

## 【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22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2、6 シェントン・ウェイ内  
(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown 2, 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、同年7月8日および同年7月11日提出の有価証券届出書の訂正届出書により訂正済。）につき、既に同有価証券届出書に添付済みの信託証書（英文）および信託証書（和文）（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差し替え済。）を差し替えるとともに、同有価証券届出書の記載事項の一部に訂正すべき事項があるので、これを訂正するため、本訂正届出書を提出するものである。

## 2【訂正の内容】

有価証券届出書の記載事項の訂正部分は下線または傍線で示す。

**【表紙】**

訂正前

(前略)

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

(後略)

訂正後

(前略)

**【本店の所在の場所】** シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン2、6 シェントン・ウェイ内  
(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown 2, Singapore (068809))

(後略)

## 第一部【証券情報】

### (1)【ファンドの名称】

<訂正前>

(前略)

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

「安定操作取引実施者」とは、

大和証券キャピタル・マーケット シンガポールリミ  
テッドを意味する。

（中略）

（12）【その他】

（中略）

3．日本以外における募集

**本オフアリング**

（中略）

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

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、本オフア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）

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

（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（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（本オフアリングにおける本受益証券の総口数の約5.3パーセントを超えない。）の本受益証券を買い入れた日のいずれか早い方の日まで、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。

(中略)

#### ロックアップに関する合意 本スポンサー

(中略)

以下の行為については、前段落の制限は適用されない。

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

(中略)

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

(後略)

<訂正後>

(前略)

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

「安定操作取引実施者」とは、

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・リミテッドを意味する。

(中略)

(12)【その他】

(中略)

### 3. 日本以外における募集

#### 本オファリング

(中略)

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

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・マネジャーはジョイント・ブックランナーを指名し、各ジョイント・ブックランナーは、共同してではなく個別に、募集価格で782,025,000口の本受益証券を引き受ける旨合理的に努力し、かかる義務に違反した場合にはこれを引き受ける旨合意する。

引受契約に定めるとおり、AGトラストは、(a) ジョイント・ブックランナーに引受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の5%および(b) 安定操作取引実施者に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り、追加割当される本受益証券の口数を乗じた金額の合計額を支払う。

ジョイント・ブックランナーは価格如何にかかわらず募集価格に合意しなければならない義務を負うものではない。いかなる理由にかかわらず、ジョイント・ブックランナーとトラスティ・マネジャーの間で募集価格について合意がなされない場合には、本オファリングは実施されない。募集価格および国際募集の規模を決定する上で検討されるべき要因には、本受益証券に対する投資家の需要水準および証券市況が含まれる。

トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、引受契約において、法律において認められる限度において、一定の義務に関してジョイント・ブックランナーを補償することに合意している。引受契約における補償は、次のとおり規定されている。ジョイント・ブックランナーに生じた損失、請求、損害、もしくは責任(もしくはそれらに係る訴訟)についてジョイント・ブックランナーに損害を与えないようにするための補償が得られずまたは不十分である場合に、(a) トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、ジョイント・ブックランナーが、かかる損失、請求、損害、もしくは責任(もしくはそれらに係る訴訟)の結果として支払ったかもしくは支払う金額等につき、(場合に応じ)トラスティ・マネジャーもしくは本スポンサーが受領した関連する利益の額と、ジョイント・ブックランナーが本受益証券の募集を通じて受領した関連する利益の額とを反映した適切な割合に応じて、支払を行い、または(b) 仮に上記(a)の配分が適用される法律により禁じられる場合には、トラスティ・マネジャーおよび本スポンサーは、ジョイント・ブックランナーが、かかる損失、請求、損害、もしくは責任(もしくはそれらに係る訴訟)の結果として支払ったかまたは支払う金額につき、上記の利益の額を反映することに加え、かかる損失、請求、損害、もしくは責任(もしくはそれらに係る訴訟)を生じさせた記述もしくは記述の欠缺に関連する(場合に応じ)トラスティ・マネジャーもしくは本スポンサーの帰責性と、ジョイント・ブックランナーの帰責性とを反映した適切な割合に応じ、また、その他の衡平の観点からの調整を行った上で、支払を行う。トラスティ・マネジャーもしくは本スポンサーの側で受領される関連する利益、あるいはジョイント・ブックランナーにより受領される関連する利益の額は、引受契約において引受けられ、もしくは販売された本受益証券の募集によりトラスティ・マネジャーもしくは

本スポンサーが受領した純手取金総額(費用を控除する前の金額とする。)および引受契約において引受けられもしくは買い取られた募集によりジョイント・ブックランナーが受領した引受ディスカウントおよび引受手数料の総額と同じ割合であるとみなされる。また、関連する帰責性は、重要な事実に関する虚偽もしくは虚偽であると主張される記述または重要な事実に関する記述の欠缺もしくは欠缺の主張が、トラスティ・マネジャーもしくは本スポンサーにより、あるいはジョイント・ブックランナーにより提供された情報に関するものであるか否か、ならびに当該当事者の意図、知識、情報へのアクセスおよびかかる記述または記述の欠缺を修正しもしくは防ぐ機会の有無を参考にして決定される。ジョイント・ブックランナーは、かかる虚偽の記述もしくは虚偽の記述であるとの主張または記述の欠缺もしくは記述の欠缺の主張に起因して支払う義務を負うことのある損害に関し、ジョイント・ブックランナーにより引き受けられ公衆に対して販売された本受益証券の投資家への販売金額の合計を超えて補償を行うことを求められることはない。悪意で不実表示を行った者は、かかる悪意の不実表示に関与していない者から補償を受ける権利を一切有しない。

(中略)

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

本受益証券の応募者は、募集価格に加え、引受の行われる国の法律及び慣行に従い、手数料(必要となる場合には、かかる手数料は募集価格の1.0%を上限とする。)ならびに適用ある印紙税、税金その他の同種の手数料(もしあれば)の支払いを求められることがある。

(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、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ぬ。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、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。

(中略)



## ロックアップに関する合意 本スポンサー

(中略)

以下の行為については、前段落の制限は適用されない。

- ・ 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パーセント以下についてのみ、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。
- ・ 本スポンサーの完全子会社との間でのロックアップ受益証券の譲渡。ただし、本スポンサーが、かかる子会社に、ジョイント・ブックランナーに対してロックアップ期間の残存期間中に類似の義務を負わせること、かかる子会社が本スポンサーの完全子会社でなくなる場合には、かかる子会社が完全子会社ではなくなる前に、かかる子会社はすべてのロックアップ受益証券を本スポンサーまたは他の子会社に再譲渡し、本スポンサーがかかる再譲渡を行わせ、かつ前記の義務をかかると子会社に課すことを条件とする。
- ・ ジョイント・ブックランナーとの間の証券貸借取引またはオーバーアロットメント・オプションの行使に基づく受益証券貸付人によるロックアップ受益証券の売却もしくは譲渡。疑義を避けるために付言すると、証券貸付契約に基づき本スポンサーに再譲渡された受益証券は、ロックアップ契約に基づきロックアップ受益証券に課される制限に服することとなる。

## トラスティ・マネジャー

(中略)

何らかの理由で2014年8月31日までに本オフリングが完了しなかった場合、上記のロックアップに関する合意は解除される。

(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89<sup>1</sup>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%<sup>2</sup>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<sup>3</sup>（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<sup>4</sup>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<sup>5</sup>、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。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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・ドルの最低取得価格となる。
- 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。

## 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89<sup>1</sup>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%<sup>2</sup>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<sup>3</sup>（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<sup>4</sup>で、この価額はプライスウォーターハウスコーパース株式会社（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<sup>5</sup>、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。

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。

- <sup>1</sup> 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。
- <sup>2</sup> 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。
- <sup>3</sup> 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。
- <sup>4</sup> 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・ドルの最低取得価格となる。
- <sup>5</sup> 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（約751百万シンガポール・ドル相当）以上81,982百万円（約1,006百万シンガポール・ドル相当）以下の範囲内にある。

## （2）【ファンドの沿革】

## 訂正前

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

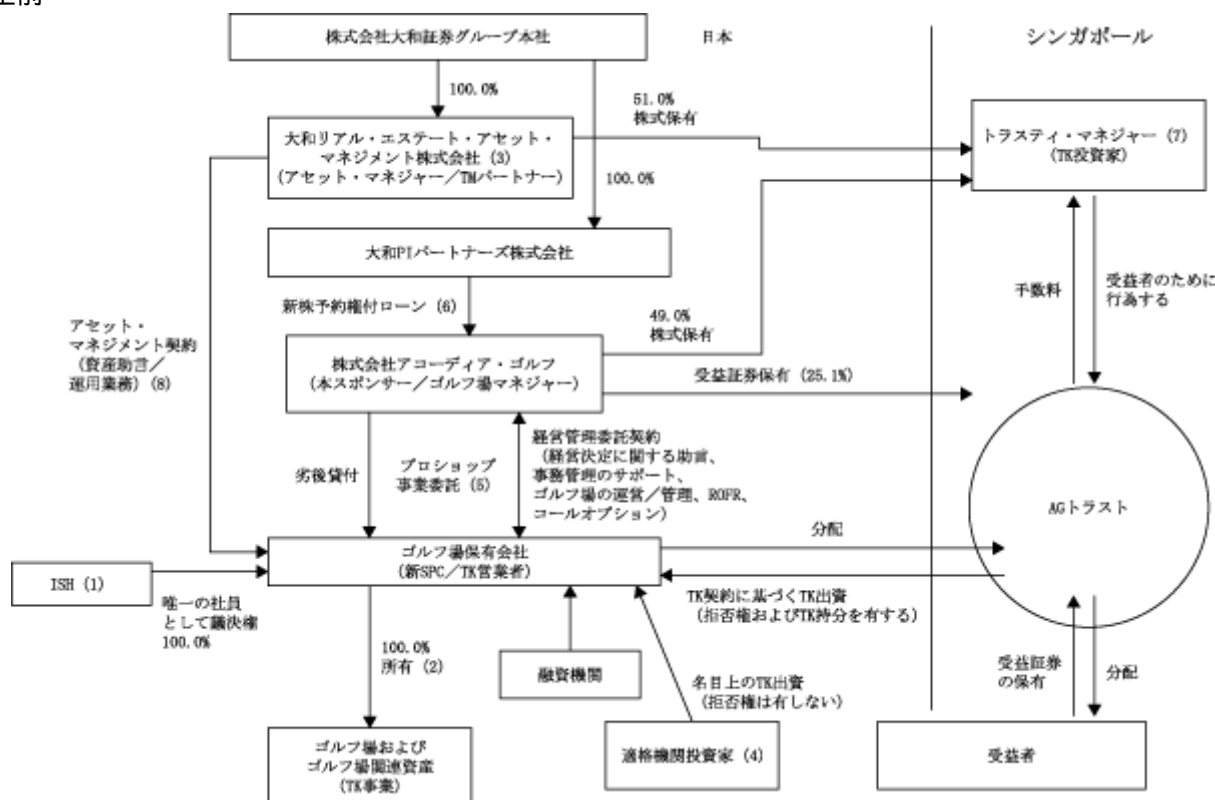
## 訂正後

平成26年3月20日	トラスティ・マネジャー設立
平成26年6月16日	本信託証書締結
<u>平成26年7月21日</u>	<u>本信託証書変更</u>
平成26年7月28日	本受益証券の日本における募集を開始(予定)
平成26年8月1日	運用開始およびシンガポール証券取引所への上場(予定)

## (3) 【ファンドの仕組み】

## ファンドの仕組み

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。

訂正後



訂正前

（前略）

## TK事業への出資と利益配分

（中略）

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

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

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

（中略）

TK事業者は、TK投資家としてのAGトラスト、TK事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<sup>1</sup>。TK事業者は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。

<sup>1</sup> TK事業者、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）

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

（中略）

トラスティ・マネジャーはまた、シンガポール会社法第50章（以下「シンガポール会社法」という。）に基づき、2014年3月20日付でシンガポール法人として設立された。払込済株式資本金は625,000シンガポール・ドルで、シンガポール（068809）、#25-09 オーキューイー・ダウンタウン2、6 シェントン・ウェイ内（6 Shenton Way, #25-09 QUE Downtown, Singapore（068809））に登録事務所を持つ。

（中略）

## TMパートナーおよびアセット・マネジャー

(中略)

- 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。

(後略)

訂正後

(前略)

## TK事業への出資と利益配分

(中略)

新SPCはTK営業者として、自身の現金（本スポンサーから新SPCに対する劣後ローンで調達した資金が充当される。）（以下「TK営業者の自己資金」という。）をTK事業へ投入し、投入金額は、TK事業への出資総額の約1.00%となる。TKの取り決めにおいて、TK営業者は、TK事業の運営について一切の責任を負うものとし、営業者として行為する資格を有するものとする。日本の税務上の規則には上記の基準を充足するための具体的な要件は含まれていないが、TK営業者は、市場慣行として、TK事業の営業者としての自己の地位を裏付けるためにリスクを負担するべきとされる。本スポンサーから新SPCに対する劣後ローンの目的は、新SPCがかかる要件を充足できるようにすることである<sup>1</sup>。なお、劣後ローンの金利（劣後ローンの全期間について年率3.0%の固定金利）は、市場価格に基づいており、かかる利息は新SPCが自己の現金収入から（プロショップ事業の収益およびTK事業における自己の1.00%の持分に対する分配金の両方から）支払うものとする。TK投資家は、自身のTK出資をTK事業へ投入し、投入金額は、TK事業への出資総額の約99.39%となる。

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

(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<sup>1</sup>。TK営業者は、TK契約に基づき、今後TK事業へ出資する場合、TK投資家および/またはQIIによる出資とあわせてかかる出資総額の約0.6%を引き続き出資する。加えて、トラスティ・マネジャーは、TK投資家として、適用法令および規則により要求される場合またはTKストラクチャーの有効性を維持するために必要な場合を除き、TK営業者の出資割合を減らすためのTK契約の変更に同意しない。TK営業者はTK事業への出資総額の約0.6%を出資する一方、分配可能利益の1.0%を受領するが、これは、TK営業者が自ら負担しなければならない現地の税金の支払に必要な十分な資金を受領し、かつ、引き続きTK事業の事業者であるために必要な十分な利益を維持するため、より高い割合を受領することが必要であることによる。TK営業者が支払義務を負う現地の税金に関して、当該税金のうちの一つである1人当たりの住民税は、ゴルフ場の場所、従業員数および新SPCの法定の資本金に基づき計算される。かかる税金は、TK事業（新SPCの主要な事業であり、また、TK投資家はこれにより利益を受けるものである。）に適用される税金であるにもかかわらず、TK営業者はこれを単独で負担する。税金の支



払に向けてTK営業者が受領する分配の適用後、運営費用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残額は、TK営業者が受領する分配可能利益の1.0%を大きく下回る。

TK営業者が受領する分配可能利益の1.0%は、TK営業者に帰属し、本スポンサーまたはTK投資家には帰属しない。したがって、留保利益は、TK営業者がプロショップ事業から受領する委託報酬ならびに適用される税金、運営費用および本スポンサーからの劣後ローンの利息の支払(AGトラストの2015年予想年度財務情報に基づき、約22百万円(約270,000シンガポール・ドル))を考慮して、TK営業者の帳簿上累積し、本スポンサーには帰属しない。新規借入ファシリティが実行されている限り、当該留保利益は、本スポンサーにより提供された劣後ローンの元本の弁済には充当されない。したがって、本スポンサーは、劣後ローンについて固定金利の支払のみを受領し、TK営業者が受領する分配金の金額に比例する追加の利益は受領しない。

<sup>1</sup> TK投資家とQIIの間で、これらの者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)

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

(中略)

トラスティ・マネジャーはまた、シンガポール会社法第50章(以下「シンガポール会社法」という。)に基づき、2014年3月20日付でシンガポール法人として設立された。払込済株式資本金は625,000シンガポール・ドルで、シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown 2, Singapore (068809))に登録事務所を持つ。

(中略)

**TMパートナーおよびアセット・マネジャー**

(中略)

- ・ 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、大和証券グループのネットワークの活用を実施する。

(後略)

**AGトラストに係る諸契約**

訂正前

**トラスティ・マネジャーに対するROFR**

(中略)

**協議開始権**

(中略)

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

（中略）

## 経営管理委託契約

（中略）

## 共同運営

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

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

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

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

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

## 期間

（中略）

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

（中略）

## 解除

（中略）

- ・ いずれかの当事者が経営管理委託契約に違反し、経営管理委託契約に基づく義務を履行しなかった場合で、他方当事者が書面による催告を行った後30日が経過しても当該違反が是正されず、かつ当該義務が履行されない場合、他方当事者は、書面による通知により、直ちに経営管理委託契約を解除することができる。
- ・ アコーディア・ゴルフおよび新SPCは、自らが反社会的勢力ではないことおよび反社会的勢力と関係を有していないことを、表明し、保証する。また、アコーディア・ゴルフおよび新SPCは、当該表明保証に違反することのないようにその業務を遂行する。いずれかの当事者がこれらの定め違反した場合、催告その他何らの手続を要することなく、直ちに両者の間で締結した全ての契約の全部または一部を解除することができる。

（中略）

## 匿名組合契約

（中略）

## 不作為誓約

TK営業者は、特に、下記のいずれの行為も行わないことに合意する。

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

## TK投資家の拒否権

（中略）

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

（中略）

## TK事業の損益の分配

- ・ 以下において、「実効税率」とは、次の算式により算出される税率をいう。

（算式）

{ 法人税率 × (1+復興特別法人税率) + 法人税率 × 住民税率 + 事業税率 + 事業税標準税率 × 地方法人特別税率 } / (1 + 事業税率 + 事業税標準税率 × 地方法人特別税率)

なお、算式中の税率は、計算期日の属する事業年度におけるTK営業者の確定申告において適用される税率をいう。

（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）

#### 解除

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

（後略）

訂正後

トラスティ・マネジャーに対するROFR

（中略）

#### 協議開始権

（中略）

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

（中略）

経営管理委託契約

（中略）

#### 共同運営

アコーディア・ゴルフは、(i) 本施設、および(ii) アコーディア・ゴルフが保有するゴルフ場およびゴルフ練習場（関連するホテルおよびレストランを含む）（以下「アコーディア・ゴルフ施設」という。）について、共同で運営することが新SPCおよびアコーディア・ゴルフの双方の利益<sup>1</sup>になると合理的に考えられる

場合、本施設およびアコーディア・ゴルフ施設を共同して運営することができる(本施設とアコーディア・ゴルフ施設につき共通する物品やサービスに関して、新SPCまたはアコーディア・ゴルフの名義で第三者との間で本施設およびアコーディア・ゴルフ施設の双方に関連する契約を締結することを含む)。

アコーディア・ゴルフは、本施設およびアコーディア・ゴルフ施設を共同して運営する場合、第三者との間の契約において<sup>2</sup>、

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

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

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

<sup>1</sup> 双方の利益は、商品またはサービス(保険および広告を含む。)の数量割引およびシステムの共用を含む。これはTK契約に基づいてトラスティ・マネジャーが有する拒否権ではなく、本スポンサーにより決定される。ただし、本スポンサーによるかかる決定の適正性は、経営管理委託契約の条件に従う「業務適正性確認計画」の実施により確認される。

<sup>2</sup> かかる分配および割当は、経営管理委託契約に基づき企図されるところに従い、随時合理的に(例えば、ゴルフ場、手数料および予約の数に基づく。)適宜行われ、経営管理委託契約の条件に従う「業務適正性確認計画」の実施により確認される。本スポンサーは、業務適正性確認計画を作成し、本スポンサーの内部監査部門が当該計画に従い本スポンサーの業務のパフォーマンスを確認する。かかるパフォーマンスの確認の結果は、トラスティ・マネジャーに提出される。

## 期間

(中略)

なお、上記に基づきいずれかの当事者から更新拒絶がなされた場合であっても、アコーディア・ゴルフは、新SPCより要請がなされる場合には、TK事業の遂行に支障がないことについての新SPCによる確認が完了するまでの新SPCが合理的に指定する期間において、本委託業務を継続して履行しなければならない(その場合における経営管理委託報酬<sup>1</sup>については、アコーディア・ゴルフおよび新SPCが協議の上、別途合意するところにより定めるものとする。)。また、アコーディア・ゴルフは、当該期間中、新SPCに対し、本商標(以下に定義する。)および本システム(以下に定義する。)の使用中止を求めないものとする。

<sup>1</sup> トラスティ・マネジャーは、支払うべき報酬に関する合意について拒否権を有するものとし、新SPCとアコーディア・ゴルフの間の当該新契約は、上場マニュアルの第9章の目的において、また、それに従い、新しい利害関係人取引を構成する。

(中略)

## 解除

(中略)

- ・ いずれかの当事者が経営管理委託契約に違反し、経営管理委託契約に基づく義務を履行しなかった場合で、他方当事者が書面による催告を行った後30日が経過しても当該違反が是正されず、かつ当該義務が履行されない場合、他方当事者は、書面による通知<sup>1</sup>により、直ちに経営管理委託契約を解除することができる。

- ・ アコーディア・ゴルフおよび新SPCは、自らが反社会的勢力ではないことおよび反社会的勢力と関係を有していないことを、表明し、保証する。また、アコーディア・ゴルフおよび新SPCは、当該表明保証に違反することのないようにその業務を遂行する。いずれかの当事者がこれらの定めに違反した場合、催告その他何らの手続を要することなく、直ちに両者の間で締結した全ての契約の全部または一部を解除することができる。

<sup>1</sup> 他方当事者が書面による催告から30日を経過した後の通知期間は存しない。経営管理委託契約に基づき、かかる場合の解除について解約手数料は支払われない。

（中略）

## 匿名組合契約

（中略）

## 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<sup>1</sup>およびプロショップ事業の受託事業以外の事業を行うこと。
- ・ TK契約および他の匿名組合契約に基づく出資の受入れを除き、TK事業のために匿名組合契約を締結してその出資を受けること。
- ・ 第三者の債務について、担保提供、保証債務または債務負担を行うこと。
- ・ 第三者に対して新たに金銭の貸付けを行うこと。
- ・ 自らまたは第三者を利用して、次に定める行為（以下「暴力行為」という。）をすること。
  - (1) 暴力的な要求行為
  - (2) 法的な責任を超えた不当な要求行為
  - (3) 取引に関して、脅迫的な言動をし、または暴力を用いる行為
  - (4) 風説を流布し、偽計を用いまたは威力を用いて相手方の信用を毀損し、または相手方の業務を妨害する行為
  - (5) その他上記の行為に準ずる行為をすること。

<sup>1</sup> 新SPCは、以下の場合に限り、第三者に対してまたは第三者と共に、不動産の売却、交換または賃貸を行わなければならない可能性があり、「不動産関連事業」とは、かかる取引をいう。TK営業者が日本の不動産特定共同事業法に基づき特別のライセンスを有していない限り、不動産関連取引による利益をTK投資家に分配することはできないため、これらの取引はTK事業には含まれない（「再編措置 5. プロショップ事業の取り決め」を参照のこと。）。

当該取引の例は、以下のとおりである。

- (a) 現在、当初ポートフォリオゴルフ場の一定の土地の一部は、鉄塔および電線を設置するため電力会社に賃貸されている。したがって、新SPCはかかる土地を引き続き賃貸する。
- (b) 新SPCは、今後、公共利用のための地方自治体の要求に応じて、当該地方自治体に土地を売却しなければならない可能性がある。
- (c) 新SPCは、新SPC所有の土地と借地とを交換することによって、土地所有者から当該借地を取得することができる可能性がある。

## TK投資家の拒否権

（中略）

ただし、TK営業者が本件借入債務について期限の利益を喪失した場合において、要承認事項<sup>1</sup>について本件借入債務に係る多数貸付人が当該貸付に係る契約上の規定に基づき承認する場合は、当該要承認事項を行うことにつきTK投資家の承認があったものとみなす。

<sup>1</sup> 「要承認事項」とは、TK契約に基づくトラスティ・マネジャーの拒否権の対象となる事項であり、また、シニア・ローン契約に基づき貸付人の事前承諾を要する禁止事項をいう。

(中略)

### TK事業の損益の分配<sup>1</sup>

- 以下において、「実効税率」とは、次の算式により算出される税率をいう。

(算式)

{ 法人税率 × (1 + 復興特別法人税率) + 法人税率 × 住民税率 + 事業税率 + 事業税標準税率 × 地方法人特別税率 } / (1 + 事業税率 + 事業税標準税率 × 地方法人特別税率)

なお、算式中の税率は、計算期日の属する事業年度におけるTK営業者の確定申告において適用される税率をいう。

<sup>1</sup> 本条項に従ったTK事業の損益の分配は関連する専門家とともに本スポンサーによる補助のもと新SPCにより行われ、新SPCの監査人によりチェックされる。

(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)

### 解除

譲渡人または譲受人は、上場日において本受益証券の取引が開始される前に以下の事項が発生した場合に限り、TK持分譲渡契約を解除することができる。ただし、譲渡人または譲受人は、上場日において本受益証券の取引が開始された後は、理由の如何を問わず、TK持分譲渡契約を解除することはできない。

(後略)

### (4) 【ファンドに係る法制度の概要】

準拠法の内容

訂正前

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

(後略)

訂正後

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

(後略)

## 2【投資方針】

### (1)【投資方針】

#### AGトラストの事業

訂正前

(前略)

