略的目標が達成されること、または受益者が投資金額の全てもしくは一部のリターンを回収できるかどうかについては、いかなる保証も確約もない。

AGトラストの事業およびゴルフ場業界に関わるリスク

AGトラストの財務業績は、ゴルフ場業界およびゴルフ場関連業界の状況および見通しに依存するが、これらはAGトラストまたはトラスティ・マネジャーによる制御が困難である景気循環およびその他要因により左右されるものである。

ゴルフ場事業およびゴルフ場関連事業はともに循環性の強いものであり、外部の経済的な変動に敏感に影響を受ける。また、AGトラストおよびトラスティ・マネジャーによる制御が困難である要因が多く存在する。これらの要因は、AGトラストの財務業績に影響を与えることがある。かかる要因としては以下のものが挙げられるが、これらに限定されない。

- ・ 梅雨の時期における長期間の大雨や予期せぬ降雪などの悪天候。
- ・ 地震、津波、台風、ハリケーン、火災または洪水などの自然災害の発生。
- ・ AGトラストのゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に関し、入場者数の減少や、これらに対する需要の減少をもたらす可能性のある、国内、地域および世界の経済状況や経済変化(政治情勢、環境状況、伝染病の流行などの要因が含まれるが、これらに限定されない)。
- ・ AGトラストの当初ポートフォリオまたは将来追加されうるゴルフ場、ゴルフ練習場もしくはゴルフ場関連資産の収益に悪影響を与える可能性のある、ゴルフ場の新たな供給の予期せぬ増加。
- ・ AGトラストおよび/または新SPCと契約する可能性のある本スポンサー、サービスプロバイダーその他会社についての、AGトラストおよび/または新SPCとの間の関係、業績ならびに評判の変化。
- ・ 政府による法規制、財政政策や土地利用規制命令、労働法およびAGトラストに影響を与える法規制、財政政策、命令の遵守に係る関連するコストの変化。
- ・ 日本国内におけるゴルフ場業界の競争激化。
- ・ 予期せぬ運送コストまたは燃料コストの増加、運送業界における労働者によるストライキおよび旅行需要に影響を与える悪天候。
- ・ インフレーション、労働費用(組合化の影響を含む)、労災補償や健康保険関連費用、メンテナンス・コスト、光熱費、保険、為替変動による原材料費、自然災害等に起因する予期せざるコストを原因とする運営費用の増加。
- ・ AGトラストの業績または運営資金調達能力に悪影響を与えうる為替変動。
- ・ 金利の変動、負債による資金調達枠やその費用・条件の変動および設備投資、資産購入、その他一般的な企業活動のために資金を調達し、または負債による資金調達に係る特約を遂行するために必要なAGトラストの能力に悪影響を与えうるその他の変化。
- ・ 取得予定のゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産の特定に伴う困難ならびに新規取得を完了し、統合する際に伴う困難。
- ・ AGトラストの当初ポートフォリオおよび追加資産に対する需要を維持または拡大させるために必要な当該資産の質を改善する能力。
- ・ 当初ポートフォリオに関する不評。
- ・ 新規のゴルフ場または代わりとなるゴルフ場に、利便性、より良いサービスまたは安いグリーンフィーを理由として、既得意客が流れていくこと。
- ・ トラスティ・マネジャーが未だ知るところではなく、または現時点では重要ではないと考えている他の事由。

これらの要因は、当初ポートフォリオからの収益額の悪化に結びつく可能性がある。したがって、AGトラストの事業、財務状況、業績および見通しに悪影響を及ぼし、受益者への分配金を支払う能力を低下させる可能性がある。

(新SPCなどを通じた)AGトラストによる将来のゴルフ場取得は期待する収益をもたらさず、最終的に失敗する可能性がある。

現在のトラスティ・マネジャーの投資・事業戦略のひとつとして、将来における新規取得によるAGトラストのゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産ポートフォリオの拡大がある。しかしながら、かかるトラスティ・マネジャーの戦略が実行できる保証はなく、またこのような戦略がAGトラストの利益および分配可能利益の増加に成功するかどうかについても保証の限りではない。将来の取得が、取引コストの大幅な増加、利払い、減価償却費および営業費用の増加を招き、AGトラストの業績および財務状況に重大な悪影響を与える可能性もある。また、新規取得により、統合や新規プロジェクトの管理を引き起こし、スケールメリットを享受し、コストを制御できるようになる可能性もある。効率的に大規模プロジェクトを管理し、内部的な枠組みやプロセスを組み立てることが困難となることなど、短期間で急成長を遂げた事業が頻繁に経験する、リスクに、新SPCもまた直面することになる可能性がある。さらに、新SPCは、新規取得候補を特定し、妥当な条件での融資を調達し、または将来の新規取得を完了させることができない可能性もある。さらに、新規取得により、新SPCは、予期せぬ事業上の不確実性や、取得した物件の売り手が新SPCに補償を行わないことによるかかる取得資産に係る法的責任のリスクに晒される可能性もある。将来の新規取得の結果、AGトラストは、受益者にとって希薄化をもたらす証券発行を実施することもありうる。これらの事由のいずれも、AGトラストの事業、将来見通し、キャッシュ・フロー、財務状況、業績、本受益証券の価格に重大な悪影響を与えうることとなる。

(新SPCなどを通じた)AGトラストのポートフォリオへの新規取得および/または運用に伴う予期せぬ困難およびコストが、将来の成長性および収益性を低下させ、または妨げる可能性がある。

AGトラストの成長戦略の一環として、日本または全世界(アジア太平洋地域を含む)にかかわらず、ゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に対して、将来の新規取得や投資を追加で進めることが想定されている。AGトラストは、好条件にてゴルフ場への投資を行うことのみでなく、投資すること自体において困難に直面する可能性がある。ゴルフ場取得に対する競争により、AGトラストによる新規取得や投資の機会が減少し、またより高い金額を支払わなければならない可能性もある。AGトラストの成長戦略は、最終的に成功することなく、受益者に利益をもたらさず、AGトラストの財務成績に悪影響を与える可能性がある。

ゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に対する新規取得・投資を追加で進めることがAGトラストにとって収益性のあるものであるか、またかかる投資を正当化できるほど十分なキャッシュ・フローを生むことができるかどうかに関しては保証の限りではない。したがって、新規取得・投資に関連して発行された新規の本受益証券は、既存の受益者にとっては希薄化をもたらす可能性がある。

さらに、新規取得による成長戦略により、AGトラストは、その事業、財務状況、業績およびキャッシュ・フローに悪影響が与えられる可能性のあるリスクに晒されることとなる。かかるリスクとしては、AGトラストに関する以下の状況が考えられる。

- ・ 新規の顧客関係またはキャッシュ・フローの増加などの期待される利益を実現することができない可能性があること。
- ・ 新規取得・投資用の資金調達のために利用可能な現金または借入余力を大幅に使用することにより、流動性を毀損する可能性があること。

- ・ 新規取得・投資用の資金調達のために生じた追加の負債の分だけ、大幅に利息費用を増加させ、財務レバレッジを高めることとなる可能性があること。
- ・ ゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産の新規取得・投資に伴い予期せぬ負債、損失またはコストを負担することとなる可能性があること。

資産の減損および再編費用を含むその他多額の費用が発生する可能性があること。

AGトラストによる取得より前における当初ポートフォリオに対するデュー・ディリジェンスの範囲は限られている。例えば、リース契約は膨大な量に達するためにサンプリングによるチェックが実施された。したがって、デュー・ディリジェンスを行ったとしても、全ての重大な欠陥、法規制の違反その他不備が明らかになるとの保証はない。修繕やメンテナンスを要する欠陥、法令違反または不備がある場合には、多額の設備投資、支払、その他第三者に対する債務の発生が余儀なくされることもある。これらのコストがキャッシュ・フローを減じ、流動性を低下させ、転じて、AGトラストの受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性がある。

AGトラストの当初ポートフォリオは日本に所在するが、将来は世界各地のゴルフ場およびゴルフ場関連資産の獲得に乗り出す可能性がある。AGトラストが海外資産も組み入れることになった場合は、AGトラストは、当該資産が所在する他国の経済・市場の環境や変化の影響に晒されることとなる。

当初ポートフォリオゴルフ場は全て日本に所在するが、AGトラストの投資戦略は世界中の資産も投資対象としている。その結果として、今後のAGトラストの業績は、所在国・地域・世界の経済情勢に相当程度依存することになることも考えられる。

AGトラストの資産が存在する一つまたは複数の国の経済情勢の低迷は、AGトラストの業績や将来の成長性に悪影響を与える可能性がある。

さらに、外国への投資の結果、AGトラストは外国の法規制や政策による制約を受けることになる。AGトラストの保有する海外資産は、関連する外国政府や規制当局の採用する政策や方針によって悪影響を受ける可能性がある。このような影響の例としては、政府の不動産投資規制や外国為替に関する規制などが考えられる。国によっては、AGトラストが利用可能な法的保護や法的手段が限定的な場合がある。

新SPC/AGトラストはポートフォリオ最適化のために適切な時期に許容可能な条件で業績の良くないゴルフ場を売却できない可能性がある。

成長戦略の一環として、ゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産の新規取得に加えて、新SPC/AGトラストはポートフォリオ最適化のため、業績の良くない資産の売却を行うことがある。しかし、ゴルフ場事業の投資は一般的に比較的流動性がなく、ポートフォリオ調整を目的とした新SPC/AGトラストによるこれらの業績の良くない資産の売却が制限されることもある。新SPC/AGトラストの判断では売却が望ましいとする時期に、許容可能な条件で資産を売却するためにこれら資産が十分に流動的でない場合、AGトラストの業績、財務状況およびAGトラストの受益者への分配金支払能力に悪影響をもたらす可能性がある。

新SPCのローン契約は、財務上およびその他の特約を含む。

ローン契約には、特に、特定の事業体の所有構造の維持(本スポンサーが、トラスティ・マネジャーにおける議決権全体の最低49.0%またはAGトラストにおける議決権全体の25%超の保有をしなくなった場合、債務不履行事由にあたる)および特定の財務比率の維持を効果的に要求する、種々の財務上およびその他の特約を含んでいる(債務不履行事由を含む)。「資本および負債 - 負債 - 新SPCレベル - 新規借入ファシリティ - 債務不履行事由」を参照のこと。

新SPCがこれらの特約に違反した場合、新SPCはこれらのローンにおいて債務不履行事由を構成することとなる。この場合、貸付人(本書において定義される)は、とりわけ、未払借入れの返済義務を早めることを、新SPCに要求する権利を持つ。新SPCが未払債務を返済できない場合、貸付人は、これらのローンの担保のために設定されたAGトラストのTK持分に対する担保権またはその他新SPCの資産に対する関連する担保権を行使する可能性がある。このことが、新SPCまたはAGトラストの将来的な資金調達能力の制限となり、新SPCの事業、財務状況および業績に重大な悪影響を与え、したがって、新SPCの事業に対するAGトラストによる投資やAGトラストの受益者への分配金支払能力(予想水準であるか否かを問わず)に重大な悪影響を与える可能性がある。

さらに、IPO後にさらなるゴルフ場買収を目的として新規に設立される可能性のある新SPCは、金融機関からのローンによりデットファイナンスを実施することがある。当該ローンは、新規借入ファシリティに含まれるものと類似またはより制限的な種々の財務上およびその他の特約を含むことがある。かかる特約によりAGトラストの事業または運営が制約され、新SPCまたはAGトラストの将来の資金調達の制限となり、結果的に、AGトラストの事業、財務状況および業績のみならず、AGトラストの受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性がある。

IPO後に新規に設立される可能性のある新SPCの将来的な資金調達能力に対する制約が、AGトラストの事業および財務状況に重大な悪影響を与える可能性がある。

IPO後に新規に設立される可能性のある新SPCは、必要な資金を調達するため、金融機関からのローンその他手段によりデットファイナンスを調達することがある。しかし、ローンの成立の可能性および条件は、金利の状況その他経済環境等の側面に左右されるため、適切な時期に望ましい条件でデットファイナンスを実施できるとの保証はない。したがって、資金調達コストが上昇し、将来AGトラストのポートフォリオの拡大が困難となり、そして、既存のローンのリファイナンスが実施できなかった場合には、当該ローンの債務不履行が生じる可能性がある(債務不履行が生じた場合、貸付人は、AGトラストのTK持分または新SPCの資産に対するこれらのローン上の担保権などの担保を実行する可能性がある)。これは、AGトラストの事業、財務状況、業績および将来見通しに重大な悪影響を与える可能性がある。

AGトラストはヘッジ取引を行う場合があるが、かかる取引は、収益を抑える一方、金利および為替変動に対する完全な保護とはならない可能性がある。このような取引は、AGトラストを保護できないのみならず、逆に悪影響を与える可能性がある。

AGトラストは、変動金利借入の金利および為替変動の悪影響を避けるため、また、金利および期限前返済額の変動からそのポートフォリオを守るために、ヘッジ取引を行う場合がある。しかしながら、ヘッジ行為が、AGトラストの業績や財務状況に対して、望ましい結果をもたらさない場合も考えられる。

ヘッジ取引が、AGトラストを保護できないのみならず、逆に悪影響を与える可能性がある理由としては、特に、以下の事由が挙げられる。

- ・ 利用可能なヘッジ取引が、必要とする保護に係るリスクに直接対応していない可能性があること。
- ・ ヘッジ取引の継続期間または想定元本が、関連する負債の継続期間と一致しない可能性があること。
- ・ ヘッジ取引の金銭の支払者が、その債務を履行できなくなる可能性があること。
- ・ AGトラスト側のヘッジ取引を他者に売却・譲渡する能力を毀損するほどまでに、ヘッジ取引における金銭の支払者の信用力が格下げされる可能性があること。

- ・ ヘッジに使用されるデリバティブの価値が、公正価値の変化を反映させる会計原則にしたがい、刻々と修正される可能性があること。なお、ヘッジ取引に用いられるデリバティブの価値が下方に修正される場合には、AGトラストの価値を低下させることとなりうる。

ヘッジ取引とはリスクを内包するものであり、一般的には、全体のリターンを低下させる可能性がある取引コストを含め、コストを発生させるものである。ヘッジ取引でカバーする期間が長くなるほど、また、金利の上昇局面や変動する時期には、このようなコストは上昇することとなる。このようなコストはまた、受益者への分配金に利用可能な現金を制限することとなる。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の実績、事業発展力および収益性は、現在また将来にわたっても、気象条件および季節性の要因の影響を受ける。

ゴルフ場事業において、その収益は、主にゴルフ場でゴルフ・プレーヤーが支払うフィーより発生する。ゴルフ場事業は、その性質上、季節性があり、したがって、ゴルフ場およびゴルフ練習場の収益性は気候条件により左右される。かかる気候条件は季節ごと、また年ごとに変動し、ゴルフ場およびゴルフ練習場の場所によっても異なる。具体的には、予定されたプレー日に雨や雪のため事前予約がキャンセルされた場合、収益機会が失われる。さらに、ゴルフ場の営業日数や、ビジター顧客がプレーするラウンド数は、梅雨の時期における長期間の大雨や予期せぬ降雪によって影響を受ける可能性がある。当該気候の変化や天候パターンの変動は移ろいやすく、予測は困難である。新SPCの業績は、一年の中でも時期に応じて大きく変動し、それがAGトラストの収益に重大な悪影響を与えることがある。日本における一般的な傾向として、ゴルフ場営業者の収益は春と秋に高く、極端な気候に特徴付けられる夏と冬には低くなる。「(2)投資対象 - 季節性」を参照のこと。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の実績、事業発展力および収益性は、現在また将来にわたっても、事業環境の変化に影響を受ける。

ゴルフ場事業はレジャー産業に属するため、経済動向の影響を受けやすい。最近のデフレ傾向や自然災害の影響から、顧客平均単価は緩やかに減少する傾向にある。また、ゴルフ場事業は、日本国内で競合する他のゴルフ場運営会社が顧客を引き付けるためにプレーフィーを値下げする可能性があるなど、競争にも直面しており、かかる事実もまた顧客平均単価の減少の一因となっている。近年では、以前までは当初ポートフォリオのゴルフ場よりも高額のグリーンフィーで運営していた一部の高級ゴルフ場運営者が、平日を中心に、グリーンフィーを当初ポートフォリオのゴルフ場の同程度の水準まで引き下げており、このような値下げによってゴルフ場運営者間の競争がますます激化している。さらに、ゴルフ場のオンライン予約システムの普及によりゴルファーはさまざまなゴルフ場のグリーンフィーを簡単に比較することが可能となり、一部ゴルフ場間の価格競争を引き起こす傾向にある。事業環境が今後改善するとの保証はなく、このような減少傾向はAGトラストの事業、財務状況および業績に重大な悪影響を及ぼしかねない。

日本のゴルフ人口のさらなる減少が、AGトラストのゴルフ場事業と運営に重大な悪影響を与える可能性がある。

高齢化、出生率の低下および人口減少は日本の構造的問題として捉えられており、ゴルフ市場に影響を与えるものである。日本において、頻繁にゴルフを行う利用者の平均年齢の上昇とゴルフ人口の減少率が、近い将来加速する可能性がある。頻繁にゴルフを楽しむ傾向のあるシニアゴルファーの増加のため、ゴルフ人口の高齢化は短期的には利用者数の増加に貢献するかもしれないが、長期的にはゴルフ人口総数は減少する。このような減少の影響を緩和するため、本スポンサーは20代や30代のみならず若年層や女性など、ゴルフ人口の新しい基盤を形成しようと努力をしているが、本スポンサーのこのような試みが成功するとの保証はない。日本における高齢化および人口減に加え、企業の接待目的のゴルフの減少、経済環境の悪化およびスポーツに対する個人の価値観の多様化のみならず、日本でのゴルフツアーに参加する外国人の減少もまた、ゴルフ場入場者数の減少をもたらす可能性がある。また、特にゴルフがオリンピックの正式種目に加えられたため、ゴルフ人口は増加するとAGトラストは予想しているが、同トラストの予想どおりにゴルフ人口が増加するとは限らず、将来的に減少する可能性もある。将来的にゴルフ市場の構造的改善、または、ゴルフ市場の大衆化に成功しなければ、日本のゴルフ市場はゴルフ・プレーヤーの一段の減少に直面する可能性があり、プレーヤー1人当たりの支出減とも相まって、AGトラストの事業、業績および財務状況に重大な悪影響を与える可能性がある。

AGトラストは、新SPCの収支構造に関係するリスクに直面する可能性がある。

新SPCの収益の大部分はゴルフ場のプレーヤーによるグリーンフィーおよびゴルフ場やレストランでの支出からもたらされる。したがって、ゴルフ場入場者数の減少、またそれに伴うゴルフ場でのサービス消費の減少は、新SPCの収益を直接に減少させ、結果的にはAGトラストの収益も減少させることとなる。さらに、ゴルフ場入場者の総数(会員および非会員を含む)に対する会員数の比率の減少により、顧客単価は増加する可能性があるものの、ゴルフ場の収益はより変動的となる。一方、新SPCは、人件費や原材料費の支出をしなければならず、また、場合によっては、ゴルフ場の安全性維持・確保、適用ある法令(環境規制など)の遵守、建物の修繕またはゴルフ場内施設のリノベーションや拡張のための相応の資本的支出を負担しなければならず、これらはゴルフ場入場者の数に関係なく、ゴルフ場入場者数が減少した場合においても、負担が必要となる経費である。当該目的のために減少した収益と同額の費用が支出される場合には、新SPCおよびAGトラストの利益を減少させる要因となりうる。さらに、新SPCが、当該費用を抑えようとして十分なメンテナンスや修繕、改装を行わない場合には、競争力を失いゴルフ場入場者数のさらなる減少につながる可能性があり、AGトラストの事業、業績および財務状況に重大な悪影響を与える可能性がある。

不可抗力、戦争、テロリストによる襲撃およびその他敵対的行為により、ゴルフ場事業およびAGトラストの事業が重大な悪影響を受ける可能性がある。

津波および地震といった天災などの不可抗力は、AGトラストまたはトラスティ・マネジャーによる制御が困難であり、経済、インフラおよび地域住民の生計に重大な悪影響を与える可能性がある。万が一当該不可抗力が発生した場合には、AGトラストの事業、業績および財務状況に重大な悪影響を与える可能性がある。世界のいずれかの地で発生する可能性がありまたは脅威にさらされている戦争、テロリストによる襲撃またはその他敵対的行為が、直接的であるか間接的であるかを問わず、将来の事業に重大な悪影響を与えないということに関しては、保証の限りではない。

日本またはその他アジア域内での伝染病が、AGトラストの事業および運営に悪影響を与える可能性がある。

アジアのいくつかの国において、重症急性呼吸器症候群(SARS)、鳥インフルエンザおよび豚インフルエンザなどの伝染病が発生している。当該伝染病が新たに発生し、影響が長期に及ぶ場合には、AGトラストの事業、財務状況および業績に重大な悪影響を与える可能性がある。現時点において、当該伝染病の長期的な影響は予測されていないものの、過去にかかる伝染病が発生した場合には、流行地域の国々の経済に悪影響を与えるところとなった。

日本およびアジアの他地域において伝染病が発生した場合には、さまざまな形でAGトラストの事業、財務状況および業績が重大な悪影響を受ける可能性がある。

AGトラストの事業は、日本における全般的な人口動態および経済環境の変動に左右される。

AGトラストの成長戦略の大部分は、日本における人口動態の変化およびマクロ経済状況が有利に推移することを前提としている。AGトラストが将来においてさらなる収益を生み出す能力は、ゴルフ場、ゴルフ練習場やゴルフ場関連資産が存在する地域におけるゴルファー人口、日本全体の成長力、就業率の改善、可処分所得の増加、強力な輸送インフラの存在などの人口動態およびマクロ経済の要因に左右される。日本の経済は、世界経済と同様に、米国財政危機およびユーロ圏の債務危機を受けて困難に直面し、2012年には国内総生産(以下「GDP」という。)の低成長を余儀なくされた。さらに、日本経済はアジア太平洋地域の他の国々に大きく影響され、それらの国々の経済の低迷が、日本の実質GDP伸び率に影響を与える。他国のマクロ経済状況が、引き続き日本の経済状態およびGDPの伸び率に影響を与えるものと予想される。一国のGDP、可処分所得、全般的な経済成長の低下は、AGトラストの事業、財務状況、業績およびAGトラストの受益者への分配金支払能力(予想水準であるか否かを問わず)に、重大な悪影響を与える可能性がある。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の魅力は、予測困難である消費者選好の変化に左右される。

ゴルファーの嗜好は変化する可能性があり、その結果として与えられるAGトラストの事業に対する影響を予測することは困難である。さらに、現在および将来における競合相手は、新SPCよりも広範の人口層のゴルファーに対し、より広範囲のサービスを提供できる可能性がある。これらのいずれかの現象が生じた場合、当初ポートフォリオのゴルフ場の顧客を失い、新SPCは値下げを含め既存の運営内容を変更せざるを得なくなる可能性があり、さもなければ当初ポートフォリオから得ることのできる利益率に悪影響が及ぶ可能性がある。そのような場合には、AGトラストの受益者への分配金支払能力に悪影響が及ぶ可能性がある。

AGトラストは、本スポンサーによる当初ポートフォリオの運営に関するサービスの提供に依存しており、本スポンサーとの良好な関係を維持できない場合、AGトラストの事業、資金調達および財務状況に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

AGトラストと本スポンサーはスポンサー・サポート契約を締結し、新SPCと本スポンサーはゴルフ場の運営に関する経営管理委託契約を締結した。本スポンサーは、これらの契約により、当初ポートフォリオの経営・管理を含む特定のサービス提供を行う。さらに、AGトラストは経営管理委託契約の下でアコーディア・ゴルフ・ブランドを使用する。新SPCが、本スポンサーの業績および財務状況の悪化またはその他の原因で、本スポンサーからの支援を受けることが困難となる場合、新SPCが金融業者(本スポンサーによる支援を理由として新SPCに対して友好的に資金を提供してきた可能性がある)から資金調達をする能力は多大な悪影響を受け、結果としてAGトラストの事業、資金調達、財務状況、業績および見通しにも重大な悪影響を及ぼす可能性がある。AGトラストが本スポンサーとの良好な関係を維持することができない場合、または経営管理委託契約が更新されず、もしくは終了する場合において、新SPCが類似のサービスを提供する適切なゴルフ場運営会社を、受入れ可能な条件で適時に手配することができないときは、AGトラストの事業、財務状況、業績および将来見通しも悪影響を受ける可能性がある。

本スポンサーのゴルフ場運営が、AGトラストの事業と財務状況に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

AGトラストは、新SPCを通じて、経営管理委託契約に基づいて当初ポートフォリオの経営・管理を本スポンサーに委託する。本スポンサーは、(i)ゴルフ需要の増加、(ii)利用者の確保による適切な単価設定と売上高の最大化、(iii)合理的な営業コストの設定および(iv)合理的な事務コストおよび材料費の設定により、本スポンサーが経営・運営する当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場およびゴルフ練習場を含むゴルフ場およびゴルフ練習場の収益の改善を目指すものと見られる。しかし、これらの事業戦略が効を奏すとの保証はなく、本スポンサーがこれらの戦略を効果的に実行できない場合、当初ポートフォリオが予想収益を達成できず、または当初ポートフォリオの収益性が低下する可能性がある。

さらに、当初ポートフォリオはアコーディア・ゴルフ・ブランドを使用して運営されている。したがって、当初ポートフォリオの運営成績は、本スポンサーがアコーディア・ゴルフ・ブランドの評判を維持または向上するためのさまざまな施策によって支えられている。過去にアコーディア・ゴルフの評判が毀損された事件は起きていないが、アコーディア・ゴルフ・ブランドの評判は、本スポンサーが管理する個人情報の漏えい、食中毒スキャンダル、食品偽装およびゴルフ場やゴルフ練習場での事故などのさまざまな要因により毀損される可能性がある。

これらの事由が、AGトラストの事業、財務状況、業績および将来見通しに重大な悪影響を与える可能性がある。

AGトラストは、アコーディアの商標・ロゴを保有しておらず、それらの使用権に制限が加えられる可能性がある。

アコーディアの商標・ロゴは本スポンサーが保有しており、AGトラストは保有していない。しかしながら、経営管理委託契約により、本スポンサーは、商号の一部としてのアコーディアの商標を使用する譲渡不能な権利および事業に関してアコーディアのロゴの非排他的に使用する譲渡不能な権利を新SPC、AGトラストおよび将来新たにAGトラストが設立する可能性のあるSPCに対して付与している。上記のアコーディアの商標・ロゴの使用権は本スポンサーからAGトラストに対して無償にて付与されており、経営管理委託契約(およびそれに伴うアコーディアの商標・ロゴの使用権)は、次の事由の発生により経営管理委託契約が終了するまで有効である。

経営管理委託契約の終了その他理由によりAGトラストがその商号または事業においてアコーディアの商標・ロゴを使用できない場合、AGトラストの事業、財務状況、業績および将来見通しに重大な悪影響を与える可能性がある。

AGトラストは、特定の執行役員や主要な従業員に依存しており、トラスティ・マネジャーが当該人材を保持できず、または同等の適格のある人材に置き換えることができない場合には、その事業および業績が重大な悪影響を受ける可能性がある

AGトラストの業績は、その一部が、トラスティ・マネジャーの特定の執行役員や主要な従業員のサービスおよび業績に依拠しており、また、日常の各運営を執行するために適格のある従業員を雇用し、訓練を行い、保持するトラスティ・マネジャーの能力に依存している。関連業界にて経験を積んだ人材は時として供給不足であり、将来かかる不足が生じた場合、人材獲得競争となり、人員の異動が激化し、雇用費用が発生する可能性がある。トラスティ・マネジャーが、その執行役員または主要な従業員を保持できず、または同等の適格のある人材に置き換えることができない場合には、AGトラストの事業、財務状況、業績および将来見通しが重大な悪影響を受ける可能性がある。

AGトラストおよびトラスティ・マネジャーは、営業実績や財務実績のない中で新たに設立されるものであるため、投資家は、過去の業績を基に、AGトラストの将来見通しの評価をすることができない。

AGトラストは2014年6月16日付で、トラスティ・マネジャーは2014年3月20日付で、シンガポール共和国の法律に基づき設立されたものである。したがって、AGトラストおよびトラスティ・マネジャーの営業実績や財務実績について判断するために十分な過去の業績はない。そのため、投資家がAGトラストの将来の業績を予測することは困難であると思われる。

したがって、AGトラストの現在または将来見通しを評価することは困難な可能性がある。AGトラストは現在、発展の初期段階にあり、相当な事業リスク・財務リスクが存在し、損失を蒙る可能性もある。また、AGトラストは、過去の取引実績がないため、本オファリングの時点において、適正な価格を特定することが不可能である可能性もある。

「利益およびキャッシュ・フロー予測」の項目にて記載されているものに沿った自己資本の増加を可能とするために、AGトラストがその営業活動から十分な収益を生み出すことができるかどうかは、保証の限りではない。

AGトラストは、単一の業界への投資に内在するリスクに左右されており、より広範な投資を行うユニット・トラストと比較すると、より高い水準のリスクを伴う可能性がある。

AGトラストの主たる投資戦略は、当初は日本国内を中心とした全世界の、安定した、既に収益を生んでいるゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産のポートフォリオを保有する事業に対して、直接的または間接的に投資することである。より広範な投資を行う種類のユニット・トラストと比較すると、主としてゴルフ業界への投資を行うAGトラストの投資目的のリスク水準は高く、より変動の大きなものとなる可能性がある。

ゴルフ場およびゴルフ場関連資産のポートフォリオへの集中投資により、AGトラストの業務が、スポーツ需要の減少と関連している可能性のあるゴルフ場市場の下降局面に晒され、ポートフォリオからの収益が悪影響を受ける可能性がある。その結果、AGトラストの業績および財務状況が重大な悪影響を受け、受益者への分配も悪影響を受ける可能性がある。

本書内で提示されているプロフォーマ財務情報は、AGトラストの将来の財務状況および業績の指標とはならない可能性がある。

本オファリングの完了時点において、AGトラストの資産は、(当初ポートフォリオを保有する)新SPCのTK持分のみとなる。AGトラストにとって、受益者への分配原資となるのは、新SPCからの配当および元利金の支払(適用ある税金・費用控除後)から成るキャッシュ・フローとなる。AGトラストのシンガポール証券取引所への上場のために、本書記載のプロフォーマ財務情報がトラスティ・マネジャーにより作成され、それぞれ2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年3月31日および2013年3月31日に終了した9か月間におけるAGトラストのプロフォーマ財務情報、業績およびキャッシュ・フローが含まれている。これらの財務情報は、本オファリングを唯一の目的として作成されたものであり、提示されている期間において実際にAGトラストが存在したと仮定した場合における、実際の財務状況、業績およびキャッシュ・フローを反映したのものではなく、将来のAGトラストの財務結果、キャッシュ・フローおよび財務状況の指標を示すものでもないことに注意されたい。

上場日後に、AGトラストのコスト構造、負債規模および運営についての何らかの変更が起こりうる。上場日後のAGトラストのコスト構造は、プロフォーマ財務情報にて示されたものとは、いくつかの重要な点において異なったものとなる可能性がある。

AGトラストの当初ポートフォリオへの投資は新SPCを通じて保有されるため、AGトラストの受益者への分配金支払能力は新SPCの財務状況に左右される。

AGトラストの当初ポートフォリオへの投資は、新SPCを通じてのみ保有される。新SPCが十分なキャッシュ・フローまたは分配可能利益の剰余金・準備金を保有しない場合や、毎会計年度に期待された水準の分配、配当または前払いをしない場合には、AGトラストの収益、キャッシュ・フローおよび受益者へ分配金を支払い、または維持する能力は悪影響を受けることとなる。流動性が逼迫した際に、期待された水準の分配をするために、AGトラストが追加で借入を行うことも考えられるが、適時かつ低コストで当該借入を実施することは難しい可能性もある。結果として、期待された水準の分配を行うために借入を行うとしても、短期的な方策としてのみ実施されることになると考えられる。

分配を行い、前払金を支払うために利用可能な新SPCの利益金・剰余金の水準に影響を与える要因としては、とりわけ以下の事由が挙げられる。

- ・ 当初ポートフォリオから新SPCが受け取るキャッシュ・フローの水準
- ・ 新SPCによる分配を制限する可能性がある適用ある法規制
- ・ 毎会計年度における新SPCの業績
- ・ 会計基準、税法および関連規制(これらの解釈も含む)、外国為替および海外送金に係る法律および関連規制、会社法および関連規制(たとえば、日本において新SPCが維持することを要求される法定準備金に関して施行される法律および関連規制がある場合)の変更

新SPCによって保有され、本スポンサーにより運営されるゴルフ場およびゴルフ場関連資産につき、AGトラストおよびトラスティ・マネジャーの双方とも、その取得・運営事業に積極的に関わっているわけではない。

上場日において、AGトラストは、TK持分譲渡契約にしたがって、TK事業のTK持分を取得する。日本の法律下においては、TK投資家がTK事業に積極的に関与すること、またはTK事業を直接的に支配することは認められていない。TK投資家が直接的にTK事業を支配した場合、契約の匿名組合性を毀損する可能性が高く、当事者らは、TKストラクチャーから得られたはずの利益や利点を失う可能性がある。したがって、TK契約下では、TK営業者としての新SPCのみが、ゴルフ場の取得・運営の責務を有している。AGトラストとトラスティ・マネジャーおよびその役職員、取締役または従業員のいずれも、当該活動に積極的に関与すべきものとはされていない。

トラスティ・マネジャーは、TK契約に従い、TK事業に関連した特定の重要事項についてTK営業者がTK投資家に付与する拒否権を理由として、新SPCがAGトラストの利益と矛盾し、または毀損するような方法でTK事業を行うことはないことを確信しているが、AGトラストに付与された拒否権の範囲外にあたるTK事業の日常の運営およびTK事業に関連する事項は、新SPCの判断に基づき行われる。したがって、ゴルフ場やゴルフ練習場の運用に当たり、AGトラストの財務状況を悪化させ、その受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性がある(AGトラストがその拒否権を付与されていない事項に関する)決定を新SPCがしないとの保証はない。かかる場合、新SPCの業務執行社員(ISHおよびISHの議決権を有するTKA0に所属する公認会計士)は、善管注意義務の違反についての説明のために召喚される場合がある。

経営管理委託契約は終了することがあり、終了した場合、AGトラストは、本スポンサーのゴルフ場経営・運営に関する経験と専門性から利益を得ることができなくなる。

経営管理委託契約の条項は、上場日から始まり、経営管理委託契約締結日から5年が経過する日まで継続し、一方当事者が契約更新を拒否しない限り、自動的にさらに5年間更新される。(「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約」を参照のこと。)

経営管理委託契約が期間内に更新されずに終了し、または解約された場合に、新SPCおよびAGトラストは、ゴルフ場事業の運営・経営に関する本スポンサーの専門性から利益を得ることができなくなる。また、経営管理委託契約が終了する場合、適時に許容可能な条件で新SPCが適切な新しいゴルフ場運営者を見つけることができない可能性がある。したがって、このことは、AGトラストの業績および財務状況に重大な悪影響を与え、その結果、受益者への分配金支払能力に影響を与える可能性がある。

先買権およびコールオプションは、一定の条件を満たさない場合には、終了する。

経営管理委託契約によって、本スポンサーから新SPCおよびトラスティ・マネジャーへ付与される先買権およびコールオプション、本スポンサーとトラスティ・マネジャーとの間で交わされる先買権契約（以下「先買権契約」という。）における権利および本スポンサーとトラスティ・マネジャーとの間のコールオプション証書は、上場の効力が生じる時点においてAGトラストに対して付与され、一定の条件が発生した場合に直ちに終了する。（詳細については、「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。）

経営管理委託契約、先買権契約またはコールオプション証書の有効性を存続させるために要求される本スポンサーによるトラスティ・マネジャー株式の保有水準が、維持される保証はない。経営管理委託契約、先買権契約またはコールオプション証書の条件を満たさない場合、これらの契約は終了し、AGトラストは先買権およびコールオプションによる利益を得ることができなくなり、AGトラストは新規取得による成長戦略の遂行が抑制されることになる。

AGトラストの実際の業績が、本書中の将来に関する記述および将来予測と大きく異なる可能性がある。

本書には、将来に関する記述、とりわけ予想年度における分配金水準の将来予測が含まれている。これらの将来予測は、相当な不確実性や偶発性の影響を受けている多くの仮定が基礎となっており、それらの仮定の大部分が、トラスティ・マネジャーの制御が困難である。「利益およびキャッシュ・フロー予測 - 仮定」を参照のこと。

AGトラストの収入は新SPCからの利益配分に依存するが、かかる新SPCの収益はいくつかの要因により左右される。かかる要因の一つとして、ゴルフ・プレーヤーからの収益があるが、財務状態の悪化や世界経済の状況などの種々の要因により減少する可能性がある。したがって、仮定した事象および状況の一部もしくは全てが予想したとおりには実現せず、または現時点では予想していない事象および状況が発生する可能性もあり、AGトラストの予想分配金の支払能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

トラスティ・マネジャーが本書の利益とキャッシュ・フロー予測を作成する際に前提とした仮定のいずれかが実現しない場合、予想年度におけるAGトラストの利益およびキャッシュ・フローは予想よりも少ないものとなる可能性がある。

仮定が実現し、予想どおりの分配金が支払われることに関しては、保証の限りではない。

本書中の第三者レポートに含まれる情報は、一定の仮定に基づいており、一定の留保条件と限定条件の制限を受ける。

投資家は、独立算定人レポートを含む本書中の第三者レポートが一定の仮定を基礎としており、一定の留保条件と限定条件の制限を受けることに注意すべきであり、本受益証券への投資を決定するにあたっては、これらについて慎重な検討をすべきである。

例えば、独立算定人レポートはAGトラストの商業価値や構造に対する意見表明ではなく、明示的にもまた默示的にも、本受益証券の将来の取引価格または上場時のAGトラストの財務状況について意見表明をしてはならず、また、当該レポートに含まれるAGトラストの資産評価は、AGトラストの資産の実態価値の指標となるべきものではない点に、投資家は留意すべきである。かかる評価は、AGトラストの現在および将来の財務状況、事業戦略および将来の営業環境を含む現状の資産についての種々の仮定や、トラスティ・マネジャーおよび新SPCの経営陣との議論を基礎として作成されたものであり、現時点における将来の事象に対する期待および見解を反映するものであり、現在認識されているまたは認識されていないリスク・不確実性が必然的に含まれる。独立算定人レポート中の評価がAGトラストの実態価値を反映する保証はなく、他の独立算定人の評価と一致する保証もない。独立算定人レポート中のAGトラストの資産評価とAGトラストの資産の実態価値との大幅な差異により、トラスティ・マネジャーがその営業戦略を練る際に依拠する仮定が重大な悪影響を受ける可能性がある。

上記の理由により、投資を検討している者は、本書中の第三者レポートに記載されている予測、見積りその他情報が業績の保証であると期待すべきではなく、また、それらが作成される際に前提となった文脈、仮定、留保条件および限定条件を考慮することなく依拠すべきではない。

AGトラストと本スポンサーの間には潜在的な利益相反が存在する可能性がある。

トラスティ・マネジャーの49.0%は本スポンサー(「本スポンサー」を参照のこと。)によって保有されている。本オファリングの直後に、本スポンサーは、上場日現在にて発行予定受益証券総数の25.10%を保有する予定である(オーバーアロットメント・オプションが完全に行使されたと仮定する場合)。したがって、本スポンサーは、受益者の承認を必要とする事項につき、影響力を行使する立場にあることになる。本スポンサー、その子会社および/または関連会社は、とりわけ、「アコーディア」ブランドによる運営が行われていないゴルフ場の経営・運営に携わっているか、または携わる可能性があり、AGトラストと間接的に競合する可能性がある。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資戦略を3年経過後に変更する可能性がある。

投資および新規取得を含む一定の活動に関するAGトラストの方針は、トラスティ・マネジャーにより決定される。

上場日から3年間はトラスティ・マネジャーの戦略は変更されない。これは、シンガポール証券取引所の上場マニュアルにおいて、受益者による特別決議¹がない限り、当該期間は、トラスティ・マネジャーが定めたAGトラストの投資戦略から逸脱することができないと規定していることによる。本信託証書がトラスティ・マネジャーに対し他の種類の資産に投資することができる広範な権限を付与しているため、当初の3年間経過後は、トラスティ・マネジャーは受益者の承認なしにAGトラストの投資戦略を変更することができる。しかしながら、投資戦略の変更の結果として本信託証書の修正が必要となる場合には、受益者の承認が必要である。投資対象の選択および実際に行われた投資対象に関しては、リスクと不確実性が存在する。

¹ 「特別決議」とは、本信託証書の条項にしたがって適法に招集され開催された受益者集会において、決議の可否を投じた総議決権数の75.0%以上からなる多数決によって提案・可決された当該決議を意味する。

AGトラストがその投資戦略・方針を実践する方法は、新しい投資・資金調達手法の開発・使用に伴っても変わりうるものである。当該変更のいずれも、受益者によるAGトラストへの投資に悪影響を与える可能性がある。

日本とシンガポールにおける法規制の変更が、AGトラストの事業および業績に悪影響を与える可能性がある。

AGトラストは、法律、規則または会計基準の導入・改正により影響を受ける可能性がある。日本とシンガポールにおける会計基準は、国際会計基準に合わせたさらなる調整のため、変更される可能性がある。当該改正された会計基準の導入により、AGトラストの財務諸表も影響を受ける可能性がある。会計基準の変更範囲とその時期については、現時点では特定することができず、関連当局の確認を待つ状態にある。

また、これらの変更によって、以下に掲げる保証はない。

- ・ AGトラストの財務諸表の表示方法に重大な影響を与えることがないこと。
- ・ AGトラストの業績に重大な影響を与えることがないこと。
- ・ AGトラストの受益者への分配金支払能力に悪影響を及ぼすことがないこと。
- ・ トラスト・マネジャーがAGトラストの投資マンドートを実行に移す能力に悪影響を及ぼすことがないこと。
- ・ AGトラストの事業、財務状況、業績および将来見通しに悪影響を及ぼすことがないこと。

新SPCは、ゴルフ場への投資と取得に関係してのれんの減損損失の計上を求められる可能性がある。

新SPCは当初ポートフォリオにおけるゴルフ場投資と取得に関連して約160億円ののれんを計上予定である。さらに、新SPCが新規ゴルフ場を追加で取得しまたは投資する場合、将来的に追加ののれんを計上することも考えられる。実際のキャッシュ・フローと取得日時点で予想される将来のキャッシュ・フローを比較することにより、当該のれんの減損の有無および当該のれんの実現可能性について、新SPCは定期的に評価することが求められる。新SPCは、実際のキャッシュ・フローが取得日時点で予想される将来のキャッシュ・フローを大きく下回ると予想されるならば、のれんの減損損失を計上する可能性がある。したがって、貸借対照表に計上されているのれんは回復のできない過大評価されたものである可能性がある。当該減損損失が、AGトラストの事業、業績および財務状況に重大な悪影響を与える可能性がある。

日本に関するリスク

当初ポートフォリオに含まれる一部のゴルフ場は、書面による証明に基づく転用許可の存在を確認できない農地内にある。

日本の農地法（以下「農地法」という。）の下では、最初に地方自治体または農業委員会から使用の変更に
関する適切な許可（以下「転用許可」という。）を得なければ、農地は農地以外の利用を目的として譲渡ま
たは賃貸することができない。したがって、所有にかかるか貸借にかかるかを問わず、農地を開発し、ゴ
ルフ場とするためには転用許可が必要であり、そうでなければ、当該譲渡あるいは貸借は無効となる。

したがって、ゴルフ場が農地において開発・運営され転用許可を得ずにゴルフ場子会社に譲渡もしくは賃貸
されていた場合は、かかるゴルフ場子会社は農地法に違反し、土地に対する有効な権原または借地権を取得
していなかったとみなされる。かかる農地法違反に科せられる罰則には、土地の用途をゴルフ場から農地に
戻す命令、および、企業の場合は1億円以下の罰金、および/または、ゴルフ場の開発を最初に行った時点の
当該企業の代表者、従業員、または代理人として実際に違反を犯した個人の場合は300万円以下の罰金または
3年以下の懲役刑が含まれる。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場のうちのいくつかについては、転用許可証明書により転用許可の存
在を確認できない土地の上に作られており、かかる土地が農地法に違反している可能性がある。したがっ
て、地方自治体が、新SPC(BTゴルフ場子会社および旧SPCの合併後)に対して、土地の用途をゴルフ場とし
ての現在の使用から農地に戻すよう言い渡す命令、または刑事罰としての罰金を科さない、という保証はな
い。

直近日時点において、農地法に関する問題の影響を受け、かつ当初ポートフォリオゴルフ場の「主要エリ
ア」内に位置する土地（影響を受ける土地がゴルフ場の「主要エリア」内かどうかの判断に用いる三大原則
については、「AGトラストに係る諸契約 - 表明保証および補償に関する差入書 - 運営の継続が不可能なゴ
ルフ場の買戻し義務」を参照のこと。）は、8か所のゴルフ場（当初ポートフォリオゴルフ場の総数の9.0%に
相当）に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の0.7%に達する。影響を受けるゴルフ場の主
要エリアについて、当初ポートフォリオのゴルフ場事業の純営業収益¹が受けると予想される影響は、最大で
約7.8%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいてい
る。詳しくは、「（2）投資対象、不動産」を参照のこと。

¹ 農地法の問題にのみ適用される概念である純営業収益に対する最大影響とは、当該農地法問題が現実化することによって生
じるであろう純営業収益に対する最大の影響のことである。この数字は、18ホールを超えるホール数を有するゴルフ場が
いくつかあるという事実を反映している。本スポンサーは、9ホールを1組としてゴルフ場を経営管理している。18ホール超
（すなわち、9ホールのセットを3組以上、合計で27又は36ホール）を有するゴルフ場において、農地法問題が現実となった
場合、本スポンサーは、影響を受ける区画を含む9ホールを他の9ホールと入れ替えることができる。そうすることにより、
農地法問題の純営業収益への影響は、当該影響を受けるゴルフ場の純営業収益の総額よりは少なくなる。したがって、純営
業収益に対する最大影響の数字は、18ホール超を有するゴルフ場の場合に生じる純営業収益の部分損失を反映している。こ
の計算では、影響を受けるゴルフ場の純営業収益の総額から使用できないホールの割合分を割り引いている。対照的に、農
地法問題以外の他の全ての問題のために使用される「純営業収益合計額」は、影響を受けるゴルフ場の純営業収益の合計で
ある。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場内の建物が日本の建築基準法に関わる問題を抱えている可能性がある。

建築基準法によると、建物の建築、増築、または改築を開始する前には、地方自治体より確認済証(以下「**確認済証**」という。)を取得しなければならず、建物の建築、増築、または改築の完了次第、地方自治体より検査済証(以下「**検査済証**」といい、確認済証と合わせて以下「**建築証明書**」という。)を取得しなければならない。正式に発行された建築証明書を取得せずに建築、増築、または改築された建物は建築基準法に違反しており、かかる違反の罰則としては、企業の場合は100万円以下の罰金、および/または、当該企業の代表者、従業員、または代理人として違反を犯した個人の場合は100万円以下の罰金または1年以下の懲役刑である。

建築実質基準を満たしていることを地方自治体が確認することができる場合に限り、地方自治体は建築証明書を発行する。したがって、建築証明書がない場合、かかる建物は建築実質基準を満たしていることを証明できない。建物が建築実質基準に違反している場合は、地方自治体は建物の除却、移転、改築、増築、改装、使用禁止や使用制限を命じるか、または当該法令に適合させるために必要なその他の措置を取ることを所有者に命じることができる。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場内にある全ての建物について建築証明書があるわけではなく、建物が日本の法律に基づく適切な建築手続に準拠していない可能性がある。したがって、これらの建物は建築基準法に違反しているというリスクがあり、地方自治体が建物の除却、移転、改築、増築、改装、使用禁止、または使用制限を命令したり、所有者に対してかかる法令に適合するために必要な措置を講じるよう命令したり、刑事罰として罰金を科すことがないという保証はない。

直近日時点において、4か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の4.5%に相当)に建築基準法を遵守していない建物が存在する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約5.9%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。詳しくは、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

当初ポートフォリオに含まれるいくつかのゴルフ場は、ゴルフ場子会社、したがって、新SPCが権利を有していない土地の上に作られている。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の運営に使用されている土地の一部は、ゴルフ場子会社が所有ないしは賃借しているものではなく、したがって、ゴルフ場子会社はかかる土地に対する権原または借地権を有していない。BTゴルフ場子会社と旧SPCとの合併後、上場日時点において、新SPCはそうした土地に対する権利を有さない。

これらの土地の実際の所有者が新SPCに対して申し立てを開始、または土地の回復および/またはかかる侵害行為に対する一定の損害賠償金の支払いを要求しないという保証はない。新SPCは、実際の土地所有者から、当該土地区画の使用を一時停止、または中止し、土地を返還するよう要請される可能性があり、そのことは、AGトラストの事業、財務状況、業績、および/または、AGトラストの業績見通し、受益者への分配金支払能力に重大な悪影響を与える可能性がある。

上場日時点において、ゴルフ場子会社がその権原を有さず、かつ当初ポートフォリオゴルフ場の「主要エリア」に位置する土地(影響を受ける土地がゴルフ場の「主要エリア」内かどうかの判断に用いる三大原則については、「AGトラストに係る諸契約 - 表明保証および補償に関する差入書 - 運営の継続が不可能なゴルフ場の買戻し義務」を参照のこと。)は、6か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の6.7%に相当)に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の0.1%に達する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約2.4%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。詳しくは、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

当初ポートフォリオに含まれるいくつかのゴルフ場が存在する土地について、その関連するゴルフ場子会社が、当該土地の現所有者および/または賃借人として登記されていない。

当初ポートフォリオに含まれているゴルフ場内の一部の土地は、ゴルフ場子会社の名義で登記されておらず、元の土地所有者の名義で登記されている。ゴルフ場子会社と旧SPCとの合併後、また上場日時点において、新SPCはそうした土地の現保有者として登記されない。また、当初ポートフォリオの中の賃借地のほとんどについて、それらの土地に対する借地権が登記されていない。

これらの土地については、(i)元の所有者または賃借地の所有者が第三者に土地を譲渡する場合、(ii)元の所有者または賃借地の所有者の債権者が土地を差し押さえた場合、または(iii)元の所有者または賃借地の所有者が破産して破産管財人が任命された場合、新SPCは、かかる譲受人、債権者、または破産管財人に対して、所有権あるいは借地権を主張できないリスクが存在する。新SPCは、当該の土地から退去してその土地にかかる第三者に明け渡すよう求められる可能性もある。かかる事実は、AGトラストの事業、財務状況、業績、および/または、AGトラストの業績見通し、受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性がある。

上場日時点において、ゴルフ場子会社の所有権が登記されていない土地は、8か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の9.0%に相当)に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の0.04%に達する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約15.1%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。直近日時点において、ゴルフ場子会社の借地権が登記されていない土地は、75か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の84.3%に相当)に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の23.7%に達する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約89.6%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。詳しくは、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場のいくつかは、境界線が明確でない土地の上に作られている。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の全てが境界の明確な土地の上に作られているわけではなく、中には、その境界一部の杭が腐敗し、境界線が不明確になってしまっているものも存在する。ゴルフ場は数多くの近隣住民に囲まれており、再度境界線を定めることは、境界線の設定に関して各近隣住民の同意が必要であるため、複雑で困難である。

したがって、かかる土地の近隣住民により、明確に境界線が定められていない土地の特定の区画に対して権利が主張されるリスクが存在する。関係者の間に妥協の余地がないような深刻な争議が生じた場合には、当該区画を明確に示す方法の決定は裁判所に委ねられることになり、かかる決定ののちに、新SPCが第三者の土地を侵害したとみなされた場合に、当該第三者は新SPCに対して、当該土地から退去してその土地を明け渡し、かつ/またはかかる侵害に対して一定の損害賠償金を支払うよう要求する可能性がある。詳しくは、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

ゴルフ場子会社の借地の全ての土地所有者が判明しているわけではない。

借地の全ての所有者が判明しているわけではない。たとえば一部の土地所有者は既に死亡し、その相続人を見つけないことができない。そうした場合、通常、ゴルフ場子会社は、判明している相続人の1人をその土地区画の法的な継承者とみなし、かかる者に賃料を支払い続けてきた。ゴルフ場子会社は、かかる者が貸主として行動し、全ての相続人を代表して賃料を受け取る法的権利を有することを確認するために、かかる者との間で確認書を交わしている。しかし、かかる書類は第三者には拘束力がなく、したがって、正当な相続人であることを主張する第三者がかかる確認書の有効性に異議を唱えるリスクがある。

直近日時点において、その土地所有者が判明していない借地は、3か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の3.4%に相当)に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の0.01%に達する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約3.9%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。詳しくは、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

