

【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8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（平成26年7月4日提出の有価証券届出書の訂正届出書により訂正済。）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】

有価証券届出書の記載事項の訂正部分は下線で示す。

第一部【証券情報】

（１）【ファンドの名称】

訂正前

（前略）

「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。

（後略）

訂正後

（前略）

「引受および販売手数料」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および販売手数料を意味する。

（後略）

(4) 【発行（売出）価格】

訂正前

(前略)

(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。

(後略)

訂正後

(前略)

(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、引受および販売手数料（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。

(後略)

(12)【その他】

3. 日本以外における募集

訂正前

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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ず。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。

本オファリングに関連して、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の後は、かかる取引を行うことはできない。

（中略）

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。

（中略）

- ・ 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。

（後略）

訂正後

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約71.15パーセントを構成する。

（中略）

シンガポール公募はシンガポールの公衆を対象とし、日本募集は日本の公衆を対象としている。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、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、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、本オファリングの総手取金および募集価格にオーバーアロットメント・オプションの対象となる41,217,000口を乗じた金額の合計額の（未定）パーセントの金額が支払われる。

（中略）

大和シンガポールは、本オファリングおよび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、かかる活動および業務の一部または複数を提供しており、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。

(中略)

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(もしくはその関係会社またはその他の代理人)は、他のジョイント・ブックランナーと協議の上、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、上場日から、()上場日から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ことのみを目的として、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、上場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、()上場日から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。

(中略)

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、各ジョイント・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。

(中略)

- ・ 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第1ロックアップ期間の終了後のみ実行できることを条件とし、かつ第1ロックアップ期間終了後においてはロックアップ受益証券の50パーセントについてのみ、第2ロックアップ期間終了後には全てのロックアップ受益証券に実行できるものとする。

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、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な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にトラスティ・マネジャーに発行され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。

（後略）

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】

訂正前

(前略)

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。)。トラスティーマネジャーは、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ク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。

訂正後

(前略)

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、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-1および別紙E-2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945百万シンガポール・ドル⁴で、この価額はプライスウォーターハウス・パーソンズ株式会社(以下「独立算定人」という。)が算定した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、これは(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が控除されたものである。

AGトラストは、不動産資産としてのゴルフ場ではなく、新SPCの事業(新SPCの運転資金および負債を考慮する。)であるTK持分(以下に定義する。)を取得することから、TK持分の取得価格は、独立算定人の算定に基づくものであり、独立不動産鑑定会社の評価に基づくものではない。ディスカウント・キャッシュ・フロー法を用いるにあたり、不動産鑑定の結果は適用されなかった。純資産法(かかる方法は、独立算定人によってディスカウント・キャッシュ・フロー法に基づく結果を確認するために参照として用いられた。)において、独立算定人は不動産鑑定を参照したが、純資産法に基づくTK持分の算定結果はディスカウント・キャッシュ・フロー法に基づく範囲に入る。

また、不動産鑑定がゴルフ場のキャッシュ・フローに基づくものであり、また、2013年9月30日現在、不動産鑑定に不利な変更をもたらす、地震など災害に起因する建物の損傷またはゴルフ場の著しい悪化は生じていないため、トラスティ・マネジャーは、2013年9月30日現在の不動産鑑定に重大な相違はなく、その改訂は必要ないと考えている。

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て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。

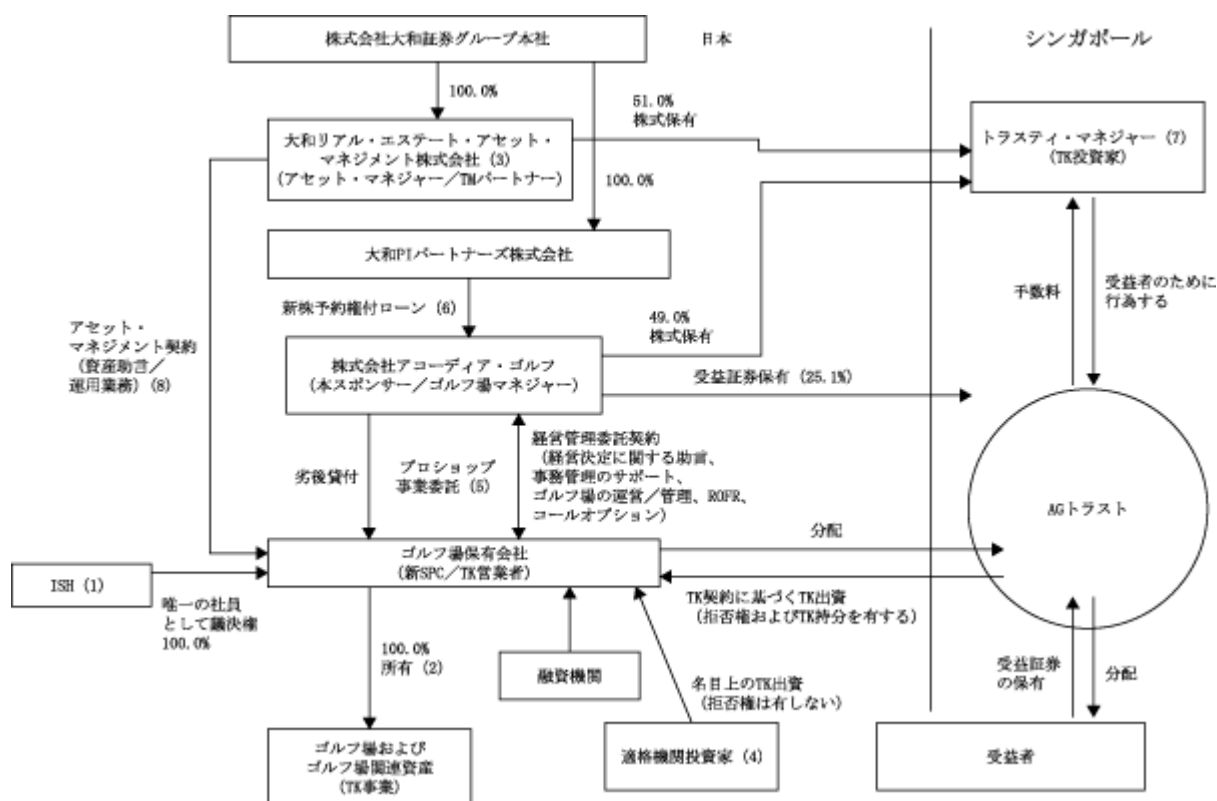
⁴ これは最高募集価格に基づく暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約(以下に定義する。)に従って実際の募集価格に基づいて調整され、また(最低募集価格に基づく場合には)913百万シンガポール・ドルの最低取得価額となる。

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、61,223百万円以上81,982百万円以下の範囲内にある。

(3) 【ファンドの仕組み】

ファンドの仕組み

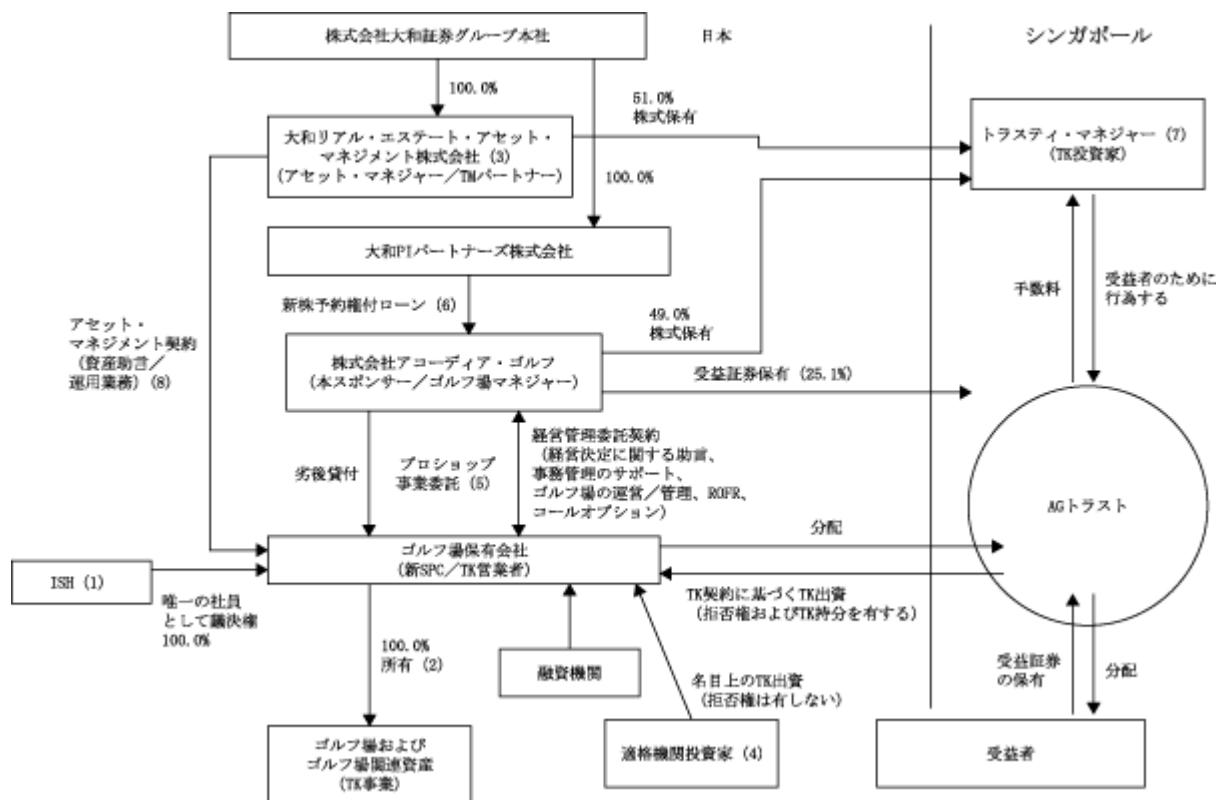
訂正前



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。

訂正後



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事業から生じた分配可能利益の1.0%に相当する払戻しによる配当を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) 旧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

(ホ) 契約の概要

AGトラストの構造

訂正前

(前略)

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

(中略)