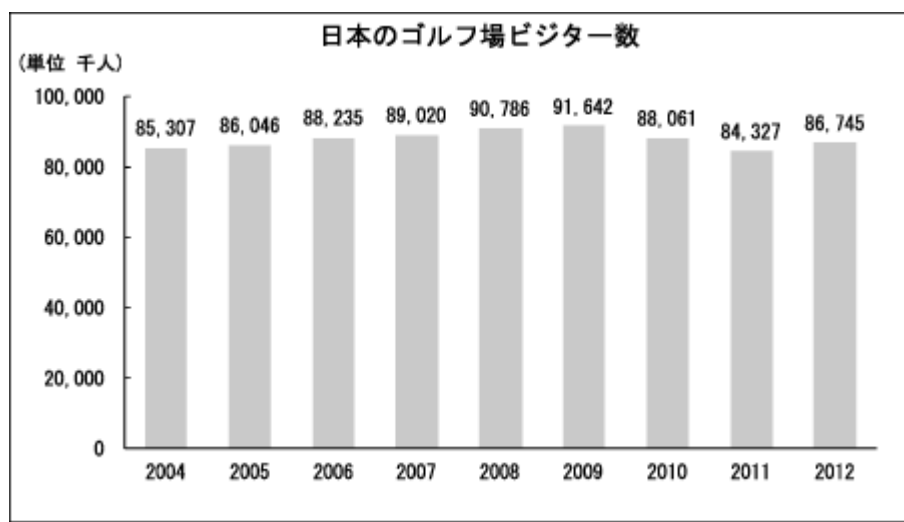
#### インベストメントハイライトおよび強み

(中略)

### (II) 日本のゴルフ場業界へのアクセスとエクスポージャー

#### (a)日本のゴルフ場業界の安定性と成長性

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



(出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成)

(中略)

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

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

(中略)

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

(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)

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

安定した収入を生み出す日本のゴルフ場から構成されるAGトラストの当初ポートフォリオゴルフ場は、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。

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

(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)**

(中略)

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

(中略)

**戦略**

(中略)

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

（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。

## リスク管理および財務戦略

（中略）

### ・ プロアクティブな資金調達コスト管理

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

### ・ 為替リスクを管理するために適宜ヘッジ戦略を活用

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

## 資産取得および成長戦略

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

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

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

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

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

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

(中略)

## ゴルフ場業界の概要

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

(後略)

## 訂正後

(前略)

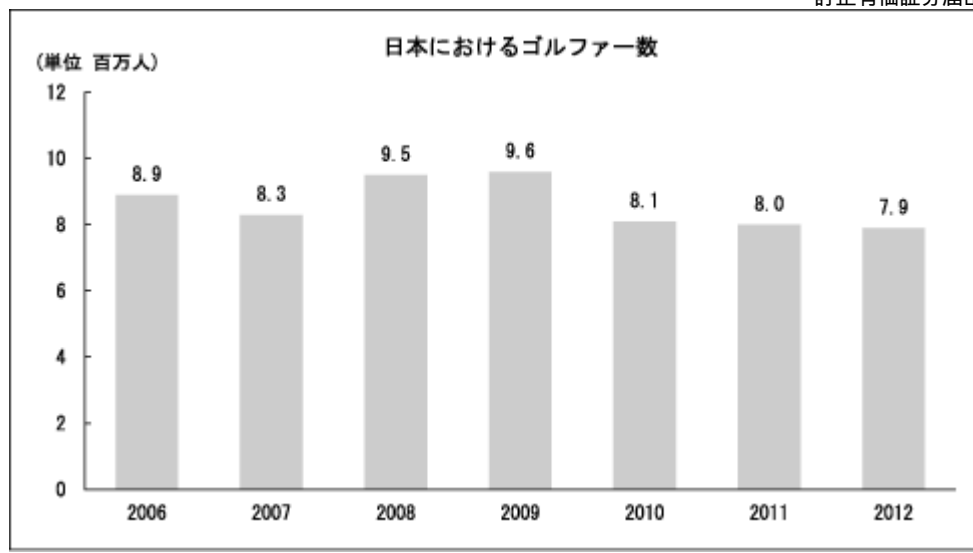
## インベストメントハイライトおよび強み

(中略)

### (II) 日本のゴルフ場業界へのアクセスとエクスポージャー

#### (a) 日本のゴルフ場業界の安定性と成長性

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



（出典：第三者機関の公表データに基づきCBREが作成）

（中略）

**(III) ハイクオリティなゴルフ場の当初ポートフォリオから生じる安定的かつ魅力的な利回り  
(a)顧客集中リスクが低く、十分に分散されたバランスのとれた当初ポートフォリオ**

（中略）

なお、AGトラストのポートフォリオが成長するにつれ、AGトラストが、将来的に、安定収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場及びゴルフ場関連資産の取得という投資戦略に適した、ゴルフ場、ゴルフ練習場及びゴルフ場関連資産（その所在地が日本であるか世界中のどこかであるかを問わない。）に投資する機会を追求することもあると想定している。

（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）

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

安定した収入を生み出す日本のゴルフ場から構成されるAGトラストの当初ポートフォリオゴルフ場は、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。

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

（注）2013年度とは、2013年3月31日に終了した年度をいう。以下、本書において年度に言及する場合は同様である。

（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）

(中略)

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

(中略)

#### 戦略

(中略)

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

(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<sup>1</sup>

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。

<sup>1</sup> ゴルフ場の実際の日常業務は新SPC(および経営管理委託契約により本スポンサー)が引き受けるが、トラスティ・マネジャーは、とりわけ、(i)新SPCの年度事業計画(全体の方針、ゴルフ場運営の概要または枠組を含む。)および(ii)資本的支出を含み、かつ年度事業計画の範疇を超えるゴルフ場の保守・修繕に関してTK契約に基づく拒否権を行使することにより、運営効率の最適化・改善および運営コストの削減において役割を果たすことを期待されている。

## リスク管理および財務戦略

(中略)

### ・ プロアクティブな資金調達コスト管理<sup>1</sup>

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

### ・ 為替リスクを管理するために適宜ヘッジ戦略を活用

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

<sup>1</sup> 新規借入ファシリティは新SPCレベルで借り入れられ、また、将来の借入ファシリティも国内の新SPCレベルで借り入れられる可能性があるが、トラスティ・マネジャーは、25億円以上の社債発行または借入れ(ただし、当該事項がトラスティ・マネジャーにより承認済みの年度事業計画に明記されている場合を除く。)に関してTK契約に基づく拒否権を行使することによりプロアクティブな資金調達コスト管理を達成することを期待されている。

## 資産取得および成長戦略

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

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

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

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

トラスティ・マネジャーは、全世界のゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産について、今後、経済成長に伴う同地域の需要と関心が高まると考えられることから、優良な投資資産の取得機会があると考えている。したがって、トラスティ・マネジャーは、ROFR契約に基づく将来的な資産取得に加え、安定収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産の取得という投資戦略に適したゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産(その所在地が日本であるか世界中のどこかであるかを問わない。)も独自にソーシングしていく。

またAGトラストは、当初は日本を中心に投資するが、今後全世界のゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産に投資することがある。

(中略)

#### ゴルフ場業界の概要

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

(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<sup>1</sup>（以下「取得用金額（一部）」という。）。最低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。この資金は最低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<sup>2</sup>。この投資は最低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。

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

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

（中略）

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および対価受益証券の手取金総額の内訳および用途は、以下のとおりである。

原資	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	用途	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	本オファリング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内訳および用途は、以下のとおりである。



原資	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	用途	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	本オファリングの発行手取金 総額の1シンガポール・ドル 当たりのドル額
本オファリング	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<sup>(1)</sup>。

最高募集価格に基づく場合：

	(単位： 千シンガポ ール・ドル) <sup>(1)</sup>	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 <sup>(2)</sup>	41,162	5.3%
専門家報酬およびその他の募集関連費用 <sup>(3)</sup>	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 ール・ドル) <sup>(1)</sup>	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 <sup>(2)</sup>	39,927	5.3%
専門家報酬およびその他の募集関連費用 <sup>(3)</sup>	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。

(後略)

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<sup>1</sup>、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<sup>2</sup>（以下「取得用金額（一部）」という。）。最低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%<sup>3</sup>である
- (ii) 運転資金目的。この資金は最低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%<sup>4</sup>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<sup>5</sup>。この投資は最低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%<sup>6</sup>を占める。

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

<sup>1</sup> 引受および販売手数料は、本受益証券がオーバーアロットされる場合に限り、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に関して支払われる。したがって、全受益証券がオーバーアロットされない場合には、本オファリングからの手取金純額は、約684百万シンガポール・ドル(最低募集価格に基づく場合)から約706百万シンガポール・ドル(最高募集価格に基づく場合)の間となる。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、88.9%である。

<sup>4</sup> オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、0.6%である。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、10.2%である。

(中略)

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および対価受益証券の手取金総額の内訳および用途は、以下のとおりである。

原資	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	用途	(単位： 千シンガポ ール・ドル)	本オファリング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 <sup>(1)</sup>	0.004
		受益証券発行費用	77,945 <sup>(2)</sup>	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

## 注記：

(1) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず、全受益証券がオーバーアロットされた場合には支払われるべき金額が運転資金目的として充当されないために引受および販売手数料が支払われない場合には、6,575,000シンガポール・ドルである。

(2) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、75,884,000シンガポール・ドルである。

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	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 <sup>(1)</sup>	0.004
		受益証券発行費用	76,710 <sup>(2)</sup>	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

## 注記：

(1) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず、全受益証券がオーバーアロットされた場合には支払われるべき金額が運転資金目的として充当されないために引受および販売手数料が支払われない場合には、6,513,000シンガポール・ドルである。

(2) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、74,711,000シンガポール・ドルである。

(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、（オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされ、引受および販売手数料が支払われるものと仮定すると）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<sup>(1)</sup>。

最高募集価格に基づく場合：

	(単位： 千シンガポ ール・ドル) <sup>(1)</sup>	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 <sup>(2)</sup>	41,162 <sup>(5)</sup>	5.3% <sup>(4)</sup>
専門家報酬およびその他の募集関連費用 <sup>(3)</sup>	36,783	4.7%
合計	77,945	10.0% <sup>(6)</sup>

## 注記：

- (1) 該当する場合、GSTは金額に含まれていない。
- (2) (i)本オファリングの対象となる全受益証券および(ii)全受益証券がオーバーアロットされる場合のみ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。
- (4) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、5.0%である。
- (5) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、39,101,000シンガポール・ドルである。
- (6) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、9.7%である。

## 最低募集価格に基づく場合：

	(単位： 千シンガポ ール・ドル) <sup>(1)</sup>	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 <sup>(2)</sup>	39,927 <sup>(5)</sup>	5.3% <sup>(4)</sup>
専門家報酬およびその他の募集関連費用 <sup>(3)</sup>	36,783	4.8%
合計	76,710	10.1% <sup>(6)</sup>

## 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。
- (4) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、5.0%である。
- (5) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、37,928,000シンガポール・ドルである。
- (6) オーバーアロットメント・オプションに係る全受益証券がオーバーアロットされず引受および販売手数料が支払われない場合には、9.8%である。

(後略)

## 当初ポートフォリオ

訂正前

(前略)

## 当初ポートフォリオの地域別入場者数および稼働率の概要

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

合計	51,278	51,435	53,007	42,691	42,631	73.8	73.5	75.9	78.7	78.6
----	--------	--------	--------	--------	--------	------	------	------	------	------

注記:

(1) 稼働率は、各地域について以下の計算式に基づき計算される。

稼働率 = 18ホールごとの総入場者数 / 総営業日数 × 200人

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

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

(中略)

### 本スポンサー・グループから取得した当初ポートフォリオのゴルフ場の特徴

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

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

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

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

上記(i)および(iii)のカテゴリーについては、収益性水準および土地に係る権利問題に見通しがつき次第、本スポンサーからAGトラストに売却される予定である。また、(ii)のカテゴリーについても、リブランディング後に、安定した収益水準を達成できるようになった場合に、AGトラストに売却される場合がある。

(中略)

### 建築証明書の存在を確認することができない建物

(中略)

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

(中略)

### 所有権または借地権が未登記のもの

(中略)

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

(中略)

### 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。

### 補償レター

(中略)

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

	当初ポートフォリオの コース数に対する 該当するコースの割合 (%)	当初ポートフォリオの 土地の総面積に対する該 当する土地の面積(m <sup>2</sup> ) の割合	当初ポートフォリオ 全体のNOIに対する該当 するコースの 純営業収益(百万円)	スポンサー によるサ ポート
--	---	---	---	----------------------

(中略)

無権原の第三者所有地	4 コース	4.5%	69,790	0.1%	227	1.7%	補償買戻し
------------	-------	------	--------	------	-----	------	-------

(中略)

### 顧客

(中略)

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

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

### 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的な手段だと考えている。

(中略)

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

(中略)

## 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、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。

(中略)

## 保険

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

(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。

(中略)

### 事前の担保権設定契約

(中略)

上場日において、本スポンサーおよび(子会社の地位を承継する)新SPCは、上述の抵当権設定義務から免れる。

(後略)

訂正後

(前略)

### 当初ポートフォリオの地域別入場者数および稼働率の概要

地域	18ホールごとの年間平均入場者数					稼働率(%) <sup>(1)</sup>				
	2011年度	2012年度	2013年度	12月31日に終了した9か月間		2011年度	2012年度	2013年度	12月31日に終了した9か月間	
				2012年	2013年				2012年	2013年
日本の三大都市圏	54,151	54,257	55,998	44,846	44,644	76.3	75.7	78.5	81.8	81.6



首都圏	53,327	52,638	55,068	44,103	43,166	75.3	73.7	77.5	80.4	79.1
関西圏	57,275	57,275	57,933	46,344	47,475	80.2	79.0	80.4	84.4	86.5
中部圏	51,734	54,927	55,988	44,968	45,130	73.6	77.5	78.5	82.3	82.5
その他地域	43,839	44,130	45,262	37,111	37,418	66.8	67.2	68.9	70.4	70.4
合計	51,278	51,435	53,007	42,691	42,631	73.8	73.5	75.9	78.7	78.6

注記:

(1) 稼働率は、各地域について以下の計算式に基づき計算される。

稼働率 = 18ホールごとの総入場者数 / 総営業日数 × 200人

この計算式における「200人」は、スポンサーのゴルフ場運営の経験に基づきスポンサーにより使用される18ホール当たりの1日の標準的な最大入場者数(1日に4プレイヤーのパーティーが50組)である。但し、この数字は仮定の最大入場者数に過ぎず、1日の入場者数が200人を超える場合もあるため、一部の当初ポートフォリオゴルフ場では稼働率が100%を超えることがある(下記「ゴルフ場上位10コース」に記載の2013年9月30日時点の鑑定評価額による当初ポートフォリオゴルフ場上位10コースの一部の稼働率を参照のこと。)

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

(中略)

### 本スポンサー・グループから取得した当初ポートフォリオのゴルフ場の特徴

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

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

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

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

当初ポートフォリオの選定の根拠となった特徴を考慮して、上記(i)のカテゴリーについては、収益性水準が安定し次第、本スポンサーからAGトラストに買取提案がなされる予定であり、上記(iii)のカテゴリーについては、土地に係る権利問題が解決し次第、本スポンサーからAGトラストに買取提案がなされる予定である。また、(ii)のカテゴリーについても、リブランディング後に、安定した収益水準を達成できるようになった場合に、AGトラストに売却される場合がある。

(中略)

### 建築証明書の存在を確認することができない建物

(中略)

全ての建物が建築実質基準を満たしていることを確認するために必要な全ての行動が完了した後、ゴルフ場子会社または新SPCは、建築基準法に従って、関連する当局とともに、これらの建物が建築実質基準を満たす所定の手続を実施するものとする。法律問題としては、建築証明書を取得することによって、かかる手続上の不備を治癒するための法律上の事後手続きは存在しないため、本スポンサーは手続の実施に先立って関連当局と協議する予定である。しかし、当局との間においてこれらの手続が完了していることは、建物所有

者に対して行政処分が下される可能性が低いことを示すものであり、当事者らに一定の安心をもたらすものと考えられる。

関連する建物に関する問題を解消するために採用される手続きおよびアプローチには、異なるものも存在する(例えば、適用ある規制当局と協議し、建設工事を行い、かつ所定の手続を実施することなく、当該建物の違法な部分を取り壊し、または撤去するという選択肢がありうる。)。そのため、問題解消に要する時間は建物ごとに異なる。さらに、本スポンサーは関連する当初工事に係る証明が割り当てられない建物に関しては手続きを優先する意向であるため、当該建物の問題解消のための手続きは、その他の建物よりも早く完了する可能性が高い。

(中略)

### 所有権または借地権が未登記のもの

(中略)

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

(中略)

### 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、または全相続人に対して当該者が全相続人を代表する権限を有していることを確認することなどにより、当該者が全相続人<sup>1</sup>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。しかしながら、真の相続人であると主張する第三者によりかかる行為の有効性を争われるリスクがある。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<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> 前土地所有者が土地に関して複数の相続人を有する場合がある(例えば、土地の共有権を有する子の全員)。

<sup>2</sup> この手続きは、賃料を受領する権利を有する真の相続人は誰なのかという点に関する情報を得るために新SPCが行う問い合わせ(知っている相続人への面談および関連書類の確認を含む。)を伴うものである。本スポンサーは過去にかかる手続きを行っており、新SPCは自己が保有するゴルフ場に関してこの手続きを引き続き行う予定である。

### 補償レター

(中略)

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

	当初ポートフォリオの コース数に対する 該当するコースの割合 (%)	当初ポートフォリオの 土地の総面積に対する該 当する土地の面積 (㎡) の割合	当初ポートフォリオ 全体のNOIに対する該当 するコースの 純営業収益 (百万円)	スポンサー によるサ ポート
--	---	--	--	----------------------

(中略)

無権原の第三者所有地	5 コース	5.6%	100,343	0.1%	588	4.4%	補償買戻し
------------	-------	------	---------	------	-----	------	-------

(中略)

## 顧客

(中略)

これらのターゲットとする顧客のうち、当初ポートフォリオゴルフ場の顧客基盤の中心の内訳は、会員と本スポンサーが発行するポイントカード保有者の非会員である。当初ポートフォリオゴルフ場の会員総数は2013年12月31日時点で146,261人であり、以下の表は2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日時点の会員の内訳を示している。

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

## 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、新SPCおよび本スポンサーは、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的な手段だと考えている。

(中略)

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

(中略)

## 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り、約5,600人の従業員が新SPCに移籍することが見込まれる。2013年12月31日現在、本スポンサーは当初ポートフォリオゴルフ場に関して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。本スポンサー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に関するAH12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、本スポンサーは、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。このような地位の従業員に関しては、本スポンサーおよび新SPCが、本スポンサーの従業員の中から最適な経営水準を達成する上で最も適している候補者を常に合意することができるように、移籍ではなく出向が保証されている。1つのゴルフ場につきおよそ2人から3人の従業員が新SPCに出向することが見込まれるため、合計して約200人の本スポンサーの従業員が出向することが見込まれる。

(中略)

### 保険

保険契約は、新SPCが十分だと考え、かつ、業界標準に見合った水準のものに維持されている。第三者に対する損害賠償責任、ゴルフ場でのプレーヤー、練習者および指導者の怪我ならびにゴルフ設備の損害は、ゴルフ用総合賠償責任保険により補償される。火災、落雷、風害その他類似の事象によって発生した、新SPCが所有する建物、家具、設備に対する損害は、企業財産包括保険により補償される。火災、落雷、風害その他類似の事象の結果として、建物その他が利用不能となったことにより生じる収入の喪失は、企業費用・利益総合保険により補償される。地震保険は、これらの場合において推定最大損失が15.0%を超える建物の損害を補償するために、18の当初ポートフォリオゴルフ場の建物に対して付保されている。

(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)独立不動産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。本書の上記「**不動産**」の項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。

（中略）

## 事前の担保権設定契約

（中略）

上場日において、本スポンサーおよび（子会社の地位を承継する）新SPCは上述の抵当権設定義務から免れ、当初ポートフォリオに係る上述の担保はこれに併せて免除される。

（後略）

## 再編措置

訂正前

（前略）

## 再編の詳細

（中略）

## 2. SPCの設立とTK契約を通じたBTゴルフ場子会社の譲渡

（中略）

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

（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。

（中略）

(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。

（後略）

訂正後

（前略）

#### 再編の詳細

（中略）

#### 2. SPCの設立とTK契約を通じたBTゴルフ場子会社の譲渡

（中略）

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

（中略）

<sup>1</sup> 金融商品取引法に基づき、TK出資は「有価証券」として扱われ、限定された数の投資家（この場合、本スポンサーおよびみずほ証券）とのTK契約の締結は、有価証券の「私募」（TK出資の発行）を構成する。「私募」を行う場合、SPCは、SPCに係る私募の取扱いに係るライセンスを受けたディーラー（この場合、大和証券）の指定を含め、金融商品取引法に基づく一定の規制に従うものとし、これにより、当該ライセンスを受けたディーラーは当該投資家からTK出資の勧誘を行うことになる。

（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。

（中略）

- (b) TK持分譲渡契約の当事者であるアコーディア・ゴルフおよびトラスティ・マネジャーのいずれも、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。

(後略)

## 資本および負債

訂正前

(前略)

	最低募集価格 日本円	最高募集価格 日本円
	(百万)	
<b>負債</b>		
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 - 返済期限まで一年以上（担保付き・保証あり）	42,145	42,145
非流動負債合計	42,145	42,145
<b>負債合計</b>	<u>42,595</u>	<u>42,595</u>
<b>資本および剰余金</b>		
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 <sup>(1)</sup>	4	4
資本合計	80,663	83,250
<b>資本および負債の合計<sup>(2)</sup></b>	<u>123,258</u>	<u>125,845</u>
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

- (i) いずれかの半年間の営業利益/損失または経常利益/損失がマイナスになった際は、借入人は、次の半年間の営業利益/損失と経常利益/損失がいずれもマイナスにならないことを保証する。
- (iii) 借入人はレバレッジ・レシオを6.5以下に維持する（半期毎に確認<sup>1</sup>）。「レバレッジ・レシオ」とは有利子負債の額（リース債務を含むが、劣後債務とノンリコースベースの債務は含まない）をEBITDAで除したものを言う。
- (iii) 借入人はLTVを60.0%以下に維持する（半期毎に確認<sup>2</sup>）。「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。



- <sup>1</sup> レバレッジ・レシオは、会計期間の半期終了日時点(9月30日)から45日以内および事業年度の終了時点(3月31日)から45日以内に検証される。当該検証は、2015年9月に終了する会計期間から開始する。
- <sup>2</sup> LTVは、会計期間の半期終了日時点(9月30日)から45日以内および事業年度の終了時点(3月31日)から45日以内に検証される。当該検証は、2015年3月に終了する会計期間から開始する。

(中略)

## 禁止事項<sup>1</sup>

(中略)

- (viii) 借入または金融債務を負うその他の行為。この禁止は、シニアローン契約で認められたまたは多数貸付人<sup>2</sup>の書面による事前承認を得た資金調達、シニアローン契約で定められた本スポンサーが提供する劣後ローン、またはリース債務もしくは割賦債務といった金融債務を負う特定の行為には適用されない。
- (ix) 新証券の発行(TK契約に基づき発行されるTK持分を除く。)
- (x) 借入人の社員(出資者)に対する利益の分配またはその他処分。この禁止は関連契約に基づき実行されるTK投資家への現金の分配には適用されない。
- (xi) 借入人が保有する資産に対する担保権の売却・設定、またはそれ以外の方法による処分、放棄(借入人の通常の業務として行われる資産の処分を除く。)<sup>3</sup>
- (xii) 借入人による新資産の取得(ゴルフ場またはゴルフ場およびゴルフ練習場を保有する会社の株式の新たな取得を含む。)。ただし、借入人の通常の業務として行われるものは除く<sup>4</sup>。

(中略)

---

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

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

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

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

(中略)

## 債務不履行事由

(中略)

## 貸付人の要請により期限の利益喪失を生じさせる債務不履行事由

(中略)

- (v) ローン関連契約に基づく担保権設定の不履行

- (vi) ローン関連契約に基づき設定された担保権の解除、無効、取消または否認
- (vii) 借入人が保有する資産に関する(a)仮差押え、保全差押えもしくは差押えに係る命令の発令もしくはその通知の交付、(b)競売開始の申立または(c)滞納処分による差押え
- (viii) シニアローン契約に基づくものを除く、債務の不履行または期限の利益喪失(総額が1億円に等しいか、それを上回る債務)
- (ix) シニアローン契約の財務制限条項<sup>1</sup>に対する違反
- (x) (a)業務停止命令等、(b)いずれかの許可もしくは承認の失効もしくは取消、または(c)借入人の事業を違法なものとせしめ、もしくは借入人の事業を著しく制限するその他の事由の発生
- (xi) 会計監査人による意見の留保
- (xii) (a)シンガポール証券取引所への本受益証券の上場のために必要な政府機関もしくはシンガポール証券取引所の許認可の取消もしくは終了、(b)AGトラストに関する、上場マニュアルの規則1305(1)または1305(4)で定められたいずれかの事由の発生、または(c)シンガポール証券取引所が上場マニュアルの1305条(2)または(3)で定められたいずれかの事由が発生したと決定する場合
- (xiii) 本スポンサーが保有するトラスティ・マネジャーの議決権の比率が49.0%を下回る場合<sup>2</sup>
- (xiv) 本スポンサーが保有するAGトラストの議決権の比率が25.0%以下となる場合<sup>3</sup>
- (xv) 借入人の社員持分が借入人の親事業体以外の者または法人に保有される場合
- (xvi) 倒産隔離融資ビークルとしての借入人の性質に悪影響を及ぼすおそれのある事由が発生した場合
- (xvii) 解消不可能であり、新規借入ファシリティの継続を不可能にする、関連契約の締結および履行に起因して生じた重大な違法事由
- (xviii) 借入人の事業の状況または財務状況の著しい悪化により貸付人の債権を保全する必要性がある場合<sup>4</sup>