ゴルフ場子会社が保有する全ての借地に係る賃貸借契約・更新が文書化されているわけではない。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場の借地の全てについて、賃貸借契約の締結・更新が文書にて行われているわけではない。当初ポートフォリオに含まれる83のゴルフ場のうち4つに、当初の賃貸借契約が書面で締結されていない借地区画が少なくとも1区画含まれており、また、当初ポートフォリオに含まれる83のゴルフ場のうちの29において、更新用の賃貸借契約が書面で締結されていない借地区画が少なくとも1区画含まれている。これらの賃貸借契約は、口頭にて締結されたものとして扱われている。かかる口頭での賃貸借契約において、特定の契約期間が明示されていない場合には、賃貸人あるいは借借人のどちらか一方が、いつでも、契約の終了を申し出ることができ、当該契約は、そうした申し出のあった日から1年経過後に自動的に終結することとなる。したがって、個々の貸主が当該賃貸借契約の終了を申し出ないという保証はない。そうした賃貸借契約が終了した場合、そのことは、AGトラストの事業、財務状況、業績、および/または、AGトラストの業績見通し、受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性がある。

直近日時点において、当初の賃貸借契約の締結が文書にて行われていない借地は、7か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の7.9%に相当)に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の0.10%に達する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約7.9%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。直近日時点において、その賃貸借契約の更新が文書にて行われていない借地は、35か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の39.3%に相当)に影響を及ぼし、当初ポートフォリオゴルフ場の総面積の2.6%に達する。影響を受けるゴルフ場の純営業収益合計額は、当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益総額の約46.1%である。これは、2015年予想年度における当初ポートフォリオゴルフ場の純営業収益に基づいている。詳しくは、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

新SPCが保有する権利は、借地に建物を所有する借地人の権利よりも相対的に弱い。

日本の法律では借地でゴルフ場の運営を行っている借地人の権利は借地に建物を所有している借地人の権利よりも弱いものとなっている。建物を所有する借地人は、日本の借地借家法(平成3年法律第90号。その後の改正を含む。)に基づき適切に保護されており、この法律により土地所有者は、正当な理由がない限り、関連する賃借期間の満了時に賃借契約を終了することはできない。ゴルフ場子会社の場合、および合併後の新SPCの場合、土地所有者は正当な理由を示すことなく当該の賃借契約の延長を拒否することができるため、賃借期間の満了時に賃借契約を延長するか終了するかは土地所有者の裁量による。したがって、賃借契約が該当する期間(わずか1年のものもある)の満了時に終了するリスクがある。そのような形で賃借契約が終了した場合、かかる事実は、AGトラストの事業、財務状況、業績、および/または、AGトラストの業績見通し、受益者への分配金支払能力に悪影響を与える可能性がある。

当初ポートフォリオは全て日本国内のものに限定されており、AGトラストは、日本全体の経済・市場状況および日本政府により実施される経済政策の影響を受ける。

当初ポートフォリオの全資産は日本国内に位置し、その結果、AGトラストの業績はかなりの程度、日本経済の業績の影響を受ける。

世界のクレジット市場は、これまで不安定さと流動性不足を経験してきており、今後も経験することになる可能性がある。その結果、銀行や保険業界の一部が統合、倒産あるいは倒産に近い状態に追い込まれることとなった。ヨーロッパ債務危機や日本の2011年の東日本大震災の影響が、今後も世界の金融システムに悪影響を与えることを心配する声も残っている。さらに、当初ポートフォリオの価値は、日本国内で競合するゴルフ場の需給関係や業績等、現地の市況からもいくぶん悪影響を受ける可能性がある。また、AGトラストの業績や将来における成長は、日本経済の低迷によっても悪影響を受ける可能性がある。

日本以外の国々における金融市場の不安定さが、日本のマーケット・AGトラストの事業に悪影響を与え、本受益証券の取引価格を押し下げる可能性がある。

日本の金融市場・経済は、他国の経済・市況の影響を受ける。さらに、2007年に始まった世界的な金融危機は、日本経済および日本の金融市場の安定性に重大な影響を及ぼしてきた。経済環境は国ごとに異なるものの、一つの国における特定の現象に対する投資家の反応が、日本を含む他国の企業の証券に悪影響を与えることもある。他の新興市場の金融システムに対する投資家の信頼感が失われた場合、それが日本の金融市場の不安定さを増幅し、間接的に日本経済全般の不安定さを助長することもある。世界規模での金融市場の不安定さはまた、日本経済にも悪影響を及ぼすこともある。つまるところ、深刻な金融混乱が発生すれば、AGトラストの事業、財務状況、キャッシュ・フロー、業績、将来の財務実績および本受益証券の取引価格に悪影響を及ぼす可能性が常にあるということである。日本経済は2012年から回復の兆しを見せているが、日本政府や日本銀行の金融緩和政策の効果に対する不透明感や予定されている消費税率引き上げの影響など、いくつかのマクロ経済要因が日本経済に悪影響を与える可能性がある。

日本は、過去にいくつかの大きな自然災害を経験してきた。特に地震については、それが再発すれば、当初ポートフォリオの事業と運営に甚大な混乱や悪影響を与える可能性がある。

厳しい気象条件や巨大地震等の自然災害がゴルフ場の運営に悪影響を与える可能性がある。これら事象が発生した場合、ゴルフ場のレイアウトや、ゴルフ場に位置する建物に甚大な構造的・物理的な被害を与え、それらの修理に費用を要することとなる。事実、2011年の東日本大震災で本スポンサーの経営するいくつかのゴルフ場は被害を受け、福島原子力発電所の原発事故により依然としてゴルフ場のひとつが閉鎖されている。2011年の東日本大震災の影響から回復しているゴルフ場のみが本スポンサーからの当初ポートフォリオに含まれているが、AGトラストのゴルフ場が将来の自然災害により悪影響を受けないという保証はない。環境条件もまた混乱を招き、投資に影響を与え、結果として日本経済全般にさまざまな悪影響を及ぼす可能性がある。その結果、ゴルフに対する需要が減少するかもしれない。そしてその結果、AGトラストの自己資本の増加および/または、AGトラストの業績、財政状況および受益者への分配金支払能力に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

AGトラストおよび新SPCは、当初ポートフォリオゴルフ場のために地震保険を取得しない。

地震保険の付保は当業界の慣行ではないため、上場日の時点で、AGトラストおよび新SPCは当初ポートフォリオゴルフ場に対して地震保険を掛ける考えはなく、そのためもしこのような付保されていない損失(またはその他の付保されていない損失)が発生した場合、AGトラストは災害の影響を受けたゴルフ場や建築物に対して投資した資本やかかるゴルフ場、財産から将来期待される収入を失う可能性がある。そしてその結果、AGトラストの資本の成長、そして/または、AGトラストの業績、財務状況および受益者への分配金支払能力に重大な悪影響を与える可能性がある。

当初ポートフォリオゴルフ場に位置する建物は、耐震建築基準を満たしていない可能性があり、基準に合致させるため、あるいは地震の広範な被害を修理するため、新SPCに出費を強いる可能性がある。

当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場に位置する建物が耐震建築基準を満たしていないことが後日判明するということもあり得る。新SPCは、影響を受けた建物を補強するために、多額の出費を行い、多くの内部資源を振り向けることを余儀なくされる可能性がある。さらに、これらの非準拠の建築物が、小さな地震によっても崩壊し、広範な被害を蒙るという可能性もある。そうした建物が、地震により大きな被害を受け、そして/または人身被害を生じさせることとなった場合には、新SPCは、犠牲者に補償金を支払い、建物の修理に多額の費用を負い、収益を失うこととなる可能性がある。新SPCはまた、そうした非準拠の建築物のために、罰則・罰金を科される可能性がある。これらの損失・費用は、新SPCへ支払われる全ての補償金、損害賠償金または保険金の総額(ある場合)を上回る可能性がある。そのことにより、AGトラストの財務状況や分配金支払能力が悪影響を受ける可能性がある。

当初ポートフォリオ、あるいはその一部は、日本政府により強制的に収用される可能性がある。

日本政府は、関連法規の条文にしたがって、公衆の利益のために、日本国内のいかなる土地も強制的に収用する権限を有している。そうした強制収用の際に支払われる補償金額は、関連法規の規定を基礎として評価される。当初ポートフォリオ中のゴルフ場の一部が日本政府により強制的に収用された場合、かかる計算に基づいて新SPCに支払われる補償金額の水準は、AGトラストが当初ポートフォリオのために支払った金額よりも少なくなる可能性がある。

ゴルフ場運営は、環境法規制に従わなければならない。

ゴルフ場運営に関してTK営業者は、農薬取締法、日本の土壤汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含む。)(以下「**土壤汚染対策法**」という。)、日本の水質汚濁防止法(昭和45年法律第138号。その後の改正を含む。)(以下「**水質汚濁防止法**」という。)、日本の廃棄物処理法(昭和45年法律第137号。その後の改正を含む。)(以下「**廃棄物処理法**」という。)、日本の環境影響評価法(平成9年法律第81号。その後の改正を含む。)(以下「**環境影響評価法**」という。)などの環境法規制に従わなければならない。TK営業者がこれらの法規制に違反した場合、将来的に多大な債務が生じる可能性がある。TK営業者の経営に影響を与える法律の大幅な改定または新規制が将来施行された場合、TK営業者はこうした新法規制に対して多大なコストを投じて遵守しなければならず、AGトラストの業績、財務状況およびAGトラストの受益者に対する分配金支払能力に重大な悪影響を与える可能性がある。

TK営業者およびゴルフ場マネジャーとしての本スポンサーは、日本の規制当局の監督下にある。

新SPCおよび本スポンサーは、それぞれ各種法規に基づく日本の規制当局の監督下にある。当初ポートフォリオの経営・運営上の何らかの不適切な行為により、新SPCあるいは本スポンサーに行政指導あるいはその他何らかの制裁が課された場合には、AGトラスト、新SPC、本スポンサーに対する評判への悪影響が考えられる。

日本では、係争中の訴訟やその他争議の有無を調査できる公的制度が存在しない。

日本では係争中の訴訟やその他争議の有無を調べるための公的制度が存在しないため、訴訟やその他争議の存在に関するデュー・ディリジェンス調査は関係者との面談に限定される。こうした情報には正確または完全でないリスクが存在し、すでに発生している争議をデュー・ディリジェンス調査で明らかにできない可能性がある。こうした未解決の争議が存在した場合、AGトラストの事業、財務状況、業績、またはキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼしかねない。

本受益証券への投資に係るリスク

日本円の為替変動が、本受益証券の分配金の価値に悪影響を与える可能性がある。

AGトラストの保有資産からの収益・利益は日本円で表示されているため、日本円の価値が変動すれば、シンガポール・ドルで支払われるAGトラストの分配金の価値は悪影響を受ける可能性がある。さらに、当初ポートフォリオは全てが日本国内にあるため、その収益およびキャッシュ・フローのポジション（受益証券1口当たり純資産価格を含む）は、シンガポール・ドルに対する日本円の下落により悪影響を受ける可能性がある。

いずれかの適用あるロックアップ条項の失効後、本スポンサーにより、大量の本受益証券が公開市場において売却され、または売却される可能性があることにより、その受益証券価格が悪影響を受ける可能性がある。

本オファリングによりAGトラストの発行済受益証券数は1,144,439,001口となり、上場直後において、その全体の25.10%は本スポンサーによって保有され（オーバーアロットメント・オプションが完全に行使されたと仮定する場合）ることになる。本スポンサーおよび/または（関連する各ロックアップ条項の失効後、または適用ある免除に基づいた）本受益証券の譲受人が、大量の本受益証券を売却し、もしくはこのような売却意向が知れ渡る場合、または本受益証券の他の証券取引所への追加の上場に絡んで売出しが行われる場合には、本受益証券の市場価格が悪影響を受ける可能性がある。

追加発行が現在の受益証券1口当たり純資産価格より低い価格で行われる場合、本受益証券の1口当たり純資産価格が希薄化する可能性がある。

新規受益証券が、現在の受益証券1口当たり純資産価格以下の価格で発行される可能性がある。トラスティ・マネジャーの管理報酬として発行されることがある受益証券を含む新規受益証券が、現在の受益証券1口当たり純資産価格未満の価格で発行された場合、既存の各受益証券の純資産価格は希薄化されることとなる。

シンガポールにおける登録ビジネス・トラストに影響を与える法律、規制、ガイドラインまたは指令の新設または改正により、AGトラストが悪影響を受ける可能性がある。

登録ビジネス・トラストに影響を与える法律、規制、ガイドラインまたは指令の新設または改正により、AGトラストが悪影響を受ける可能性がある。このような法律、規制、ガイドラインまたは指令の新設または改正によって、登録ビジネス・トラストが一般的に悪影響を受けない、または、AGトラストが個別に悪影響を受けないとの保証はない。

海外の受益者は、AGトラストによる将来の受益者割当発行や優先条項付募集に参加できない可能性がある。

本信託証書によると、受益者割当発行を行う際に、CDP社への登録住所がシンガポール国外である受益者に対して本受益証券の割当を拡大しないことを決定するかどうかは、トラスティ・マネジャーの完全な裁量に委ねられている。当該受益者への割当分については、トラスティ・マネジャーが課す条件にしたがって、トラスティ・マネジャーの決定する価格・条件にて売り出され、または売却されることになる。当該売却益は、成功した場合には、当該売却分の受益証券を保有する受益者に対して支払われる。また、関連する受益者に支払われるべき売却益が10シンガポール・ドル未満の場合には、トラスティ・マネジャーは当該売却益をそれぞれAGトラスト内の信託財産として留保することが認められている。当該売却の結果、関連する受益者の持分は希薄化される可能性がある。

AGトラストの分配方針のために、流動性が制限される可能性がある。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの2015年予想年度における分配可能利益の100.0%を分配する意向である。その後は、実際の分配水準はトラスティ・マネジャー取締役会の裁量により決定されるが、AGトラストの分配可能利益の少なくとも90.0%の分配金が支払われる予定である。したがって、トラスティ・マネジャーは、資金を引き出すべき準備金残高がない可能性があることから、AGトラストの分配可能利益の少なくとも90.0%の分配金を出すために、日々必要とされるキャッシュ・フロー条件を満たすために借入に頼らなければならない可能性がある。

AGトラストは受益者への分配ができず、または分配金の水準を下げる可能性がある。

AGトラストが、その投資より得ることができる収入は、主として、以下により決定される

- ・ その事業活動より受け取る収益額
- ・ 必要とされる営業費用の水準

AGトラストの保有する投資対象から十分な収入を得ることができない場合には、そのキャッシュ・フローおよび受益者への分配金支払能力は悪影響を受ける。したがって、分配を維持するためには、その投資対象の良好な運用成績を継続させる必要が大いにある。日本における適用ある法律の将来の変更により、受益者に対して分配金を支払い、または維持するAGトラストの能力は制限される可能性がある。将来において、受益者への分配金の水準が悪影響を受けない保証はない。分配金を支払い、または維持するAGトラストの能力に対して保証があるわけでもない。また、時間の経過とともに分配金の水準が上昇し、当初ポートフォリオからの営業収益が増加し、または当初ポートフォリオの拡大や新規資産の取得・投資に関連した営業収益を得ることにより、受益者への分配に充てられる収益が増加する保証があるわけでもない。

市況や経済状況により、本受益証券の取引価格や需要が影響を受ける可能性がある。

国内外の証券市場、経済情勢、為替レートおよび金利の動きが、本受益証券の市場価格や需要に対して影響を与える可能性がある。市場金利が上昇した場合に、他の投資対象と比較して、本受益証券の年間利回り水準が低くなれば、本受益証券の市場価格に悪影響を与える可能性がある。

シンガポールの買収・合併法（以下「買収法」という。）の規定が、企業合併・買収を抑制し、実施を遅らせ、または阻止することにより、本受益証券の市場価格に悪影響を与える可能性がある。

買収法においては、買収を行おうとする者および/またはその共同保有者（買収法により規定される）の保有受益証券数を合計したものの増加が一定の基準値を超える数となる場合には、当該企業は、当該企業および/またはその共同保有者の保有していない全ての受益証券を対象として強制的公開買付けを行うことが求められる。

買収法の趣旨は、受益者間の公平な取扱いを確保することであるが、その規定は支配権の異動により受益者が利益を得ることに対する相応の障害となるものであり、結果として、本受益証券の市場価格および支配権の異動によるプレミアムの実現化に悪影響を与える可能性がある。

トラスティ・マネジャーは、本受益証券を買い戻す義務がない。

本受益証券がシンガポール証券取引所に上場されている間、受益者は、トラスティ・マネジャーに対して、その買い戻しを要求する権利を有していない。受益者は、シンガポール証券取引所での取引を通してのみ、上場受益証券の取引を行うことができる。したがって、受益者は、保有受益証券をシンガポール証券取引所での取引による売却以外の方法では、本受益証券への投資を現金化することはできない。

本受益証券は、過去に一度も公開市場で取引されたことがなく、本受益証券がシンガポール証券取引所のメインボードへ上場されたとしても、本受益証券にとって活発で流動性のある市場が形成されない可能性がある。

本オファリング前において本受益証券の公開市場は存在せず、本オファリング後においても、活発な公開市場が形成され、維持される結果にはならない可能性がある。トラスティ・マネジャーは、本受益証券がシンガポール証券取引所メインボードに上場され、値付けをされるための上場適格確認書を同取引所より入手している。しかしながら、上場および値付けは、本受益証券の取引市場の成長や、取引市場が成長した場合における本受益証券の取引市場の流動性を保証するものではない。本受益証券への投資を検討している者は、本受益証券を無期限で保有し続けることへの用意をする必要がある。

本受益証券のシンガポール証券取引所への上場が継続される保証はない。

本受益証券は継続してシンガポール証券取引所に上場されることが予定されているものの、上場され続ける保証はない。とりわけ、AGトラストがシンガポール証券取引所の上場基準を満たせなくなる可能性がある。したがって、本受益証券がシンガポール証券取引所で上場廃止になれば、受益者は保有する本受益証券をシンガポール証券取引所での取引を通じて売却することができなくなる。

本オファリング後に本受益証券の価格が下がる可能性がある。

本受益証券の募集価格はトラスティ・マネジャーとジョイント・ブックランナーの合意により決定されている。募集価格は、本オファリング完了時の本受益証券の市場価格に対する指標とはならない可能性がある。本受益証券の取引価格は以下をはじめとする多くの要因により決定される。

- ・ AGトラストの事業・投資活動および日本やAGトラストが投資する可能性のあるその他の国々におけるゴルフ場業界についての把握されている見通し
- ・ AGトラストの財務・業績の実績値と投資家やアナリストによるこれらの予測値との差異
- ・ アナリストによる推奨・予測の変更
- ・ 一般的な経済情勢または市況の変動
- ・ AGトラストの保有資産の市場価値
- ・ （その賛否を問わず）AGトラストまたはその成長に関するニュース
- ・ 他の株式・債券と比較した場合の本受益証券の認識されている魅力
- ・ 本受益証券の需給バランス
- ・ シンガポールのビジネス・トラスト市場の将来の規模および流動性
- ・ （一般的なものおよびシンガポールのビジネス・トラスト固有のもの双方に関する）税制を含む監督制度の変遷
- ・ 投資・成長戦略を成功裏に実行するトラスティ・マネジャーの能力
- ・ AGトラストの債務の返済力
- ・ 外国為替レート
- ・ 株式市場の下落や金利上昇を含む広範な市場の変動

本受益証券は、受益証券1口当たり純資産価格よりも高い価格または低い価格により取引される場合がある。AGトラストが、投資目的や運転資金本の要請その他目的のために営業キャッシュ・フローを留保している場合に、その留保されている資金によって、その保有資産の価値は増加しているものの、それに見合った本受益証券の市場価格の上昇が見られない局面もあり得る。将来の収益・現金分配に関する市場の期待に応えられない場合には、本受益証券の市場価格は悪影響を受ける可能性がある。

受益証券が、市場価格よりも低い価格で新たに発行される場合、本受益証券への投資価値は影響を受ける可能性がある。さらに、本受益証券の新規発行に参加しないまたは参加することのできない受益者は、AGトラストへの各自の持分の希薄化を蒙ることになる。

本受益証券は、元本が保証された投資商品ではない。受益者は投資金額を回収することができるとの保証はない。AGトラストが終了し、または清算する場合、投資家は本受益証券への投資資金の全部または一部を失う可能性がある。

トラスティ・マネジャーは、十分な資産を有する者ではないため、第三者はトラスティ・マネジャーに対する請求によって回復回収ができない可能性がある。

第三者、特に受益者は、将来において、トラスティ・マネジャーに対してAGトラストのトラスティ・マネジャーとしての義務の遂行（本オファリングおよび本書に関連するものを含む）に関して、請求を行う可能性がある。

本AG信託証書の規定においては、詐欺、故意による不履行、信託違反やトラスティ・マネジャーによる相当な注意義務違反の場合を除き、トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーとしての地位においてなされる訴訟、コスト、請求、損害賠償、費用または要求につき信託財産から免責されている。詐欺、故意による不履行、信託違反や相当な注意義務違反の場合には、信託財産ではなく、トラスティ・マネジャー自体の資産のみが請求の対象となる。

トラスティ・マネジャーは、受益者の特別決議によってのみ解任される。

本信託証書およびビジネス・トラスト法においては、トラスティ・マネジャーは、受益者の特別決議によってのみ解任される。したがって、全受益証券の50%超75%未満の受益証券を保有または支配し、AGトラストの法的な支配権を有する受益者は、トラスティ・マネジャーを解任できない可能性がある。また、全受益証券の少なくとも25%の受益証券を保有または支配する受益者は、トラスティ・マネジャーの解任決議を阻止することができる。全ての受益者が、トラスティ・マネジャーの解任決議に関しては投票することができる。

租税に関連するリスク

AGトラストは、日本とシンガポールにおける各種課税の対象となる。

ゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産への投資から（直接的または間接的に）生じる新SPCおよび/またはAGトラストの所得・収益は、日本およびシンガポールにおける各種課税の対象となる可能性がある（「4．手数料等及び税金、（5）課税上の取扱い」を参照のこと）。それぞれの国における課税水準は税法や関連規制の変更（それらの解釈の変更も含む。）の影響を受け、かかる変更があれば、税率の上昇や新税の導入も起こり得る。これらの要因がAGトラストの投資対象からの収益に悪影響を与えるとともに毀損し、その結果、受益者への分配額を減少させる可能性がある。

具体的には、TK契約に基づく新SPCへのAGトラストによるTK出資に関する日本における税の取扱いは、現行の税法とその解釈および日本における慣行を基礎としており、AGトラスト、トラスティ・マネジャーおよび新SPCが、日本の税法、TK契約および関連契約における一定の条件を満たしていることが前提となる。これらの条件が変更となる場合、または新SPC、AGトラストもしくはトラスティ・マネジャーが条件を満たせなくなる場合には、新SPCからAGトラストへの分配金に対する日本の税額が増加し、その結果、AGトラストの将来における収益に悪影響を与える可能性がある。仮に、AGトラスト、トラスティ・マネジャーまたはそれらの代表者が新SPCの事業内容に積極的に関与し、日本の税務当局によりTK契約の性質が、匿名組合ではなく任意組合として認定される場合には、AGトラストは、日本の追徴課税対象となる可能性がある。かかる場合には、AGトラストは日本国内における納税申告および当該課税債務の支払いを求められる可能性がある。

本スポンサーの日本における活動により、AGトラストが恒久的施設を有している可能性があり、結果として日本での課税対象となる可能性がある。

本スポンサーは(場合に応じて)新SPC、AGトラストおよび/またはトラスティ・マネジャーに関連する活動を日本で実施するに当たり、AGトラストまたはトラスティ・マネジャーが日本において恒久的施設を有しているとはされない方法で活動を行うよう意図している。しかしながら、恒久的施設を有しているとはされないことに関しては、保証の限りではない。日本の税務当局がAGトラストまたはトラスティ・マネジャーのいずれかに対して恒久的施設の査定を行う場合、その事業体の所得は日本での追徴課税対象となる可能性がある。その場合、AGトラストおよび/またはトラスティ・マネジャーは日本国内における納税申告および当該課税債務の支払いを求められる可能性がある。

AGトラストが、取得した種々の税務裁決の条件を遵守できずまたは税務裁決がもはや適用されない可能性がある。

AGトラストは、随時、IRASまたはシンガポール財務省から種々の税務裁決を取得することがある。それらの税務裁決の承認には、AGトラストが定められた条件を満たすことが条件となる場合がある。AGトラストがこれらの条件を満たせない場合またはもはや満たせなくなった場合には、税務裁決を適用することができない可能性がある。その承認は、IRASおよび/またはシンガポール財務省に提示された事実に基づいて付与される場合もある。IRASおよび/またはシンガポール財務省に提示していた事実が実際の事実と異なっていることが判明した場合、または事後的に税法が改正された場合には、当該税務裁決を適用することができない可能性がある。

具体的には、トラスティ・マネジャーがその立場においてシンガポールで事業を行うことや、事業の管理・運営はシンガポールで行われていることを基礎として、AGトラストがシンガポール居住者とみなされ、それゆえ新SPCから受け取るTK分配金に課される日本の源泉徴収税についてはシンガポールでの外国税額控除を請求することができることを確認するために、トラスティ・マネジャーは税務裁決を今後IRASに求める予定/すでにIRASから取得済みである。

新SPCによる資産の売却によって、AGトラストが日本において多額の税務コストを負担することになる可能性がある。

トラスティ・マネジャーは、新SPCの資産(業績不振の資産を除く)への長期投資を意図しているものの、新SPCがその資産を売却する可能性は低く、TKの取決めの開始日時点における当該取決めの資産の含み益は、将来の当該資産の処分により換金する際に新SPCの課税所得となる可能性がある。かかる場合には、グロスアップ計算に基づいて算定される対応する日本の法人税は、対応するAGトラストへのTK分配金から差し引かれることがあり、これにより売却時におけるAGトラストの収益が悪影響を受けることがある。

(2) リスクに対する管理体制

上記「2. 投資方針、(3)運用体制」参照。

4【手数料等及び税金】

(1)【申込手数料】

前記「第一部 証券情報、(5) 申込手数料」を参照のこと。

(2)【買戻し手数料】

該当事項なし。

(3)【管理報酬等】

以下の表には、AGトラストの設立および現行の経営および事業運営に関して同トラストが支払う一定の報酬と費用の概要が記載されている。

	AGトラストの支払	支払金額
(a)	マネジメント・フィー（トラスティ・マネジャーに支払われる。）	<p>基本報酬</p> <p>トラスティ・マネジャーは、AGトラストの連結総資産価値¹の年率0.11%に相当する基本報酬（以下「基本報酬」という。）を信託財産²から自己勘定に受け取る権利を有する。</p> <p>パフォーマンス・フィー</p> <p>トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資による調整後純営業利益の年率0.25%に相当する成功報酬（以下「パフォーマンス・フィー」という。）を信託財産から自己勘定に受け取る権利を有する³。</p> <p>「調整後純営業利益」とは、トラスティ・マネジャーが直接または間接的に所有（全部または一部の所有であるかを問わず、特別目的ビークルまたはその他の手段による所有かを問わない。）しているゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産から得る収益の合計額から、当該ゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産に関する商品原価および材料費、人件費その他営業経費を控除した後、経営管理委託契約に基づき本スポンサーに支払われる報酬を控除する前の総収益をいう。</p> <p>トラスティ・マネジャーに対する基本報酬およびパフォーマンス・フィー（以下総称して「マネジメント・フィー」という。）は、現金および/または本受益証券（いずれかをトラスティ・マネジャーが選択できる）で支払われる。</p> <p>トラスティ・マネジャーに支払われる基本報酬は、パフォーマンス・フィーが（マイナスの調整後純営業利益に起因して）マイナスの数値である場合にトラスティ・マネジャーに支払われる基本報酬を減額とするように（ただし、最低額は0とする。）、パフォーマンス・フィーにより相殺される。よって、パフォーマンス・フィーは、マイナスの数値である場合には翌関連期間の基本報酬を相殺するために持ち越すことはできない。</p>

	AGトラストの支払	支払金額
(a)	マネジメント・フィー(トラスティ・マネジャーに支払われる。)	トラスティ・マネジャーは、2015年予想年度におけるマネジメント・フィーの100%を現金で受け取ることを決めている。さらにトラスティ・マネジャーには、一時金として初期設立報酬400百万円(約5.0百万シンガポール・ドルに相当)が支払われる。この金額は、2013年12月31日におけるAGトラストの連結資産価値の0.227%に相当する(2013年12月31日時点のAGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づく)。(「トラスティ・マネジャー-トラスティ・マネジャーに支払う報酬」を参照のこと。)
(b)	他の重要な報酬および費用 ⁴ (AGトラストの資産価値の0.1%以上となるもの)	
	(i) 取得時手数料(トラスティ・マネジャーに支払われる。)	取得時手数料は、AGトラストが直接または間接的に(特別目的ビークルまたはその他の手段により)取得したあらゆる投資資産につき、トラスティ・マネジャーが指定した独立鑑定士により算定された鑑定評価額の0.6%とする。トラスティ・マネジャーに対する取得時手数料は、現金および/または本受益証券(いずれかをトラスティ・マネジャーが選択できる)で信託財産から支払われる。AGトラストによる投資資産の取得に関して発生した第三者や仲介者に対して支払う費用は、AGトラストが支払う。トラスティ・マネジャーおよびアセット・マネジャーに支払う取得時手数料総額は、取得資産価値の1.35%となると思われる。疑義を避けるために付言すると、取得時手数料は、本スポンサーからの取得に関してトラスティ・マネジャーに支払われるものである。(「トラスティ・マネジャー-トラスティ・マネジャーに支払う報酬」を参照のこと。)
	(ii) 売却時手数料(トラスティ・マネジャーに支払われる。)	売却時手数料は、AGトラストが直接または間接的に(特別目的ビークルまたはその他の手段により)売却または処分したあらゆる投資資産につき、トラスティ・マネジャーが指定した鑑定士により算定され、トラスティ・マネジャーまたは当該特別目的ビークルが入手した直近の有効な鑑定評価額の0.15%とする。トラスティ・マネジャーに対する売却時手数料は、現金および/または本受益証券(いずれかをトラスティ・マネジャーが選択できる)で信託財産から支払われる。AGトラストが行うあらゆる投資資産の売却に関して発生した第三者や仲介者に対して支払う費用は、AGトラストが支払う。疑義を避けるために付言すると、売却時手数料は、本スポンサーに対する売却に関してトラスティ・マネジャーに支払われるものである。(「トラスティ・マネジャー-トラスティ・マネジャーに支払う報酬」を参照のこと。)

	AGトラストの支払	支払金額
	(iii) 資産運用報酬(アセット・マネジャーに支払われる。)	<p>アセット・マネジャーは期中報酬、取得時報酬、売却時報酬からなる資産運用報酬を以下のとおり受け取る権利を有する。</p> <p>(a) 期中報酬。新SPCの有する計算期間の末日における最新の鑑定評価書に基づく新SPCのゴルフ場およびゴルフ練習場ならびにホテルおよびレストラン(もしあれば)に関する鑑定評価額の年率0.066%に相当する期中報酬⁵</p> <p>(b) 取得時報酬。新SPCが取得したあらゆる投資資産につき、新SPCが指定した鑑定士により算定された鑑定評価額の0.75%に相当する取得時報酬。</p> <p>(c) 売却時報酬。新SPCの有する最新の鑑定評価書に基づく新SPCが売却または処分したあらゆる投資資産に対する評価額の0.15%に相当する売却時報酬。</p> <p>トラスティ・マネジャーおよびアセット・マネジャーに支払う取得手数料総額は、取得資産価値の1.35%になると思われる。加えてアセット・マネジャーには、新SPCの最新の鑑定評価書に基づく2013年9月30日時点における新SPCのゴルフ場の鑑定評価額合計の0.265%に相当する400百万円(約5.0百万シンガポール・ドルに相当)の当初セットアップ報酬が一時金として支払われる。</p> <p>資産運用報酬は新SPCが現金で支払う。</p> <p>上記で規定されている以外で、アセット・マネジメント契約に基づいてアセット・マネジャーに支払うべき報酬はない。(「AGトラストに係る諸契約-アセット・マネジメント契約」を参照のこと。)</p>
	(iv) 経営管理委託報酬(本スポンサーに支払われる。)	<p>経営管理委託契約に従い、本スポンサーはベース・フィー、インセンティブ・フィー、会員収入インセンティブ・フィー、集中購買システム使用料からなる経営管理委託報酬を以下のとおり受け取る権利を有する。</p> <p>(a) 当該月のTK事業に関する純売上高(税抜)の3.0%に相当するベース・フィー⁶。ただし、当該月において当該月より前のTK事業に関する純売上高(税抜)が誤っていたことが判明した場合には、その差額の3.0%に相当する金額を加算または減算することにより調整する。</p> <p>(b) 当該月のTK事業に関する償却前利益(ただし、ベース・フィーおよびコーポレート報酬控除後の金額とする。)の5.0%⁷に相当するインセンティブ・フィー。ただし、当該月において当該月より前のTK事業に関する償却前利益の金額が誤っていたことが判明した場合には、その差額の5.0%に相当する金額を加算または減算することにより調整する。</p> <p>(c) アコーディア・ゴルフの働きかけによって新たに新SPCが保有するゴルフ場の会員となった者から当該月において受領した入会金(税抜)の60.0%に相当する会員収入インセンティブ・フィー(一時金)。</p>

	AGトラストの支払	支払金額
	(iv) 経営管理委託報酬(本スポンサーに支払われる。)	<p>(d) ゴルフ場毎に月額15,000円(約184百万シンガポール・ドルに相当)として算出される集中購買システム⁸使用料⁹。</p> <p>本スポンサーはまた、以下のコーポレート報酬¹⁰を受け取る権利を有する。</p> <p>(i) 18ホール当たり月額2,750,000円(18ホール未満の施設の場合は、施設のホール数に比例して計算される金額とする(1円未満の端数は切捨て)。)</p> <p>(ii) ゴルフ練習場当たり月額1,000,000円(ゴルフ練習場の打席数が100打席を超える場合は、本スポンサーは、超過打席数1打席毎に月額10,000円を受け取る権利を有する。)</p> <p>本スポンサーに支払われるベース・フィーおよびコーポレート報酬の合計額は、インセンティブ・フィーがマイナスの数値である場合(営業利益増加分がマイナスである場合)に本スポンサーに支払われるベース・フィーおよびコーポレート報酬を減額とするように(ただし、最低額は0とする。)、インセンティブ・フィーにより相殺される。よって、インセンティブ・フィーは、マイナスの数値である場合には翌関連期間のベース・フィーおよびコーポレート報酬を相殺するために持ち越すことはできない。本スポンサーに対する報酬は、新SPCが現金で支払う。</p> <p>上記で規定されている以外で、経営管理委託契約に基づいて本スポンサーに支払うべき報酬はない。</p> <p>(「AGトラストに係る諸契約-経営管理委託契約」を参照のこと。)</p>

- ¹ 「信託財産」は、ビジネス・トラスト法に規定される意味を有する。
- ² AGトラストの総資産価値は、AGトラストの未監査の金融情報に基づく。トラスティ・マネジャーが1年間に受領する基本報酬額は、2013年9月30日時点の当初ポートフォリオの鑑定評価額に基づき、201.8百万円(約2.5百万シンガポール・ドルに相当)とする。
- ³ AGトラストの未監査の金融情報のAGトラストの総資産価値および2013年9月30日時点の当初ポートフォリオの鑑定評価額に基づき、トラスティ・マネジャーが1年間に受領するパフォーマンス・フィーの金額は47.9百万円(約0.59百万シンガポール・ドルに相当)とする。
- ⁴ 以下の報酬および費用は、AGトラストの資産価値の0.1%以上となることが予想されているが、AGトラストの資産価値の0.1%以上か否かにかかわらず、支払われるものとする。
- ⁵ AGトラストの未監査の金融情報のAGトラストの総資産価値および2013年9月30日時点の当初ポートフォリオの鑑定評価額に基づき、トラスティ・マネジャーが1年間に受領する期中報酬額は99.3百万円(約1.22百万シンガポール・ドルに相当)とする。
- ⁶ AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づき、2013年4月1日から2013年12月31日までの期間に関して支払われるベース・フィーは1,322百万円(約16百万シンガポール・ドルに相当)である。
- ⁷ インセンティブ・フィーは、対象月間の償却前利益がマイナスの場合でも、前月よりも償却前利益が増加している場合には支払われるものとする。AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づき、2013年4月1日から2013年12月31日までの期間に関して支払われるインセンティブ・フィーは574百万円(約7百万シンガポール・ドルに相当)である。2013年4月1日から2013年12月31日までの期間に関する当初ポートフォリオゴルフ場の新規会員数に基づき、支払われる会員収入インセンティブ・フィー(一時金)は338百万円(約4百万シンガポール・ドルに相当)である。
- ⁸ 集中購買システムは、株式会社ゴルフ・アライアンス(本スポンサーの子会社)により運営される、本スポンサーおよびその子会社が使用する「green@stock」として知られるインターネット上の調達システムである。各ゴルフ場子会社は、自己のゴルフ場の運営に必要な物資(砂および肥料等のコース資材、レストランの食料品、クラブハウスの消耗品および事務用品等を含む。)を発注するために当該システムを使用する。大量注文を可能とするために(商品およびサプライヤーに関する)発注を集約することにより、当該システムは価格の規模の経済性を達成し、物流コストの削減、ひいては本スポンサーおよびその子会社の調達コストの削減につながる。
- ⁹ 当該報酬を算定する目的において、大津カントリークラブの「東コース」と「西コース」は2コースとして算入されるものとする。AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づき、2013年4月1日から2013年12月31日までの期間に関して支払われる集中購買システム使用料は12百万円(約0.15百万シンガポール・ドルに相当)である。
- ¹⁰ 本スポンサーが1年間に受領するコーポレート報酬の金額は、当初ポートフォリオに基づき、3,494百万円(約43百万シンガポール・ドルに相当)とする。

（４）【その他の手数料等】

決済手数料

シンガポール証券取引所における受益証券取引の決済手数料は取引額の0.04%（ただし、取引1回当たりの上限額を600.00シンガポール・ドルとする）とする。決済手数料、預託手数料および受益証券引出手数料には現行のGSTが適用される。

本受益証券の取引はシンガポール・ドル建てとし、CDP社における決済は無券面で行われる。シンガポール証券取引所における通常の「現金」ベースによる取引決済は取引がなされた日から3取引日目に行われ、証券の代金は通常その翌日に決済される。CDP社は投資家を代理して証券口座に証券を保有する。投資家はCDP社に直接口座を開くか、またはCDP社預託代理人にサブ口座を開設することができる。CDP社預託代理人はシンガポール証券取引所会員会社、銀行、商業銀行または信託会社のいずれも可とする。

（５）【課税上の取扱い】

（Ａ）日本

AGトラスト（以下本項目において「ファンド」という。）は、日本の税制上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。したがって、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認することを勧める。

（１）本受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。

（２）ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。

（３）日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、以下の税率による源泉徴収が行われる。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315% ^{（注）}	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

（注）復興特別所得税を含む。以下同じ。

日本の個人受益者は、総合課税または申告分離課税のいずれかを選択して確定申告をすることもできる、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできる。

申告分離課税を選択した場合、一定の上場株式等（租税特別措置法に定める上場株式等をいう。以下同じ。）の譲渡損失（繰越損失を含む。）との損益通算が可能である。

(4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金(表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。)については、所得税のみ以下の税率による源泉徴収が日本国内で行われ(一定の公共法人等(所得税法別表第一に掲げる内国法人をいう。))を除く。)、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。なお、益金不算入の適用は認められない。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%

(5) 日本の個人受益者が、本受益証券を買戻請求等により譲渡した場合は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、本受益証券の譲渡損益(譲渡価額から取得価額等を控除した金額(邦貨換算額)をいう。以下同じ。)に対して、源泉徴収選択口座において、以下の税率による源泉徴収が行われる。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

本受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一だが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできる。

譲渡損益は、一定の他の株式等の譲渡損益(上場株式等以外との損益通算については、本受益証券の譲渡損益につき確定申告を行った場合に限る。)および一定の上場株式等の配当所得(申告分離課税を選択した場合または源泉徴収選択口座へ受け入れた上場株式等の配当所得の金額に限る。)との損益通算が可能である。確定申告を行う場合、一定の譲渡損失の翌年以降3年間の繰越も可能である。

(6) 日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなる。

(7) 日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。

注1 日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、シンガポールに住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、本受益証券への投資に対しシンガポール当局により課税されることは一切ない。

注2 ファンドに支払われるTKの利益分配金に関しては、利益分配金の総額に対して20.42%の国内源泉徴収税の対象となる。この税率はシンガポール、日本間の租税条約に基づく税率引き下げの対象にならない。ファンド、トラスティ・マネジャーがいずれも日本に恒久的施設を所有していない場合は、これが最終的な税金となり、日本での確定申告は不要である。

ファンドまたはトラスティ・マネジャーが日本に恒久的施設を保有することを決定した場合は、TKの利益分配金に日本の法人税率(現在、復興特別法人税を含め約38.01%。ただし、復興特別法人税の廃止期限が来れば約35.64%に軽減される)が完全に適用される。また、延滞利息、納税遅延に対する罰金の対象にもなる。利益を上回る現金の分配は原則的にファンドが当初投資したTK持分の返還(その金額に達するまで)とみなされるため、日本での課税対象にならない。

(B) シンガポール

シンガポールの税制

AGトラストに対するシンガポールの税制

ビジネス・トラスト法に基づき登録されている信託に対するシンガポールの税制上の原則

ビジネス・トラスト法に基づき登録されている信託は、シンガポール所得税制上、会社と同様に取り扱われる¹。の税制措置は、信託が登録ビジネス・トラストとして運営を開始する初年度から有効である。したがって、登録ビジネス・トラストは、シンガポール所得税法(以下「**シンガポール所得税法**」という。)(第134条)の規定に従いシンガポール所得税の対象であり、シンガポール所得税法における会社に対する言及は、別段規定されていない限り、登録ビジネス・トラストに対する言及も含む。

¹ シンガポール所得税法第36B条

登録ビジネス・トラストに対する税制

登録ビジネス・トラストは、特別に免除されていない限り、シンガポール国内において生じたまたは獲得した所得、およびシンガポール国外で獲得しシンガポール国内で受領されたまたは受領されたときみなされる所得に対してシンガポール所得税が課される。

シンガポール所得税は、登録ビジネス・トラストの課税所得に対して、支出した控除対象費用および課税所得を得るのに使用した資産について請求可能な税務上の減価償却を控除した後に課税される。登録ビジネス・トラストは、トラスティ・マネジャー名義で課税される。

登録ビジネス・トラストの課税所得の最初の300,000シンガポール・ドルは、以下のとおり部分的に課税を免除される。

- (a) 課税所得の最初の10,000シンガポール・ドルの75%、および
- (b) 課税所得の次の290,000シンガポール・ドルの50%。

上記の部分的課税免除後の課税所得は、その時点で有効な法人税率により課税され、その税率は現在17%である。

シンガポールでは、資産売却益は課税されない。ただし、投資の売却益は、それらの利益が投資を扱う商売または事業から獲得される場合には、その時点で有効な法人税率により課税される。

登録ビジネス・トラストがその受益者に対して行った分配は、受益者の段階でシンガポール所得税を免除され、当該分配には源泉徴収税は適用されない。そのため、受益者には、登録ビジネス・トラストの利益についてトラスティ・マネジャーが支払った税金についての控除は認められない。

AGトラストが獲得した所得

TK分配金に対するシンガポールの税制

AGトラストの所得は、主に、新SPCから受領し、その後受益者に分配されるTKの利益分配金から構成されることになる。かかる所得は、シンガポール税制上は国外源泉所得になる。したがって、当該所得がシンガポールにおいて受領された時点で、トラスティ・マネジャーの段階でシンガポールの税の対象となる。

TK分配金は、トラスティ・マネジャー名義で保有されているシンガポールの銀行の口座に現金が送金された時点でトラスティ・マネジャーによりシンガポールにおいて受領されたものとなる。シンガポール所得税法第10(25)条には、疑いを避けるために、国外源泉所得は、所得が以下に該当した場合にシンガポールにおいて受領されたものとみなされる旨が規定されている。

1. シンガポール国内に送金、送信または持ち込まれた場合。
2. シンガポール国内で行われた商売または事業において負担した債務に充当した場合。または
3. シンガポール国内に持ち込まれた動産の購入に使用された場合。

AGトラストがシンガポール税務上の居住者であることを条件に、AGトラストはTK分配金に課された日本の国内源泉所得税について外国税額控除を請求することができる。この源泉徴収税の控除は、かかる所得について支払われるシンガポールの税額から行われなければならない。外国税額控除が適用される場合、当該控除は、支払われた日本の国内源泉所得税の実額と、TK分配金について支払われるシンガポールの税額のいずれか低い額に限定される。

TK分配金に対する日本の国内源泉所得税率は、現在、かかる所得について支払われるシンガポール所得税率の17%よりも高い。したがって、AGトラストが想定どおりに外国税額控除を請求する権利を有するとしても、当該外国税額控除は、控除がなければTK分配金について支払うべきシンガポールの税金の額を超えなければならない。超過控除額は翌年度以降に繰り越すことはできない。

AGトラストがシンガポールの外国税額控除を請求できる重要な条件は、信託が税務上シンガポール居住者であることである。AGトラストは、以下の場合、シンガポール税務上の居住者とみなされる。

1. トラスティ・マネジャーが、AGトラストのトラスティ・マネジャーとしての資格において、シンガポールにおいて商売または事業を行っている場合。
2. 信託の事業の支配および管理がシンガポールにおいてトラスティ・マネジャーにより行われている場合。

支配および管理の場所は、通常、トラスティ・マネジャーの取締役会がAGトラストに関する決定を行うために会議を開催する場所である。

TK持分の処分益

シンガポールにおいては、資産売却益は課税されない。TK持分の処分からAGトラストが獲得する利益は、当該利益が商売または事業からの所得とみなされない限り、シンガポール所得税を課されない。これは、当該持分が売却益を得る意図もしくはは目的で取得されたのか、または長期的投資目的でこれらの資産を保有する意図で取得されたのかに部分的に左右される。前者の場合、シンガポール源泉所得として、法人税率で課税される所得となりその税率は現在17%である。

受益者に対するシンガポールの税制

AGトラストからの分配金

受益者に対するAGトラストによる分配金は、シンガポール所得税法第13(1)(zg)条に基づきシンガポール所得税を免除される。この規定は、受益者の投資の性質にかかわらず適用される。非居住者である受益者に対する分配については、AGトラストは源泉徴収を行わない。

AGトラストの課税所得についてトラスティ・マネジャーが支払った税金に関して、受益者の税額控除は認められない。

本受益証券の処分益

シンガポールでは、資産売却益は課税されない。したがって、性質上資本である本受益証券の処分益は、シンガポール所得税を課されない。ただし、当該利益がシンガポール国内で行われた商売または事業の活動により生じ、またはそのような活動に関連する場合、性質上所得とみなされ、シンガポール所得税が課される可能性がある。また、長期的投資目的で保有する意図ではなく、売却益を得る意図もしくは目的で本受益証券が購入された場合も、当該利益がその性質上所得とみなされる可能性がある。

シンガポールにおいて処分益が課税対象となる受益者についての課税時期は、受益者が選択する税制措置により異なる。シンガポール所得税法第34A条に基づき、シンガポールでの課税のための収入口座において保有されている金融資産についての損益の認識時期は、シンガポール財務報告基準39 - 金融商品：認識および測定に基づく会計処理と揃えなければならない。この租税の譲歩（以下「FRS39税制措置」という。）は、納税者がFRS39税制措置を受けないことを選択しない限り、原則として適用される。したがって、受益者がFRS39税制措置に従う場合、収益に対する課税時期は、収益が受益者の財務諸表においてどのように会計処理されるのかによる。他方、受益者がFRS39税制措置を受けないことを選択する場合は、収益が実現された時、即ち本受益証券の処分時にのみ課税される。

この税制措置の対象となり得る受益者は、自己の状況に適用されるシンガポール所得税上の帰結に関して、自己の会計および税務顧問に相談する必要がある。

物品サービス税

AGトラストの地位

12か月間中の課税給付の価値が1百万ドルを超える場合、またはこの基準値を超えることが予測される場合、事業者は物品サービス税（以下「GST」という。）について登録をしなければならない。投資保有ビークルとして、AGトラストは、課税給付を行う可能性は低く、したがってGSTの登録を要求されないものと考えられる。また、その活動の性質上、AGトラストが、任意で登録することも認められない。AGトラストがGSTに登録されない場合、その費用に課されるシンガポールGSTを回収することはできない。これには、トラスティ・マネジャーにより請求される費用に課されるシンガポールGSTが含まれる可能性がある。

ただし、上場登録ビジネス・トラストおよびその完全所有子会社は、行政上の容認によりその費用について負担したGSTの一部を回収することが可能である。これは、インフラ事業、航空機リース、および船舶リースを含む「適格事業」が行われる場合に適用される。インフラ事業は、これらの目的のために定義されているが、現在、AGトラストがTKを通じて取得するゴルフ場またはその他の営業資産を含まれない。したがって、AGトラストに課されるシンガポールGSTは、回収不能な費用となる。

AGトラストの受益証券の譲渡

GSTに登録された、シンガポール国内に所属する投資家がシンガポール証券取引所を通じて行う本受益証券の売却またはシンガポール国内に所属するその他の者に対する売却は、GSTの課税対象とならない免除給付である。この免除給付に関して、直接または間接的に投資家が負担したGSTは、原則として回収不能であり、投資家にとって追加的な費用となる。

本受益証券がGSTに登録された投資家によりシンガポール国外に所属する者に売却される場合、売却は零率給付である。零率給付とは、0%の税率のGSTの対象となる課税給付を意味する。事業の遂行過程でこの給付のためにGSTに登録された投資家が負担したGSTは、GST監査官に対して仕入れ税額控除を請求できる。

シンガポール国内の投資家による本受益証券の購入、売却または保有に関して当該投資家に対してGSTの登録をした者が提供した仲介、取扱および決済サービス等のサービスは、GSTの対象であり、その税率は現在7%である。シンガポール国外の投資家に対して提供される類似のサービスは、原則として0%の税率でGSTの対象である。

印紙税

本受益証券の譲渡には印紙税が課されない（無証書の形式であるかまたは売買確認書によるかを問わない）。

上記は本受益証券の取得・所有・売却に関わる課税上の影響を網羅した完全な分析を提供することを意図したものではない。投資家は各自の状況における課税上の影響について、独自に税務顧問に相談する必要がある。

5【運用状況】

AGトラストは、平成26年8月1日から運用を開始する。

(1)【投資状況】

該当事項なし。

(2)【投資資産】

該当事項なし。

(3)【運用実績】

該当事項なし。

AGトラストにベンチマークは存在しない。

(4)【販売及び買戻しの実績】

該当事項なし。

第2【管理及び運営】

1【申込（販売）手続等】

「第一部 証券情報」記載の条件にしたがって、日本において本受益証券の募集が行われる。日本における本受益証券の募集の詳細については「第一部 証券情報」を参照のこと。

2【買戻し手続等】

受益者は、本受益証券が上場されている間、トラスティ・マネジャーに対し、本受益証券の買戻しを求める権利を有しない。

3【資産管理等の概要】

(1)【資産の評価】

本信託証書に基づき、資産評価に関して適用される実施基準に従って、少なくとも各会計年度に1回、承認された鑑定士によって、トラストの各ゴルフ場およびゴルフ練習場について完全な評価が実施されなければならない。

トラストの投資対象の年次評価の他に、トラスティ・マネジャーは、それが受益者の最善の利益になると判断したときはいつでもトラストの投資対象の評価を手配することができる。

承認された鑑定士が実施する評価は、承認された鑑定士が、本信託証書の規定に従って適切であると決定し得る基準に基づき実施されるものとする。

トラスティ・マネジャーが本信託証書に従って承認された鑑定士を任命する際に、重大な過失および/または信託違反を犯すことなく誠実に行動する限り、トラスティ・マネジャーは当該承認された鑑定士による行為または不作為に対して責任を負わない。

トラスティ・マネジャーは、投資対象の評価のために任命されたそれぞれの承認された鑑定士において、評価を実施するために合理的に必要な全ての情報（投資対象に関連する賃貸借および/または認可に関する詳細ならびにかかる賃貸借および/または認可に基づき現時点において支払われている賃料および/または手数料を含む。）を受領できるようにすることを誓約する。

承認された鑑定士により実施された各評価は、トラスティ・マネジャーおよび/または関連の特別目的ビークル宛てとするか、または、トラスティ・マネジャーおよび/または関連の特別目的ビークルが依拠できるものであると承認された鑑定士が書面により承認する。各評価の費用は信託財産から支払われるものとする。

(2)【保管】

本受益証券は、CDP社またはそのノミニー名義で登録され、直接または預託代理人を通じてCDP社に証券口座を保有する者を代理して、CDP社が保有する。CDP社が維持する預託口座簿において直接的な証券口座保有者および預託代理人と記された者は、それぞれの証券口座に記帳された数の本受益証券に関する受益者とみなされる。