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。

(中略)

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。）

（中略）

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

（中略）

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手続き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。

（中略）

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

（中略）

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。

（中略）

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。

（中略）

経営管理委託契約

（中略）

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）。

（中略）

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。）。

（中略）

先買権

（中略）

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。

(中略)

買取提案義務およびコールオプション

(中略)

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

(中略)

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。

（中略）

コールオプションに基づく売却価額の決定

（中略）

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。

（中略）

アセット・マネジメント契約

（中略）

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。）。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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

(中略)

(g)AGトラストに払い込まれる本オファ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。)が(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。

(中略)

- 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ヨップ運營業務の受託事業以外の事業を行うこと。

(中略)

TK投資家の拒否権

(中略)

- 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

(中略)

現金分配

(中略)

(i) 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。)

(中略)

(iii) 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

(中略)

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。

(中略)

匿名組合持分譲渡契約(以下「TK持分譲渡契約」という。)

(中略)

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・ドル建にて支払う。

（中略）

前提条件

（中略）

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。

（中略）

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。

（後略）

訂正後

（前略）

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。）。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、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945百万シンガポール・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・ドルの最低取得価額となる。

TK事業への出資と利益配分

（中略）

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98.99%、1.00%および0.01%をそれぞれ分配することになる¹。TK営業者はTK事業への出資総額の約0.6%を出資し、分配可能利益の1.0%を受領するが、その分配金の大部分は、新SPCに適用される税金の支払に充当される。納税後に残存する、運営費用の支払および本スポンサーにより提供された劣後ローンの利息の支払に利用できる金額は、受領した分配可能利益の1.0%を大きく下回る。

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。

（中略）

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。）

（中略）

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））、26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）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。）。

TMパートナーおよびアセット・マネジャー

（中略）

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独立した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手続き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、大和証券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。

（中略）

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

（中略）

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、経営管理委託契約が何らかの理由により終了するかまたは無効となった時点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。

（中略）

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、当該対象事業または既存コールオプション対象事業（場合による）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、対象事業または既存コールオプション対象事業（場合による）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。

（中略）

経営管理委託契約

（中略）

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） **ゴルフ場運營業務**（以下「**ゴルフ場運營業務**」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。またプロショップ事業を除く）。

（中略）

期間

経営管理委託契約の初回の契約期間は、2014年6月27日付けの旧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旧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。）。

（中略）

先買権

（中略）

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、関連する独立した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。

(中略)

買取提案義務およびコールオプション

(中略)

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

(中略)

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、当該対象事業または既存コールオプション対象事業（場合による）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営業者が対象事業または既存コールオプション対象事業(場合による)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。
- ・ 当該対象事業または既存コールオプション対象事業(場合による)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。

(中略)

コールオプションに基づく売却価額の決定

(中略)

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、対象事業または既存コールオプション対象事業(場合による)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。

(中略)

アセット・マネジメント契約

(中略)

契約期間

- ・ アセット・マネジメント契約の契約期間は、旧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旧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。)。

(中略)

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、旧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日時点における旧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。

(中略)

匿名組合契約

TK契約は、2014年6月27日付で、アコーディア・ゴルフおよび旧SPC間で締結された。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、

(中略)

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、71,789,000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

(中略)

(g)BT払込金額(以下に定義する。)が1,056,599,000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。

（中略）

- TK営業者は、アコーディア・ゴルフより、アコーディア・ゴルフによる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（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、当該通知に係る買取提案に承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、経営管理委託契約に基づく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（トラスティ・マネジャーをいう。）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ヨップ事業の受託事業以外の事業を行うこと。

（中略）

TK投資家の拒否権

（中略）

- 利害関係人取引（上場マニュアルに規定する意味を有する。）の開始

（中略）

現金分配

（中略）

(i) 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、プロショップ事業に係る売上金として、プロショップ事業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事業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。)

(中略)

(iii) 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事業に係る売上金として、プロショップ事業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事業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

(中略)

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、相手方に対して催告することなく直ちにTK契約を解除することができる。

(中略)

匿名組合持分譲渡契約(以下「TK持分譲渡契約」という。)

(中略)

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944,874,000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、2014年7月24日または上場の際にIPOに関して本受益証券の募集価格が決定される日に、本受益証券の発行価額の総額（募集価格に本受益証券の口数を乗じて計算される。以下「**BT払込金額**」という。）が1,099,122,000シンガポール・ドルを下回る場合、本件譲渡代金は以下の算式に従って減額調整されるものとする。

$$\text{本件譲渡代金} = X - Y - Z$$

ただし、

X: BT払込金額

Y: 引受手数料

Z: 113,086,000シンガポール・ドル

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（ただし、本件調整後譲渡代金の下限は、903,942,000シンガポール・ドルとする）。

・ 譲受人は、譲渡人に対し、譲渡日の午後4時（日本時間）までに、本件調整後譲渡代金をシンガポール・ドル建にて支払う。

（中略）

前提条件

（中略）

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1,056,599,000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。

（中略）

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、旧SPCおよびAGトラストのために行う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。

(後略)

本受益証券について

訂正前

(前略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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)

訂正後

(前略)

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317,096,999口の対価受益証券（全額払込み予定）を受領する。

(中略)

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、シンガポール金融管理局に英文目論見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。

(中略)

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、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	317,097	28.85	-	-	275,880	25.10	-	-
一般および機関投資家	782,025	71.15	782,025	71.15	823,242	74.90	823,242	74.90

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。

2【投資方針】**(1)【投資方針】****AGトラストの事業**

訂正前

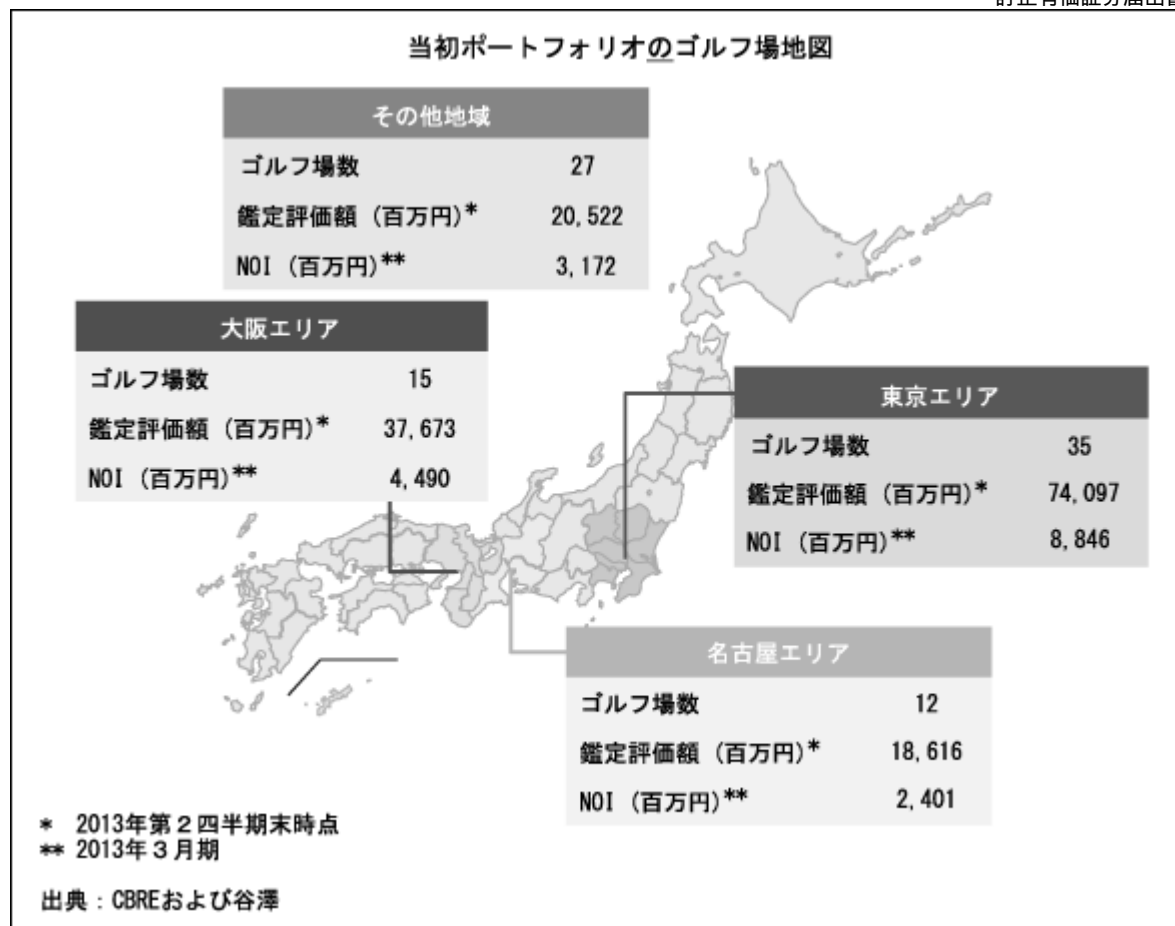
概要

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。

(中略)

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。

(中略)



(中略)

(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。)

(中略)

(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

(中略)

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。

(中略)

(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

(中略)

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、買取提案義務、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。

(中略)