<sup>1</sup> レバレッジ・レシオを6.5以下に維持することおよびLTVを60%以下に維持することに関する制限条項を含む財務制限条項の一覧については、上記「資本および負債 負債 財務制限条項」の項を参照のこと。当該財務制限条項に違反があった場合、これらの債務不履行事由は新規借入ファシリティの自動的な期限の利益喪失を生じさせない。借入人は、実際には、当該違反の権利放棄を貸付人に申し入れ、新規借入ファシリティの支払が期限の利益を喪失しないよう貸付人に要請することができる。ただし、これは、新規借入ファシリティの弁済の期限の利益喪失を要請する権利を行使するかどうかについて貸付人が有する完全な裁量権に従う。

<sup>2</sup> 本スポンサーは、上場マニュアルの規則728に従って、トラスティ・マネジャーにおける自己の株式に関する担保権設定の取決めの内容を認識し、またはかかる取決めを締結した場合、および新SPCのローン規定または財務制限条項の違反を引き起こす可能性のある事由を認識した場合に、可能な限り速やかにトラスティ・マネジャーに通知することを約している。

<sup>3</sup> 本スポンサーは、上場マニュアルの規則728に従って、AGトラストにおける自己の本受益証券に関する担保権設定の取決めの内容を認識し、またはかかる取決めを締結した場合、および新SPCのローン規定または財務制限条項の違反を引き起こす可能性のある事由を認識した場合に、可能な限り速やかにトラスティ・マネジャーに通知することを約している。

<sup>4</sup> 当該規定が法解釈上生じたかを判断するために「個別の場合に応じた」事実に基づくマトリクス分析を利用することになるため、「事業の状況または財務状況の著しい悪化」が何を意味するのかを決定的かつ完全に定めることは不可能である。貸付人および借入人が当該規定が生じたか否かについて合意できない場合は、裁判所が判断することになる。

#### 貸付人による経営管理委託契約の解除または修正

プロジェクト契約に基づき、下記の(i)から(iv)までのいずれかの事由が生じ、借入人の財務状況の悪化により貸付人の債権保全が必要になった場合に限り、貸付人は、経営管理委託契約を修正または解除し、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。

#### 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。)

(中略)

### 本スポンサーからの劣後ローン

(中略)

詳細については、「再編措置」および「財務状況および業績に関する経営者による討議および分析 - 負債」を参照のこと。

(後略)

訂正後

(前略)

	最低募集価格 日本円	最高募集価格 日本円
	(百万)	
<b>負債</b>		
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
<u>劣後ローン</u>	<u>500</u>	<u>500</u>
非流動負債合計	<u>42,645</u>	<u>42,645</u>
<b>負債合計</b>	<b><u>43,095</u></b>	<b><u>43,095</u></b>
<b>資本および剰余金</b>		
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 <sup>(1)</sup>	4	4

資本合計	80,663	83,250
<b>資本および負債の合計<sup>(2)</sup></b>	<u>123,758</u>	<u>126,345</u>
百万シンガポール・ドル	<u>1,518</u>	<u>1,550</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**

- (i) いずれかの半年間の営業利益/損失または経常利益/損失がマイナスになった際は、借入人は、次の半年間の営業利益/損失と経常利益/損失がいずれもマイナスにならないことを保証する。
- (ii) 借入人はレバレッジ・レシオを6.5以下に維持する(半期毎に確認<sup>1</sup>)。「レバレッジ・レシオ」とは有利子負債の額(リース債務を含むが、劣後債務とノンリコースベースの債務は含まない)をEBITDAで除したものを言う。
- (iii) 借入人はLTVを60.0%以下に維持する(半期毎に確認<sup>2</sup>)。「LTV」とは、(a)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(b)(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。

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

<sup>2</sup> LTVは、会計期間の半期終了日時点(9月30日)から45日以内および事業年度の終了時点(3月31日)から45日以内に検証される。当該検証は、2015年3月に終了する会計期間から開始する。LTVの検証は、レバレッジ・レシオの検証よりも早い時点で開始される。なぜなら、前者を構成する要因(新規借入ファシリティに基づく未払元本金額、ゴルフ場の鑑定評価および新SPCの預り金の返還債務)はその時点までに利用することができるものの、後者の2015年3月時点のレバレッジ・レシオは、新SPCの事業年度通期におけるEBITDAが2015年3月時点で利用することができないため、算出できないからである。

(中略)

**禁止事項<sup>1</sup>**

(中略)

- (viii) 借入または金融債務を負うその他の行為。この禁止は、シニアローン契約で認められたまたは多数貸付人<sup>2</sup>の書面による事前承認を得た資金調達、シニアローン契約で定められた本スポンサーが提供する劣後ローン、またはリース債務もしくは割賦債務といった金融債務を負う特定の行為には適用されない。
- (ix) 新証券の発行(TK契約に基づき発行されるTK持分を除く。)
- (x) 借入人の社員(出資者)に対する利益の分配またはその他処分。この禁止は関連契約に基づき実行されるTK投資家への現金の分配には適用されない。
- (xi) 借入人が保有する資産に対する担保権の売却・設定、またはそれ以外の方法による処分、放棄(借入人の通常の業務として行われる資産の処分を除く。)<sup>3</sup>

- (xii) 借入人による新資産の取得(ゴルフ場またはゴルフ場およびゴルフ練習場を保有する会社の株式の新たな取得を含む。)。ただし、借入人の通常の業務として行われるものは除く<sup>4</sup>。

(中略)

<sup>1</sup> 疑義を避けるために付言すると、これらの禁止事項は新SPCのみに適用され、AGトラスト全体には適用されない。ゴルフ場事業の運営において、新SPCのかかる重要な運営上の事項のそれぞれの結果がひいてはシニアローン契約に基づく借入人の債務を履行する能力に悪影響を及ぼす可能性があるため、貸付人が当該事項について懸念を抱くことは当然である。したがって、借入人が各禁止事項を実行する場合には、貸付人の同意を要する。トラスティ・マネジャーはTK契約に基づき拒否権を自由に行使することができるものの、トラスティ・マネジャーもTK契約に基づき拒否権を有する禁止事項についてトラスティ・マネジャーが同意したとしても、貸付人の同意が得られない場合には、借入人は当該事項を実行することはできない。

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

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

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

(中略)

#### 債務不履行事由

(中略)

#### 貸付人の要請により期限の利益喪失を生じさせる債務不履行事由

(中略)

- (v) ローン関連契約に基づく担保権設定の不履行<sup>1</sup>
- (vi) ローン関連契約に基づき設定された担保権の解除、無効、取消しまたは否認
- (vii) 借入人が保有する資産に関する(a)仮差押え、保全差押えもしくは差押えに係る命令の発令もしくはその通知の交付<sup>2</sup>、(b)競売開始の申立または(c)滞納処分による差押え
- (viii) シニアローン契約に基づくものを除く、債務の不履行または期限の利益喪失(総額が1億円に等しいか、それを上回る債務)

<sup>1</sup> これは、関連する担保設定契約に基づき設定された担保権が無効となるもしくは当該担保設定契約に定める優先順位に基づくなくなる場合、または当該担保権の対抗要件具備が無効とされる場合(不正な譲渡または無効となりうる優先権によって否認されまたは解除される場合を含む。)についても捕捉するものである。

<sup>2</sup> これは、借入人のその他の担保債権者または無担保債権者のいずれかが、借入人に対する当該債権者の権利を保全または執行するため管轄する裁判所から命令を受けた場合(典型的な例としては、借入人の財務状況が著しく悪化した場合または借入人が他の債権者に対して負う債務に不履行があった場合)についても捕捉するものである。

- (ix) シニアローン契約の財務制限条項<sup>1</sup>に対する違反
- (x) (a)業務停止命令等、(b)いずれかの許可もしくは承認の失効もしくは取消、または(c)借入人の事業を違法なものとせしめ、もしくは借入人の事業を著しく制限するその他の事由の発生
- (xi) 会計監査人による意見の留保
- (xii) (a)シンガポール証券取引所への本受益証券の上場のために必要な政府機関もしくはシンガポール証券取引所の許認可の取消もしくは終了、(b)AGトラストに関する、上場マニュアルの規則1305(1)また

は1305(4)で定められたいずれかの事由の発生、または(c)シンガポール証券取引所が上場マニュアルの1305条(2)または(3)で定められたいずれかの事由が発生したと決定する場合

- (xiii) 本スポンサーが保有するトラスティ・マネジャーの議決権の比率が49.0%を下回る場合<sup>2</sup>
- (xiv) 本スポンサーが保有するAGトラストの議決権の比率が25.0%以下となる場合<sup>3</sup>
- (xv) 借入人の社員持分が借入人の親事業体以外の者または法人に保有される場合
- (xvi) 倒産隔離融資ビークルとしての借入人の性質に悪影響を及ぼすおそれのある事由が発生した場合
- (xvii) 解消不可能であり、新規借入ファシリティの継続を不可能にする、関連契約の締結および履行に起因して生じた重大な違法事由
- (xviii) 借入人の事業の状況または財務状況の著しい悪化により貸付人の債権を保全する必要性がある場合<sup>4</sup>

<sup>1</sup> レバレッジ・レシオを6.5以下に維持することおよびLTVを60%以下に維持することに関する制限条項を含む財務制限条項の一覧については、上記「資本および負債 負債 財務制限条項」の項を参照のこと。当該財務制限条項に違反があった場合、これらの債務不履行事由は新規借入ファシリティの自動的に期限の利益喪失を生じさせない。借入人は、実際には、当該違反の権利放棄を貸付人に申し入れ、新規借入ファシリティの支払が期限の利益を喪失しないよう貸付人に要請することができる。ただし、これは、新規借入ファシリティの弁済の期限の利益喪失を要請する権利を行使するかどうかについて貸付人が有する完全な裁量権に従う。

<sup>2</sup> 本スポンサーは、上場マニュアルの規則728に従って、トラスティ・マネジャーにおける自己の株式に関する担保権設定の取決めの内容を認識し、またはかかる取決めを締結した場合、および新SPCのローン規定または財務制限条項の違反を引き起こす可能性のある事由を認識した場合に、可能な限り速やかにトラスティ・マネジャーに通知することを約している。

<sup>3</sup> 本スポンサーは、上場マニュアルの規則728に従って、AGトラストにおける自己の本受益証券に関する担保権設定の取決めの内容を認識し、またはかかる取決めを締結した場合、および新SPCのローン規定または財務制限条項の違反を引き起こす可能性のある事由を認識した場合に、可能な限り速やかにトラスティ・マネジャーに通知することを約している。

<sup>4</sup> 当該規定が法解釈上生じたかを判断するために「個別の場合に応じた」事実に基づくマトリクス分析を利用することになるため、「事業の状況または財務状況の著しい悪化」が何を意味するのかを決定的かつ完全に定めることは不可能である。貸付人および借入人が当該規定が生じたか否かについて合意できない場合は、裁判所が判断することになる。

### 貸付人による経営管理委託契約の解除または修正

プロジェクト契約に基づき、下記の(i)から(iv)までのいずれかの事由が生じ、借入人の財務状況の悪化により貸付人の債権保全が必要になった場合に限り、貸付人は、経営管理委託契約を修正または解除し、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<sup>1</sup>。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。)

<sup>1</sup> 貸付人は、既存のTKストラクチャーに基づきゴルフ場マネジャーを交替させることのできる権利を有するが、ゴルフ場マネジャーの交替に関連して既存のTK契約その他主要契約の変更を新SPCに行わせることのできるいかなる契約上の権利も有していない。

### 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。)

### 新規借入ファシリティに関する担保権

新規借入ファシリティに基づく借入人の債務を担保するため、以下の担保権が設定される。

- (a) 当初ポートフォリオゴルフ場内の不動産に対する抵当権
- (b) 借入人名義で開設された銀行口座に対する質権
- (c) ISHが保有する借入人の社員権に対する質権
- (d) BTが保有するTK持分に対する質権
- (e) 一定の契約に基づき借入人が保有する債権に対する質権
- (f) 借入人が保有する保険金請求権に対する質権
- (g) 一定の契約に基づく借入人の契約上の地位に係る譲渡予約

(中略)

### 本スポンサーからの劣後ローン

(中略)

詳細については、「再編措置」および「財務状況および業績に関する経営者による討議および分析 - 負債 - 関係者からの借入」を参照のこと。

(後略)

**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**

&lt; 訂正前 &gt;

**概要**

( 中略 )

当初ポートフォリオゴルフ場は日本全域に所在しているが、ゴルフ場資産の大半は日本の三大都市圏にある。また、2013年12月31日現在、当初ポートフォリオゴルフ場は2百万名のポイントカード保有者にサービスを提供している。トラスト・グループ（本書に定義される。）の売上は、2011年度に55,953百万円（約686百万シンガポール・ドルに相当）、2012年度に53,930百万円（約662百万シンガポール・ドルに相当）、2013年度に53,594百万円（約657百万シンガポール・ドルに相当）であった。トラスト・グループの2013年3月31日に終了した9か月間の売上は42,768百万円（約525百万シンガポール・ドルに相当）だった。2011年度、2012年度、2013年度の当初ポートフォリオのゴルフ場への年間入場者数はそれぞれ約5.4百万人、5.4百万人、5.6百万人だった。詳細については「（2）投資対象、当初ポートフォリオ」を参照のこと。

( 中略 )

**トラスト・グループの業績に重大な影響を与える要因**

( 中略 )

**ゴルフ場入場者および会員**

( 中略 )

2008年の世界的な金融危機は、世界経済と消費者心理を悪化させ、ゴルフ場の入場者数にも悪影響を与えた。その世界的な金融危機の余波は、ゴルフ場入場者数に悪影響を及ぼし続けた。さらに、2011年3月に発生した東日本大震災およびそれによって引き起こされた原子力発電所での重大事故により、ゴルフ需要が大きく減退した。その後、こういった甚大な影響は徐々に軽減しており、2012年度より入場者数の回復がなされている。CBREによると、ゴルフ場の入場者総数は2010年と2011年にそれぞれ3.9%および4.2%減少したが、その後、市場のセンチメントと経済状況の改善により2012年に3.2%、2013年上半期に5.3%増加している。当初ポートフォリオゴルフ場への年間入場者数は、2011年度の543万人から2012年度には544.6万人に増え、さらに2013年度には561.3万人に伸びている。また、2013年3月31日に終了した9か月間での入場者数は451.4万人である。

各ゴルフ場の会員は、トラスト・グループの重要な顧客基盤である。会員は、自分自身がゴルフ場を訪れるだけでなく、家族や友人のような他のプレーヤーをゴルフ場に連れてくる。なお、当初ポートフォリオゴルフ場への年間入場者数に占める会員入場者数の割合を見ると、2011年度、2012年度、2013年度はそれぞれ約20.5%、19.9%、19.4%で、2013年3月31日に終了した9か月間については約18.7%と減少しているが、その要因としては、会員数が2011年3月時点の162,846人から2013年3月には147,588人に減少する中、年間入場者数は2011年度から2013年度の間増加したため、年間入場者総数に占める会員の割合は低下しているからである。

( 中略 )

**表示の根拠****再編**

( 中略 )



TK持分の譲渡の対価は約945百万シンガポール・ドルであり<sup>1</sup>、取得完了時に、一部は本オファリングで調達される現金収益により、一部は本スポンサーに対して発行される対価受益証券により支払われる。当該対価は、独立算定人がディスカунティッド・キャッシュ・フロー法を用いて行った評価(81,982百万円(約1,006百万シンガポール・ドルに相当)<sup>2</sup>)に基づき決定されたものであり、純負債(営業キャッシュ・フロー、会社間借入およびリース債務により構成される。)ならびに新SPCの持分に帰属する評価を控除した額である。

再編に関する詳細については、「再編措置」、「AGトラストに係る諸契約」、「未監査プロフォーマ財務情報」を参照のこと。

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

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

(中略)

## プロフォーマ包括利益計算書における重要な項目

### 営業収入

(中略)

下記の表に、以下に示す期間中の、トラスト・グループの営業収入の内訳を示す。

	2011年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した年度	2013年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した9か月間	2013年 3月31日に終了 した9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
営業収入					
収益					
ゴルフ場収益	37,299	35,501	35,341	28,789	28,382
レストラン収益	12,300	12,205	12,462	10,111	10,089
会員収益	6,354	6,224	5,791	4,444	4,297
その他営業収入	462	368	626	450	351
	56,415	54,298	54,220	43,794	43,119
単位：百万シンガポール・ドル	692	666	665	537	529

(中略)

## アセット・マネジャーの報酬

SPCはアセット・マネジャーとアセット・マネジメント契約を締結した。この契約は上場時に発効となり、新SPCはこの契約に従い、アセット・マネジャーからアドバイザリーサービスを受ける。アセット・マネジャーは、アセット・マネジメント契約に従い、以下から構成される資産運用報酬を受け取る資格を有する。

- ・ 新SPCが入手した最新の有効な鑑定評価書に基づく新SPCの全てのゴルフ場およびゴルフ練習場ならびに関連ホテルおよびレストラン(もしあれば)に関する鑑定評価額の年率0.066%に相当する期中報酬
- ・ 新SPCが取得する投資資産につき、新SPCが指定した鑑定士により算定された鑑定評価額の0.75%に相当する取得時報酬

- ・ 新SPCが入手した直近の有効な鑑定評価書に基づく新SPCが売却または処分した各投資資産の評価額の0.15%に相当する売却時報酬

(中略)

### トラスティ・マネジャーの報酬

本信託証書に基づき、トラスティ・マネジャーは以下の計算方法により計算されるトラスティ・マネジャーの報酬を受領する権利を有する。

- ・ AGトラストの連結総資産価値の年率0.11%に相当する基本報酬。
- ・ AGトラストの投資資産の調整後純営業利益の年率0.25%に相当するパフォーマンス・フィー。
- ・ AGトラストが直接または間接的に(特別目的ビークルまたはその他の手段により)取得した投資資産について、トラスティ・マネジャーが指定する独立した第三者鑑定人により算定された評価額の0.60%に相当する取得時手数料。
- ・ AGトラストが直接または間接的に(特別目的ビークルまたはその他の手段により)売却または処分した投資資産について、トラスティ・マネジャーまたは当該特別目的ビークルが入手した直近の有効な鑑定評価額(トラスティ・マネジャーが指定する鑑定人により算定されたもの)の0.15%に相当する売却時手数料。

(中略)

### その他の営業費用

(中略)

下記の表に、以下に示す期間中の、トラスト・グループのその他の営業費用の内訳を示す。

	2011年3月31日 に終了した年度	2012年3月31日 に終了した年度	2013年3月31日 に終了した年度	2012年3月31日 に終了した9か 月間	2013年3月31日 に終了した9か 月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
水道光熱費	2,415	2,416	2,519	1,888	2,032
広告宣伝費	1,234	1,071	1,079	872	710
保守管理費	1,165	1,259	1,235	1,173	1,169
外注費	3,298	2,805	2,820	2,267	2,243
オペレーティングリース 費	2,347	2,266	2,251	1,704	1,628
その他	8,641	8,117	7,771	6,118	6,181
	18,920	17,934	17,675	14,022	13,963
単位：百万シンガポ ール・ドル	232	220	217	172	171

(中略)

### 業績

以下は、トラスト・グループのプロフォーマ業績について、2013年3月31日に終了した9か月間と2012年3月31日に終了した9か月間との比較、および2013年度と2012年度との比較における特定の傾向を検討したものである。

#### 2013年3月31日に終了した9か月間と2012年3月31日に終了した9か月間との比較

##### 営業収入

(中略)

その他の営業収入は、前四半期の450百万円から99百万円減少(22.0%減)して351百万円となった。主な要因は、東電から受領した休業補償金であった。この休業補償は、2011年3月の東日本大震災後に発生した原発事故に起因する収益の損失に対する東電からの補償を指す。この事故により、避難区域内に位置する一か所のゴルフ場が閉鎖を余儀なくされ、世間から放射線に汚染されていると認識された地域の他のゴルフ場の入場者数が減少した。2013年2月までの期間については補償金を受領済みであるが、2013年3月から2013年12月までの期間に係る補償金は未だ支払われておらず、本スポンサーが現在当該期間の補償金を請求中である。その結果、その他の営業収入が減少した。本スポンサーが引き続き所有するゴルフ場だけが今後の補償金の対象となる予定であるため、上場日以降の東電からの追加の補償金は、新SPCではなく本スポンサーに支払われる。

(中略)

## 2012年度と2011年度との比較

### 営業収入

トラスト・グループの営業収入は2011年度の56,415百万円から、2012年度は2,117百万円減少(3.8%減)して54,298百万円となった。18ホール当たり入場者数は、2011年度の51,278人から2012年度には51,435人に増加したが、稼働率は同73.8%から73.5%に悪化した。一方、顧客一人当たりの営業収入は同8,529円から8,317円に減少した。2011年3月に東日本を襲った地震とその後の原発事故による関連地域の風評被害は、2012年度のゴルフ場の運営に悪影響を及ぼした。当該地震の影響に起因するトラスト・グループの営業収入の減少は、ゴルフ場業界全体への影響および数か所の当初ポートフォリオゴルフ場への特定の影響によるものである。すなわち、当該地震の後、業界全体にネガティブなセンチメントがあり、それがゴルフ場でプレーする来場者数全体に影響を及ぼした。また、数か所の当初ポートフォリオゴルフ場への東日本大震災の特定の影響には、数か所のゴルフ場やクラブハウスが修繕を要したこと、レストラン運営において原材料費が増加したことおよび光熱費が増加したことが含まれていた。

(中略)

その他の営業収入は、前会計年度の462百万円から94百万円減少(20.3%減)し、368百万円となった。これは、2010年度よりも2011年度の入場者数が減少したことに伴って、ゴルフ場利用税関連報償金が減少したことが原因である。

(中略)

## 流動性と資本資源

(中略)

### キャッシュ・フローに関する情報

下記の表は、以下に示す期間中のトラスト・グループのプロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書からいくつかの項目を抜粋したものである。

	2011年3月31日に 終了した年度	2012年3月31日に 終了した年度	2013年3月31日に終 了した年度	2013年3月31日に 終了した9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
営業活動によるキャッシュ・フロー (純額)	7,573	9,980	11,543	2,840
投資活動によるキャッシュ・フロー (純額)	79,167	(765)	(1,681)	(1,391)
財務活動によるキャッシュ・フロー (純額)	83,950	(2,683)	(12,494)	(1,575)
現金および現金同等物の増減額	12,356	6,532	(2,632)	(126)

プロフォーマ貸借対照表および包括利益計算書の作成基準の相違に起因するプロフォーマ調整による影響額	(7,856)	(6,532)	2,632	126
現金および現金同等物の期首残高	-	4,500	4,500	4,500
現金および現金同等物の期末残高	4,500	4,500	4,500	4,500
単位：百万シンガポール・ドル	55	55	55	55

## 営業活動によるキャッシュ・フロー（純額）

（中略）

2013年度の営業活動によるキャッシュ・フロー（純額）は、11,543百万円の収入であったが、その内訳は営業活動による収入14,165百万円から支払利息973百万円と法人税等支払額1,649百万円を控除したものである。2013年度利益6,001百万円を非現金・営業外活動について加算調整し6,660百万円とした結果、運転資金変動前の営業キャッシュ・フローは、12,661百万円となった。非現金・営業外活動一次調整の内訳は、3,269百万円の減価償却費、1,716百万円の支払利息その他の財務費用および1,682百万円の上記法人税費用である。運転資本の変動は1,504百万円の純現金収入となったが、その主な内訳は、売掛金その他の債権の減少10百万円ならびにその他の資産および負債の変動1,488百万円（純額）であった。

（中略）

## 外部からの借入

以下の表は、各期末時点におけるトラスト・グループの、金融機関からの未返済借入残高を示している。

	2011年 3月31日に 終了した年度	2012年 3月31日に 終了した年度	2013年 3月31日に 終了した年度	2013年3月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
1年内返済予定の借入金	450	450	450	450
長期借入金	42,145	42,145	42,145	42,145
	42,595	42,595	42,595	42,595
単位：百万シンガポール・ドル	523	523	523	523
加算：未償却借入ファシリティ・フィー	2,405	2,405	2,405	2,405
元本合計	45,000	45,000	45,000	45,000
単位：百万シンガポール・ドル	552	552	552	552

（中略）

## 関係者からの借入

以下の表に、各期末時点におけるトラスト・グループの関係者からの借入残高を示す。

	2011年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した年度	2013年 3月31日に終了 した年度	2013年3月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
本スポンサー	500	500	500	500

再編に関連して、新SPCは本スポンサーから、TK事業に出資する目的で、500百万円（約6百万シンガポール・ドルに相当）の劣後ローンを借り入れた（TK事業への出資総額の約0.6%に相当）。（劣後ローンの情報については、「表示の根拠 新規借入ファシリティ」を参照のこと）。

