

会社及び決算の概要

1. 会社案内

当社は金子修により1998年8月に設立
金子はアメリカの高校・大学を卒業後、30年以上にわたりアメリカを本拠地として、アメリカ・ヨーロッパの不動産に投資するオポチュニティ・ファンドの組成及び運用に従事
1998年から日本の不動産への投資を開始し、2000年帰国。2001年に本拠地を日本に移転

上 場： 2001年12月(ヘラクレス4314)
 役員(連結)： 役員15名、従業員101名(うち当社役員6名、従業員79名)(2006年12月31日現在)
 【2005年12月末時点 役員11名、従業員68名】(当期中に、役員が4名・従業員が当社及び子会社で33名増加)
 事業内容： 不動産投資顧問事業
 経営方針： 「投資家とともに成長する」という経営方針のもと、不動産ファンドの組成・運用及び資産管理を主たる事業として行う

2. 当社の特色

当社は国内において唯一大型の一任勘定型オポチュニティ・ファンド「通称一兆円」ファンドを運用している

- このファンドは投資のサイズやタイプに係らず、当社が独自に判断し、スピーディー(10営業日以内)かつ、確実に投資実行できる。その為、市場では確実な「買い手」として認知され、現在のような【売り手】市場では、特に有利な立場となる。
- このファンドは、各投資家から事前に投資額のコミットメントを取得している為、投資額の増額に対し、当社の増資などの対応をあまり必要とせず、短期的・流動的に対応できる。
- このファンドは運用資産のサイズに関係なく、当社の売上原価と販管費の合計額54%を負担している為、当社の経営が安定し、更に、シニア・マネージメントが当社と同様にコ・インベストを通し、インセンティブ・フィーを受け取ることができ、マネージメントの安定性を保っている。
- このファンドの投資家は年金・財団・大学基金・生保・政府・金融機関など関連な運用資金を有し、運用実績が伴えば常にリアップするという基本方針がある為、当社は今後も大型ファンドの組成・運用が容易となっている。

3. 今後の投資戦略(潮目を読む)

<イールド・ギャップから賃料ギャップへのシフト>

デフレ経済下で高止まりしていたキャップレートも、2004年後半より下降し始めた為、イールドギャップが4%台から2%台に落ちた。一方、景気回復と同時に落ち続けた賃料が反転、上昇し始め、それに伴い大きな賃料ギャップが発生し始め、オポチュニティとなった。賃料ギャップが最も大きいのは東京の大型オフィスビルである為、そのタイプの物件に集中投資を行っている。

<短期保有から長期保有へのシフト>

キャップレートが圧縮されている市場では短期間にキャピタルゲインが取れる為、投資期間は比較的短期間であった(平均2年)。しかし、今後の投資戦略は賃料ギャップを中心に投資する為、保有期間が長期化する(3年から5年)。

<コストからインカムへのシフト>

デフレ経済下でのバリューアップ戦略のキーは、不動産運営コストの圧縮であったが、景気回復と同時に、賃料アップによるインカムの上昇が不動産の価値のバリューアップにつながる為、賃料上昇を中心とした投資戦略へシフトする。

<小型から大型物件へのシフト>

賃料ギャップが最も拡大している物件及びタイプは、東京の大型オフィスビルである。これは需給バランスによるものである。空室率が6~8%前後で賃料バランスがニュートラルになり、6%以下で賃料の上昇圧力となる一方、8%以上で下降圧力となる。現在東京の大型オフィスビルは空室率が1.4%である為、今後も長期的な賃料アップが望める。

4. フィー体系及び収益源

	オポチュニティ・ファンド	私募・コア・ファンド	公募・コア・ファンド(J-REIT)
マネージメント・フィー インベストメント・マネージメント・フィー	エクイティ総額の150bps	該当無し	該当無し
リインバースメント・フィー (ファンド運用に従ずる人件費等)	エクイティに対して最大150bps まで請求可能	該当無し	該当無し
アセット・マネージメント・フィー	n/a	運用資産に対して80bps	運用資産に対して50bps
インセンティブ・フィー	IRR10%のハードルを超過した部分の20%	運用不動産売却益の一部	該当無し
キャピタル・ゲイン ダヴィンチ自己投資割合	9%~20%	原則的に0%	原則的に0%

5. 決算および3ヵ年計画

2005年12月期まで非連結子会社として処理しておりましたが、当社グループが組成・運用するファンドを、2006年12月期より連結子会社として処理することを決定いたしました。前期との比較目的の為、およびより理解しやすいと考え、下記財務諸表は持分法を適用して作成しております。

<2006年度>

*オポチュニティ・ファンドⅢ「ムーンコイン」の投資を3月に完了。総投資額4,651億円
 *オポチュニティ・ファンドⅣ「カドベ」(通称一兆円ファンド)を3月より運用開始。当初エクイティ3,000億円を計画していたが、最終的にエクイティ3,200億円に達し、マネージメント・フィーが増加。
 *オポチュニティ・ファンドⅠ「バリスタ」全物件を7月に売却完了により、インセンティブ・フィーのリザーブ15.2億円を売り上げに計上。
 *オフィス・ファンドⅡ・Ⅲ、全10物件売却完了。
 *以上売却価格が想定以上であった為、インセンティブ・フィー及びキャピタル・ゲインがアップし、マネージメント・フィーのアップと合わせ、上方修正となった。