(b)内部成長機会

（中略）

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。

（中略）

(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。

（中略）

(VII) 本スポンサーと受益者の利益の一致（セイムポート出資）

（中略）

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。

（中略）

資産運用戦略

（中略）

・ 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。

（中略）

リスク管理および財務戦略

（中略）

・ 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。

（後略）

訂正後

概要

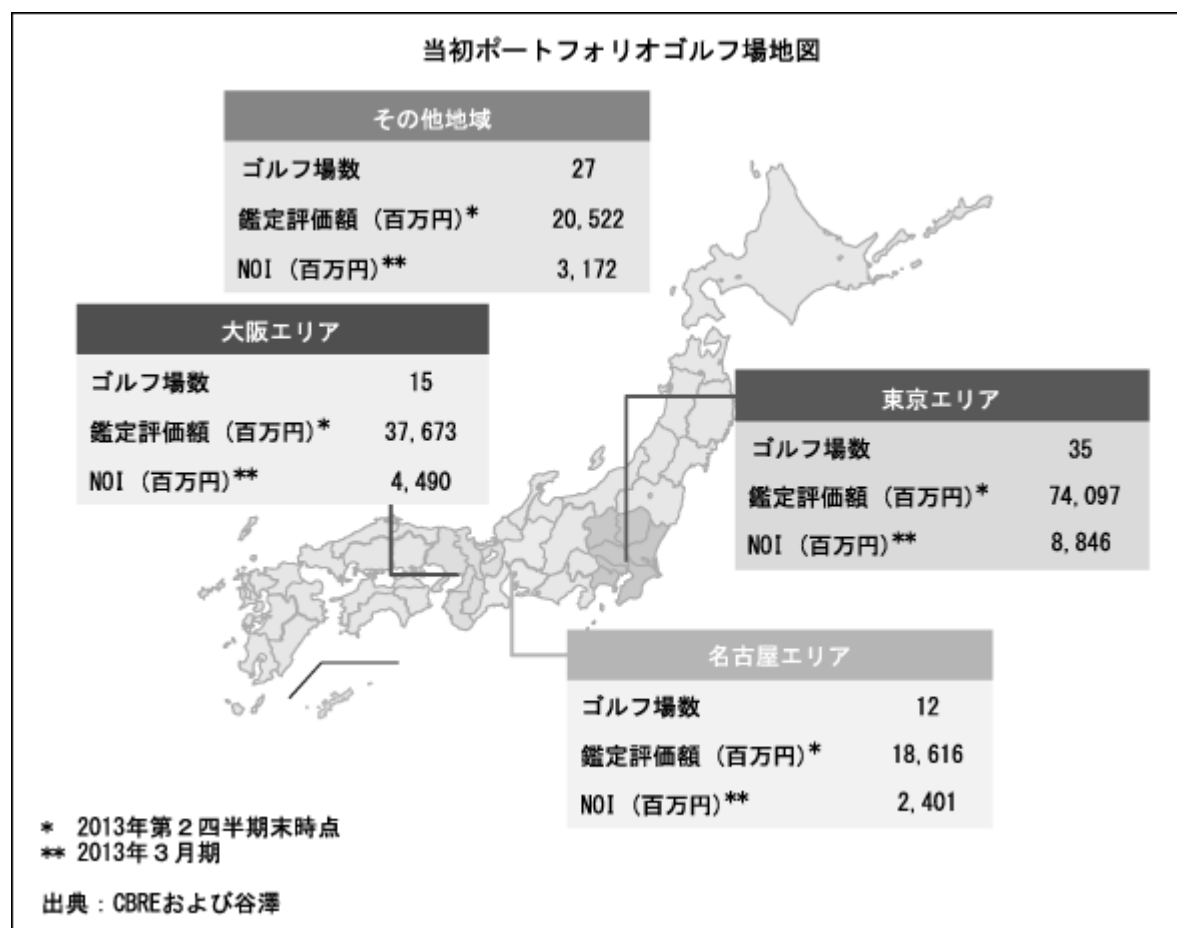
AGトラストは、シンガポール証券取引所において上場するビジネス・トラストであり、日本のゴルフ場資産で構成されるビジネス・トラストの上場は、初となる。

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135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3月現在、日本のゴルフ場の約5.5%を占めている。

（中略）

AGトラストの主な投資戦略は、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。

（中略）



（中略）

(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、日本の三大都市圏である東京エリア、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、日本の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%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。）

（中略）

(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

（中略）

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ゴルフ場は、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。

（中略）

(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

(中略)

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。

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管理戦略の一環として、新規に取得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、買取提案義務、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。

(中略)

(b)内部成長機会

(中略)

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。

(中略)

(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、2013年3月現在の国内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5.5%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。

(中略)

(VII) 本スポンサーと受益者の利益の一致(セイムポート出資)

(中略)

さらに、AGトラストは、本信託証書に基づき トラスティ・マネジャ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、コーポレート報酬として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%、営業利益増加分の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。

(中略)

資産運用戦略

（中略）

・ 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、新SPCと本スポンサー間で締結される経営管理委託契約に基づいて委託する。
- ・ 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ゴルフ場からのゴルフ場収益を最適化する。

（中略）

リスク管理および財務戦略

（中略）

・ 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）の新規借入ファシリティを実行する予定である。

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。

（後略）

(2) 【投資対象】

手取金の使途

訂正前

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。

(中略)

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使途を記載している。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原資および用途は、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原資および用途は、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)

(中略)

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ます。

訂正後

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682百万シンガポール・ドル(最低募集価格に基づく場合)から約704百万シンガポール・ドル(最高募集価格に基づく場合)の間と予想し、対価受益証券に帰属する金額を考慮した本オファリングによる手取金総額は、約1,066百万シンガポール・ドル(最低募集価格に基づく場合)から約1,099百万シンガポール・ドル(最高募集価格に基づく場合)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充当する予定である：

- (i) 上場日におけるTK持分取得対価の調達資金の一部¹（以下「取得用金額（一部）」という。）。最高募集価格に基づく場合には、取得用金額（一部）（金額は628百万シンガポール・ドル）は本オファリングによる手取金純額の89.2%である
- (ii) 運転資金目的。この資金は最高募集価格に基づく場合の本オファリングによる手取金純額の0.6%を占める。
- (iii) 受益証券発行費用
- (iv) 72百万シンガポール・ドルの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²。この投資は最高募集価格に基づく場合の本オファリングによる手取金純額の10.2%を占める。

(中略)

¹ TK持分の取得対価の残額は、本スポンサーに対する対価受益証券の発行により調達される。

² トラスティ・マネジャーからのTK出資は、新SPCの既存の会社間借入の返済の一部に充当される。

返済すべき新SPCの借入金

直近日時点において、SPCは本スポンサーおよびその子会社に対し38,336百万円（約470百万シンガポール・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、対価受益証券に帰属する金額を考慮した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および対価受益証券の手取金総額の原資および用途は、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)	本オファリングおよび対価受益証券の発 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	782,025	上場日におけるTK持分 取得対価の調達資金	944,873	0.860
対価受益証券	317,097	運転資金目的	4,514	0.004
		受益証券発行費用	77,945	0.071
		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	71,789	0.065
合計	1,099,122	合計	1,099,122	1

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原資および用途は、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	758,564	上場日におけるTK持分 取得対価の調達資金	913,135	0.856
対価受益証券	307,584	運転資金目的	4,514	0.004
		受益証券発行費用	76,710	0.072
		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	71,789	0.067
合計	1,066,148	合計	1,066,148	1

(中略)

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、引受および販売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（引受および販売手数料ならびにその他のオーバーアロットメント・オプションの行使に関連する報酬および費用を含む。）（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77.9百万シンガポール・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： 千シンガポ ル・ドル) ⁽¹⁾	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
引受および販売手数料 ⁽²⁾	41,162	5.3%
専門家報酬およびその他の募集関連費用 ⁽³⁾	36,783	4.7%
合計	77,945	10.0%

注記：

- (1) 該当する場合、GSTは金額に含まれていない。
- (2) 本オファリングの対象となる全受益証券およびオーバーアロットメント・オプションが行使される41,217,000口の受益証券に関して支払われる。
- (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： 千シンガポ ル・ドル) ⁽¹⁾	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
引受および販売手数料 ⁽²⁾	39,927	5.3%
専門家報酬およびその他の募集関連費用 ⁽³⁾	36,783	4.8%
合計	76,710	10.1%

注記：

- (1) 該当する場合、GSTは金額に含まれていない。
- (2) 本オファリングの対象となる全受益証券およびオーバーアロットメント・オプションが行使される41,217,000口の受益証券に関して支払われる。
- (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トラストおよび新SPCが利用できる上場日現在の運転資金は、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トラストおよび新SPC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ます。

当初ポートフォリオ

訂正前

(前略)

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。

(中略)

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	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。

(中略)

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

(中略)

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。

(後略)

訂正後

(前略)

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う。

(中略)

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 ¹	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

¹ 現在のゴルフ場の面積であるものの、AGトラストが取得予定のゴルフ場に係る土地の実際の面積は1,236,132 m²である。この土地面積の減少は、当該土地の僅かな部分の区画に関して、道路建設のため政府への売却要請を受けていることによる。トラスティ・マネジャーからは、土地面積の僅かな減少によっては当該ゴルフ場の運営に何ら影響を及ぼさないとの見解を得ている。

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。

(中略)

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 554百万シンガポール・ドル (79.9%)	43,878百万円 538百万シンガポール・ドル (80.0%)	43,752百万円 537百万シンガポール・ドル (79.9%)	35,221百万円 432百万シンガポール・ドル (79.6%)	34,657百万円 425百万シンガポール・ドル (79.5%)
首都圏 ⁽²⁾	24,782百万円 304百万シンガポール・ドル (43.9%)	23,771百万円 292百万シンガポール・ドル (43.3%)	23,932百万円 294百万シンガポール・ドル (43.7%)	19,235百万円 236百万シンガポール・ドル (43.5%)	18,810百万円 231百万シンガポール・ドル (43.2%)
関西圏 ⁽²⁾	13,239百万円 162百万シンガポール・ドル (23.4%)	12,919百万円 158百万シンガポール・ドル (23.5%)	12,609百万円 155百万シンガポール・ドル (23.0%)	10,125百万円 124百万シンガポール・ドル (22.9%)	10,119百万円 124百万シンガポール・ドル (23.2%)
中部圏 ⁽²⁾	7,119百万円 87百万シンガポール・ドル (12.6%)	7,188百万円 88百万シンガポール・ドル (13.1%)	7,211百万円 88百万シンガポール・ドル (13.2%)	5,861百万円 72百万シンガポール・ドル (13.2%)	5,728百万円 70百万シンガポール・ドル (13.1%)
その他地域 ⁽²⁾	11,357百万円 139百万シンガポール・ドル (20.1%)	10,999百万円 135百万シンガポール・ドル (20.0%)	11,021百万円 135百万シンガポール・ドル (20.1%)	9,025百万円 111百万シンガポール・ドル (20.4%)	8,931百万円 110百万シンガポール・ドル (20.5%)
小計 ⁽²⁾	56,497百万円 693百万シンガポール・ドル (100%)	54,877百万円 673百万シンガポール・ドル (100%)	54,773百万円 672百万シンガポール・ドル (100%)	44,246百万円 543百万シンガポール・ドル (100%)	43,588百万円 535百万シンガポール・ドル (100%)
修正 ⁽³⁾	-544百万円 -7百万シンガポール・ドル	-947百万円 -12百万シンガポール・ドル	-1,179百万円 -15百万シンガポール・ドル	-902百万円 -11百万シンガポール・ドル	-820百万円 -10百万シンガポール・ドル
合計 ⁽⁴⁾	55,953百万円 686百万シンガポール・ドル	53,930百万円 662百万シンガポール・ドル	53,594百万円 657百万シンガポール・ドル	43,344百万円 532百万シンガポール・ドル	42,768百万円 525百万シンガポール・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⁽¹⁾