シンガポール・エクスチェンジ・リミテッドの完全子会社であるCDP社は、シンガポール法に基づいて設立され、預託決済機関として行為する。CDP社は、口座保有者のために有価証券を保有し、口座保有者がCDP社に維持する証券口座における電子的な記帳の変更を通じて、口座保有者間の証券取引の清算および決済を促進している。

本受益証券は、本受益証券への申込期限の4取引日後までに、本受益証券の申込人の証券口座に記帳される見込みである。

(3)【信託期間】

本信託証書によって組成される信託の期間は無期限とし、AGトラストは、関連法、関連規則および関連ガイドラインにしたがって解散することができる。本信託証書に定められた時間、状況または事由に関わりなく、トラスティ・マネジャーによるAGトラストの清算は、受益者による適法な特別決議で承認されなければならない。

特定の時期において、特定の状況において、または特定の事由の発生時にAGトラストが清算される旨を定めた本信託証書の規定はない。

(4) 【計算期間】

AGトラストの会計年度末は毎年3月31日である。最初の会計年度は、2015年3月31日に終了する期間である。

(5) 【その他】

(a) 発行限度額

該当事項なし

(b) ファンドの解散

本信託証書によって組成されるトラストの期間は無期限とし、AGトラストは、関連法、関連規則および関連ガイドラインにしたがって解散することができる。本信託証書に特定された時間、状況または事由に関わりなく、トラスティ・マネジャーによるAGトラストの清算は、受益者による適法な特別決議で承認されなければならない。

特定の時期において、特定の状況において、または特定の事由の発生時にAGトラストが清算される旨を定めた本信託証書の規定はない。

(c) 信託証書の変更

トラスティ・マネジャーはいかなる目的においても、自らが適切であると考えする方法および範囲において、本信託証書を補足する証書により本信託証書の規定に修正、変更または追加を行う権限を有する。ただし、ビジネス・トラスト法の規定に従うことをその条件とする。

ビジネス・トラスト法は現在、特別決議としての決議を提案する意図を明記した書面通知が21日前までに適法に送付された総会において直接または代理人を通じて投票した登録されたビジネス・トラストの受益者の全員（その権限を有する者）の議決権の計75%以上を保有する当該トラストの受益者によって可決された決議により、当該トラストの本信託証書が修正できる旨を規定している。

(d) 関係法人との契約の更改等に関する手続

「AGトラストに係る諸契約」を参照のこと。

4【受益者の権利等】

(1)【受益者の権利等】

AGトラストの組成

AGトラストの背景

AGトラストは、本信託証書に基づき、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイーがAGトラストのトラスティ・マネジャーとして信託宣言をしたことにより、2014年6月16日にビジネス・トラストとして設立された。トラスティ・マネジャーは、49.0%を本スポンサーによって保有され、51.0%をTMパートナーによって保有されている。TMパートナーは、大和証券グループ本社の100%子会社である。

本スポンサーとTMパートナーは2014年6月16日付で株主間契約(以下「**株主間契約**」という。)を締結した。株主間契約に基づき、本スポンサーまたはTMパートナー(以下「**違反当事者**」という。)に関して下記(i)項から(v)項に規定されている事象が生じた場合、他方当事者は、その裁量において、違反当事者が保有するトラスティ・マネジャー¹の株式の全てを買い取ることができる(ただし、以下(iii)に関しては本スポンサーのみに適用され(すなわち本スポンサーのみが違反当事者となりうる)、以下(iv)に関してはTMパートナーのみに適用される(すなわちTMパートナーのみが違反当事者となりうる)。)。本スポンサーのトラスティ・マネジャーについての持株比率の減少は、シニア・ローン契約上の期限の利益喪失事由となる。(シニア・ローン契約に関する更なる詳細については「資本および負債」を参照のこと。)

¹ このコールオプションの取決めは本スポンサーまたはTMパートナーそれぞれのAGトラストの受益証券保有には適用されない。TMパートナーはAGトラストについて直接的には一切の本受益証券を保有しない。

- (i) 株主間契約上の重要な義務違反が存在し、合理的な期間内に当該違反が是正されなかった場合。
- (ii) 破産手続が開始した場合、または私的整理手続が開始した場合。
- (iii) 経営管理委託契約が(本スポンサーの更新拒絶による)期間満了、解約、解除その他の本スポンサーの責めに帰すべき事由により終了した場合。
- (iv) TMパートナーについて支配権の変更(株主間契約締結日以降にTMパートナーが他社の子会社または関連会社に該当すること。ただし、株主間契約締結日時点においてTMパートナーに親会社が存在する場合には、TMパートナーの最終親会社(親会社であって他の会社の子会社ではないものをいう。以下同じ。)について株主間契約締結後に変更があること、または、最終親会社が他社の関連会社に該当すること。)が生じた場合。
- (v) 当事者またはその役員が反社会的勢力に該当することが判明した場合、または反社会的勢力の排除に関する表明および確約に違反した場合。

本項における「**反社会的勢力**」とは、合わせて以下の者を意味する。

- (a) 暴力団
- (b) 暴力団員
- (c) 暴力団準構成員
- (d) 暴力団関連企業
- (e) 総会屋等、社会運動標ぼうゴロ等、特殊知能暴力集団等、および
- (f) 上記(a)項から(e)項のいずれかに類似するその他の者または団体等

受益証券発行権限

本スポンサーは下記について承認しており、また受益者は、本オファリングに基づき、あるいは本オファリングに関連して本受益証券の申込みをすることによって、(A) ビジネス・トラスト法第36条に基づき、本オファリングに沿った、あるいは本オファリングに関連した本受益証券の発行を承認したとみなされ、また(B) ビジネス・トラスト法第36条に従い、以下の権限(以下「**受益証券発行権限**」という。)をトラスティ・マネジャーに付与したとみなされる。

(a) いかなる時点においても、トラスティ・マネジャーがその絶対的な裁量で適切であるとみなすことのできる条件および目的において、トラスティ・マネジャーがその絶対的な裁量で適切であるとみなすことのできる者に対して、

- (i) 受益者割当、無償交付またはその他の方法で本受益証券を発行すること、ならびに/または
- (ii) 本受益証券に転換可能な証券、ワラント、債券またはその他証書の設定および発行(ならびに調整)を含むがこれらに限定されない、本受益証券の発行を求める買取提案、合意もしくはオプション(以下、総称して「**金融商品**」という。)を発行または付与すること。

(b) 受益証券発行権限が有効である間にトラスティ・マネジャーが発行または付与する金融商品にしたがって(受益証券発行権限によって付与された権限が、当該本受益証券発行時点において無効となっていた場合にも関わりなく)本受益証券を発行すること。

ただし、

- (A) 受益証券発行権限に基づき発行される本受益証券(受益証券発行権限にしたがって発行または付与された金融商品に基づき発行された本受益証券を含む)の総数は、発行済み受益証券(もしあった場合、自己保有受益証券を除く)の総数(以下(B)号にしたがって計算される)の50.0%¹を超えてはならず、そのうち受益者に対する按分以外の方法で発行される本受益証券の総数は、発行済み受益証券(もしあった場合、自己保有受益証券を除く)の総数(以下(B)号にしたがって計算される)の20.0%²を超えてはならない。

¹ 本オファリング終了時の発行済本受益証券総数に基づいて、本受益証券(未定)口となる。

² 本オファリング終了時の発行済本受益証券総数に基づいて、本受益証券(未定)口となる。

(B) 上記(A)号に基づき発行されうる本受益証券の総数を決定する目的においてシンガポール証券取引所により規定される計算方法を前提として、発行済み受益証券(もしあった場合、自己保有受益証券を除く)の総数は、本オファリング完了後、およびそれに続く本受益証券の無償交付、併合または分割の調整が終了した後の発行済み受益証券(もしあった場合、自己保有受益証券を除く)の数量を基準とする。

(C) 受益証券発行権限の行使にあたり、トラスティ・マネジャーはその時点において有効である上場マニュアルの規定を遵守しなければならない(ただし、かかる遵守がシンガポール証券取引所により免除されている場合はこの限りではない)、またその時点において有効である本信託証書を遵守しなければならない(ただし、MASにより免除されている場合はこの限りでない)。

- (D) (総会において受益者が取消しまたは変更しない限り) 受益証券発行権限により付与された権限は、(i) AGトラストの最初の年次総会の終結時、または(ii) 適用規則により、AGトラストの最初の年次総会の開催が必要と定められる日のいずれか早い方まで有効である。
- (E) 金融商品の発行条件において、受益者割当、無償交付もしくはその他無償発行、またはその他の事由が発生した際に、金融商品の数量または金融商品が本受益証券に転換される数量の調整について規定がなされている場合、トラスティ・マネジャーは、かかる調整にしたがい、追加で金融商品または本受益証券を発行する権限を付与される。受益証券発行権限により付与されたかかる権限が金融商品もしくは本受益証券の発行時において有効でなくなっていた場合も同様とする、および
- (F) トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーが受益証券発行権限により付与された権限を行使するのに適切もしくは必要であり、またはAGトラストの利益になると考える全ての行為および事項を完了および実施する(必要となる書類全てを作成することを含む)、またはかかる権限を行使することがAGトラストの利益になる場合、それを行使する権限をここに付与されるものとする。

総会において受益者が取消しまたは変更しない限り、かかる権限は、AGトラストの最初の年次総会の終結時、または法律によりAGトラストの最初の年次総会の開催が必要と定められる日のいずれか早い方まで有効に存続する。

AGトラストの最初の会計年度は、シンガポール法に基づきビジネス・トラストとして設立された日から2015年3月31日までとする。したがって、AGトラストは(未定)までに、すなわち登録日より18か月以内に、最初の年次総会を開催するものとする。受益証券発行権限はその日まで効力を有する。

本受益証券は原則として償還不能である

受益者は、シンガポール証券取引所での取引を通じてのみ自らの本受益証券の取引を行うことができる。本信託証書においては、トラスティ・マネジャーは、かかる本信託証書の規定および関連する法令諸規則およびガイドラインにしたがい、本受益証券の買戻しが可能である旨が規定されているが、受益者は、本受益証券を償還する権利を有さず、またトラスティ・マネジャーによる本受益証券の償還を求める権利も有しない。

本信託証書

AGトラストは、本信託証書によって設立された、登録ビジネス・トラストであり、主としてシンガポール証券先物法およびビジネス・トラスト法に規制される。

本信託証書およびそれを補足する全ての証書の規定は、各受益者が本信託証書の当事者である場合と同様に、また本信託証書および当該補足証書が、かかる受益者により当該本信託証書および補足証書の規定を遵守しこれに拘束される旨の誓約を含んでいる場合と同様に、また、本信託証書および補足証書によりトラスティ・マネジャーが実施することが求められる行為および事項につき、これらの実施に関する各受益者の権限付与を含んでいる場合と同様に、各受益者(およびかかる受益者を通じて請求権を行使する者)を拘束するものである。

ビジネス・トラスト法の規定は、信託証書の特定の条件ならびに信託証書に基づくトラスティ・マネジャーおよび受益者の特定の権利・義務および責務を規定している。

運営構造

AGトラストは、当初は日本を中心とした全世界の安定的かつ収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびその他ゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業に直接または間接的に投資することを主要投資戦略として組成されている。

本信託証書は、現在AGトラストの「承認事業」が意味する以下の事項を規定している。

- (i) 承認された投資事業に係る買収、売却および所有ならびにそれらに合理的に付随する全ての活動、事業、職務、業務、
- (ii) 承認された投資事業への直接・間接の投資（承認された投資事業を直接・間接に遂行し、またはそれに投資する信託、事業体または法人格なき社団における受益証券、証券、パートナーシップ持分または他の経済的参加形態に対する投資または参加を含むが、これらに限らない。）ならびにそれらに合理的に付随する全ての活動、事業、職務、業務、さらに
- (iii) 承認された投資事業の管理およびリースを含む（制限なしに）本定義（i）および（ii）項で言及された事業の遂行に関連、付随するおよび/またはその補助となる一切の事業、業務または活動。

「承認された投資事業」は本信託証書において特にゴルフ場、ゴルフ場関連資産、ゴルフ練習場およびゴルフ練習場関連資産を含むものと定義される。

「ゴルフ練習場関連資産」は本信託証書において、会社により発行される債券または株式（いずれについてもその上場の有無を問わない。）、モーゲージ証券、他のゴルフ練習場ファンドの持分またはユニット・トラストの受益証券（上場の有無を問わない。）、およびゴルフ練習場への投資に付随する資産（ゴルフ練習場でもしくはゴルフ練習場とともに利用されるホテルまたはゴルフ練習場に建設される建物を含むがこれらに限られない。）を指すものと定義される。

「ゴルフ場関連資産」とは、会社により発行される債券または株式（いずれについてもその上場の有無を問わない。）、モーゲージ証券、他のゴルフ場ファンドの持分またはユニット・トラストの受益証券（上場の有無を問わない。）、およびゴルフ場への投資に付随する資産（ゴルフ場でもしくはゴルフ場とともに利用されるホテルまたはゴルフ場に建設される建物を含むがこれらに限られない。）を意味する。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストのためオプション、ワラント、商品現物、先物契約および貴金属に投資する意向は一切ないものとする。

本受益証券および受益者

受益者の権利および権益は本信託証書に記載される。本信託証書に基づき、これらの権利および権益はトラスティ・マネジャーによって保護されている。

各本受益証券は、AGトラストにおける不可分持分を意味している。受益者はAGトラストの信託財産に対して衡平法上の権利または所有者としての持分を有しておらず、またAGトラストの信託財産（もしくはその一部）またはその権益（もしくはその一部）を自らに移転する権限を有していない。受益者の権利は、本信託証書の規定に従ったAGトラストの正当な管理を求める権利（トラスティ・マネジャーに対して訴訟を提起する権利を含むがこれに限定されない）に限られる。

本信託証書に基づき、各受益者は、AGトラストの信託財産(もしくはその一部)について特定の履行または差止め救済の命令を求めるトラスティ・マネジャーに対する法的措置を自ら提起しまたは続行しないことにつき了解および同意し、かつ自らがかかる救済に対して本来有する権利を放棄する。トラスティ・マネジャーが、本信託証書に基づく受益者に対する自らの義務または責務に違反した場合、また違反する恐れがある場合でも、受益者のトラスティ・マネジャーに対する遡及権は、管轄裁判所においてトラスティ・マネジャーに対して損害賠償または補償を請求する権利に限られ、また各受益者は、損害賠償または補償がかかる違反に関する十分な救済手段であることにつき了解および同意する。

さらに、受益者は、本信託証書に別段の規定が明示的になされている場合を除き、トラスティ・マネジャーの権利、権能、権限または裁量を侵害してはならず、またそれらに侵害しようとしてはならず、またAGトラストの信託財産もしくはその一部についていかなる権利も行使してはならず、またAGトラストの信託財産(もしくはその一部)に影響を及ぼす通知を提出してはならず、またAGトラストの信託財産のいずれの部分についても自らに移転するよう求めてはならない。

AGトラストがシンガポール証券取引所および/またはその他信用のある世界のいずれかの証券取引所(以下「**主要証券取引所**」という。)において、関連する証券取引所の上場規則や要件に従い上場、建値、取引されている限りは、トラスティ・マネジャーは、シンガポール証券取引所におけるビジネス・トラストの受益証券取引に関してCDP社によって課される要件のうちAGトラストに適用されるものにしたがって、無券面受益証券全てに関するAGトラストの受益証券預託者としてCDP社を指名するものとする。発行される全ての本受益証券は、トラスティ・マネジャー、またはトラスティ・マネジャーにより指名される代理人により管理される受益者の登録簿に登録されることによって表章される。かかる登録保有者の登録は、本受益証券がCDP社に預託された場合はCDP社の名義で行われ、またCDP社に自らの本受益証券を預託していない場合は、受益者(CDP社を除く)の名義で行われる。トラスティ・マネジャー、またはトラスティ・マネジャーによって指名された代理人は、本受益証券の発行日の後10営業日以内に、受益証券発行日および受益証券発行数を確認する確認通知をCDP社または各受益者(CDP社を除く)に対して発行する。なお、かかる確認通知には、該当する場合、支払猶予に基づいて本受益証券が発行された旨、当該支払猶予期間の満了日についても記載し、本信託証書の目的上当該確認書が発行済受益証券に対する権原を証する証明書を構成する。

本信託証書またはビジネス・トラスト法において、受益証券の購入者(もしくは引受人)に関する制限、または受益証券保有に関する制限は存在しない。ただし、ライツ・イシューもしくは優先募集に基づく本受益証券の募集につき、トラスティ・マネジャーが本信託証書に基づいて住所をシンガポール国外に有する受益者に対しては実施しないことを決定する権利を有する場合、かかるライツ・イシューまたは優先募集についてはこの限りでない。

受益者の持分の変更

トラスティ・マネジャーは、各受益者に事前に通知（かかる通知期間はトラスティ・マネジャーが自らの単独の裁量において決定できる）することにより、またはAGトラストの本受益証券がシンガポール証券取引所に上場し、CDP社および受益者（CDP社以外）の名義で受益者の登録簿に登録されることで表章される場合は、受益者への転送を目的としてトラスティ・マネジャーがかかる通知を書面でCDP社に対して交付することで、各本受益証券が2個以上に分割される旨、または他の1個以上の本受益証券と併合される旨をいつでも決定することができ、受益者はそれに拘束される。トラスティ・マネジャーはその後、各受益者に対して、分割もしくは併合の結果表章される本受益証券の数を承認または表記するための確認書（ある場合）を引き渡すよう求め、または（分割の場合）各受益者に対して、分割を理由として各受益者に権利が付与される追加の本受益証券の数を示す確認書を送付し、もしくはこれを送付させるものとする。

受益者の登録簿は、かかる分割または併合の結果、各受益者が保有するに至った新たな本受益証券の数を反映するように変更するものとする。トラスティ・マネジャーは、かかる分割または併合の結果、関係する各受益者が保有に至った新たな本受益証券の数を反映するように、当該受益者がCDP社に開設した証券アカウントに関し、CDP社にCDP社が維持する預託登録簿（以下「**預託登録簿**」という。）を変更させるものとする。

各クラスの受益証券に付随する権利、優先権および制限

本信託証書は、特別な条件付きで発行された本受益証券に付された権利は本信託証書中に明確に定義されなければならない旨を規定しており、また異なるクラスの本受益証券が発行された場合はいつでも、あるクラスに付された権利は（該当するクラスの本受益証券の発行条件において別段の規定がなされていない限り）、適用法、適用規則および適用ガイドラインの規定に従うことを条件として、当該クラスの受益者の個別の総会において可決された特別決議の承認によって変更または廃止することができる旨を規定している。現在は1種類の本受益証券しか存在せず、各本受益証券は同じ議決権を有している。ビジネス・トラスト法に基づき、トラスティ・マネジャーが維持する法定の登録簿に登録された者のみが発行済受益証券の登録保有者として認められる。AGトラストがシンガポール証券取引所に上場されている限り、トラスティ・マネジャーは、シンガポール証券取引所におけるビジネス・トラストの受益証券取引に関してCDP社によって課される要件のうちAGトラストに適用されるものにしたがって、無券面受益証券の全てに関するAGトラストの受益証券預託人としてCDP社を指名するものとする。

AGトラストがシンガポール証券取引所に上場されている限り、CDP社は、保管振替契約に基づき、各受益者の証券アカウントに振り替えて本受益証券を保有する受益者の預託登録簿の記録を管理し、預託登録簿に、少なくとも各受益者に関する次の情報を記録しなければならない。

- ・ 受益者の名称および住所
- ・ 各受益者が保有する本受益証券のクラス
- ・ 各受益者が保有する本受益証券の数
- ・ 本受益証券に関して自身の名で登録された者が受益者となった日付、および實際上可能な場合は、譲渡人の名称および住所を特定することが十分に可能な参考資料
- ・ 譲渡を登録した日および譲受人の名称および住所
- ・ 受益者でなくなった者がいる場合、その日付
- ・ 本信託証書にしたがって本受益証券が買い戻された、または償還された日付

本信託証書に基づき、無券面受益証券に関してCDP社が維持する預託登録簿に記名された各受益者は、預託登録簿中に自身の名で本受益証券が登録された期間において、預託登録簿中の当該受益者の名称に対して登録された本受益証券の数に関する保有者としてみなされ、受益者の総会に出席し、投票を行う権利を付与される。トラスティ・マネジャーは、預託登録簿中のかかる情報の一切に依拠できる権限を付与されるものとする。

預託登録簿の登録内容は、(明らかな誤りの場合を除き)預託登録簿に記名された各受益者が保有する本受益証券の数についての決定的な証拠とし、預託登録簿の登録内容とCDP社が発行する契約明細、確認書もしくは月次明細書に示される詳細との間に相違がある場合は、預託登録簿の登録内容が優先されるものとする。ただし、当該受益者がトラスティ・マネジャーおよびCDP社に納得が行くよう、預託登録簿が誤りである旨を証明した場合はこの限りでない。

分配

関連法、関連規則および関連ガイドライン、ならびに本信託証書に服することを条件として、トラスティ・マネジャーは、AGトラストの信託財産から支払うべき金額を、自らが適切であると考える分配日において受益者に対して定期的に分配することができる。分配は全て、本受益証券の発行に対して付された権利が別段の規定を定めていない限り、該当する受益者が保有する全額払い込み済みの本受益証券の数に応じて按分のうえ、受益者に支払われるものとする。受益者に支払われるべき金銭のうち、12か月が経過しても請求されないままとなっているものについては、特別勘定(以下「未請求金勘定」という。)に蓄積されるものとし、トラスティ・マネジャーは、かかる金銭の請求を行う受益者に対してかかる勘定から適宜支払いを行うことができる。

全額の払い込みが行われていない本受益証券については、公表された分配は、部分的に払い込みが行われた当該本受益証券の発行条件に規定される割合にしたがって配分および支払われるものとし、かかる条件が記載されていない場合、トラスティ・マネジャーが適切であると考える割合にしたがって支払われるものとする。

本信託証書の清算規定に従うことを条件として、トラスティ・マネジャーは支払期日が経過した後6年間請求されないままとなっている未請求金の金額について、自らの絶対的な裁量において、また実行可能な場合、以下のいずれかの措置を取ることができる。

- (i) シンガポールの裁判所への供託(ただし、当該供託に関して発生する全ての手数料、費用および経費を差し引く)。ただし、当該金銭がかかる手数料、費用および経費の支払いに不足する場合は、トラスティ・マネジャーは自らの絶対的な裁量において、当該金銭をシンガポールの裁判所に供託しないことを選択し、その代わりに当該金銭をAGトラストの信託財産の一部を構成するよう充当することができる。
- (ii) 没収。トラスティ・マネジャーはその後いつでも自らの絶対的な裁量において、また実行可能な場合、かかる没収を取り消し、没収前に当該額について権限を有していた受益者に対し没収されていた金銭を支払うことができる。疑義を避けるために付記するが、上記のように没収された金銭は、再びAGトラストに戻り、AGトラストの信託財産の一部を構成するものとし、当該金銭が最初に支払われるべき日から6年を経過した場合、当該受益者は、かかる金銭についてAGトラストまたはトラスティ・マネジャーに対していかなる権利も請求権も有さないものとする。

議決権

受益者には、受益者の総会に関して自らまたは代理人を通じて出席、発言、投票を行う権限が付与され、また受益者は、同一の総会において出席および投票する最大2名の代理人を指名することができる。受益者が預託登録簿に記載されている受益者である場合は当該総会の時刻の48時間前の時点において当該受益者の名称が預託登録簿に記載されていないとCDP社がAGトラストに証明する場合、トラスティ・マネジャーは提出された委任状を拒否する権限があり、それを拒否しなければならない。本信託証書に別段の規定のない限り、総会の定足数を構成するには、2名以上の受益者が直接または代理人を通じて出席しなければならない。

総会では、総会決議に掛けられる議決案は上場マニュアルにしたがって投票によって決定されるものとする

¹。本信託証書に基づき、投票においては、自らまたは代理人を通じて出席した受益者は自らが保有または代表する本受益証券1口につき1個の議決権を有するものとする。

¹ 総会における全ての決議は上場マニュアル規則703A(2)に定められるところに従い、投票により行われるものとする。

各クラスの本受益証券の権利の違い

異なるクラスの本受益証券が発行された場合はいつでも、あるクラスに付与された権利は（該当するクラスの本受益証券の発行条件に別段の規定がなされていない限り）、適用法、適用規則および適用ガイドラインに服することを条件として、AGトラストが清算されるか否かを問わず、当該クラスの本受益証券の個別の総会において可決された特別決議の承認によって変更または廃止することができる。当該クラスの本受益証券の個別の総会については、受益者の総会に係る本信託証書の規定が、準用されるものとする。ただし、必要な定足数は、当該クラスの本受益証券の3分の1以上を保有する、または代理人をもって保有する2名とし、直接または代理人をもって出席した当該クラスのいずれの受益者も、投票を要求することができる。

優先権またはその他の権利が付与されて発行されたあるクラスの本受益証券の受益者に付与された権利は、当該クラスの本受益証券の発行条件または発行時に有効であった本信託証書により別段の規定が明示されていない限り、それと同順位の本受益証券がさらに作成または発行されることによって変更されたものとはみなされないものとする。

本信託証書は、さまざまなクラスの本受益証券の権利の多様性について、ビジネス・トラスト法が求めるものよりさらに厳格な条件を課すものではない。

受益証券の発行

トラスティ・マネジャーは、上場マニュアルの規定（AGトラストがシンガポール証券取引所に上場されている限り）、本信託証書、ビジネス・トラスト法、ならびにその他関連法、関連規則および関連ガイドラインにしたがって本受益証券を発行することができる。

とりわけ本受益証券の発行は、ビジネス・トラスト法第36条に従うものとする。なおビジネス・トラスト法第36条は、受益者の総会に直接または代理人を通じて出席した受益者（その権限を有するもの）の議決権数の過半数による賛成を求めている。

本受益証券の発行に関し、当該本受益証券の発行価格の必要な払込みが、当該本受益証券の発行が合意された日(またはトラスティ・マネジャーが決定するその他の日)の7営業日後までにトラスティ・マネジャーによって受領されない場合、トラスティ・マネジャーは当該本受益証券の発行に関する自らの同意を取り消すことができ、当該本受益証券は発行されなかった、または発行について合意されなかったとみなされるものとする。このような場合、トラスティ・マネジャーは、かかる投資家に対し、当該本受益証券の申込みの処理に要した事務処理コストに相当するとトラスティ・マネジャーが適時判断する額の解約手数料を請求することのできる(およびこれを自らの勘定に留保することができる)(本信託証書に基づいた)権限を有するものとする。

受益者の権利および義務

受益者の主要な権利には以下の権利が含まれる。

- ・ 保有する本受益証券に帰属する分配を受領する権利
- ・ AGトラストの監査済み計算書類および年次報告書を受領する権利
- ・ AGトラストの解散または清算に参加し、負債を控除した後のAGトラストの信託財産の処分から生じる一切の正味現金収益について、AGトラストについて自らが有する持分に応じた取り分を受領する権利。

いずれの受益者も、AGトラストの信託財産(またはその一部)が自らに移転されるよう求める権利は有しない。

さらに、受益者は、(受益者の総会においてか否かにかかわらず)その結果実施されるまたは実施が控えられる事項が以下の結果となり得る行為または不作為を求めることになるような指示を、トラスティ・マネジャーに対して行うことができない。

- ・ AGトラストが適用法または適用規制を遵守できなくなること
- ・ 本信託証書によりトラスティ・マネジャーに明示的に与えられた裁量の行使が妨害されること

本信託証書には、受益者の責任を本受益証券について払い込まれたまたは払い込むべき金額に制限する旨の規定が含まれている。これらの規定は、受益者が保有する本受益証券の発行価格が全て払い込まれた場合、AGトラストの負債がその資産を上回った場合に、かかる受益者が、受益者であることのみを理由として、トラスティ・マネジャーまたはAGトラストの債権者を補償する責任を独自に負わないようにすることを明確にしたものである。

本信託証書に基づき、各本受益証券は同一の議決権を有する。

受益証券を保有する権利の制限 - シンガポール国外居住者に対する受益証券の発行

ビジネス・トラスト法および本信託証書は、非居住者または外国の受益者が本受益証券に付された議決権を保有または行使する権利について制限を課していない。

ライツ・イシューまたは優先募集に関し、トラスティ・マネジャーは自らの絶対的な裁量において、ライツ・イシューもしくは優先募集に基づく本受益証券の募集につき、シンガポール国外に住所を有する受益者に対してこれらを行わないことを決定することができる。このような場合、かかる受益者の本受益証券に関する権利または権限は、該当する各受益者のノミニーおよび授權代理人としてのトラスティ・マネジャーが、自らの決定する方法および価格において募集に付すこととする。必要な場合、トラスティ・マネジャーはかかる処分に関するその他の諸条件を課す裁量権を有する。処分が実行された場合、その収益は権利および権限が処分された当該受益者に支払われるものとする。ただし、受益者に対して支払われるべき当該収益が10.00シンガポール・ドル未満の場合、トラスティ・マネジャーはAGトラストの信託財産の一部として当該収益を留保することができる。

受益証券大量保有者

受益証券大量保有者は、シンガポール証券先物法に基づき、以下の通知をトラスティ・マネジャーに対して行うことが求められる。(i) 自らが受益証券大量保有者であることを自らが認識した後2営業日以内に、議決権付きの本受益証券に関する自らの持分についてトラスティ・マネジャーに通知すること、(ii)、その後かかる保有割合について変更が生じた場合(小数点以下切り捨て)、かかる変更を認識した後2営業日以内にその旨をトラスティ・マネジャーに通知すること、(iii) 自らが保有する本受益証券の数に付された議決権がその時点の議決権付きの本受益証券の全てに付された総議決権の5%を下回った時は、かかる情報を認識した後2営業日以内にその旨をトラスティ・マネジャーに通知すること。

上記の通知に関する要件に従わない場合、シンガポール証券先物法に対する違反となり、受益証券大量保有者は有罪判決に基づく罰金に処せられる。

上記に掲げる受益証券保有の開示に関するシンガポール証券先物法の要件に沿った通知をトラスティ・マネジャーが受益証券大量保有者から受けた場合、トラスティ・マネジャーは、実行可能な限り速やかに、いかなる場合もトラスティ・マネジャーが当該通知を受けた日の翌営業日の終わりまでに、かかる情報をSGXNETにて公表する。

(2) 【為替管理上の取扱い】

シンガポール

本書で開示したものを除き、トラスティ・マネジャーによる、またはトラスティ・マネジャーに対する資金の回収または利益の送金に影響を与える法律、法令、規制要件、その他要件はない。

日本

日本の外国為替および外国貿易法(1949年法律第228条およびその改正。以下「**外国為替法**」という。)に基づき、特定の限定された状況において外国為替法に基づき制限を受ける場合を除き、日本円で支払われる全ての現金配当およびその他の現金の分配は外国通貨に替え、自由に日本国外に送金することができ、免除されない限り報告義務を負う。

(3) 【本邦における代理人】

森・濱田松本法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号
丸の内パークビルディング

上記代理人は、トラスティ・マネジャーから日本国内において、

() トラスティ・マネジャーに対する、法律上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、

() 日本における本受益証券の募集・販売に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限

を委任されている。

なお、関東財務局長に対する本受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 佐藤 正謙

同 藤津 康彦

同 大西 信治

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所

である。

(4) 【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した本受益証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することをトラスティ・マネジャーは承認している。ただし、確定した判決の執行手続は、関連する法域の法令に従い行われる。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

第3 【ファンドの経理状況】

1 【財務諸表】

AGトラストの第1期の会計年度は、その設定の日である2014年8月1日から2015年3月31日までであり、AGトラストの財務書類は未だ作成されていない。それ以降は、AGトラストは、毎年4月1日から3月31日までの期間を会計期間とする。

AGトラストの財務書類は「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項但書の規定を適用して作成される予定である。

AGトラストは、財務書類について上場後のAGトラストの独立監査人であるデロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピーの監査を受ける予定である。デロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピーは公認会計士法第1条の3第7項に規定する外国監査法人等として日本において届出手続を行っている。デロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピーにより行われる監査は、金融商品取引法第193条の2第1項第1号に規定する監査証明に相当すると認められる証明として取り扱われる予定である。

2 【ファンドの現況】

該当事項なし

3 【その他】

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の会計期間に係るAGトラストおよびその子会社（以下この項において「本グループ」という。）の未監査プロフォーマ財務情報（以下この項において「プロフォーマ財務情報」という。）の原文（英文）は、例証の目的のためのみに、また、シンガポール証券先物法に基づく2005年証券先物（投資勧誘）（ビジネス・トラスト）（第2）規則の規定に従い、また、本再編、新規借入ファシリティ、本取得その他の事由（以下この項において「重要事由」と総称する。）が2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9ヶ月間の会計期間の期初に生じていたと仮定した場合の本グループの財務成績およびキャッシュフロー、または、重要事由が2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年12月31日に終了した9ヶ月間の会計期間の期末に生じていたと仮定した場合の当該期末時点における本グループの財政状態を示すために、一定の仮定に基づき作成されている。以下に記載されている日本語は、これらの原文（英文）を翻訳したものである。本グループのプロフォーマ財務情報は、その性質上、本グループの実際の財政状態についての実態を示していない可能性がある。本グループのプロフォーマ財務書類は監査を受けていない。

[次へ](#)

（訳文）**2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるアコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の未監査プロフォーマ財務情報の調製に関する報告会計士の報告書**

本報告書はシンガポール金融管理局への届出のためのアコーディア・ゴルフ・トラストの仮英文目論見書に含まれたものである。仮英文目論見書に含まれる情報は今後、更新、変更、完了となる可能性があるため、本報告書も今後、更新、変更、完了となる可能性がある。

2014年6月30日

取締役会

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー
（アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャーとして）

シンガポール 068809

#25-09 オーキューイー・ダウタウン

6 シェントン・ウェイ

各位

未監査プロフォーマ財務情報の調製に関する報告書

私たちは、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー（以下「トラスティ・マネジャー」という。）によるアコーディア・ゴルフ・トラスト（以下「AGトラスト」という。）およびその子会社（以下総称して「トラスト・グループ」という。）の未監査プロフォーマ財務情報の調製に関し報告する保証業務を完了した。トラスト・グループの未監査プロフォーマ財務情報は、トラスト・グループにおける受益証券の募集（以下「本オファリング」または「上場」という。）に関連して発行される英文目論見書（以下「英文目論見書」という。）の該当箇所に記載される、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間における未監査プロフォーマ包括利益計算書、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在における未監査プロフォーマ財政状態計算書、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間における未監査プロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書および関連する注記（以下総称して「未監査プロフォーマ財務情報」という。）から構成される。トラスティ・マネジャーの未監査プロフォーマ財務情報の調製における適用規準（以下「当規準」という。）は、注記4に記載されている。

未監査プロフォーマ財務情報は、下記についての影響を示すためにトラスティ・マネジャーにより調製された。

- (a) 未監査プロフォーマ財務情報の注記3に記載されたとおり、再編措置、AGトラストの上場、新規借入ファシリティ、および分配金の支払(以下「重要な事象」という。)が2010年4月1日に生じていたものと仮定した場合の2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ財務成績
- (b) 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日にそれぞれ重要な事象が生じていたものと仮定した場合の、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ財政状態
- (c) 重要な事象が2010年4月1日に生じていたものと仮定した場合の、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ・キャッシュ・フロー。

トラスティ・マネジャーは、本作業の一貫として、未監査プロフォーマ財務情報に関する情報を、下記より抽出した。

- (a) 株式会社アコーディア・アセット・ホールディング11(以下「AH11」という。)および株式会社アコーディア・アセット・ホールディング12(以下「AH12」という。)の2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日に終了した会計年度および2013年12月31日に終了した9か月間の監査済財務情報。監査報告書がこれらの財務情報に対して発行されているが、公表されていない。
- (b) AH11およびAH12の2012年12月31日に終了した9か月間の管理財務情報および株式会社アコーディア・アセット・ホールディング36(以下「AH36」という。)の2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の管理財務情報。これらの財務情報に対して監査報告書もレビュー報告書も発行されていない。

未監査プロフォーマ財務情報に対するトラスティ・マネジャーの責任

トラスティ・マネジャーは、当規準に基づき未監査プロフォーマ財務情報を調製する責任を有する。

報告会計士の責任

私たちの責任は、未監査プロフォーマ財務情報が全ての重要な点においてトラスティ・マネジャーにより当規準に基づき調製されたかどうかにつき意見を表明することである。

私たちは、シンガポール勅許会計士協会により公表されたシンガポール保証業務基準（以下「SSAE」という。）第3420号「目論見書に含まれるプロフォーマ財務情報の調製に関する報告のための保証業務」に従って業務を行った。本基準は、報告会計士が倫理要件を遵守し、トラスティ・マネジャーが全ての重要な点において、当規準に基づき未監査プロフォーマ財務情報を調製したかどうかについて合理的な保証を得るための手続きを計画し、実施することを求めている。

本業務のために、私たちには、未監査プロフォーマ財務情報の調製に使用された過去の財務情報に関する報告書や意見を更新したり、再発行したりする責任はない。また、本業務において、未監査プロフォーマ財務情報の調製に使用された財務情報の監査またはレビューも行っていない。

英文目論見書に含まれる未監査プロフォーマ財務情報の目的は、説明目的で選択された先の日付において重要な事象が生じた、または重要な取引が行われたかのように、事業体の調整前の財務情報における当該事象または当該取引の影響を示すことのみにある。従って、私たちが、各日付における事象または取引の実際の結果が説明どおりになることを保証しているものではない。

未監査プロフォーマ財務情報が全ての重要な点において当規準に基づき調製されたかどうかについて報告する合理的保証業務には、未監査プロフォーマ財務情報の調製においてトラスティ・マネジャーにより使用される当規準が、事象または取引に直接起因した重大な影響を示す合理的な基準を提供しているかを評価するため、また下記につき十分かつ適切な証拠を入手するための手続きを実施することが含まれる。

- ・ 関連するプロフォーマ調整では、当規準を適切に実施しているかどうか。
- ・ 未監査プロフォーマ財務情報は、調整前の財務情報に対するかかる調整の適切な適用を反映しているかどうか。

採用された手続きは、報告会計士の判断に依拠し、未監査プロフォーマ財務情報が調製された事象または取引の性質およびその他の関連する業務状況に対する報告会計士の理解を考慮している。

本業務にはまた、未監査プロフォーマ財務情報の全体的な表示の評価も含まれる。

私たちは、入手した証拠が、私たちの意見の基礎を提供するのに十分かつ適切なものであると考えている。

意見

私たちの意見は以下のとおりである。

(a) 未監査プロフォーマ財務情報は、

()日本で一般に認められた監査基準に従って、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年12月31日に終了した9か月間のAH11とAH12の監査済財務情報、2012年12月31日に終了した9か月間のAH11とAH12の未監査の管理財務情報、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間のAH36の未監査の管理財務情報から調製されている。これらは全て日本で一般に認められた会計基準に従って作成されている。

()トラスト・グループが採用する会計方針に合致した方法で、つまり国際財務報告基準に従って調製されている。

()未監査プロフォーマ財務情報の注記4に記載の当規準に基づき調整されている。

(b) 未監査プロフォーマ財務情報の作成に使用された情報において行われた重要な調整はそれぞれ、かかる財務情報を作成する上で適切である。

使用および配布制限

本報告書は、シンガポール証券取引所での本オファリングに関連してAGトラストの英文目論見書に含めるために作成されており、その他の目的のために作成されていない。

デロイト・アンド・トウシュ・エルエルピー
公認会計士および勅許会計士
シンガポール

テイ・ヒウィー・リング
パートナー

[次へ](#)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の

未監査プロフォーマ包括利益計算書

	注記	2011年3月31 日に 終了した会計 年度 (百万円)	2012年3月31 日に 終了した会計 年度 (百万円)	2013年3月31 日に 終了した会計 年度 (百万円)	2012年12月31 日に終了した 9か月間 (百万円)	2013年12月31 日に 終了した9か 月間 (百万円)
収益						
その他営業収益	8	55,953	53,930	53,594	43,344	42,768
営業収益		462	368	626	450	351
		<u>56,415</u>	<u>54,298</u>	<u>54,220</u>	<u>43,794</u>	<u>43,119</u>
商品原価および材料費		(3,519)	(3,644)	(3,745)	(2,989)	(2,935)
人件費		(15,536)	(13,957)	(13,828)	(10,546)	(10,654)
管理手数料		(5,891)	(5,836)	(5,843)	(4,578)	(4,529)
アセット・マネジャー報酬		(100)	(100)	(100)	(75)	(75)
減価償却費および償却費		(3,578)	(3,361)	(3,269)	(2,444)	(2,441)
トラスティ・マネジャー報酬		(245)	(246)	(245)	(184)	(184)
その他信託費用		(116)	(116)	(116)	(87)	(87)
その他営業費用	9	(18,920)	(17,934)	(17,675)	(14,022)	(13,963)
営業費用		<u>(47,905)</u>	<u>(45,194)</u>	<u>(44,821)</u>	<u>(34,925)</u>	<u>(34,868)</u>
営業利益		8,510	9,104	9,399	8,869	8,251
支払利息およびその他金融費用	10	(1,702)	(1,706)	(1,716)	(1,286)	(1,312)
税引前利益		<u>6,808</u>	<u>7,398</u>	<u>7,683</u>	<u>7,583</u>	<u>6,939</u>
法人所得税費用	11(a) (b)	(1,498)	(1,623)	(1,682)	(1,697)	(1,538)
当期純利益（包括利益合計を表す）		<u>5,310</u>	<u>5,775</u>	<u>6,001</u>	<u>5,886</u>	<u>5,401</u>
当期純利益および包括利益合計の帰属						
AGトラストの受益者		5,257	5,717	5,941	5,827	5,347
非支配持分		53	58	60	59	54
		<u>5,310</u>	<u>5,775</u>	<u>6,001</u>	<u>5,886</u>	<u>5,401</u>
AGトラストの受益者に帰属する受益証券1口当たり利益	12	4.78円	5.20円	5.41円	5.30円	4.86円

本書記載の注記は、未監査プロフォーマ財務情報の不可分の一部である。

[前へ](#)

[次へ](#)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在の

未監査プロフォーマ財政状態計算書

	注記	2011年3月31日 現在 (百万円)	2012年3月31日 現在 (百万円)	2013年3月31日 現在 (百万円)	2013年12月31日 現在 (百万円)
流動資産					
現金および現金同等物	13	4,500	4,500	4,500	4,500
営業債権およびその他債権	14	7,557	7,393	9,661	2,090
棚卸資産		289	301	296	235
その他資産		1,139	1,029	1,138	1,094
		<u>13,485</u>	<u>13,223</u>	<u>15,595</u>	<u>7,919</u>
非流動資産					
営業債権およびその他債権	14	70	69	69	69
有形固定資産	15	151,512	151,382	151,377	151,583
無形資産	16	11,950	11,915	11,892	11,887
その他資産		550	480	605	603
		<u>164,082</u>	<u>163,846</u>	<u>163,943</u>	<u>164,142</u>
資産合計		<u>177,567</u>	<u>177,069</u>	<u>179,538</u>	<u>172,061</u>
流動負債					
金融機関からの借入金	17	450	450	450	450
1年以内返済予定の関連当事者への ファイナンス・リース債務	18	1,097	967	1,051	862
営業債務およびその他債務		2,399	1,935	1,938	1,880
入会保証金	19	10,143	9,241	8,480	8,119
未払法人所得税		3,036	4,072	5,617	4,095
その他負債		5,526	5,298	7,016	1,339
		<u>22,651</u>	<u>21,963</u>	<u>24,552</u>	<u>16,745</u>
非流動負債					
金融機関からの借入金	17	42,145	42,145	42,145	42,145
関連当事者へのファイナンス・リー ス債務	18	2,453	1,942	1,702	1,736
関連当事者からの借入金		500	500	500	500
入会保証金	19	8,976	8,890	8,795	8,743
繰延税金負債	11(c)	18,302	19,088	19,304	19,652
その他負債		28	29	28	28
		<u>72,404</u>	<u>72,594</u>	<u>72,474</u>	<u>72,804</u>
負債合計		<u>95,055</u>	<u>94,557</u>	<u>97,026</u>	<u>89,549</u>
純資産		<u>82,512</u>	<u>82,512</u>	<u>82,512</u>	<u>82,512</u>
持分					
受益者の資金	20	82,508	82,508	82,508	82,508
非支配持分	21	4	4	4	4
持分合計		<u>82,512</u>	<u>82,512</u>	<u>82,512</u>	<u>82,512</u>

本書記載の注記は、未監査プロフォーマ財務情報の不可分の一部である。

[前へ](#)[次へ](#)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の

未監査プロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書

注記	2011年3月 31日に終了 した会計年 度	2012年3月 31日に終了 した会計年 度	2013年3月 31日に終了 した会計年 度	2012年12月31 日に 終了した9か 月間	2013年12月31 日に 終了した9か 月間
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業活動					
当期利益	5,310	5,775	6,001	5,886	5,401
以下について調整：					
減価償却費および償却費	3,578	3,361	3,269	2,444	2,441
支払利息およびその他金融費用	1,702	1,706	1,716	1,286	1,312
固定資産除却損(益)	69	(8)	(7)	(12)	(1)
法人所得税費用	1,498	1,623	1,682	1,697	1,538
運転資本変動前の営業活動によるキャ ッシュ・フロー	12,157	12,457	12,661	11,301	10,691
運転資金の変動：					
営業債権およびその他債権	479	(180)	10	442	506
棚卸資産	30	(13)	5	(87)	61
営業債務およびその他債務	(326)	(436)	1	(120)	(234)
その他資産および負債	1,055	(74)	1,488	(4,114)	(5,661)
営業活動から得られた現金	13,395	11,754	14,165	7,422	5,363
利息の支払額	(984)	(976)	(973)	(736)	(739)
法人所得税の支払額	(4,838)	(798)	(1,649)	(1,649)	(1,784)
営業活動からの現金純額	7,573	9,980	11,543	5,037	2,840
投資活動					
有形固定資産の売却による収入	5	11	25	23	2
有形固定資産の取得	(2,690)	(775)	(1,706)	(1,384)	(1,401)
無形資産の取得	(3)	(1)	-	-	8
ゴルフ事業の取得による支出	(76,479)	-	-	-	-
投資活動に使用した現金純額	(79,167)	(765)	(1,681)	(1,361)	(1,391)

注記	2011年3月 31日に終了 した会計年 度 (百万円)	2012年3月 31日に終了 した会計年 度 (百万円)	2013年3月 31日に終了 した会計年 度 (百万円)	2012年12月31 日に 終了した9か 月間 (百万円)	2013年12月31 日に 終了した9か 月間 (百万円)
財務活動					
本受益証券の発行	89,187	-	-	-	-
本受益証券の発行に関連する取引コスト	(6,770)	-	-	-	-
金融機関からの借入による収入	45,000	-	-	-	-
金融機関からの借入に関連する取引コスト	(2,405)	-	-	-	-
金融機関からの借入金の返済	(450)	(450)	(450)	(225)	(225)
関連当事者からの借入金の返済	(38,336)	-	-	-	-
入会保証金の返還	(1,113)	(1,107)	(978)	(398)	(504)
ファイナンス・リース債務の返済	(1,163)	(1,126)	(1,066)	(793)	(846)
配当金の支払額	-	-	(10,000)	-	-
財務活動からの(に使用した)現金純額	83,950	(2,683)	(12,494)	(1,416)	(1,575)
現金および現金同等物の増加(減少)額	12,356	6,532	(2,632)	2,260	(126)
プロフォーマ財政状態計算書および包括利益計算書の異なる作成基準から生じるプロフォーマ調整への影響額	(7,856)	(6,532)	2,632	(2,260)	126
現金および現金同等物の期首残高	-	4,500	4,500	4,500	4,500
現金および現金同等物の期末残高	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500

本書記載の注記は、未監査プロフォーマ財務情報の不可分の一部である。

[前へ](#)

[次へ](#)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の未監査プロフォーマ財務情報に対する注記

1. 序文

アコーディア・ゴルフ・トラスト（以下「AGトラスト」という。）およびその子会社（以下総称して「トラスト・グループ」という。）の未監査プロフォーマ財務情報は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループのプロフォーマ包括利益計算書、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在におけるトラスト・グループのプロフォーマ財政状態計算書、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループのプロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書、重要な会計方針の要約およびその他の記述情報（以下「未監査プロフォーマ財務情報」という。）から構成される。

未監査プロフォーマ財務情報は、AGトラストのシンガポール証券取引所への上場予定（以下「上場」という。）に関連して発行される予定の英文目論見書（以下「英文目論見書」という。）に含めるために作成された。

AGトラストは、2014年6月16日付の本信託証書に基づき設立され、シンガポール金融管理局に登録されたビジネス・トラストである。AGトラストは主に、シンガポール・ビジネス・トラスト法第31章Aおよびシンガポール証券先物法第289章で規制されている。アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー（以下「トラスティ・マネジャー」という。）は、本信託証書に従ってAGトラストのトラスティ・マネジャーとして、AGトラストの受益者の利益のために投資物件を信託の形で所有し、維持し、取得する。トラスティ・マネジャーの登録住所はシンガポール 068809、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイである。

AGトラストは、当初は日本国内を中心に（そして将来的には全世界の）安定した、収益を生むゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業に対して、直接間接を問わず、投資することを主要な投資戦略として設立された。誤解を避けるため、「ゴルフ場関連資産」とは、ゴルフ場およびゴルフ練習場に位置し、ゴルフ場のクラブハウスやホテルなど、ゴルフ事業と一体化した資産を意味する。AGトラストは、ゴルフ場の新規開発事業や、ゴルフ場事業に関係のないホテルまたはホテル事業の取得による開発事業には関与しない予定である。

AGトラストは、匿名組合の構造(以下「TKストラクチャー」という。)を通じた、特別目的事業体が所有するゴルフ場およびゴルフ場関連資産(以下「当初ポートフォリオ」という。)へ投資する予定である。特別目的事業体は、株式会社アコーディア・ゴルフ(以下「本スポンサー」という。)により、合同会社(以下「SPC」、「GK」あるいは「TK事業者」という。)と呼ばれる日本の有限責任会社の形態で設立される。AGトラストとTK事業者との関係は、TK契約書により規定される。AGトラストは、投資家として、GKの運営から生じる利益の分配を受け取る権利と交換にTK事業者に資金を提供する。

トラスティ・マネジャーの持分の49%は本スポンサーによって保有され、51%は株式会社大和証券グループ本社の完全子会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社(以下「TMパートナー」という。)によって保有される。TMパートナーはまた、当初ポートフォリオのアセット・マネジャー(以下「アセット・マネジャー」という。)でもある。

AGトラストの当初ポートフォリオは、日本全国の89のゴルフ場(当該ゴルフ場に関連するゴルフ場関連資産を含む。)から構成される。このうち10のゴルフ場には宿泊施設がある。

2. 未監査プロフォーマ財務情報

トラスティ・マネジャーは、当初ポートフォリオの直近3年間の監査済過去財務情報(以下「過去財務情報」という。)を、以下の理由により英文目論見書中に含めることができない。

- 1) 当初ポートフォリオを構成しないゴルフ場(以下「除外資産」という。)の過去財務情報は、本スポンサーが所有するゴルフ場保有会社(以下総称して「ゴルフ場子会社」という。)が今まで共通のキャッシュ・プーリングおよびファンディング・システムを使用して管理、運営されていたため、当初ポートフォリオの過去財務情報と一緒にしまっている。このため、各ゴルフ場子会社が記録した現金残高、借入金、およびこれらに伴って発生した受取利息あるいは支払利息が、それぞれのゴルフ場に直接帰属していない。

これに加えて、各ゴルフ場子会社は、個々のゴルフ場には直接帰属しない全社共通レベルの営業費用(一般管理費や運営費等)ならびに税金費用を負担している。

- 2) 本スポンサーが実施した過去の活動および投資には、ゴルフ場およびその他のゴルフ場関連資産の取得および改修、ならびに収益性の低いゴルフ場の立て直しが含まれているが、これらは当初ポートフォリオを構成していない。そのため、これらの活動または投資に帰属するコストは上場後のAGトラストに関連しない可能性がある。

したがって、これらの過去財務情報は、AGトラストが採用する予定の投資戦略およびマニフェストに基づく当初ポートフォリオの財務成績を正確に反映するものではなく、AGトラストに対する投資の評価に関する投資家の判断を誤らせる可能性がある。

上記の理由で、シンガポール金融管理局はAGトラストに対して、英文目論見書に下記を含めることを条件として、過去財務情報の記載の免除を認めた。

- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ包括利益計算書
- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ財政状態計算書
- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書
- ・ 2015年3月31日に終了する会計年度の利益およびキャッシュ・フロー予測
- ・ 過去財務情報を英文目論見書中に含めない理由に関する完全な開示

3. 重要な事象

再編措置

本オファリングに向けて、本スポンサーは、AGトラストの設立および当初ポートフォリオの所有構造の設定のために再編措置(以下「再編」という。)を講じる予定である。この再編は、以下に記載された方法で実施される予定である。