<2007年度>

*マネージメントフィーは「カドベ」のエクイティ3,200億円をベースに、オポチュニティ・ファンドから81億円、私募・公募ファンドから13億円、合計94億円を想定。
 *オフィス・ファンドⅣから5物件、エクス・チェンジファンド(EX)Ⅰから6物件売却予定。
 *オポチュニティ・ファンドⅡ「ミノス」7物件、今期で売却完了予定。
 *オポチュニティ・ファンドⅢ・Ⅳ「ムーンコイン」及び「カドベ」より、11物件売却予定。
 *以上合計29物件、総額1,791億円の売却を予定し、それによるインセンティブ・フィー137億円、但しその内59億円はリザーブとなり来期以降に計上、よってネット78億円、及びキャピタル・ゲイン42億円を今期に計上予定。

<2007年度をベースとする3ヵ年計画>

2001年度~2006年度(過去5年間)、毎年倍々前後の成長をしてきた当社は、2007年度~2009年度の3年間で年平均40%成長にソフトランディングを計画している。これは<イールドギャップ>から<賃料ギャップ>への潮目の変化による投資期間の長期化を考慮したもので、今後3年間のインセンティブ・フィーとキャピタル・ゲインの源泉となるのが、ムーンコイン及びカドベの投資物件の含み益である。又、2008年度以降のマネージメント・フィーは、オポチュニティ・ファンドⅤの組成予定(エクイティ4,000億円)をベースに算出されている。

	FY.2004 実績	FY.2005 実績	FY.2006 実績	FY.2007 計画	FY.2008 計画	FY.2009 計画
【運用資産】 単位：億円						
期末運用資産残高(注)	2,140	4,960	10,049	16,284	22,588	29,083
購入資産金額	1,641	4,049	6,542	8,027	7,890	9,811
売却資産金額	511	1,229	1,453	1,791	1,586	3,316
投資済エクイティ	456	1,406	2,790	4,416	5,916	7,323
注：売買契約済みの開発案件については、土地部分は購入契約金額の全額を、建物部分は購入契約金額を工事期間で按分した金額を、毎期末運用資産残高に算入しております。また、開発案件に要するエクイティ予定金額の全額を投資済エクイティに含めております。						
【連結損益計算書】 単位：百万円						
連結売上高	4,156	9,502	20,474	23,522	32,834	43,464
オポチュニティ・ファンド	746	2,637	7,341	8,134	12,955	13,542
コア・ファンド及びその他	527	1,023	1,111	1,327	1,943	3,906
マネージメント・フィー	1,273	3,660	8,452	9,461	14,898	17,448
インセンティブ・フィー	489	2,539	6,873	7,807	10,503	17,375
キャピタルゲイン	1,568	2,189	3,392	4,050	5,815	7,023
その他	826	1,114	1,757	2,204	1,618	1,618
経常利益	2,695	6,990	15,375	17,710	26,576	37,208
当期純利益	1,731	4,481	9,125	11,200	15,680	21,952
ROE	29%	45%	56%	42%	39%	37%
【連結貸借対照表】 単位：百万円						
【資産の部】						
現金及び預金	2,859	5,841	14,956	10,804	12,047	11,648
投資(自己投資)	13,732	14,519	35,828	58,286	77,099	96,931
その他の資産	1,935	2,450	6,043	6,706	6,407	6,109
資産合計	18,526	22,810	56,826	75,796	95,533	114,688
【負債の部】						
短期及び長期借入金	8,580	7,320	21,625	26,956	31,008	25,952
その他の負債(少数株主持分含)	1,546	4,118	14,264	16,703	16,728	18,967
負債等合計	10,125	11,438	35,889	43,659	47,736	44,919
【資本の部】						
負債・資本合計	8,401	11,372	20,937	32,137	47,817	69,769
負債・資本合計	18,526	22,810	56,826	75,796	95,533	114,688
ネット有利子負債	5,721	1,479	6,669	16,152	18,961	14,304
**EPS 単位：円	1,193	2,900	5,940	7,291	10,208	14,291