地域	NOI ⁽²⁾				
	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 ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽³⁾	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 ⁽⁴⁾	-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	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) AGトラストの未監査プロフォーマ財務情報に基づく。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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。

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

(中略)

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。

(後略)

ゴルフ場上位10コース

訂正前

(前略)

1.大厚木カントリークラブ 本コース

(中略)

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。

(中略)

3.大厚木カントリー桜コース

(中略)

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ター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。

(中略)

4.泉佐野カントリークラブ

(中略)

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。

（中略）

7. ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場

（中略）

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

(中略)

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。

(中略)

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、効率の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

（中略）

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。

訂正後

（前略）

1.大厚木カントリークラブ 本コース

（中略）

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が良い。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。

（中略）

3.大厚木カントリー桜コース

（中略）

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。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。

(中略)

4. 泉佐野カントリークラブ

(中略)

泉佐野カントリークラブの概要

泉佐野カントリークラブは、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)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、安定した入場者数を確保している。

(中略)

7. ノーザンカントリークラブ 錦ヶ原ゴルフ場

(中略)

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、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

(中略)

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、東日本大震災の影響があったものの、前年比で12%増加した。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。

(中略)

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)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と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ため、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

(中略)

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ら約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など多くの地域から集客を行なっている。

不動産

訂正前

(前略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

顧客

(中略)

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。

(中略)

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に努める（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。

（中略）

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專業会社、
- ・ 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営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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(後略)

訂正後

（前略）

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。

（中略）

所有権または借地権が未登記のもの

関連する当初ポートフォリオ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ゴルフ場内の借地の多くは、借地権が登記されていない。

（中略）

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。

（中略）

顧客

（中略）

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。

（中略）

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、当初ポートフォリオゴルフ場の健全な運営を確保するために、各当初ポートフォリオゴルフ場について、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・アプローチを採る（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および最近のマーケットの動きを分析し、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・早朝スルーやプライベートな2サムプレーなどの柔軟性の高いプレイスタイルが、顧客に満足度の高いゴルフ体験を提供する魅力的な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年の予約総数の約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全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経験を向上させるために、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を惹きつける努力を行う予定である。

(中略)

競合

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの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。

- ・ 確立された「アコーディア」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、新SPC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。新SPC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。

（中略）

スポンサーと新SPCとの間の移籍・出向体制

新SPCを運営するために、従業員には、本スポンサーに籍を置きつつ新SPCに出向する従業員および新SPCに移籍する本スポンサーの従業員がいる。

契約社員として当初ポートフォリオゴルフ場において勤務する従業員は、コース・マネジャー/コース・メンテナンス・マネジャーまたはこれらより上級の職位でなければ、新SPCに移籍する。本スポンサーの常勤職員またはコース・マネジャー/コース・メンテナンス・マネジャーもしくはこれらより上級の職位として当初ポートフォリオゴルフ場において勤務する従業員は、本スポンサーに籍を置きつつ新SPCに出向する。当初ポートフォリオゴルフ場のレストランにおいて勤務する従業員は、シニア・マネジャーまたはこれより上級の職位でなければ、新SPCに移籍する。シニア・マネジャーまたはこれより上級の職位として当初ポートフォリオゴルフ場のレストランにおいて勤務する従業員は、本スポンサーに籍を置きつつ新SPCに出向する。

新SPCに出向する本スポンサーの従業員の給与は、新SPCにより支払われ、新SPCでの職位および実績に基づき評価される。疑義を避けるために付言すると、経営管理委託契約に基づき本スポンサーに対して支払われる手数料からは出向従業員の給与は除かれる。

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つの価値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。

（中略）

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特別目的ビークルに対し、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、それぞれ、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。

（中略）

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、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。その後の改正を含む。）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、旧SPCは、AGトラストの知る限りにおいて、旧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、旧SPC、BTゴルフ場子会社またはトラスティ・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。

（後略）

再編措置

訂正前

(前略)

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。

(中略)

- (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。)

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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)プロショップー店当たり年間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。

(後略)

訂正後

(前略)

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(以下本項目において「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(以下「ISH」という。)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、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。

(中略)

- (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) 対BT支払額が1,056,599,000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 - 負債 - 本スポンサーからの劣後ローン」を参照のこと。)

(中略)

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、自動的に新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。

(中略)

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1,056,599,000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、購入対価945百万シンガポール・ドルで¹本スポンサーからTK持分を取得する。当該対価は、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・ドルに相当)(2014年6月24日現在)に基づいており、これは(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の社員持分に帰属する価額が控除されたものである。(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・ドルの最低取得価額となる。

(中略)

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営業務の一部を新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。

(後略)

資本および負債

訂正前

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

以下のプロフォーム情報は、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

(中略)

財務制限条項

(中略)

- (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。

（中略）

- (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

（中略）

- (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。）

（中略）

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。）

（後略）

訂正後

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、最低募集価格および最高募集価格に基づいた、上場日現在ならびに本オファリングおよび対価受益証券の発行による総収益充当後の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、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

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、新規借入ファシリティに基づき予定される引き出しおよび再編により企図される取引の実行を除き、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。

	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 ⁽¹⁾	4	4
資本合計	80,663	83,250
資本および負債の合計⁽²⁾	123,258	125,845
百万シンガポール・ドル	<u>1,512</u>	<u>1,554</u>

注記：

(1) ISHに帰属する新SPCの業績および純資産における持分を示す。

(2) 資本総額は、非流動負債に自己資本を加えたものに等しい。

(中略)

財務制限条項

(中略)

- (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、借入人が債務者とな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。

(中略)

- (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の見積額の半分）
 - (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資本的支出の見積額の半分）
 - (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預り金の見積額の半分）

禁止事項¹

（中略）

- (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%とする。）を上回る支出（資本支出を除く。）

（中略）

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、その業務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その業務の実施を継続しなければならない。かかる場合の報酬は、別途定められるものとする。

- (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または解除事由（借入人が解除権を有する場合に限る。）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、かつその業務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または解除事由（借入人が解除権を有する場合に限る。）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。）

（後略）

日本における関連法規制の概要

訂正前

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）。

（後略）

訂正後

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、合同会社の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。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）。合同会社の設立に関して最低資本金要件はない。

（後略）

（ 3 ）【運用体制】

訂正前

トラスティ・マネジャー

（ 中略 ）

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。

（ 中略 ）

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

（ 中略 ）

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

（ 中略 ）

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。

（ 中略 ）

法的代表者

（中略）

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。

（中略）

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、代わ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。

（中略）

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。

（中略）

本スポンサー

本スポンサーの背景情報

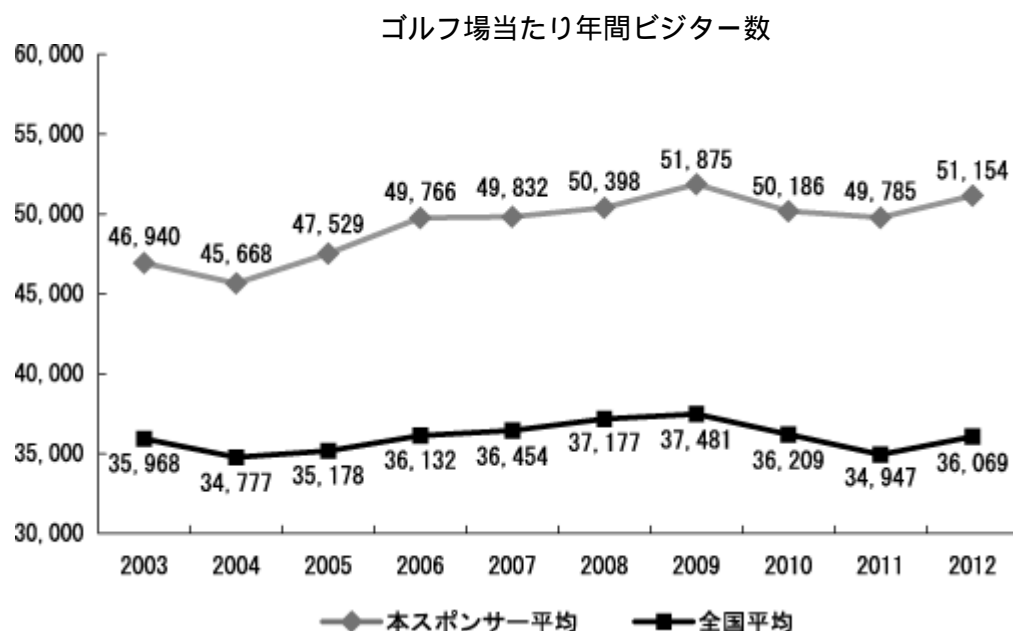
本スポンサーは、日本においてゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産の保有および運営を行っている。大手ゴルフ場運営会社である日東興業株式会社を中心にゴルフ場買収を通じて拡大してきた歴史のある会社であり、2014年1月末現在、134のゴルフ場（うち132コースはTK持分の譲渡前の時点で本スポンサーが所有）、24ヶ所のゴルフ練習場を運営しており、日本でトップのゴルフ場運営会社である。

（中略）

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。

(中略)



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

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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

(中略)

利害関係人取引および潜在的な利益相反

(中略)

(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。)

(中略)

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。

（中略）

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。

（中略）

(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。

(中略)