(a) 本スポンサーのゴルフ場子会社内部再編

本スポンサーは、日本の会社法に基づいて、会社分割の形態を用いた内部再編を2014年7月31日付(以下「会社分割効力発生日」という。)にて実施する予定であり、これにより、まず本スポンサーのゴルフ場子会社18社が、()当初ポートフォリオを保有するゴルフ場子会社、すなわち、AH11、AH12および株式会社アコーディア・アセット・ホールディング03(以下「AH03」という。)(以下総称して「BTゴルフ場子会社」という。)()引き続き本スポンサーが保有することになるその他のゴルフ場子会社に再編される予定である(以下「会社分割」という。)

ゴルフ場子会社18社のうち3社のゴルフ場子会社は、本スポンサーが保有することになるゴルフ場だけでなく当初ポートフォリオにも組み入れられることになるゴルフ場を保有する。これらの3社のゴルフ場子会社(すなわち、AH11、AH12およびAH12の完全子会社であるAH36(以下総称して「分割ゴルフ場子会社」という。))は、各社が吸収分割を実施する。

この措置により、()AH11は、新設のAH11の完全子会社である株式会社アコーディア・アセット・ホールディング01(以下「AH01」という。)を所有する予定で、同子会社は、吸収分割により本スポンサーが保有することになるゴルフ場をAH11を通じて承継し、次いでAH01の株式を本スポンサーに交付する、()AH12は、新設の本スポンサーの完全子会社である株式会社アコーディア・アセット・ホールディング02(以下「AH02」という。)を所有する予定で、同子会社は、吸収分割により本スポンサーが保有することになるゴルフ場をAH12を通じて承継し、次いでAH02の株式を本スポンサーに交付する、()AH36は、新設のAH36の完全子会社であるAH03を所有する予定で、同子会社は、吸収分割によりAH36が保有する当初ポートフォリオに組み込まれる予定のゴルフ場の1つを承継し、次いでAH03株式をAH12に交付する。

会社分割の結果、AH11、AH12およびAH03(AH12の完全子会社)は当初ポートフォリオに組み込まれる予定のゴルフ場のみを所有し、AH01、AH02およびAH36は本スポンサーが所有する予定のゴルフ場のみを所有することになる。AH12の完全子会社で、かつ、本スポンサーが所有する予定のゴルフ場のみを所有するゴルフ場子会社の株式は、会社分割効力発生日に本スポンサーに譲渡される予定である。

(b) TK契約に基づくSPCの設立とBTゴルフ場子会社の譲渡

本スポンサーは、合同会社の形態で特別目的会社(以下「SPC」という。)を設立した。これは、日本法に基づく有限責任会社である。本スポンサーは、SPCにおける社員権(すなわち、議決権、具体的には「GK持分」)の全てを、新たに設立された一般社団法人(以下「ISH」という。)(日本法に基づく特別目的事業体の一種)へ譲渡した。ISHの議決権は、東京共同会計事務所の一員である公認会計士が保有していた。当該譲渡後、本スポンサーは、SPCにおける支配持分を保有しなくなった。公認会計士は独立しており、いかなる関係者からの指示を受けることはない。公認会計士の役割は、ISHの機能を維持するための限定的な法人の管理業務を遂行することである。公認会計士への報酬は、新SPCおよびISHがそれぞれの事務委託契約に基づき負担することになる。

本スポンサーとSPCとの間で匿名組合契約(以下「TK契約」という。)が締結された。当該契約にしたがって、2014年8月1日(以下「TK出資日」という。)に、TKストラクチャーの下での投資家(以下「元のTK投資家」という。)である本スポンサーは、SPC(以下「元のTK営業者」という。)にTK出資を行う予定である。元のTK投資家は、BTゴルフ場子会社の株式を譲渡する現物出資でTK出資を行う。

TK出資が実施されると、元のTK投資家である本スポンサーは、TK事業のTK持分を取得し、BTゴルフ場子会社はSPCの完全子会社となる。

元のTK投資家が行うTK出資と同時に適格機関投資家がFIEAに基づく規制上の要件を満たすためにTK出資を行う。またSPCは、TK事業へ自身の資金(本スポンサーによる劣後借入金を利用して調達)を注入する予定であり、その金額はTK事業への出資金総額の約0.6%である。

(c) SPCとBTゴルフ場子会社の合併

SPCとBTゴルフ場子会社は、合併契約を締結した。当該契約にしたがって、TK出資日にBTゴルフ場子会社がSPC(当該合併後のSPCを「新SPC」という。)に吸収合併される予定である。

本合併が有効となると同時に、当初ポートフォリオに含まれる予定のゴルフ場の日常業務に従事する本スポンサーの従業員は新SPCに移籍する予定である。

(d) TK持分のAGトラストへの譲渡

元のTK投資家として本スポンサーは、トラスティ・マネジャーとTKの持分譲渡契約(以下「TK持分譲渡契約」という。)を締結した。当該契約にしたがって、本スポンサーは、シンガポール証券取引所への受益証券上場日にそのTK持分を、購入対価989百万シンガポール・ドルでトラスティ・マネジャーに譲渡することに同意する。当該購入対価には、2013年9月30日現在の(未定)によるTK持分の評価額が考慮される(TK持分譲渡契約に基づいて行われる調整対象である)。

TK持分の譲渡が実施されると、TK契約に基づく本スポンサーのすべての権利および義務が本スポンサーからトラスティ・マネジャーへ移転し、TK投資家としてのトラスティ・マネジャーは、TKストラクチャー下における出資者としての本スポンサーの立場を引き継ぐことになる。

(e) プロショップ事業に関する取り決め

ゴルフショップ事業(以下「プロショップ事業」という。)は新SPCには譲渡されず、本スポンサーの子会社(以下「プロショップ子会社」という。)により引き続き所有され、運営されることになる。プロショップ事業に関する取り決めは以下のとおりである。

()プロショップ子会社は当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場のクラブハウス内に指定された狭い場所でプロショップ事業を運営する。

- () プロショップ事業を運営する際、プロショップ子会社は、商品と在庫の管理、販売活動、売上金の管理を含む、プロショップの運営の一部を新SPCに委託する。新SPCは、プロショップ事業から受け取る売上金を管理し、当該売上金をプロショップ子会社に毎月送金する。
- () それと引き換えに、プロショップ子会社は、() プロショップ事業からの月次収益の1.0%と、() 年間1プロショップ当たり500,000円の固定報酬からなる報酬を支払う。当該報酬には、新SPCのプロショップ関連営業費用および税金費用を含む運営経費が含まれる。

AGトラストの上場

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの受益証券の本オファリングのために新規公開(以下「上場」という。)を実施する予定である。

新規公開からの手取金(以下「手取金」という。)は、特に、以下の用途に使用する予定である。

- () 上場日における当初ポートフォリオの取得対価に充てる資金の一部。
- () 運転資金
- () 受益証券発行費用

新規借入ファシリティ

上場日に、新SPCは45,000百万円を上限とした新規の担保付シニア借入ファシリティ(以下「新規借入ファシリティ」という。)を設定する予定である。新SPCは新規借入ファシリティからの受取金を、本スポンサーからの既存の借入金の全額返済、および新たな2,405百万円の資金調達に関連する手数料および費用の支払いに使われる予定である。新規借入ファシリティは円建てで、6か月日本円TIBORプラス125から175ベースポイントの変動金利が生じる。新規借入ファシリティの利息は半年毎に支払われる。

分配金の支払

本スポンサーに対して、上場日より前の関連する日に、再編前の本スポンサーのゴルフ場子会社からの配当として分配金39,015百万円が支払われた(以下「分配金の支払」という。)

4. 未監査プロフォーマ財務情報の作成基準と調製の規準

(a) 未監査プロフォーマ財務情報は例示目的でのみ作成されており、以下を示すための調整を行った後の特定の仮定に基づいている。

() 未監査プロフォーマ財務情報の注記3に記載されているように、再編措置、AGトラストの上場、新規借入ファシリティおよび分配金の支払(以下「重要な事象」という。)が2010年4月1日に発生していた場合の、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの財務成績

() 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在で、重要な事象が発生していた場合の、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在のトラスト・グループの財政状態

() 2010年4月1日に重要な事象が発生していた場合の、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループのキャッシュ・フロー

上記取引が実施されたと想定される日付は、以下、総称して「関連日」とする。

未監査プロフォーマ財務情報は、その性質上、トラスト・グループの実際の財務成績、財政状態およびキャッシュ・フローの実際の状況を示さない可能性がある。

(b) 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の未監査プロフォーマ財務情報は、() 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年12月31日に終了した9か月間におけるAH11およびAH12の監査済財務情報、() 2012年12月31日に終了した9か月間におけるAH11およびAH12の未監査管理財務情報、() 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるAH36の未監査管理財務情報、に基づき調製されている。上記の財務情報は、以下、総称して「関連財務情報」とする。

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年12月31日に終了した9か月間におけるAH11およびAH12の監査済財務情報は、日本で一般に公正妥当と認められた会計原則(以下「日本GAAP」という。)に従って作成され、日本で一般に公正妥当と認められた監査基準に従って、有限責任監査法人トーマツが監査したものである。当該財務情報に関する監査報告書には、限定、除外事項または意見不表明は付されなかった。

未監査プロフォーマ財務情報には、日本GAAPに基づく財務情報が国際財務報告基準(以下「IFRS」という。)に準拠するように経営者が行った未監査の調整も含まれている。

(c) 未監査プロフォーマ財務情報の作成においては、注記4(d)および注記5に記載されるその他の調整および仮定が行われた。未監査プロフォーマ財務情報は、注記4(b)に記載された関連財務情報から調製されており、AGトラストが採用する会計方針に基づいている。

(d) 未監査プロフォーマ財務情報の作成のために、以下の主要な調整および仮定が行われた。

() 本スポンサーが保持するゴルフ場を承継するためにAH01とAH02を設立することにより、吸収分割を用いたAH11とAH12の内部再編を会計処理するために、一定の会計上の調整が行われた。次に、AH36の吸収分割によって設立されたAH03の財務情報が、AH11とAH12の調整後財務情報に加えられて「当初ポートフォリオ」を形成する。

() 日本GAAPに準拠して作成された当初ポートフォリオの会計処理および開示と、トラスト・グループが採用するIFRSに準拠した会計方針との相違を調整するために一定の会計上の調整が行われた。

() 上場日より前に本スポンサーに支払われた39,015百万円の分配金は、当該支払い後のトラスト・グループの現金残高を反映するために調整されている。当該分配金と付随する源泉徴収税を支払うために、本スポンサーから無利息のつなぎ融資が行われた。注記4(d)(v)に記載されたとおり、つなぎ融資は返済され、会社間の債権債務は相殺された。

AGトラストは、税金の支払いのため、最初の会員申込時にポートフォリオのゴルフコースの会員から受け取った保証金の返還のため、および新SPCの借入金の財務制限条項に従うために手元資金4,500百万円(以下「キャッシュ・リザーブ」という。)が必要であると想定している。これを受けて、現金および現金同等物の残高が4,500百万円に修正され、キャッシュ・リザーブの超過額または不足額は、流動資産のその他債権または流動負債のその他債務として計上された。AGトラストは、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日現在、その他債権としてそれぞれ5,130百万円、4,786百万円、7,065百万円を計上し、2013年12月31日現在、その他債務として196百万円を計上した。

() 受益証券1,099,122,000口が、受益証券1口当たり1シンガポール・ドルの最高募集価格で発行されると仮定している。新規公開(コーナーストーン受益証券および対価受益証券の発行)による手取額は、82,508百万円(見積受益証券発行費控除後)になると仮定する。オーバーアロットメント・オプションに基づいて発行される受益証券はない。受益証券発行費の一部は新SPCが負担し、トラスト・グループにより税額控除される予定である。したがって、受益証券発行費は、結果として生じる税効果を考慮後で表示される。

() 新規借入ファシリティ45,000百万円はファシリティ手数料2,405百万円とともに、上場日に利用される。新規借入ファシリティは、以下のトランシェから成る。

- (a) 6か月円TIBORプラス年率125ベースポイントの変動利付3年満期の借入金15,000百万円
- (b) 6か月円TIBORプラス年率150ベースポイントの変動利付4年満期の借入金15,000百万円
- (c) 6か月円TIBORプラス年率175ベースポイントの変動利付5年満期の借入金15,000百万円

新規借入ファシリティからの受取額は、以下の目的に使用される予定である。

- (a) 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在の本スポンサーおよびその子会社に対する借入金および債務残高(債権控除後)それぞれ39,304百万円、34,181百万円、41,259百万円および41,704百万円の全額の現金決済
- (b) 2,405百万円の新規資金調達に関連する手数料と費用の支払い

新規借入ファシリティの利用と同時に、トラスト・グループは、想定元本合計が35,000百万円の金利スワップ契約を締結する予定である。当該契約では、平均利率がだいたい1.7%から2.3%の間の固定金利を支払い、6か月円TIBORの変動金利を受け取る。固定金利と変動金利の差額は半年毎に純額ベースで決済される。

トラスト・グループは、新規借入ファシリティの金利変動リスクに対するエクスポージャーを管理するために金利スワップ契約を締結し、新規借入ファシリティの元本の一部を変動金利から固定金利に交換している。

変動金利の利息額を固定金利の利息額に交換するために締結される全ての金利スワップ契約は、新規借入ファシリティの変動金利から生じるトラスト・グループのキャッシュ・フロー・エクスポージャーを軽減するために、新規借入ファシリティに対するキャッシュフロー・ヘッジに指定される。金利の交換と借入金の利息の支払は同時に行われ、持分で繰り延べられる金額は、借入金の変動金利の利息の支払が損益に影響を与える期間にわたって損益に認識される。

金利スワップによりヘッジされる新規借入ファシリティによる支払利息(資産計上された借入ファシリティ手数料の償却額を含む)は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ1,481百万円、1,485百万円、1,490百万円、1,117百万円および1,117百万円が計上されると仮定されている。

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ512百万円、638百万円、581百万円、425百万円および506百万円となる、本スポンサーとその子会社に対する債務に係る支払利息(受取利息を控除後)は、本スポンサーに対する債務の返済とともに支払われる。

未監査プロフォーマ財務情報の作成において、締結された金利スワップの公正価値は、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在それぞれゼロと仮定されている。金利スワップの実際の公正価値は各報告期間末現在で見積もられる必要があるため、金利スワップの実際の公正価値は仮定において使われた公正価値(ゼロ)とは著しく異なる可能性がある。

2,405百万円の借入ファシリティ手数料は、発生時に税額控除になると仮定されているが、未監査プロフォーマ財務情報では資産計上され、金融機関からの借入金の借入期間にわたり償却される。これにより、2011年3月31日に終了した会計年度の法人所得税費用は893百万円減少し、繰延税金費用は670百万円増加し、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の繰延税金費用は、それぞれ228百万円、233百万円、175百万円および175百万円減少する。プロフォーマ財政状態計算書において、495百万円の繰延税金負債が2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在でそれぞれ計上される。

- () 本スポンサーが保持するゴルフ場を承継するための会社分割の際に、これらのゴルフ場は、税務上の観点からはそれぞれの公正価額で本スポンサーに売却されるとみなされる。公正価額と税務上の簿価との差額は、売却益とみなされ課税対象となり、関連する未払法人所得税が新SPCにより引き受けられる。これは、4,664百万円と仮定され、各関連日現在、未払法人所得税として計上される。
- () 本スポンサーから新SPCへのTK出資を通じたAGトラストによる当初ポートフォリオの取得による、対価の支払いは2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在で、それぞれ76,183百万円、81,726百万円、72,502百万円および79,240百万円になると見積もられ、本スポンサーへの対価受益証券の発行および現金支払いにより決済されることになる。この現金支払額は、手取金から充当される。未監査プロフォーマ財務情報の作成においては、対価は全額現金で決済されると仮定されている。当初ポートフォリオの取得の最終対価は、割引キャッシュ・フロー評価法を使った、独立算定人による評価対象となり、新SPCにおける社員権に帰属する価額だけではなく、債務純額(会社間借入金およびリース債務から構成される)も控除して、調整された。

AGトラストによる本スポンサーからのTK出資の取得と同時に、新SPC(以下「TK営業者」という。)は、本スポンサーによって新SPCに行われる劣後借入金500百万円を用いて調達した自身の現金(以下「TK営業者の自己資金」という。)をTK事業に出資した。TK営業者の自己資金には、年率3%の固定金利に基づいて毎年15百万円の利息が生じ、新SPCがゴルフ場事業をやめる時に返済される。その結果、新SPCは、TK営業者の自己資金に応じて(すなわち約0.6%)TK事業から現金分配金を受け取る権利を有することになる。さらに、適格機関投資家は、現金5百万円をTK事業に出資した場合、TK事業からの現金分配金(TK営業者への1.0%の分配金控除後)のうちその投資割合に見合う分を受け取る権利を有することになる。

プロフォーマ包括利益計算書では、AGトラストの受益者および非支配持分に帰属する当期純利益および包括利益合計は、それぞれ当期純利益および包括利益合計の99%と1%の割合で計算される。この割合はTK契約とそれに付随するその他契約に記載されている実際の利益分配条件と概ね一致している。

- () 当初ポートフォリオの取得の会計処理において、取得の際に取得した識別可能資産ならびに引き受けた負債および偶発負債は、公正価値で測定される。トラスト・グループの未監査プロフォーマ財務情報の作成において、取得の際に取得した識別可能資産と引き受けた負債の公正価値は、取得日現在の新SPCの純資産(2013年9月30日現在の公正価値に基づく有形固定資産の公正価値評価益調整後)と仮定される。この額は、AGトラストによる当初ポートフォリオの取得の実際の日における純資産の公正価値とは異なる可能性がある。

トラスト・グループは、新SPCの識別可能純資産の非支配持分割合で非支配持分を認識した。プロフォーマ財政状態計算書の作成においては、非支配持分はISHによる出資金4百万円とされた。

当初ポートフォリオ取得対価および新SPCに対する非支配持分額のうち、取得された識別可能純資産の公正価値を超える部分は、のれんとして計上される。実際ののれんは当初ポートフォリオの取得が完了した時点で算定されなければならないため、実際ののれんは仮定に基づき計算した金額とは著しく異なる可能性がある。

- () 当初ポートフォリオ内のゴルフ場におけるゴルフ関連商品の小売業(以下「プロショップ事業」という。)は、新SPCへは譲渡されず、引き続き本スポンサーの子会社(以下「プロショップ子会社」という。)が所有および運営することになる。

その結果、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるBTゴルフ場子会社の財務成績から、プロショップ事業に関連して、それぞれ2,295百万円、2,335百万円、2,502百万円、2,015百万円および2,050百万円の収益ならびに1,714百万円、1,740百万円、1,913百万円、1,478百万円、1,517百万円の商品原価および材料費が除かれて調整されている。さらに、当初ポートフォリオにおけるプロショップ事業関連の棚卸資産は、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在における帳簿価額それぞれ1,266百万円、1,307百万円、1,435百万円、1,402百万円でプロショップ子会社に売却されると仮定される。

プロショップ事業を運営する際、プロショップ子会社は、商品と在庫の管理、販売活動、売上金の管理を含む、プロショップの運営の一部を新SPCに委託する。新SPCは、プロショップ事業から受け取る売上金を管理し、当該売上金をプロショップ子会社に毎月送金する。それと引き換えに、プロショップ子会社は、委託手数料を新SPCに支払う。新SPCが受け取る委託手数料は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間においてそれぞれ68百万円、68百万円、70百万円、65百万円および66百万円になると仮定される。

- () ハーツリー業務委託契約の終了に従い、本スポンサーの完全子会社である株式会社ハーツリー(以下「ハーツリー」という。)が今まで運営していた、当初ポートフォリオ内のゴルフ場に所在するレストランのレストラン運営は上場日に終了する予定であり、レストランのマネジャーと料理長は、本スポンサーのレストラン経営ノウハウを享受すべく本スポンサーから新SPCに移籍することになる。その結果、新しい契約に基づくレストラン運営に関する費用は、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ7,925百万円、7,928百万円、8,052百万円、6,249百万円および6,277百万円と仮定され、ハーツリーに支払われた業務委託費は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ8,919百万円、9,401百万円、9,700百万円、7,869百万円および7,899百万円は取り消される。

さらに、当初ポートフォリオのレストランの運営に関連するハーツリー保有の棚卸資産は、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在の帳簿価額それぞれ126百万円、139百万円、131百万円および153百万円でハーツリーから購入されると仮定される。

- (x) 新SPCは本スポンサーとゴルフ場管理契約(以下「管理委託契約」という。)を締結し、同契約に従い、新SPCは、ゴルフ場事業の運営・管理業務、事務サポート・サービス、一定の助言サービス、その他関連サービスを本スポンサーに委託する予定である(当初ポートフォリオに關係する現行のゴルフ場管理契約は、管理委託契約が効力を発する前に直ちに終了する)。管理委託契約の下で、本スポンサーは、その上席の者/経験豊かな者を新SPCに派遣することで、新SPCにゴルフ場管理事業に関するノウハウを提供する。その見返りとして本スポンサーは、ゴルフ場管理手数料を受け取る権利を有することになる。

プロフォーマ財務情報の作成においては、管理委託契約に基づくゴルフ場管理手数料は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ、6,341百万円、6,286百万円、6,292百万円、4,917百万円および4,867百万円になると仮定している。

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、これまでに計上されていたそれぞれ5,585百万円、6,152百万円、6,303百万円、4,917百万円および4,666百万円のゴルフ場管理手数料は取り消される。

- (x) 新SPCはまた、アセット・マネジャーである(TMパートナーでもある)、大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社と、資産運用契約を締結する予定である。同契約に従って、アセット・マネジャーは新SPCに対し、ゴルフ場の取得や処分、新SPCと本スポンサー間の管理委託契約の履行または更新について助言することになる。アセット・マネジャーは、資産管理契約に基づいて、資産管理報酬を受け取る権利を有する。

資産管理契約に基づく資産管理報酬は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度において、毎年それぞれ100百万円、また2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ75百万円になると仮定している。

- (x) トラスト・マネジャーは、基本報酬(以下「基本報酬」という。)およびパフォーマンス・フィーを受け取る権利を有する。プロフォーマ財務情報の作成においては、基本報酬は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ200百万円、200百万円、200百万円、150百万円および150百万円になると仮定している。トラスト・マネジャーは、さらにパフォーマンス・フィーを受け取る権利を有し、これは2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ45百万円、46百万円、45百万円、34百万円および34百万円になると仮定している。社外取締役報酬、トラスト・マネジャーの主要役員の給与および主要なリソース・サービス(トラスト・マネジャーとAGトラストの間で締結されたリソース契約に基づき、会社事務、法務、コンプライアンス、リスク、資産管理、財務、経理、インベスター・リレーションズなどに関する)給与は、基本報酬から支払われる予定である。
- (x) 外部のサービス提供会社もまた、付随リソース・サービス(法人サービス、監査および税務サービス、財務格付けサービス、評価および鑑定サービス、保険サービスならびにその他事務管理サービス等)を提供する。付随リソース・サービスに関連する増分報酬は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ167百万円、176百万円、174百万円、131百万円および135百万円になると仮定している。
- (x) 本スポンサーが株主に配布する割引券は、当初ポートフォリオにおいては使用できなくなる。当初ポートフォリオで使用された割引券は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ442百万円、415百万円、318百万円、320百万円および456百万円であった。これらの金額は、これまで収益の控除として会計処理されていたが、未監査プロフォーマ包括利益計算書およびプロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書の作成においては取り消された。
- (x) 上場後、ポイントカード・プログラムは引き続き、本スポンサーにより管理され、新SPCは、当初ポートフォリオに含まれるゴルフ場がアコーディア・ゴルフ・ポイントカードの保有者にポイントを付与した時、本スポンサーに現金を支払う取り決めになっている。それと引き換えに、本スポンサーは、カード保有者がポイントを使った時に新SPCに現金で払い戻しをする。関連日における顧客のポイントに関連する残高は、1,356百万円と仮定され、そのうち、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在において、それぞれ316百万円、376百万円、487百万円および433百万円がすでに引当金として認識されている。顧客のポイント全額が本スポンサーに譲渡され、現金で決済される予定である。

- (x) TK事業からの収益は、日本の源泉徴収税の対象となり、新SPCからAGトラストへ支払われるTK分配金に課税される。適用される源泉徴収税率は20.42%である。TK分配金に係る日本の源泉徴収税は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ919百万円、1,685百万円、1,800百万円、1,559百万円および1,366百万円になると仮定している。

プロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書において、各年度の源泉徴収税はその翌年度に支払われると仮定している。

当該源泉徴収税は、シンガポールではAGトラストの外国税額控除になると考えられるため、シンガポールでAGトラストに適用される法人所得税率は日本の源泉徴収税率より低いため、AGトラストに法人所得税費用は計上されないことになる。

TK分配金額は、新SPCの課税所得から控除できるものと考えられ、日本の法人税に基づきBTゴルフ場子会社の課税所得として課税された。その結果、TK分配金に係る日本の法人所得税は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間において、それぞれ1,669百万円、3,061百万円、3,271百万円、2,834百万円および2,483百万円になり、未監査プロフォーマ包括利益計算書およびプロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書の作成においては取り消されている。

5. 調整表

- (a) 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループのプロフォーマ包括利益計算書

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループのプロフォーマ包括利益計算書の作成にあたっては、重要な事象が2010年4月1日に発生したとの仮定に基づき、以下の調整が行われた。

[前へ](#)

[次へ](#)

2011年3月31日に終了した会計年度

	AH11の監査 済 包括利益計 算書	AH12の監査 済 包括利益計 算書	小計	プロフォーマ調整					未監査 プロフォー マ 包括利益計 算書
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()
収益	35,337	41,515	76,852	(17,939)	(1,107)	-	-	(1,853)	55,953
その他営業収益	295	254	549	(155)	-	-	-	68	462
営業収益	35,632	41,769	77,401	(18,094)	(1,107)	-	-	(1,785)	56,415
商品原価および材料 費	(1,047)	(1,327)	(2,374)	596	-	-	-	(1,741)	(3,519)
人件費	(7,399)	(7,852)	(15,251)	3,865	(78)	-	-	(4,072)	(15,536)
管理手数料	(3,609)	(3,803)	(7,412)	1,827	-	-	-	(306)	(5,891)
アセット・マネ ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(100)	(100)
減価償却費および償 却費	(1,639)	(2,192)	(3,831)	785	(401)	-	(131)	-	(3,578)
トラスティ・マネ ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(245)	(245)
その他信託費用	-	-	-	-	-	-	-	(116)	(116)
その他営業費用	(18,680)	(20,735)	(39,415)	10,945	1,481	-	44	8,025	(18,920)
営業費用	(32,374)	(35,909)	(68,283)	18,018	1,002	-	(87)	1,445	(47,905)
営業利益	3,258	5,860	9,118	(76)	(105)	-	(87)	(340)	8,510
支払利息およびその他 金融費用	(147)	(476)	(623)	30	(120)	(984)	-	(5)	(1,702)
税引前利益	3,111	5,384	8,495	(46)	(225)	(984)	(87)	(345)	6,808
法人所得税(費用)ペ ネフィット	(1,586)	1,692	106	(3,414)	143	365	1,235	67	(1,498)
当期純利益(包括利益 合計)	1,525	7,076	8,601	(3,460)	(82)	(619)	1,148	(278)	5,310
当期純利益および包括 利益合計の帰属									
AGトラストの受益者	1,510	7,005	8,515	(3,425)	(81)	(613)	1,136	(275)	5,257
非支配持分	15	71	86	(35)	(1)	(6)	12	(3)	53
	1,525	7,076	8,601	(3,460)	(82)	(619)	1,148	(278)	5,310

2012年3月31日に終了した会計年度

	AH11の監査 済 包括利益計 算書	AH12の監査 済 包括利益計 算書	小計	プロフォーマ調整					未監査 プロフォー マ 包括利益計 算書
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()
収益	33,450	42,499	75,949	(18,678)	(1,421)	-	-	(1,920)	53,930
その他営業収益	166	212	378	(78)	-	-	-	68	368
営業収益	33,616	42,711	76,327	(18,756)	(1,421)	-	-	(1,852)	54,298
商品原価および材料 費	(1,001)	(1,312)	(2,313)	562	-	-	-	(1,893)	(3,644)
人件費	(6,518)	(7,374)	(13,892)	3,801	74	-	-	(3,940)	(13,957)
管理手数料	(3,841)	(4,344)	(8,185)	2,033	-	-	-	316	(5,836)
アセット・マネ ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(100)	(100)
減価償却費および償 却費	(1,688)	(2,436)	(4,124)	973	(130)	-	(80)	-	(3,361)
トラスティ・マネ ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(246)	(246)
その他信託費用	-	-	-	-	-	-	-	(116)	(116)
その他営業費用	(17,221)	(20,634)	(37,855)	9,727	1,653	-	-	8,541	(17,934)
営業費用	(30,269)	(36,100)	(66,369)	17,096	1,597	-	(80)	2,562	(45,194)
営業利益	3,347	6,611	9,958	(1,660)	176	-	(80)	710	9,104
支払利息およびその他 金融費用	(202)	(647)	(849)	123	(113)	(862)	-	(5)	(1,706)
税引前利益	3,145	5,964	9,109	(1,537)	63	(862)	(80)	705	7,398
法人所得税(費用)ベ ネフィット	(1,990)	2,923	933	(3,898)	33	320	1,385	(396)	(1,623)
当期純利益(包括利益 合計)	1,155	8,887	10,042	(5,435)	96	(542)	1,305	309	5,775
当期純利益および包括 利益合計の帰属									
AGトラストの受益者	1,144	8,798	9,942	(5,381)	95	(537)	1,292	306	5,717
非支配持分	11	89	100	(54)	1	(5)	13	3	58
	1,155	8,887	10,042	(5,435)	96	(542)	1,305	309	5,775

2013年3月31日に終了した会計年度

	AH11の監査 済 包括利益計 算書	AH12の監査 済 包括利益計 算書	小計	プロフォーマ調整					未監査 プロフォー マ 包括利益計 算書
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()
収益	33,408	42,555	75,963	(18,639)	(1,546)	-	-	(2,184)	53,594
その他営業収益	635	729	1,364	(808)	-	-	-	70	626
営業収益	34,043	43,284	77,327	(19,447)	(1,546)	-	-	(2,114)	54,220
商品原価および材料 費	(1,077)	(1,456)	(2,533)	607	-	-	-	(1,819)	(3,745)
人件費	(6,207)	(7,153)	(13,360)	3,522	-	-	-	(3,990)	(13,828)
管理手数料	(3,866)	(4,384)	(8,250)	1,946	-	-	-	461	(5,843)
アセット・マネ ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(100)	(100)
減価償却費および償 却費	(1,667)	(2,488)	(4,155)	936	(5)	-	(45)	-	(3,269)
トラスティ・マネ ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(245)	(245)
その他信託費用	-	-	-	-	-	-	-	(116)	(116)
その他営業費用	(16,997)	(20,726)	(37,723)	9,580	1,601	-	-	8,867	(17,675)
営業費用	(29,814)	(36,207)	(66,021)	16,591	1,596	-	(45)	3,058	(44,821)
営業利益	4,229	7,077	11,306	(2,856)	50	-	(45)	944	9,399
支払利息およびその他 金融費用	3	(575)	(572)	(105)	(110)	(924)	-	(5)	(1,716)
税引前利益	4,232	6,502	10,734	(2,961)	(60)	(924)	(45)	939	7,683
法人所得税(費用)ペ ネフィット	(1,532)	(2,775)	(4,307)	1,267	78	343	1,419	(482)	(1,682)
当期純利益(包括利益 合計)	2,700	3,727	6,427	(1,694)	18	(581)	1,374	457	6,001
当期純利益および包括 利益合計の帰属									
AGトラストの受益者	2,673	3,690	6,363	(1,677)	18	(575)	1,360	452	5,941
非支配持分	27	37	64	(17)	-	(6)	14	5	60
	2,700	3,727	6,427	(1,694)	18	(581)	1,374	457	6,001

2012年12月31日に終了した9か月間

	AH11の	AH12の	小計	プロフォーマ調整					未監査
	管理財務情	管理財務情		百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	プロフォー
	報	報	百万円	注()	注()	注()	注()	注()	マ
	百万円	百万円	百万円	注()	注()	注()	注()	注()	包括利益計
	百万円	百万円	百万円	注()	注()	注()	注()	注()	算書
	百万円	百万円	百万円	注()	注()	注()	注()	注()	百万円
収益	27,176	33,928	61,104	(14,803)	(1,262)	-	-	(1,695)	43,344
その他営業収益	385	417	802	(417)	-	-	-	65	450
営業収益	27,561	34,345	61,906	(15,220)	(1,262)	-	-	(1,630)	43,794
商品原価および材料費	(853)	(1,135)	(1,988)	470	-	-	-	(1,471)	(2,989)
従業員給付費用	(4,822)	(5,497)	(10,319)	2,702	103	-	-	(3,032)	(10,546)
管理手数料	(3,022)	(3,408)	(6,430)	1,513	-	-	-	339	(4,578)
アセット・マネ	-	-	-	-	-	-	-	(75)	(75)
ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(75)	(75)
減価償却費および償却費	(1,241)	(1,855)	(3,096)	699	(4)	-	(43)	-	(2,444)
トラスティ・マネ	-	-	-	-	-	-	-	(184)	(184)
ジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(87)	(87)
その他信託費用	-	-	-	-	-	-	-	(87)	(87)
その他営業費用	(13,616)	(16,492)	(30,108)	7,573	1,291	-	-	7,222	(14,022)
営業費用	(23,554)	(28,387)	(51,941)	12,957	1,390	-	(43)	2,712	(34,925)
営業利益	4,007	5,958	9,965	(2,263)	128	-	(43)	1,082	8,869
支払利息およびその他金融費用	26	(414)	(388)	(115)	(76)	(703)	-	(4)	(1,286)
税引前利益	4,033	5,544	9,577	(2,378)	52	(703)	(43)	1,078	7,583
法人所得税(費用)ベネフィット	(1,440)	(2,334)	(3,774)	925	25	261	1,367	(501)	(1,697)
当期純利益(包括利益合計)	2,593	3,210	5,803	(1,453)	77	(442)	1,324	577	5,886
当期純利益および包括利益合計の帰属									
AGトラストの受益者	2,567	3,178	5,745	(1,438)	76	(438)	1,311	571	5,827
非支配持分	26	32	58	(15)	1	(4)	13	6	59
	2,593	3,210	5,803	(1,453)	77	(442)	1,324	577	5,886

2013年12月31日に終了した9か月間

	AH11の	AH12の	小計	プロフォーマ調整					未監査
	管理財務情報	管理財務情報		百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	プロフォーマ
	百万円	百万円	百万円	注()	注()	注()	注()	注()	包括利益計
				百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	算書
				注()	注()	注()	注()	注()	百万円
収益	26,585	33,570	60,155	(14,482)	(1,311)	-	-	(1,594)	42,768
その他営業収益	191	207	398	(113)	-	-	-	66	351
営業収益	26,776	33,777	60,553	(14,595)	(1,311)	-	-	(1,528)	43,119
商品原価および材料費	(858)	(1,114)	(1,972)	469	-	-	-	(1,432)	(2,935)
従業員給付費用	(4,828)	(5,476)	(10,304)	2,668	19	-	-	(3,037)	(10,654)
管理手数料	(2,819)	(3,202)	(6,021)	1,355	-	-	-	137	(4,529)
アセット・マネジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(75)	(75)
減価償却費	(1,253)	(1,880)	(3,133)	681	-	-	11	-	(2,441)
トラスティ・マネジャー報酬	-	-	-	-	-	-	-	(184)	(184)
その他信託費用	-	-	-	-	-	-	-	(87)	(87)
その他営業費用	(13,583)	(16,450)	(30,033)	7,504	1,340	-	-	7,226	(13,963)
営業費用	(23,341)	(28,122)	(51,463)	12,677	1,359	-	11	2,548	(34,868)
営業利益	3,435	5,655	9,090	(1,918)	48	-	11	1,020	8,251
支払利息およびその他金融費用	(266)	(454)	(720)	119	(85)	(622)	-	(4)	(1,312)
税引前利益	3,169	5,201	8,370	(1,799)	(37)	(622)	11	1,016	6,939
法人所得税(費用)ベネフィット	(1,462)	(2,215)	(3,677)	1,089	55	231	1,242	(478)	(1,538)
当期純利益(包括利益合計)	1,707	2,986	4,693	(710)	18	(391)	1,253	538	5,401
当期純利益および包括利益合計の帰属									
AGトラストの受益者	1,690	2,956	4,646	(703)	18	(387)	1,240	533	5,347
非支配持分	17	30	47	(7)	-	(4)	13	5	54
	1,707	2,986	4,693	(710)	18	(391)	1,253	538	5,401

注:

- ()注記4(d)()で説明されている、会社分割より前にAH11およびAH12に含まれていた本スポンサーが所有する予定のゴルフ場の財務情報を除外する調整、および当初ポートフォリオの一部を構成する、AH36に含まれたAH03に譲渡される予定のゴルフ場の財務情報を含める調整。これらの調整後の財務情報は、「当初ポートフォリオ」に含まれるゴルフ場に関するものとなり、「カーブアウト財務情報」という。
- ()注記4(d)()で開示されている、カーブアウト財務情報における日本GAAPとIFRSとの間の相違を処理するための調整。ただし、注記4(d)()で開示され、本脚注の()で調整されている、再評価される有形固定資産の減価償却費および償却費を除く。
- ()本スポンサーに対する会社間の債務の返済時に、本スポンサーに対して支払われた支払利息を取り消し、注記4(d)()で開示されている新規借入ファシリティ（金利スワップによりヘッジされる）および資産計上された借入ファシリティ手数料の当会計期間の償却額、ならびに注記4(d)()で開示されている本スポンサーからの劣後借入金にかかる支払利息を計上する調整。
- ()注記4(d)()で開示されている、取得により生じる公正価値調整にかかる有形固定資産の減価償却および関連繰延税金負債を計上し、注記4(d)(x)に開示されているTK分配金にかかる源泉徴収税の影響を計上し、TK分配金に課税される日本の現在の法人所得税の戻入額を計上し、繰延法人所得税をトラスト・グループに適用されるものに調整。
- ()注記4(d)(), (x)、(xi)、(x), (x), (x)および(xv)で開示されている、当会計期間のプロショップ事業収益ならびに商品原価および材料費、ハーツリー外注費、ゴルフ場管理費および本スポンサーの株主に分配された割引券による収益からの控除額を取り消し、プロショップ事業受取手数料、レストラン運営費、ゴルフ場管理費、アセット・マネジャー報酬、トラスティ・マネジャー報酬および支援サービス費を計上する調整。

[前へ](#) [次へ](#)

(b) 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在のトラスト・グループの
プロフォーマ財政状態計算書

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在のトラスト・グループの
プロフォーマ財政状態計算書の作成にあたっては、重要な事象が2011年3月31日、2012年3月31日、2013年
3月31日および2013年12月31日にそれぞれ発生したとの仮定に基づき、以下の調整が行われた。

[前へ](#)

[次へ](#)

2011年3月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計	プロフォーマ調整						未監査 プロフォーマ 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動資産											
現金および現金同 等物	37	48	85	(20)	-	-	(1,339)	(76,174)	81,948	-	4,500
営業債権およびそ の他債権	6,719	11,026	17,745	(789)	-	-	(9,399)	-	-	-	7,557
棚卸資産	910	987	1,897	(468)	-	-	-	-	-	(1,140)	289
その他資産	742	768	1,510	(371)	-	-	-	-	-	-	1,139
	<u>8,408</u>	<u>12,829</u>	<u>21,237</u>	<u>(1,648)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(10,738)</u>	<u>(76,174)</u>	<u>81,948</u>	<u>(1,140)</u>	<u>13,485</u>
非流動資産											
営業債権およびそ の他債権	79	5	84	(14)	-	-	-	-	-	-	70
有形固定資産	48,863	81,427	130,290	(37,439)	135	-	-	58,057	469	-	151,512
無形資産	1,298	4,075	5,373	(1,362)	(1,882)	-	-	9,821	-	-	11,950
その他の非流動資 産	350	610	960	(410)	-	-	-	-	-	-	550
子会社に対する投 資	-	11,444	11,444	(11,444)	-	-	-	-	-	-	-
	<u>50,590</u>	<u>97,561</u>	<u>148,151</u>	<u>(50,669)</u>	<u>(1,747)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>67,878</u>	<u>469</u>	<u>-</u>	<u>164,082</u>
資産合計	<u>58,998</u>	<u>110,390</u>	<u>169,388</u>	<u>(52,317)</u>	<u>(1,747)</u>	<u>-</u>	<u>(10,738)</u>	<u>(8,296)</u>	<u>82,417</u>	<u>(1,140)</u>	<u>177,567</u>

2011年3月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計 百万円	プロフォーマ調整						未監査 プロフォー マ 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	450	-	-	-	450
1年以内返済予定の 関連当事者への ファイナンス・リー ス債務の流動部分	570	572	1,142	(260)	215	-	-	-	-	-	1,097
関連当事者からの借 入	-	-	-	-	-	39,015	7,165	(46,396)	-	216	-
営業債務およびその 他債務	2,278	2,594	4,872	(1,895)	-	-	(578)	-	-	-	2,399
入会保証金	-	-	-	-	10,143	-	-	-	-	-	10,143
未払法人所得税	116	(557)	(441)	-	-	-	(495)	4,664	(188)	(504)	3,036
その他負債	2,471	3,186	5,657	(1,442)	1,311	-	-	-	-	-	5,526
	<u>5,435</u>	<u>5,795</u>	<u>11,230</u>	<u>(3,597)</u>	<u>11,669</u>	<u>39,015</u>	<u>6,542</u>	<u>(41,732)</u>	<u>(188)</u>	<u>(288)</u>	<u>22,651</u>
非流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	42,145	-	-	-	42,145
関連当事者へのファ イナンス・リース債 務	1,575	1,675	3,250	(810)	13	-	-	-	-	-	2,453
関連当事者からの借 入	11,968	48,452	60,420	-	-	-	(59,920)	-	-	-	500
入会保証金	14,310	11,319	25,629	(5,875)	(10,778)	-	-	-	-	-	8,976
繰延税金負債	(2,319)	(2,296)	(4,615)	(120)	(893)	-	495	23,221	97	117	18,302
その他負債	565	623	1,188	(604)	(245)	-	-	5	-	(316)	28
	<u>26,099</u>	<u>59,773</u>	<u>85,872</u>	<u>(7,409)</u>	<u>(11,903)</u>	<u>-</u>	<u>(17,280)</u>	<u>23,226</u>	<u>97</u>	<u>(199)</u>	<u>72,404</u>
負債合計	31,534	65,568	97,102	(11,006)	(234)	39,015	(10,738)	(18,506)	(91)	(487)	95,055
純資産	27,464	44,822	72,286	(41,311)	(1,513)	(39,015)	-	10,210	82,508	(653)	82,512

2012年3月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計	プロ FORMA調整						未監査 プロ FORMA 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動資産											
現金および現金同等物	86	111	197	(56)	-	-	4,128	(81,717)	81,948	-	4,500
営業債権およびその他債権	6,322	11,655	17,977	(909)	-	-	(9,675)	-	-	-	7,393
棚卸資産	904	1,011	1,915	(446)	-	-	-	-	-	(1,168)	301
その他資産	645	674	1,319	(290)	-	-	-	-	-	-	1,029
	<u>7,957</u>	<u>13,451</u>	<u>21,408</u>	<u>(1,701)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(5,547)</u>	<u>(81,717)</u>	<u>81,948</u>	<u>(1,168)</u>	<u>13,223</u>
非流動資産											
営業債権およびその他債権	78	5	83	(14)	-	-	-	-	-	-	69
有形固定資産	47,539	80,157	127,696	(36,508)	5	-	-	59,720	469	-	151,382
無形資産	1,274	3,842	5,116	(1,319)	(1,882)	-	-	10,000	-	-	11,915
その他資産	330	371	701	(221)	-	-	-	-	-	-	480
子会社に対する投資	-	15,529	15,529	(15,529)	-	-	-	-	-	-	-
	<u>49,221</u>	<u>99,904</u>	<u>149,125</u>	<u>(53,591)</u>	<u>(1,877)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>69,720</u>	<u>469</u>	<u>-</u>	<u>163,846</u>
資産合計	<u>57,178</u>	<u>113,355</u>	<u>170,533</u>	<u>(55,292)</u>	<u>(1,877)</u>	<u>-</u>	<u>(5,547)</u>	<u>(11,997)</u>	<u>82,417</u>	<u>(1,168)</u>	<u>177,069</u>

2012年3月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計	プロフォーマ調整						未監査 プロフォー マ 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	450	-	-	-	450
1年以内返済予定の 関連当事者への ファイナンス・リー ス債務	609	623	1,232	(278)	13	-	-	-	-	-	967
関連当事者からの借 入金	-	-	-	-	-	39,015	7,193	(46,396)	-	188	-
営業債務およびその 他債務	1,564	2,090	3,654	(1,147)	-	-	(572)	-	-	-	1,935
入会保証金	-	-	-	-	9,241	-	-	-	-	-	9,241
未払法人所得税	442	152	594	-	-	-	(495)	4,664	(188)	(503)	4,072
その他負債	2,387	3,186	5,573	(1,374)	1,099	-	-	-	-	-	5,298
	<u>5,002</u>	<u>6,051</u>	<u>11,053</u>	<u>(2,799)</u>	<u>10,353</u>	<u>39,015</u>	<u>6,576</u>	<u>(41,732)</u>	<u>(188)</u>	<u>(315)</u>	<u>21,963</u>
非流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	42,145	-	-	-	42,145
関連当事者へのファ イナンス・リース債 務	1,200	1,303	2,503	(561)	-	-	-	-	-	-	1,942
関連当事者からの借 入金	9,106	46,157	55,263	-	-	-	(54,763)	-	-	-	500
入会保証金	13,412	10,779	24,191	(5,545)	(9,756)	-	-	-	-	-	8,890
繰延税金負債	(726)	(5,315)	(6,041)	1,459	(835)	-	495	23,773	97	140	19,088
その他負債	561	671	1,232	(606)	(226)	-	-	5	-	(376)	29
	<u>23,553</u>	<u>53,595</u>	<u>77,148</u>	<u>(5,253)</u>	<u>(10,817)</u>	<u>-</u>	<u>(12,123)</u>	<u>23,778</u>	<u>97</u>	<u>(236)</u>	<u>72,594</u>
負債合計	28,555	59,646	88,201	(8,052)	(464)	39,015	(5,547)	(17,954)	(91)	(551)	94,557
純資産	28,623	53,709	82,332	(47,240)	(1,413)	(39,015)	-	5,957	82,508	(617)	82,512

2013年3月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計	プロ FORMA調整						未監査 プロ FORMA 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動資産											
現金および現金同等物	162	206	368	(94)	-	-	(5,229)	(72,493)	81,948	-	4,500
営業債権およびその他債権	4,710	4,398	9,108	(965)	-	-	1,518	-	-	-	9,661
棚卸資産	980	1,073	2,053	(453)	-	-	-	-	-	(1,304)	296
その他資産	687	768	1,455	(317)	-	-	-	-	-	-	1,138
	<u>6,539</u>	<u>6,445</u>	<u>12,984</u>	<u>(1,829)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(3,711)</u>	<u>(72,493)</u>	<u>81,948</u>	<u>(1,304)</u>	<u>15,595</u>
非流動資産											
営業債権およびその他債権	79	4	83	(14)	-	-	-	-	-	-	69
有形固定資産	47,238	79,676	126,914	(36,110)	-	-	-	60,104	469	-	151,377
無形資産	1,268	3,617	4,885	(1,291)	(1,882)	-	-	10,180	-	-	11,892
その他資産	424	446	870	(265)	-	-	-	-	-	-	605
子会社に対する投資	-	23,604	23,604	(23,604)	-	-	-	-	-	-	-
	<u>49,009</u>	<u>107,347</u>	<u>156,356</u>	<u>(61,284)</u>	<u>(1,882)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>70,284</u>	<u>469</u>	<u>-</u>	<u>163,943</u>
資産合計	<u>55,548</u>	<u>113,792</u>	<u>169,340</u>	<u>(63,113)</u>	<u>(1,882)</u>	<u>-</u>	<u>(3,711)</u>	<u>(2,209)</u>	<u>82,417</u>	<u>(1,304)</u>	<u>179,538</u>

2013年3月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計 百万円	プロ FORMA調整							未監査 プロフォー マ 財政状態計 算書
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	450	-	-	-	450
1年以内返済予定の 関連当事者への ファイナンス・リー ス債務	650	664	1,314	(263)	-	-	-	-	-	-	1,051
関連当事者からの借 入金	2,213	16,084	18,297	-	-	39,015	(10,968)	(46,396)	-	52	-
営業債務およびその 他債務	1,501	2,090	3,591	(1,081)	-	-	(572)	-	-	-	1,938
入会保証金	-	-	-	-	8,480	-	-	-	-	-	8,480
未払法人所得税	1,322	815	2,137	-	-	-	(495)	4,664	(188)	(501)	5,617
その他負債	3,335	4,009	7,344	(1,301)	973	-	-	-	-	-	7,016
	<u>9,021</u>	<u>23,662</u>	<u>32,683</u>	<u>(2,645)</u>	<u>9,453</u>	<u>39,015</u>	<u>(11,585)</u>	<u>(41,732)</u>	<u>(188)</u>	<u>(449)</u>	<u>24,552</u>
非流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	42,145	-	-	-	42,145
関連当事者へのファ イナンス・リース債 務	1,077	1,199	2,276	(574)	-	-	-	-	-	-	1,702
関連当事者からの借 入金	6,673	28,593	35,266	-	-	-	(34,766)	-	-	-	500
入会保証金	12,640	10,327	22,967	(5,298)	(8,874)	-	-	-	-	-	8,795
繰延税金負債	(817)	(3,189)	(4,006)	(507)	(825)	-	495	23,869	97	181	19,304
その他負債	630	765	1,395	(645)	(240)	-	-	5	-	(487)	28
	<u>20,203</u>	<u>37,695</u>	<u>57,898</u>	<u>(7,024)</u>	<u>(9,939)</u>	<u>-</u>	<u>7,874</u>	<u>23,874</u>	<u>97</u>	<u>(306)</u>	<u>72,474</u>
負債合計	<u>29,224</u>	<u>61,357</u>	<u>90,581</u>	<u>(9,669)</u>	<u>(486)</u>	<u>39,015</u>	<u>(3,711)</u>	<u>(17,858)</u>	<u>(91)</u>	<u>(755)</u>	<u>97,026</u>
純資産	<u>26,324</u>	<u>52,435</u>	<u>78,759</u>	<u>(53,444)</u>	<u>(1,396)</u>	<u>(39,015)</u>	<u>-</u>	<u>15,649</u>	<u>82,508</u>	<u>(549)</u>	<u>82,512</u>

2013年12月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計	プロ FORMA調整						未監査 プロ FORMA 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動資産											
現金および現金同等物	110	143	253	(57)	-	-	1,587	(79,231)	81,948	-	4,500
営業債権およびその他債権	2,865	5,120	7,985	(703)	-	-	(5,192)	-	-	-	2,090
棚卸資産	922	990	1,912	(428)	-	-	-	-	-	(1,249)	235
その他資産	769	718	1,487	(393)	-	-	-	-	-	-	1,094
	<u>4,666</u>	<u>6,971</u>	<u>11,637</u>	<u>(1,581)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(3,605)</u>	<u>(79,231)</u>	<u>81,948</u>	<u>(1,249)</u>	<u>7,919</u>
非流動資産											
営業債権およびその他債権	79	4	83	(14)	-	-	-	-	-	-	69
有形固定資産	46,671	79,187	125,858	(35,261)	-	-	-	60,517	469	-	151,583
無形資産	1,210	3,447	4,657	(1,211)	(1,874)	-	-	10,315	-	-	11,887
その他資産	413	413	826	(223)	-	-	-	-	-	-	603
子会社に対する投資	-	23,604	23,604	(23,604)	-	-	-	-	-	-	-
	<u>48,373</u>	<u>106,655</u>	<u>155,028</u>	<u>(60,313)</u>	<u>(1,874)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>70,832</u>	<u>469</u>	<u>-</u>	<u>164,142</u>
資産合計	<u>53,039</u>	<u>113,626</u>	<u>166,665</u>	<u>(61,894)</u>	<u>(1,874)</u>	<u>-</u>	<u>(3,605)</u>	<u>(8,399)</u>	<u>82,417</u>	<u>(1,249)</u>	<u>172,061</u>