## 入会保証金

以下の表に、各期末時点におけるトラスト・グループの入会保証金の概要を示す。

	2011年 3月31日に 終了した年度	2012年 3月31日に 終了した年度	2013年 3月31日に 終了した年度	2013年3月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
入会保証金合計	19,119	18,131	17,275	16,862
減算：1年以内	(10,143)	(9,241)	(8,480)	(8,119)
長期入会保証金	8,976	8,890	8,795	8,743
単位：百万シンガポール・ドル	110	109	108	107

会員からの預かり金である入会保証金は、会員登録後のロックアップ期間を経過後、各会員の解約時に返金するものである。ロックアップの平均期間は10～15年である。これらの入会保証金は、ロックアップ期間の終了時に「固定負債」から「流動負債」に振り替えられる。

固定入会保証金について、経営陣はTIBORにスプレッドを上乗せした当社借入金利で将来キャッシュアウトフローをディスカウントしている。受取保証金額と割引キャッシュ・フローとの差額は繰延会員収益とみなし、ロックアップ期間にわたって定額法で償却している。その後繰延入会保証金はロックアップ期間にわたって実効利率法で償却している。

強制的退会システムに基づき会員権を失った会員の入会保証金は、当該会員が支払義務を負う金額との相殺に充当される。

(中略)

#### 契約上の債務と偶発債務

(中略)

2013年12月31日に終了した四半期末時点におけるトラスト・グループの契約上の債務は、主にオペレーティングリース債務、ファイナンス・リース債務および借入金に関連するものであった。

2013年12月31日に終了した四半期末時点で、トラスト・グループが抱える契約上の債務は総額45,732百万円であった。以下の表に、同時点におけるトラスト・グループの契約上の債務の詳細を示す。

	一覽払い、 または 1年以内	2年～5年以内	5年経過後	調整	合計
	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円
オペレーティングリース債務	12	27	-	-	39
ファイナンス・リース債務	905	1,444	302	(53)	2,598
借入金	1,275	47,062	725	(5,967)	43,095
合計	2,192	48,533	1,027	(6,020)	45,732
単位：百万シンガポール・ドル	27	595	13	(74)	561

(中略)

#### デリバティブ取引以外の金融債務

(中略)

- (i) トラスト・グループは、2013年3月31日現在、日本国内で89のゴルフ場を運営しており、5.6百万人超の入場者にサービスを提供している。したがって、トラスト・グループの中核事業であるゴルフ場事業からは今後も十分なキャッシュ・フローが安定的に流入すると予想される。これは、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年3月31日および2013年3月31日に終了した9か月間のトラスト・グループ活動によるキャッシュ・フローがそれぞれ、7,573百万円、9,980百万円、11,543百万円、5,037百万円および2,840百万円のプラスであることに呼応している。

(中略)

#### 外国為替レートの変動リスク

トラスト・グループは、主にその基準通貨以外の通貨についてトラスト・グループが締結する外国為替取引に起因する外国為替レートの変動リスクに直面している。

「トラスト・グループの業績に重大な影響を与える要因 - 為替レートの変動」に記載のとおり、シンガポール・ドル建てのトラスト・グループの業績およびキャッシュ・フローは、日本円とシンガポール・ドル間の外国為替レートの変動に影響を受けるおそれがある。トラスティ・マネジャーは、外国為替ヘッジ戦略を活用する場合がある。詳しくは、「AGトラストの事業 - 戦略 - リスク管理および財務戦略 - 為替リスクを管理するために適宜ヘッジ戦略を活用」を参照のこと。

#### キャピタル・リスク

(中略)

加えてトラスト・グループは、トラスト・グループへの借入ファシリティの提供金融機関との契約に記載された借入契約条項上の各種財務比率を個別にモニタリングしている。トラスト・グループは2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年3月31日に終了した9か月間について、外部により課せられた自己資本要件を満足している。

(後略)

<訂正後>

## 概要

（中略）

当初ポートフォリオゴルフ場は日本全域に所在しているが、ゴルフ場資産の大半は日本の三大都市圏にある。また、2013年12月31日現在、当初ポートフォリオゴルフ場は2百万名のポイントカード保有者にサービスを提供している。トラスト・グループ（本書に定義される。）の売上は、2011年度に55,953百万円（約686百万シンガポール・ドルに相当）、2012年度に53,930百万円（約662百万シンガポール・ドルに相当）、2013年度に53,594百万円（約657百万シンガポール・ドルに相当）であった。トラスト・グループの2013年12月31日に終了した9か月間の売上は42,768百万円（約525百万シンガポール・ドルに相当）だった。2011年度、2012年度、2013年度の当初ポートフォリオのゴルフ場への年間入場者数はそれぞれ約5.4百万人、5.4百万人、5.6百万人だった。詳細については「（2）投資対象、当初ポートフォリオ」を参照のこと。

（中略）

## トラスト・グループの業績に重大な影響を与える要因

（中略）

## ゴルフ場入場者および会員

（中略）

2008年の世界的な金融危機は、世界経済と消費者心理を悪化させ、ゴルフ場の入場者数にも悪影響を与えた。その世界的な金融危機の余波は、ゴルフ場入場者数に悪影響を及ぼし続けた。さらに、2011年3月に発生した東日本大震災およびそれによって引き起こされた原子力発電所に起因する重大事故により、ゴルフ需要が大きく減退した。その後、こういった甚大な影響は徐々に軽減しており、2012年度より入場者数の回復がなされている。CBREによると、ゴルフ場の入場者総数は2010年と2011年にそれぞれ3.9%および4.2%減少したが、その後、市場のセンチメントと経済状況の改善により2012年に3.2%、2013年上半年に5.3%増加している。

当初ポートフォリオゴルフ場への年間入場者数は、2011年度の543万人から2012年度には544.6万人に増え、さらに2013年度には561.3万人に伸びている。また、2013年12月31日に終了した9か月間での入場者数は451.4万人である。

各ゴルフ場の会員は、トラスト・グループの重要な顧客基盤である。会員は、自分自身がゴルフ場を訪れるだけでなく、家族や友人のような他のプレーヤーをゴルフ場に連れてくる。なお、当初ポートフォリオゴルフ場への年間入場者数に占める会員数の割合を見ると、2011年度、2012年度、2013年度はそれぞれ約20.5%、19.9%、19.4%で、2013年12月31日に終了した9か月間については約18.7%と減少しているが、その要因としては、会員数が2011年3月時点の162,846人から2013年3月には147,588人に減少する中、年間入場者数は2011年度から2013年度の間増加したため、年間入場者総数に占める会員の割合は低下しているからである。

## 表示の根拠

### 再編

（中略）

TK持分の譲渡の対価は約945百万シンガポール・ドルであり<sup>1</sup>、取得完了時に、一部は本オファリングで調達される現金収益により、一部は本スポンサーに対して発行される対価受益証券により支払われる。当該対価は、独立算定人がディスカунティッド・キャッシュ・フロー法を用いて行った評価（81,982百万円（約1,006百万シンガポール・ドルに相当）<sup>2</sup>）に基づき決定されたものであり、純負債（営業キャッシュ・フ

ロー、会社間借入およびリース債務により構成される。)ならびに新SPCの持分に帰属する評価を控除した額である。

再編に関する詳細については、「再編措置」、「AGトラストに係る諸契約」、「未監査プロフォーマ財務情報」を参照のこと。

- <sup>1</sup> これは最高募集価格に基づく暫定的な取得価額であり、TK持分譲渡契約に従って実際の募集価格に基づいて調整され、また(最低募集価格に基づく場合には)913百万シンガポール・ドルの最低取得価格となる。
- <sup>2</sup> 独立算定人によるTK出資持分の公正価格の評価は、61,223百万円(約751百万シンガポール・ドルに相当)から81,982百万円(約1,006百万シンガポール・ドルに相当)の間である。

(中略)

## プロフォーマ包括利益計算書における重要な項目

### 営業収入

(中略)

下記の表に、以下に示す期間中の、トラスト・グループの営業収入の内訳を示す。

	2011年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した年度	2013年 3月31日に終了 した年度	2012年 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
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
営業収入					
収益					
ゴルフ場収益	37,299	35,501	35,341	28,789	28,382
レストラン収益	12,300	12,205	12,462	10,111	10,089
会員収益	6,354	6,224	5,791	4,444	4,297
その他営業収入	462	368	626	450	351
	56,415	54,298	54,220	43,794	43,119
単位：百万シンガポ ール・ドル	692	666	665	537	529

(中略)

### アセット・マネジャーの報酬

SPCはアセット・マネジャーとアセット・マネジメント契約を締結した。この契約は上場時に発効となり、新SPCはこの契約に従い、アセット・マネジャーからアドバイザリーサービスを受ける。アセット・マネジャーは、アセット・マネジメント契約に従い、以下から構成される資産運用報酬を受け取る資格を有する。

- ・ 新SPCが指名する鑑定人により発行される最新の有効な鑑定評価書に基づく新SPCの全てのゴルフ場およびゴルフ練習場ならびに関連ホテルおよびレストラン(もしあれば)に関する鑑定評価額の年率0.066%に相当する期中報酬
- ・ 新SPCが取得する投資資産につき、新SPCが指名した鑑定士により算定された鑑定評価額の0.75%に相当する取得時報酬
- ・ 新SPCが指名する鑑定人により発行される直近の有効な鑑定評価書に基づく新SPCが売却または処分した各投資資産の評価額の0.15%に相当する売却時報酬

(中略)



## トラスティ・マネジャーの報酬

本信託証書に基づき、トラスティ・マネジャーは以下の計算方法により計算されるトラスティ・マネジャーの報酬を受領する権利を有する。

- ・ AGトラストの連結総資産価値の年率0.11%に相当する基本報酬。
- ・ AGトラストの投資資産の調整後純営業利益の年率0.25%に相当するパフォーマンス・フィー。
- ・ AGトラストが直接または間接的に（特別目的ビークルまたはその他の手段により）取得した投資資産について、トラスティ・マネジャーが指名する独立した第三者鑑定人または特別目的ビークル（当該特別目的ビークルにより取得される場合）により算定された評価額の0.60%に相当する取得時手数料。
- ・ AGトラストが直接または間接的に（特別目的ビークルまたはその他の手段により）売却または処分した投資資産について、トラスティ・マネジャーまたは当該特別目的ビークルが入手した直近の有効な鑑定評価額（トラスティ・マネジャーが指名する鑑定人または特別目的ビークル（当該特別目的ビークルにより処分される場合）により算定されたもの）の0.15%に相当するの売却時手数料。

（中略）

## その他の営業費用

（中略）

下記の表に、以下に示す期間中の、トラスト・グループのその他の営業費用の内訳を示す。

	2011年3月31日 に終了した年度	2012年3月31日 に終了した年度	2013年3月31日 に終了した年度	2012年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
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
水道光熱費	2,415	2,416	2,519	1,888	2,032
広告宣伝費	1,234	1,071	1,079	872	710
保守管理費	1,165	1,259	1,235	1,173	1,169
外注費	3,298	2,805	2,820	2,267	2,243
オペレーティングリース 費	2,347	2,266	2,251	1,704	1,628
その他 <sup>(1)</sup>	8,641	8,117	7,771	6,118	6,181
	18,920	17,934	17,675	14,022	13,963
単位：百万シンガポ ール・ドル	232	220	217	172	171

### 注記：

(1) 「その他」には、必需品、修繕費、車両費、クレジットカード費用、勧誘費用、税金および会費その他費用が含まれる。

（中略）

## 業績

以下は、トラスト・グループのプロフォーマ業績について、2013年12月31日に終了した9か月間と2012年12月31日に終了した9か月間との比較、および2013年度と2012年度との比較における特定の傾向を検討したものである。

### 2013年12月31日に終了した9か月間と2012年12月31日に終了した9か月間との比較

#### 営業収入

（中略）

その他の営業収入は、前四半期の450百万円から99百万円減少(22.0%減)して351百万円となった。主な要因は、東電から受領した休業補償金であった。この休業補償は、2011年3月の東日本大震災後に発生した原発事故に起因する収益の損失に対する東電<sup>1</sup>からの補償を指す。この事故により、避難区域内に位置する一か所のゴルフ場が閉鎖を余儀なくされ、世間から放射能に汚染されていると認識された地域の他のゴルフ場の入場者数が減少した。2013年2月までの期間については補償金を受領済みであるが、2013年3月から2013年12月までの期間に係る補償金は未だ支払われておらず、本スポンサーが現在当該期間の補償金を請求中である。その結果、その他の営業収入が減少した。本スポンサーが引き続き所有するゴルフ場だけが今後の補償金の対象となる予定であるため、上場日以降の東電からの追加の補償金は、新SPCではなく本スポンサーに支払われる。

<sup>1</sup> 東日本大震災による影響を未だ受けている当初ポートフォリオ内のゴルフ場は存在せず、すべての当初ポートフォリオゴルフ場は安定した運営を行っている。東日本大震災後に発生した原発事故による影響は、避難区域内に位置するゴルフ場および世間から放射能に汚染されていると認識された地域のゴルフ場の2つのカテゴリーに分類される。当初ポートフォリオ内のゴルフ場のうち避難区域内に位置するゴルフ場は存在しない一方で、ゴルフ場のうち3つはホテル(とりわけ、飲食物を提供するホテル)を有しており、放射能に汚染されているとの世間の認識に影響されたため、かつては原発事故後直ちに影響を受けたところである。当該影響はその後止んでいる。

(中略)

## 2012年度と2011年度との比較

### 営業収入

トラスト・グループの営業収入は2011年度の56,415百万円から、2012年度は2,117百万円減少(3.8%減)して54,298百万円となった。18ホール当たり入場者数は、2011年度の51,278人から2012年度には51,435人に増加したが、稼働率は同73.8%から73.5%に悪化した<sup>1</sup>。一方、顧客一人当たりの営業収入は同8,529円から8,317円に減少した。2011年3月に東日本を襲った地震とその後の原発事故による関連地域の風評被害は、2012年度のゴルフ場の運営に悪影響を及ぼした。当該地震の影響に起因するトラスト・グループの営業収入の減少は、ゴルフ場業界全体への影響および数か所の当初ポートフォリオゴルフ場への特定の影響によるものである。すなわち、当該地震の後、業界全体にネガティブなセンチメントがあり、それがゴルフ場でプレーする来場者数全体に影響を及ぼした。また、数か所の当初ポートフォリオゴルフ場への東日本大震災の特定の影響には、数か所のゴルフ場やクラブハウスが修繕を要したこと、レストラン運営において原材料費が増加したことおよび光熱費が増加したことが含まれていた。

(中略)

その他の営業収入は、前会計年度の462百万円から94百万円減少(20.3%減)し、368百万円となった。これは、2010年度よりも2011年度の入場者数が減少したことに伴って、ゴルフ場利用税関連報償金が減少したことが原因である。

<sup>1</sup> 稼働率 = 18ホール当たり総入場者数 / 合計営業日数 × 入場者200人であるため、この場合においては、合計営業日数および総入場者数の双方が増加した結果として稼働率が悪化したものである。

(中略)

## 流動性と資本資源

(中略)

## キャッシュ・フローに関する情報

下記の表は、以下に示す期間中のトラスト・グループのプロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書からいくつかの項目を抜粋したものである。

	2011年3月31日に 終了した年度	2012年3月31日に 終了した年度	2013年3月31日に終 了した年度	2013年12月31日に 終了した9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
営業活動によるキャッシュ・フロー (純額)	7,573	9,980	11,543	2,840
投資活動によるキャッシュ・フロー (純額)	79,167	(765)	(1,681)	(1,391)
財務活動によるキャッシュ・フロー (純額)	83,950	(2,683)	(12,494)	(1,575)
現金および現金同等物の増減額	12,356	6,532	(2,632)	(126)
プロフォーマ貸借対照表および包括 利益計算書の作成基準の相違に起因 するプロフォーマ調整による影響額	(7,856)	(6,532)	2,632	126
現金および現金同等物の期首残高	-	4,500	4,500	4,500
現金および現金同等物の期末残高	4,500	4,500	4,500	4,500
単位：百万シンガポール・ドル	55	55	55	55

### 営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)

(中略)

2013年度の営業活動によるキャッシュ・フロー(純額)は、11,543百万円の収入であったが、その内訳は営業活動による収入14,165百万円から支払利息973百万円と法人税等支払額1,649百万円を控除したものである。2013年度利益6,001百万円を非現金・営業外活動について加算調整し6,660百万円とした結果、運転資金変動前の営業キャッシュ・フローは、12,661百万円となった。非現金・営業外活動一次調整の内訳は、3,269百万円の減価償却費、1,716百万円の支払利息その他の財務費用および1,682百万円の上記法人税費用である。運転資本の変動は1,504百万円の純現金収入となったが、その主な内訳は、売掛金その他の債権の減少10百万円ならびにその他の資産および負債の変動1,488百万円(純額)であった。当該その他の資産および負債1,488百万円(純額)の内訳は、主に(i)107百万円の流動資産におけるその他資産の増加、(ii)122百万円の非流動資産におけるその他資産の増加、(iii)1,718百万円の流動負債におけるその他負債の増加(主に2013年3月にAH11およびAH12から本スポンサーに支払われた中間配当に対し課せられた源泉徴収税から成る。)、および(iv)1百万円の非流動負債におけるその他負債の減少である。

(中略)

### 外部からの借入

以下の表は、各期末時点におけるトラスト・グループの、金融機関からの未返済借入残高を示している。

	2011年 3月31日に 終了した年度	2012年 3月31日に 終了した年度	2013年 3月31日に 終了した年度	2013年12月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
1年内返済予定の借入金	450	450	450	450
長期借入金	42,145	42,145	42,145	42,145
	42,595	42,595	42,595	42,595
単位：百万シンガポール・ドル	523	523	523	523
加算：未償却借入ファシリティ・フィー	2,405	2,405	2,405	2,405
元本合計	45,000	45,000	45,000	45,000
単位：百万シンガポール・ドル	552	552	552	552

(中略)

**関係者からの借入**

以下の表に、各期末時点におけるトラスト・グループの関係者からの借入残高を示す。

	2011年 3月31日に終了 した年度	2012年 3月31日に終了 した年度	2013年 3月31日に終了 した年度	2013年12月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
本スポンサー	500	500	500	500

再編に関連して、新SPCは本スポンサーから、TK事業に出資する目的で、500百万円(約6百万シンガポール・ドルに相当)の劣後ローンを借り入れた(TK事業への出資総額の約0.6%に相当)。(劣後ローンの情報については、「表示の根拠 新規借入ファシリティ」を参照のこと)。

**入会保証金**

以下の表に、各期末時点におけるトラスト・グループの入会保証金の概要を示す。

	2011年 3月31日に 終了した年度	2012年 3月31日に 終了した年度	2013年 3月31日に 終了した年度	2013年12月31日 に終了した 9か月間
	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円	単位：百万円
入会保証金合計	19,119	18,131	17,275	16,862
控除：流動部分	(10,143)	(9,241)	(8,480)	(8,119)
非流動部分	8,976	8,890	8,795	8,743
単位：百万シンガポール・ドル	110	109	108	107

入会保証金は会員から受け取る保証金で、ロックアップ期間終了後の会員の退会と会員権返上により会員に返還される。平均ロックアップ期間は10年から15年である。ロックアップ期間の終了に伴い、入会保証金は「非流動負債」から「流動負債」に再分類される。

非流動入会保証金に関しては、経営者は会社の借入金利をTIBOR+スプレッドとして算出し、将来のキャッシュ・アウトフローを割り引いている。受け取った入会保証金と割り引かれたキャッシュ・フローの差額は「繰延会員収益」とみなされる。繰延会員収益は定額法によりロックアップ期間にわたり償却される。受け取った入会保証金の公正価値はロックアップ期間にわたり、実効金利法により償却される<sup>1</sup>。強制的退会システムに基づき会員権を失った会員の入会保証金は、当該会員が支払義務を負う金額との相殺に充当される。

<sup>1</sup> 償却方法は、組み合わせて受け取った入会保証金に適用される。第一に、入会保証金は、実質上、ロックアップ期間にわたり受け取る無利息ローンに経済的には等しいものとみなされる。それゆえ、受け取った入会保証金の一部は、公正価値(例えば、割り引かれた将来キャッシュフロー)により測定される。第二に、ゴルフ場会員は、入会保証金からの利息収益を受領する権利を有さない。一方で、受け取った入会保証金の残りの部分に関しては、入会保証金の額面価値と公正価値の差額は実質的な支払いとみなされる。これは、繰延会員収益として計上され、ロックアップ期間にわたり定額法を用いている収入と認識される。

(中略)

**契約上の債務と偶発債務**

2013年12月31日に終了した四半期末時点におけるトラスト・グループの契約上の債務は、主にオペレーティングリース債務、ファイナンス・リース債務および借入金に関連するものであった。

2013年12月31日に終了した四半期末時点で、トラスト・グループが抱える契約上の債務は総額45,732百万円であった。以下の表に、同時点におけるトラスト・グループの契約上の債務の詳細を示す。

	一括払い、 または 1年以内	2年～5年以内	5年経過後	調整	合計
	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円	単位： 百万円
オペレーティングリース 債務 <sup>(1)</sup>	12	27	-	-	39
ファイナンス・リース債 務 <sup>(2)</sup>	905	1,444	302	(53)	2,598
借入金 <sup>(3)</sup>	1,275	47,062	725	(5,967)	43,095
合計	2,192	48,533	1,027	(6,020)	45,732
単位：百万シンガポ ール・ドル	27	595	13	(74)	561

**注記：**

(1)オペレーティングリース債務には、コース機械、乗用カートおよび事務機器等のオペレーティングリース契約が含まれる。

(2)ファイナンス・リース債務には、資産、工場および機器等のファイナンス・リース契約に基づく債務が含まれる。詳細は「利害関係人取引および潜在的な利益相反」において開示されている。

(3)「借入金」の調整は、「合計」欄（これは貸借対照表における額である。）と、「要求払いまたは1年以内」、「1年超5年以内」および「5年超」（これらは利息支払いを含む支出した現金ベースである。）の合計との差額である。かかる差額の内訳は、(i)貸借対照表の額から控除され、ローン期間にわたり償却される2,405万円の借入の取引経費、および(ii)貸借対照表には含まれないローン期間末日までに生じる3,562百万円の累積利息となる。

（中略）

**デリバティブ取引以外の金融債務**

（中略）

- (i) トラスト・グループは、2013年3月31日現在、日本国内で89のゴルフ場を運営しており、5.6百万人超の入場者にサービスを提供している。したがって、トラスト・グループの中核事業であるゴルフ場事業からは今後も十分なキャッシュ・フローが安定的に流入すると予想される。これは、2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間のトラスト・グループ活動によるキャッシュ・フローがそれぞれ、7,573百万円、9,980百万円、11,543百万円、5,037百万円および2,840百万円のプラスであることに呼応している。

（中略）

**外国為替レートの変動リスク**

トラスト・グループは、主にその基準通貨以外の通貨についてトラスト・グループが締結する外国為替取引に起因する外国為替レートの変動リスクに直面している。

「トラスト・グループの業績に重大な影響を与える要因 - 為替レートの変動」に記載のとおり、シンガポール・ドル建てのトラスト・グループの業績およびキャッシュ・フローは、日本円とシンガポール・ドル間の外国為替レートの変動に影響を受けるおそれがある。トラスティ・マネジャーは、外国為替ヘッジ戦略を活用する場合がある。詳しくは、「AGトラストの事業 - 戦略 - リスク管理および財務戦略 - 為替リスクを管理するために適宜ヘッジ戦略を活用」を参照のこと。

**リスク管理方針**

トラスティ・マネジャーは、独自のリスク管理規定(以下「リスク管理規定」という。)を策定しており、その詳細はリスク管理マニュアル(以下「リスク管理マニュアル」という。)に定められる。トラスティ・マネジャーは、トラスト・グループの管理リスクについて全体的な責任および権限を有する統合リスク管理部門の部門長を指名する。信用リスク、流動性リスク、金利リスクおよび外国為替リスクなど多岐に渡る金融リスクのリスク管理の観点からは、最高財務責任者が監督をするものとする。トラスティ・マネジャーの主要な執行役員は、統合リスク管理部門長の指示に従い、その責任領域に関連した主要なリスク管理に関する問題が新規に認識される場合には、常に遅滞なく統合リスク管理部門長に報告をするものとする。トラスティ・グループに関連した主要なリスク管理に関する問題が新規に認識される場合には、統合リスク管理部門長は、直ちにトラスティ・マネジャーの取締役会とともに、最高財務責任者に報告を行うものとする。トラスティ・マネジャーは、運営リスクや、信用リスク、流動性リスク、金利リスクおよび為替リスクを含む金融リスクを管理するためのリスク管理規定を策定する。方法、時期、対象およびリスク管理の頻度に関する詳細は、リスク管理マニュアルに定められる予定である。リスク管理システムはおよびリスク管理の状況は、内部監査規則に従って内部監査を受けるものとする。

### キャピタル・リスク

(中略)

加えてトラスト・グループは、トラスト・グループへの借入ファシリティの提供金融機関との契約に記載された借入契約条項上の各種財務比率を個別にモニタリングしている。トラスト・グループは2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2013年12月31日に終了した9か月間について、外部により課せられた自己資本要件を満足している。

(後略)

訂正前

(訳文)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の

2015年3月31日に終了する会計年度における利益およびキャッシュ・フロー予測に関する報告会計士の報告書

本報告書はシンガポール金融管理局への届出のためのアコーディア・ゴルフ・トラストの仮英文目論見書に含まれたものである。仮英文目論見書に含まれる情報は今後、更新、変更、完了となる可能性があるため、本報告書も今後、更新、変更、完了となる可能性がある。