(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。

(中略)

(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が低い水準とし、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。

(中略)

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

(中略)

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ったものであり、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。

（中略）

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。

（中略）

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。

（中略）

(ii) 本スポンサーからの借入金

2012年3月期末までの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。

(中略)

(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

(中略)

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

(中略)

潜在的な利益相反

(中略)

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事業の投資マンドー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。)

訂正後

トラスティ・マネジャー

(中略)

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・マネジャーの独立取締役任命され、2014年6月16日に取締役会会長に任命された。

(中略)

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。SF BT規則に基づき、独立取締役は、以下のいずれかである。

- ・ SF BT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

（中略）

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。本書の日付現在、カンパニー・セクレタリーはLynn Wan Tiew Leng氏が務めており、カンパニー・セクレタリーはシンガポールの公認勅許書記士管理士協会のフェローが務める。

独立取締役の取締役職兼任

（中略）

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 根本氏は上場時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。

（中略）

法的代表者

（中略）

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特別目的ビークル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。

(中略)

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、新SPCの業務執行社員として、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、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。

(中略)

サービス契約

取締役はいずれも、AGトラストまたは旧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。

(中略)

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、直近日現在、135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)、26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。

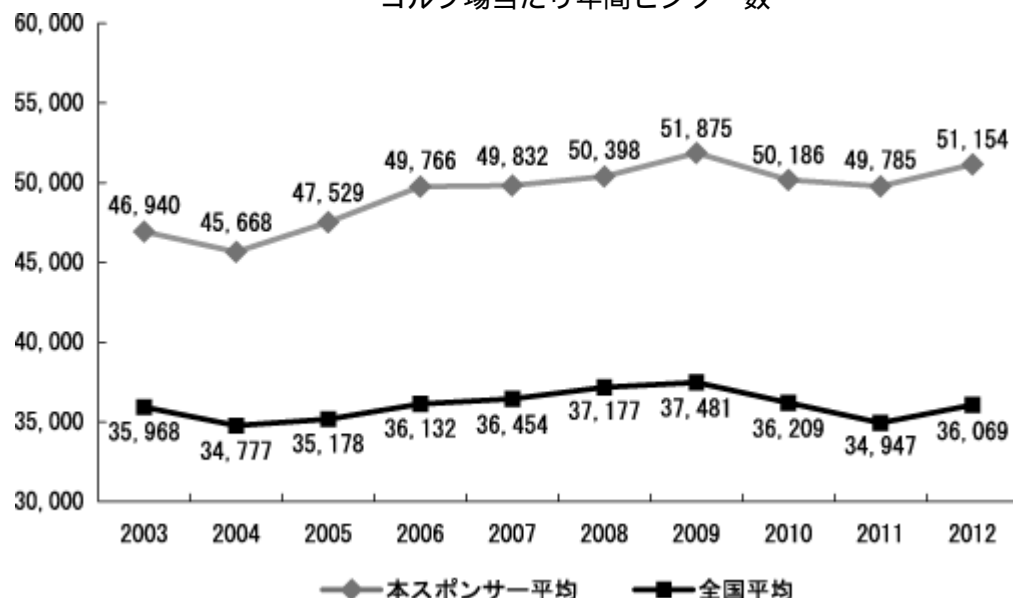
(中略)

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135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。

(中略)

ゴルフ場当たり年間ビジター数



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

(中略)

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。

(中略)

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、旧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(以下「大和PI」という。)は、上場日に、本スポンサーに対してローンを供与し、同時に本スポンサーの新株予約権を発行される。大和PIの保有する新株予約権が全て行使された場合、結果として、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%(本スポンサーの現在の株式資本に基づく)を保有することになる。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。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。

(中略)

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、2014年6月16日に開始する2年間であり、規定された条件にしたがって終了する。当該契約に基づいて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対して支払われる金額は、信託財産から支払われるのではなく、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・エルティーディーが自らの資産から支払う。

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。当該契約に基づいて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対して支払われる金額は、信託財産から支払われるのではなく、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・エルティーディーが自らの資産から支払う。

AGトラストへの投資

大和証券グループおよび/または大和証券グループの関連会社の1社以上は、国際募集および/または日本募集に基づき本受益証券を引き受けかつその割当を受けることができる(以下「DSG投資」という。)。ただし、本書の日付現在、大和証券グループおよび/またはその関連会社による本受益証券への投資に関して拘束力のある契約は署名または締結されていない。さらに、投資は、ブックビルディングおよび割当手続にも左右される。したがって、投資は独立したブックビルディングおよび割当に左右されるため、投資が行われることは確実ではない。

本受益証券が国際募集および/または日本募集に基づき大和証券グループおよび/またはその関連会社に割り当てられた場合、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。いずれの場合も、大和証券グループおよび/またはその関連会社は、上場日に、AGトラストの発行済本受益証券総数の15.0%未満を引き受けかつその割当を受ける(ただし、本オファリングの引受が不十分である場合の共同引受会社としての義務に従う引受または割当を除く。)ことができる。

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関す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SF BT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。

(中略)

取締役の独立性¹

¹ SF BT規制の規則3および規則4

(中略)

利害関係人取引および潜在的な利益相反

(中略)

(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、旧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。)

(中略)

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。

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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。

(中略)

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ゴルフ場の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（（本書に定めるところに従い新SPCが支払う利ざやを反映するための）後日の修正を含む。）（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。

(中略)

(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。

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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乗用カート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ゴルフ場の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（（本書に定めるところに従い新SPCが支払う利ざやを反映するための）後日の修正を含む。）（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。

（中略）

(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。

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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事務機器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（（本書に定めるところに従い新SPCが支払う利ざやを反映するための）後日の修正を含む。）（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。

（中略）

(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およびその他コース機械、乗用カートおよび事務機器等の品目をリースしていた。

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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。

車両等オペレーティング・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品目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）はアームスレンジ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ゴルフ場の経営に関して車両その他コース機械、乗用カートおよび事務機器等の品目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（（本書に定めるところに従い新SPCが支払う利ざやを反映するための）後日の修正を含む。）（以下「車両等オペレーティング・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に対して車両その他コース機械、乗用カートおよび事務機器の品目をリースする。当該車両その他コース機械、乗用カートおよび事務機器の品目は、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。

車両等オペレーティング・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品目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当該品目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。

車両等オペレーティング・リース契約の下では、新SPCは、リース期間中にリース品目が損傷した場合、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品目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、リース品目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。

車両等オペレーティング・リース契約は、リース品目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、または車両等オペレーティング・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

車両等オペレーティング・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、車両等オペレーティング・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。

(中略)

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

(中略)

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、通常取引条件に則ったものであり、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、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。

(中略)

過去の利害関係人取引

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014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。

(中略)

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014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、本オフア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。

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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、旧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。

(中略)

(ii) 本スポンサーからの借入金

2014年3月期までの4年間および2014年4月1日から直近日までの期間において本スポンサーから融資を受けている。2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間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	11,968,093	9,106,093	8,886,093	8,886,093
AH12	48,451,411	52,128,411	49,107,178	44,677,178	44,677,178
AH36	-	50,000	2,572,100	2,572,100	2,572,100

2011年3月期末、2012年3月期末、2013年3月期末および2014年3月期末ならびに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、毎年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。

(中略)

(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

(中略)

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間におけるキャッシュマネジメントシステム上の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	6,590,396	6,198,729	4,625,065	4,933,599
AH12	10,271,856	12,791,701	12,637,003	6,708,149	9,043,940
AH36	-	35,823	1,150,020	1,595,520	2,013,867

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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	-	348	1,938	21,322	5,512

2011年3月期、2012年3月期、2013年3月期および2014年3月期の直近4事業年度ならびに2014年4月1日から直近日までの期間において、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

(中略)

潜在的な利益相反

(中略)

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事業の投資マンドー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。これらの条項は上場日から有効となる。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。)

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。

3【投資リスク】

(1) リスク要因

訂正前

(前略)

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。

(中略)

- ・ 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。

(中略)

- ・ 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関し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。

(中略)

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場合がある)。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。

(中略)

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な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、頻り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。頻り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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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と確信しているが、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。

(中略)

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。

(中略)

新SPCは、ゴルフ場への投資と取得に係る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。

(中略)

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。

(中略)

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し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。

(中略)

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、当該の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、当該の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。

(中略)

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、貸與人あるいは賃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締結することとなる。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。

(中略)

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。

（中略）

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(中略)

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。

(後略)

訂正後

(前略)

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。

(中略)

- 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、新規ゴルフ場数の予期せぬ増加。
- (i)本スポンサーの業績および評判の変化、ならびに/または(ii)AGトラストおよび/もしくは新SPCと、これらと契約する可能性のあるサービスプロバイダーその他会社との間の関係の変化。

(中略)

- 金利¹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。

¹ トラスティ・マネジャーは、35,000百万円に関し、1.7%以上2.3%以下の固定金利が新規借入ファシリティに基づき引き下げられ、そのため新SPCは金利スワップ契約を締結する(なお、当該契約は上場日に限り締結される)ものと想定しているものの、金利スワップが想定される固定金利をもたらすとの保証はない。

- ・ 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増加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、安いグリーンフィーまたはその他の結果として、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し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、一部または全ての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、財務状況、業績および将来見通しに重大な悪影響を及ぼし、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、また新規取得のために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。その結果として、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、業績および将来見通し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。

(中略)

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。是正や修繕、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取得またはかかる資産に対する投資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、地域および/または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も制限される場合がある。

新SPCおよび/または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。

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および/または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および/または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および/または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トラストの業績および財務状況ならびに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、一定の財務上およびその他の特約を含む。

ローン契約には、特に、特定の事業体における一定水準の株式保有の維持(例えば、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25.0%超の保有をしなくなった場合、債務不履行事由にあたる)および一定水準の業績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、未払のローンの返済を早める権利を持つ。新SPCが未払債務を返済できない場合、貸付人は、AGトラストのTK持分に対する担保権またはその他これらのローンの担保のために設定された新SPCの資産に対する関連する担保を含む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の事業および財務状況に重大な悪影響を与え、ひいては、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に悪影響を与える可能性がある。