2013年12月31日現在

	AH11の監査 済 財政状態計 算書	AH12の監査 済 財政状態計 算書	小計 百万円	プロ FORMA調整						未監査 プロフォー マ 財政状態計 算書	
	百万円	百万円		百万円	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円 注()	百万円
流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	450	-	-	-	450
1年以内返済予定の 関連当事者への ファイナンス・リー ス債務	511	570	1,081	(219)	-	-	-	-	-	-	862
関連当事者からの借 入金	392	16,084	16,476	-	-	39,015	(9,202)	(46,396)	-	107	-
営業債務およびその 他債務	1,466	1,790	3,256	(966)	-	-	(410)	-	-	-	1,880
入会保証金	-	-	-	-	8,119	-	-	-	-	-	8,119
未払法人所得税	391	226	617	-	-	-	(495)	4,664	(188)	(503)	4,095
その他負債	392	424	816	(169)	692	-	-	-	-	-	1,339
	<u>3,152</u>	<u>19,094</u>	<u>22,246</u>	<u>(1,354)</u>	<u>8,811</u>	<u>39,015</u>	<u>(9,657)</u>	<u>(41,732)</u>	<u>(188)</u>	<u>(396)</u>	<u>16,745</u>
非流動負債											
金融機関からの借入金	-	-	-	-	-	-	42,145	-	-	-	42,145
関連当事者へのファ イナンス・リース債 務	1,098	1,217	2,315	(579)	-	-	-	-	-	-	1,736
関連当事者からの借 入金	8,495	28,593	37,088	-	-	-	(36,588)	-	-	-	500
入会保証金	12,111	10,055	22,166	(5,000)	(8,423)	-	-	-	-	-	8,743
繰延税金負債	(389)	(1,418)	(1,807)	(2,356)	(814)	-	495	23,876	97	161	19,652
その他負債	541	663	1,204	(681)	(67)	-	-	5	-	(433)	28
	<u>21,856</u>	<u>39,110</u>	<u>60,966</u>	<u>(8,616)</u>	<u>(9,304)</u>	<u>-</u>	<u>6,052</u>	<u>23,881</u>	<u>97</u>	<u>(272)</u>	<u>72,804</u>
負債合計	<u>25,008</u>	<u>58,204</u>	<u>83,212</u>	<u>(9,970)</u>	<u>(493)</u>	<u>39,015</u>	<u>(3,605)</u>	<u>(17,851)</u>	<u>(91)</u>	<u>(668)</u>	<u>89,549</u>
純資産	<u>28,031</u>	<u>55,422</u>	<u>83,453</u>	<u>(51,924)</u>	<u>(1,381)</u>	<u>(39,015)</u>	<u>-</u>	<u>9,452</u>	<u>82,508</u>	<u>(581)</u>	<u>82,512</u>

注:

- ()注記4(d)()で開示されている、会社分割より前に、AH11およびAH12に含まれていた本スポンサーが所有する予定のゴルフ場の財務情報を除外する調整、および当初ポートフォリオの一部を構成する、AH36に含まれたAH03内に譲渡される予定の1つのゴルフ場の財務情報を含める調整。これらの調整後の財務情報は、「当初ポートフォリオ」に含まれるゴルフ場に関するものとなり、「カープアウト財務情報」という。
- ()注記4(d)()で開示されている、カープアウト財務情報における日本GAAPとIFRSとの間の相違を処理するための調整。ただし、注記4(d)()で開示されたとおり再評価され、本脚注の()で調整されている、有形固定資産を除く。
- ()注記4(d)()で開示されている、本スポンサーへの分配金の支払いを計上するよう調整。
- ()注記4(d)()で開示されている、キャッシュ・リザーブから乖離する現金残高、本スポンサーへの債務の返済および未払利息、注記4(d)()で開示されている、新規借入ファシリティからの受取額純額（控除される税金の繰延調整額を含む）、注記4(d)()で開示されている、本スポンサーからの劣後借入金を計上する調整。
- ()注記4(d)()に開示されている、会社分割に応じて本スポンサーに売却される予定のゴルフ場の売却にかかるみなし益に生じる未払法人所得税を計上する調整、注記4(d)()および()に開示されている、当初ポートフォリオの取得、資産と負債の公正価値による再評価額および関連する繰延税金負債を計上する調整、非支配持分を会計処理する調整。
- ()注記4(d)()で開示されている、受益証券の本オフリングからの手取金（受益証券発行費用控除後）、これに対応して新SPCが負担する受益証券発行費用に対して日本の税法で認められる控除、SPCとBTゴルフ場子会社間の合併に際し、ゴルフ場の所有権の移転により支払われる登録免許税の資産計上（繰延税金の調整を含む）を計上する調整。
- ()注記4(d)()、()および(x)で開示されている、プロショップ子会社の当初ポートフォリオにおけるプロショップ事業に関連する棚卸資産の譲渡、レストラン運営に関連したハーツリーからの棚卸資産の取得、および未精算の顧客のポイントの現金精算額（これらにより生じる当期および繰延税金の調整を含む）を計上する調整。

[前へ](#)[次へ](#)

6. 重要な会計方針の要約

トラスト・グループが採用した重要な会計方針は以下のとおりである。これらは本報告書に記載される未監査プロフォーマ財務情報を作成する際に使用された重要な会計方針と同じである。

(a) 会計基準

未監査プロフォーマ財務情報は、注記4で説明された規準に従って作成され、百万円未満を四捨五入した日本円で表示されている。未監査プロフォーマ財務情報は、取得原価主義に基づいて作成されている。ただし、下記の重要な会計方針に記載されたとおり、公正価値で計上された特定の金融商品を除く。

取得原価は、通常、商品・サービスとの交換で受け取る対価の公正価値に基づいている。

公正価値とは、測定日時点で、市場参加者間の秩序ある取引において、資産を売却するために受け取るであろう価格または負債を移転するために支払うであろう価格である。その価格が直接観察可能であるのか他の評価技法を用いて見積られるのかは関係がない。資産または負債の公正価値を見積もる際に、トラスト・グループは、当該資産または負債の特性が、市場参加者が測定日において当該資産または負債の価格付けを行う場合に考慮に入れるものであれば、それを考慮に入れている。本財務諸表における測定および/または開示目的の公正価値は、こうした基準に基づいて決定される。ただし、国際会計基準（以下「IAS」という。）第17号「リース」の適用範囲内のリース取引およびIAS第2号「棚卸資産」における正味実現可能価額やIAS第36号「資産の減損」における使用価値など、公正価値に類似しているが公正価値ではない測定値は除く。

また、財務報告目的で、公正価値測定は、公正価値測定におけるインプットがどの程度観察可能か、公正価値の測定全体においてインプットがどの程度重要かに応じて、次のレベル1、レベル2、レベル3に区分される。

- ・ レベル1のインプットは、測定日において企業が入手できる、同一の資産または負債に関する活発な市場における（無調整の）相場価格である。
- ・ レベル2のインプットは、レベル1に含まれる相場価格以外のインプットのうち、資産または負債について直接または間接に観察可能なものである。
- ・ レベル3のインプットは、資産または負債に関する観察可能でないインプットである。

(b) 公表された新規および改訂IFRSで、まだ発効されておらず、かつ早期適用されていないもの

本財務情報の承認時点で、公表されたがまだ発効されていない新規および改訂IFRSで、トラスト・グループが適用していない基準は以下のとおりである。

IFRS第9号	金融商品 ¹ (ヘッジ会計ならびにIFRS第9号、IFRS第7号およびIAS第39号の修正)
IFRS第9号およびIFRS第7号の修正	IFRS第9号の強制適用日および移行に関する開示 ¹
IFRS第10号、IFRS第12号およびIAS第27号の修正	投資事業体 ²
IAS第32号の修正	金融資産および金融負債の相殺 ²

²2014年1月1日以降開始会計年度より適用。早期適用が認められる。

¹2017年1月1日以降開始会計年度より適用。早期適用が認められる。

トラスト・グループはこれらの新しい基準、あるいは改訂された基準および修正の影響を評価している。トラスト・グループは、上記の基準および解釈指針の適用は、適用した会計年度の財務情報に重要な影響を及ぼさないと考えている。

(c) 連結の基準

未監査プロフォーマ財務情報は、AGトラストの財務情報ならびにAGトラストおよびその子会社によって支配されている事業体(組成された事業体を含む)の財務情報からなる。

AGトラストは、以下である場合に支配がある。

- 投資先に対するパワーを有している
- 投資先への関与により生じる変動リターンに対するエクスポージャーまたは権利を有している
- 投資者のリターンの額に影響を及ぼすように投資先に対するパワーを用いる能力がある

AGトラストは、上記に列挙した支配の3要素のうち1つ以上に変化があったことを示す事実や状況がある場合には、投資先を支配しているかどうかを再評価する。

AGトラストが投資先の議決権の過半数を保有していない場合でも、投資先の関連性のある活動を実質、単独で指示することに十分な議決権である場合、AGトラストはその投資先に対して支配を有している。AGトラストは、投資先におけるAGトラストの議決権が支配を有するに十分かどうかの評価に際しては、以下を含む、全ての関連性のある事実と状況を考慮している。

- 他の議決権保有者が保有する議決権数と分散状況と比較した、AGトラストが保有する議決権数
- AGトラスト、その他議決権保有者またはその他の関係者が保有する潜在的議決権

- その他の契約上の取り決めから生じる権利
- 判断が必要な時に、AGトラストに現在、関連性のある活動を指示する能力があるか、ないかを示す他の全ての事実と状況(過去の株主総会での議決権行使の傾向など)

TK営業者は主に、TK事業の投資保有に関与している。TK契約に基づき、AGトラストは主としてTK営業者に対して支配を有し、そのTK事業の変動リターンに対する権利を有し、TK事業のリターンの額に影響を及ぼすようにそのパワーを用いる能力がある。したがって、報告目的上、TK事業の財務情報を連結している。

AGトラストは、その子会社に対する支配を有した時点で、その子会社を連結し、支配を喪失した時点でその子会社の連結を終了する。特に会計年度中に取得した、あるいは処分した子会社の収益および費用は、AGトラストが子会社の支配を得た日から支配を喪失した日まで、連結包括利益計算書の損益に含まれる。

損益およびその他包括利益の各項目はAGトラストの受益者および非支配持分に帰属する。子会社の包括利益合計は、非支配持分の残高がマイナスになる場合でも、AGトラストの受益者と非支配持分に帰属する。

必要に応じて、子会社の会計方針をトラスト・グループの会計方針に合わせるために、子会社の財務情報が修正される。

トラスト・グループの会社間の取引に関連する、全てのグループの会社間の資産および負債、持分、収益、費用ならびにキャッシュ・フローは連結時に全額相殺される。

既存の子会社に対するトラスト・グループの所有持分の変動

トラスト・グループの子会社に対する所有持分の変動のうち、トラスト・グループの子会社に対する支配の喪失とならないものは、資本取引として会計処理される。トラスト・グループの持分と非支配持分の帳簿価額が、子会社に対するそれぞれの相対的持分の変動を反映して調整される。非支配持分の修正額と支払対価または受取対価の公正価値との差額は、資本に直接認識され、AGトラストの受益者に帰属される。

トラスト・グループが子会社に対する支配を喪失した場合、利得および損失が損益認識され、次の()と()の差額により計算される。()受取対価の公正価値と保持する持分の公正価値の合計。()資産(のれんを含む)ならびに、子会社の負債および非支配持分の過去の帳簿価額。その子会社に関連して、過去にその他包括利益に認識された金額は全て、トラスト・グループがその子会社の関連資産または負債を直接処分したかのように会計処理される(すなわち損益に振り替えるか、IFRSで特定/認められる資本の別の区分に振り替えられる)。支配の喪失日に、以前の子会社に保持している投資の公正価値が、IAS第39号に基づくその後の会計処理で、当初認識時の公正価値とみなされ、適切な場合は、関連会社に対する投資の当初認識時の取得原価とみなされる。

(d) 企業結合

事業の取得は取得法を用いて会計処理される。企業結合で移転された対価は公正価値で測定され、当該公正価値は、被取得企業の支配と引き換えにトラスト・グループが移転した資産、トラスト・グループに発生した被取得企業の旧所有者に対する負債およびトラスト・グループが発行した受益証券の取得日公正価値の合計額として算出される。取得関連コストは、原則その発生時に損益に認識される。

取得日において、取得した識別可能資産および引き受けた負債は、以下を除いて公正価値で認識される。

- 繰延税金資産または繰延税金負債、従業員給付の取り決めに関連する資産または負債は、それぞれIAS第12号「法人所得税」およびIAS第19号にしたがってそれぞれ認識され、測定される。
- 被取得企業の株式報酬に関連する負債または資本性金融商品、あるいは被取得企業の株式報酬と置き換えるために行われるトラスト・グループの株式報酬は、取得日にIFRS第2号にしたがって測定される。
- IFRS第5号「売却目的で保有する非流動資産および非継続事業」にしたがって、売却目的保有に分類される資産（または処分グループ）は、同基準にしたがって測定される。

のれんは、移転された対価、被取得企業の全ての非支配持分の金額、（もしあれば）取得企業が過去に被取得企業に対して所有していた資本持分の公正価値の合計が、取得した識別可能な資産および引き受けた負債の取得日における正味の金額を超過した部分として測定される。もし再評価後に、取得した識別可能な資産および引き受けた負債の取得日における正味の金額が、移転された対価、被取得企業の全ての非支配持分の金額、（もしあれば）取得企業が過去に被取得企業に対して所有していた資本持分の公正価値の合計を超過した場合、超過額は直ちに割安購入益として損益に認識される。

TK契約に基づき、非支配持分は、TK営業者の株主に帰属する新SPCの経営成績の持分および純資産を表している。

所有持分を表し、所有者に清算時の企業の純資産の比例持分に対する権利を付与する非支配持分は、当初、公正価値または被支配企業の識別可能な純資産の認識額に対する非支配持分の比例持分のいずれかで測定される。測定基準の選択は取引毎に行われる。その他の種類の非支配持分は、公正価値で測定されるか、または適切な場合、別のIFRSで規定される基準に基づいて測定される。

企業結合においてトラスト・グループにより移転された対価に、条件付対価契約から生じる資産または負債が含まれる場合、条件付対価は取得日の公正価値で測定され、企業結合で移転された対価の一部に含まれる。測定期間中の修正として認められる条件付対価の公正価値の変動は、遡及修正され、これに対応してのれんが修正される。測定期間中の修正とは、取得日に存在した事実と状況について、「測定期間」（取得日から1年以内）の間に得た追加情報から生じる修正である。

測定期間中の修正として認められない条件付対価の公正価格の変動に対する事後の会計処理は、条件付対価をどのように分類するかによって決まる。資本として分類される条件付対価は、当初認識後の報告日に再測定されず、その後の決済は資本において処理される。資産または負債として分類される条件付対価は、当初認識後の報告日にIAS第39号またはIAS第37号「引当金、偶発負債および偶発資産」に従い、再測定され、必要に応じて、対応する利得または損失が損益に認識される。

企業結合が段階的に達成される場合、トラスト・グループが被取得企業に対して過去に所有していた資本持分は取得日の公正価値で再測定され、その結果生じる利得または損失は損益に認識される。取得日より前に、被取得企業の持分から生じた金額で、その他包括利益に認識した金額は、その持分が処分された場合に適切な場合は、損益に振り替えられる。

企業結合の当初の会計処理が、企業結合が生じた報告期間末までに完了しなかった場合、トラスト・グループは、会計処理が完了しなかった項目について暫定的な金額を報告する。これらの暫定的な金額は、知っていた場合に取得日に認識される金額に影響を与えたとであろう事実と状況について得た追加情報を反映して、測定期間(上記参照)中に修正されるか、または追加的に資産あるいは負債が認識される。

(e) のれん

事業を取得した際に発生するのれんは、事業(上記(d)を参照)を取得した日に決められた取得原価(減損損失累計額がある場合はそれを控除後)で計上される。

減損テストのために、のれんは、結合のシナジー効果が期待できるトラスト・グループの資金生成単位(または資金生成単位のグループ)それぞれに配分される。

のれんが配分される資金生成単位は毎年、または資金生成単位が減損している兆候がある場合はより頻繁に、減損テストが行われる。資金生成単位の回収可能価額がその帳簿価額を下回る場合は、減損損失は、まずその資金生成単位に配分されたのれんの帳簿価額から減額され、次に資金生成単位のそれぞれの資産の帳簿価額に応じて減額される。のれんの減損損失は直接損益に認識される。のれんに認識された減損損失は、その後の期間で戻し入れされない。

関連する資金生成単位が売却される場合、のれんに帰属する金額は売却損益額の算定に含まれる。

(f) 収益認識

収益はゴルフ場収益、レストラン収益、および会員収益により構成される。収益は、受領したあるいは受領予定の対価の公正価値で測定される。

収益は包括利益計算書において以下のように認識される。

- ・ ゴルフ場収益およびレストラン収益はサービスの提供および完了時点で認識される。これは通常顧客によるサービスの受入れと同時に起こる。
- ・ 会員収益は年会費ならびに入会金および名義書換料で構成される。年会費は会費が支払われている期間中にわたり定額法で認識される。サービスの提供に先立って徴収される年会費は繰り延べされ、財政状態計算書において、未収収益として表示される。入会金および名義書換料は新会員が入会した時、または名義が書き換えられた事業年度に全額認識される。

(g) リース

リースは、その条件により、所有にともなうリスクと便益の全てが実質的に賃借人に移転されるものはファイナンス・リースに分類される。その他のリースは全てオペレーティング・リースに分類される。

賃借人としてのトラスト・グループ

ファイナンス・リースに基づき保有される資産は、当初はリース開始時における公正価値、もしくは最低支払リース料総額の現在価値のいずれか低い金額で、トラスト・グループの資産として認識される。対応して賃借人に対する債務がファイナンス・リース債務として連結財政状態計算書に含まれる。

支払リース料は、負債残高に対して一定の利子率になるように金融費用と負債残高の返済部分とに配分される。金融費用は、それが適格な資産に直接的に帰属するものでない限り、直ちに損益に認識される。直接的に帰属する場合は、金融費用は借入コストに関するトラスト・グループの通常の方針にしたがって資産計上される(下記の注記()を参照)。変動リース料は生じた期間における費用として認識される。

オペレーティング・リースの支払いは、そのリース資産からの経済的便益が費消される時間パターンをよく表す他の体系的な基準がない限り、リース期間にわたり定額法で費用認識される。オペレーティング・リースにより生じる変動リース料はそれらが生じた期間における費用として認識される。

オペレーティング・リースの契約に際しリース・インセンティブの受け取りがあった場合は、そのようなインセンティブは負債として認識される。インセンティブの便益の総計は、そのリース資産からの経済的便益が費消される時間パターンをよく表す他の体系的な基準がない限り、賃借料の減少として定額法で認識される。

(h) 外国通貨

トラスト・グループの財務情報に含まれる項目は、トラスト・グループが事業を営む主たる経済環境の通貨(以下「機能通貨」という。)を用いて測定される。財務報告を目的とする本財務情報は機能通貨である日本円(JPY)で作成され、表示される。

個々のトラスト・グループ事業体の財務情報の作成に際し、トラスト・グループの機能通貨以外の通貨(外国通貨)による取引は、当該取引の日の実勢為替レートにより認識される。各報告期間日毎に、外貨建ての貨幣性項目は当該日の実勢レートで再換算される。公正価値で計上される外貨建ての非貨幣性項目は、当該公正価値が決定された日の実勢レートで再換算されている。取得原価で測定された外貨建ての非貨幣性項目は再換算されない。

貨幣性項目の為替差額は、それが生じた期間の損益に認識される。

(i) 借入コスト

すべての借入コストは、それらが発生した期間の損益に認識される。

(j) 退職給付費用

確定拠出型退職給付制度への支払は、従業員が拠出の権利を得る役務を提供した時点で費用として認識される。

(k) 税金

法人所得税費用は当期税金と繰延税金の合計である。

当期税金

当期税金はその会計年度の課税所得に基づく。課税所得は、他の年に課税される所得項目または控除される費用項目、ならびに課税も控除もされないことのない項目によるものであるため、包括利益計算書に報告される「税引前利益」とは異なる。トラスト・グループの当期税金は報告期間末までに施行されたまたは実質的に適用された税率を用いて計算される。

繰延税金

繰延税金は、財務情報における資産および負債の帳簿価額と、課税所得の計算に用いられる税務上の金額との間の一時差異について認識される。繰延税金負債は通常、全て将来加算一時差異に対して認識される。繰延税金資産は通常、全ての将来減算一時差異に関して、それら減算一時差異が解消されるのに利用可能な課税所得が生じる可能性がある範囲で認識される。こうした繰延税金資産および繰延税金負債は、一時差異が、課税所得にも会計上の利益にも影響しない取引における資産および負債の当初認識（企業結合以外）から生じる場合は認識されない。さらに、繰延税金負債は、一時差異がのれんの当初認識から生じる場合には認識されない。

繰延税金負債は、トラスト・グループが一時差異の解消をコントロールでき、かつ一時差異が近い将来解消される見込みがない場合を除き、子会社に対する投資に関連する将来加算一時差異について認識される。このような投資および持分に関連する将来減算一時差異から生じる繰延税金資産は、一時差異のベネフィットを利用できるだけの十分な課税所得が生じる可能性があり、一時差異の解消が近い将来見込まれる範囲で認識される。

繰延税金資産の計上額は各報告期間末に見なおされ、回収される繰延税金資産の全部または一部を利用するのに十分な課税所得が見込めない範囲で減算される。

繰延税金負債および繰延税金資産は、報告期間の末日における法定税率または実質的法定税率（および税法）に基づいて、負債が決済されるまたは資産が実現する期間に適用されると予想される税率で算定される。

繰延税金負債および繰延税金資産の測定は、報告期間末において、トラスト・グループが資産および負債の計上額の回収または決済をするものとして期待する方法から生じる税効果を反映する。

当会計期間の当期税金および繰延税金

当期税金および繰延税金は、損益に認識される。当期税金または繰延税金が企業合併の当初の会計処理から生じる場合、税効果は企業合併の会計処理で反映される。

(I) 有形固定資産

有形固定資産項目は全て、土地を除き、当初は取得原価で計上され、その後は取得原価から減価償却累計額および減損損失累計額を差し引いて測定される。有形固定資産項目の取得原価は、その項目に関連する将来の経済的便益がトラスト・グループに流入し、かつ当該項目のコストが信頼性をもって測定できる場合および場合に限り、資産として認識される。

有形固定資産の重要な構成部分が一定の間隔で取替える必要がある場合、トラスト・グループは当該構成部分をそれぞれ具体的な耐用年数と減価償却をともなう個別の資産として認識する。同様に、大規模な検査が行われる場合、認識規準が満たされる場合には、その取得原価を取替資産として有形固定資産の帳簿価額に含めて認識する。その他全ての修繕および維持コストは発生時に損益に認識される。

土地およびゴルフ場は減価償却されず、当初は取得原価で計上され、その後は取得原価から減損損失累計額を差引いて測定される。

減価償却は、残存価額を差し引いた（土地および建設仮勘定以外の）資産の取得原価を耐用年数にわたって費用配分するために、以下の見積耐用年数で定額法を用いて認識される。

- 建物および構造物 2～67年
- 機械、運搬具および備品 2～25年

建設中の資産の減価償却は、当該資産が目的の用途に使用可能となった時点で開始する。

有形固定資産の帳簿価額は、事象または状況の変化により帳簿価額が回復しない可能性があることを示す場合に、減損が検討される。

残存価額、耐用年数および減価償却方法は、各会計年度末に見なおされ、適切な場合は将来に向かって修正される。

有形固定資産項目は、処分時、または当該資産の継続使用から将来的経済便益が期待できなくなった時に認識が中止される。有形固定資産項目の処分または除却から生じる利得または損失は、売却収入と当該資産の帳簿価額との差額として算定され、損益に認識される。

(m) 個別に取得された無形資産

個別に取得され、耐用年数を確定できる無形資産は、償却累計額および減損損失累計額控除後の取得原価で計上される。償却は、見積耐用年数にわたり定額法で認識される。見積耐用年数および減価償却方法は、各報告期間末に見直され、見積の変更の影響は、将来に向かって会計処理される。個別に取得された耐用年数を確定できない無形資産は、減損損失累計額控除後の取得原価で計上される。

(n) のれん以外の有形資産および無形資産の減損

各報告期間末に、トラスト・グループは、有形資産および無形資産の帳簿価額を見直して、当該資産に減損損失を生じている兆候の有無を判断している。そうした兆候が存在する場合、(もし生じていれば)減損損失の程度を算定するために、その資産の回収可能価額が見積もられる。個別資産の回収可能価額を見積もれない場合には、トラスト・グループは、その資産が属する資金生成単位の回収可能価額を見積もる。配分の合理的かつ一貫した基準が特定される場合は、企業資産もまた、個別の資金生成単位に配分されるか、または別な方法で、合理的かつ一貫した配分基準が特定される資金生成単位の最小グループに配分される。

回収可能価額は、売却コスト控除後の公正価値と使用価値のいずれか高い金額である。使用価値の評価において、見積将来キャッシュ・フローが、貨幣の時間価値の現在の市場における評価および将来キャッシュ・フローの見積が調整されていない資産に特有のリスクを反映する割引率(税引前)を使用した現在価値まで割り引かれる。

資産(または資金生成単位)の回収可能価額が、その帳簿価額を下回ると見積もられる場合には、その資産(または資金生成単位)の帳簿価額は、その回収可能価額まで減額される。減損損失は、ただちに損益に認識される。

その後に減損損失を戻し入れる場合、その資産(または資金生成単位)の帳簿価額は、その回収可能価額の修正後の見積額まで増額されるが、増額した帳簿価額は、過年度にその資産(または資金生成単位)について減損損失が認識されなかったならば算定されていたであろう帳簿価額を超えない。減損損失の戻し入れはただちに損益に認識される。

(o) 棚卸資産

棚卸資産は、レストラン補給品からなり、原価または正味実現可能価額のいずれか低い方の価額で計上される。棚卸資産の原価は、先入先出法で算定される。正味実現可能価額は、棚卸資産の見積販売価額から全ての完成までの見積コストおよび市場で販売するまでに必要なコストを控除したものである。

(p) 引当金

引当金は、トラスト・グループが、過去の事象の結果として現在の(法的または推定の)債務を有し、トラスト・グループがその債務を決済する必要がある可能性があり、その債務の金額を信頼をもって見積もることができる場合に、認識される。

引当金として認識される金額は、その債務に関するリスクおよび不確性を考慮に入れて、報告期間末に現在の債務を決済するために必要な支出の最善の見積額である。引当金が現在の債務を決済するために見積られたキャッシュ・フローを用いて測定される場合に、その帳簿価額は、(貨幣の時間価値の影響に重要性がある場合には)そのキャッシュ・フローの現在価値である。

引当金を決済するために必要な経済的便益の一部または全てが第三者から回収されることが見込まれる場合には、補填を受け取ることがほぼ確実で、当該回収可能価額を信頼をもって測定することができる場合に、当該回収可能価額を資産として認識する。

(q) 金融商品の認識、測定および認識の中止

金融資産および金融負債は、トラスト・グループの事業体が金融商品の契約上の当事者となるときに認識される。

金融資産および金融負債は、当初、公正価値で測定される。金融資産および金融負債(損益を通じて公正価値で測定される金融資産および金融負債を除く)の取得または発行に直接帰属する取引コストは、当初認識時に、必要に応じて、金融資産または金融負債の公正価値に加減される。損益を通じて公正価値で測定される金融資産または金融負債の取得に直接帰属する取引コストは、ただちに損益に認識される。

金融資産

実効金利法

実効金利法は、負債性金融商品の償却原価を計算し、関連する期間にわたり金利収益を配分する方法である。実効金利は、負債性金融商品の予想残存期間、または適切な場合はそれより短い期間を通じての、将来の現金受取額(実効金利の不可欠な部分を形成する全ての支払手数料やポイントまたは受取手数料、取引コスト、およびその他のプレミアムまたはディスカウントを含む)の見積額を、当初認識時における正味帳簿価額まで正確に割り引く利率である。

負債性金融商品の金利収益は実効金利に基づいて認識される。

貸付金および債権

貸付金および債権はデリバティブ以外の金融資産で、固定または算定可能な支払いをとめない活発な市場での価格がない。貸付金および債権(売掛金およびその他債権、現金および現金同等物を含む)は実効金利法を用いた償却原価から減損損失を差引いて測定される。

金利収益は、割引の効果が重要ではない短期債権を除き、実効金利を適用して認識される。

金融資産の減損

金融資産は各報告期間末において減損の兆候について評価される。金融資産はその当初認識後に発生した1つまたは複数の事象の結果、投資の見積将来キャッシュ・フローが影響を受けたという客観的な証拠がある場合に、減損しているとみなされる。

全ての金融資産について、減損の客観的証拠には以下のものが含まれる。

- 発行体または相手方の著しい財政的困難
- 利息または元本の支払不履行または遅滞などの契約違反
- 借手が破産または財政的再編に陥る可能性が高くなったこと
- 当該金融資産についての活発な市場が財政的困難により消滅したこと

売掛金など特定の金融資産カテゴリーについては、資産はそれらが個別に減損していないと判定された場合であっても、集合的に減損が判定される。債権ポートフォリオの減損の客観的証拠には、トラスト・グループの過去の回収額の実績、平均的な返済期限を過ぎたポートフォリオにおける支払いの遅延数の増加、および債権の支払遅延と相関する全国または地域の経済状態の観察可能な変化が含まれる。

償却原価で計上される金融資産に認識された減損損失の金額は、資産の帳簿価額と金融資産の当初の実効金利で割引かれた見積将来キャッシュ・フローの現在価値との差額である。

取得原価で計上される金融資産においては、減損損失の金額は資産の帳簿価額と類似金融資産の現行投資収益率で割引かれた見積将来キャッシュ・フローの現在価値との差額として測定される。このような減損損失はその後の期において戻し入れされない。

金融資産の帳簿価額は、帳簿価額が引当金勘定を使って減算される売掛金以外の全ての金融資産について減損損失分が直接減額される。売掛金は回収不能とみなされたとき、引当金から償却される。過去に償却された金額がその後に回収された場合は、引当金勘定に対して貸方計上される。引当金勘定の帳簿価額の変動は損益に認識される。

償却原価で測定される金融資産について、当初認識後に減損損失の金額が減少し、かつその減少が減損損失認識後に発生した事象に客観的に関連付けられる場合は、過去に認識した減損損失は、減損損失が戻し入れられる日の投資の帳簿価額が減損損失を認識しなかった場合の償却原価を超えない範囲で損益を通して戻し入れる。

金融資産の認識の中止

トラスト・グループは、金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が失効し、または金融資産およびその金融資産の所有にかかる実質上全てのリスクと便益を他者に譲渡したとき、当該金融資産の認識を中止する。トラスト・グループが所有にかかる実質上全てのリスクと便益を譲渡も保持もせず、かつ譲渡された資産を引き続き支配する場合は、トラスト・グループは資産に対する所有持分および自らが支払うべき金額についての関連負債を認識する。トラスト・グループが譲渡された金融資産の所有にかかる実質上全てのリスクと経済価値を保持する場合、トラスト・グループは金融資産を引続き認識し、また受取金額について担保付借入金を認識する。

金融資産全体の認識を中止するとき、資産の帳簿価額と、受け取った対価および受け取る予定の対価の合計ならびにその他包括利益において認識されかつ資本に累積された利得および損失の累計額との差額は純損益として認識される。

金融負債および資本性金融商品

負債または資本への分類

トラスト・グループの事業体により発行された負債性金融商品および資本性金融商品は契約上の取決めの内容および金融負債と資本性金融商品の定義にしたがって金融負債か資本のいずれかに分類される。

資本性金融商品

資本性金融商品は、トラスト・グループの事業体の資産におけるからその全ての負債を除いた残余持分を裏付ける契約である。トラスト・グループの事業体によって発行された資本性金融商品は直接発行費用控除後の手取金で認識される。

金融負債

金融負債（借入金、買掛金その他未払金および入会保証金を含む）は事後においては実効金利法を用い償却原価で測定される。

実効金利法は、金融負債の償却原価を計算し、関連する期間にわたる金利費用を配分する方法である。実効金利は、金融負債の予想残存期間、または適切な場合はそれより短い期間を通じての、将来の現金支払額（実効金利の不可欠な部分を形成する全ての支払手数料やポイントまたは受取手数料、取引コスト、およびその他のプレミアムまたはディスカウントを含む）の見積額を正確に割り引く利率である。

金融負債の認識の中止

トラスト・グループはトラスト・グループの債務が免責、取消しまたは失効もしくは償還された場合、およびその場合に限り、金融負債の認識を中止する。認識が中止された金融負債の帳簿価額と支払対価および支払予定の対価との差額は損益に認識される。

(r) デリバティブ金融商品

トラスト・グループは、金利リスクに対するエクスポージャーを管理するために、金利スワップを含むデリバティブ金融商品を実行している。デリバティブ金融商品の詳細は注記4(d)(v)に開示されている。

デリバティブは当初、デリバティブ契約の締結日に公正価値で認識され、その後は報告日末時点の公正価値で再測定される。結果として生じる利得または損失を認識する方法は、デリバティブがヘッジ手段として指定されているか否かによる。指定されている場合はヘッジの対象項目の性質による。

トラスト・グループの活動は主に、主に金利が変動する金融リスクにさらされている。トラスト・グループは、このエクスポージャーをヘッジするために金利スワップ契約を使用している。現金による決済も可能なこれらの契約は、金融商品として処理される。トラスト・グループは、デリバティブ金融商品を投機目的では使用していない。また、レバレッジ商品の使用は認められていない。

トラスト・グループは、取引開始時に、ヘッジ手段とヘッジ対象の関係を、様々なヘッジ取引を実行するためのリスク管理の目的と戦略とともに文書化している。トラスト・グループはまた、ヘッジ開始時および継続的に、ヘッジ取引で使われるデリバティブがヘッジ対象のキャッシュ・フローの変動を相殺するのに高い有効性がある否かの評価を文書化している。

キャッシュ・フロー・ヘッジ

キャッシュ・フロー・ヘッジと指定され、要件を満たすデリバティブの公正価値の変動のうち、有効な部分はその他包括利益に認識される。有効でない部分に関連する利得または損失はただちに損益に認識される。過去にその他包括利益に認識され、資本に累積された金額は、ヘッジ対象項目が損益に認識される時に、ヘッジ対象が認識された包括利益計算書の同じ項目で、損益に認識される。

ヘッジ会計は、トラスト・グループがヘッジ関係を解消した時、ヘッジ手段の契約期間が終了するか、商品が売却または解約される、あるいはヘッジ会計としての要件を満たさなくなった時に終了する。

7. 重要な会計上の判断、および不確実性を見積もる主なソース

注記6に記載されている、トラスト・グループの採用する会計方針の適用に際しては、その他のソースから容易に判断できない資産や負債の帳簿価額につき、トラスト・グループの経営者は判断、見積および仮定をすることが求められる。当該見積および付随する仮定は、過去の実績およびその他関連要因に基づいている。実際の結果はこれら見積と異なる可能性がある。

見積および付随する仮定は、継続的に見直される。会計上の見積の変更は、当該変更による影響が、変更が行われた会計期間のみに影響する場合は当該会計期間に認識され、変更による影響が、当会計期間および将来の会計期間にも及ぶ場合は、当会計期間および将来の会計期間の両方に認識される。

下記は、見積に関するもの（下記参照）は除き、取締役がトラスト・グループの会計方針の適用に際し行った重要な判断であり、未監査プロ・フォーマ財務情報に認識された金額に対して最も重要な影響を及ぼす。

(a) 有形固定資産の減価償却および減損（注記15）

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在の有形固定資産の帳簿価額は、財務情報の注記15に記載されているとおり、それぞれ151,512百万円、151,382百万円、151,377百万円および151,583百万円であった。有形固定資産項目は全て、減価償却累計額および減損損失累計額控除後の取得原価で計上される。

減価償却は、残存価額調整後の有形固定資産の取得原価を、その見積耐用年数にわたり定額法を用いて償却する目的で計上される。トラスト・グループの経営者は減価償却資産の耐用年数および残存価額の見積に当たって判断を行っている。見積耐用年数は、トラスト・グループが減価償却資産の使用によって将来の経済的な利益の取得を意図している期間についての経営者の見積を反映している。

トラスト・グループの経営者は、有形固定資産の帳簿価額について、事象または状況の変化が帳簿価格が回復可能ではないという兆候を示す場合、減損について検討する。そのような兆候がある場合、その資産の回収可能価額格が、減損損失の程度を判断するために見積もられる。回収可能価額は資産の売却費用控除後の公正価値と使用価値のいずれか高い方である。

(b) のれんの減損(注記16)

のれんは償却の対象外であり、毎年、減損テストが行われる。のれんが減損したか否かの判定は、回収可能価額の見積が必要である(減損損失は資産の帳簿価額がその回収可能価額を上回った額を認識するため)。

回収可能価額は、()資産の売却費用控除後の公正価値、および()のれんが配分される資金生成単位の使用価値の、いずれか高い方の金額である。売却費用控除後の公正価値について、トラスト・グループの経営者は入手可能な最善の情報に基づいて、測定日において市場参加者間の秩序ある取引において資産の売却により受領する、または負債の移転により支払う金額を、処分費用控除後で見積もることが求められる。

活発な市場がない場合、経営者はのれんの公正価値の見積に際して判断する必要がある。のれんの公正価値は資産からの予想収益について適切な割引率を用いた割引キャッシュ・フロー法によって計算される。使用価値の計算のため、取締役は資金生成単位から生じることが期待される将来キャッシュ・フローおよび現在価値を計算するための適切な割引率を予想することが求められる。各関連日の時点で11,847百万円であったのれんは、取得日においても評価され、経営者はのれんの減損を示唆するものはないと考えており、したがって減損の評価は行われていない。

8. 収益

	2011年3月 31日に終了し た会計年度	2012年3月 31日に終了し た会計年度	2013年3月 31日に終了し た会計年度	2012年12月 31日に終了 した9か月間	2013年12月 31日に終了 した9か月間
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
ゴルフ場収益	37,299	35,501	35,341	28,789	28,382
レストラン収益	12,300	12,205	12,462	10,111	10,089
会員収益	6,354	6,224	5,791	4,444	4,297
	<u>55,953</u>	<u>53,930</u>	<u>53,594</u>	<u>43,344</u>	<u>42,768</u>

9. その他営業費用

	2011年3月 31日に終了し た会計年度	2012年3月 31日に終了し た会計年度	2013年3月 31日に終了し た会計年度	2012年12月 31日に終了 した9か月間	2013年12月 31日に終了 した9か月間
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
水道光熱費	2,415	2,416	2,519	1,888	2,032
広告宣伝費	1,234	1,071	1,079	872	710
保守管理費	1,165	1,259	1,235	1,173	1,169
外注費	3,298	2,805	2,820	2,267	2,243
オペレーティング・リース料 (注記22)	2,347	2,266	2,251	1,704	1,628
その他	8,461	8,117	7,771	6,118	6,181
	<u>18,920</u>	<u>17,934</u>	<u>17,675</u>	<u>14,022</u>	<u>13,963</u>

10. 支払利息およびその他金融費用

	2011年3月 31日に終了し た会計年度	2012年3月 31日に終了し た会計年度	2013年3月 31日に終了し た会計年度	2012年12月 31日に終了 した9か月間	2013年12月 31日に終了 した9か月間
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
支払利息 - 金融機関	880	870	862	647	647
支払利息 - 関連当事者	216	216	221	165	176
資産計上されたローンファシリ ティ手数料償却額	601	615	628	470	470
その他金融費用	5	5	5	4	19
	<u>1,702</u>	<u>1,706</u>	<u>1,716</u>	<u>1,286</u>	<u>1,312</u>

11. 法人所得税費用

トラスト・グループの事業子会社は日本で営業活動を行い、日本の法人所得税が課される。

TK事業からの収益は、日本での源泉所得税の対象となり、新SPCからAGトラストへ支払われるTK分配金に課税される。適用される源泉所得税率は20.42%と見込まれる。当該源泉所得税は、シンガポールではAGトラストの外国税額控除の対象になると考えられ、シンガポールでAGトラストに適用される法人所得税率は日本の源泉所得税率より低いため、AGトラストに法人所得税費用は計上されないことになる。

TK分配金の額は、新SPCの課税所得から控除できると考えられる。したがって、新SPCの課税所得の残りのみが、税率37.11%の日本の法人所得税の対象となる。

(a) 法人所得税費用

	2011年3月 31日に終了し た会計年度	2012年3月 31日に終了し た会計年度	2013年3月 31日に終了し た会計年度	2012年12月 31日に終了 した9か月間	2013年12月 31日に終了 した9か月間
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
当期法人所得税	887	1,649	1,784	1,542	1,476
繰延税金	611	(26)	(102)	155	62
法人所得税費用合計	1,498	1,623	1,682	1,697	1,538

(b) 法人所得税計上額と現行の税率で計算された法人所得税の額との調整

	2011年3月 31日に終了し た会計年度	2012年3月 31日に終了し た会計年度	2013年3月 31日に終了し た会計年度	2012年12月 31日に終了 した9か月間	2013年12月 31日に終了 した9か月間
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
税引前利益	6,808	7,398	7,683	7,583	6,939
20.42%の税率で計算された税金	1,390	1,511	1,569	1,548	1,417
税効果：					
税務上損金不算入の費用	108	112	113	149	121
法人所得税費用合計	1,498	1,623	1,682	1,697	1,538

(c) 繰延税金

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
子会社の取得				
繰延税金資産				
未払費用		353	328	325
その他		545	548	516
繰延税金負債				
ゴルフ場資産		(18,608)	(19,372)	(19,553)
繰延税金負債純額		(17,710)	(18,496)	(18,712)
繰延税金負債 - その他		(592)	(592)	(592)
繰延税金負債純額合計		(18,302)	(19,088)	(19,304)

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在、新SPCを設立するためのSPCとBTゴルフ場子会社間の税制適格合併から生じるゴルフ場資産の帳簿価額と税務基準額との将来加算一時差異(それぞれ、50,143百万円、52,202百万円、52,689百万円および53,158百万円)に関連して、トラスト・グループはそれぞれ18,608百万円、19,372百万円、19,553百万円および19,727百万円の繰延税金負債を認識している。このような繰延税金負債は、割引前の金額に基づき測定され、税率は新SPCに適用される法定税率37.11%が適用される。

当該一時差異のほとんど全ては非償却資産に関するものであるため、このような将来加算一時差異は減価償却により時間とともに解消されるとは考えられていないが、新SPCがゴルフ場を売却する場合や、ゴルフ場のレイアウトの大規模な変更等に伴うゴルフコース勘定の除却が生じる場合に解消されることになる。このような将来加算一時差異の解消が発生する場合には、下記の(d)に記載された追加の法人所得税が発生する。

(d) 将来加算一時差異の解消に起因する追加の法人所得税

新SPCがゴルフ場の売却やゴルフコース勘定の除却を行った結果、将来加算一時差異の解消となる場合、当該一時的差異の解消額の59.00%に、税率37.11%で追加の法人所得税が生じる。これは、新SPCがゴルフ場の売却やゴルフコース勘定の除却に伴い法人所得税を課税される場合、新SPC(法人所得税を支払う法的義務がある)は、TK契約に基づきTK出資者(ゴルフ場の売却やゴルフコース勘定の除却により生じる法人所得税に充当する資金を提供する最終的な責任を負う)へのTK分配金を減らす必要があるためである。TK出資者による法人所得税の資金提供は、新SPCの課税所得とみなされるため、このような資金提供は追加の法人所得税の対象となる。

これらの追加の法人所得税は、ゴルフ場やゴルフコース勘定の一部または全てが売却または除却される場合にみに生じる。ゴルフ場の売却はトラスト・グループの裁量にゆだねられており、現在、トラスト・グループは予測し得る期間内において全てのゴルフ場を維持する能力と意思を持っているため、ゴルフ場の一部または全てを売却する可能性はほとんどないと考えられる。しかし、経営者は、一部のゴルフ場はゴルフ場のレイアウトの戦略的な大規模な変更のような場合に、税務上除却として取り扱われる可能性が中長期的にはほとんどないとは言えないと考えている。したがって、新SPCに、将来、追加の法人所得税負債が生じる可能性がある。

(e) 法人所得税費用に関連する他のリスク

新SPCおよび/またはAGトラストから生じる収益および利得は日本やシンガポールの様々なタイプの税金の対象となる。両国の税務当局により課税される法人所得税は税法、関連規則とそれらの解釈に基づき決定される。特に、新SPCやAGトラストのストラクチャーにおいて重要な役割を果たしている、TK契約に関連する法律や規則の規定は全てを網羅したものではなく、したがって、これらの法律や規則の解釈が実務においてより重要になる。

TK契約の取り扱いや新SPCおよび/またはAGトラストに課税される法人所得税に関するトラスト・グループの経営者による解釈が税務当局の解釈と大きく異なる場合、新SPCおよび/またはAGトラストに、追加の法人所得税負債が生じる可能性がある。

トラスト・グループの経営者は想定されている税金のポジションは合理的根拠に基づいており、新SPCおよび/またはAGトラストに追加の法人所得税負債が生じる可能性はほとんどないと考えている。

したがって、未監査プロフォーマ財務情報において、このような課税リスクに関連する引当金は認識しなかった。

12. 受益証券1口当たり利益

受益証券1口当たり利益の計算は、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の、それぞれ5,257百万円、5,717百万円、5,941百万円、5,827百万円および5,347百万円のAGトラストの受益者に帰属する純利益および発行済みの1,099,122,000口を基準としている。

13. 現金および現金同等物

トラスト・グループは新規借入ファシリティ(注記17)を担保するために、新SPCが銀行預金として保有する全ての現金残高に担保権を設定している。担保権が設定された現金残高は営業用に限定されておらず、未監査プロフォーマ財政状態計算書では、現金および現金同等物として計上されている。新規借入ファシリティの条件に基づき、特定の額の現金はトラスト・グループの営業用として留保され、TK分配金として分配することは禁じられている。この現金準備金は、ローン契約に記載された算式に基づき決定され、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在、それぞれ4,500百万円と想定されている。

14. 営業債権およびその他債権

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
営業債権				
営業債権	3,042	3,185	3,162	2,651
控除：貸倒引当金	(667)	(631)	(618)	(612)
	<u>2,375</u>	<u>2,554</u>	<u>2,544</u>	<u>2,039</u>
その他債権				
本スポンサーに対するその他債権	5,130	4,786	7,065	-
預金	50	50	49	49
その他	192	191	191	190
控除：貸倒引当金	(120)	(119)	(119)	(119)
	<u>5,252</u>	<u>4,908</u>	<u>7,186</u>	<u>120</u>
営業債権およびその他債権合計	<u>7,627</u>	<u>7,462</u>	<u>9,730</u>	<u>2,159</u>
控除：非流動部分	(70)	(69)	(69)	(69)
営業債権およびその他債権の流動部分	<u>7,557</u>	<u>7,393</u>	<u>9,661</u>	<u>2,090</u>

[前へ](#)

[次へ](#)

15. 有形固定資産

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
子会社の取得				
所有地	19,485	19,485	19,485	19,485
ゴルフ場	102,478	102,478	102,478	102,478
建物および設備	23,796	24,552	24,391	24,818
建設仮勘定	181	2	379	29
機械、運搬具および備品	5,103	4,396	4,175	4,304
	<u>151,043</u>	<u>150,913</u>	<u>150,908</u>	<u>151,114</u>
増加				
所有地	62	62	62	62
ゴルフ場	329	329	329	329
建物および設備	78	78	78	78
	<u>469</u>	<u>469</u>	<u>469</u>	<u>469</u>
帳簿価額合計				
所有地	19,547	19,547	19,547	19,547
ゴルフ場	102,807	102,807	102,807	102,807
建物および設備	23,874	24,630	24,469	24,896
建設仮勘定	181	2	379	29
機械、運搬具および備品	5,103	4,396	4,175	4,304
	<u>151,512</u>	<u>151,382</u>	<u>151,377</u>	<u>151,583</u>

トラスト・グループは2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在、それぞれおよそ146,228百万円、146,984百万円、146,823百万円および147,250百万円の帳簿価額を持つ一部の所有地、ゴルフ場、建物および設備をトラスト・グループに供与された新規借入ファシリティの担保として提供していた(注記17)。

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在、ファイナンス・リース契約(注記18)に基づくトラスト・グループが保有している有形固定資産の帳簿価額は、それぞれ3,247百万円、2,816百万円、2,678百万円および2,531百万円である。

16. 無形資産

(a) 無形資産

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
子会社の取得				
のれん	11,847	11,847	11,847	11,847
ソフトウェア	70	35	12	7
その他	33	33	33	33
	<u>11,950</u>	<u>11,915</u>	<u>11,892</u>	<u>11,887</u>

(b) のれん

注記4(d)()に記載された対価での当初ポートフォリオの取得は、プロフォーマ財政状態計算書の作成上、2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日にそれぞれ行われたと仮定されている。

のれんは主に、AGトラストによるTK出資金の取得に関連する繰延税金負債の認識から生じる。繰延税金負債は、取得したゴルフ場の公正価値と税務上の帳簿価額の差額に法定税率37.11%を乗じて計算される。こののれんの減損をテストする目的において、取得時に認識され各報告期間末に残存している関連繰延税金負債は関連CGUまたは関連CGUのグループの一部として処理される。

想定された取得日における識別可能な取得資産および引受負債の公正価値は次のとおりである。

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
現金および現金同等物	574	650	783	705
営業債権およびその他債権	2,497	2,676	2,665	2,159
棚卸資産	289	301	296	235
その他資産	1,689	1,509	1,743	1,697
有形固定資産	151,043	150,913	150,908	151,114
無形資産	103	68	45	40
関連当事者に対する貸付金および債務(純額)	(39,304)	(34,181)	(41,259)	(41,704)
関連当事者へのファイナンス・リース債務	(3,550)	(2,909)	(2,753)	(2,598)
営業債務およびその他債務	(2,399)	(1,935)	(1,938)	(1,684)
入会保証金	(19,119)	(18,131)	(17,275)	(16,862)
未払法人所得税	(3,719)	(4,755)	(6,300)	(4,778)
関連当事者からの借入金	(500)	(500)	(500)	(500)
繰延税金負債	(17,710)	(18,496)	(18,712)	(19,060)
その他負債	(5,554)	(5,327)	(7,044)	(1,367)
取得資産および引受負債純額	64,340	69,883	60,659	67,397
非支配持分	(4)	(4)	(4)	(4)
のれん	11,847	11,847	11,847	11,847
取得対価	76,183	81,726	72,502	79,240
控除:取得した現金および現金同等物	(574)	(650)	(783)	(705)
取得に伴い支出した現金純額	75,609	81,076	71,719	78,535

17. 金融機関からの借入金

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
流動部分	450	450	450	450
非流動部分	42,145	42,145	42,145	42,145
	42,595	42,595	42,595	42,595

銀行借入金は日本円建ての新規借入ファシリティにより構成されており、内容は以下のとおり。

	元本金額	種類	期間
	百万円		
タームローンA	15,000	定期ローン	3年
タームローンB	15,000	定期ローン	4年
タームローンC	15,000	定期ローン	5年
	45,000		

タームローンAに関しては、金利は6か月日本円TIBORプラス年率125ベースポイントの変動金利とする。3年物タームローンの元本は、半年毎に75百万円を分割返済し、さらに2017年8月の満期時に一括返済する。

タームローンBに関しては、金利は6か月日本円TIBORプラス年率150ベースポイントの変動金利とする。4年物タームローンの元本は、半年毎に75百万円を分割返済し、さらに2018年8月の満期時に一括返済する。

タームローンCに関しては、金利は6か月日本円TIBORプラス年率175ベースポイントの変動金利とする。5年物タームローンの元本は、半年毎に75百万円を分割返済し、さらに2019年8月の満期時に一括返済する。

新規借入ファシリティは、トラスト・グループが保有する特定の現金および現金同等物、土地、ゴルフ場、建物および設備により担保されている(注記13および注記15)。

18. 関連当事者へのファイナンス・リース債務

トラスト・グループはファイナンス・リースに基づき一部の有形固定資産(注記15)を本スポンサーから賃借している。2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2013年12月31日に終了した9か月間における平均リース期間はそれぞれ、3年、3年、3年および3年である。トラスト・グループはリース期間終了時にリース資産を契約書で定める価額で購入するオプションを保有している。トラスト・グループのファイナンス・リースに基づく債務は賃貸人のリース資産に対する所有権により担保されている(注記15)。

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2013年12月31日に終了した9か月間における、ファイナンス・リースに基づく全ての債務に適用される金利は、契約日にそれぞれ年0.92%から年1.67%、0.92%から1.67%、0.92%から1.67%および0.92%から1.67%に固定されている。

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
最低支払リース料				
1年以内	1,153	1,014	1,096	905
1年超5年以内	2,271	1,746	1,418	1,444
5年超	281	254	319	302
	<u>3,705</u>	<u>3,014</u>	<u>2,833</u>	<u>2,651</u>
控除：将来の金融費用	(155)	(105)	(80)	(53)
リース債務の現在価値	<u>3,550</u>	<u>2,909</u>	<u>2,753</u>	<u>2,598</u>

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
最低支払リース料の現在価値				
1年以内	1,097	967	1,051	862
1年超5年以内	2,186	1,696	1,388	1,436
5年超	267	246	314	300
リース債務の現在価値	3,550	2,909	2,753	2,598
財務諸表上の科目：				
- ファイナンス・リース債務(流動)	1,097	967	1,051	862
- ファイナンス・リース債務(非流動)	2,453	1,942	1,702	1,736
	3,550	2,909	2,753	2,598