2014年6月30日

取締役会

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

(アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャーとして)

シンガポール 068809

#25-09 オーキューイー・ダウタウン

6 シェントン・ウェイ

(後略)

訂正後

(訳文)

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の

2015年3月31日に終了する会計年度における利益およびキャッシュ・フロー予測に関する報告会計士の報告書

2014年7月21日

取締役会

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

(アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャーとして)

シンガポール 068809

#25-09 オーキューイー・ダウタウン 2

6 シェントン・ウェイ

(後略)

## 利益およびキャッシュ・フロー予測

## 訂正前

本項「利益およびキャッシュ・フロー予測」に記載されている過去の事実以外の記述は、将来予想に関する記述の場合がある。そのような記述は、本項に記載される仮定に基づいており、特定のリスクおよび不確実性に影響される。したがって、実際の結果は、予想された仮定とは大きく異なる可能性がある。いかなる状況においても、本項に記載された情報をAGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・グローバル・コーディネーター、ジョイント・ブックランナー、その他の者による、基本となる仮定の正確性または合理性に関する表明、保証または予想とみなすべきではなく、仮定のとおりの結果が将来達成される、または達成される可能性が高いとみなすべきではない。別紙B「将来に関する記述」および「リスク要因」を参照のこと。かかる将来に関する記述は英文目論見書の日付限りで作成されたものであり、本受益証券の投資家は、過度の信頼を置かないよう注意されたい。

(中略)

## 予想連結損益計算書

(単位：百万円)

	2015年予想年度
<b>営業収益</b>	<b>53,497</b>
<b>収益</b>	<b>53,371</b>
ゴルフ場収益	35,444
レストラン収益	12,639
会員収益	5,288
<b>その他営業収益</b>	<b>126</b>
<b>営業費用</b>	<b>44,264</b>
商品原価および材料費	3,750
人件費	13,569
管理手数料	5,826
アセット・マネジャー報酬(1)	100
減価償却費および償却費	3,640
トラスティ・マネジャー報酬(1)	250
その他信託費用(1)	116
その他営業費用	17,013
<b>営業利益</b>	<b>9,233</b>
支払利息およびその他金融費用	1,668
<b>税引前利益</b>	<b>7,565</b>
法人所得税費用	1,645
<b>当期純利益(包括利益合計を表す)</b>	<b>5,920</b>
<b>純利益および包括利益合計の帰属</b>	<b>5,920</b>
AGトラストの受益者	5,908
非支配持分	12

注記:



- (1) アセット・マネジャー報酬、トラスティ・マネジャー報酬、その他信託費用は、各サービス・プロバイダーに関する予想契約条件に従って見積った年間手数料である。

( 中略 )

#### 分配金の調整

( 中略 )

#### 注記:

- (1) 2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益である7,886百万円には、1,829百万円の非経常的キャッシュ・インフローが含まれる。非経常的キャッシュ・インフローは主に以下で構成されている。( )新SPCにおける再編措置費用に対して与えられる税額控除から生じる338百万円の源泉徴収税費用の削減、( )従業員、供給品等に対する未払額の増加から生じる895百万円のキャッシュ・インフロー(その残高は、新SPCが基礎をなすゴルフ場事業を取得した時点で本スポンサーと新SPCとの間で清算される)、( )管理手数料、アセット・マネジャー報酬およびトラスティ・マネジャー報酬の未払額の628百万円の増額。

( 中略 )

#### 2014年8月1日から2015年3月31日までの予想DPU (本受益証券1口当たり分配金)

以下の表に示されている予想利回りは最低募集価格および最高募集価格に基づいて計算されている。2015年予想年度の「予想連結損益計算書」および「予想キャッシュ・フロー計算書」は経営者が仮定する募集価格(日本円相当額)に基づいている。これは、最高募集価格および最低募集価格とは異なる。最終的な募集価格は後日決定されるものであり、2015年予想年度に使用された募集価格の仮定とは異なる可能性がある。したがって、当該利回りは、本受益証券を流通市場において最低募集価格および最高募集価格とは異なる市場価格で購入する投資家、または2015年予想年度を通じて本受益証券を保有しない投資家との関連で変動する。

	最低募集価格に基づく	最高募集価格に基づく
本受益証券1口当たり発行価格(シンガポール・ドル)	0.97	1.00
2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受益者に帰属する分配可能利益純額(単位:百万円)(3)	5,487	5,487
本受益証券数(単位:千)	1,099,122	1,099,122
2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受益者のDPU(単位:シンガポール・セント)(1)(2)	6.2	6.2

( 中略 )

( 中略 )

## 3. ポイント付与費用の相殺

( 中略 )

年会費は会員権のために登録会員から年次で受け取る料金である。年会費は、3年間連続して未納の場合に行われる強制的退会により、わずかに減少している。この減少は上記の表に示すように2015年予想年度においても継続すると想定されている。

## ( )分配金の仮定

AGトラストの受益者に対する2015年予想年度通期における分配金は、7,886百万円と予想されている。分配金は、毎年3月31日および9月30日時点で、それらの日付までの6か月間について、年2回のベースで計算されるが、2014年度における取引後最初の分配金はまだ計画されていない。分配金は、上記の日付から90暦日以内に支払われる。

( 後略 )

## 利益およびキャッシュ・フロー予測

訂正後

本項「利益およびキャッシュ・フロー予測」に記載されている過去の事実以外の記述は、将来予想に関する記述の場合がある。そのような記述は、本項に記載される仮定に基づいており、特定のリスクおよび不確実性に影響される。したがって、実際の結果は、予想された仮定とは大きく異なる可能性がある。いかなる状況においても、本項に記載された情報をAGトラスト、トラスティ・マネジャー、本スポンサー、ジョイント・グローバル・コーディネーター、ジョイント・ブックランナー、その他の者による、基本となる仮定の正確性に関する表明、保証または予想とみなすべきではなく、仮定のとおりの結果が将来達成される、または達成される可能性が高いとみなすべきではない。別紙B「将来に関する記述」および「リスク要因」を参照のこと。かかる将来に関する記述は英文目論見書の日付限りで作成されたものであり、本受益証券の投資家は、過度の信頼を置かないよう注意されたい。

( 中略 )

## 予想連結損益計算書

(単位：百万円)

	2015年予想年度
<b>営業収益</b>	<b>53,497</b>
<b>収益</b>	<b>53,371</b>
ゴルフ場収益	35,444
レストラン収益	12,639
会員収益	5,288
<b>その他営業収益</b>	<b>126</b>
<b>営業費用</b>	<b>44,264</b>
商品原価および材料費	3,750
人件費	13,569
管理手数料(1)	5,826

アセット・マネジャー報酬(2)	100
減価償却費および償却費	3,640
トラスティ・マネジャー報酬(2)	250
その他信託費用(2)	116
その他営業費用	17,013
<b>営業利益</b>	<b>9,233</b>
支払利息およびその他金融費用	1,668
<b>税引前利益</b>	<b>7,565</b>
法人所得税費用	1,645
<b>当期純利益(包括利益合計を表す)</b>	<b>5,920</b>
<b>純利益および包括利益合計の帰属</b>	<b>5,920</b>
AGトラストの受益者	5,908
非支配持分	12

**注記:**

- (1)管理手数料には、年間約16百万円の本スポンサーの集中購買システムの継続利用に関連する使用料など、新SPCが負担すると予想される一定の安定的な手数料は含まれない。かかる費用は「その他営業費用」に含まれる。
- (2)アセット・マネジャー報酬、トラスティ・マネジャー報酬、その他信託費用は、各サービス・プロバイダーに関する予想契約条件に従って見積った年間手数料である。

(中略)

**分配金の調整**

(中略)

**注記:**

- (1)2014年4月1日から2015年3月31日までの年度の分配可能利益である7,886百万円には、1,829百万円の非経常的キャッシュ・インフローが含まれる。非経常的キャッシュ・インフローは主に以下で構成されている。( )新SPCにおける再編措置費用に対して与えられる税額控除から生じる338百万円の源泉徴収税費用の削減、( )従業員、供給品等に対する未払額の増加から生じる895百万円のキャッシュ・インフロー(その残高は、新SPCが基礎をなすゴルフ場事業を取得した時点で本スポンサーと新SPCとの間で清算される)、( )管理手数料、アセット・マネジャー報酬およびトラスティ・マネジャー報酬の未払額の628百万円の増額。1,829百万円の非経常的キャッシュ・インフローを年間ベースの受益者に対する分配可能利益から除外した場合、当該年度の受益者に対する平準化した分配可能利益は6,057百万円となる。

(中略)

**2014年8月1日から2015年3月31日までの予想DPU(本受益証券1口当たり分配金)**

以下の表に示されている予想利回りは最低募集価格および最高募集価格に基づいて計算されている。2015年予想年度の「予想連結損益計算書」および「予想キャッシュ・フロー計算書」は経営者が仮定する募集価格(日本円相当額)に基づいている。これは、最高募集価格および最低募集価格とは異なる。最終的な募集価格は後日決定されるものであり、2015年予想年度の「予想連結損益計算書」および「予想キャッシュ・フロー計算書」に使用された募集価格の仮定とは異なる可能性がある。したがって、当該利回りは、本受益証券を流通市場において最低募集価格および最高募集価格とは異なる市場価格で購入する投資家、または2015年予想年度を通じて本受益証券を保有しない投資家との関連で変動する。

	最低募集価格に基 づく	最高募集価格に基 づく
本受益証券1口当たり発行価格(シンガポール・ドル)	0.97	1.00
2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受 益者に帰属する分配可能利益純額(単位:百万円/百万シ ンガポール・ドル)(3)	5,487百万円 67.6百万シンガ ポール・ドル	5,487百万円 67.6百万シンガ ポール・ドル
本受益証券数(単位:千)	1,099,122	1,099,122
2014年8月1日から2015年3月31日までの期間に関する受 益者のDPU(単位:シンガポール・セント)(1)(2)	6.2	6.2

( 中略 )

### 3. ポイント付与費用の相殺

年会費は会員権のために登録会員から年次で受け取る料金である。年会費の減少は、3年間連続して未納の場合に行われる強制的退会の結果としてクラブ会員数が減少したことに起因している。この減少は上記の表に示すように2015年予想年度においても継続すると想定されている。

( 中略 )

#### ( ) 分配金の仮定

AGトラストの受益者に対する2015年予想年度通期における分配金は、7,886百万円と予想されている。分配金は、毎年3月31日および9月30日時点で、それらの日付までの6か月間について、年2回のベースで計算されるが、上場日後2015年3月31日までの最初の分配金はまだ計画されていない。分配金は、上記の日付から90暦日以内に支払われる。

( 後略 )

## (3)【運用体制】

## トラスティ・マネジャー

&lt;訂正前&gt;

## AGトラストのトラスティ・マネジャー

トラスティ・マネジャー、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、シンガポールにおいて、2014年3月20日付でシンガポール会社法に基づき設立された。同社の発行済みおよび払込済み資本は625,000シンガポール・ドルである。登録事務所はシンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))に所在している。トラスティ・マネジャーの持分は、本スポンサーが49.0%、TMパートナーが51.0%保有している。

(中略)

## トラスティ・マネジャーの取締役会

取締役会は、トラスティ・マネジャーの全般的な経営管理の責任を委託されており、5名のメンバーから構成される。下記の表は、取締役に関する特定の情報を記載している。

名前	年齢	住所	地位
Khoo Kee Cheok氏	66	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	会長兼独立取締役
町田芳彦氏	55	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	最高経営責任者兼執行取締役
長野拓也氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	IRヘッド兼非独立取締役
Chong Teck Sin氏	58	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	独立取締役
熊谷均氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内(C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	独立取締役

(中略)

## 取締役会の主要な役割

(中略)

取締役会は、トラスティ・マネジャーの主要な活動と事業戦略を検討するために会議を開く。取締役会は、AGトラストの戦略方針を審議し、年間予算を承認し、AGトラストの業績を検討するため、少なくとも3か月に1度は定期的に会議を開く意向である。取締役会はまた、AGトラストの主要な財務リスクの範囲を検討する。これらの検討の結果は、AGトラストの年次報告書に開示されるか、または重要な所見があった場合には、直ちにSGXNETを通して公表される。

(中略)

**トラスティ・マネジャーの執行役員**

執行役員は、トラスティ・マネジャーの日常業務に関する責任を任されている。下記の表は、執行役員に関する特定の情報を記載している。

名前	年齢	住所	地位
町田芳彦氏	55	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	最高経営責任者兼執行取締役
長野拓也氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	IRヘッド兼非独立取締役
根本俊一氏	39	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	最高財務責任者
黒沢隆浩氏	51	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	最高投資・資産管理責任者

(中略)

**執行役員の主要な役割**

トラスティ・マネジャーの**最高経営責任者**は、取締役会と共に、AGトラストの戦略を決定する。最高経営責任者はまた、トラスティ・マネジャー経営陣の他のメンバーとAGトラストの所定の戦略上および運営上の目的達成のために協働する。さらに、最高経営責任者は、AGトラストの将来の戦略的発展および日常の運営を計画する責任を負う。

(中略)

トラスティ・マネジャーの**最高投資・資産管理責任者**は、AGトラストのポートフォリオの価値を高めることを目指して、新たな取得の機会を識別し、十分な収益率が期待できないか資産がもはや戦略的ではない、AGトラストのポートフォリオの価値を高めていない、あるいは利回りを生み出していない場合には、資金を回収することに責任を負う。最高投資・資産管理責任者はまた、短期、中期および長期の業務目標を組み込んだAGトラストの資産に関する業務計画の策定に責任を負い、かつ、収入を生み出す可能性を最大化し、AGトラストの市場性を損なうことなくAGトラストの資産の費用基盤を最小化するようにAGトラストの戦略を確実に実施することに対しても責任を負っている。

(中略)

**取締役および執行役員の報酬**

(中略)

**注記：**

(1) 報酬には金銭以外の給付、および関連する会計年度に発生し、後の年度に支払われる繰り延べ報酬も含まれる。

- (2) 「A」とは、250,000シンガポール・ドル相当未満の報酬を意味する。「B」とは、250,000シンガポール・ドルから500,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。「C」とは、500,000シンガポール・ドルから750,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。「D」とは、750,000シンガポール・ドルから1,000,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。「E」とは、1,000,000シンガポール・ドルから1,250,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。

(中略)

## 従業員

上場日におけるトラスティ・マネジャーの従業員は、最高経営責任者およびシンガポールに拠点を置く最高財務責任者(上記「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - トラスティ・マネジャーの執行役員」を参照のこと。)を含め4名である。

IRヘッドである長野拓也氏はTMパートナーからトラスティ・マネジャーに専任として出向している。

2013年12月31日現在、5,577名の正規および臨時雇用の従業員がおり、いずれも日本で新SPCにより雇用される予定である。(「(2)投資対象、従業員」を参照のこと。)

直近日において、トラスティ・マネジャーの従業員は、労働組合を組織していない。

(中略)

## トラスティ・マネジャーの設立文書

(中略)

**トラスティ・マネジャーが行使可能な借り入れ権限 (AGトラストのトラスティ・マネジャーの資格において行動する場合) およびその行使の方法はさまざまである。**

(中略)

ビジネス・トラスト法第28条(4)は、本信託証書により借り入れ権限が付与される場合を除き、トラスティ・マネジャーがAGトラストのために借り入れを行うことを禁じている。本信託証書は、トラスティ・マネジャーが受益者の利益のために行うことが望ましいと考える場合はいつでも、または、トラスティ・マネジャーが本信託証書による委託もしくはAGトラストの投資に基づくもしくは関連する債務履行のために、または、AGトラストが引き受けた承認済み事業(信託証書において定義される)に融資し、承認事業を実行し促進するために、またはAGトラストにより引き受けられた承認済み事業もしくはAGトラストの投資に関してトラスティ・マネジャーが望ましいと考えるその他の目的のために、金銭の借り入れもしくは調達をする権限(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてトラスティ・マネジャーのなんらかの債務または法的責任や義務に対する直接的な担保権としてかを問わず、特にAGトラストの投資、資産または権利の全部または一部に対する請求、抵当権設定、または担保権の設定、または無担保債券その他の証券の発行によるものを含むがそれらに限定されない、トラスティ・マネジャーが適していると考えられる条件による。ただし、(a)トラスティ・マネジャーは、(トラスティ・マネジャーの意見では)信託財産に対して制限されている度合いを超える資金の借り入れまたは調達に関して、いかなる証書、先取特権、負担金、誓約、担保契約、抵当権もしくは契約の執行も要求されず、(b)行動または取引を行うことが、トラスティ・マネジャーが本信託証書または法令により義務違反となる場合には、いかなる行動またはいかなる取引も行う義務はないものとする。)、および為替リスクおよび/または金利リスクの管理その他本信託証書に基づき許されている目的のために、スワップ・デリバティブ取引を実行する権限を与えられている。トラスティ・マネジャーは、当該金銭および利息費用その他の負担および費用の返済を、トラスティ・マネジャーがふさわしいと考える方法および条件で確保することができる。また、AGトラストに支払い義務を負っている負債に対して、トラスティ・マネジャーがふさわしいと考える方法および条件で、優先順位、劣後順位、または同順位を付すことができる。



（中略）

### 取締役の退任

取締役の任命は、取締役が辞任する時まで、または取締役の職務を辞するよう要求される時まで、またはトラスティ・マネジャーの株主の臨時決議により解任される時まで継続する。いずれの場合も、トラスティ・マネジャーの定款に従う。

（中略）

### トラスティ・マネジャーの役割と責任

トラスティ・マネジャーには、受益者の利益の保護およびAGトラストが実施する事業の管理という二重の責任がある。トラスティ・マネジャーは、AGトラストの事業および資産に対して一般的な管理権限を有しており、その主要な責任は、受益者全体の利益のためにAGトラストの資産と負債を管理することである。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの戦略的方向性を設定し、定められた投資戦略に従い、AGトラストの資産を、取得、分離売却または強化する決定を行う。さらに、トラスティ・マネジャーは、ポートフォリオの実績を向上させるためにAGトラストの資産を積極的に運用する。また、AGトラストの貸借対照表を強固に維持するために資本とリスクの管理戦略を実行する。

（中略）

### トラスティ・マネジャーに支払う報酬

（中略）

### マネジメント・フィー

トラスティ・マネジャーは本信託証書に基づき以下の数式により算出したトラスティ・マネジャー手数料を受け取ることができる。

- ・ AGトラストの連結ベースでの資産総額の年率0.11%の基本報酬
- ・ AGトラストの投資の調整後営業純利益の年率0.25%のパフォーマンス・フィー
- ・ トラスティ・マネジャーにより指定された独立第三者鑑定人により決定されるところのAGトラストが（特別目的ビークルまたはその他の方法により）直接または間接的に取得した投資対象の鑑定評価額の0.6%の取得時手数料
- ・ トラスティ・マネジャーにより指定された鑑定人により決定されるところの、トラスティ・マネジャーまたは関連する特別目的ビークルが取得した、AGトラストが（特別目的ビークルまたはその他の方法により）直接または間接的に売却した投資対象の最新の利用可能な鑑定評価額の0.15%の売却時手数料

（後略）

<訂正後>

### AGトラストのトラスティ・マネジャー

トラスティ・マネジャー、アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーは、シンガポールにおいて、2014年3月20日付でシンガポール会社法に基づき設立された。同社の発行済みおよび払込済み資本は625,000シンガポール・ドルである。登録事務所はシンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン2、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown,

Singapore (068809)) に所在している。トラスティ・マネジャーの持分は、本スポンサーが49.0%、TMパートナーが51.0%保有している。

(中略)

### トラスティ・マネジャーの取締役会

取締役会は、トラスティ・マネジャーの全般的な経営管理の責任を委託されており、5名のメンバーから構成される。下記の表は、取締役に関する特定の情報を記載している。

名前	年齢	住所	地位
Khoo Kee Cheok氏	66	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	会長兼独立取締役
町田芳彦氏	54	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	最高経営責任者兼執行取締役
長野拓也氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	IRヘッド兼非独立取締役
Chong Teck Sin氏	58	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	独立取締役
熊谷均氏	45	シンガポール(068809)、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内 (C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809))	独立取締役

(中略)

### 取締役会の主要な役割

(中略)

取締役会は、トラスティ・マネジャーの主要な活動と事業戦略を検討するために会議を開く。取締役会は、AGトラストの戦略方針(とりわけ、取得方針や資本管理戦略を含む。)を審議し、年間予算を承認し、AGトラストの業績を検討するため、少なくとも3か月に1度は定期的に会議を開く意向である。取締役会はまた、AGトラストの主要な財務リスクの範囲を検討する。これらの検討の結果は、AGトラストの年次報告書に開示されるか、または重要な所見があった場合には、直ちにSGXNETを通して公表される。

(中略)

### トラスティ・マネジャーの執行役員

執行役員は、トラスティ・マネジャーの日常業務に関する責任を任されている。下記の表は、執行役員に関する特定の情報を記載している。

名前	年齢	住所	地位
----	----	----	----

町田芳彦氏	54	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	最高経営責任者兼執行取締役
長野拓也氏	45	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	IRヘッド兼非独立取締役
根本俊一氏	39	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	最高財務責任者
黒沢隆浩氏	51	シンガポール（068809）、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイ内（C/O 6 Shenton Way, #25-09 OUE Downtown, Singapore (068809)）	最高投資・資産管理責任者

（中略）

#### 執行役員の主要な役割

トラスティ・マネジャーの**最高経営責任者**は、取締役会と共に、AGトラストの戦略を決定する。最高経営責任者はまた、トラスティ・マネジャー経営陣の他のメンバーとAGトラストの所定の戦略上および運営上の目的達成のために協働する。さらに、最高経営責任者は、AGトラストの将来の戦略的発展および日常の運営を計画する責任を負う。最高経営責任者は、AGトラストのポートフォリオの利回りを維持し、AGトラストの投資や事業を拡大するため、AGトラストが保有するゴルフ場の業績を分析し、内部成長戦略および外部成長戦略を展開する責任を負う。トラスティ・マネジャーは、新SPCの運営を積極的に管理しないものの、AGトラストの信託レベルでの戦略を検討する。また、トラスティ・マネジャーは、新SPCの年度事業計画に関する自己の拒否権の行使を通じて最高経営責任者の新SPCの事業および運営に関する戦略を実施することができる。

（中略）

トラスティ・マネジャーの**最高投資・資産管理責任者**は、AGトラストのポートフォリオの価値を高めることを目指して、新たな取得の機会を識別し、十分な収益率が期待できないか資産がもはや戦略的ではない、AGトラストのポートフォリオの価値を高めていない、あるいは利回りを生み出していない場合には、資金を回収することに責任を負う。最高投資・資産管理責任者はまた、短期、中期および長期の業務目標を組み込んだAGトラストの資産に関する業務計画の策定に責任を負い、かつ、収入を生み出す可能性を最大化し、AGトラストの市場性を損なうことなくAGトラストの資産の費用基盤を最小化するようにAGトラストの戦略を確実に実施することに対しても責任を負っている。トラスティ・マネジャーは、TK契約に基づく自己の拒否権を新SPCによるゴルフ場の買収または売却に関して行使する際に独立した見解を構築するため、まずは当該ゴルフ場の分析および特定のための内部的プロセスを（最高投資・資産管理責任者を通じて）行うものとする。さらに、将来、トラスティ・マネジャーは、日本または世界のどこに所在するかを問わず、ゴルフ場を買収するための他の特別目的ビークルを設立することができる。この場合、最高投資・資産管理責任者は、かかる新たな買収機会のストラクチャリング、調達および特定を行う責任を負う。

（中略）

#### 取締役および執行役員の報酬

(中略)

**注記：**

- (1) 報酬には金銭以外の給付、および関連する会計年度に発生し、後の年度に支払われる繰り延べ報酬も含まれる。
- (2) 「A」とは、250,000シンガポール・ドル相当未満の報酬を意味する。「B」とは、250,000シンガポール・ドルから500,000シンガポール・ドル相当の報酬を意味する。

(中略)

**従業員**

上場日におけるトラスティ・マネジャーの従業員は、最高経営責任者およびシンガポールに拠点を置く最高財務責任者(上記「トラスティ・マネジャー - AGトラストのトラスティ・マネジャー - トラスティ・マネジャーの執行役員」を参照のこと。)を含め4名である。

IRヘッドである長野拓也氏はTMパートナーからトラスティ・マネジャーに専任として出向している。

直近日において、トラスティ・マネジャーの従業員は、労働組合を組織していない。

再編に従い、当初ポートフォリオ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に移籍することになる。約5,600名の従業員が新SPCに移籍することが予期されている。

英文目論見書の日付現在、新SPCに移籍する泉佐野カントリークラブの2名の従業員が労働組合を組織している。(「(2)投資対象、従業員」を参照のこと。)

(中略)

**トラスティ・マネジャーの設立文書**

(中略)

**トラスティ・マネジャーが行使可能な借り入れ権限 (AGトラストのトラスティ・マネジャーの資格において行動する場合) およびその行使の方法はさまざまである。**

(中略)

