

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書の訂正届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成26年7月4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。

1【有価証券届出書の訂正届出書の提出理由】

平成26年6月30日に提出した有価証券届出書につき、既に同有価証券届出書に添付済みの信託証書（和訳）を差し替えるとともに、同有価証券届出書の記載事項の一部に訂正すべき事項があるので、これを訂正するため、本訂正届出書を提出するものである。

2【訂正の内容】

添付書類の信託証書（和文）は差し替える。

有価証券届出書の記載事項の訂正部分は下線で示す。「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(2) 投資対象、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」は、全文訂正につき、訂正後の内容を記載し、訂正箇所を下線で示す。

第二部【ファンド情報】

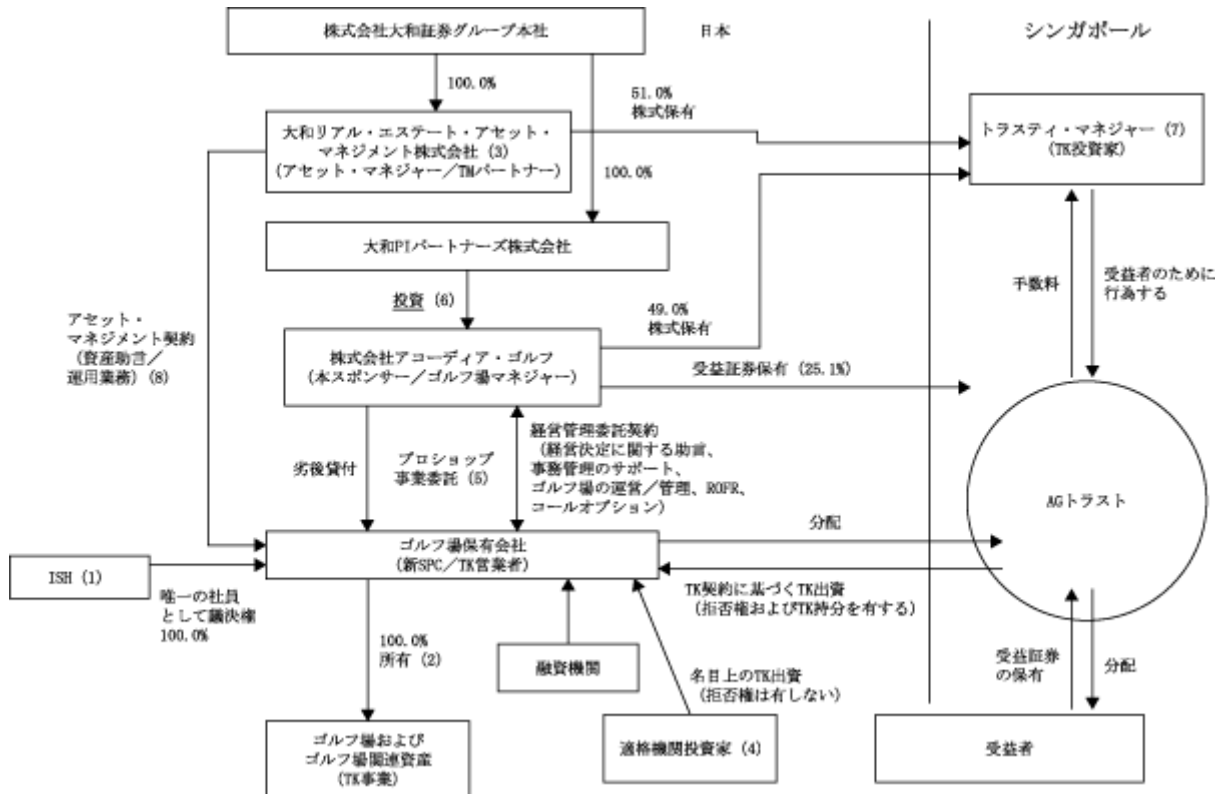
第1【ファンドの状況】

1【ファンドの性格】

(3)【ファンドの仕組み】

ファンドの仕組み

訂正前



2【投資方針】

(2)【投資対象】

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トラスト・グループ(「トラスト・グループ」の概念については、下記「概要」を参照のこと。)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) 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日におけるトラスト・グループの財務状況
- (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・期間に本オファ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135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））。SPCは本スポンサーと経営管理委託契約を締結済みであり、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、945百万シンガポール・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 これは最高募集価格に基づく暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に従って実際の募集価格に基づいて調整され、また（最低募集価格に基づく場合には）913百万シンガポール・ドルの最低取得価格となる。

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

さらに、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、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、トラスト・グループのゴルフ場において競争力あるプレーヤーを決定できるように、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

トラスト・グループの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、トラスト・グループの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分配金および受益者への分配金に影響を与える可能性がある。総額45,000百万円の銀行借入総残高のうち、35,000百万円が金利スワップ契約の対象とされている。

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945百万シンガポール・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」、「未監査プロフィール財務情報」を参照のこと。

¹ これは最高募集価格に基づく暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に従って実際の募集価格に基づいて調整され、また（最低募集価格に基づく場合には）913百万シンガポール・ドルの最低取得価格となる。

² 独立算定人によるTK出資持分の公正価格の評価は、61,223百万円から81,982百万円の間である。

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手数料などの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、重要な事象が発生し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手数料と、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
単位：百万シンガポール・ ドル	692	666	665	537	529

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

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%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

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%に相当するの売却時手数料。

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
単位：百万シンガポ ール・ドル	232	220	217	172	171

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146,261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)	79,167	(765)	(1,681)	(1,391)
財務活動によるキャッシュ・フロー (純額)	83,950	(2,683)	(12,494)	(1,575)
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
現金および現金同等物の期末残高	4,500	4,500	4,500	4,500
単位：百万シンガポール・ドル	55	55	55	55

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79,167百万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76,479百万円に加えて、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83,950百万円の収入であった。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89,187百万円から取引費用6,770百万円を控除した金額、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
単位：百万シンガポール・ドル	523	523	523	523
加算：未償却借入ファシリティ・フィー	2,405	2,405	2,405	2,405
元本合計	45,000	45,000	45,000	45,000
単位：百万シンガポール・ドル	552	552	552	552

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)
長期入会保証金	8,976	8,890	8,795	8,743
単位：百万シンガポール・ドル	110	109	108	107

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
合計	2,192	48,533	1,027	(6,020)	45,732
単位：百万シンガポ ール・ドル	27	595	13	(74)	561

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
合計		12,204	56,772	1,839	(6,327)	64,488
単位：百万シンガポール・ドル		150	696	23	(78)	791

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、当該ビ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。(未監査プロフォーム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、未監査プロフォーム財務情報の注記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。

(3) 運用体制

本スポンサー

大和証券グループとの関係性

本スポンサーの大和PIの株式保有

訂正前

(前略)

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。

訂正後

(前略)

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ジョイント・ブックランナー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。