19. 入会保証金

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
入会保証金合計	19,119	18,131	17,275	16,862
控除：流動部分	(10,143)	(9,241)	(8,480)	(8,119)
非流動部分	8,976	8,890	8,795	8,743

入会保証金は会員から受け取る保証金で、ロックアップ期間終了後の会員の退会と会員権返上により会員に返還される。平均ロックアップ期間は10年から15年である。ロックアップ期間の終了に伴い、入会保証金は「非流動負債」から「流動負債」に再分類される。

非流動入会保証金に関しては、経営者は会社の借入金利をTIBOR+スプレッドとして算出し、将来のキャッシュ・アウトフローを割り引いている。受け取った保証金と割り引かれたキャッシュ・フローの差額は繰延会員収益とみなされ、定額法によりロックアップ期間にわたり償却される。その後は、繰延入会保証金はロックアップ期間にわたり、実効金利法により償却される。

20. 本受益証券保有者の資金

	本受益証券数	百万円
登録時の発行済み受益証券	1	*
新規公開時における発行済み受益証券、コーナーストーン受益証券および対価受益証券	1,099,121,999	89,187
	1,099,122,000	89,187
控除：受益証券発行費用、所得税額控除を控除後 ⁽¹⁾		(6,679)
本受益証券保有者の資金		82,508
* 1百万円未満		

(1) 受益証券発行費用440百万円は新SPCが負担し、トラスト・グループにより税務上損金算入されることが見込まれる。したがって、受益証券発行費用は所得税額控除91百万円を控除後の額が計上される。

21. 非支配持分

非支配持分は、ISHに帰属する新SPCの経営成績および純資産に対する持分を表す。

22. オペレーティング・リース契約

賃借人としてのトラスト・グループ

各年度に費用として認識された、オペレーティング・リースに基づく最低支払リース料（リベート控除後）は次のとおりであった。

	2011年3月 31日に終了し た会計年度	2012年3月 31日に終了し た会計年度	2013年3月 31日に終了し た会計年度	2012年12月 31日に終了 した9か月間	2013年12月 31日に終了 した9か月間
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
オペレーティング・リース費	2,347	2,266	2,251	1,704	1,628

トラスト・グループが各報告期間末日においてコミットしている解約不能オペレーティング・リースの残高は次のように満期を迎える。

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
1年以内	142	35	4	12
1年超5年未満	40	5	1	27
	182	40	5	39

23. トラスト・グループの子会社リスト

トラスト・グループの子会社の詳細は次のとおりである。

子会社の名称	主な活動	設立および運営場所	TK持分の割合
新SPC ¹	特別目的事業体 - ゴルフ場資産への投資	日本	99%

¹ トラスト・グループは新SPCのGK持分（議決権）を保有していないが、TK契約に基づき、そのパワーを行使して新SPCからのリターンに影響を与えることができる。トラスト・グループは新SPCの実質上全ての経済的利益を享受する。したがって、トラスト・グループは新SPCを子会社とみなしている。

24. 金融商品、金融リスクおよびキャピタルリスク管理

(a) 金融商品の分類

	2011年3月 31日現在	2012年3月 31日現在	2013年3月 31日現在	2013年12月 31日現在
	百万円	百万円	百万円	百万円
金融資産				
貸付金および債権 (現金および現金同等物を含む)	12,429	12,263	14,533	6,961
金融負債				
償却原価	68,213	66,125	65,115	64,488

(b) 金融リスク管理方針および目的

その事業により、トラスト・グループはさまざまな金融リスクに晒されている。すなわち、流動性リスクおよび金利リスクである。トラスト・グループの包括的リスク管理体制は、金融市場が予測不可能であることに焦点を当て、金融市場の変動がトラスト・グループの財務実績へ与える悪影響を最小限にすることを追求している。リスク管理は内部管理方針の下、トラスト・グループ内でリスク管理を担当する事業体により実施される。

トラスト・グループの経営者は、金融リスクを特定、評価、管理するとともに、金利リスクおよび流動性リスクを軽減し、余剰流動性を投資するといった特定分野を網羅する、包括的なリスク管理のガイドラインを提供する。

これらの金融リスクに対するトラスト・グループのエクスポージャーや、金融リスクの測定、管理の方法に変更はない。市場リスクのエクスポージャーは、次に示す感応度分析を使って測定されている。

()流動性リスク

流動性リスクはトラスト・グループが金融負債を期限に遅滞なく支払うために資金が不足するリスクを反映している。

次の表は金融負債の契約上の満期までの残存期間を表している。この表はトラスト・グループが返済を要求される日付のうち最も早いものに基づき、金融負債の割引前キャッシュ・フローをベースに作成されている。この表には、利息と元本の両方のキャッシュ・フローが含まれる。

非デリバティブ金融負債

	年間加重 平均金利	要求払い または 1年以内	1年超 5年以内	5年超	調整額	合計
		百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
2011年3月31日現在						
変動金利 - 金融機関からの借入金	3.31%	1,260	47,002	-	(5,667)	42,595
固定金利 - 関連当事者からの借入金	3%	15	60	725	(300)	500
ファイナンス・リース債務	0.92～1.67%	1,153	2,271	281	(155)	3,550
営業債務およびその他債務	-	2,399	-	-	-	2,399
入会保証金	1.22%	10,143	3,923	5,688	(635)	19,119
その他負債	-	22	28	-	-	50
合計		14,992	53,284	6,694	(6,757)	68,213

	年間加重 平均金利	要求払い または 1年以内	1年超 5年以内	5年超	調整額	合計
		百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
2012年3月31日現在						
変動金利 - 金融機関からの借入金	3.31%	1,260	47,002	-	(5,667)	42,595
固定金利 - 関連当事者からの借入金	3%	15	60	725	(300)	500
ファイナンス・リース債務	0.92～1.67%	1,014	1,746	254	(105)	2,909
営業債務およびその他債務	-	1,935	-	-	-	1,935
入会保証金	1.22%	9,241	5,506	3,899	(515)	18,131
その他負債	-	26	29	-	-	55
合計		13,491	54,343	4,878	(6,587)	66,125

	年間加重 平均金利	要求払い または 1年以内	1年超 5年以内	5年超	調整額	合計
		百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
2013年3月31日現在						
変動金利 - 金融機関からの借入金	3.31%	1,260	47,002	-	(5,667)	42,595
固定金利 - 関連当事者からの借入金	3%	15	60	725	(300)	500
ファイナンス・リース債務	0.92～1.67%	1,096	1,418	319	(80)	2,753
営業債務およびその他債務	-	1,938	-	-	-	1,938
入会保証金	1.22%	8,480	8,390	800	(395)	17,275
その他負債	-	26	28	-	-	54
合計		12,815	56,898	1,844	(6,442)	65,115

	年間加重 平均金利	要求払い または 1年以内	1年超 5年以内	5年超	調整額	合計
		百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
2013年12月31日現在						
変動金利 - 金融機関からの借入金	3.31%	1,260	47,002	-	(5,667)	42,595
固定金利 - 関連当事者からの借入金	3%	15	60	725	(300)	500
ファイナンス・リース債務	0.92～1.67%	905	1,444	302	(53)	2,598
営業債務およびその他債務	-	1,880	-	-	-	1,880
入会保証金	1.22%	8,119	8,238	812	(307)	16,862
その他負債		25	28	-	-	53
合計		12,204	56,772	1,839	(6,327)	64,488

非デリバティブ金融資産

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在、それぞれ12,429百万円、12,263百万円、14,533百万円および6,961百万円にのぼる、トラスト・グループのほぼ全ての金融資産は、要求払いであるかまたは1年以内に期限が到来する。

2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在、トラスト・グループの流動負債は流動資産をそれぞれ、9,166百万円、8,740百万円、8,957百万円および8,826百万円上回っている。これは、期限が到来したトラスト・グループの金融負債を返済するのに十分な資金がないことを示している。

トラスト・グループの経営者は、トラスト・グループの営業キャッシュ・インフローは、以下の要因を考慮すると、短期の流動性ニーズを満たすのに十分であると思われるため、報告期間末における正味運転資本の不足状態にもかかわらず流動性リスクは緩和されていると考えている。

()トラスト・グループは、2013年3月31日現在、5.6百万人を上回るゴルフ場入場者を持つ89のゴルフ場を日本において経営している。したがって、トラスト・グループのコア事業、すなわちゴルフ場事業は今後とも十分な安定したキャッシュ・インフローを生み出すと思われる。これはトラスト・グループが2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間にそれぞれ7,573百万円、9,980百万円、11,543百万円、5,037百万円および2,840百万円のプラスの営業キャッシュ・フローを生み出していることと整合性がある。

- ()トラスト・グループは必要な資金的支出と運転資本のための資金を調達するためにローン・ファシリティを保有している。また、安定的に営業キャッシュ・フローを生み出していること、これまで築いてきた高い信用力、ローン・ファシリティ契約で定められた要件を完全に遵守していることを考えると、必要に応じて、このような銀行借入金の借り換えができるとトラスト・グループの経営者は確信している。
- ()トラスト・グループの経営者はキャッシュ・フローを注意深く監視、管理している。経営・業務報告書は毎月作成され、検証されている。また、トラスト・グループの必要なキャッシュ・フローを予想するために、様々な一般的な仮定、業務に関する仮定に基づき、キャッシュ・フロー予想が毎月作成されている。これまで、トラスト・グループが業務において、流動性の問題に遭遇したことはない。

()金利リスク

トラスト・グループの金利リスクは金融機関からの借入金に起因する。変動金利での借入はトラスト・グループをキャッシュ・フロー金利リスクに晒すことになる。トラスト・グループは、キャッシュ・フロー金利リスクを変動金利から固定金利へのスワップを活用することにより管理している。トラスト・グループは変動金利が一般的なタイプの借入であるシンジケート・ローンの形で融資を受けている。しかし、ピークルの特性を含む様々な要因を考慮し、トラスト・グループは変動金利から固定金利へのスワップを活用することにより、金利リスクをヘッジする考えである。

金利スワップに基づき、トラスト・グループは特定の期間の間隔(主に6か月間)を空けて、合意した想定元本をベースに計算される固定の契約金利と変動金利の差額を交換することに他の当事者と合意している。

金利スワップ契約の詳細については、注記4(d)(v)に記載されている。

トラスト・グループの変動金利借入の元本の大半は報告期間末に金利スワップを活用してヘッジされているため、トラスト・グループは、有利子金融商品に係る金利の合理的に起こりうる変動の影響がトラスト・グループの純損益および資本に大きな影響を与えることはないと考えて、感応度分析は実施していない。

()金融資産および金融負債の公正価値

現金および現金同等物、営業債権およびその他債権、営業債務およびその他債務、金融機関からの短期借入金、ならびに短期の入会保証金のそれぞれの帳簿価額は、これら金融商品が比較的短期のものであるために、その公正価値に近似している。他の種類の金融資産および負債に対しては、財務情報において償却原価で記帳された金融資産および金融負債の帳簿価額は、その公正価値に近似していると経営者は考えている。

(c) キャピタルリスク管理方針と目的

トラスト・グループのキャピタルリスク管理の目的は、継続企業として存続し、株主価値を最大化する為に最適な資本構造を維持するためのトラスト・グループの能力を守ることである。キャピタルリスク管理の目的を達成するために、トラスト・グループは配当金額を調整し、株主に資本を還元し、新株を発行し、新規借入を行うことがある。

それに加えて、またトラスト・グループは、トラスト・グループにローン・ファシリティを供与している金融機関との契約書に記載されている借入コベナントのファイナンシャルレシオを、特に監視している。トラスト・グループは2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日に終了した年度および2013年12月31日に終了した9か月間において、外部から課された資本要件を遵守していた。

25. セグメント情報

最高経営意思決定者は、トラスト・グループの最高経営責任者(CEO)に指名されている。CEOは業績を評価し、資源を分配するために、内部報告を検討する。経営者はこれらの報告に基づき事業セグメントを決定する。

トラスト・グループは基本的に日本にあるゴルフ場およびゴルフ場関連資産の保有、運営、維持に関する事業に従事する。したがってトラスト・グループは、単一の事業・地域セグメントとして営業していると経営者は考えている。

26. 未監査プロフォーマ財務情報の承認

未監査プロフォーマ財務情報は2014年6月30日にアコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーの取締役会により承認された。

[前へ](#)

第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

(1) 本受益証券の名義書換

清算および決済

AGトラストは、本受益証券をシンガポール証券取引所のメインボードに上場し、相場付けすることについて上場適格であることの確認書をシンガポール証券取引所から受領している。シンガポール証券取引所で取引を行う目的において、本受益証券の取引単位は本受益証券1,000口とされる。

シンガポール証券取引所に上場し、相場付けされると、本受益証券はCDP社の電子記帳式清算および決済制度に基づいて取引されることとなる。シンガポール証券取引所を通じて行われる本受益証券の全ての売買および取引は、証券口座の運営についての随時改定される諸条件に従って執行される。

シンガポール・エクスチェンジ・リミテッドの完全子会社であるCDP社は、シンガポール法に基づいて設立され、預託決済機関として行務する。CDP社は、口座保有者のために有価証券を保有し、口座保有者がCDP社に維持する証券口座における電子的な記帳の変更を通じて、口座保有者間の証券取引の清算および決済を促進している。

本受益証券は、本受益証券への申込期限の4取引日後までに、本受益証券の申込人の証券口座に記帳される見込みである。

預託制度に基づく清算および決済

本受益証券は、CDP社またはそのノミニー名義で登録され、直接または預託代理人を通じてCDP社に証券口座を保有する者を代理して、CDP社が保有する。CDP社が維持する預託口座簿において直接的な証券口座保有者および預託代理人と記された者は、それぞれの証券口座に記帳された数の本受益証券に関する受益者とみなされる。

CDP社の証券口座に本受益証券を保有する者は、保有する本受益証券の口数を、記帳式決済制度から確認書の形で引き出すことができる。ただし当該確認書は、権原の一応の証拠となり、また本信託証書に基づいて譲渡可能ではあるものの、シンガポール証券取引所で行われる取引のために行う引渡しについては有効ではない。本受益証券を記帳式決済制度から引き出し、確認書を取得するごとに、本受益証券1,000口以下の各引き出しについては10.00シンガポールドルの手数料を、1,000口を超える各引き出しについては25.00シンガポールドルをCDP社に支払う必要がある。さらに、発行される各確認書について、2.00シンガポールドルまたは取締役が別途決定する金額による手数料をCDP社に支払う必要があり、関連する印紙税も支払う必要がある可能性がある。確認書を保有する者のうちシンガポール証券取引所において取引を希望する者は、CDP社に、各自の確認書および適式に発行され必要に応じて印紙が貼付されるCDP社のための譲渡証書を預託しなければならない。その希望する取引が執行できるよう、本受益証券の口数が各自の証券口座に記入されるよう手配しなければならない。CDP社に譲渡証書を預託する都度、2.00シンガポールドル（現行の税率（7%）によるGSTに従う。）の手数料を支払う必要がある。上記の手数料は、CDP社の現行の方針またはシンガポールで実施されている税務政策の変更によって変わる可能性がある。

記帳式決済制度に基づく本受益証券の取引は、売り手の証券口座に売却された数の本受益証券の減少の記帳が行われ、買い手の証券口座に取得された数の本受益証券の増加の記帳が行われることにより反映され、記帳式で決済された本受益証券の譲渡については現在のところ譲渡印紙税の支払は必要ない。証券口座に記帳された本受益証券は、シンガポール証券取引所において、買い希望者と売り希望者との間の価格に基づいて売買することができる。証券口座に記帳された本受益証券は、証券口座の運営の諸条件に従い、かつ、CDP社に10.00シンガポールドルの振替手数料を支払うことを条件に、CDP社の他の証券口座に振り替えることができる。本受益証券が売買後の決済に間に合うよう証券口座に記帳されることの保証はできないため、シンガポール証券取引所を通じて本受益証券を取引する全ての者は、関連する本受益証券が当該本受益証券の取引の前に各自の証券口座に記帳されるよう確保するものとする。取引の決済期日までに本受益証券が証券口座に記帳されなかった場合、シンガポール証券取引所のパイ・イン手続が実施される。

清算手数料

シンガポール証券取引所における本受益証券の取引のための清算手数料は、取引価額の0.04%が支払われる(ただし、一取引あたり600.00シンガポールドルを超えない。)。清算手数料、預託手数料および証券引出手数料には、現行のGSTが課される可能性がある。

本受益証券の売買は、シンガポールドル建てで行われ、CDP社におけるペーパーレスベースでの決済により執行される。シンガポール証券取引所における通常の「決済の準備がなされた」取引における決済は、一般に、取引が行われた日の3取引日後に行われ、証券の支払は、一般に、その翌日に決済がなされる。CDP社は証券口座の投資家のために証券を保有する。投資家は、CDP社に直接口座を、またはCDP社のいずれかの預託代理人にサブ口座を開設することができる。シンガポール証券取引所の加盟会社、銀行、マーチャントバンクまたは信託会社が、CDP社の預託代理人になることができる。

日本における手続

日本においては、本受益証券の名義書換取扱場所または名義書換代理人は存在しない。本受益証券を取得する者(以下「**実質受益者**」という。)と、その取得窓口となった証券会社(以下「**窓口証券会社**」という。)との間の外国証券取引口座に関する取決めにより、実質受益者の名義で外国証券取引口座(以下「**取引口座**」という。)が開設される。売買の執行、売買代金の決済、証券の保管およびその他本受益証券の取引に関する事項は全てこの取引口座を通じて処理される。各窓口証券会社は、取引口座を有する全ての実質受益者の明細表を維持し、かかる明細表には各実質受益者の名前およびそれら実質受益者の各人の代わりに保有される本受益証券の口数が記載される。

(2) 受益者集会

議決権

受益者には、受益者の総会に関して自らまたは代理人を通じて出席、発言、投票を行う権限が付与され、また受益者は、同一の総会において出席および投票する最大2名の代理人を指名することができる。ただし、受益者が預託登録簿に記名されている受益者である場合は、当該総会の時刻の48時間前の時点において当該受益者の名称が預託登録簿に記載されていないとCDP社がAGトラストに証明する場合、トラスティ・マネジャーは提出された委任状を拒否する権限があり、それを拒否しなければならない。信託証書に別段の規定のない限り、総会の定足数を構成するには、2名以上の受益者が直接または代理人を通じて出席しなければならない。

総会では、総会決議に付される議案は上場マニュアルに従って投票によって決定されるものとする¹。信託証書に基づき、投票においては、自らまたは代理人を通じて出席した受益者は自らが保有もしくは代表する各受益証券1口につき1個の議決権を有するものとする。

¹ 総会における全ての決議は上場マニュアル規則703A(2)に定められるところに従い、投票により行われるものとする。

(3) 受益者に対する特典

受益者に対する特典はない。

(4) 譲渡制限

レギュレーションSに依拠して英文目論見書に基づき募集される本受益証券の各購入者は、本文書の写しおよび投資の決定に必要と思われる他の情報を受領したこと、ならびに以下のことを表明、同意、了解したとみなされる。

(a)各購入者は、本受益証券が米国証券法に基づく登録がされておらず、今後もされないこと、また米国の各州およびその他の米国の法域のいかなる証券規制当局に対しても登録されておらず、今後もされないことを認識している。

(b)レギュレーションSの要件を満たすオフショア取引として本受益証券を購入する。

(c)各購入者は、米国証券法、米国各州およびその他の米国の法域の適用法が認める場合を除き、本受益証券をオファー、販売、担保差し入れ、または譲渡しない。

(5) その他外国投資信託受益証券事務に関し受益者に示すことが必要な事項

該当事項なし。

第三部【特別情報】

第1【管理会社の概況】

1【管理会社の概況】

(1) 資本金の額（平成26年5末日現在）

平成26年5末日現在、トラスティ・マネジャーの資本金の額は、625,000シンガポール・ドル（約5,069万円）である。

最近5年間に於ける資本金の額の増減はない。

(2) 会社の機構（平成26年5末日現在）

「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(3) 運用体制」を参照のこと。

2【事業の内容及び営業の概況】

「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、1 ファンドの性格、(3) ファンドの仕組み」および「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(3) 運用体制」を参照のこと。

3【管理会社の経理状況】

該当事項なし。

4【利害関係人との取引制限】

「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(3) 運用体制 - 利害関係人取引および潜在的な利益相反」を参照のこと。

5【その他】

(1) 定款の変更等

トラスティ・マネジャーの定款は、株主総会の特別決議により、随時変更される。

(2) 事業譲渡または事業譲受

該当事項なし。

(3) 出資の状況

該当事項なし。

(4) 訴訟事件その他の重要事項

AGトラストのメンバーは、当局への本書提出日の直近12か月間におけるAGトラストの財務状態または収益性に重大な影響を与えた、もしくは与えた可能性のある訴訟または調停手続に、係争中または検討中のものを含め、関与していない。

第2【その他の関係法人の概況】

1【名称、資本金の額及び事業の内容】

(1) 関係法人

(A) 本スポンサー

株式会社アコーディア・ゴルフ

(イ) 資本金の額

10,940,982千円(2014年2月7日現在)

(ロ) 事業の内容

ゴルフ場運営業務

(B) 新SPC

アコーディア・ゴルフ・アセット合同会社

(イ) 資本金の額

400万円(2014年5月末現在)

(ロ) 事業の内容

ゴルフ場の保有およびゴルフ場事業の管理・運営業務

(C) アセット・マネジャー

大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社

(イ) 資本金の額

2億円(2014年6月25日現在)

(ロ) 事業の内容

投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業

(2) 引受会社

(A) 大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッド

(Daiwa Capital Markets Singapore Ltd)

(イ) 資本金の額

137,652,907シンガポール・ドル(約111億6,502万円)(2014年6月25日現在)

(ロ) 事業の内容

株式・債券、ウェルスマネージメントおよびプライベートエクイティに関する業務

(B) シティグループ・グローバル・マーケット・シンガポール・プライベート・リミテッド(Citigroup Global Markets Singapore Pte. Ltd.)

(イ) 資本金の額

6,380,000シンガポール・ドル(約5億1,748万円)(2013年12月31日現在)

(ロ) 事業の内容

投資助言、資金調達、証券取引、コーポレート及び投資銀行、調査等の金融サービスに関する業務

(3) 販売会社

大和証券株式会社

(イ) 資本金の額

100,000百万円（2013年9月30日現在）

(ロ) 事業の内容

日本における金融商品取引業者としての業務

2【関係業務の概要】

「第二部 ファンド情報 - 第1 ファンドの状況 - 1 ファンドの性格 - (3)ファンドの仕組み - 管理会社とファンドの関係法人の名称、ファンドの運営上の役割および契約等の概要」を参照のこと。

3【資本関係】

トラスティ・マネジャーの持分のうち、51%はアセット・マネジャー、49%は本スポンサーによって保有される。詳細については「第二部 ファンド情報 - 第1 ファンドの状況 - 1 ファンドの性格 - (3) ファンドの仕組み - 管理会社とファンドの関係法人の名称、ファンドの運営上の役割および契約等の概要」を参照のこと。

第3【投資信託制度の概要】

以下は、シンガポールで設定される一般的な信託を用いたビークルのうち一般投資家の投資対象となるものとして、(A)シンガポールで登録されるビジネス・トラスト、(B)シンガポールで組成及び承認され、ユニット・トラストとして構成される集団投資スキーム（以下「**集団投資スキーム**」という。）および(C)シンガポールの不動産投資信託（以下「S-REIT」という。）についての一般的な概況を記載している。

(A) シンガポールで登録されるビジネス・トラスト

登録ビジネス・トラストは、主にビジネス・トラスト法およびその下の規則により規制され、MASに登録されている。詳細については「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、1 ファンドの性格、(4) ファンドに係る法制度の概要」を参照のこと。

(B) シンガポールで組成及び承認され、ユニット・トラストとして構成される集団投資スキーム

シンガポールにおける承認集団投資スキームは、現在、ユニット・トラストとして構成される。かかるユニット・トラストは、信託証書により設定・規制され、当該集団投資スキームのマネジャーと承認トラスティとの間で締結される。

「**集団投資スキーム**」の定義

シンガポール証券先物法において、「**集団投資スキーム**」とは、以下の意味を有する。

(a) ある財産に関連する仕組みのうち以下のもの

(i) 当該仕組みの下

(A) 参加者が、財産の管理に関して協議を受ける権利または指示をする権利を有しているかいないかにかかわらず、財産の管理に関する日常的な支配権を有しておらず、

(B) マネジャーまたはマネジャーを代理する者が、その財産の全てを管理しているもの。

(ii) 当該仕組みの下、参加者の出資金および参加者に対する支払の元となる利益または収入が、プールされているもの。

(iii) その目的もしくは効果または提案されている目的もしくは効果が、参加者による（当該財産もしくは当該財産の一部に関する権利、持分、権原もしくは受益権その他を有しているか否かを問わず）、

(A) 当該財産もしくは当該財産の一部に関する権利、持分、権原もしくは受益権の取得、保有、管理もしくは処分、行使、償還もしくは終了への参加を可能にすることまたはそれから生じる利益、収入、その他の支払もしくはリターンの受領を可能にすることにあるもの、または

(B) 当該利益、収入、その他の支払もしくはリターンから支払われる金額の受領を可能にすることにあるもの。

(b) MASが官報における公告において、集団投資スキームであることを特定した仕組みまたは同様の仕組みをしたクラスもしくは銘柄の仕組み。

シンガポール証券先物法における集団投資スキームの定義は、事業体または信託として設定されるクローズド・エンド・ファンドを、とりわけ明確に除外している。クローズド・エンド・ファンドは、シンガポール証券先物法において上記「集団投資スキーム」の定義の(a)(i)または(a)(ii)記載の仕組みとして定義され、当該仕組みの下で発行された受益証券は、受益証券の保有者の裁量による償還が完全にまたは原則として認められない。ただし、クローズド・エンド・ファンドには、(a)上記「集団投資スキーム」の定義の(a)(i)に記載される信託である仕組みで、主に不動産およびMASが集団投資スキーム規約において特定する不動産関連資産に投資し、かつ、その受益証券の全てまたはいずれかが証券取引における値付けのため上場されているもの、または(b)上記「集団投資スキーム」の定義の(a)(i)に記載される、もしくはMASが官報における公告においてクローズド・エンド・ファンドではない仕組み、もしくは、場合により、クローズド・エンド・ファンドではないクラスまたは仕組みの銘柄であると特定したクラスもしくはクラスに属するものもしくは仕組みの銘柄は含まれない。

集団投資スキームとの関連において「マネジャー」とは、その名称にかかわらず、当該集団投資スキームの財産管理または当該集団投資スキームの運営について責任を有するものをいう。

集団投資スキームにおける「承認トラスティ」とは、シンガポール証券先物法第289条に基づきMASにより承認された公開会社であり、シンガポール証券先物法第286条に基づき承認され、かつ、ユニット・トラストとして構成された集団投資スキームのトラスティとして行為するものをいう。

一般に、シンガポールで設定される集団投資スキームは、シンガポール証券先物法第286条に基づきMASにより承認され、かつ、当該承認された集団投資スキームの募集がシンガポール証券先物法第296条第1項に基づきMASに登録された目論見書を用いて行われる場合に限り、シンガポールの一般公衆向けに募集することができる。

主要な規制法規および規則

シンガポール証券先物法が、集団投資スキームに関する承認および承認集団投資スキームの受益証券のシンガポールにおける募集を規制する主な法令である。

同法のもとで公表されている2005年シンガポール証券先物(投資の募集)(集団投資スキーム)規則(Securities and Futures (Offers of Investments) (Collective Investment Schemes) Regulations 2005)(その後の改正を含む。)は、とりわけ、承認集団投資スキームを構成する信託証書としての一定の要件、承認集団投資スキームのマネジャーおよび承認トラスティとしての基準ならびに承認集団投資スキームに関するそれぞれの職務および義務を規定している。集団投資スキーム規約は、とりわけ、承認集団投資スキームに係る投資および借入に関するガイドラインを定めている。集団投資スキーム規約は、その性質上、法律ではないが、MASは、承認集団投資スキームに係る承認申請を認める前に、集団投資スキーム規約の遵守を求める。

承認集団投資スキームの受益者の権利

受益者の権利は、一般に、当該承認集団投資スキームを構成する信託証書により決定される。受益者の権利には、以下のものが含まれる。

- 承認集団投資スキームの受益者は、当該承認集団投資スキームを構成する信託証書の規定に従い同人の名で登録された当該承認集団投資スキームの受益証券についての権利、権原または持分を有する。

- ・ 承認集団投資スキームの受益者は、マネジャーに対して、信託証書および目論見書の規定に従い、その保有する受益証券を買い取るよう請求できる。
- ・ 受益者は、当該承認集団投資スキームの受益証券の買取りと引替えに当該承認集団投資スキームに対して出資することに明示的に同意した額を除き、当該承認集団投資スキームに対して出資する義務を負わず、当該承認集団投資スキームまたは集団投資スキームを代理する者が生じさせた借入、負債、もしくは債務について、いかなる責任も負わない。

承認集団投資スキームのマネジャー

マネジャーは、集団投資スキームを構成する信託証書および当該承認集団投資スキームのための目論見書に従い、当該承認集団投資スキームを管理および運営し、かかる管理および運営にあたり、シンガポール証券先物法、2005年シンガポール証券先物(投資の募集)(集団投資スキーム)規則および集団投資スキーム規約を遵守する。

一般的に、承認集団投資スキームのマネジャーの役割/義務には以下のものが含まれる。

- ・ 承認集団投資スキームの受益証券の評価の実施
- ・ 受益者に対する償還金の支払
- ・ 受領した全てのソフトダラーおよび承認集団投資スキームの投資に対する投票に関連する指示についての記録の維持
- ・ 承認集団投資スキームに関する計算書、報告書および明細書の作成およびこれらの書類を受益者が受領するための手配
- ・ 独立当事者の関係に基づいた承認集団投資スキームとの全ての取引および承認集団投資スキームのための全ての取引の実行
- ・ 承認集団投資スキームに生じた重大な変更についての、既存の受益者に対する通知

(C) シンガポール不動産投資信託

シンガポール証券先物法の下で、シンガポールにおいて一般公衆向けに募集することができる信託の形態をとるもう1つの種類の集団投資スキームは、S-REITである。

「不動産投資信託」の定義

シンガポール証券先物法の下で、「不動産投資信託」とは、以下の集団投資スキームを意味する。

- (a) シンガポール証券先物法に基づき承認または認証されている集団投資スキーム。
- (b) 投資対象が、主に不動産およびMASが集団投資スキーム規約において特定する不動産関連資産に投資し、かつ、その受益証券の全てまたはいずれかが証券取引所市場における値付けのため上場されているトラスト。

信託証書

S-REITは信託証書により設定され、信託証書はS-REITのマネジャーとS-REITの受益者を代理するトラスティとの間で締結される。一般に、信託書証の下、S-REITの受益者は、当該S-REITが保有する資産に対して衡平法上の持分または所有者としての持分を有さないが、マネジャーおよびトラスティに対して当該信託証書上の責任および義務を履行するよう要求する権利を有する。S-REITを構成する信託証書は、通常、シンガポール法を準拠法とする。

主要な規制法規および規則

S-REITは、主にシンガポール証券先物法および集団投資スキーム規約、とりわけS-REITに関する特定の一連の規制を含む集団投資スキーム規約別表6（以下「**財産ファンド別表**」という。）を準拠法とする。

シンガポール証券先物法およびその規則

S-REITは、S-REITを含む集団投資スキームの承認または認証についての体制を定めているシンガポール証券先物法およびその規則を準拠法とする。

MASは、シンガポール証券先物法およびその規則についての運用を行っている。同局は、シンガポール証券先物法およびその規則の適用免除のみならず、追加的な規則を制定するため、一般的なおよび特定の規則制定権限を有している。

シンガポール証券先物法は、治外法権の要素を有しており、一定の条件のもと、その全部または一部がシンガポールの国外で行われた行為について、それが仮にシンガポールで行われていたならば違法である場合には、当該行為があたかもシンガポールにおいて行われたものとして扱われることがある。

集団投資スキーム規約および財産ファンド別表

財産ファンド別表は、S-REITの管理、運営およびマーケティングの実行ならびに当該S-REITのマネジャーおよびトラスティを規制する一連の規制により構成される。

集団投資スキーム規約（財産ファンド別表を含む。）は、その要件を満たさなかったことをもって、刑事手続に付されることはないという点で、その性質上、法律ではない。しかしながら、当該違反は、違反者が現在または今後募集しようとするS-REITに関する承認の取消もしくは承認に関する問題を決定する際に、MASにより考慮されることがある。分別および業界の実務の問題として、既存のS-REITは、あたかも強制力のある法律のように、集団投資スキーム規約および財産ファンド別表を遵守している。

S-REITの受益者の権利

S-REITの各受益証券は、S-REITにおける不可分の持分を表章し、S-REITの受益権者であるS-REITの受益者は、S-REITの資産に係る受益権を保有している。

受益者は、S-REITに対して出資する義務を負わず、また、マネジャーが、S-REITのマネジャーという立場で生じさせたもしくはトラスティがS-REITのトラスティという立場で生じさせた借入、負債、もしくは債務について、いかなる責任も負わない。

トラスティ

シンガポール証券先物法は、S-REITにトラスティを有することを要求している。トラスティはS-REITを代理して資産を保有し、S-REITの受益者の利益を代表する。トラスティは、シンガポール証券先物法における承認トラスティでなければならない。

マネジャー

S-REITのマネジャーは、不動産投資信託管理に関して規制された活動を行うためのキャピタル・マーケット・サービスの資格を保有している必要がある。

マネジャーは、信託証書ならびにシンガポール証券先物法などの関連する規制および財産ファンド別表に従い、規定されたS-REITの投資戦略を実行する上で、極めて重要な役割を有する。2005年シンガポール証券先物（投資の募集）（集団投資スキーム）規則は、マネジャーは投資方策を有していなければならない旨、またそれが目論見書に明確に記載されなければならない旨規定する。これにより、マネジャーは、特定の戦略に拘束されることとなる。

マネジャーの役割は、S-REITを運用することにもある。マネジャーは、シンガポール証券先物法、シンガポール証券先物（ライセンス供与および事業の遂行）規則（Securities and Futures（Licensing and Conduct of Business））、集団投資スキーム規約および上場マニュアルに従い、S-REITに関する計算書および報告書を作成しなければならない。

第4【外国投資信託受益証券の様式】

本受益証券の券面は発行されない。

第5【その他】

(1) 目論見書の表紙に以下の事項を記載することがある。

- ・ AGトラストのロゴおよび名称
- ・ ジョイント・グローバル・コーディネーターおよび日本募集の事務幹事会社の名称
- ・ 目論見書の使用開始月

(2) 交付目論見書の冒頭に特記事項として以下の事項を記載することがある。

1. 本外国投資信託受益証券発行届出目論見書により行うアコーディア・ゴルフ・トラストの受益証券（以下「本受益証券」といいます。）の募集について、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、金融商品取引法第5条の規定により有価証券届出書を平成26年6月30日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力はまだ生じておりません。当該届出の効力の発生の有無については、大和証券株式会社のウェブサイト（<http://www.daiwa.jp>）にてご確認ください。本書の記載内容については、今後訂正されます。
2. また、EDINET（金融庁の開示書類閲覧に関する電子開示システム）で有価証券届出書等が開示されておりますので、アコーディア・ゴルフ・トラストの詳細内容はウェブサイト（<http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>）でもご確認ください。
3. 本書は、金融商品取引法に基づき投資者に交付しなければならない目論見書（交付目論見書）です。ご購入にあたっては、本書の内容を十分にお読みください。本書において用いられる用語は、本書に別段の定めがある場合を除いて、本受益証券に関する請求目論見書において使用される用語と同様の意味を有するものとします。
4. 本受益証券に関する請求目論見書は、日本募集の申込取扱金融商品取引業者にご請求いただければ当該金融商品取引業者を通じて交付いたします。ご請求された場合は、投資者の皆様がその旨を記録していただきますようお願い申し上げます。ただし、本外国投資信託受益証券発行届出目論見書においては、投資者の皆様の便宜のため、既に請求目論見書が合冊されています。
5. 本受益証券の取引および分配金の支払は外国通貨で行われます。従って、本受益証券の売却手取金および分配金等を円貨で受け取る場合、その円貨相当額は外国為替相場の変動により影響を受けることがあります。これらの変動による損益は、すべて投資者の皆様には帰属いたします。」

(3) 交付目論見書に以下の事項を記載することがある。

金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項

税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することが勧められる旨

投資にあたっては「外国証券取引口座」が必要である旨および開設・口座管理料に関しては販売会社に問い合わせる旨

その他の詳細は請求目論見書で参照できる旨

分配については、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではない旨

投資リスクの項の冒頭において、() 投資信託は預貯金と異なる旨、および() AGトラストの運用および為替相場の変動による損益はすべて投資者には帰属する旨

「ファンドの受益証券のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。」との趣旨を示す記載

(4) 請求目論見書の冒頭に特記事項として以下の事項を記載することがある。

- 「1. 本外国投資信託受益証券発行届出目論見書により行うアコーディア・ゴルフ・トラストの受益証券(以下「本受益証券」といいます。)の募集について、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、金融商品取引法第5条の規定により有価証券届出書を平成26年6月30日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力はまだ生じておりません。当該届出の効力の発生の有無については、大和証券株式会社のウェブサイト(<http://www.daiwa.jp>)にてご確認いただけます。本書の記載内容については、今後訂正されません。
2. 本書は、金融商品取引法に基づき投資者の皆様から請求された場合に交付される目論見書(請求目論見書)であり、ご請求された場合は、投資者の皆様がその旨を記録していただくこととなっております。
3. 本受益証券の取引および分配金の支払は外国通貨で行われます。従って、本受益証券の売却手取金および分配金等を円貨で受け取る場合、その円貨相当額は外国為替相場の変動により影響を受けることがあります。
これらの変動による損益は、すべて投資者の皆様には帰属いたします。」

(5) 目論見書の末尾に信託証書訳文を添付することがある。

[次へ](#)

別紙 A

用語集

%	: 百分率またはパーセンテージ
アコーディア・ゴルフ	: 株式会社アコーディア・ゴルフ
取得手数料	: トラスト・マネジャーに支払う取得手数料
AH01	株式会社アコーディア01
AH02	株式会社アコーディア02
AH03	株式会社アコーディア03
AH11	株式会社アコーディア11
AH12	株式会社アコーディア12
AH36	株式会社アコーディア36
農地法	: 日本の農地法(昭和27年法律第229号(改正済))
反社会的勢力	: 以下に該当するものをいう。 (a) 暴力団 (b) 暴力団員 (c) 暴力団準構成員 (d) 暴力団関係企業 (e) 総会屋等、社会運動等標ぼうゴロ、特殊知能暴力集団等 (f) その他上記(a)から(e)までに準ずるもの
アセット・マネジメント契約	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - アセット・マネジメント契約」の定義に従う
関係者	: 上場マニュアルの定義に従う
関連会社	: ビジネス・トラスト法の定義に従う
関連事業体	: SF BT規制(シンガポール証券先物法ビジネス・トラスト規制)の定義に従う
監査・リスク管理委員会	: トラスト・マネジャーの監査・リスク管理委員会
承認済み事業	: 本信託証書の定義に従う
基本報酬	: トラスト・マネジャーに支払う基本報酬
取締役会	: トラスト・マネジャーの取締役会
建築基準法	: 日本の建築基準法(昭和25年法律第201号(改正済))
BTゴルフ場子会社	: AH11、AH12およびAH03の総称
ビジネス・トラスト法	: シンガポール・ビジネス・トラスト法第31章A
営業日	: (土日または公休日以外の)シンガポールで商業銀行が営業し、シンガポール証券取引所で取引が行われる日
建築証明書	: 検査済証と確認済証の総称
CBRE	: シービーアールイー株式会社
CEO	: 最高経営責任者
非農地証明	: 土地が農地でないことの証明書
CFO	: 最高財務責任者
民法	: 日本の民法(明治31年法律第89号(改正済))
商法	: 日本の商法(明治32年法律第48号(改正済))
シンガポール会社法	: シンガポール会社法第50章
日本の会社法	: 日本の会社法(平成17年法律第86号(改正済))
会社分割	: 本書の「再編措置」の定義に従う

確認済証	: 建物の最初の建築、増築または改築を開始する前に日本の地方自治体から取得する建築確認済証
対価受益証券	: スポンサーが当初ポートフォリオの取得対価の部分的決済として受領する合計317,096,999口の本受益証券
支配	: 文脈上別の解釈をする必要のある場合を除き、「支配」は上場マニュアルの定義に従う。「支配受益者」および「支配株主」の意味もこれに従う。
保管振替契約	: CDP社における受益証券保管に関連する保管振替契約
トラスティ・マネジャー	: トラスティ・マネジャーの取締役
取締役または取締役	
分配可能利益	: (未定)
売却手数料	: トラスティ・マネジャーに支払う売却手数料
DPU	: 本受益証券1口当たり分配金
相当な注意	: ビジネス・トラスト法のもと登録ビジネス・トラストのトラスティ・マネジャーに求められる配慮と注意義務
受益証券発行費用	: 引受、販売、幹事手数料、専門家報酬、本オフリングに関するその他一時的費用を含め、本オフリングおよび上場申請に関して支払う費用(オーバーアロットメント・オプションに関連して本受益証券貸付人が支払う引受、販売、幹事手数料その他費用を除く)
執行役員	: AGトラストの執行役員
特別決議	: 本信託証書の条項に基づき適法に招集、開催される受益者の総会において、決議の可否を投じた全投票数の75.0%以上からなる多数決で提案され可決された決議
金融商品取引法	: 日本の金融商品取引法(昭和23年法律第25号(改正済))
会計年度	: 3月31日で終了または終了予定の会計年度
予想	: 2015予想年度のAGトラストの利益予想
2015年予想年度	: 2014年4月1日から2015年3月31日までの12か月の期間
経営管理委託契約	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 経営管理委託契約」の定義に従う
ゴルフ場子会社	: 本スポンサーの18社のゴルフ場子会社
GST	: 物品サービス税
シンガポール所得税法	: シンガポール所得税法第134章
補償レター	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 表明保証および補償に関する差入書」の定義に従う
独立取締役	: 本書の「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - トラスティ・マネジャーの取締役会」の定義に従う
独立財務顧問	: プライスウォーターハウスクーパース・コーポレート・ファイナンス・プライベート・リミテッド
独立業界コンサルタント	: シービーアールイー株式会社
独立不動産鑑定会社	: CBREおよび谷澤総合鑑定所
独立税務顧問	: プライスウォーターハウスクーパース・リミテッド・ライアビリティ・パートナーシップ
独立算定人	: プライスウォーターハウスクーパース株式会社

金融商品	: 本受益証券に転換可能な証券、ワラント、債券、その他証券の設定、発行、調整を含むが、これに限定されない、本受益証券の発行が必要となる買取提案、合意、オプション
利害関係人	: ビジネス・トラスト法の定義に従う。適用可能な場合に依りて上場マニュアルおよびSF BT規制が定義する「利害関係人」を意味する。
利害関係人取引	: ビジネス・トラスト法の定義に従う。適用可能な場合に依りて上場マニュアルおよびSF BT規制が定義する「利害関係人取引」を意味する。
IRAS	: シンガポール内国歳入庁
ISH	: 一般社団法人AGT
ジョイント・イシュー・マネジャー、ジョイント・ブックランナーおよび共同引受会社またはジョイント・ブックランナー	: 大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミテッドとシティグループ・グローバル・マーケット・シンガポール・プライベート・リミテッド
直近日	: MASへのAGトラストに係る英文目論見書提出前の直近日
上場	: シンガポール証券取引所メインボードへの本受益証券の上場
上場マニュアル	: シンガポール証券取引所の上場マニュアル
取引日	: シンガポール証券取引所が証券取引のために開かれている日
MASまたは当局	: シンガポール金融管理局
本合併	: 本書の「再編措置」の定義に従う
新規借入ファシリティ	: 本書の「資本および負債 - 負債 - 新規借入ファシリティ」の定義に従う
新SPC	: 本合併後のSPC
新規受益証券	: AGトラストの不可分の持分を表章する本受益証券782,025,000口の募集価格での募集
仮条件	: 本受益証券1口当たり0.97シンガポール・ドルから1.00シンガポール・ドルとされている
通常決議	: 本信託証券の条項に基づき適法に招集、開催される受益者の総会において、決議の可否を投じた全投票数の50%超からなる多数決で提案され可決された決議
パフォーマンス・フィー	: トラスティ・マネジャーに支払うパフォーマンス・フィー
スポンサー処分案	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション」の定義に従う
スポンサー提案	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション」の定義に従う
プロジェクト契約	: 本書の「資本および負債 - 負債 - 新規借入ファシリティ」の定義に従う
プロシヨップ事業	: 本書の「再編措置」の定義に従う
プロシヨップ子会社	: 本書の「再編措置」の定義に従う
主要証券取引所	: 世界のいずれかの地域の、高い評価を受けている証券取引所
登録ビジネス・トラスト	: MAS登録のビジネス・トラスト
関係会社	: シンガポール会社法の定義に従う。
関係事業体	: SF BT規制の定義に従う。

関連期間	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション」の定義に従う。
会計監査人	: Deloitte & Touche LLP
再編	: 本書の「再編措置」の定義に従う。
証券	: 本書の「分配予定」の定義に従う。
証券口座	: (シンガポール会社法第130A条が定義する) 保管人がCDP社に持つ証券口座またはサブ口座
シニア・ローン契約	: 新規借入ファシリティのためのローン契約
決済日	: 本オフアリングによる決済で本受益証券が発行される日時
シンガポール証券先物法	: シンガポール証券先物法第289章
SF BT規制または	: 2005年証券先物(投資の募集)(ビジネス・トラスト)(第2号)規則
シンガポール証券先物法	
ビジネス・トラスト規則	
シンガポール証券取引所	: シンガポール証券取引所(Singapore Stock Exchange)
株主間契約	: 本書の「AGトラストの組成 - AGトラストの背景」の定義に従う
シンガポール所得税法	: シンガポール所得税法第134章
旧SPC	: アコーディア・ゴルフ・アセット合同会社
子会社	: シンガポール会社法の定義に従う
受益証券大量保有者	: 発行済本受益証券の5.0%以上を構成する本受益証券持分を保有する受益者
建築実質基準	: 建築基準に関する日本の関連法令に基づく特定の必須要件
TK契約	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 匿名組合契約」の定義に従う
TK事業	: 本書の「TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理」の定義に従う
TK出資	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 匿名組合契約」の定義に従う
TK持分	: 本書の「TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理」の定義に従う
TK持分譲渡契約	: 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 匿名組合持分譲渡契約」の定義に従う
TK投資家	: TK契約に基づくTK投資家としての資格における本スポンサーまたはトラスティ・マネジャー(場合に応じて)
TK営業者	: TK契約に基づくTK営業者としての資格における新SPC
TKストラクチャー	: 本書の「TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理」の定義に従う
TKAO	: 東京共同会計事務所
TMパートナー	: 大和証券グループの100%子会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社
本信託証書	: AGトラストを設定する2014年6月16日付信託証書

- 信託財産** : 以下のものを含め本信託証書の条件にしたがって受益者のために信託勘定で保有するあらゆる種類の財産および権利
- (a) AGトラストに拠出された金銭またはその他資産
 - (b) ビジネス・トラスト法の規定に基づきAGトラストの資産の一部を構成する財産
 - (c) トラスティ・マネジャーまたはその代理人による、契約、合意、取り決めから生じる財産
 - (d) トラスティ・マネジャーまたはその代理人が保有する請求権または権利から生じる財産
 - (e) AGトラストのためにトラスティ・マネジャーが借入れまたは調達した資金
 - (f) 前項(a)、(b)、(c)、(d)または(e)に述べた拠出、金銭、もしくはそれによる収益により直接、間接を問わず取得した財産
 - (g) 前項(a)、(b)、(c)、(d)または(e)に述べた拠出、金銭により直接的または間接的に得た利益、収入、財産
- 未請求金** : 本信託証書に記載されている適用期間を過ぎても請求のない、受益者に支払われるべき金銭
- 未請求金勘定** : 12か月経過しても請求されないままとなっている受益者への支払金を累積するための特別勘定
- 米国** : アメリカ合衆国
- 受益者** : その時点の本受益証券の登録受益者で、登録保有者がCDP社となっている場合を除き、共同保有者として登録されたものを含む。CDP社の名義で登録された本受益証券に関連して「受益者」は文脈上で必要のある場合には、CDP社の証券アカウントに本受益証券を持つ預託者を意味する。
- 受益証券発行権限** : ビジネス・トラスト法第36条に従い、受益者はトラスティ・マネジャーに以下の権限を与えたものとみなされる。
- (a) 受益者割当、無償交付またはその他の方法で本受益証券を発行すること、および/または
 - (b) 本受益証券に転換可能な証券、ワラント、債券、その他証書の作成、発行、(ならびに調整)を含むがこれに限定されない、本受益証券の発行が必要となる証書の作成または付与
- トラスティ・マネジャーがその絶対的な裁量により適切であると考える場合、いついかなる時、条件、目的、者に対しても上記権限を持つ。
- 米国証券法** : 1933年米国証券法(改正済)

[次へ](#)

別紙 B

将来に関する記述

本書に記載された内容には「将来に関する記述」が含まれている。また、「利益およびキャッシュ・フローの予測」にも将来に関する財務情報が記載されている。本書に記載された記述で、過去の事実に関する記述以外は全て将来に関する記述である。これらには、AGトラストの財務状況および業績の見通し、今後のAGトラスト事業に関するトラスティ・マネジャーの事業戦略、計画および目標（開発計画および配当金を含む）や今後の業界動向に関する記述などがあげられる。将来に関する記述や財務情報は、既知・未知いずれのリスク、不確実性、その他要因を内包しており、AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサーの実際の業績、成績、成果ならびに業界全体の業績は、将来に関する記述や財務情報が明示もしくは示唆するいかなる将来の業績、実績、成果とは大きく異なることがあり得る。将来に関する記述や財務情報は、トラスティ・マネジャーの現在および今後の事業戦略や、AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサーが今後展開する事業を取り巻く環境に関するさまざまな想定に基づいて作成されている。将来に関する記述や財務情報は、将来起こりうる事象に関するトラスティ・マネジャーの現在の見解を反映しているため、その内容は必然的にリスク、不確実性を伴い、想定を含んでいる。このため、実際の結果は、こうした記述や財務情報の予想とは大きく異なることがあり得る。したがって、将来に関する情報を過度に信頼することはできない。

AGトラストまたはトラスティ・マネジャーの実際の業績、成績、成果が、将来に関する記述や財務情報が示すものとは大きく異なることになる重大な要因（ただしこれらに限定されない）としては、次のものが考えられる。

- ・ 日本を中心とした全世界、地域、特定の場所における一般的経済状況
- ・ ゴルフ場業界を取り巻く規制の進展や改正
- ・ 新たな政府規制の制定または改正、特に日本の税法や事前許可制法の改正
- ・ AGトラストの事業戦略におけるトラスティ・マネジャーの遂行力
- ・ 資金需要の変化、資金需要を充足する資金調達利用環境
- ・ 金利やインフレ率の変化
- ・ AGトラストおよび将来の事業や資産の運営、管理における法規制への違反
- ・ ゴルフ場業界および顧客の需要、傾向と志向における変化に関するトラスティ・マネジャーおよび新SPCの予測および対応能力
- ・ 人災および天災。これには戦争、国際・国内テロリスト活動、国内騒乱、破壊的事態や不可抗力事態の発生（洪水、地震、台風、AGトラストの事業や資産に影響を及ぼすその他の悪天候、自然条件の悪化など）などが含まれる
- ・ トラスティ・マネジャーや新SPCの主要職員が離職し、適時にあるいはトラスティ・マネジャーやAGトラストの許容する条件でかかる職員の後任を手配できない場合
- ・ AGトラストが事業で使用する通貨の為替レートの変動など、外国為替の変動
- ・ AGトラストの事業展開から生じる法的、規制、その他の訴訟手続き
- ・ 全世界、地域、特定の場所における政治・社会状況や、現在または今後AGトラストが事業を行う日本をはじめとした法域における既存の政策の実施またはその変更
- ・ 事業関連認可取得の遅れ
- ・ キャッシュ・フローの時期
- ・ 新規ゴルフ場の取得と必要な資本的支出
- ・ ビジネス・トラスト費用

- ・ その他、AGトラストによる制御困難な要因
- ・ 現在AGトラストが想定していないその他事態

上記に加え、実際の業績、成績、成果が見通しとは大きく異なる方向に作用する要因として考えられるもの（ただしこれらに限らない）は、「リスク要因」「利益およびキャッシュ・フロー予測」「分配金」「AGトラストの事業」に記載されている。これらに記載された将来に関する記述や財務情報の内容は本書の日付時点のものである。AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサーもしくはジョイント・ブックランナーは、全ての適用法規およびシンガポール証券取引所規則ならびに他の関連する規制・監督機関・官庁の規則を遵守し、トラスティ・マネジャーの見通しの変更、あるいは将来に関する記述や財務情報が依拠するあらゆる事象、状況、環境の変化を反映するために本書記載の将来に関する記述や財務情報の更新版あるいは訂正版を公開する義務、約束を明示的に否認する。