ビジネス・トラスト法第28条(4)は、本信託証書により借り入れ権限が付与される場合を除き、トラスティ・マネジャーがAGトラストのために借り入れを行うことを禁じている。本信託証書は、トラスティ・マネジャーが受益者の利益のために行うことが望ましいと考える場合はいつでも、または、トラスティ・マネジャーが本信託証書による委託もしくはAGトラストの投資に基づくもしくは関連する債務履行のために、または、AGトラストが引き受けた承認済み事業(信託証書において定義される)に融資し、承認事業を実行し促進するために、またはAGトラストにより引き受けられた承認済み事業もしくはAGトラストの投資に関してトラスティ・マネジャーが望ましいと考えるその他の目的のために、金銭の借り入れもしくは調達をする権限(AGトラストのトラスティ・マネジャーとしてトラスティ・マネジャーのなんらかの債務または法的責任や義務に対する直接的な担保権としてかを問わず、特にAGトラストの投資、資産または権利の全部または一部に対する請求、抵当権設定、または担保権の設定、または無担保債券その他の証券の発行によるものを含むがそれらに限定されない、トラスティ・マネジャーが適していると考えられる条件による。ただし、(a)トラスティ・マネジャーは、(トラスティ・マネジャーの意見では)信託財産に対して制限されている度合いを超える資金の借り入れまたは調達に関して、いかなる証書、先取特権、負担金、誓約、担保契約、抵当権もしくは契約の執行も要求されず、(b)行動または取引を行うことが、トラスティ・マネジャーが本信託証書または法令により義務違反となる場合には、いかなる行動またはいかなる取引も行う義務はないものとする。)、および為替リスクおよび/または金利リスクの管理の目的のために、スワップ・デリバティブ取引を実行する権限を与えられている。トラスティ・マネジャーは、信託証書に従い、当該金銭および利息費用その他の負担および費用の返済を、トラスティ・マネジャーがふさわしいと考える方法および条件で確保する

ことができる。また、AGトラストに支払い義務を負っている負債に対して、トラスティ・マネジャーがふさわしいと考える方法および条件で、優先順位、劣後順位、または同順位を付すことができる。

(中略)

### 取締役の退任

取締役の任命は、取締役が辞任する時まで、または取締役の職務を辞するよう要求される時まで、またはトラスティ・マネジャーの株主の臨時決議により解任される時まで継続する。

(中略)

### トラスティ・マネジャーの役割と責任

トラスティ・マネジャーには、受益者の利益の保護およびAGトラストが実施する事業の管理という二重の責任がある。トラスティ・マネジャーは、AGトラストの事業および資産に対して一般的な管理権限を有しており、その主要な責任は、受益者全体の利益のためにAGトラストの資産と負債を管理することである。

トラスティ・マネジャーは、AGトラストの戦略的方向性を設定し、定められた投資戦略に従い、AGトラストの資産を、取得、分離売却または強化する決定を行う。さらに、トラスティ・マネジャーは、ポートフォリオの実績を向上させるためにAGトラストの資産(上場時においてTK持分である。)を積極的に運用する<sup>1</sup>。また、AGトラストの貸借対照表を強固に維持するために資本とリスクの管理戦略を実行する。

<sup>1</sup> トラスティ・マネジャーは、新SPCの一定の主要な運営事項についてのみ拒否権を有しており、新SPCについて積極的な管理はできないものの、上場時においてTK持分である自己の資産については積極的に管理することができ、これを行う。

(中略)

### トラスティ・マネジャーに支払う報酬

(中略)

### マネジメント・フィー

トラスティ・マネジャーは本信託証書に基づき以下の数式により算出したトラスティ・マネジャー手数料を受け取ることができる。

- ・ AGトラストの連結ベースでの資産総額の年率0.11%の基本報酬
- ・ AGトラストの投資の調整後営業純利益の年率0.25%のパフォーマンス・フィー
- ・ トラスティ・マネジャーまたは特別目的ビークルにより取得された場合は特別目的ビークルにより指名された独立第三者鑑定人により決定されるところのAGトラストが(特別目的ビークルまたはその他の方法により)直接または間接的に取得した投資対象の鑑定評価額の0.6%の取得時手数料
- ・ トラスティ・マネジャーまたは特別目的ビークルにより売却された場合は特別目的ビークルにより指名された鑑定人により決定されるところの、トラスティ・マネジャーまたは関連する特別目的ビークルが取得した、AGトラストが(特別目的ビークルまたはその他の方法により)直接または間接的に売却した投資対象の最新の利用可能な鑑定評価額の0.15%の売却時手数料

(後略)

## 本スポンサー

< 訂正前 >

( 前略 )

### 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。

( 中略 )

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 )

また、大和PIローン契約のローンまたは権利を確保するために、上場マニュアルおよび本スポンサーと共同事務幹事会社との間の契約を含むシンガポールの法規制に基づき認められる限度において、ロックアップ期間後に限り、本スポンサーが取得する本受益証券(発行済み受益証券総数の25%+本受益証券1口を除く。以下「**対象受益証券**」という。)上に担保権が設定される。

( 後略 )

< 訂正後 >

### 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子会社<sup>1</sup>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。

<sup>1</sup> 大和PIは、大和証券グループ本社の完全子会社により95.00%が、大和証券株式会社により5.00%が保有される(大和証券株式会社は、大和証券グループ本社によって同様にほぼ完全に保有されるが、大和PIパートナーズ株式会社に関する事柄について拒否権を有さない他の日本の証券会社により名目的な数量の株式が保有される)。

( 中略 )

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、現在、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)

また、大和PIローン契約のローンまたは権利を確保するために、上場マニュアルおよび本スポンサーと共同事務幹事会社との間の契約を含むシンガポールの法規制に基づき認められる限度において、第1ロックアップ期間後に限り、本スポンサーが取得する本受益証券(発行済み受益証券総数の25%+本受益証券1口を除く。以下「**対象受益証券**」という。)上に担保権が設定される。

(後略)

## コーポレート・ガバナンス

訂正前

(前略)

### 監査・リスク管理委員会

(中略)

- (iv) 財務諸表および財務実績に関する公式発表の整合性を確保するため、重要な報告事項および判断を検証すること。
- (v) 以下の各事項を取締役に報告すること。
  - (a) 監査・リスク管理委員会が上記(i)、(ii)、(iii)にて言及された事項を検証した際に生じた、監査・リスク管理委員会が認識しまたは疑う、不適切性、欠陥または懸案事項、および
  - (b) 監査・リスク管理委員会が認識しまたは疑う、ビジネス・トラスト法への違反または本信託証書の規定に対する違反
- (vi) 監査・リスク管理委員会が、取締役会が(v)に基づき報告された事項を取り扱うのに適切な対応を取っていない、または取るよう提案していないという見解である場合、その旨をMASへ報告すること。
- (vii) 本信託証書に含まれるいずれの事項にもかかわらず、AGトラストの監査人(1名以上)を指名すること。
- (viii) AGトラスト(AGトラストの将来の子会社を含む。)および新SPCが実施する全てのヘッジ方針および手段を承認および検証すること。
- (ix) 当初ポートフォリオに関連する土地および建物に関する問題の最新情報に関してトラスティ・マネジャーが四半期毎に行う発表を監視すること。
- (x) 該当するビジネス・トラスト、該当するトラスティ・マネジャーおよびそれらの各子会社を全体として捉えた財務諸表の監査の過程において監査人が強調した未処理の内部統制に関する推奨事項の実施を監視すること、および
- (xi) 少なくとも年に1度、外部監査人および内部監査人と会合を持つこと。なお、かかる会合には執行役員は同席してはならない。

(後略)

訂正後

- (iv) TK契約に従いTK事業の損益の割当てを検証すること(新SPCの財務書類の検証および新SPCの助言者への相談を含む。)

- (v) 財務諸表および財務実績に関する公式発表の整合性を確保するため、重要な報告事項および判断を検証すること。
- (vi) 以下の各事項を取締役に報告すること。
- (a) 監査・リスク管理委員会が上記(i)、(ii)、(iii)にて言及された事項を検証した際に生じた、監査・リスク管理委員会が認識しまたは疑う、不適切性、欠陥または懸案事項、および
- (b) 監査・リスク管理委員会が認識しまたは疑う、ビジネス・トラスト法への違反または本信託証書の規定に対する違反
- (vii) 監査・リスク管理委員会が、取締役会が(vi)に基づき報告された事項を取り扱うのに適切な対応を取っていない、または取るよう提案していないという見解である場合、その旨をMASへ報告すること。
- (viii) 本信託証書に含まれるいずれの事項にもかかわらず、AGトラストの監査人(1名以上)を指名すること。
- (ix) AGトラスト(AGトラストの将来の子会社を含む。)および新SPCが実施する全てのヘッジ方針および手段を承認および検証すること。
- (x) 当初ポートフォリオに関連する土地および建物に関する問題の最新情報に関してトラスティ・マネジャーが四半期毎に行う発表を監視すること。
- (xi) 該当するビジネス・トラスト、該当するトラスティ・マネジャーおよびそれらの各子会社を全体として捉えた財務諸表の監査の過程において監査人が強調した未処理の内部統制に関する推奨事項の実施を監視すること、および
- (xii) 少なくとも年に1度、外部監査人および内部監査人と会合を持つこと。なお、かかる会合には執行役員は同席してはならない。

(後略)



**利害関係人取引および潜在的な利益相反**

&lt; 訂正前 &gt;

( 前略 )

**現在および継続中の利害関係人取引**

( 中略 )

## ・ ROFR

ROFRの詳細については「AGトラストに係る諸契約 - 先買権」を参照のこと。

取締役（独立取締役を含む）は、各ROFRは、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って締結されたと確信している。

( 中略 )

## (i) 出向契約

( 中略 )

経営管理委託契約が終了する場合は、出向契約も当然に終了する。また、出向契約の当事者は、有効期間中であるか否かに関わりなく、当該当事者が出向契約の解除を意図する日の1か月前までに相手方に対して書面通知を行えば、出向契約を解除することができる。さらに、以下のいずれかが相手方に関して生じた場合には、両当事者のいずれも通知なくすみやかに出向契約を解除することができる。

( 中略 )

## (iv) 車両等オペレーティングリース契約

( 中略 )

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。

**本スポンサーとのリース契約を継続する理由**

( 後略 )

&lt; 訂正後 &gt;

( 前略 )

**現在および継続中の利害関係人取引**

( 中略 )

## ・ ROFR

ROFRの詳細については「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」および「AGトラストに係る諸契約 - 経営管理委託契約 - 先買権」を参照のこと。  
取締役(独立取締役を含む)は、各ROFRは、アームスレングスの原則に従いかつ通常取引条件に則って締結されたと確信している。

#### (i) 出向契約

経営管理委託契約が終了する場合は、出向契約も当然に終了する(ただし、出向契約の終了は経営管理委託契約の当然の終了事由とはならない。)。また、出向契約の当事者は、有効期間中であるか否かに関わりなく、当該当事者が出向契約の解除を意図する日の1か月前までに相手方に対して書面通知を行えば、出向契約を解除することができる。さらに、以下のいずれかが相手方に関して生じた場合には、両当事者のいずれも通知なくすみやかに出向契約を解除することができる。

(中略)

#### (iv) 車両等オペレーティングリース契約

(中略)

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。

#### 本スポンサーと第三者リース会社との間のリース契約の終了

本スポンサーと第三者リース会社との間の既存のリース契約は、各契約の条件に従って、終了することがある。本スポンサーと新SPCとの間で締結されるサブリース契約は、本スポンサーと第三者リース会社との間の既存のリース契約を前提としているため、いずれかの既存のリース契約が終了した場合、関連する新SPCとの間のサブリース契約も終了する。ただし、トラスティ・マネジャーは、新SPCが同じ資産に関して当該第三者リース会社との間で直接契約を締結することができ、また、第三者リース会社からの当該サービスは一般に提供されているため、他の第三者リース会社との間で直接のリース契約を調達し締結することができることから、既存の一または複数のリース契約の終了は、新SPCの事業に重大な悪影響を及ぼすものではないとの見解を有している。

#### 本スポンサーとのサブリース契約を継続する理由

(後略)

### 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

(中略)

**(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。

(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。

(中略)

**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。**

(中略)

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)

**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。**

（中略）

さらに、当初ポートフォリオはアコーディア・ゴルフ・ブランドを使用して運営されている。したがって、当初ポートフォリオの運営成績は、本スポンサーがアコーディア・ゴルフ・ブランドの評判を維持または向上するためのさまざまな施策によって支えられている。過去にアコーディア・ゴルフの評判が毀損された事件は起きていないが、アコーディア・ゴルフ・ブランドの評判は、本スポンサーが管理する個人情報の漏えい、食中毒スキャンダル、食品偽装およびゴルフ場やゴルフ練習場での事故などのさまざまな要因により毀損される可能性がある。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。

（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。**

AGトラストの主たる投資戦略は、当初は日本国内を中心とした全世界の、安定した、既に収益を生んでいるゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産のポートフォリオを保有する事業に対して、直接的または間接的に投資することである。より広範な投資を行う種類のユニット・トラストと比較すると、主としてゴルフ業界への投資を行うAGトラストの投資目的のリスク水準は高く、より変動の大きなものとなる可能性がある。

（中略）

**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。**

（中略）

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。）

(中略)

**AGトラストと本スポンサーの間には潜在的な利益相反が存在する可能性がある。**

トラスティ・マネジャーの49.0%は本スポンサー(「本スポンサー」を参照のこと。)によって保有されている。本オファリングの直後に、本スポンサーは、上場日現在にて発行予定受益証券総数の25.10%を保有する予定である(オーバーアロットメント・オプションが完全に行使されたと仮定する場合)。したがって、本スポンサーは、受益者の承認を必要とする事項につき、影響力を行使する立場にあることになる。本スポンサー、その子会社および/または関連会社は、とりわけ、「アコーディア」ブランドによる運営が行われていないゴルフ場の経営・運営に携わっているか、または携わる可能性があり、AGトラストと間接的に競合する可能性がある。

**トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資戦略を3年経過後に変更する可能性がある。**

投資および新規取得を含む一定の活動に関するAGトラストの方針は、トラスティ・マネジャーにより決定される。

上場日から3年間はトラスティ・マネジャーの戦略は変更されない。これは、シンガポール証券取引所の上場マニュアルにおいて、受益者による特別決議<sup>1</sup>がない限り、当該期間は、トラスティ・マネジャーが定めたAGトラストの投資戦略から逸脱することができないと規定していることによる。本信託証書がトラスティ・マネジャーに対し他の種類の資産に投資することができる広範な権限を付与しているため、当初の3年間経過後は、トラスティ・マネジャーは受益者の承認なしにAGトラストの投資戦略を変更することができる。しかしながら、投資戦略の変更の結果として本信託証書の修正が必要となる場合には、受益者の承認が必要である。投資対象の選択および実際に行われた投資対象に関しては、リスクと不確実性が存在する。

<sup>1</sup> 「特別決議」とは、本信託証書の条項にしたがって適法に招集され開催された受益者集会において、決議の可否を投じた総議決権数の75.0%以上からなる多数決によって提案・可決された当該決議を意味する。

(中略)

**日本に関するリスク**

(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。**

(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、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。

(中略)

**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。**

(中略)

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。

(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。

**日本以外の国々における金融市場の不安定さが、日本のマーケット・AGトラストの事業に悪影響を与え、本受益証券の取引価格を押し下げる可能性がある。**

日本の金融市場・経済は、他国の経済・市況の影響を受ける。さらに、2007年に始まった世界的な金融危機は、日本経済および日本の金融市場の安定性に重大な影響を及ぼしてきた。経済環境は国ごとに異なるものの、一つの国における特定の現象に対する投資家の反応が、日本を含む他国の企業の証券に悪影響を与えることもある。他の新興市場の金融システムに対する投資家の信頼感が失われた場合、それが日本の金融市場の不安定さを増幅し、間接的に日本経済全般の不安定さを助長することもある。世界規模での金融市場の不安定さはまた、日本経済にも悪影響を及ぼすこともある。つまるところ、深刻な金融混乱が発生すれば、AGトラストの事業、財務状況、キャッシュ・フロー、業績、将来の財務実績および本受益証券の取引価格に悪影響を及ぼす可能性が常にあるということである。日本経済は2012年から回復の兆しを見せているが、日本政府や日本銀行の金融緩和政策の効果に対する不透明感や予定されている消費税率引き上げの影響など、いくつかのマクロ経済要因が日本経済に悪影響を与える可能性がある。

(中略)

**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。**

(中略)

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った可能性もある。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。

(中略)

**日本では、係争中の訴訟やその他争議の有無を調査できる公的制度が存在しない。**

日本では係争中の訴訟やその他争議の有無を調べるための公的制度が存在しないため、訴訟やその他争議の存在に関するデュー・ディリジェンス調査は関係者との面談に限定される。こうした情報には正確または完全でないリスクが存在し、すでに発生している争議をデュー・ディリジェンス調査で明らかにできない可能性がある。こうした未解決の争議が存在した場合、AGトラストの事業、財務状況、業績、またはキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼしかねない。

(中略)

**本受益証券への投資に係るリスク**

(中略)

**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)

**海外の受益者は、AGトラストによる将来の受益者割当発行や優先条項付募集に参加できない可能性がある。**

本信託証書によると、受益者割当発行を行う際に、CDP社への登録住所がシンガポール国外である受益者に対して本受益証券の割当を拡大しないことを決定するかどうかは、トラスティ・マネジャーの完全な裁量に委ねられている。当該受益者への割当分については、トラスティ・マネジャーが課す条件にしたがって、トラスティ・マネジャーの決定する価格・条件にて売り出され、または売却されることになる。当該売却益は、成功した場合には、当該売却分の受益証券を保有する受益者に対して支払われる。また、関連する受益者に支払われるべき売却益が10シンガポール・ドル未満の場合には、トラスティ・マネジャーは当該売却益をそれぞれAGトラスト内の信託財産として留保することが認められている。当該売却の結果、関連する受益者の持分は希薄化される可能性がある。

(中略)

**トラスティ・マネジャーは、十分な資産を有する者ではないため、第三者はトラスティ・マネジャーに対する請求によって回復回収ができない可能性がある。**



第三者、特に受益者は、将来において、トラスティ・マネジャーに対してAGトラストのトラスティ・マネジャーとしての義務の遂行(本オファリングおよび本書に関連するものを含む)に関して、請求を行う可能性はある。

本AG信託証書の規定においては、詐欺、故意による不履行、信託違反やトラスティ・マネジャーによる相当な注意義務違反の場合を除き、トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーとしての地位においてなされる訴訟、コスト、請求、損害賠償、費用または要求につき信託財産から免責されている。詐欺、故意による不履行、信託違反や相当な注意義務違反の場合には、信託財産ではなく、トラスティ・マネジャー自体の資産のみが請求の対象となる。

#### **トラスティ・マネジャーは、受益者の特別決議によってのみ解任される。**

本信託証書およびビジネス・トラスト法においては、トラスティ・マネジャーは、受益者の特別決議によってのみ解任される。したがって、全受益証券の50%超75%未満の受益証券を保有または支配し、AGトラストの法的な支配権を有する受益者は、トラスティ・マネジャーを解任できない可能性がある。また、全受益証券の少なくとも25%の受益証券を保有または支配する受益者は、トラスティ・マネジャーの解任決議を阻止することができる。全ての受益者が、トラスティ・マネジャーの解任決議に関しては投票することができる。

#### **租税に関連するリスク**

(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)

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**

(中略)

**(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すること(例えば、新SPCが同時に数多くのゴルフ場を取得すること)や、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。

(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。

デュー・ディリジェンスによって特定された土地および建物に関する問題については、「(2)投資対象、不動産」を参照のこと。

(中略)

**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。**

(中略)

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。

**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。当該ローンは、新規借入ファシリティに含まれるローンと類似するかまたはこれより制限的な種々の財務上その他の特約を含む場合がある。当該特約によりAGトラストの事業および運営が制約され、新SPCまたはAGトラストの将来の資金調達の制限となる場合がある。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)

**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ており、同契約は、(i)本スポンサーが運営上の知識およびノウハウを活用することを内容とする経営管理委託契約、(ii)AGトラストに対する先買権、協議開始権および一定の買取提案義務ならびにコールオプション、(iii)トラスティ・マネジャーに対する人材の提供、ならびに(iv)金融機関との間のリレーションシップについての本スポンサーのネットワークを活用することに関して、本スポンサーからの支援を強化するものである。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。**

(中略)

さらに、当初ポートフォリオはアコーディア・ゴルフ・ブランドを使用して運営されている。したがって、当初ポートフォリオの運営成績は、本スポンサーがアコーディア・ゴルフ・ブランドの評判を維持または向上するためのさまざまな施策によって支えられている。過去にアコーディア・ゴルフの評判が毀損された事

件は起きていないにもかかわらず、アコーディア・ゴルフ・ブランドの評判は、本スポンサーが管理する個人情報情報の漏えい、食中毒スキャンダル、食品偽装およびゴルフ場やゴルフ練習場での事故などのさまざまな要因により毀損される可能性がある(ただし、近年、本スポンサーのゴルフ場およびゴルフ練習場においてかかる重大な事件は生じてはいない。)。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。

(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他のビジネス・トラストと比較すると、より高い水準のリスクを伴う可能性がある。**

AGトラストの主たる投資戦略は、当初は日本国内を中心とした全世界の、安定した、既に収益を生んでいるゴルフ場、ゴルフ練習場およびゴルフ場関連資産のポートフォリオを保有する事業に対して、直接的または間接的に投資することである。より広範な投資を行う他のビジネス・トラストと比較すると、主としてゴルフ業界への投資を行うAGトラストの投資目的のリスク水準は高く、より変動の大きなものとなる可能性がある。

(中略)

**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。**

(中略)

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。

さらに、経営管理委託契約が終了する場合、出向契約は自動的に終了する。新SPCは当初ポートフォリオゴルフ場の日常の運営を行うための固有の従業員をなお有するが、新SPCは本スポンサーからマネジメントレベルのコース・マネジャーが出向することによる利益を得ることができなくなる。本スポンサーの代わりとなる新規のゴルフコース運営者は、当初ポートフォリオゴルフ場における経営水準を機能させるために、その従業員を出向させることを可能とすることが見込まれているが、当該出向従業員は同様に、新SPCの有する、適時かつ受入れ可能な条件(経営レベルの従業員を出向させる契約を含む。)において適切な新規のゴルフコース運営者を見つける能力に依拠することとなる。

したがって、経営委託管理契約の終了は、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。)

(中略)

**AGトラストと本スポンサーの間には潜在的な利益相反が存在する可能性がある。**

トラスティ・マネジャーの49.0%は本スポンサー（「本スポンサー」を参照のこと。）によって保有されている。本オファリングの直後に、本スポンサーは、上場日現在にて発行予定受益証券総数の28.85%を保有する予定である（オーバーアロットメント・オプションが行使されないものと仮定する場合）。したがって、本スポンサーは、受益者の承認を必要とする事項につき、影響力を行使する立場にあることになる。本スポンサー、その子会社および/または関連会社は、とりわけ、「アコーディア」ブランドによる運営が行われていないゴルフ場の経営・運営に携わっているか、または携わる可能性があり、AGトラストと間接的に競合する可能性がある。

**トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資戦略を3年経過後に変更する可能性がある。**

投資および新規取得を含む一定の活動に関するAGトラストの方針は、トラスティ・マネジャーにより決定される。

上場日から3年間はトラスティ・マネジャーの戦略は変更されない。これは、シンガポール証券取引所の上場マニュアルにおいて、受益者による特別決議<sup>1</sup>がない限り、当該期間は、トラスティ・マネジャーが定めたAGトラストの投資戦略から逸脱することができないと規定していることによる。本信託証書がトラスティ・マネジャーに対し他の種類の資産に投資することができる広範な権限を付与しているため、当初の3年間経過後は、トラスティ・マネジャーは受益者の承認なしにAGトラストの投資戦略を変更することができる。しかしながら、投資戦略の変更の結果として本信託証書の修正が必要となる場合には、特別決議による受益者の承認が必要である。投資対象の選択および実際に行われた投資対象に関しては、リスクと不確実性が存在する。

<sup>1</sup> 「特別決議」とは、本信託証書の条項にしたがって適法に招集され開催された受益者集会において、決議の可否を投じた総議決権数の75.0%以上からなる多数決によって提案・可決された当該決議を意味する。

（中略）

**日本に関するリスク**

（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。**

（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、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0.1%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4.4%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。

（中略）

**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。**

（中略）

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。このような事由について当事者の間に妥協の余地がない場合、関連する区画を明確に示す方法を決定するために裁判所において司法的な判断に発展することはないとの保証はない。新SPCが第三者の土地を侵害したとの司法的な判断が下される場合には、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。

(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。

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。

**日本以外の国々における金融市場の不安定さが、日本のマーケット・AGトラストの事業に悪影響を与え、本受益証券の取引価格を押し下げる可能性がある。**

日本の金融市場・経済は、他国の経済・市況の影響を受ける。さらに、2007年に始まった世界的な金融危機は、日本経済および日本の金融市場の安定性に重大な影響を及ぼしてきた。経済環境は国ごとに異なるものの、一つの国における特定の現象に対する投資家の反応が、日本を含む他国の企業の証券に悪影響を与えることもある。他の新興市場の金融システムに対する投資家の信頼感が失われた場合、それが日本の金融市場の不安定さを増幅し、間接的に日本経済全般の不安定さを助長することもある。世界規模での金融市場の不安定さはまた、日本経済にも悪影響を及ぼすこともある。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、銀行や保険業界の多くの機関が統合、倒産または倒産に近い状態に追い込まれることとなった。つまるところ、深刻な金融混乱が発生すれば、AGトラストの事業、財務状況、キャッシュ・フロー、業績、将来の財務実績および本受益証券の取引価格に悪影響を及ぼす可能性が常にあるということである。日本経済は2012年から回復の兆しを見せているが、日本政府や日本銀行の金融緩和政策の効果に対する不透明感や予定されている消費税率引き上げの影響など、いくつかのマクロ経済要因が日本経済に悪影響を与える可能性がある。