さらに、新SPCまたはIPO(もしあれば)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特別目的ビークルは、金融機関からのローンにより追加的なデットファイナンスを実施することがある。ただし、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するかまたはこれ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トラストの事業および財務状況ならびに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。

新SPCまたはIPO後に新規に設立される可能性のある特別目的ビークル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。

新SPCまたはIPO(もしあれば)後に追加的なゴルフ場の取得を目的として新規に設立される可能性のある特別目的ビークルは、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追加的なデットファイナンスを実施することがある。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を含む担保権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。

(中略)

当初ポートフォリオゴルフ場の実績、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象条件により左右される。かかる気象条件は季節ごと、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。一般的に日本では、ゴルフ場営業者の収益は春と秋に高く、(より極端な気候の期間である)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ゴルフ場よりも高額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するための構想に着手しているが、本スポンサーのこのような試みが最終的に成功するとの保証はない。企業の接待目的のスポーツとしてのゴルフの減少、経済環境の悪化およびゴルフに対する関心度の変化ならびにゴルフ目的における日本へのツアーの減少もまた、ゴルフ場入場者数の減少をもたらす可能性がある。さらに、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ことが見込まれるが、AG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人当たりの支出額の減少とも相まって、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およびかかるゴルフ場に位置する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、ゴルフ場の収益は変動的となり、また顧客単価は増加する可能性がある。一方、新SPCは、人件費や原材料費を支出し、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、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。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、インフラおよびゴルフ場が所在するかまたは将来所在する可能性のある地域の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。

（中略）

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、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を受けており、したがって、当該地域の経済の低迷が、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、見通しおよびAGトラストの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、旧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が金融機関(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、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に焦点を当てる予定である。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。

(中略)

上記の全てが、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を非排他的に使用する譲渡不能な権利を、新SPCに付与し、その後新SPCはAGトラストおよび将来新たに設立される可能性のあるSPC(もしあれば)に対してこれらを付与する。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またはその他の理由により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、スタッフの離職および/または人件費が増加する可能性がある。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。

(中略)

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、これにより、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。

(中略)

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。上場を目的として、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。

(中略)

AGトラストの当初ポートフォリオへの投資は新SPCを通じて保有されており、したがって、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。流動性が逼迫した場合、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法律および関連規制が施行される場合)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ストラクチャーの下で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の裁量において新SPCにより単独で管理される。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TKAO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。

経営管理委託契約が終了した場合、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当初の契約期間は、新SPCとBTゴルフ場子会社との間の2014年6月27日付合併契約に基づく新SPCとBTゴルフ場子会社との間の合併が効力を生じる日から5年間であり、一方当事者が当該期間満了の6か月前に契約更新を拒絶する旨の書面通知を行わない限り、自動的にさらに5年間更新され、その後も同様となる。(「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。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 トラスティ・マネジャーに対するROFR 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」を参照のこと。)

先買権契約および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。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2015年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。

(中略)

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、2015年予想年度における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、独立算定人の独立した評価サマリーレター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、独立算定人の独立した評価サマリーレターは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、明示的にもまた黙示的にも、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おらず、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資産についての種々の仮定や、トラスティ・マネジャー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。独立算定人の独立した評価サマリーレター中の評価が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。

(中略)

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ゴルフ場に対する投資とその取得に関連して約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、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。

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

一部の当初ポートフォリオゴルフ場は、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。

(中略)

当初ポートフォリオゴルフ場が所在する土地の一部については、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、5か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の5.6%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0.6%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5.6%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。

(中略)

一部の当初ポートフォリオゴルフ場は、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。

(中略)

上場日時点において、ゴルフ場子会社がかその権原を有さず、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、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1.7%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。

一部の当初ポートフォリオ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所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AGトラストの業績見通しならびに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24.6%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。

一部の当初ポートフォリオゴルフ場は、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ゴルフ場が所在する土地の境界線の全てが明確に定め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。

(中略)

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、2か所のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の2.2%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2.6%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。

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ゴルフ場の89のゴルフ場のうち6のゴルフ場に、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ゴルフ場の89のゴルフ場のうち31のコースにおいて、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、賃貸人あるいは賃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了することとなる。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、6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0.10%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7.4%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。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、31のゴルフ場(当初ポートフォリオゴルフ場の総数の34.8%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2.2%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41.9%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。

(中略)

当初ポートフォリオゴルフ場は日本国内に所在しており、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ゴルフ場は日本国内に所在しており、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。さらに、当初ポートフォリオゴルフ場の価値は、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。

(中略)

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ゴルフ場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。例えば、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。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ゴルフ場に含まれているが、当初ポートフォリオ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トラストの業績および財政状況ならびに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トラストは、保険金額以上の重大な損失を被る可能性がある。

当初ポートフォリオゴルフ場に所在する建築物については、建築物の運営から生じる支払請求を含む潜在的な企業責任の支払請求に加えて、火災、地震またはその他の不可抗力などの原因によりもたらされる物理的損害を被るリスクに直面しており、これらは全て損失となり、新SPCおよびAGトラストは保険金により完全には補償されない可能性がある。保険金額以上の重大な損失が将来生じないとの保証はない。

建築物の推定最大損失(大地震が発生した場合に生じる推定される最大損失(すなわち、修繕および再調達費用)である。)が現在の建築物の建替・建築に要する費用の15.0%を超える部分を除き、当初ポートフォリオゴルフ場に所在する建築物に対して地震保険を備える予定は原則としてない。

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受益者に対する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ゴルフ場またはその一部は、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ゴルフ場のために支払った金額よりも少なくなる可能性がある。

当初ポートフォリオゴルフ場の運営は、環境法規制に従わなければならない。

当初ポートフォリオ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。)、日本の廃棄物の処理及び清掃に関する法律(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営業者としての)新SPC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ゴルフ場の経営・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および本スポンサーに対する評判への悪影響が考えられる。

(中略)

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ゴルフ場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1,099,122,000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。

（中略）

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、継続的に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。

（中略）

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IRASに求めている。

（後略）

4【手数料等及び税金】

(3)【管理報酬等】

訂正前

(前略)

	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>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。</p> <p>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）。</p> <p>（「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。）</p>
(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。）	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</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時手数料総額は、取得資産価値の1.35%となると思われる。</p> <p>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。</p> <p>（「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。）</p>
	(ii) 売却時手数料（トラスティ・マネジャーに支払われる。）	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>（「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。）</p>

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。

訂正後

(前略)

	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>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。</p> <p>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4.9百万シンガポール・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0.232%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）。</p> <p>（「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 - マネジメント・フィー」を参照のこと。）</p>
(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。）	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</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時手数料総額は、取得資産価値の1.35%となると思われる。</p> <p>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。</p> <p>（「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 - マネジメント・フィー」を参照のこと。）</p>
	(ii) 売却時手数料（トラスティ・マネジャーに支払われる。）	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>（「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 - マネジメント・フィー」を参照のこと。）</p>

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、旧SPCの最新の鑑定評価書に基づく2013年9月30日時点における旧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4.9百万シンガポール・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）⁸。</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⁹使用料¹⁰。</p> <p>本スポンサーはまた、以下のコーポレート報酬¹¹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12月31日時点のAGトラストの総資産価値に基づき、193.6百万円（約2.4百万シンガポール・ドルに相当）とする。
- ³ 2015年予想年度に関するAGトラストの金融情報に基づき、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47.6百万円（約0.6百万シンガポール・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 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99.6百万円（約1.2百万シンガポール・ドルに相当）とする。
- ⁶ 2015年予想年度に関する新SPCの財務情報に基づき、1年間に支払われるベース・フィーは1,633百万円（約20.0百万シンガポール・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。2015年予想年度に関する新SPCの財務情報に基づき、1年間に支払われるインセンティブ・フィーは699百万円（約8.6百万シンガポール・ドルに相当）である。
- ⁸ 2015年予想年度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246百万円（約3.0百万シンガポール・ドルに相当）である。
- ⁹ 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。
- ¹⁰ 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。2015年予想年度に関する新SPCの財務情報に基づき、1年間に支払われる集中購買システム使用料は16百万円（約0.2百万シンガポール・ドルに相当）である。
- ¹¹ 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42.9百万シンガポール・ドルに相当）とする。

トラスティ・マネジャー、本スポンサーおよびアセット・マネジャーによる業務提供に対してAGトラストが支払うフィーの概要は以下の表のとおり。

フィーの種類	トラスティ・マネジャー	トラスティ・マネジャー(業務の範囲)	アセット・マネジャー	アセット・マネジャー(業務の範囲)
基本報酬(トラスティ・マネジャー) 期中報酬(アセット・マネジャー)	AGトラストの総資産価値の年率0.11%(パフォーマンス・フィーがマイナスの数値である場合は、パフォーマンス・フィーにより相殺される。ただし、最低額は0とする。)	AGトラスト全体の全ての資産の管理(その拒否権を通じて可能となる当初ポートフォリオの運用を含む。)。AGトラストの資産のパフォーマンス全般に関する監督、ポートフォリオ・ミックス、資本管理戦略、および投資家向け広報や投資家への報告を含む。	新SPCの総資産 ¹ の鑑定評価額の年率0.066%	新SPCに対してゴルフ場に関する助言業務を提供する。例えば、新SPCに対して、経営管理委託契約を更新すべきか、解除すべきかについて助言を行うこと、報酬体系を変更すること、および経営管理委託契約に基づく本スポンサーの運営状況を監視することなど。
パフォーマンス・フィー	AGトラストの投資による調整後純営業利益 ² の年率0.25%	このフィーは、受益者に生じる利回りの追求に集中するトラスティ・マネジャーのインセンティブとなる。このフィーにより、トラスティ・マネジャーは、収益向上だけでなくゴルフ場の運営費の管理についても積極的に調査するようになる ³ 。	＝	該当なし。