市場および業界情報

本書に記載された内容には、必要に応じて内部で行った調査、レポート、研究や市場調査、公開情報、業界出版物などから入手した市場および業界に関するデータと予想も含まれている。通常の場合、業界出版物、各種調査、予測は信頼できる筋からの情報を入手したと表明しているが、かかる情報の正確性と完全性については一切保証することはできない。トラスティ・マネジャーは、本書に記載することを目的として、世界のゴルフ場業界に関する調査をシービーアールイー株式会社に依頼した。かかる調査には、需要および市場シェア情報に関するデータ（実績値、推定および予想値）などが含まれる。トラスティ・マネジャーは、第三者から得た情報および本書に記載されたデータは信頼できるものだと判断しているが、かかる情報やデータの正確性については保証することはできない。また、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・ブックランナーならびにこれらの全ての関連会社やアドバイザーは、独自にこれらの情報およびデータを検証しておらず、それらを作成する際に依拠した経済上の前提条件も確認していない。

一定の定義語および取決め

AGトラストが公表する財務諸表は日本円建てで作成される。本書で用いる通貨表示で、「S\$」、「SGD」、「シンガポール・ドル」、「シンガポール・セント」はシンガポールの法定貨幣、「U.S.\$」、「米ドル」、「米セント」はアメリカ合衆国の法定貨幣、「¥」、「JPY」、「日本円」は日本の法定貨幣をそれぞれ意味する。

便宜上、一部の日本円建て数値をシンガポール・ドル換算で表記している。なお、特段の表示がない限り、シンガポール金融管理局に本書を提出する前の直近日(以下「直近日」という。)である2014年6月16日付けの為替レートである81.52円 = 1.00シンガポール・ドルとした。換算された日本円価額もしくはシンガポール・ドル価額は、表示された為替レートや他のレート、もしくは他のいかなるレートでも換算できたまたは換算できると表明しているとはみなすことはできない。日本円とシンガポール・ドルの為替レートの詳細については「外国為替レート情報と外国為替管理」を参照のこと。

特に別記していない限り、ゴルフ場からの収益への言及は、プロショップ事業からの収益を除く。プロショップ事業の手配の詳細については「再編措置 再編の詳細 5. プロショップ事業の取り決め」を参照のこと。

予想利回りは最低募集価格と最高募集価格を用いて計算している。かかる利回りや利回り成長は、最高・最低募集価格とは異なる流通市場の価格で本受益証券を購入した投資家の利回りとは異なる。

記載された数字には、必要に応じて端数を切り捨てたものもある。本書に記載の表、図式、チャート内の数字の一部は、端数を切り捨てたために合計数字が一致しない場合がある。

「別紙」「別表」とは、本書内で提示した「別表」を意味する。本書に記載された年月日および時間は、特に別記していない限り、全てシンガポール現地の年月日および時間を意味する。

外国為替レート情報および外国為替管理

外国為替レート情報

以下の表は、表示された期間における、シンガポール・ドルおよび日本円間の為替レートに関する情報を（シンガポール・ドル当たりの日本円で）明記している。為替レートは、ブルームバーグから取得された通貨の買値および売値間の平均値に基づく。日本円の額が当該シンガポール・ドルの額を実際に表示するものであることを表明するものではなく、米ドルの額が当該シンガポール・ドルの額を実際に表示するものであることを表明するものでもない。また、表示されたレートまたはその他のレートでシンガポール・ドルに換金されたまたは換金され得たということを表示するものでもない。

会計年度/年度末	日本円/シンガポール・ドル ⁽¹⁾		
	平均値	最高値	最安値
2011年	63.43	67.85	58.08
2012年	63.93	71.03	59.28
2013年	78.02	83.36	70.81
2013年12月	79.15	83.36	75.10
月	平均値	最高値	最安値
2013年7月	78.60	79.44	77.02
2013年8月	76.86	77.98	75.66
2013年9月	78.56	79.78	77.79
2013年10月	78.69	79.48	77.51
2013年11月	80.22	81.62	78.77
2013年12月	82.27	83.36	81.22
2014年1月	81.62	83.34	79.93
2014年2月	80.67	81.17	79.15
2014年3月	80.76	82.08	79.82
2014年4月	81.69	82.31	81.22
2014年5月	81.35	81.69	80.89
2014年6月1日から直近日 ⁽²⁾	81.67	82.04	81.42

（注記）

(1) ブルームバーグ・エルピー：ブルームバーグ・エルピーは、シンガポール証券先物法第282条Iの目的で、本書への引用とその帰属を記載することに関し、同意を提供していない。したがって、ブルームバーグは、シンガポール証券先物法第282条Nおよび282条Oに基づくそのような情報について賠償責任を負わない。AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサーおよび共同引受会社は、情報が適切な形態および文脈で再現されること、および情報が正確かつ公正に抽出されることを確実にするための合理的な行動をとった。一方で、AGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサーおよび共同引受会社その他の当事者はいずれも、本情報の独立した審査を実施しておらず、関連情報の内容の正確性を検証していない。

(2) 直近日付では、シンガポール・ドルおよび日本円間の為替レートは1シンガポール・ドル：81.52円である。

外国為替管理

- ・シンガポール

シンガポールにおいては、外国為替管理は存在しない。

- ・日本

外国為替法に基づき、特定の限定された状況において外国為替法に基づき制限を受ける場合を除き、日本円で支払われる全ての現金配当およびその他の現金の分配は外国通貨に替え、自由に日本国外に送金することができ、免除されない限り報告義務を負う。

[前へ](#)

[次へ](#)

別紙 C

APPENDIX C
INDEPENDENT TAXATION REPORT

平成26年6月30日

Accordia Golf Trust Management Pte. Ltd.
取締役会 御中6 Shenton Way #25-09
OUE Downtown
Singapore 068809

ACCORDIA GOLF TRUST

PROSPECTUS

本報告書は貴社からご依頼に基づき、Accordia Golf Trust(以下「AG Trust」)が発行する受益権(以下「Units」)がシンガポール証券取引所に上場する際に発行される目論見書(以下「本件目論見書」)に添付することを目的とし、作成されております。

本報告書はUnitsの潜在的投資家(以下総称して「Unitholders」)に対して、Unitsの取得、保有および売却にかかるシンガポールの所得税の課税関係の概要を提示することを目的としています。本報告書は主に長期の保有を目的としてUnitsを取得する投資家による利用を想定しています。短期売買を目的としてUnitsの取得を検討されている方は、ご自身の状況において適用される課税関係について、ご自身の税務アドバイザーにご相談することをお勧めします。

本報告書はAG Trustが受ける匿名組合契約に基づく利益の分配にかかる日本の課税関係、および匿名組合出資に関連する日本の課税関係の概要についても記載しています。

本報告書は税務アドバイスではありません。また、Unitsの取得、保有および処分にかかる意思決定の基礎となる課税関係のすべてを網羅的に提供することは目的としていません。Unitsの潜在的投資家は、ご自身の状況において適用される課税関係について、ご自身の税務アドバイザーにご相談することをお勧めします。Unitsの潜在的投資家のうち、特にシンガポール居住者以外の方につきましては、ご自身が居住者とされる国における課税関係およびご自身が居住地とされる国とシンガポールとの間の租税条約について、ご自身の税務アドバイザーにご相談されることをお勧めします。

本報告書の表明された当事務所の見解は、本報告書作成日における日本およびシンガポールの税法、関連諸規定、判例ないし税務当局より示された税務上の取扱いに基づくものであり、これらはすべて将来および過去に遡って変更となる可能性があります。そのため、本報告書の表明された当事務所の見解がシンガポールまたは日本の税務当局による税務調査等における税務当局の見解と一致することを保証するものではありません。また、これらの諸法規ないし取扱いに関し将来において変更が生じた場合には、本報告に記載された当事務所の見解も変わる可能性があり、この点当事務所は本報告書を修正する責任を負わないことにご留意ください。

なお、目論見書において定義されている用語は、本報告書においても同様の意味で用いられています。

事実関係および前提

本報告書は本件目論見書に記載されている内容並びに下記の事実関係および前提に基づいております。

1. AG Trustは、シンガポールにおけるBusiness Trust Act Chapter 31A (以下「Business Trust法」)の登録を受けた信託であり、直接または間接に、世界各国における安定した収益を稼得することが見込まれるゴルフコース、ゴルフ練習場およびその他のゴルフコース関連施設(以下「ゴルフ場等」)に投資することを基本的な方針として設立されています。なお、設立当初においては主に日本のゴルフ場等に対して投資行います。
2. AG TrustはシンガポールのPrivate Limited法人であるAccordia Golf Trust Management Pte. Ltd(以下「Trustee Manager」)により運営されます。Trustee Managerの持分のうち、49%は株式会社アコーディア・ゴルフ(以下「スポンサー」)が保有し、残りの51%は大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社(以下「TM Partner」)が保有します。
3. Trustee Managerは、スポンサーの関連者ではない独立した取締役が過半数を占める取締役会において業務執行の管理および運営が行われます。Trustee Managerは長期にわたる安定的なキャッシュ・フローが見込まれるゴルフ場等に投資をし、Unitholdersに対して継続的な分配をすることおよび、ポートフォリオに組み込まれた資産の価値を増加させることにより、Unitholdersの投資リターンを最大化することを目的としています。AG Trustはゴルフ場開発、ホテルの取得および開発並びにゴルフ場運営に関連しないホテル業には関与しません。
4. 日本のゴルフ場から構成されるAG Trustの当初の投資ポートフォリオは日本の会社(以下「New SPC」)を通じて保有されます。AG TrustとNew SPCとの法律関係は両社の間で締結された匿名組合契約(以下「本件匿名組合契約」)により規定されます。
5. New SPCは日本の会社法に基づき設立される合同会社(すべての社員は有限責任とされます。)として設立されます。New SPCの出資の額は1億円以下です。New SPCの持分は日本の一般社団法人により保有されます。
6. 本件匿名組合契約に基づき、AG Trustは匿名組合出資者としてNew SPCからの匿名組合契約に基づく利益の分配を受けます。当該利益の分配はAG TrustのUnitholdersに対するAG Trustからの分配の主な原資となる見込みです。AG Trustはゴルフ場等の運営および、ゴルフ場等の取得・売却を主な事業とする匿名組合事業(以下「本件匿名組合事業」)から得られる匿名組合損益の99%の分配を受ける権利を有しています。
7. 本件匿名組合契約に従い、New SPCは匿名組合営業者として本件匿名組合事業における業務執行の管理および運営を行います。当該業務執行の管理および運営には、日常業務の管理および運営、投資対象資産の取得・売却に関する意思決定並びに借入等の財務上の意思決定を含みます。New SPCは必要となる業務のうち大部分をTM Partnerおよびスポンサーに委託します。委託される業務はそれぞれTM Partnerと締結したアセットマネジメント契約、およびスポンサーと締結したゴルフコースマネジメント契約に規定されます。
8. 匿名組合出資者であるAG TrustおよびTrustee Manager並びにこれらの役員および従業員(以下「AG TrustおよびTrustee Manager等」)は本件匿名組合事業の運営に関与しません。また、本件匿名組合事業からの利益の分配を請求する権利および本件匿名組合契約または日本の商法に規定されている匿名組合出資者としての一定の権利を除き、AG TrustおよびTrustee Manager等は本件匿名組合事業にかかる日常業務の管理および運営並びに投資意思決定に参加する権利を有していません。
9. AG TrustまたはTrustee Managerの執行役員または従業員等のうちNew SPCまたはTM Partnerの執行役員または従業員として職務に従事する者はいません。AG Trust およびTrustee Managerのすべての常勤役員、執行役員および従業員は日本の非居住者です。

10. 本件匿名組合契約は日本の法律上有効な契約であり、当該契約は日本の法律(商法を含む)上有効なものです。

11. AG Trustは日本の法律上、外国投資信託に該当します。

課税関係の概要

I. Business Trust法の登録を受けた信託のシンガポールにおける課税の原則

Business Trust法の登録を受けた信託(以下「Registered Business Trust」)は、シンガポールの所得税法上、会社と同様に取り扱われます¹。信託がRegistered Business Trustとしての営業を開始した事業年度から当該取り扱いが適用されます。そのため、Registered Business Trustは別段の定めのあるものを除き、Income Tax Act of Singapore (Chapter 134)(以下「Income Tax Act」)上、会社およびRegistered Business Trustに対して適用されるすべての条項が適用されます。

¹ Income Tax Act Section 36B

II. Registered Business Trustの課税関係

Registered Business Trustは、特別に免税とされるものを除き、シンガポールから生ずる所得またはシンガポールで稼得する所得およびシンガポールで受領するかシンガポールで受領したとみなされるシンガポール国外で稼得する所得についてシンガポールの所得税が課されます。

Registered Business Trustの課税所得に対してはシンガポールの所得税が課されます。当該課税所得は、収入合計額から発生した控除可能な費用および収入を得るために使用された資産にかかる税務上の減価償却費を控除した残額として計算されます。Registered Business TrustにおいてはTrustee Managerの名称において課税が行われます。

下記の通り、300,000シンガポールドルまでの課税所得については一部免税とされます。

10,000 シンガポールドルまで - 課税所得の75%が免税

290,000シンガポールドルまで - 課税所得の50%が免税

上記の免税額を控除した後の課税所得につき、通常の法人所得税率により課税されます。現在の法人所得税率は17%となっています。

シンガポールにおいては、キャピタルゲインに対して課税されません。しかしながら、投資持分を譲渡した際の譲渡益のうち、損益取引とみなされた譲渡益については通常の法人所得税率により課税されます。

Registered Business TrustからUnitholdersに対する分配については、Unitholdersの段階においてはシンガポールの所得税は課されません。また、当該分配についてはシンガポールの源泉税は課されません。

III. AG Trustによって稼得される所得

1. TK distributionsに対するシンガポールの課税関係

AG Trustの課税所得は主にNew SPCから受ける匿名組合損益の分配により構成されます。当該匿名組合損益の分配はその後Unitholdersに対して分配されます。シンガポール税法上、New SPCから受ける匿名組合損益の分配は国外所得とされ、Trustee Managerが当該所得につきシンガポール国内で受領した時点でシンガポールの税金が課されます。

匿名組合損益の分配は、Trustee Managerがシンガポール国内に保有する銀行口座に送金された時点でTrustee Managerにより受領されたものとされます。当該取り扱いはIncome Tax ActのSection 10(25)において規定されています。なお、以下のいずれかの場合にシンガポール国外所得は、シンガポール国内において受領されたものとされます。

シンガポール国内に送金された場合、またはシンガポール国内に持ち込まれた場合
シンガポール国内で行われる事業に関連する債務の返済に利用された場合
シンガポール国内に持ち込まれた動産を購入するために使用された場合

AG Trustがシンガポール税法上の居住者であれば、匿名組合損益の分配に対して課された日本の源泉税については外国税額控除を受けることが可能です。当該源泉税はシンガポールで課されるシンガポールの所得税から控除することが可能です。外国税額控除の適用が可能な場合、控除額は、匿名組合損益の分配にかかる日本の源泉税として実際に納付した額と当該匿名組合損益の分配にかかるシンガポールの所得税の額のいずれか小さい額に制限されます。

現在、匿名組合損益の分配にかかる日本の源泉税の税率は、シンガポールの法人所得税率である17%より高くなっています。そのため、AG Trustが外国税額控除を受けることができるとした場合、当該匿名組合損益の分配について実際に日本で納付した源泉税額はシンガポールで当該匿名組合損益の分配に対して課されるシンガポールの所得税の額を超えるものと考えられます。当該超過分について、翌期以降に繰り越すことはできません。

AG Trustがシンガポールの税法上シンガポール居住者であれば、AG Trustがシンガポールにおいて外国税額控除を受けることができると考えられます。以下の場合、AG Trustはシンガポールの税法上シンガポール居住者として認められます。

Trustee ManagerがAG Trustの運用受託者としてシンガポールにおいて事業を運営していると認められる場合
AG Trustの事業の管理および運営がTrustee Managerによってシンガポール国内で行われていると認められる場合

一般的に、AG Trustの事業にかかる意思決定を行う取締役会が行われる場所がAG Trustの管理および運営の場所とされます。

2. 匿名組合持分の譲渡による所得

シンガポールにおいてはキャピタルゲイン課税の制度はありません。そのため、AG Trustが本件匿名組合契約に基づく持分を譲渡した場合の譲渡益については、損益取引とみなされる場合を除き、シンガポールの所得税は課されません。譲渡資産の取得が譲渡により所得を得ることを目的としているか、または当該譲渡資産の取得が長期の保有を目的としているかが当該譲渡益についてシンガポールにおける事業に関連して稼得されるものか否かの判定の重要な基準となります。前者の場合、当該譲渡益はシンガポール国内源泉所得として、通常の法人所得税率により課税されます。現在の法人所得税率は17%となっております。

IV. Unitholdersに対するシンガポールの課税関係

1. AG Trustからの分配について

Income Tax ActのSection 13(1)(zg)により、AG TrustによるUnitholdersへの分配についてはシンガポールの所得税は課されません。Unitholdersの投資の性格に係りなく上記の取り扱いとなります。また、AG Trustからの非居住者に対する分配については源泉税は課されません。

Income Tax Act上、AG Trustの課税所得に対して、Trustee Managerが支払ったいかなる税についても、Unitholdersの段階での税額控除を受けることはできません。

2. Unitsの譲渡による所得

シンガポールにおいてはキャピタルゲイン課税の制度はありません。そのため、Unitsの譲渡にかかる譲渡益につき、それが資本的取引とされる場合、シンガポールの所得税は課されません。しかしながら、当該譲渡益がシンガポールにおいて営まれている事業から稼得される場合、または当該事業に関連している場合は損益取引であるとみなされ、シンガポールの所得税を課される可能税があります。当該譲渡益は、譲渡資産の取得が譲渡により所得を得ることを目的としている場合で、長期の保有を目的としない場合も損益取引とみなされる可能性があります。

譲渡益についてシンガポールにおいて課税されるUnitholdersの課税の時期はUnitholdersの選択した課税上の取り扱いにより異なります。Income Tax ActのSection 34Aにおいて、損益勘定で保有されている金融資産にかかる税務上の損益認識の時点は、「Singapore Financial Reporting Standard 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement」に規定されている会計上の損益認識の時点に対応するものとされています。上記の税制(以下「FRS39税制」)については、一般的に納税義務者が不適用の選択をしない限り適用されます。そのため、UnitholdersがFRS39税制の適用を受けている場合、当該金融資産にかかる損益が自己の財務諸表において認識された時点で税務上も認識されることとなります。一方で、UnitholdersがFRS39税制の不適用を選択している場合は、例えば、Unitsの譲渡によりその損益が実現した段階で当該譲渡益について課税されます。

当該取引により課税が生じる可能性のあるUnitholdersはご自身の状況により適用されるシンガポール所得税法上の課税関係につき、事前にご自身の会計・税務コンサルタントにご相談されることをお勧めします。

V. 財貨およびサービス税

1. AG Trustのステータス

年間の課税売上高が1,000,000シンガポールドルを超える場合、または超えることが見込まれる場合、事業者は財貨およびサービス税(以下「GST」)上の課税業者(以下「課税業者」)として登録が必要となります。投資ビークルであるAG Trustにおいては課税売上が計上される見込みが低く、そのため、課税業者としての登録は不要となるものと考えられます。AG Trustの事業内容から、AG Trustは課税業者として任意登録をすることも認められないと考えられます。AG Trustは課税業者としての登録をしていないため、AG Trustは支払った費用に対して課されたGSTについて、還付を受けることはできません。Trustee Managerに対して支払われるマネージメントフィーに対して課されるGSTについても同様の取り扱いになるものと考えられます。

行政上の配慮から、上場しているRegistered Business Trustおよび当該Registered Business Trustにより100%の持分を保有されている子会社については、支払った費用に対して課されたGSTのうち一部の還付を受けることができます。この取扱いはRegistered Business Trustがインフラ事業、航空機または船舶のリース事業等の「適格事業」を行っている場合に適用されます。上記のインフラ事業に該当するかは、事業目的により判定されますが、現在のところAG Trustが匿名組合出資を通じて取得するゴルフ場等の運営は含まれていません。

2. AG TrustのUnitsの譲渡

課税業者であり、シンガポール居住者である投資家またはシンガポール居住者のために取引を行う投資家が、シンガポール証券取引所において行うUnitsの譲渡は、GSTの課されない非課税取引とされます。一般的にこの非課税取引に対して直接または間接に発生した、いかなるGSTについても還付は受けられず、投資家が追加のコストとして負担することとなります。

Unitsが課税業者である投資家により、シンガポール非居住者に対して譲渡された場合、当該譲渡は課税免除売上、すなわち課税売上に対して0%のGSTが課されることとなります。課税業者が当該課税免除売上を得るためにその事業遂行の過程で支払ったGSTは税務当局に対してInput GSTとして、控除を請求することができる。

Unitsの取得、売却または保有についてシンガポール居住者とされる投資家に対して、課税業者により提供された、仲介手数料、取扱手数料または決済業務等のサービスに対してはGSTが課されません。現在のGSTの税率は7%となっています。シンガポール非居住者に対して提供された同様のサービスは0%のGSTが課されません。

VI. 印紙税

Unitsの譲渡に関してはシンガポールの印紙税はかかりません(証券不発行であるか否かを問いません。)

VII. 日本の課税上の取り扱い

1. 匿名組合員たるAG Trustに係る課税関係

(1) 匿名組合に基づく利益分配

AG Trustに支払われる匿名組合契約に基づく利益の分配額は、20.42% (2037年12月31日までの間に、所得税の額に対して2.1%の税率により課される復興特別所得税を含みます。)の税率で源泉徴収の対象となります。源泉徴収の対象となる金額は分配される利益の総収入額であり、利益の稼得に要した費用や利息との相殺は認められていません。また、日本とシンガポールとの間の租税条約において、匿名組合契約に基づく利益の分配についての軽減税率の規定はありません。

AG Trust (AG Trustをパススルーと取り扱った場合はAG Trustの出資者)は、日本国内に恒久的施設(以下「PE」)を有していないため、上記の20.42%の源泉徴収で日本国内の課税関係は完結します。したがって、日本での法人税等の申告の必要はありません。

(2) 匿名組合に基づく利益分配を超える現金分配

AG Trustに支払われる匿名組合契約に基づく現金分配額のうち、利益分配額を超える部分の金額は、匿名組合出資金の返還と取り扱われるため、源泉徴収の対象とはなりません。

(3) PEのリスク

AG Trust (AG Trustをパススルーと取り扱った場合はAG Trustの出資者)またはTrustee Managerが日本国内にPEを有する場合の日本国内の課税上の取り扱いは、匿名組合契約が有効であることを前提とした課税上の取り扱いとは、大きく異なったものとなります。

AG Trustが、(1)日本に事業を行う一定の場所を有する場合、または、(2)日本国内でAG Trustのために活動を行う代理人を有する場合には、日本国内でのPEの認定がされます。

AG TrustおよびTrustee Managerは、いずれも日本国内に事業所または従業員を有していないことが想定されていますが、(a)AG TrustもしくはTrustee Managerが、日本国内に従業員を有する場合や、日本国内でAG TrustもしくはTrustee Managerのために活動を行う代理人を有する場合、または、(b)AG TrustまたはTrustee Managerの事業が日本国内で行われているとみなされた場合には、日本国内でPEの認定がされる可能性があります。したがって、例えばアセットマネージャーたるTM Partnerまたは、スポンサーである株式会社アコーディア・ゴルフが、AG TrustまたはTrustee Managerの事業の方針や投資に係る意思決定を行う場合には、AG TrustまたはTrustee Managerの日本国内のPEと取り扱われる可能性があります。

匿名組合契約とは、当事者の一方が相手方の営業のために出資し、営業から生じる利益を分配することを約する商法上の契約をいいます。匿名組合員は本質的に経営に参加せず単に利益の分配にあずかるに過ぎない存在であり、「発言しない出資者」である必要があります。したがって、AG Trust(AG Trustをパススルーと取り扱った場合はAG Trustの出資者)またはTrustee Managerが上記の前提および事実関係に反して、New SPCが営む匿名組合事業の経営に参加していると認められる場合には、税務当局より、税務上は匿名組合契約として扱わず、任意組合契約または代理人契約と取り扱うべきとの指摘を受ける可能性があります。この場合、New SPCの事業所が、AG Trustの日本国内のPEと取り扱われることとなります。

AG Trust(AG Trustをパススルーと取り扱った場合はAG Trustの出資者)、Trustee Manager、またはこれらの役員および従業員が日本国内にPEを有していると取り扱われた場合で、AG Trustを法人税上の法人と取り扱った場合には、AG Trustに支払われる匿名組合契約に基づく利益の分配は、後述する税率(現時点においては約37.1%)の税率による法人税等の課税の対象となります。AG Trustをパススルーと取り扱った場合には、上記の法人税等の課税に替えて、AG Trustの出資者たる個人の所得税等の課税の対象となります(現時点においては、復興特別所得税を含み、最高税率約51%での累進課税となります。)。また、上記のいずれかに該当した場合、AG TrustまたはAG Trustの出資者が、法人税等または所得税等の確定申告を行うこととなります。なお、確定申告に基づく申告納付税額から、匿名組合契約に基づく利益の分配に係る源泉所得税額は控除することが認められています。

2. 匿名組合営業者たるNew SPCに係る課税関係

(1) 法人税等

日本国の居住者であるNew SPCの課税所得には、匿名組合事業の残余利益(匿名組合投資家に対する利益を分配した後の利益)および匿名組合事業に関係のない資産および営業から生じる利益で課税の対象となる利益が含まれ、下記の税率により法人税および地方税が課されます(New SPCの資本金が1億円以下で、かつ、東京都内に本店が所在していることを前提とします。)

税目	税率
法人税	25.5%
住民税 ²	5.28%
事業税(所得割)	5.78%
地方法人特別税	4.29%
表面税率合計	40.85%

² 2014年度税制改正において、2014年10月1日以後開始する事業年度より、住民税法人税割、地方法人特別税、事業税の税率が改正され、法人税額を課税標準とし、これに税率4.4%を乗じる地方法人税が創設されました。

事業税および地方法人特別税は納付した事業年度の損金とすることができます。したがって、事業税および地方法人特別税が全額損金算入されたらと仮定すると、実効税率は、約37.1%となります。

New SPCが得るキャピタルゲインについても、上記の実効税率により法人税および地方税が課されます。

資本金が1億円超の法人については、事業税の外形標準課税の対象となります。この場合、所得の金額に対する所得割のみではなく、資本等の金額に対する資本割と、報酬給与額、純支払利子および純賃借料に対する付加価値割が課されます。ただし、外形標準課税の対象となる法人は、上記の所得割の税率が軽減されることとなります(外形標準課税の対象となる法人の実効税率は、約35.6%となります)。資本割および付加価値割は所得額を課税標準としていないため、欠損事業年度においても課税されますが、New SPCの資本金が1億円以下である限りにおいては、外形標準課税の対象とはなりません。

New SPCの所得金額または欠損金額は、匿名組合事業としてのゴルフコース運営事業から生じる利益または損失と、匿名組合事業に関係のないNew SPCの事業から生じる利益または損失を相殺した金額となります。New SPCのある事業年度において欠損金が生じた場合、当該欠損金の生じた事業年度において青色申告書である確定申告書を提出し、かつ、欠損金の生じた事業年度以降連続して確定申告書を提出していることを要件に、New SPCは、欠損金の生じた事業年度後9年以内の各事業年度の所得の計算において、各事業年度の欠損金控除前の所得を限度額として控除することができます。

なお、中小法人(事業年度末時点の資本金の額または出資金の額が1億円以下の法人で、かつ、資本金の額または出資金の額が5億円以上の大法人の100%子法人以外の法人をいいます。)は、欠損金控除前の所得の全額について欠損金の控除をすることが認められていますが、中小法人以外の法人については、欠損金の繰越控除制度における控除限度額が繰越控除前の所得の80%に制限されています。New SPCが中小法人に該当する場合、80%の制限の適用はされません。

(2) 固定資産税および都市計画税

毎年1月1日時点の土地、建物および償却資産の所有者に対して、固定資産税および都市計画税(一定の都市に所在する資産が対象となります。)が課されます。したがって、New SPCが保有する資産についても、課税の対象となります。固定資産税および都市計画税の税率は合計で1.7%ですが、償却資産については都市計画税が課されません。

(3) 消費税

日本国内における課税資産の譲渡および役務の提供に関して、消費税が課されます。消費税の税率は現在5%ですが、下記のとおり税率が引き上げられることが予定されています。

課税資産の譲渡等の時期	税率
2014年3月31日以前	5%
2014年4月1日以後2015年9月30日以前	8%
2015年10月1日以後	10%

New SPCの消費税の納付税額の算定に際して、仕入に係る消費税に課税売上割合(その課税期間中に行った資産の譲渡等の合計額のうち、その課税期間中に行った課税資産の譲渡等の額の占める割合をいいます。)を乗じた金額が、還付または消費税納税額から控除されます。

New SPCがTM Partnerに支払うアセットマネジメント報酬等についても5%³の消費税が課されますが、この消費税に課税売上割合を乗じた金額が、New SPCの消費税申告において、還付または消費税納税額からの控除の対象となります⁴。

³ 2014年4月1日以後2015年9月30日以前に行われる課税資産の譲渡等については、消費税の税率が8%に引き上げられました。2015年10月1日以後に行われる資産の譲渡等については消費税の税率が10%に引き上げられる予定です。

⁴ その課税期間の課税売上高が5億円を超え、かつ、その課税期間の課税売上割合が100%の場合、または、その課税期間の課税売上高が5億円以下で、かつ、その課税期間の課税売上割合が95%以上の場合には、New SPCの仕入に係る消費税の全額が、還付または自らの消費税納税額からの控除の対象となります。

別紙 D

2014年6月30日

Accordia Golf Trust Management Pte. Ltd.(Accordia Golf Trustのトラスティ・マネジャー)
独立の取締役及び監査委員会
6 Shenton Way
#25-09
OUE Downtown
Singapore 068809

拝啓

関係者との以下の契約に関する独立フィナンシャルアドバイザーによるレポート:

- ・ 経営管理委託契約 (Golf Course Management Agreement)
- ・ Green@Stock ASP Service Agreement
- ・ Lease Agreement
- ・ アセット・マネジメント契約 (Asset Management Agreement)
- ・ トラスト・デッド (Trust Deed)

本レポート (IFA Report) に特段の定義がない限り又は文脈において特段の要請がない限り、目論見書 (Prospectus) において定義された全ての用語は、本レターにおいて同じ意味を有するものとします。

1 はじめに

Accordia Golf Trust (以下「AG Trust」)は、日本国内のゴルフ場及びゴルフ練習場の資産への投資を目的とした、SGX-STに初めて上場される事業信託です。AG Trustは、全国の安定した収益力のあるゴルフ場、ゴルフ練習場その他ゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業への直接的又は間接的な投資を主な投資戦略としており、今後はアジア太平洋地域での投資を予定しています。なお、「ゴルフ場関連資産」とは、ゴルフ場に所在し、かつ、ゴルフ場事業にとって不可欠な資産を指し、ゴルフクラブハウス及びホテルが含まれます。また、AG Trustは、ゴルフコース開発事業に将来関与することはありません。

Accordia Golf Trust Management Pte. Ltdは、AG Trustのトラスティ・マネジャー (Trustee-Manager) です。トラスティ・マネジャーは、マイノリティ・ユニットホルダー (minority Unitholder) の持分の保護とAG Trustの事業の管理という2つの責任を負っています。トラスティ・マネジャーの49.0%は株式会社アコーディア・ゴルフ (以下「Sponsor」) 、51.0%は大和証券グループの全額出資子会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社 (以下「TM Partner」) が、それぞれ保有しています。特別目的会社の形態の新会社 (以下「New SPC」) は、ゴルフ場・ゴルフ練習場事業の管理運営を目的とする当初のポートフォリオを保有し、AG TrustとNew SPC間の関係は、匿名組合契約によって規定されます。

上場に関連して、Sponsor、その関係会社、TM Partner又はトラスティ・マネジャーは、特定の関係者との間で以下の取引に既に従事しているか又は将来従事します。

1. 経営管理委託契約、Green@Stock ASP Service Agreement及びLease Agreement (以下「経営管理委託契約」と総称)に基づくSponsor又はその関係会社とNew SPC間の3つの個別契約によるゴルフ場・ゴルフ練習場経営管理助言業務
2. アセット・マネジメント契約に基づくTM PartnerとNew SPC間のアセット・マネジメント業務
3. トラスト・デッドに基づくトラスティ・マネジャーとAG Trust間の助言業務

PricewaterhouseCoopers Corporate Finance Pte Ltd (以下「PwCCF」)は、経営管理委託契約、アセット・マネジメント契約及びトラスト・ディード(以下「AG Agreements」と総称)の契約条件に関して、トラスティ・マネジャーの独立の取締役及び監査委員会に助言する独立の財務アドバイザーとして任命されています。

本レターは、上場に関連して発行される目論見書の一部として作成されたものです。

2 業務範囲

PwCCFは、AG Agreementsが通常の商業上の条件に基づいておりAG Trust及びそのマイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないことを検証する際に独立の取締役及び監査委員会に助言を行うアドバイザーとして任命されています。しかしながら、私どもは、AG Agreementsの商業上の利点に関連して本レターによっていかなる表明又は保証をすることも義務付けられておりませんし、それをすることはありません。

私どもは、AG Agreementsに関連して、トラスティ・マネジャー、TM Partner、New SPCやSponsor間の交渉の当事者であったことはなく、また、その交渉に関与もしていません。また、私どもは、AG Agreementsを継続する決定に繋がるような会議にも関与していません。

私どもの業務範囲では、AG Agreementsの根拠、戦略上・商業上の利点やリスク、AG Trustの将来の財務的な業績や見通し及びAG Trustの部門が上場後に取引する可能性のある価格に関して、私どもが所見や見解を表明することは義務付けられていません。また、私どもは、トラスティ・マネジャーが従前に検討した代替的取引(該当する場合)やAG Trustが将来利用できる可能性のあるそれ以外の取引と比較したAG Agreementsの相対的な利点を扱うことも義務付けられていません。こうした評価や見解は、トラスティ・マネジャーの取締役及び経営陣の責任であることに変わりはありません。以上のように、私どもの評価はAG Agreementsの財務上の条件に限定されており、AG Agreementsの商業上のリスクや利点は検討の対象外です。

AG Agreementsに関して私どもの評価を実施する間、私どもの見解を作成する目的上、目論見書に記載された(付属資料を含む)情報をはじめとして、トラスティ・マネジャーの経営陣から提供された情報を検討し、私どもの見解の基礎とするために収集した他の公開情報を見直しました。こうした情報は、書面又は口頭のいずれかを問わず、独自に検証していないため、当該情報の正確性、完全性又は適切性に関していかなる表明又は保証もできませんし、表明又は保証をすることがないと共に、いかなる責任も負いません。ただし、当該情報に関して適切な問い合わせを行い、合理的な利用について自ら判断しましたが、当該情報の正確性や信頼性を疑ういかなる理由も承知しておりません。

適切な問い合わせを全て行った取締役が目論見書を承認したこと、取締役が知り得る限り、目論見書に記載された事実及び表明された見解が目論見書の日付時点のあらゆる重要な点で公正かつ正確であること、並びに、欠落があれば目論見書内のいかなる記述も重要な点で誤解される重要な事実が存在しないことについて、取締役が保証していることから、私どもの見解は、それに基づいています。このように、取締役は、全体としても、個人としても、目論見書に記載された情報の正確性に対し、トラスティ・マネジャーの取締役及び経営陣から私どもに送付された2014年6月30日付レターのResponsibility Statementに記載された責任を負っており、私どもの見解は、そのレターに基づいています。

よって、上記のように私どもに提供された若しくはそれ以外の方法で私どもが利用可能になった又は私どもが信頼している全ての情報の正確性、完全性又は適切性に関し、私どもは、明示又は黙示を問わず、いかなる表明や保証もしませんし、いかなる責任も負いません。

また、私どもは、Sponsor、TM Partner、AG Trust又はトラスティ・マネジャーの事業、業務又は財務の状況について包括的に分析していないため、明示又は黙示を問わず、この点に係る表明や保証はしません。

私どもの見解は、市場、経済、産業、金融及びその他(該当する場合)の分野における現状と共に、目論見書に記載された利用可能な情報(その一部はLatest Practicable Date(以下「Prior Dates」)より前の日付)に基づいています。私どもは、場合によっては本書記載の私どもの見解に影響を及ぼす可能性がある情報が利用可能になるLatest Practicable Date(Prior Dates)の後の後発事象に照らして私どもの見解を更新、改訂又は再確認する責任を負いません。

私どもの見解は、AG Agreementsが通常の商業上の諸条件に基づいておりAG Trust及びそのマイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないことを検証する際に独立の取締役及び監査委員会のために使用されることを目的としており、独立の取締役及び監査委員会によって行われる声明は、独立の取締役及び監査委員会の責任であることに変わりはありません。

AG Agreementsに関する私どもの見解は、本レター及び目論見書の全体に照らして検討される必要があります。

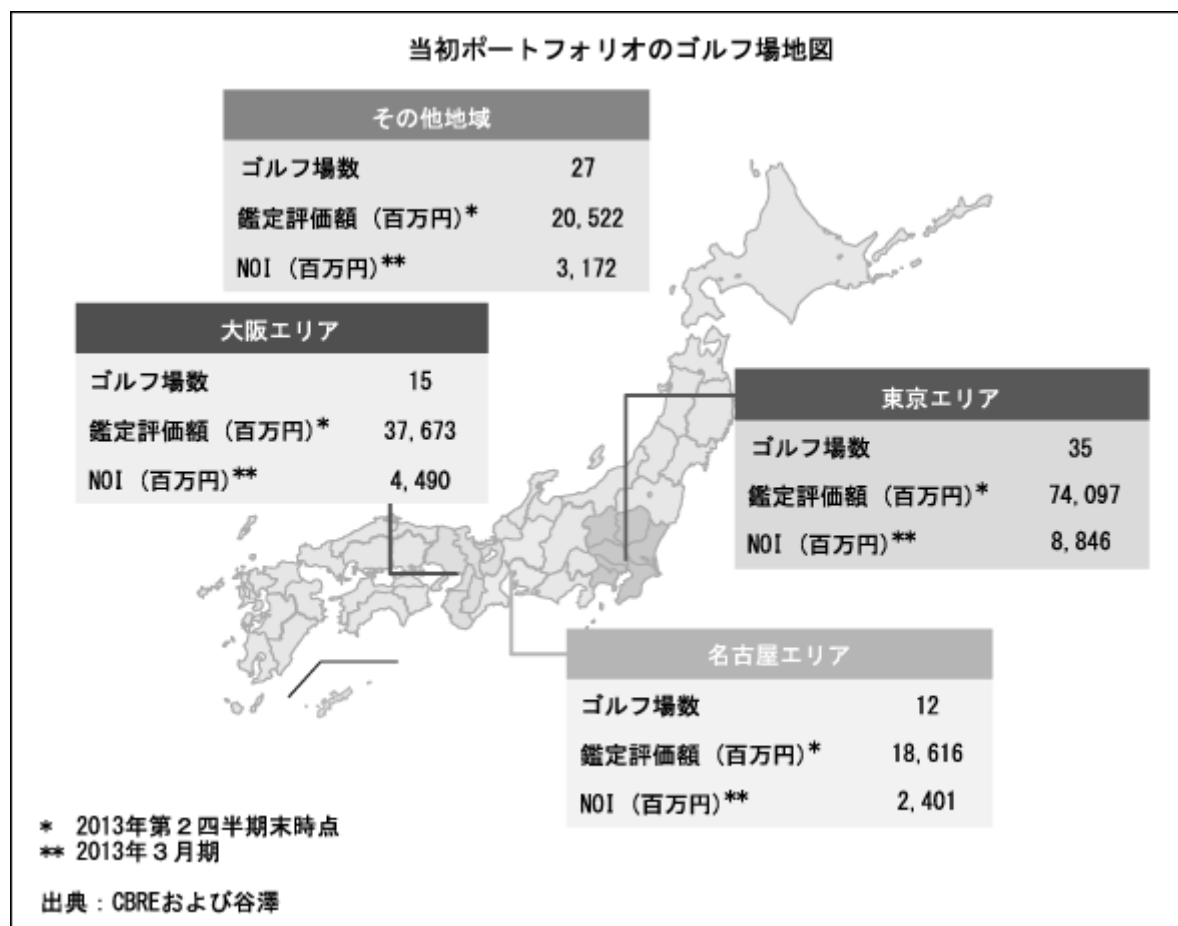
3 ゴルフ場に関する情報

ゴルフ場に関して選定した情報は、目論見書内の「The Business Of Accordia Golf Trust」セクションの「The Initial Portfolio」部分に記載しています。便宜上、本書にもその情報を記載していますので、ご参照ください。

3.1 ポートフォリオの概要

Sponsorは、東京証券取引所に上場している日本の大手ゴルフ場運用会社で、現在、134のゴルフ場を運営（そのうち、132のゴルフ場を所有）しており、2013年2月28日現在、日本全体の2,405のゴルフ場の約5.5%を占めています。

AG Trustにおける投資の当初のポートフォリオは、着実かつ魅力的な収益率を生み出すことが可能な安定した収益力のあるゴルフ場で構成され、Sponsorが現在所有している134のゴルフ場のうち、89のゴルフ場となります。以下の地図は、当初のポートフォリオを構成するゴルフ場の場所を示したものです。ゴルフ練習場については、本ポートフォリオに後日追加される可能性があります。



4 経営管理委託契約書の条件

経営管理委託契約書の主な条件は、以下のとおりです。

Sponsor及びその関係会社が遂行する業務

ゴルフ場施設及びゴルフ練習場施設の運営

Sponsorは、ゴルフ場施設及びゴルフ練習場施設のマネジメント、飲食業務のマネジメント、主な従業員の任命、人事管理、事業計画及び予算の作成等の業務を遂行する。

事務管理業務

Sponsorは、経理、人事、庶務、事務機器の調達及びリース等の事務管理業務を遂行する。

New SPCの経営陣への助言

Sponsorは、資金調達、事業再編、企業再編、買収及び売却に関して経営陣に助言する。

調達業務

Sponsorは、一定のゴルフ場資産を賃貸し、当該資産をNew SPCに転貸する。

事務機器の賃貸

Sponsorの関係会社は、New SPCが一定の事務機器を利用できるようにする。

再委託

Sponsorは、予めNew SPCに対して通知することにより、上記の業務（以下「本委託業務」と総称する。）の一部を、Sponsorが指定する第三者（以下「再委託者」）に再委託することができる。Sponsor及びその関係会社は、再委託を行う場合であっても、New SPCに対する本委託業務の履行義務を免れるものではなく、再委託者をして、本契約の条項に従って当該再委託された本委託業務を履行させなければなりません。

従業員

Sponsorは、経営管理委託契約書に基づき、New SPCにおいて人事・総務部門の責任者を務めるべき者、本施設において支配人を務めるべき者、その他New SPCに対して経営指導若しくは技術指導を実施する者又は職業能力開発のために必要な人員として、Sponsorが決定したSponsorの一定の従業員（以下「本出向者」）を、New SPCとSponsor間で協議の上別途締結される出向協定に定める条件に基づき、New SPCに出向させる。

経営管理委託契約書に基づいて行われる本施設の運営業務に関し、本出向者を含むNew SPCの従業員が従事する場合、当該出向者の人事権及び指揮命令権は、New SPCに帰属するものとして、支配人及び人事・総務部門の責任者がこれを行行使する。

維持・修繕

Sponsorは、資金的支出を伴う本施設に係る維持・修繕については、年度事業計画に基づいて、これを実施する責任を負う。

契約の終了

債務不履行

New SPCとSponsorは、一方の当事者に対して倒産手続の申立てが行われた場合、一方の当事者が支払不能となり若しくは支払を停止した場合又は一方の当事者が債務超過に陥った場合には、催告を要することなく、本契約を解除することができる。

催告による終了

一方の当事者が本契約に違反し本契約上の義務を履行しない場合に、相手方当事者が書面による催告を行った後30日が経過しても当該違反が是正されず、かつ当該義務が履行されないときは、当該相手方当事者は、書面による通知をもって、直ちに本契約を解除することができる

準拠法・管轄裁判所

本契約は、日本法を準拠法とする。本契約に関する一切の紛争については、東京地方裁判所（但し、事物管轄が地方裁判所ではなく簡易裁判所となる場合は東京簡易裁判所とし、いずれも支部を除く。）を第一審の専属的合意管轄裁判所とする。

5 経営管理委託契約書の評価

AG Trustの当初のポートフォリオは、スポンサーより取得されます。スポンサーは、New SPCに対し経営管理委託契約書に基づいてゴルフ場及び練習場におけるマネジメント及びアドバイザーサービスを提供します。財務的見地から経営管理委託契約書の条件が通常の商業上の諸条件に基づいておりAG Trustのマイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないことを検証するため、以下について検討しました。

- (i) 経営管理委託契約書の条件のレビュー
- (ii) 経営管理委託契約書に基づくゴルフ場のマネジメント費用

上記2点の詳細について、以下記述します。

5.1 経営管理委託契約書の条件のレビュー

公開されている第三者の契約条件（以下、「比較対象契約」）のレビューより、経営管理委託契約書は、比較対象契約の条件と類似し、AG Trustのマイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないことを確認しました。

5.2 マネジメント費用

マネジメント費用の構成は以下の通りになります：

- (i) ゴルフ場：18ホール毎にUS\$27,691ドル/月の固定費用（以下、「18-HE 費」）
練習場：US\$10,191ドル/月の固定費用（以下、「DR 費¹」）

¹ 経営管理委託契約書の3つの個別契約に基づいて次の通り算出しました：ゴルフ場毎に2.75百万円/月又は場練習（100箱まで）毎に1百万円/月（経営管理委託契約書に基づく）；ゴルフ場又は練習毎に15,000円/月（Green@Stock ASP サービスアグリーメントに基づく）；ゴルフ場又は場練習毎に4,140円/月（リース契約に基づく）。費用は全てUS\$1.00に対し100円で換算されています。

- (ii) 当該月の売上の3%に相当するインセンティブ費用
- (iii) (i)固定費用及び(ii)インセンティブ費用を控除した後のNOIの5%に相当する変動費用
- (iv) 新たに本施設の会員となった者から当該月において受領した入会金の60%に相当する変動費用

上記の費用を評価するため、経営管理委託契約書と類似の比較対象契約に記載されている(i)、(ii)、(iii)及び(iv)に関する情報を収集し、比較することが妥当と判断しました。

しかし、経営者より提供された情報を参考にしても、選定された比較対象契約は、契約期間、契約範囲、費用、サービス内容及び責任範囲等において経営管理委託契約書と完全に一致するものはないと認識しています。

そのため、比較対象契約は、全体として見れば経営管理委託契約書と類似しているものの、各契約の条件等について慎重に内容を検討した上で評価を行いました。

従って、比較対象契約に基づいて行った本評価はillustrative guideとしてご利用ください。

5.2.1 比較対象となる日本国内のゴルフ場

スポンサーの競合を含む、日本国内におけるゴルフ場のマネジメント業に従事する大手企業の財務情報及びホームページ等公開されている情報を確認した結果、経営管理委託契約書と比較可能な契約内容は見つかりませんでした。練習場のマネジメントについても、自営業又は、大手グループの一部である場合が多いという点から、経営管理委託契約書と比較可能な契約内容は見つかりませんでした。

5.2.2 比較対象となる海外のゴルフ場

国内において比較対象となるゴルフ場のマネジメント企業が少ないため、地域を日本に限定せず、海外も含め検索を行いました。練習所を運営する海外の企業は見つかりませんでした。

ゴルフ場	管理会社	所在地	概要
American Legion Memorial Golf Course	Billy Casper Golf	State of Washington, US	ワシントン州法の下での地方自治体であるエバレット市が当施設を所有しています。
Chicago Park District Golf Facilities	Billy Casper Golf	Chicago, Illinois, US	地方自治体であるChicago Park Districtが所有及び管理する当施設は8つのゴルフ場、3つの練習場を備えています。
Summer Meadows Golf Course	Billy Casper Golf	State of Washington, US	当施設に関しては、契約中の報酬に関する情報が記載された議事録のみ見つかりました。
Desert Willow Golf Resort	KemperSports	State of Washington, US	ワシントン州法の下でのチャーターシティであるパームデザートが所有する当施設には18ホールゴルフ場を2つ備えています。
The Crossings Golf Course	KemperSports	State of California, US	カルフォルニア州法の下での地方自治体であるカールスパッドが当施設を所有しています。
Butterfield Trail Golf Course	KemperSports	Texas, US	エル・パソのテキサス航空局による契約を承認する稟議のみ見つかりました。

以下の表に、経営管理委託契約書の比較対象契約についてまとめます：

ゴルフ場	契約期間 (年)	18-HE費 (USドル/ 月)	インセン ティブ費用	変動費用	追加変動費用 (新規会員の入 会費の割合)	変動費用 の上限額
			売上の割合	営業収入 の割合		
American Legion Memorial Golf Course	5	37,500	5.00%	-	-	-
Chicago Park District Golf Facilities	24.25	10,417	5.00%	-	-	Y
Summer Meadows Golf Course	10	45,000	18.50%	-	-	Y
Desert Willow Golf Resort	3	32,875	5.00%	-	-	Y
The Crossings Golf Course	5	10,417	5.67%	-	-	Y
Butterfield Trail Golf Course	N/Avail	10,312	7.00%	-	-	Y
最高値		45,000	18.50%	-	-	-
中位置		21,646	5.33%	-	-	-
最低値		10,312	5.00%	-	-	-
AG Trust - ゴルフ場		27,691	3.00%	5.00%	60.00%	N
AG Trust - 練習場		10,191	3.00%	5.00%	60.00%	N

N/Avail: 取得不可

18-HE 費に関して、以下留意点を記載します。

- (i) 月額US\$27,691の18-HE費は、比較対象契約の18-HE費の最高値内に収まりますが、中位置を超えています。
- (ii) 当該月の売上の3%に相当するインセンティブ費用は、比較対象契約の最低値を下回っています。
- (iii) 固定費用及びインセンティブ費用を除いた営業収入の5%に相当する変動費用は、AG Trust特有の費用です。比較対象契約との比較をやすくし、当費用による影響を把握するため、New SPCのfinancial projection財務予測をもとに、営業収入が元となる費用(インセンティブ費用を含む)を算出しました。経営管理委託契約書の2015年3月期における費用の予測支払額はUS\$58.26百万ドルであり、そのうちUS\$23.317百万ドルは、営業収入が元となる変動費用になります。当該期間における営業収入予測額US\$545百万ドルを参考にすると、経営管理委託契約書における営業収入が元となる費用は4.28%であり、この数値は、比較対象契約における営業収入を元とした変動費用を下回ります。
- (iv) 本施設への新規入会会員の当該月の入会金の60%に相当する金額も、AG Trust特有の費用です。比較対象契約との比較をやすくし、当費用による影響を把握するため、前述と同様にNew SPCの財務予測をもとに、営業収入が元となる費用(インセンティブ費用を含む)を算出しました。当該期間における営業収入予測額US\$545百万ドル及び入会金収入予測額US\$3.44百万ドルに上記(iii)に前述した営業収入が元となる変動費用US\$23.31百万ドルを足した金額を参考にすると、経営管理委託契約書における営業収入が元となる費用は4.91%であり、この数値は、比較対象契約における営業収入を元とした変動費用を下回ります。
- (v) American Legion Memorial Golf Courseの契約を除き、比較対象契約の変動費用には全て上限額が設けられています。しかし経営管理委託契約書で発生する変動費用は、比較対象契約の金額よりも少ないため、影響は限定的と判断します。
- (vi) 内容や条件は契約毎に異なるものの、比較対象契約では基本的にゴルフ場の所有者が人件費を含む販売費を負担しています。(ゴルフ場の運営会社が負担する場合があります。)経営管理委託契約書における出向者に関する契約内容は、本施設において支配人を務めるべき者の人件費より発生する販売費をゴルフ場の経営者が負担とする比較対象契約の内容と類似しています。
- (vii) マーケティング及びブランディングに関しては、スポンサーは個別にブランディング費用をチャージすることはありません。したがって、Accordiaブランドに対し、New SPCが別途チャージされることもありません。

DR 費に関して、以下留意点を記載します。

- (i) いずれの比較対象契約にも、練習場のみの費用、又はゴルフ場及び練習場両方の費用に関する情報は含まれていませんでした。ゴルフレッスンの開催、ゴルフ用品の販売及びレンタル、施設のメンテナンス、レストランの運営等、ゴルフ場と練習場には多くの類似の施設やオペレーションがあるため、両者の料金体系は比較可能と判断します。従って、両者の料金体系(毎月の固定費用、変動費用及びインセンティブ費用)は同じであり、練習場の料金体系は妥当と判断します。
- (ii) ゴルフ場及び練習場のインセンティブ費用及び変動費用の実レートを比較したところ、売上高の3%、NOIの5%と、両者は全く同じという結果になりました。