(中略)

**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。**

(中略)

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すべての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。なお、かかる例外は、付保されている地震保険に関する当初ポートフォリオゴルフ場における18のゴルフ場の建築物が該当する。

**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<sup>1</sup>。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。

<sup>1</sup>—建築基準法その他関連規制に基づき、建築物は構造方法に関する技術的基準に適合しなければならない。当該基準は、とり  
わけ建築物の構造形式に基づく構造計算方法によって評価される。

（中略）

**日本では、係争中の訴訟やその他紛争の有無を調査できる公的制度が存在しない。**

日本では係争中の訴訟やその他紛争の有無を調べるための公的制度が存在しないため、訴訟やその他紛争の  
存在に関するデュー・ディリジェンス調査は関係者との面談に限定される。当初ポートフォリオゴルフ場は  
本スポンサーにより提供されているものであるが、こうした情報が正確または完全でないリスクが未だ残っ  
ており、本スポンサーによる独自の取得において第三者である情報提供者から本スポンサーに対して提供さ  
れる情報が正確または完全でない場合、すでに発生している紛争をデュー・ディリジェンス調査で明らかに  
できない可能性がある。こうした未解決の紛争が存在した場合、AGトラストの事業、財務状況、業績、また  
はキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼしかねない。

（中略）

**本受益証券への投資に係るリスク**

（中略）

**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28.85%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・オプションが行使されないものと  
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。

（前記「第一部 証券情報、（12）その他、3．日本以外における募集 - ロックアップに関する合意」を参  
照のこと。）

（中略）

**海外の受益者は、AGトラストによる将来の受益者割当発行や優先条項付募集に参加できない可能性がある。**

本信託証書によると、受益者割当発行または受益者優先募集を行う際に、CDP社への登録住所がシンガポール  
国外である受益者に対して本受益証券の割当または優先募集を拡大しないことを決定するかどうかは、トラ  
スティ・マネジャーの完全な裁量に委ねられている。受益者優先割当の場合、当該受益者への割当分につい  
ては、トラスティ・マネジャーが課す条件にしたがって、トラスティ・マネジャーの決定する価格・条件に

て売り出され、または売却される場合がある。当該売却益は、成功した場合には、当該売却分の受益証券を保有する受益者に対して支払われる。また、一の受益者に支払われるべき売却益が10シンガポール・ドル未満の場合には、トラスティ・マネジャーは当該売却益を信託財産の一部として留保することが認められている。当該売却の結果、関連する受益者の持分は希薄化される可能性がある。

(中略)

**トラスティ・マネジャーは、十分な資産を有する者ではないため、第三者はトラスティ・マネジャーに対する請求によって回復回収ができない可能性がある。**

第三者、特に受益者は、将来において、トラスティ・マネジャーに対してAGトラストのトラスティ・マネジャーとしての義務の遂行(本オファリングおよび本書に関連するものを含む)に関して、請求を行う可能性がある。

本信託証書の規定においては、詐欺、故意による不履行、信託違反やトラスティ・マネジャーによる相当な注意義務違反の場合を除き、トラスティ・マネジャーは、トラスティ・マネジャーとしての地位においてなされる訴訟、コスト、請求、損害賠償、費用または要求につき信託財産から免責されている。詐欺、故意による不履行、信託違反や相当な注意義務違反の場合には、信託財産ではなく、トラスティ・マネジャー自体の資産のみが請求の対象となる。

**トラスティ・マネジャーは、受益者の特別決議によってのみ解任される。**

本信託証書およびビジネス・トラスト法においては、トラスティ・マネジャーは、受益者の特別決議によってのみ解任される。したがって、全受益証券の50%超75%未満の受益証券を保有または支配し、AGトラストの法的な支配権を有する受益者は、トラスティ・マネジャーを解任できない可能性がある。また、全受益証券の25%超の受益証券を保有または支配する受益者は、トラスティ・マネジャーの解任決議を阻止することができる。全ての受益者が、トラスティ・マネジャーの解任決議に関しては投票することができる。

**AGトラストの投資家が日本において請求を求めることおよび日本国外の判決を執行することができない可能性がある。**

トラスティ・マネジャーはシンガポールで設立されたものの、新SPCおよびすべての当初ポートフォリオゴルフ場は日本に所在している。日本国外の投資家は、トラスティ・マネジャーを介して日本における請求を行うことができない場合には、直接当該請求を行うことが求められる場合がある。さらに、日本国外に居住する投資家が新SPCおよびすべての当初ポートフォリオが所在する日本において日本国外の判決を執行することを希望する場合、当該判決を執行することが困難な場合がある。日本国外の判決に関して日本の裁判所に提起された訴訟が適時に解決されるという保証はない。

## 租税に関連するリスク

(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。

(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><b>基本報酬</b></p> <p>トラスティ・マネジャーは、AGトラストの連結総資産価値<sup>1</sup>の年率0.11%に相当する基本報酬（以下「<b>基本報酬</b>」という。）を信託財産<sup>2</sup>から自己勘定に受け取る権利を有する。</p> <p><b>パフォーマンス・フィー</b></p> <p>トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資による調整後純営業利益の年率0.25%に相当する成功報酬（以下「<b>パフォーマンス・フィー</b>」という。）を信託財産から自己勘定に受け取る権利を有する<sup>3</sup>。</p> <p>「<b>調整後純営業利益</b>」とは、トラスティ・マネジャーが直接または間接的に所有（全部または一部の所有であるかを問わず、特別目的ビークルまたはその他の手段による所有かを問わない。）しているゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産から得る収益の合計額から、当該ゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産に関する商品原価および材料費、人件費その他営業経費を控除した後、経営管理委託契約に基づき本スポンサーに支払われる報酬を控除する前の総収益をいう。</p> <p>トラスティ・マネジャーに対する基本報酬およびパフォーマンス・フィー（以下総称して「<b>マネジメント・フィー</b>」という。）は、現金および/または本受益証券（いずれかをトラスティ・マネジャーが選択できる）で支払われる。</p> <p>トラスティ・マネジャーに支払われる基本報酬は、パフォーマンス・フィーが（マイナスの調整後純営業利益に起因して）マイナスの数値である場合にトラスティ・マネジャーに支払われる基本報酬を減額とするように（ただし、最低額は0とする。）、パフォーマンス・フィーにより相殺される。よって、パフォーマンス・フィーは、マイナスの数値である場合には翌関連期間の基本報酬を相殺するために持ち越すことはできない。</p>

	AGトラストの支払	支払金額
(b)	他の重要な報酬および費用 <sup>4</sup> （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。)	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>(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<sup>5</sup></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>
	<p>(iv) 経営管理委託報酬(本スポンサーに支払われる。)</p>	<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<sup>9</sup>使用料<sup>10</sup>。</p> <p>本スポンサーはまた、以下のコーポレート報酬<sup>11</sup>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。(「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>

(中略)

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 「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。

<sup>3</sup> 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 既存の資産・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 既存の資産・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。

(後略)

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><b>基本報酬</b></p> <p>トラスティ・マネジャーは、AGトラストの連結総資産価値<sup>1</sup>の年率0.11%に相当する基本報酬（以下「<b>基本報酬</b>」という。）を信託財産<sup>2</sup>から自己勘定に受け取る権利を有する。</p> <p><b>パフォーマンス・フィー</b></p> <p>トラスティ・マネジャーは、AGトラストの投資による調整後純営業利益の年率0.25%に相当する成功報酬（以下「<b>パフォーマンス・フィー</b>」という。）を信託財産から自己勘定に受け取る権利を有する<sup>3</sup>。</p> <p>「<b>調整後純営業利益</b>」とは、トラスティ・マネジャーが直接または間接的に所有（全部または一部の所有であるかを問わず、特別目的ビークルまたはその他の手段による所有かを問わない。）しているゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産から得る収益の合計額から、当該ゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産に関する商品原価および材料費、人件費その他営業経費を控除した後、経営管理委託契約に基づき本スポンサーに支払われる報酬を控除する前の総収益をいう。</p> <p>トラスティ・マネジャーに対する基本報酬およびパフォーマンス・フィー（以下総称して「<b>マネジメント・フィー</b>」という。）は、現金および/または本受益証券（いずれかをトラスティ・マネジャーが選択できる）で支払われる。</p> <p>トラスティ・マネジャーに支払われる基本報酬は、パフォーマンス・フィーが（マイナスの調整後純営業利益に起因して）マイナスの数値である場合にトラスティ・マネジャーに支払われる基本報酬を減額とするように（ただし、最低額は0とする。）、パフォーマンス・フィーにより相殺される。よって、パフォーマンス・フィーは、マイナスの数値である場合には翌関連期間または継続する期間の基本報酬を相殺するために持ち越すことはできない。</p>

	AGトラストの支払	支払金額
(b)	他の重要な報酬および費用 <sup>4</sup> （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(特別目的のピ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・マネジャーまたは特別目的のピークルにより取得された場合には当該特別目的のピークルが指名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(特別目的のピ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・マネジャーまたは特別目的のピークルにより売却された場合には当該特別目的のピークルが指名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のピ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。)	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>(a) 期中報酬。新SPCが指名した鑑定士の発行した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<sup>5</sup></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が指名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が指名した鑑定士の発行した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>
<p>(iv) 経営管理委託報酬(本スポンサーに支払われる。)</p>	<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<sup>9</sup>使用料<sup>10</sup>。</p> <p>経営管理委託契約に基づき、本スポンサーへのベース・フィーの支払を適時に行えるよう、ベース・フィーの計算は、暫定的な純売上高の数値を用いて行われる(現実の数値が翌月まで提供されないため)。暫定の数値と現実の数値との間に差異がある場合、かかる差異の3.0%が、翌月の暫定的な純売上高の数値から増額または減額される(場合による)。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インセンティブ・フィーについても同様とする。</p> <p>本スポンサーはまた、以下のコーポレート報酬<sup>11</sup>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。 (「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>

## （中略）

- 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、取得した資産が新SPCが取得し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。

## （後略）



## (4) 【その他の手数料等】

訂正前

**決済手数料**

シンガポール証券取引所における受益証券取引の決済手数料は取引額の0.04%(ただし、取引1回当たりの上限額を600.00シンガポール・ドルとする)とする。決済手数料、預託手数料および受益証券引出手数料には現行のGSTが適用される。

本受益証券の取引はシンガポール・ドル建てとし、CDP社における決済は無券面で行われる。シンガポール証券取引所における通常の「現金」ベースによる取引決済は取引がなされた日から3取引日目に行われ、証券の代金は通常その翌日に決済される。CDP社は投資家を代理して証券口座に証券を保有する。投資家はCDP社に直接口座を開くか、またはCDP社預託代理人にサブ口座を開設することができる。CDP社預託代理人はシンガポール証券取引所会員会社、銀行、商業銀行または信託会社のいずれも可とする。

訂正後

**決済手数料**

シンガポール証券取引所における受益証券取引の決済手数料は取引額の0.0325%とする。決済手数料、預託手数料および受益証券引出手数料には現行のGSTが適用される。

本受益証券の取引はシンガポール・ドル建てとし、CDP社における決済は無券面で行われる。シンガポール証券取引所における通常の「現金」ベースによる取引決済は取引がなされた日から3取引日目に行われ、証券の代金は通常その取引日に決済される。CDP社は投資家を代理して証券口座に証券を保有する。投資家はCDP社に直接口座を開くか、またはCDP社預託代理人にサブ口座を開設することができる。CDP社預託代理人はシンガポール証券取引所会員会社、銀行、商業銀行または信託会社のいずれも可とする。

## 第2【管理及び運営】

### 3【資産管理等の概要】

#### (2)【保管】

##### 訂正前

本受益証券は、CDP社またはそのノミニー名義で登録され、直接または預託代理人を通じてCDP社に証券口座を保有する者を代理して、CDP社が保有する。CDP社が維持する預託口座簿において直接的な証券口座保有者および預託代理人と記された者は、それぞれの証券口座に記帳された数の本受益証券に関する受益者とみなされる。

シンガポール・エクスチェンジ・リミテッドの完全子会社であるCDP社は、シンガポール法に基づいて設立され、預託決済機関として行為する。CDP社は、口座保有者のために有価証券を保有し、口座保有者がCDP社に維持する証券口座における電子的な記帳の変更を通じて、口座保有者間の証券取引の清算および決済を促進している。

本受益証券は、本受益証券への申込期限の4取引日後までに、本受益証券の申込人の証券口座に記帳される見込みである。

##### 訂正後

本受益証券は、CDP社またはそのノミニー名義で登録され、直接または預託代理人を通じてCDP社に証券口座を保有する者を代理して、CDP社が保有する。CDP社が維持する預託口座簿において直接的な証券口座保有者および預託代理人と記された者は、それぞれの証券口座に記帳された数の本受益証券に関する受益者とみなされる。

シンガポール・エクスチェンジ・リミテッドの完全子会社であるCDP社は、シンガポール法に基づいて設立され、預託決済機関として行為する。CDP社は、口座保有者のために有価証券を保有し、口座保有者がCDP社に維持する証券口座における電子的な記帳の変更を通じて、口座保有者間の証券取引の清算および決済を促進している。

### 4【受益者の権利等】

#### (1)【受益者の権利等】

#### AGトラストの組成

##### 訂正前

#### AGトラストの背景

(前略)

- (i) 株主間契約上の重要な義務違反が存在し、合理的な期間内に当該違反が是正されなかった場合。
- (ii) 破産手続が開始した場合、または私的整理手続が開始した場合。
- (iii) 経営管理委託契約が（本スポンサーの更新拒絶による）期間満了、解約、解除その他の本スポンサーの責めに帰すべき事由により終了した場合。
- (iv) TMパートナーについて支配権の変更（株主間契約締結日以降にTMパートナーが他社の子会社または関連会社に該当すること。ただし、株主間契約締結日時点においてTMパートナーに親会社が存在する場合には、TMパートナーの最終親会社（親会社であって他の会社の子会社ではないものをいう。以下同じ。）について株主間契約締結後に変更があること、または、最終親会社が他社の関連会社に該当すること。）が生じた場合。
- (v) 当事者またはその役員が反社会的勢力に該当することが判明した場合、または反社会的勢力の排除に関する表明および確約に違反した場合。

(中略)

## 受益証券発行権限

(中略)

AGトラストの最初の会計年度は、シンガポール法に基づきビジネス・トラストとして設立された日から2015年3月31日までとする。したがって、AGトラストは(未定)までに、すなわち登録日より18か月以内に、最初の年次総会を開催するものとする。受益証券発行権限はその日まで効力を有する。

(中略)

## 運営構造

AGトラストは、当初は日本を中心とした全世界の安定的かつ収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびその他ゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業に直接または間接的に投資することを主要投資戦略として組成されている。

本信託証書は、現在AGトラストの「承認事業」が意味する以下の事項を規定している。

(i) 承認された投資事業に係る買収、売却および所有ならびにそれらに合理的に付随する全ての活動、事業、職務、業務、

(ii) 承認された投資事業への直接・間接の投資(承認された投資事業を直接・間接に遂行し、またはそれに投資する信託、事業体または法人格なき社団における受益証券、証券、パートナーシップ持分または他の経済的参加形態に対する投資または参加を含むが、これらに限らない。)ならびにそれらに合理的に付随する全ての活動、事業、職務、業務、さらに

(iii) 承認された投資事業の管理およびリースを含む(制限なしに)本定義(i)および(ii)項で言及された事業の遂行に関連、付随するおよび/またはその補助となる一切の事業、業務または活動。

(中略)

## 本受益証券および受益者

(中略)

さらに、受益者は、本信託証書に別段の規定が明示的になされている場合を除き、トラスティ・マネジャーの権利、権能、権限または裁量を侵害してはならず、またそれらに侵害しようとしてはならず、またAGトラストの信託財産もしくはその一部についていかなる権利も行使してはならず、またAGトラストの信託財産(もしくはその一部)に影響を及ぼす通知を提出してはならず、またAGトラストの信託財産のいずれの部分についても自らに移転するよう求めてはならない。

AGトラストがシンガポール証券取引所および/またはその他信用のある世界のいずれかの証券取引所(以下「主要証券取引所」という。)において、関連する証券取引所の上場規則や要件に従い上場、建値、取引されている限りは、トラスティ・マネジャーは、シンガポール証券取引所におけるビジネス・トラストの受益証券取引に関してCDP社によって課される要件のうちAGトラストに適用されるものにしたがって、無券面受益証券全てに関するAGトラストの受益証券預託者としてCDP社を指名するものとする。発行される全ての本受益証券は、トラスティ・マネジャー、またはトラスティ・マネジャーにより指名される代理人により管理される受益者の登録簿に登録されることによって表章される。かかる登録保有者の登録は、本受益証券がCDP社に預託された場合はCDP社の名義で行われ、またCDP社に自らの本受益証券を預託していない場合は、受益者(CDP社を除く)の名義で行われる。トラスティ・マネジャー、またはトラスティ・マネジャーによって指名された代理人は、本受益証券の発行日の後10営業日以内に、受益証券発行日および受益証券発行数を確認する確認通知をCDP社または各受益者(CDP社を除く)に対して発行する。なお、かかる確認通知には、該当す

る場合、支払猶予に基づいて本受益証券が発行された旨、当該支払猶予期間の満了日についても記載し、本信託証書の目的上当該確認書が発行済受益証券に対する権原を証する証明書を構成する。

(中略)

### 受益者の持分の変更

トラスティ・マネジャーは、各受益者に事前に通知(かかる通知期間はトラスティ・マネジャーが自らの単独の裁量において決定できる)することにより、またはAGトラストの本受益証券がシンガポール証券取引所に上場し、CDP社および受益者(CDP社以外)の名義で受益者の登録簿に登録されることで表章される場合は、受益者への転送を目的としてトラスティ・マネジャーがかかる通知を書面でCDP社に対して交付することで、各本受益証券が2個以上に分割される旨、または他の1個以上の本受益証券と併合される旨をいつでも決定することができ、受益者はそれに拘束される。トラスティ・マネジャーはその後、各受益者に対して、分割もしくは併合の結果表章される本受益証券の数を承認または表記するための確認書(ある場合)を引き渡すよう求め、または(分割の場合)各受益者に対して、分割を理由として各受益者に権利が付与される追加の本受益証券の数を示す確認書を送付し、もしくはこれを送付させるものとする。

受益者の登録簿は、かかる分割または併合の結果、各受益者が保有するに至った新たな本受益証券の数を反映するように変更するものとする。トラスティ・マネジャーは、かかる分割または併合の結果、関係する各受益者が保有に至った新たな本受益証券の数を反映するように、当該受益者がCDP社に開設した証券アカウントに関し、CDP社にCDP社が維持する預託登録簿(以下「**預託登録簿**」という。)を変更させるものとする。

### 各クラスの受益証券に付随する権利、優先権および制限

本信託証書は、特別な条件付きで発行された本受益証券に付された権利は本信託証書中に明確に定義されなければならない旨を規定しており、また異なるクラスの本受益証券が発行された場合はいつでも、あるクラスに付された権利は(該当するクラスの本受益証券の発行条件において別段の規定がなされていない限り)、適用法、適用規則および適用ガイドラインの規定に従うことを条件として、当該クラスの受益者の個別の総会において可決された特別決議の承認によって変更または廃止することができる旨を規定している。

(中略)

預託登録簿の登録内容は、(明らかな誤りの場合を除き)預託登録簿に記名された各受益者が保有する本受益証券の数についての決定的な証拠とし、預託登録簿の登録内容とCDP社が発行する契約明細、確認書もしくは月次明細書に示される詳細との間に相違がある場合は、預託登録簿の登録内容が優先されるものとする。ただし、当該受益者がトラスティ・マネジャーおよびCDP社に納得が行くよう、預託登録簿が誤りである旨を証明した場合はこの限りでない。

### 分配

関連法、関連規則および関連ガイドライン、ならびに本信託証書に服することを条件として、トラスティ・マネジャーは、AGトラストの信託財産から支払うべき金額を、自らが適切であると考える分配日において受益者に対して定期的に分配することができる。分配は全て、本受益証券の発行に対して付された権利が別段の規定を定めていない限り、該当する受益者が保有する全額払い込み済みの本受益証券の数に応じて按分のうえ、受益者に支払われるものとする。受益者に支払われるべき金銭のうち、12か月が経過しても請求されないままとなっているものについては、特別勘定(以下「**未請求金勘定**」という。)に蓄積されるものとし、トラスティ・マネジャーは、かかる金銭の請求を行う受益者に対してかかる勘定から適宜支払いを行うことができる。

全額の払い込みが行われていない本受益証券については、公表された分配は、部分的に払い込みが行われた当該本受益証券の発行条件に規定される割合にしたがって配分および支払われるものとし、かかる条件が記載されていない場合、トラスティ・マネジャーが適切であると考える割合にしたがって支払われるものとする。

（中略）

### 各クラスの受益証券の権利の違い

異なるクラスの本受益証券が発行された場合はいつでも、あるクラスに付与された権利は（該当するクラスの本受益証券の発行条件に別段の規定がなされていない限り）、適用法、適用規則および適用ガイドラインに服することを条件として、AGトラストが清算されるか否かを問わず、当該クラスの受益者の個別の総会において可決された特別決議の承認によって変更または廃止することができる。当該クラスの受益者の個別の総会については、受益者の総会に係る本信託証書の規定が、準用されるものとする。ただし、必要な定足数は、当該クラスの発行済受益証券の3分の1以上を保有する、または代理人をもって保有する2名とし、直接または代理人をもって出席した当該クラスのいずれの受益者も、投票を要求することができる。

（中略）

### 受益者の権利および義務

（中略）

本信託証書には、受益者の責任を本受益証券について払い込まれたまたは払い込むべき金額に制限する旨の規定が含まれている。これらの規定は、受益者が保有する本受益証券の発行価格が全て払い込まれた場合、AGトラストの負債がその資産を上回った場合に、かかる受益者が、受益者であることのみを理由として、トラスティ・マネジャーまたはAGトラストの債権者を補償する責任を独自に負わないようにすることを明確にしたものである。

（後略）

## AGトラストの組成

訂正後

### AGトラストの背景

（前略）

- (i) 株主間契約上の重要な<sup>2</sup>義務違反が存在し、合理的な期間内に当該違反が是正されなかった場合。
- (ii) 破産手続が開始した場合、または私的整理手続が開始した場合。
- (iii) 経営管理委託契約が（本スポンサーの更新拒絶による）期間満了、解約、解除その他の本スポンサーの責めに帰すべき事由により終了した場合。
- (iv) TMパートナーについて支配権の変更（株主間契約締結日以降にTMパートナーが他社の子会社または関連会社に該当すること。ただし、株主間契約締結日時点においてTMパートナーに親会社が存在する場合には、TMパートナーの最終親会社（親会社であって他の会社の子会社ではないものをいう。以下同じ。）について株主間契約締結後に変更があること、または、最終親会社が他社の関連会社に該当すること。）が生じた場合。
- (v) 当事者またはその役員が反社会的勢力に該当することが判明した場合、または反社会的勢力の排除に関する表明および確約に違反した場合。

<sup>2</sup> 重要との条件または重要な違反を構成するものは、どのように違反が発生したかまたは違反を生じさせた当事者を含む違反に関わる事情または状況に応じる。例えば、一方当事者が他方当事者の事前の承認を得ることなくトラスティ・マネジャーの株式を第三者に売却した場合、重大な違反を構成する可能性がある（なぜならば、両当事者は、株主間契約に基づき、一

定の期間、他方当事者の事前の承認を得ることなくトラスティ・マネジャーの株式を第三者に売却することを禁じられているからである。)。

(中略)

## 受益証券発行権限

(中略)

AGトラストの最初の会計年度は、シンガポール法に基づきビジネス・トラストとして設立された日から2015年3月31日までとする。したがって、AGトラストは2015年7月31日までに、すなわち登録日より18か月以内、かつ、第1計算期間の終了から4か月以内に、最初の年次総会を開催するものとする。受益証券発行権限はその日まで効力を有する。

(中略)

## 運営構造

AGトラストは、当初は日本を中心とした全世界の安定的かつ収益を生み出すゴルフ場、ゴルフ練習場およびその他ゴルフ場関連資産のポートフォリオを所有する事業に直接または間接的に投資することを主要投資戦略として組成されている。

本信託証書は、現在AGトラストの「承認事業」が意味する以下の事項を規定している。

- (i) 承認された投資事業への直接・間接の投資または売却（承認された投資事業を直接・間接に遂行し、またはそれに投資する信託、事業体または法人格なき社団における受益証券、証券、パートナーシップ持分または他の経済的参加形態に対する投資または参加を含むが、これらに限らない。）ならびにそれらに合理的に付随する全ての活動、事業、職務、業務、さらに
- (ii) 承認された投資事業の管理およびリースを含む（制限なしに）本定義(i)および(ii)項で言及された事業の遂行に関連、付随するおよび/またはその補助となる一切の事業、業務または活動。

(中略)

## 本受益証券および受益者

(中略)

さらに、受益者は、本信託証書に別段の規定が明示的になされている場合を除き、トラスティ・マネジャーの権利、権能、権限または裁量を侵害してはならず、またそれらに侵害しようとしてはならず、またAGトラストの信託財産もしくはその一部についていかなる権利も行使してはならず、またAGトラストの信託財産（もしくはその一部）に影響を及ぼす通知を提出してはならず、またAGトラストの信託財産のいずれの部分についても自らに移転するよう求めてはならない。