<p>取得時手数料 (トラスティ・マネジャーおよびアセット・マネジャーに支払われる合計は1.35%)</p>	<p>AGトラストにより直接または間接的に取得された投資対象の鑑定評価額の0.6%</p>	<p>予定されている取得に関して、トラスティ・マネジャーはアセット・マネジャーが行う業務とは別の業務を行う必要がある。例えば、トラスティ・マネジャーは、当該取得がAGトラスト全体に及ぼす影響を判断するという管理全般に責任を負い、リスクとリターンの分析・当該取得がDPUに及ぼす影響の分析を行う必要がある。例えば、トラスティ・マネジャーは、最適な資金調達戦略(例えば、取得のための資金調達について、TKへの追加出資(すなわち、トラスティ・マネジャーからの資金の投資)と新SPCによるデット・ファイナンスのいずれが受益者の最善の利益になるかなど)を決定する必要がある。資本管理の実施には、複数の資金調達方法の調査・検討、外国為替と金利の動向の分析が必要である。さらに、トラスティ・マネジャーは、取得に関連する専門家(独立財務アドバイザー(利害関係人取引の場合)など)に業務を依頼して監督し、また、規制上の要件(受益者の承認の取得(必要とされる場合)および必要な公表といった上場マニュアルの遵守など)を確実に遵守するため法務アドバイザーに業務を依頼して監督する必要がある。トラスティ・マネジャーはまた、投資家向け広報の側面も行う必要がある。例えば、取得についての投資家からの質問や懸念に対応する必要がある。</p>	<p>新SPCにより取得された投資対象の鑑定評価額の0.75%⁴</p>	<p>ゴルフ場資産は膨大なデュー・デリジェンスを必要とするため、アセット・マネジャーの役割は、エンジニアングレポートの作成依頼、所有権その他土地についての問題点の調査、および、鑑定評価の取得に関する支援を含む、新SPCへの助言およびサポートである。これらの情報をもとに、アセット・マネジャーは、当該資産が新SPCによる取得に適しているか否か、また、当該取得により新SPCの業績が向上するか否かを判断するための分析を行い、新SPCに当該取得を行うべきか否かを助言する。</p>
--	---	--	---	---

<p>売却時手数料 (トラスティ・マネジャー)</p> <p>売却時報酬 (アセット・マネジャー)</p>	<p>AGトラストにより直接または間接的に売却または処分された投資資産についての直近の鑑定評価額の0.15%</p>	<p>トラスティ・マネジャーは、ポートフォリオ管理全般につき責任を負い、資産の売却がAGトラスト全体に与える影響を検討する必要がある。資金調達の必要はないものの、売却代金の用途について、例えば、ローンの期限前弁済に当てるか、受益者に分配するか、またはAGトラストに留保し新規資産の取得に当てるかにつき検討する必要がある。このことは結果的にDPUに影響を及ぼす可能性があるため、詳細な分析が求められる。さらに、トラスティ・マネジャーは、例えば、ゴルフ場売却の決定がなされた理由に関する投資家の懸念や質問に対応するといった、投資家向け広報の側面についても責任を負う。取得時に比べて業務量は少ないため、取得時手数料に比べると大幅に低い手数料となっている。</p>	<p>新SPC⁵により売却または処分された投資資産についての直近の鑑定評価額の0.15%</p>	<p>アセット・マネジャーは、提案された売却につき、売却条件の監督、および、新SPCに対する助言業務の提供につき責任を負う。アセット・マネジャーは、買い手が自ら行う資産デュー・ディリジェンスのために買い手に情報の提供を行う新SPCに対しても責任を負う。</p>
---	--	--	---	--

<p><u>初期設立報酬</u> (<u>トラス</u> <u>ティ・マネ</u> <u>ジャー</u>) <u>当初セット</u> <u>アップ報酬一</u> <u>時金(アセッ</u> <u>ト・マネ</u> <u>ジャー)</u></p>	400百万円	<p><u>トラスティ・マネジャーに支払わ</u> <u>れるべき一時金としての初期設立</u> <u>報酬は、トラスティ・マネジャー</u> <u>がAGトラストによる当初ポート</u> <u>フォリオの取得に関連して行う業</u> <u>務につき受け取る取得時手数料と</u> <u>同種の性質を有する。トラスティ</u> <u>・マネジャーがこれに関連して</u> <u>行う業務は以下のとおりである。</u></p>	400百万円	<p><u>この報酬は、セッ</u> <u>トアップ手続期間</u> <u>中および新SPCの</u> <u>営業開始時におけ</u> <u>る助言および管理</u> <u>業務のコストに係</u> <u>る報酬であるた</u> <u>め、アセット・マ</u> <u>ネジャーに対して</u> <u>支払われるもので</u> <u>ある。</u></p>
		<p><u>資産の取得に際してデュー・ディ</u> <u>リジェンスを行うことは全ての経</u> <u>営者にとって通常のことである</u> <u>が、本案件についてトラスティ・</u> <u>マネジャーが行う業務の範囲は、</u> <u>非常に広範で、より複雑かつ異</u> <u>なった領域を伴う。例えば、トラ</u> <u>スティ・マネジャーは、不動産鑑</u> <u>定、企業価値評価、(ストラク</u> <u>チャーのデュー・ディリジェンス</u> <u>のための)エンジニアリングレ</u> <u>ポート、および法務デュー・ディ</u> <u>リジェンス報告書の依頼ならびに</u> <u>地積図の取得を含む、異なる観点</u> <u>からのデュー・ディリジェンスを</u> <u>行う必要があった。トラスティ・</u> <u>マネジャーはまた、当初ポート</u> <u>フォリオの膨大さを考えると非常</u> <u>に広範囲に及ぶ、権原に関する問</u> <u>題を分析する必要があった。</u></p>		<p><u>特に、今回の再編</u> <u>過程は、ゴルフ場</u> <u>子会社の再編を行</u> <u>う過程およびTKス</u> <u>トラクチャー(最</u> <u>終的なビジネス・</u> <u>トラストへの組入</u> <u>れを含む。)が斬</u> <u>新であったため、</u> <u>斬新で複雑なプロ</u> <u>セスであったと理</u> <u>解しており、ア</u> <u>セット・マネ</u> <u>ジャーはこの過程</u> <u>において新SPCに</u> <u>対してストラク</u> <u>チャー面での助言</u> <u>を提供した。これ</u> <u>には、とりわけ、</u> <u>取得に関する方針</u> <u>や規則の決定、日</u> <u>本の金融庁との調</u> <u>整、および、証券</u> <u>の取得・販売につ</u> <u>いて助言できる組</u> <u>織や手続の設定が</u> <u>含まれていた。</u></p>
		<p><u>また、一連の会社分割および合併</u> <u>を経てAGトラストに当初ポート</u> <u>フォリオを組入れるために必要と</u> <u>される各段階の概念化に伴う大が</u> <u>かりな再編業務も行われた。再編</u> <u>措置は、AGトラストに売却される</u> <u>ゴルフ場をAGトラストに売却され</u> <u>ないゴルフ場から分離するにあ</u> <u>たり、ゴルフ場を一つの法主体から</u> <u>別の法主体に譲渡することにより</u> <u>複数の契約の更改が必要となるこ</u> <u>とから、これを行うことなく分離</u> <u>するために必要なものであった。</u> <u>この複数の契約の中にはゴルフ場</u> <u>に関する賃貸借契約も含まれてお</u></p>		

り、契約の更改を実行することは実務上困難であった。したがって、トラスティ・マネジャーは、この目的のための各段階を概念化し、書類を整え、実行するにあたり、弁護士等の専門家やアセット・マネジャーとの間で、非常に集中的に業務を進める必要があった。

当初ポートフォリオの取得に関連する業務の大半は本スポンサーの従業員により行われたものの、この再編業務はトラスティ・マネジャーに帰属するものである。これは、本スポンサーが、この再編業務に関して、自己のリソース（例えば従業員の時間）をトラスティ・マネジャーに効率的に注ぎ込み、トラスティ・マネジャーが、トラスティ・マネジャーの経営陣の監督の下で、当初ポートフォリオの取得のために広範囲に及ぶ業務を行えるようにしたからである。トラスティ・マネジャーが一つの法主体として設立されたのは最近のことであるが、トラスティ・マネジャーの主要な執行役員である最高経営責任者および最高投資・資産管理責任者は、本オフリングのプロセスの開始からこれらの役割を行うために確保されていた。当初ポートフォリオは大きく、また、AGトラストによる取得に必要とされた業務は膨大だったことから、本スポンサーは、多くの支援やリソースをトラスティ・マネジャーが行う必要のある全ての業務に関して、（本スポンサーの従業員を通じて）トラスティ・マネジャーの経営陣に提供した。上場後は、そのような大がかりな形で追加取得が行われることはないと予想され、また、資産ポートフォリオの継続的な管理にさほどの人員は必要ないと予想されることから、トラスティ・マ

		<p>ネジャーが初期設立の目的のためだけに大きなチームを雇うことは商業上効率的ではなかった。</p>		
--	--	--	--	--

1 全て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である。

2 「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、特別目的ピ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。