練習場毎に発生する毎月の固定費が、US\$10,191であるのに対し、ゴルフ場はUS\$27,691になります。この差は、ゴルフ場と練習場の販売費の違いにより発生します。このように、販売費の差があった場合でも、common baseを用いれば、両者を比較することが可能です。

比較を可能にするため、common baseとしてNOIが選定されました。NOIは、ゴルフ場と練習場の費用が及ぼす影響を排除するため、両者の比較がしやすくなります。2013年3月期の平均営業収入に対するゴルフ場及び練習場それぞれの年間の固定費の割合を算出した結果は下記の通りです。

ゴルフ場：年間固定費用US\$330,000 ÷ 年間営業収入US\$1,128,000 = 29%

練習場：年間固定費用US\$122,000 ÷ 年間営業収入US\$665,000 = 18%

本評価で営業収入をcommon baseとした場合、練習場を運営するために支払う固定費用の方が、ゴルフ場を運営するために支払う固定費用の金額よりも小さいという結果になります。ゴルフ場を運営するために支払う固定費用は、通常の商業上の諸条件に基づいており、マイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないことを確認しました。前述した通り、運営に伴う毎月の固定費用はゴルフ場よりも練習場の方が金額は少ないため、営業収入をcommon baseとした場合も、練習場の毎月の固定費用は同じく、通常の商業上の諸条件に基づいており、マイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないものとします。

以上より、経営管理委託契約書は、通常の商業上の諸条件に基づいており、マイノリティ・ユニットホルダーの持分を侵害していないことを確認しました。

5.2.3 過去のマネジメント費用

以下の図に、ゴルフ場のマネジメント費用として過去2013年3月期までにスポンサーがアフィリエイトにチャージした費用と、New SPCに対する予測チャージ費用を比較します。²

² 過去の財務情報及び財務予測はスポンサーより提供された情報であり、全てUS\$1.00に対し100円で換算されています。当初のポートフォリオには練習場は含まれていないため、練習場における過去のマネジメント費用及び予測マネジメント費用を比較することはできません。

	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期
固定費用(USドル)	33,408,333	34,943,333	34,943,333
インセンティブ費用(USドル)	19,198,349	16,266,625	16,327,716
変動費用(USドル)	8,168,014	6,695,864	6,989,316
新規会員の入会金に占めるスポンサーに支払う会員収入インセンティブ・フィーの割合	-	60%	60%
新規会員の入会金に占める新規会員の入会金に関連してスポンサーに支払う費用の割合	44.3%	-	-

過去にスポンサーは、新たに会員となった者の入会金の一部を受領することはありませんでした。代わりに新規会員の入会に繋がると考えられるゴルフ場の広告等を含むマーケティング及び物流費用をゴルフ場の保有会社より受領していました。当費用は毎年大きく変動し、後に新規会員の入会費の50%程を受領するようになりました。最終的に、現在のように、スポンサーは新規入会者の入会費に対する固定のレートを掛けた金額を受領するようになりました。

上記の表は、2013年3月期にアフィリエイトがスポンサーに対し支払った固定費用、変動費用及び新規会員入会関連費用と、2014年3月期及び2015年3月期におけるNew SPCによる予測支払額が似た水準にあることを表しています。スポンサーが受領する新規会員の入会費はUS\$3.44百万ドルと見積もることができ、ゴルフ場毎にUS\$3,224³ドル/月となります。当費用を18-HE費US\$27,691ドル/月に追加すると、US\$30,915ドル/月となり、比較対象契約のレンジ内に収まることとなります。

³ US\$3.44百万ドルをゴルフ場89か所で除し、更に12か月で除すると、US\$3,224ドルとなります。

6 アセット・マネジメント契約の評価

TM PartnerはNew SPCの代理を務めます。TM Partnerは、アセット・マネジメント契約に規定された以下のサービスをNew SPCに提供します。

- (i) 市場分析及び情報収集を含む買収及び売却機会に関するアドバイザリーサービス
- (ii) 買収及び売却機会の把握、及びこれに伴うデューディリジェンス、必要書類の準備、提案書の作成等の役務サービス
- (iii) Sponsorの経営成績及び経営管理委託契約書に規定されているSponsorの責任におけるパフォーマンスのモニタリングや、経営管理委託契約書の継続及び終了（後継者の任命を含む）に関するNew SPCへのアドバイス支援

アセット・マネジメント契約が通常取引条件に則り行われ、AG Trust及びマイノリティ・ユニットホルダーにとって不利なものでないかどうかを財務的な観点から評価するにあたっては、以下の点を検討しました。

- (i) アセット・マネジメント契約に規定されたマネジメント業務に対する報酬

当該評価の詳細は、以下の通りです。

6.1 マネジメント業務に対する報酬

アセット・マネジメント業務に対する報酬は、以下の要素から成り立っています。

- (i) 当初セットアップ報酬として、契約期間開始日におけるNew SPCの鑑定評価額合計の0.265%
- (ii) 取得時報酬として、取得した持分等の評価額の0.75%
- (iii) 管理報酬として、New SPCの鑑定評価額の0.066%
- (iv) 売却時報酬として、持分等の売却日における鑑定評価額の0.15%

AG Trustはシンガポール証券取引所に上場した初めてのゴルフ場、ゴルフ練習場を運用する信託であるため、比較可能性を有する不動産投資信託（REIT）がシンガポール証券取引所のメインボードに上場している日本のアセット（SREIT）との間で設定している報酬に関する公開情報は、アセット・マネジメント契約に規定されているアセット・マネジメント報酬と概ね同等と言えます。比較可能性を有するREITは、種類、マーケットリスク、先行きやその他の特徴において、AG Trustの資産と一致するものはないものと認識しています。

以上の理由により、REITは、総合的にアセット・マネジメント業務に対する報酬を測るベンチマークとして適切のように見えますが、使用するデータの選定には十分な注意が必要です。

そのため、独立の取締役及び監査委員会には、以下のREITとの比較表は、あくまでも一例にすぎないという点をご承知いただく必要があります。

信託名	当初セットアップ報酬	取得時報酬(1)	管理報酬(2)	売却時報酬(3)	運用報酬(4)
Saizen REIT	-	1.00%	0.50% ⁽⁵⁾	0.30%	3.00% ⁽⁶⁾
Mapletree Logistics Trust		1.00%	0.50%	0.50%	3.60%
Parkway Life Real Estate Investment Trust		1.00%	0.30%	0.50%	4.50%
Ascott Residence Trust		1.00%	0.30%	0.50%	4.00% ⁽⁷⁾
Starhill Global REIT		1.00%	0.50%	0.50%	- ⁽⁸⁾
平均	-	1.00%	0.42%	0.46%	3.78%
中央値	-	1.00%	0.50%	0.50%	3.80%
最大値	-	1.00%	0.50%	0.50%	4.50%
最小値	-	1.00%	0.30%	0.30%	3.00%
TM Partner	0.265%	0.75%	0.066%	0.15%	-

注：

(1) 取得価格に基づく（それ以外は除外）

(2) 持分等の価格に基づく

(3) 売却価格に基づく

(4) 営業純利益に基づく

(5) 比較可能性を有する不動産資産の月次加重平均値に基づく

(6) 不動産保有事業による純利益に基づくアセット・マネジメント報酬を指し、KK Tenyu Asset Managementに支払われる。それ以外の、不動産の値に基づくアセット・マネジメント報酬等は、Japan Residential Assets Manager Limitedに支払われる

(7) ベース金額となる運用報酬を指し、マイルストーンの達成があった場合には、マネージャーは追加で運用報酬を上乗せすることができる

(8) 運用報酬は、外部のベンチマークに基づくため比較不可能

また、更なる評価のため、JREIT（東京証券取引所に上場しているREIT）で、ホテルやレジャー施設に投資を行っているものの報酬水準との比較も以下の通り行いました。これは、こうした不動産分野がゴルフ場と最も比較可能性を有すると考えられたためです。

信託名	当初セットアップ報酬	取得時報酬(1)	管理報酬(2)	売却時報酬(3)	運用報酬(4)
United Urban Investment Corporation	-	0.80%	0.60%	0.80%	-
Mori Trust Sogo Reith, Inc.		0.40%	0.08%	0.05%	3.00%
Fukuoka REIT Co., Ltd		0.25%	0.30%	-	2.00%
Heiwa Real Estate REIT, Inc.		0.50%	0.45%	-	0.45%
Ichigo Real Estate Investment Corporation		0.25%	0.13%	0.25%	3.00%
Japan Hotel REIT Investment Corporation		0.50%	0.40%	0.50%	1.00%
Activia Properties Inc.		0.50%	0.40%	0.50%	-
平均	-	0.46%	0.34%	0.42%	1.89%
中央値	-	0.50%	0.40%	0.50%	3.00%
最大値	-	0.80%	0.60%	0.80%	2.00%
最小値	-	0.25%	0.08%	0.05%	0.45%
TM Partner	0.265%	0.75%	0.066%	0.15%	-

注：

(1) 取得価格に基づく

(2) 持分等の価格に基づく

(3) 売却価格に基づく

(4) 収益もしくは営業純利益に基づく。TM Partnerは運用報酬を受け取らないため、ベース金額の違いに関する分析は行われていません。

上に示されているように、以下の点が明らかになりました。

- (i) SREIT及びJREITには当初セットアップ報酬が設定されておらず、New SPCの当初セットアップ報酬は独自のものです。これは、当初のポートフォリオに含むゴルフ資産を評価するのに役務が発生したためです。SREITによる機能の分析に基づき、当該報酬の性質は取得時報酬に対し提供した役務と同じものです。したがって、当初セットアップ報酬は取得時報酬との比較が可能であり、実際に比較対象であるSREITの取得時報酬の最小値よりも小さく、また比較対象であるJREITの中央値よりも小さいものとなります。
- (ii) 管理報酬は、比較対象であるSREITの中央値よりも低く、また比較対象であるJREITの最小値よりも小さいものです。加えて、New SPCはSREITやJREITと異なり、運用報酬を設定していません。
- (iii) New SPCによる持分等の取得に対して支払われる取得時報酬は、SREITの取得時報酬より低く、JREITの取得時報酬の中央値よりも高いものです。
- (iv) New SPCの売却時報酬は、データを取得できないFukuoka REIT及びHeiwa Real Estate REITを除き、比較対象であるSREIT売却時報酬およびJREITの売却時報酬の中央値よりも低いものです。
- (v) 関連者間取引に対しては別の報酬体系が該当することが開示されている場合には、本分析においては関連者間報酬を用いました。これは、AG Trustとトラスティ・マネジャーは関連者であるからです。関連者間の報酬は第三者間よりも低くなるのが通常であるため、これにより、分析結果のレンジはより保守的なものになります。

TM Partnerに支払われる報酬は、日本に資産を有するSREIT及びホテルやレジャー資産を有するJREITに支払われる報酬と概ね同等なものでした。従って、これは通常取引条件であり、AG Trustやマイノリティ・ユニットホルダーにとって不利なものではありません。

7 トラスト・ディードの評価

トラスティ・マネジャーは、ユニットホルダーの代理を務めます。トラスト・ディードの規定に基づきトラスティ・マネジャーは、AG Trustによる出資及び財務戦略、資産の取得及び売却に関するポリシー及びAG Trust全体のマネジメント及び資産管理に責任を負います。トラスティ・マネジャーは、他にもAG Trustの経営戦略及びリスクマネジメントにも責任を負います。

トラスト・ディードが通常取引条件に則っており、AG Trust及びマイノリティ・ユニットホルダーにとって不利なものでないかどうかを財務的な観点から評価するにあたっては、以下の点を検討しました。

- (ii) トラスト・ディードに規定されたトラスティ・マネジャーに対する報酬

当該評価の詳細は、以下の通りです。

7.1 トラスティ・マネジャーに対する報酬

トラスティ・マネジャーに対する報酬は、以下の要素から成り立っています。

- (i) 初期セットアップ報酬として、契約期間開始日におけるAG Trustの連結資産価格の0.227%
- (ii) 取得時報酬として、取得した持分等の鑑定評価額合計の0.60%
- (iii) 管理報酬として、AG Trustの資産評価額の0.11%
- (iv) 売却時報酬として、売却した持分等の評価額の0.15%
- (v) 運用報酬として、AG Trustの営業純利益の0.25%

AG Trustはシンガポール証券取引所に上場した初めてのゴルフ場、ゴルフ練習場を運用する信託です。そのため、AG Trustのトラスティ・マネージャーと同様の信託管理を行うトラスティ・マネージャーが関与していることを前提に、シンガポール証券取引所のメインボードに上場している事業信託（SBT）が設定したトラスティ・マネージャーに対する報酬に関する公開情報は、トラスト・ディードに記載されているトラスティ・マネージャーに対する報酬と概ね同等と言えます。比較可能性を有するREITは、種類、マーケットリスク、先行きやその他の特徴において、AG Trustの資産と一致するものはないものと認識しています。

以上の理由により、SBTは、総合的にトラスティ・マネージャーに対する報酬を測るベンチマークとして適切のように見えますが、使用するデータの選定には十分な注意が必要です。

そのため、独立の取締役及び監査委員会には、以下のSBTとの比較表は、あくまでも一例にすぎないという点をご承知いただく必要があります。

信託名	当初セットアップ報酬	取得時報酬 (1)	管理報酬 (2)	売却時報酬 (3)	運用報酬
Asian Pay Television Trust		0.50%	0.166%	0.50%	_(6)
CitySpring Infrastructure Trust		-	0.322%	-	_(7)
First Ship Lease Trust		1.00%	0.434%	0.50%	_(7)
Hutchinson Port Holdings Trust	-	0.50%	0.015%	0.50%	_(6)
K-Green Trust		0.50%	0.311%	0.50%	4.50% ⁽⁴⁾
Religare Health Trust		0.50%	0.400%	0.50%	4.50% ⁽⁵⁾
Rickmers Maritime Trust		-	0.279%	-	_(6)
平均	-	0.43%	0.28%	0.50%	4.50%
中央値	-	0.50%	0.31%	0.50%	4.50%
最大値	-	1.00%	0.43%	0.50%	4.50%
最小値	-	0.50%	0.02%	0.50%	4.50%
トラスティ・マネージャー	0.227%	0.60%	0.11%	0.15%	0.25%

注：

(1) 取得価格もしくは企業価値に基づく

(2) 総資産における割合として計算された、アセットベースの実効管理報酬

(3) 売却価格に基づく

(4) キャッシュフローに基づく

(5) 分配可能利益に基づく

(6) DPU（一口当たりの配当金）に基づくため比較不可能

(7) ベンチマーク指標以上の運用成果に基づくため比較不可能

上に示されているように、以下の点が明らかになりました。

- (i) トラスティ・マネージャーは、信託の資産に関してAG Trustに対し助言サービスを提供します。しかし、トラスティ・マネージャーは、AG Trustのトラスティ・マネージャーとしての自身とNew SPCとの間の匿名組合契約に規定された特定の権利の行使を除き、New SPCが保有しているいかなるゴルフコースの管理にも積極的に関与することはありません。
- (ii) SBTには当初セットアップ報酬が設定されておらず、当該報酬は本件に独自のものです。これは、AG Trustの投資戦略をもとに、当初のポートフォリオの合理性の評価に伴い役務が発生したためです。SBTによる機能の分析に基づき、当該報酬の性質は取得時報酬に対し提供した役務と同じものです。したがって、当初セットアップ報酬は比較対象であるSBTの取得時報酬よりも低いものであるといえます。
- (iii) 持分等の取得時に支払われる取得時報酬は、比較対象であるSBTの取得時報酬の中央値を超えますが、レンジ内に収まるものです。

- (iv) Religare Health Trustを除き、管理報酬は固定、もしくは何らかの基準に基づき計算されています。したがって、管理報酬を比較するために、下表の通り、各SBTの直近の公開財務諸表に基づきアセットベースの値に変換しました。

信託名	財務諸表における 期末日	支払管理報酬 (A)	総資産 (B)	アセットベースの 実効管理報酬 (A/B)
Asian Pay Television Trust	2013年12月31日	US\$4,162,000	US\$2,505,644,000	0.166%
CitySpring Infrastructure Trust	2013年3月31日	S\$6,480,000	S\$2,012,806,000	0.322%
First Ship Lease Trust	2012年12月31日	US\$3,365,000	US\$774,935,000	0.434%
Hutchinson Port Holdings Trust	2012年12月31日	HK\$20,124,000	HK\$134,850,164,000	0.015%
K-Green Trust	2013年12月31日	S\$2,000,000	S\$642,529,000	0.311%
Rickmers Maritime Trust	2012年12月31日	US\$3,070,000	US\$1,099,997,000	0.279%

本件における管理報酬は、比較対象であるSBTのアセットベースの実効管理報酬の中央値よりも低いものとなっています。

- (v) 売却時報酬は、比較対象であるSBTの売却時報酬よりも低いものとなっています。
- (vi) CitySpring Infrastructure Trust 及び First Ship Lease Trusts における運用報酬は外部のベンチマークに基づいており、そのため比較可能性を欠く結果となっています。Asian Pay Television Trust、Hutchinson Port Holdings Trust 及び Rickmers Maritime Trust の運用報酬のベース金額はDPUに基づくため、除外します。K-Green Trust の運用報酬はキャッシュフローに基づき、Religare Health Trust の運用報酬は分配可能利益に基づくため、運用報酬のベースとなるAG Trust の営業純利益と概ね同等のものと言えます。これにより、当該運用報酬は、他の比較可能性を有するSBTの運用報酬より少ないと言えます。運用報酬の合理的について可能な限り評価するために、AG Trust の運用報酬を、アセットベースの実効管理費用である0.032%に変換し、そこにトラスティ・マネジャーに支払われる既存の管理費用を加えました。この結果、新たな管理報酬は0.142%となりましたが、その値は依然として、比較対象であるSBTのアセットベースの実効管理費用の中央値よりも低いものです。
- (vi) 関連者間取引に対しては別の報酬体系が該当することが開示されている場合には、本分析においては関連者間報酬を用いました。これは、AG Trust とトラスティ・マネジャーは関連者であるからです。関連者間の報酬は第三者間よりも低くなるのが通常であるため、これにより、分析結果のレンジはより保守的なものになります。
- (vii) トラスティ・マネジャーに支払われる報酬は全て、SBTにおいて支払われる報酬より少ない、もしくは各SBTから算出されたレンジ内に収まるものです。したがって、通常取引条件であり、AG Trust やマイノリティ・ユニットホルダーにとって不利なものではありません。

8 見解

本レターに記載された付託条項により、2014年6月30日付で入手可能な情報に基づいて様々な関連事項について慎重に検討及び比較考量を行ったうえで、以下の見解に達しました。したがって、本レター、とりわけ本文中の考察や情報についての記述は、全体として解釈すべきものであることにご留意ください。

我々の見解は、2014年6月30日において我々が入手可能であった情報のみに基づいています。我々が見解を述べるに際して考慮した要素は以下の通りです。

- (i) 当該ゴルフコースの管理報酬は、既存の類似したゴルフコース管理報酬と概ね同等のものです。
- (ii) アセット・マネジメント報酬は、シンガポール証券取引所のメインボードに上場しており日本に資産を有するREITの資産管理報酬と概ね同等のものです。

- (iii) トラスティ・マネジャーに対する報酬は、シンガポール証券取引所のメインボードに上場している SBTのトラスティ・マネジャー報酬と概ね同等のものです。

上記の検討及び前提、そして本レターの日付時点で本レターに記載されている付託権限に基づき、我々は、AG Agreementsは通常の取引条件に則ったものであり、AG Trust及びマイノリティ・ユニットホルダーにとって不利なものではないと考えます。

本レターは、AG Agreementsのために、それらと関連して、またそれらについて検討するために、独立の取締役及び監査委員会を名宛人としています。しかしながら、彼らがAG Trustのマイノリティ・ユニットホルダーに対して表明する意見については、彼ら自身が責任を有します。本レターの写しは目論見書に掲載することができますが、それ以外の目的に関しては、トラスティ・マネジャー及び取締役のいずれも、個々の場合におけるPwCCFの書面による事前同意なしには、いかなる目的においても、いかなる場合にも、本レターを複写し、内容を伝播し、もしくは引用することはできません。本見解はシンガポールの法律に準拠し、それに沿って解釈され、その適用はここに記載された事案に限定され、他の事案に対する類推適用はできません。

[前へ](#)

[次へ](#)

別紙 E - 1

[参考訳]

シービーアールイー株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内2-1-1
T (81) 3 5288 9710
F (81) 3 6745 8967

2014年6月24日

Accordia Golf Trust Management Pte.Ltd

6 Shenton Way, OUE Downtown 2 #25-09, Singapore, 068809

アコーディアゴルフにより管理される全て日本に所在する30のゴルフコース(以下、総称して「本件不動産」といい、個別に「本件個別不動産」といいます。)の件について

指示

当社は、別表に詳細が記載された前述の本件不動産に関して正式な評価アドバイスを要請する、Accordia Golf Trust Management(以下「受託管理者」といいます。)から発行された指示に関して本書を提出いたします。当社は、既存の占有関係を前提として、2013年9月30日時点における本件不動産の「市場価値」に関する当社の意見を提供するように指示されました。

当社は、指示の要件に従って、総合的な正式な評価報告書(以下、個別に「本件個別レポート」といい、総称して「本件レポート」といいます。)を作成しました。日本の不動産鑑定評価基準によると、「市場価値」の定義は、以下の通りです。

「市場価値」は、市場性を有する不動産について、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する価格をいいます。この場合において、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場とは、以下の条件を満たす市場をいいます。

- 1) 市場参加者が自由意思に基づいて市場に参加し、参入、退出が自由であること。なお、ここでいう市場参加者は、自己の利益を最大化するため次のような要件を満たすとともに、慎重かつ賢明に予測し、行動するものとします。
 - a. 売り急ぎ、買い進み等をもたらす特別な動機のないこと。
 - b. 対象不動産及び対象不動産が属する市場について取引を成立させるために必要となる通常の知識や情報を得ていること。
 - c. 取引を成立させるために通常必要と認められる労力、費用を費やしていること。
 - d. 対象不動産の最有効使用を前提とした価値判断を行うこと。
 - e. 買主が通常の資金調達能力を有していること。
- 2) 取引形態が、市場参加者が制約されたり、売り急ぎ、買い進み等を誘引したりするような特別なものではないこと。
- 3) 対象不動産が相当の期間市場に公開されていること。

一方、国際評価基準(IVS)の下では、「市場価値」は、以下の通りに定義されます。

「市場価値」は、評価時点において買う意欲のある買い手と売る意欲のある売り手が各自市場及び資産に関する十分な情報を持ち、慎重に、かつ強制されないで行動し、適切なマーケティングの後に、第三者間の公正な取引交渉を経て、当該資産が交換されるであろう評価額です。

上記に関して、当社は、日本の不動産鑑定評価基準において定義される「市場価値」が、IVSのそれと整合しているという意見を有しています。

目論見書との関係で言えば、当社は、価値に関する当社の意見に達する際に考慮された主要な要因を概説する本件レポートの要約を提供します。価値評価に関する結論は、本件不動産、市況及び利用可能なデータに関して評価に取り組んだシービーアールイー株式会社(以下「CBRE」といいます。)の評価者において認識されている全ての情報を反映しています。

本書に対する依拠

目論見書のために、当社は、当社の本件レポートを要約し、かつ、価値に関する当社の意見に達する際に考慮された主要な要因を概説する本書を作成しました。本書だけでは、当社の本件レポートに含まれる必要なデータ及びサポート情報は含まれていません。本書に含まれる事項に関するさらなる情報については、本件レポート(受託管理者がその写しを保有している)を参照しなければなりません。

CBREは、受託管理者に対して、それぞれの本件不動産についての、総合的な評価報告書を提供しました。評価及び市場情報は、保証されたものや予測ではなく、以下の事項を考慮して読まれる必要があります。

- 各々の報告書は、約70~80頁の長さであり、評価価格に関する結論は、当該各々の本件個別レポートにおいて述べられる事実に関する情報に基づいています。CBREは、事実に関する情報の正確さを確認しようとしたとはいえ、受託管理者により提供された全ての情報についての正確性を独立して確認しているわけではありません。本件不動産を評価することに関してCBREにより用いられる手法は、インカムアプローチとコストアプローチです。当社は、評価される本件不動産の性質により、インカムアプローチに重点を置きました。インカムアプローチ - 直接還元法及びディスカウントキャッシュフロー法 - の下で適用される手法は、将来の結果の推定に基づくものですが、予測ではありません。これらの評価手法は、本書の評価根拠のセクションで要約されます。それぞれの手法は、本件個別不動産の収益及び費用並びにその地域の将来の経済状況に関する一連の仮定をした上で論じられます。収益と費用の数字は、経済状況の推定された変化の調整とともに、数学的に計算されます。結果として得られる価値は、ベスト・プラクティス・ベースの見積もりであると考えられますが、将来の予測又は価値の保証として解釈されてはならず、また、収益、費用及び市況に関する各種仮定が全て正確であることを大前提としています。本件不動産に適用した基礎的な仮定は、本書の評価根拠のセクションで要約されます。
- 本件レポートは、2014年1月時点で利用可能な情報に基づいて作成されました。CBREは、収益、費用又は市況に関する情報のその後の変化に対する責任を一切負いません。

評価根拠

当社の評価に達する際に、当社は、関連する一般的かつ経済的な要因を考慮し、また、特に、商業不動産市場で生じた最近の類似の不動産の売買及び賃貸借取引を調査しました。当社は、それぞれの本件不動産の評価を行うにあたり、主にディスカウントキャッシュフロー法を使用しました。

ディスカウントキャッシュフロー法

当社は、本件個別不動産がキャッシュフローの6年目の初めに売却されると仮定した5年間の投資期間につき、ディスカウントキャッシュフロー分析を行いました。この分析の方法により、投資家又は所有者は、当該想定投資期間で、賃貸借及び資本的成長により不動産から得る可能性のある長期収益の評価を行うことができます。この分析を行うにあたり、広範囲にわたる仮定（前提）を置いております。その中には、ターゲットとする又は予め選択された内部収益率（internal rate of return）、収益の増加、投資期間の終期における不動産の売買価格及び投資期間の最後における処分に関連する費用が含まれています。

当社がそれぞれの本件個別不動産につき適用したレートの詳細は、別表をご覧ください。

価値の概要

上記に基づいて、当社は別表に記載されたように、それぞれの本件個別不動産の「市場価値」を評価しました。

価値の評価

当社は、本件不動産の「市場価値」が、既存の占有関係を前提として、以下の通りであるという意見を述べます。

全体のポートフォリオ：金427億6800万円

免責条項

森山 香氏、佐々木 清次氏及びCBREは、目論見書に記載されるこの評価サマリーレターを作成し、また、前述の本件レポート及びこの評価サマリーレターにおいて提供された情報を除き、目論見書に含まれるいかなる遺漏、虚偽記載又は誤解を与える記載について、いかなる者に対しても責任を負いません。森山 香氏、佐々木 清次氏及びCBREは、この評価サマリーレターにおいてCBREにより明示的になされたものを除き、目論見書のいかなる他の箇所における情報の正確性について、いかなる表明又は保証も行いません。

CBREは、当社が真実かつ正確であると仮定する受託管理者により提供された資産データに依拠しました。CBREは、不正確であったクライアント提供データ及びそのようなデータに関連する結論については、一切責任を負いません。

報告された分析、意見及び結論は、報告された仮定（前提）及び留保（制限的条件）に基づくものであり、また、中立かつ専門的なものです。森山 香氏及び佐々木 清次氏は、本件不動産に関し、現在又は将来の利害関係がなく、当事者に対する個人的な利害関係又はバイアスはありません。

鑑定人の報酬は、クライアントの意向にかなう予め決められた評価額の報告若しくは評価方法の採用、評価額、定められた結果の達成又はその後の事象（賃貸借の提案又は売買の交渉等）の発生に左右されていません。

当社は、これらの評価を行っている評価者が、鑑定評価を行う資格を有することをここに確認します。

シービーアールイー株式会社

別表

地域	番号	物件名	所在地	土地面積合計(m ²)	鑑定評価額 (100万円)
東京圏	3	ノーザンカントリークラブ 鶴ヶ原ゴルフ場	埼玉	1,328,762.00	4,020
東京圏	5	土浦カントリー倶楽部	茨城	814,039.00	3,830
東京圏	6	藤岡ゴルフクラブ	群馬	1,216,014.17	3,030
東京圏	9	セントラルゴルフクラブ	茨城	1,908,835.74	2,760
東京圏	10	寄居カントリークラブ	埼玉	781,815.58	2,410
東京圏	13	関越ハイランドゴルフクラブ	群馬	1,047,405.32	2,250
東京圏	14	水戸・ゴルフ・クラブ	茨城	1,453,942.24	2,190
東京圏	16	皆川城カントリークラブ	栃木	569,047.41	2,120
東京圏	17	大平台カントリークラブ	栃木	797,090.46	1,970
東京圏	18	甘楽カントリークラブ	群馬	1,156,822.49	1,710
東京圏	19	妙義カントリークラブ	群馬	803,549.43	1,500
東京圏	20	玉川カントリークラブ	埼玉	1,054,978.76	1,410
東京圏	21	彩の森カントリークラブ	埼玉	1,243,143.00	1,410
東京圏	23	こだま神川カントリークラブ	埼玉	1,088,692.59	1,290
東京圏	22	セントラルゴルフクラブ NEW コース	茨城	1,030,231.61	1,390
東京圏	24	ワイルドダックカントリークラブ	茨城	836,671.00	1,240
東京圏	25	ツインレイクスカントリー倶楽部	茨城	1,280,566.93	1,130
東京圏	27	広陵カントリークラブ	栃木	984,175.22	1,100
東京圏	26	緑野カントリークラブ	群馬	1,668,200.15	1,110
東京圏	28	石岡ゴルフ倶楽部 ウェストコース	茨城	1,262,014.83	1,010
東京圏	31	秩父国際カントリークラブ	埼玉	784,338.40	671
東京圏	32	ノーザンカントリークラブ 赤城ゴルフ場	群馬	1,516,533.12	603
東京圏	33	喜連川カントリー倶楽部	栃木	1,084,069.00	413
東京圏	34	ノーザンカントリークラブ 上毛ゴルフ場	群馬	908,267.25	264
東京圏	35	グレイッジ東郷井沢ゴルフクラブ	群馬	748,361.52	230

地域	番号	物件名	所在地	土地面積合計(m ²)	鑑定評価額 (100万円)
その他の地域	13	おおさとゴルフ倶楽部	宮城	1,377,510.00	597
その他の地域	21	大沼レイクゴルフクラブ	北海道	1,236,330.00	361
その他の地域	22	樽前カントリークラブ	北海道	2,131,128.00	324
その他の地域	24	花の杜ゴルフクラブ	宮城	1,211,083.35	276
その他の地域	25	山形南カントリークラブ	山形	885,800.00	262

本書は、CBREからAccordia Golf Trust Management Pte.Ltdに対して2014年6月24日付で差し入れられた「30 Golf Courses managed by Accordia Golf all within Japan. (Together "Properties" and Individually "Property")」と題する書面(以下「本件書面」といいます。)の日本語参考訳であり、英語による本件書面を正本とし、本件書面とこの日本語参考訳との間に意味又は解釈について齟齬又は相違が生じた場合には、英語による本件書面が優先するものとします。

[前へ](#)

[次へ](#)

別紙 E - 2

不動産鑑定評価サマリーレポート

2014年6月24日

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント 御中

C/O 6 Shenton Way OUE Downtown 2, #25-09 Singapore 068809

〒107-0052

東京都港区赤坂1丁目11番44号

赤坂インターシティ

株式会社 谷澤総合鑑定所

記

1.0 序

1.1 依頼者概要

当社は、後掲不動産(以下「対象不動産」という)の鑑定評価を行い、依頼者であるアコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメントが依頼書において提示した条件に従って、包括的かつ正式な日本語による鑑定評価書(以下「日本語版鑑定評価書」という)を作成し、提出した。

1.2 評価の目的

この不動産鑑定評価サマリーレポート(以下「サマリーレポート」という)は、AG Trustによる投資口募集及びシンガポール証券取引所での上場に関連して発行される目論見書に記載されることを目的として作成されたものである。

当社は、特定価格(後記2.2にて定義)として鑑定評価することを依頼されたが、利害関係者による運営計画は対象不動産の最有効使用を阻害しておらず、現在の利用状況に基づく各対象不動産の特定価格と正常価格(後記2.3にて定義)は、同額と評価される。

2.0 評価の基本的事項

2.1 対象不動産の範囲

対象不動産は、過去の財務業績に加え、将来見込まれる業績及び売上高の水準に関する当社の判断に基づき、純然たる事業用資産として鑑定評価されている。

評価対象には、事業運営に供されている設備及びその他の建物だけでなく、全ての構築物も含まれている。

2.2 特定価格の意義

特定価格とは、日本の不動産鑑定評価基準に定められた価格の種類の一つであり、市場性を有する不動産について、法令等による社会的要請を背景とする評価目的の下で、正常価格の前提となる諸条件を満たさない場合における不動産の経済価値を適正に表示する価格である。

2.3 正常価格の意義

鑑定評価額は、2013年9月30日を価格時点とした対象不動産の正常価格を反映している。

正常価格とは、市場性を有する不動産について、現実の社会経済情勢の下で合理的と考えられる条件を満たす市場で形成されるであろう市場価値を表示する適正な価格をいう。この場合において、上記市場は、以下の条件を満たす市場をいう。

2.3.1 標準的な情報・知識・経営能力のある市場参加者が、自由意思に基づき行動し、その意思によって市場参加もしくは退出が可能であること。

2.3.2 取引形態が、市場参加者が制約されたり、対象不動産の売買において異常な誘引をもたらすような特別なものではないこと。

2.3.3 対象不動産が相当期間市場に公開されていること。

2.4 評価の手順

2.4.1 実査及び調査

当社は、対象不動産の実地調査を行うとともに、対象不動産の正常価格を判定するために必要と認められる適切な調査を行った。

2.4.2 適用された鑑定評価手法

鑑定評価上適用された手法は、原価法と収益還元法である。当社は対象不動産の性質上、収益還元法を重視した。また、収益還元法は、直接還元法とDCF法に分類される。これらの手法は、各条件下での将来の変化を考慮しながら、対象不動産の価格形成に影響を与える収入及び支出に関する想定に基づく手法である。結果として求められた市場価値は、当社としての最良推定値であるが、これはいかなる保証又は予測をするものではなく、評価上の想定条件及び提供された資料の正確性に完全に依存しているものである。

3.0 免責事項

3.1 日本語版鑑定評価書は、専門的知識及び技術を有する不動産鑑定士により作成されたものである。

当鑑定評価書は、不動産の鑑定評価に関する法律（昭和38年法律第152号）に準拠している。また、日本語版鑑定評価書の英訳版も用意されている（この日本語版鑑定評価書の英訳版を以下「英訳版報告書」という）。

3.2 日本語版鑑定評価書、英訳版報告書、及びこのサマリーレポートの内容に不一致があった場合は、日本語版鑑定評価書の内容を優先するものとする。

3.3 当社は、この目論見書に盛り込まれるサマリーレポートを作成したが、前記鑑定評価書等及び当該サマリーレポート内において当社が提供した情報に関する事項以外の目論見書内記載事項の不備、虚偽、誤解に起因する結果に対し、いかなる者に対しても当社は一切の責任を負わない。

当社は、このサマリーレポートによって当社から明白に提供した情報以外には、目論見書のどの部分の情報の正確性についても補償及び表明保証をしない。

当社は、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメントから提供を受けた、真実かつ正確であると認められる資料に基づき評価を行った。当社は、依頼者から提供された資料の不正確性に責任を負わず、かつ、それらの不正確な資料に起因する結果についても責任を負わない。

当社による分析・意見・結論は、報告された想定及び限定された条件に基づいており、それは公平かつ専門的である。当社は、対象不動産に対し現在又は将来にわたる利害関係を有さず、関係者との間に個人的利害や予断を有していない。

鑑定評価報酬は、事前に決められた評価額又は依頼者の主張に適った評価方針に依存しておらず、かつ、評価額の総合計、要求通りの結果の実現又は融資提案や売却交渉などの後続事象の発生にも依存していない。

当社は、これらの鑑定評価を行った鑑定士が、鑑定業務を行う資格を公的に認められていることを保証する。

4.0 評価対象不動産及び結果概要

各対象不動産の評価報告概要は、次頁以降に記載されている。

以上

(株) 谷澤総合鑑定所 東京本社

川藤 等

取締役兼鑑定本部長

首都圏地域

番号	物件名	地域	所在地(県)	土地面積合計 (㎡)	ホール数	鑑定評価額 (円)
1	大厚木カントリークラブ 本コース	首都圏地域	神奈川	1,258,046.41	27	8,430,000,000
2	大厚木カントリークラブ 桜コース	首都圏地域	神奈川	813,282.72	18	6,650,000,000
4	東京湾カントリークラブ	首都圏地域	千葉	856,861.38	27	3,830,000,000
7	小田原ゴルフ倶楽部 松田コース	首都圏地域	神奈川	609,523.83	18	2,930,000,000
8	アクアラインゴルフクラブ	首都圏地域	千葉	812,296.73	18	2,810,000,000
11	成田東カントリークラブ	首都圏地域	千葉	772,311.31	18	2,320,000,000
12	千葉桜の里ゴルフクラブ	首都圏地域	千葉	948,171.04	18	2,260,000,000
15	佐原カントリークラブ	首都圏地域	千葉	759,507.66	18	2,120,000,000
29	花生カントリークラブ	首都圏地域	千葉	1,242,026.00	18	998,000,000
30	鴨川カントリークラブ	首都圏地域	千葉	889,599.14	18	688,000,000

名古屋地域

番号	物件名	地域	所在地(県)	土地面積合計 (㎡)	ホール数	鑑定評価額 (円)
1	四日市の里ゴルフクラブ	名古屋地域	三重	661,573.49	18	2,420,000,000
2	藤原ゴルフクラブ	名古屋地域	三重	1,278,718.85	27	2,160,000,000
3	新陽カントリー倶楽部	名古屋地域	岐阜	1,495,986.66	18	2,090,000,000
4	キャッスルヒルカントリークラブ	名古屋地域	愛知	1,635,888.69	18	1,960,000,000
5	フォレストみずなみカントリークラブ	名古屋地域	岐阜	1,079,483.00	18	1,600,000,000
6	霞ゴルフクラブ	名古屋地域	三重	869,786.02	18	1,440,000,000
7	フォレスト芸濃ゴルフクラブ	名古屋地域	三重	592,470.67	18	1,400,000,000
8	双鈴ゴルフクラブ 関コース	名古屋地域	三重	704,063.00	18	1,380,000,000
9	サンクラシックゴルフクラブ	名古屋地域	岐阜	1,058,367.22	18	1,180,000,000
10	つくでゴルフクラブ	名古屋地域	愛知	435,805.00	18	1,180,000,000
11	ルート25ゴルフクラブ	名古屋地域	三重	961,379.32	18	945,000,000
12	名松・ゴルフクラブ	名古屋地域	三重	1,345,959.97	18	861,000,000

大阪地域

番号	物件名	地域	所在地(県)	土地面積合計 (㎡)	ホール数	鑑定評価額 (円)
1	大津カントリークラブ	大阪地域	滋賀	2,051,043.30	45	7,040,000,000
2	泉佐野カントリークラブ	大阪地域	大阪	1,343,189.00	27	4,640,000,000
3	きさいちカントリークラブ	大阪地域	大阪	575,504.00	27	4,430,000,000
4	加茂カントリークラブ	大阪地域	京都	1,206,330.94	36	4,120,000,000
5	愛宕原ゴルフ倶楽部	大阪地域	兵庫	615,163.65	27	2,900,000,000
6	レイクフォレストリゾート	大阪地域	京都	1,031,317.84	45	2,530,000,000
7	播磨カントリークラブ	大阪地域	兵庫	743,267.00	18	2,030,000,000
8	亀岡ゴルフクラブ	大阪地域	京都	694,053.40	18	1,940,000,000
9	奈良の杜ゴルフクラブ	大阪地域	奈良	1,326,962.54	18	1,930,000,000
10	双鈴ゴルフクラブ 土山コース	大阪地域	滋賀	746,061.00	18	1,430,000,000
11	協和ゴルフクラブ	大阪地域	京都	1,145,952.09	18	1,410,000,000
12	岬カントリークラブ	大阪地域	大阪	206,026.00	18	1,120,000,000
13	大和高原カントリークラブ	大阪地域	奈良	1,486,731.31	18	809,000,000
14	加西カントリークラブ	大阪地域	兵庫	1,169,572.18	18	735,000,000
15	白鷺ゴルフクラブ	大阪地域	兵庫	1,024,083.91	18	609,000,000

その他の地域

番号	物件名	地域	所在地(県)	土地面積合計 (㎡)	ホール数	鑑定評価額 (円)
1	三島カントリークラブ	その他の地域	静岡	1,069,886.42	18	3,050,000,000
2	愛鷹シックスハンドレッドクラブ	その他の地域	静岡	873,030.20	18	2,120,000,000
3	十里木カントリークラブ	その他の地域	静岡	722,429.00	18	1,710,000,000
4	二丈カントリークラブ	その他の地域	福岡	952,335.00	18	1,340,000,000
5	山陽国際ゴルフクラブ	その他の地域	山口	1,863,553.79	36	1,230,000,000
6	湯の浦カントリー倶楽部	その他の地域	鹿児島	1,454,590.35	18	968,000,000
7	本郷カントリー倶楽部	その他の地域	広島	1,168,476.19	18	961,000,000
8	大新潟カントリークラブ 出雲崎コース	その他の地域	新潟	489,211.67	18	846,000,000
9	佐世保国際カントリー倶楽部	その他の地域	長崎	363,152.51	18	811,000,000
10	別府の森ゴルフ倶楽部	その他の地域	大分	1,292,070.40	27	791,000,000
11	セントラル福岡ゴルフ倶楽部	その他の地域	福岡	661,225.00	18	764,000,000
12	竹原カントリークラブ	その他の地域	広島	1,116,605.69	18	620,000,000
14	伊豆国際カントリークラブ	その他の地域	静岡	596,198.56	18	548,000,000
15	青島ゴルフ倶楽部	その他の地域	宮崎	816,505.81	18	464,000,000
16	大新潟カントリークラブ 三奈コース	その他の地域	新潟	675,500.00	18	448,000,000
17	福岡フェザントカントリークラブ	その他の地域	福岡	1,072,749.00	18	425,000,000
18	菊池カントリークラブ	その他の地域	熊本	1,573,607.78	18	403,000,000
19	長崎パークカントリークラブ	その他の地域	長崎	1,016,537.18	18	390,000,000
20	天瀬温泉カントリークラブ	その他の地域	大分	677,449.79	18	365,000,000
23	レインボースポーツランド ゴルフクラブ	その他の地域	宮崎	682,127.43	18	289,000,000
26	ハウステンボスカントリークラブ	その他の地域	長崎	994,454.68	18	110,000,000
27	金沢セントラルカントリー倶楽部	その他の地域	石川	1,311,094.97	18	48,800,000

[前へ](#)[次へ](#)

別紙 F

独立した評価に関するサマリーレター**(翻訳¹)**

2014年6月24日

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー
(アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャー)

取締役会 御中

C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown,

Singapore 068809

拝啓

1. はじめに

プライスウォーターハウスクーパース株式会社(以下「PwC」といいます。)は、アコーディア・ゴルフ・トラスト(以下「AGトラスト」といいます。)のトラスティ・マネジャーであるアコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー(以下「トラスティ・マネジャー」といいます。)の取締役会(以下「取締役会」といいます。)より、AGトラストが株式会社アコーディア・ゴルフ(以下「本スポンサー」といいます。)から取得する合同会社(以下「新SPC」といいます。)の匿名組合出資持分(以下「TK持分」といいます。)に関して独立した立場での価値分析を依頼されました。新SPCは、AGトラストが発行する受益証券のIPO(以下「本オファリング」といいます。)に関連して設立され、本スポンサーが現在保有する89のゴルフコースを保有することになります。特に記載がない限り、本オファリングに関連してシンガポール金融管理局に登録された目論見書(以下「目論見書」といいます。)に定義される文言及び表現は、本レターにおいても同じ意味を有しています。

本レターは、本オファリングに際して発行される目論見書に添付することを目的に作成されたものであり、弊社の2014年6月24日付の価値分析報告書(以下「報告書」といいます。)に含まれる情報を要約したものになります。従いまして、本レターは報告書と併せて閲覧される必要があります。

2. 委託事項**価値分析業務の範囲及び定義**

PwCは、トラスティ・マネジャーの取締役会より、AGトラストが2014年8月1日に取得するTK持分について、以下を前提に独立した立場での価値分析を依頼されました。

- ・ 本オファリングにあたって、本スポンサーはAGトラストの設立及び当初ポートフォリオの所有権構造に関する再編(以下「再編」といいます。)を実施しています。本レターの日付時点においては、本スポンサーは再編を完了していません。弊社の価値分析は再編が予定通りに完了したことを前提にしています。

¹ 本サマリーレターは英語版の翻訳であり、本翻訳版と英語版との間に齟齬がある場合は、英語版の内容を優先するものとします。

- ・ 新 SPCが稼得すると期待される全てのキャッシュ・フローは、投資家に対して自由に、何ら制限なく、分配もしくは返済が可能であることを前提にしています。

TK持分の公正価値は、AG トラストの当初ポートフォリオを構成する本スポンサーのゴルフ場運営子会社3社の独立・継続企業を前提とした公正価値から、純有利子負債及び新 SPCの社員持分の価値を調整して計算しています。

公正価値は、自由で開かれた市場において、取引の知識がある自発的な当事者間で、独立第三者間取引条件により資産が交換され、または負債が決済される場合の価格と定義されます。

AG Trustの当初ポートフォリオを構成する本スポンサーのゴルフ場運営子会社3社は以下の通りです:

- ・ 株式会社アコーディアAH 11 (44ゴルフコース)
- ・ 株式会社アコーディアAH 12 (44ゴルフコース)
- ・ 株式会社アコーディアAH 03 (1ゴルフコース)

弊社の価値分析は、AG トラストの価値分析ではなく、AG トラストの価値分析として見なすべきものでもありません。弊社の受託業務においてはAG トラストの将来の見通しについて意見表明を求められておらず、意見表明を行うものでもありません。従いまして、弊社は本オファリングの商業的利点やストラクチャーに対して意見表明を行うものではなく、上場時のAG トラストに関して明示的にも黙示的にも、将来の受益証券価格や財務状況に関する何らの意見を表明するものではありません。

本レター及び報告書は、AG トラストあるいは新 SPCへの投資判断を行う目的で利用されるものではなく、現在及び将来の投資家が、本オファリングもしくはAG トラストの商業的・投資的利点を完全に評価する際に必要とする、または望む全ての情報を含むことを目的としていません。AG トラストの商業的・投資的利点の評価は、トラスティ・マネジャーの取締役会が単独で責任を負うものです。更に、弊社の業務はAG トラストの現在及び将来の投資家に対しての投資の助言とみなすべきものではありません。

弊社は、新SPCあるいはAG トラストの事業の状況、運営の状況及び財務の状況に関する包括的な調査を求められておらず、かつ実施もしていません。従いまして、これらについて明示的にも黙示的にも表明・保証を行うものではありません。弊社は、本スポンサーが保有するゴルフコースへの視察を求められておらず、かつ実施もしていません。

弊社の価値分析結果は、現在の市場、経済、業界、金融、その他の状況並びに本レター及び報告書の日付において弊社が入手している情報に依拠しています。これらの状況は比較的短期間に大きく変化する可能性があり、弊社は本レター及び報告書の日付後に発生した事象あるいは進展に関して、本レターにおける弊社の価値分析結果を更新、修正もしくは再検証する責任を負うものではなく、かつ求められてもいません。

弊社への委託事項において、弊社は、法律、規制、会計、不動産あるいは税金に関するアドバイスの提供を求められていません。トラスティ・マネジャーが専門家より得た助言が弊社に開示された場合、弊社が適切と考えた場合はそれらのアドバイスに依拠しています。

弊社の業務は監査と同様のものではなく、監査を構成するものでもありません。従いまして、弊社は監査意見を表明するものではありません。

本レター及び報告書の受取人

本レター及び報告書は、上記に示された使用目的のためにトラスティ・マネジャーの取締役会に宛てたものであり、従いまして、報告書及び本レターは、その他の関係者(AGトラストの現在及び将来の投資家を含みますがそれらに限定されるものではありません)がその他の目的で利用もしくは依拠するものではなく、その他の関係者にいかなる便益を供与するものでもありません。本レターの複製が目論見書に含まれている場合、弊社はその他の目的のために本レターの全部もしくは一部を複製、配布することに同意するものではなく、当該行為に対して一切の責任を負うものではありません。トラスティ・マネジャーの取締役会がAGトラストの現在及び将来の投資家に対して実施した様々な推奨は取締役会の責任となります。

情報及び表明への依拠

弊社の分析作業の過程で、あるいは価値分析及び報告書を準備する目的で、弊社は本スポンサー及びトラスティ・マネジャーの経営陣並びにその専門家と議論し、かつ彼らが提供した情報(目論見書に含まれている情報を含みます)及びその他の公開情報を利用しています。弊社の価値分析は、当該情報を前提としています。

PwCは、目論見書の承認は取締役会によってなされており、取締役会によりあらゆる合理的な調査が行われ、彼らが知り得る限りにおいて、目論見書に記載されている事実や意見が当該事項に係る時点で全ての重要な点において公正かつ正確であり、また遺漏があった場合に目論見書における記載に重要な点において誤解を生じさせ得る重要事項はないとする、トラスティ・マネジャーの取締役会の保証に依拠しています。

加えて、取締役会は、あらゆる合理的な調査に基づき、彼らが知り得る限りにおいて、彼らが利用できる新SPCあるいはTK持分に関する全ての重要な情報について、弊社の価値分析の目的に関連するものが全て弊社に開示され、それらの情報が全ての重要な点において公正かつ正確であり、また遺漏があった場合に弊社に開示された情報が重要な点において不正確あるいは誤解を生じさせ得るその他の情報や事実がないことを弊社に対して確認しています。

弊社は、書面であるか口頭であるかに関わらず、弊社に提供された情報あるいは表明及びその他の利用可能な情報の全てを正確、完全かつ妥当なものとして採用しており、独自の検証は行っていません。弊社は、当該情報あるいは表明の正確性、完全性及び妥当性について明示的であるか黙示的であるかに関わらず、表明・保証を行うものではなく責任を負うものでもありません。

3. 評価手法

弊社は新SPCのTK持分について、独立・継続企業を前提にインカム・アプローチの一種であるディスカунテッド・キャッシュ・フロー方式を用いて価値分析を実施しました。また、ネットアセット・アプローチを使用して当該分析結果を検討しています。日本におけるゴルフコース資産への投資に特化した事業を行う上場比較会社は存在しないため、弊社はマーケットアプローチによる価値分析は実施していません。

弊社は、新SPCの事業が稼得するキャッシュ・フローを基礎に価値分析を実施しています。当該キャッシュ・フローは、投資家に対して自由に、何ら制限なく、分配もしくは返済が可能であることを前提としています。

インカム・アプローチにおいてTK持分の価値は、新SPCが将来稼得すると期待されるキャッシュ・フローの2014年8月1日時点の現在価値を基礎に、純有利子負債及び新SPCの社員持分の価値を調整して計算しています。当該キャッシュ・フローはキャッシュ・フローのリスクと時間価値を反映した割引率にて割引かれています。

ネットアセット・アプローチは個々の資産の価値の合計から負債の価値を差し引いた金額に基づいています。新SPCの資産及び負債の公正価値は、トラスティ・マネジャーより提供された第三者による不動産鑑定評価書及びその他情報に依拠しています。

弊社の価値分析は、新SPCの現在及び将来の財務状況、事業戦略、将来の事業環境を含む新SPC及びTK持分に関する様々な前提に基づいています。これらの前提条件は、取締役会及びトラスティ・マネジャーの経営陣から提供された情報や彼らとの議論に基づいており、将来の事象に関する現在の期待や見方が反映されているため、必然的に既知及び未知のリスク並びに不確実性を含むものとなります。特に、本レターの利用者は、目論見書のリスク要因に関するセクションを参照することが奨励されます。前提条件やキャッシュ・フローは、将来の見通しという特性から、当該前提において予測された結果と新SPCの実際の結果とでは大きく乖離することがあります。

弊社の価値分析において使用した重要な前提条件、あるいはTK持分の価値分析に重要な影響を与える可能性のあるリスク要因については報告書に記載しています。なお、当該記載内容は、新SPCあるいはTK持分に関する全てのリスク要因を網羅しているわけではありませんので留意が必要です。

4. 結論

上記の記載並びに取締役会に宛てた本レターと併せて閲覧されるべき報告書に詳細が記載されているとおり、新SPCのキャッシュ・フローが投資家に対して自由に、何ら制限なく、分配もしくは返済が可能であることを前提とした場合、弊社のTK持分の価値分析結果は612億円から820億円となります。

敬具

梅田 誠
パートナー
プライスウォーターハウスクーパース株式会社

[前へ](#)