受益者は、本受益証券を取得するための約因を全額支払った後、トラスティ・マネジャーに対し追加の支払を行うべき責任を負わないものとし、本受益証券に関して、当該受益者は、いかなる追加の責任も負担しないものとする。

AGトラストがシンガポール証券取引所および/またはその他信用のある世界のいずれかの証券取引所（以下「**主要証券取引所**」という。）において、関連する証券取引所の上場規則や要件に従い上場、建値、取引されている限りは、トラスティ・マネジャーは、シンガポール証券取引所におけるビジネス・トラストの受益証券取引に関してCDP社によって課される要件のうちAGトラストに適用されるものにしたがって、無券面受益証券全てに関するAGトラストの受益証券預託者としてCDP社を指名するものとする。発行される全ての本受益証券は、トラスティ・マネジャー、またはトラスティ・マネジャーにより指名される代理人により管理される受益者の登録簿に登録されることによって表章される。かかる登録保有者の登録は、本受益証券がCDP社に

預託された場合はCDP社の名義で行われ、またCDP社に自らの本受益証券を預託していない場合は、受益者（CDP社を除く）の名義で行われる。トラスティ・マネジャー、またはトラスティ・マネジャーによって指名された代理人は、本受益証券の発行日の後10営業日以内に、受益証券発行日および受益証券発行数を確認する確認通知をCDP社または各受益者（CDP社を除く）に対して発行する。なお、かかる確認通知には、該当する場合、支払猶予に基づいて本受益証券が発行された旨、当該支払猶予期間の満了日についても記載し、本信託証書の目的上当該確認書が発行済受益証券に対する権原を証する証明書を構成する。

(中略)

### 受益者の持分の変更

トラスティ・マネジャーは、各受益者に事前に通知（かかる通知期間はトラスティ・マネジャーが自らの単独の裁量において決定できる）することにより、またはAGトラストの本受益証券がシンガポール証券取引所に上場し、CDP社および受益者（CDP社以外）の名義で受益者の登録簿に登録されることで表章される場合は、受益者への転送を目的としてトラスティ・マネジャーがかかる通知を書面でCDP社に対して交付することで、各本受益証券が2個以上に分割される旨、または他の1個以上の本受益証券と併合される旨をいつでも決定することができ、受益者はそれに拘束される。

受益者の登録簿は、かかる分割または併合の結果、各受益者が保有するに至った新たな本受益証券の数を反映するように変更するものとする。トラスティ・マネジャーは、かかる分割または併合の結果、関係する各受益者が保有に至った新たな本受益証券の数を反映するように、当該受益者がCDP社に開設した証券アカウントに関し、CDP社にCDP社が維持する預託登録簿（以下「預託登録簿」という。）を変更させるものとする。

### 各クラスの受益証券に付随する権利、優先権および制限

既存の本受益証券の受益者または本受益証券のクラスに対して事前に与えられた特別な権利に対する損害を与えることなく、ただし、関連法令、規則およびガイドラインならびに本信託証書に従って、トラスティ・マネジャーの決定により、分配金の支払を受ける権利、清算時における権利、あるいは、劣後、その他特別な権利が付与された本受益証券をトラスティ・マネジャーは発行することができる。ただし、疑義を避けるために言えば、トラスティ・マネジャーは、一つのクラス内で異なる権利をもつ本受益証券を発行する権利を有しない。

トラスティ・マネジャーは、以下の事項に関する優先権が付された権利が本信託証書に規定されているか、受益者の特別決議により認められる場合でない限り、AGトラストの設定時に発行される本受益証券に優先する権利を受益者に与える本受益証券を割当または発行することはできない。

- (i) 元本の払戻し
- (ii) 余剰資産・利益への参加
- (iii) 累積的・非累積的分配
- (iv) 議決権の行使
- (v) 他の本受益証券または他のクラスの本受益証券に対する、元本と分配金の優先支払

疑義を避けるために付言すれば、当該本受益証券に関する詳細は、本信託証書に規定されることが求められておらず、前述の特別決議により規定される可能性がある。

異なるクラスの本受益証券が発行された場合はいつでも、あるクラスに付された権利は（該当するクラスの本受益証券の発行条件において別段の規定がなされていない限り）、適用法、適用規則および適用ガイドラインの規定に従うことを条件として、当該クラスの受益者の個別の総会において可決された特別決議の承認によって変更または廃止することができる旨を規定している。

(中略)

預託登録簿の登録内容は、（明らかな誤りの場合を除き）預託登録簿に記名された各受益者が保有する本受益証券の数についての決定的な証拠とし、預託登録簿の登録内容とCDP社が発行する確認書もしくは月次明細書に示される詳細との間に相違がある場合は、預託登録簿の登録内容が優先されるものとする。ただし、当

該受益者がトラスティ・マネジャーおよびCDP社に納得が行くよう、預託登録簿が誤りである旨を証明した場合はこの限りでない。

## 分配

関連法、関連規則および関連ガイドライン、ならびに本信託証書に服することを条件として、トラスティ・マネジャーは、AGトラストの信託財産から支払うべき金額を、自らが適切であるとする分配日において受益者に対して定期的に分配することができる。分配は全て、本受益証券の発行に対して付された権利が別段の規定を定めていない限り、該当する受益者が保有する全額払い込み済みの本受益証券の数に応じて按分のうえ、受益者に支払われるものとする。AGトラストが上場している限り、トラスティ・マネジャーは、各会計年度について、少なくとも2回の分配が確保されるよう努力する。

全額の払い込みが行われていない本受益証券については、公表された分配は、部分的に払い込みが行われた当該本受益証券の発行条件に規定される割合にしたがって配分および支払われるものとし、かかる条件が記載されていない場合、トラスティ・マネジャーが適切であるとする割合にしたがって支払われるものとする。

トラスティ・マネジャーは、未請求金の請求を行う受益者に対して随時支払いを行うものとする。

(中略)

## 各クラスの受益証券の権利の違い

異なるクラスの本受益証券が発行された場合はいつでも、あるクラスに付与された権利は(該当するクラスの本受益証券の発行条件に別段の規定がなされていない限り)、適用法、適用規則および適用ガイドラインに服することを条件として、AGトラストが清算されるか否かを問わず、当該クラスの受益者の個別の総会において可決された特別決議の承認によって変更または廃止することができる。当該クラスの受益者の個別の総会については、受益者の総会に係る本信託証書の規定が、準用されるものとする。ただし、必要な定足数は、当該クラスの発行済受益証券の3分の1以上を保有する、または代理人をもって保有する2名とする。

(中略)

## 受益者の権利および義務

(中略)

本信託証書には、受益者の責任を本受益証券について払い込まれたまたは払い込むべき金額に制限する旨の規定が含まれている。これらの規定は、受益者が保有する本受益証券の発行価格が全て払い込まれた場合、信託財産がトラスティ・マネジャーに補償する目的において不十分である場合に、かかる受益者が、受益者であることのみを理由として、トラスティ・マネジャーを補償する責任を独自に負わないようにすることを明確にしたものである。

(後略)



### 第3 【ファンドの経理状況】

#### 3 【その他】

訂正前

#### （訳文）

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるアコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の未監査プロフォーマ財務情報の調製に関する報告会計士の報告書

本報告書はシンガポール金融管理局への届出のためのアコーディア・ゴルフ・トラストの仮英文目論見書に含まれたものである。仮英文目論見書に含まれる情報は今後、更新、変更、完了となる可能性があるため、本報告書も今後、更新、変更、完了となる可能性がある。

2014年6月30日

取締役会

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー  
（アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャーとして）

シンガポール 068809

#25-09 オーキューイー・ダウンタウン

6 シェントン・ウェイ

（中略）

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の未監査プロフォーマ財務情報に対する注記

1. 序文

（中略）

AGトラストは、2014年6月16日付の本信託証書に基づき設立され、シンガポール金融管理局に登録されたビジネス・トラストである。AGトラストは主に、シンガポール・ビジネス・トラスト法第31章Aおよびシンガポール証券先物法第289章で規制されている。アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー(以下「トラスティ・マネジャー」という。)は、本信託証書に従ってAGトラストのトラスティ・マネジャーとして、AGトラストの受益者の利益のために投資物件を信託の形で所有し、維持し、取得する。トラスティ・マネジャーの登録住所はシンガポール 068809、#25-09 オーユーイー・ダウントウン、6 シェントン・ウェイである。

(中略)

## 2. 未監査プロフォーマ財務情報

(中略)

上記の理由で、シンガポール金融管理局はAGトラストに対して、英文目論見書に下記を含めることを条件として、過去財務情報の記載の免除を認めた。

- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ包括利益計算書
- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ財政状態計算書
- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフォーマ・キャッシュ・フロー計算書
- ・ 2015年3月31日に終了する会計年度の利益およびキャッシュ・フロー予測
- ・ 過去財務情報を英文目論見書中に含めない理由に関する完全な開示

(中略)

## 19. 入会保証金

(中略)

非流動入会保証金に関しては、経営者は会社の借入金利をTIBOR+スプレッドとして算出し、将来のキャッシュ・アウトフローを割り引いている。受け取った保証金と割り引かれたキャッシュ・フローの差額は繰延会員収益とみなされ、定額法によりロックアップ期間にわたり償却される。その後は、繰延入会保証金はロックアップ期間にわたり、実効金利法により償却される。

(中略)

## 26. 未監査プロフォーマ財務情報の承認

未監査プロフォーマ財務情報は2014年6月30日にアコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーの取締役会により承認された。

訂正後

### （訳文）

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるアコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社の未監査プロフォーマ財務情報の調製に関する報告会計士の報告書

2014年7月21日

取締役会

アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディー  
（アコーディア・ゴルフ・トラストのトラスティ・マネジャーとして）

シンガポール 068809

#25-09 オーユーイー・ダウNTOWN 2

6 シェントン・ウェイ

（中略）

アコーディア・ゴルフ・トラストおよびその子会社

2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間の未監査プロフォーマ財務情報に対する注記

### 1. 序文

（中略）

AGトラストは、2014年6月16日付の本信託証書に基づき設立され、シンガポール金融管理局に登録されたビジネス・トラストである。AGトラストは主に、シンガポール・ビジネス・トラスト法第31章Aおよびシンガポール証券先物法第289章で規制されている。アコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティー

イー・エルティーディー(以下「トラスティ・マネジャー」という。)は、本信託証書に従ってAGトラストのトラスティ・マネジャーとして、AGトラストの受益者の利益のために投資物件を信託の形で所有し、維持し、取得する。トラスティ・マネジャーの登録住所はシンガポール 068809、#25-09 オーユーイー・ダウンタウン 2、6 シェントン・ウェイである。

(中略)

## 2. 未監査プロフィール財務情報

(中略)

上記を考慮して、トラスティ・マネジャーは英文目論見書に下記を含めた。

- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフィール包括利益計算書
- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日、2013年3月31日および2013年12月31日現在におけるトラスト・グループの未監査プロフィール財政状態計算書
- ・ 2011年3月31日、2012年3月31日および2013年3月31日に終了した会計年度ならびに2012年12月31日および2013年12月31日に終了した9か月間におけるトラスト・グループの未監査プロフィール・キャッシュ・フロー計算書
- ・ 2015年3月31日に終了する会計年度の利益およびキャッシュ・フロー予測

(中略)

## 19. 入会保証金

(中略)

非流動入会保証金に関しては、経営者は会社の借入金利をTIBOR+スプレッドとして算出し、将来のキャッシュ・アウトフローを割り引いている。受け取った入会保証金と割り引かれたキャッシュ・フローの差額は「繰延会員収益」とみなされる。繰延会員収益は定額法によりロックアップ期間にわたり償却される。受け取った入会保証金の公正価値はロックアップ期間にわたり、実効金利法により償却される。

(中略)

## 26. 未監査プロフィール財務情報の承認

未監査プロフィール財務情報は2014年7月21日にアコーディア・ゴルフ・トラスト・マネジメント・ピーティーイー・エルティーディーの取締役会により承認された。

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### (1) 本受益証券の名義書換

#### 清算および決済

(中略)

#### 訂正前

シンガポール・エクスチェンジ・リミテッドの完全子会社であるCDP社は、シンガポール法に基づいて設立され、預託決済機関として行為する。CDP社は、口座保有者のために有価証券を保有し、口座保有者がCDP社に維持する証券口座における電子的な記帳の変更を通じて、口座保有者間の証券取引の清算および決済を促進している。

本受益証券は、本受益証券への申込期限の4取引日後までに、本受益証券の申込人の証券口座に記帳される見込みである。

#### 預託制度に基づく清算および決済

本受益証券は、CDP社またはそのノミニー名義で登録され、直接または預託代理人を通じてCDP社に証券口座を保有する者を代理して、CDP社が保有する。CDP社が維持する預託口座簿において直接的な証券口座保有者および預託代理人と記された者は、それぞれの証券口座に記帳された数の本受益証券に関する受益者とみなされる。

CDP社の証券口座に本受益証券を保有する者は、保有する本受益証券の口数を、記帳式決済制度から確認書の形で引き出すことができる。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。）の手料を支払う必要がある。上記の手料は、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。

(中略)

#### 清算手数料

シンガポール証券取引所における本受益証券の取引のための清算手数料は、取引価額の0.04%が支払われる（ただし、一取引あたり600.00シンガポールドルを超えない。）。清算手数料、預託手数料および証券引出手料には、現行のGSTが課される可能性がある。

本受益証券の売買は、シンガポールドル建てで行われ、CDP社におけるペーパーレスベースでの決済により執行される。シンガポール証券取引所における通常の「決済の準備がなされた」取引における決済は、一般に、取引が行われた日の3取引日後に行われ、証券の支払は、一般に、その翌日に決済がなされる。CDP社は証券口座の投資家のために証券を保有する。投資家は、CDP社に直接口座を、またはCDP社のいずれかの預託代理人にサブ口座を開設することができる。シンガポール証券取引所の加盟会社、銀行、マーチャントバンクまたは信託会社が、CDP社の預託代理人になることができる。

(後略)

## 訂正後

シンガポール・エクスチェンジ・リミテッドの完全子会社であるCDP社は、シンガポール法に基づいて設立され、預託決済機関として行為する。CDP社は、口座保有者のために有価証券を保有し、口座保有者がCDP社に維持する証券口座における電子的な記帳の変更を通じて、口座保有者間の証券取引の清算および決済を促進している。

### 預託制度に基づく清算および決済

本受益証券は、CDP社またはそのノミニー名義で登録され、直接または預託代理人を通じてCDP社に証券口座を保有する者を代理して、CDP社が保有する。CDP社が維持する預託口座簿において直接的な証券口座保有者および預託代理人と記された者は、それぞれの証券口座に記帳された数の本受益証券に関する受益者とみなされる。

（中略）

### 決済手数料

シンガポール証券取引所における本受益証券の取引のための決済手数料は、取引価額の0.0325%が支払われる。決済手数料、預託手数料および証券引出手数料には、現行のGSTが課される可能性がある。本受益証券の売買は、シンガポールドル建てで行われ、CDP社におけるペーパーレスベースでの決済により執行される。シンガポール証券取引所における通常の「決済の準備がなされた」取引における決済は、一般に、取引が行われた日の3取引日後に行われ、証券の支払は、一般に、その翌取引日に決済がなされる。CDP社は証券口座の投資家のために証券を保有する。投資家は、CDP社に直接口座を、またはCDP社のいずれかの預託代理人にサブ口座を開設することができる。シンガポール証券取引所の加盟会社、銀行、マーチャントバンクまたは信託会社が、CDP社の預託代理人になることができる。

（後略）

## 別紙A

## 訂正前

(前略)

**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

(中略)

**BT払込金額** : 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

**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・マネジャー** : 当初ポートフォリオゴルフ場のアセット・マネジャー  
**アセット・マネジメント契約** : 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

**関係者** : 上場マニュアルの定義に従う

(中略)

**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））

(中略)

**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

(中略)

**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

(中略)

**転用許可** : 農地の転用に関する許可  
**大和証券** : 大和証券株式会社（大和証券グループの子会社）  
**大和証券グループ本社** : 株式会社大和証券グループ本社  
**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**

売却手数料	: トラスト・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	: 引受および販売手数料、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および販売手数料その他費用を除く)

(中略)

GDP	: 国内総生産
経営管理委託契約	: 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
ゴルフ場子会社	: 本スポンサーの18社のゴルフ場子会社
東日本大震災	: 2011年3月に日本で発生した地震

(中略)

貸付人	: 新規借入ファシリティを提供する特定の金融機関
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	: 基本報酬およびパフォーマンス・フィーの総称

(中略)

新SPC	: 本合併後のSPCである特別目的ビークル
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	: 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ョ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
プロショップ事業	: 本書の「再編措置」の定義に従う

(中略)

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。



(中略)

ROFR契約証券 : 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  
: 本書の「分配予定」の定義に従う。

(中略)

スポンサー処分案 : 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション」の定義に従う  
スポンサー提案 : 本書の「AGトラストに係る諸契約 - 本スポンサーのトラスティ・マネジャーに対する買取提案義務およびコールオプション」の定義に従う  
子会社 : シンガポール会社法の定義に従う

(中略)

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

(中略)

米国証券法 : 1933年米国証券法(改正済)

訂正後

(前略)

アコーディア・ゴルフ : 株式会社アコーディア・ゴルフ  
アコーディア・ゴルフ施設 : アコーディア・ゴルフにより保有されるゴルフ場およびゴルフ練習場(関連するホテルおよびレストランを含む。)  
取得手数料 : トラスティ・マネジャーに支払う取得手数料

**調整後純営業利益** : トラスティ・マネジャーが直接または間接的に所有(全部または一部の所有であるかを問わず、特別目的ビークルまたはその他の手段による所有かを問わない。)しているゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産から得る収益の合計額から、当該ゴルフ場、ゴルフ練習場、ゴルフ場関連資産およびゴルフ練習場関連資産に関する商品原価および材料費、人件費その他営業経費を控除した後、経営管理委託契約に基づき本スポンサーに支払われる報酬を控除する前の総収益

**TK事業への出資総額** : (i)TK事業者からの出資(TK事業への出資総額の約0.6%)、(ii)TK投資家からの出資(TK事業への出資総額の約99.39%)および(iii)QII(本項で定義する。)からの出資(TK事業への出資総額の約0.01%)からなる

AH01 : 株式会社アコーディア01

(中略)

**BT払込金額** : 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

**AM業務** : アセット・マネジャーに委託される業務の範囲

**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・マネジャー** : 当初ポートフォリオゴルフ場のアセット・マネジャー

**アセット・マネジメント契約** : 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

**譲渡日** : 上場日

**関係者** : 上場マニユアルの定義に従う

(中略)

**取締役会** : トラスティ・マネジャーの取締役会

**借入人** : 借主としての新SPC

**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))

(中略)

**建築証明書** : 検査済証と確認済証の総称

**計算期日** : 各計算期間の最終日

**計算期間** : 4月1日(同日を含む。)から9月末日(同日を含む。)まで、および10月1日(同日を含む。)から翌年の3月末日(同日を含む。)までの各期間

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

**車両等オペレーティング・リース契約** : 当初ポートフォリオゴルフ場の経営に関する、本スポンサーとの間の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

**現金分配日** : 各年の5月末日および11月末日

**CBRE** : シービーアールイー株式会社

(中略)

**日本の会社法** : 日本の会社法(平成17年法律第86号(改正済))

**支配株主** : ビジネス・トラストに関して、(i)ビジネス・トラストの議決権総数の15.0%以上を直接または間接に保有する者または(ii)事実上ビジネス・トラストを支配するもの

**支配受益者** : 会社に関して、(i)会社の金庫株を除き、株式総数の15.0%以上を直接または間接に保有する者または(ii)事実上会社を支配するもの

**会社分割** : 本書の「再編措置」の定義に従う

(中略)

**転用許可** : 農地の転用に関する許可

**大和PI** : 大和PIパートナーズ株式会社

**大和証券** : 大和証券株式会社(大和証券グループの子会社)

**大和証券グループ本社** : 株式会社大和証券グループ本社

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

**預託登録簿** : CDP社により管理される預託登録簿

**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** : 分配期間に関するAGトラストの分配可能利益

**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

**持分等** : 出資、貸付その他資金拠出、重要な財務および営業もしくは事業の方針の決定を支配する契約等

**受益証券発行費用** : 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費用を除く。)

(中略)

GDP	: 国内総生産
乗用カート・リース契約	: <u>当初ポートフォリオゴルフ場の経営に関して乗用カートをリースすることを定めたリース契約</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>
ゴルフ場関連資産	: <u>会社により発行される債券または株式(いずれについてもその上場の有無を問わない。)、モーゲージ証券、他のゴルフ場ファンドの持分またはユニット・トラストの受益証券(上場の有無を問わない。)、およびゴルフ場への投資に付随する資産(ゴルフ場でもしくはゴルフ場とともに利用されるホテルまたはゴルフ場に建設される建物を含むがこれらに限られない。)を意味する</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>
コース機械リース契約	: <u>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本スポンサーからリースすることを定めたリース契約</u>
東日本大震災	: 2011年3月に日本で発生した地震

(中略)

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>
レバレッジ・レシオ	: <u>有利子負債の額(リース債務を含むが、劣後債務とノンリコースベアの債務は含まない。)をEBITDAで除したものの</u>
上場	: <u>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</u>
上場マニュアル	: <u>シンガポール証券取引所の上場マニュアル</u>
LTV(借入金試算価値比率)	: <u>負債額/当初ポートフォリオの鑑定評価額の合計</u>
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>

(中略)

新SPC	: <u>本合併後のSPCである特別目的ビークル</u>
新SPC保有ゴルフ場施設	: <u>新SPCが直接的にまたはその持分等の保有により支配するビークルを通じて間接的に保有するゴルフ場施設</u>
新規受益証券	: <u>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</u>
仮条件	: <u>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</u>
事務機器等リース契約	: <u>事務機器等を本スポンサーからリースすることを定めたリース契約</u>
通常決議	: <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50%超からなる多数決で提案され可決された決議</u>
元のTK投資家	: <u>TKストラクチャーの下での投資家である本スポンサー</u>
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>
プロジェクト契約	: <u>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ョ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>

<b>提案済み保有事業</b>	: <u>トラスティ・マネージャーが承諾しなかった対象事業</u>
<b>プロシヨップ事業</b>	: 本書の「再編措置」の定義に従う
	(中略)
<b>関係事業体</b>	: SF BT規制の定義に従う。
<b>AGトラスト対象事業</b>	: <u>TK営業者またはトラスティ・マネージャーがその持分を保有するゴルフ場から半径40マイル以内にあるゴルフ場</u>
<b>関連期間</b>	: 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・マネー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。
	(中略)
<b>ROFR契約</b>	: 本スポンサーとトラスティ・マネージャーの間の先買権契約
<b>出向契約</b>	: <u>新SPCと本スポンサーとの間で締結された出向契約</u>
<b>証券</b>	: 本書の「分配予定」の定義に従う。
	(中略)
<b>スポンサー処分案</b>	: 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・マネー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
<b>谷澤</b>	: <u>株式会社谷澤総合鑑定所</u>
<b>買収法</b>	: <u>シンガポールの買収・合併法</u>
<b>スポンサー提案</b>	: 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・マネー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
<b>子会社</b>	: シンガポール会社法の定義に従う
	(中略)
<b>本信託証書</b>	: <u>AGトラストを設定する2014年6月16日付信託証書(2014年7月21日付第1変更読替証書により、変更および読み替え済み。)</u>
<b>トラスト・グループ</b>	: <u>AGトラストおよびその子会社</u>
<b>信託財産</b>	: 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"> <li>(a) AGトラストに拠出された金銭またはその他資産</li> <li>(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</li> <li>(c) トラスティ・マネー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</li> <li>(d) トラスティ・マネー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</li> <li>(e) AGトラストのためにトラスティ・マネージャーが借り入れまたは調達した資金</li> <li>(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</li> <li>(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</li> </ul>

（中略）

**米国証券法  
ビークル**

： 1933年米国証券法（改正済）

：株式会社、特例有限会社、合同会社、任意組合、投資事業有限責任組合、有限責任事業組合、リミテッド・パートナーシップその他日本または外国の法令に基づく法人、組合その他事業体をいい、法人格を有しているか否かを問わない。

## 別紙B

## 訂正前

## 外国為替レート情報および外国為替管理

## 外国為替レート情報

以下の表は、表示された期間における、シンガポール・ドルおよび日本円間の為替レートに関する情報を（シンガポール・ドル当たりの日本円で）明記している。為替レートは、ブルームバーグから取得された通貨の買値および売値間の平均値に基づく。日本円の額が当該シンガポール・ドルの額を実際に表示するものであることを表明するものではなく、米ドルの額が当該シンガポール・ドルの額を実際に表示するものであることを表明するものでもない。また、表示されたレートまたはその他のレートでシンガポール・ドルに換金されたまたは換金され得たということを表明するものでもない。

（後略）

## 訂正後

## 外国為替レート情報および外国為替管理

## 外国為替レート情報

以下の表は、表示された期間における、シンガポール・ドルおよび日本円間の為替レートに関する情報を（シンガポール・ドル当たりの日本円で）明記している。為替レートは、ブルームバーグから取得された通貨の買値および売値間の平均値に基づく。日本円の額が当該シンガポール・ドルの額を実際に表示するものであることを表明するものではない。また、表示されたレートまたはその他のレートでシンガポール・ドルに換金されたまたは換金され得たということを表明するものでもない。

（後略）