3 トラスティ・マネジャーは、TK契約に基づき保有する、新SPCの年度事業計画ならびに資産の取得および売却に関する自己の拒否権を通じて、これを達成する。

4 既存のアセット・マネジメント契約では、売却された資産が新SPCにより売却されたものではない場合は、かかる手数料はアセット・マネジャーに支払われない。

5 既存のアセット・マネジメント契約では、売却された資産が新SPCにより売却されたものではない場合は、かかる手数料はアセット・マネジャーに支払われない。

<p style="text-align: center;">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</p>	<p style="text-align: center;">業務の範囲</p>
<p>ベース・フィー</p> <ul style="list-style-type: none"> •当該月のTK事業に関する純売上高（税抜）の3.0% •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>ベース・フィーおよびインセンティブ・フィーに係る業務の範囲：</p> <ul style="list-style-type: none"> -新SPCのゴルフ場従業員の管理、監視および監督 -平均的には、ゴルフ場で従事する従業員は新SPC当たり約50名となるものの、ゴルフ場運営は、その性質上、労働集約型の作業であり、ゴルフ場の日々の運営にはより多くの労働力を要する。 -ただし、本スポンサーは、ゴルフ場の業績の全体的な監視および管理につき責任を負うものとする。またゴルフ場の全体的な戦略（例えば、ゴルフ場の業績を改善するために効果的に支出を抑制する方法）についても責任を負う場合がある。 -本スポンサーから派遣されるコース・マネジャーを通じて、本スポンサーは、ゴルフ場運営における自らのノウハウを伝達し、実施する。これは、本スポンサーの主な強みの一つがゴルフ場運営におけるノウハウおよび経験にあることから、新SPCに利益を与えるものである。
<p>インセンティブ・フィー</p> <ul style="list-style-type: none"> •当該月の償却前利益（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% •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。 	<ul style="list-style-type: none"> -本スポンサーから派遣されるコース・マネジャーを通じて、本スポンサーは、ゴルフ場運営における自らのノウハウを伝達し、実施する。これは、本スポンサーの主な強みの一つがゴルフ場運営におけるノウハウおよび経験にあることから、新SPCに利益を与えるものである。
<p>会員収入インセンティブ・フィー</p> <ul style="list-style-type: none"> •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% 	<ul style="list-style-type: none"> -会員収入インセンティブ・フィーは、本スポンサーが、積極的に新規会員に宣伝するか、または、既存会員が新規会員を連れてくるようゴルフ場を全体として管理するよう、本スポンサーのインセンティブとなるものである。
<p>集中購買システム使用料</p> <ul style="list-style-type: none"> •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） 	<ul style="list-style-type: none"> -これは、集中購買システムの使用のために本スポンサーに支払われるものである。
<p>コーポレート報酬</p> <ul style="list-style-type: none"> •18ホール当たり月額2,750,000円 ただし、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）。 •ゴルフ練習場当たり月額1,000,000円 ただし、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。 	<ul style="list-style-type: none"> -これは、新SPCの本社機能の遂行について、本スポンサーに対して支払われるものである。 -この管理機能について本スポンサーに対して支払われる報酬は、運営機能について本スポンサーに支払われる報酬よりも多いものの、管理業務は、財務業務を支援し、ゴルフ場の内部監査を遂行し、業績を管理し、かつ、ゴルフ場のマーケティング活動を遂行する新SPCの従業員の一般的な業務（例えば、人事および福利厚生問題）の管理を含むことから、本スポンサーがかかる役割を有する自らの従業員と共同で遂行する業務の量はより労働集約的である。 -上記のほか、本スポンサーは、会計業務（新SPCの財務諸表の作成を含む）、予算編成および事業計画の作成ならびに事業に関する全ての現金資産の計算につき新SPCを支援する。

トラスティ・マネジャーは、とりわけ、現時点において経営管理委託契約に基づいて本スポンサーに支払われる各報酬に対する本スポンサーの業務の範囲を考慮し、かつ、本書に定めるところに従い支払われる報酬の見積総額(6,088百万円(約74.7百万シンガポールドル相当))を留意した上で、本スポンサーに支払われる報酬は、アームスレングスの原則に従った、通常取引条件に則ったものであり、かつ、AGトラストおよびその少数受益者の不利にならないものであるとの見解を有している。

第2【管理及び運営】

4【受益者の権利等】

(1)【受益者の権利等】

訂正前

(前略)

受益証券発行権限

(中略)

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。

(後略)

訂正後

(前略)

受益証券発行権限

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391,012,500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156,405,000口となる。

(後略)

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

訂正前

(前略)

預託制度に基づく清算および決済

(中略)

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ず、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。

(後略)

訂正後

(前略)

預託制度に基づく清算および決済

(中略)

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。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ず、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。

(後略)

別紙 A

訂正前

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	: トラスティ・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	: トラスティ・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	: トラスティ・マネジャーに支払う基本報酬
取締役会	: トラスティ・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、本オファリングに関するその他一時的費用を含め、本オファ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	: <u>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</u>
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	: <u>トラスティ・マネジャーに支払うパフォーマンス・フィー</u>
スポンサー処分案	: <u>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</u>
スポンサー提案	: <u>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</u>
プロジェクト契約	: <u>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</u>
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規制またはシンガポール証券先物法	: 2005年証券先物（投資の募集）（ビジネス・トラスト）（第2号）規則
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	: <u>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</u>
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	: <u>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</u>
TK持分譲渡契約	: <u>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</u>
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	: <u>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</u>
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)

訂正後

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	: <u>トラスティ・マネジャーに支払う取得手数料</u>
AH01	: <u>株式会社アコーディア01</u>
AH02	: <u>株式会社アコーディア02</u>
AH03	: <u>株式会社アコーディア03</u>
AH11	: <u>株式会社アコーディア11</u>
AH12	: <u>株式会社アコーディア12</u>
AH36	: <u>株式会社アコーディア36</u>
農地法	: 日本の農地法（昭和27年法律第229号（改正済））
BT払込金額	: <u>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</u>
反社会的勢力	: <u>以下に該当するものをいう。</u> (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・マネジャー	: <u>当初ポートフォリオゴルフ場のアセット・マネジャー</u>
アセット・マネジメント契約	: <u>アセット・マネジャーと新SPCの間で締結されたアセット・マネジメント契約。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</u>
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	: <u>トラスティ・マネジャーの監査・リスク管理委員会</u>
承認済み事業	: 本信託証書の定義に従う
基本報酬	: <u>トラスティ・マネジャーに支払う基本報酬</u>
取締役会	: <u>トラスティ・マネジャーの取締役会</u>
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	: <u>当初ポートフォリオゴルフ場を保有するゴルフ場子会社であるAH11、AH12およびAH03</u>
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。
転用許可	: <u>農地の転用に関する許可</u>
大和証券	: <u>大和証券株式会社(大和証券グループの子会社)</u>
大和証券グループ本社	: <u>株式会社大和証券グループ本社</u>
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	: <u>トラスティ・マネジャーの取締役</u>
取締役または取締役	
売却手数料	: <u>トラスティ・マネジャーに支払う売却手数料</u>
DPU	: <u>本受益証券1口当たり分配金</u>
相当な注意	: <u>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</u>
受益証券発行費用	: <u>引受および販売手数料、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および販売手数料その他費用を除く)</u>
執行役員	: <u>AGトラストの執行役員</u>
特別決議	: <u>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</u>
金融商品取引法	: <u>日本の金融商品取引法(昭和23年法律第25号(改正済))</u>
会計年度	: <u>3月31日で終了または終了予定の会計年度</u>
予想	: <u>2015予想年度のAGトラストの利益予想</u>
2015年予想年度	: <u>2014年4月1日から2015年3月31日までの12か月の期間</u>
外国為替法	: <u>日本の外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号(改正済))</u>
金融庁	: <u>日本の金融庁</u>
GDP	: <u>国内総生産</u>
経営管理委託契約	: <u>本スポンサーと旧SPCの間で締結された2014年6月27日付経営管理委託契約。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</u>
ゴルフ場子会社	: <u>本スポンサーの18社のゴルフ場子会社</u>

東日本大震災	: <u>2011年3月に日本で発生した地震</u>
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
当初ポートフォリオ	: <u>AGトラストの当初のポートフォリオ</u>
当初ポートフォリオゴルフ場	: <u>当初ポートフォリオを形成するゴルフ場89コース（ゴルフ場関連資産を含む。）</u>
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・マーケッツ シンガポールリミテッドとシティグループ・グローバル・マーケッツ・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である2014年6月16日
貸付人	: <u>新規借入ファシリティを提供する特定の金融機関</u>
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
マネジメント・フィー	: <u>基本報酬およびパフォーマンス・フィーの総称</u>
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	: <u>担保付き優先借入ファシリティ。詳細については「資本および負債 - 負債 - 新規借入ファシリティ」を参照のこと</u>
新SPC	: <u>本合併後のSPCである特別目的ビークル</u>

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・フィープロジェクト契約	: <u>トラスティ・マネジャーに支払うパフォーマンス・フィー貸付人、新SPC、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ヨップ子会社の間で締結されたプロジェクト契約。詳細については「資本および負債 - 負債 - 新規借入ファシリティ」を参照のこと</u>
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
QII	: <u>金融商品取引法に規定される適格機関投資家</u>
QII出資	: <u>QIIによるTK事業に対する出資</u>
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。
ROFR契約	: <u>本スポンサーとトラスティ・マネジャーの間の先買権契約</u>
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規制またはシンガポール証券先物法	: 2005年証券先物（投資の募集）（ビジネス・トラスト）（第2号）規則
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
土壌汚染対策法	: <u>日本の土壌汚染対策法（平成14年法律第53号（改正済））</u>
旧SPC	: アコーディア・ゴルフ・アセット合同会社
スポンサー処分案	: <u>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</u>
スポンサー提案	: <u>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</u>

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
東電	: 東京電力株式会社
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の取り決め	: <u>匿名組合の取り決め</u>
TK事業	: <u>ゴルフ場事業の管理および運営</u> 。詳細については「TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理」を参照のこと
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	: <u>TK投資家の権利および持分</u> 。詳細については「TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理」を参照のこと
TK持分譲渡契約	: <u>トラスティ・マネジャーと本スポンサーの間で締結された契約</u> 。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投資家	: <u>匿名組合員、すなわち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（場合に依りて）である</u>
TK営業者	: <u>匿名組合の営業者、すなわちTK契約に基づくTK営業者としての資格における新SPCである</u>
TK営業者の自己資金	: <u>TK営業者がTK事業に投資した現金</u>
TKストラクチャー	: <u>匿名組合ストラクチャー</u> 。詳細については「TKストラクチャーの概要、主な特徴および原理」を参照のこと
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 <ul style="list-style-type: none"> (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・マネジャーが借り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)

別紙 B

訂正前

(前略)

一定の定義語および取決め

(中略)

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。

(中略)

「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。

(中略)

外国為替レート情報および外国為替管理

(中略)

(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。

(後略)

訂正後

（前略）

一定の定義語および取決め

（中略）

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英文目論見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。

（中略）

「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。

本書において、「旧SPC」に関する言及は原則としてアコーディア・ゴルフ・アセット合同会社に関するものであり、「新SPC」に関する言及は本合併（本書に定義される。）後の同一の法主体に関するものである。詳細については「再編措置」を参照のこと。

（中略）

外国為替レート情報および外国為替管理

（中略）

（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ジョイント・ブックランナーは、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ジョイント・ブックランナー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。

（後略）