2007年度から
2009年度に
見込むインセン
ティブ・フィー
(計357億円)
及び
キャピタル・
ゲイン
(計169億円)
は
合計526億円

6. オポチュニティ・ファンドの概要 (2006年12月末現在)

a. 運用実績

単位: 億円

ファンド名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
投資開始時期	物件取得数	物件売却数	総投資額	エクイティ投資額	エクイティ回収金額 (1)	未回収利益及びエクイティ (1)	総回収 (見込み) 金額	総投資利益 (8-5)	(実績)IRR (1)	(想定)IRR (1)	(実績)IRR (1)	(想定)IRR (1)	ファンド終了 (予定) 時期 (2)	
オポチュニティ・ファンド以前	98年3月	63	63	762	313	557	0	557	244	1.75x	1.78x	23%	24%	04年8月
パリスタ (DJREP I)	02年11月	22	22	797	215	490	0	490	275	1.80x	2.26x	33%	71%	06年7月
ミコノス (DJREP II)	04年3月	22	15	521	128	200	112	312	184	1.58x	2.35x	32%	73%	07年6月
ムーンコイン (DJREP III)	04年11月	59	23	4,651	1,003	408	1,563	1,971	968	1.54x	1.66x	34%	50%	10年2月
カドベ (DJREP IV)	06年3月	16	0	4,463	902	0	1,662	1,662	760	1.80x	1.81x	26%	28%	10年2月
合計		182	123	11,196	2,561	1,655	3,337	4,992	2,431	1.68x	1.81x	30%	49%	

(1) マネージメントフィー、費用及び経費、成功報酬、源泉税控除前の数値となります (パリスタ除く)

(2) ファンド終了 (予定) 時期: 取得済み物件の最終売却時期

1912
ミコノス (DJREP II)、ムーンコイン (DJREP III)、カドベ (DJREP IV) から出る見込総投資利益の合計

現在運用中のファンドからの見込総投資利益

単位: 億円

ファンド名	ダヴィンチ出資	見込総投資利益	見込総投資利益の期間別内訳		2007年以降の内訳			
			2006年迄	2007年以降	投資家	インセンティブ・フィー	当社 キャピタル・ゲイン	合計
ミコノス (DJREP II)	8.98%	184	49	135	97	25	13	38
ムーンコイン (DJREP III)	10.84%	968	54	914	649	186	79	265
カドベ (DJREP IV)	16.75%	760	0	760	506	152	102	254
3ファンド合計		1,912	103	1,809	1,252	363	194	557

見込総投資利益 1,912 億円のうち、103 億円は 2006 年迄に発生している為、2007 年以降発生する金額は 1,809 億円であり、このうち当社に帰属するインセンティブ・フィー (363 億円) とキャピタル・ゲイン (194 億円) の合計は 557 億円である。これを今後 3 年間で売上げに計上する計画の詳細が、1 ページ目に掲載されている 2007 年度から 2009 年度のインセンティブ・フィー及びキャピタル・ゲインの計画数値合計 526 億円である。

b. 年度末における運用資産残高の推移

単位: 億円

	DJREP I & II ⇒		DJREP III ⇒			DJREP IV ⇒		2009年
	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	
取得	128	425	1,387	2,896	5,355	6,000	6,000	6,000
売却	-	14	462	980	661	1,401	1,403	3,392
運用資産残高	128	539	1,464	3,380	8,074	12,672	17,270	19,878 ← (A)

c. 売却実績

単位: 億円

売却先	第3者リート	ダヴィンチ・リート	ダヴィンチ・コア・ファンド	第3者	合計
第3者リート	15				15
ダヴィンチ・リート		28			28
ダヴィンチ・コア・ファンド			35		35
第3者				45	45
合計					123

*** マネージメントフィー、費用及び経費、成功報酬控除前の数値を基に算出した IRR の合計加重平均値となります

7. 私募コア・ファンド (元プレリート) 及び公募コア・ファンド (J-REIT)

<プレリートからコアファンドへ戦略の移行>

* プレリートはキャップ・レートと資金コストの差であるイールド・ギャップを最大限に狙った投資戦略であったが、キャップ・レートの低下により、イールド・ギャップが4%台から2%台に低下し一方、賃料の上昇により賃料ギャップが発生した為、賃料ギャップを中心とした投資戦略に変更した。これがコア・ファンド戦略である。

* プレリートの保有期間は当初5年間を予定していたが、キャップ・レートの低下によるキャピタル・ゲインを狙う事が可能になったため、早期に物件の売却を行った。その為、物件の保有期間は短くなり、(平均22ヶ月)結果として高いIRRを排出した。

* 賃料ギャップの大きい物件は20億円以上の物件であり、しかも東京にあるオフィス物件である。今後はそのような物件を組成の中心とし、賃料アップを中心とした長期保有による内部成長を狙う戦略である。

* 賃料ギャップからくるキャピタル・ゲイン及び、イールド・ギャップからくる安定配当、両方のメリットをブレンドした商品を3月に組成予定である。(私募コア・ファンド)

* 公募コアファンド (J-REIT) も、私募ファンド同様賃料ギャップによる内部成長を狙う戦略である。

【売却予定時期】 【売却予定価格】

daVinci EX I	2007年1Q	106億円
Office Fund IV	2007年1Q	395億円
daVinci RF I	2008年	194億円
		計 718億円

単位: 億円

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
取得	-	118	453	1,071	859	2,027	1,890	3,811
売却	-	-	-	113	477	390	184	0
運用資産残高	-	118	571	1,529	1,911	3,547	5,253	9,064 ← (B)

8. 運用資産残高

ファンドタイプ	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
オポチュニティ・ファンド	128	539	1,464	3,380	8,074	12,672	17,270	19,878 ← (A)
コア・ファンド		118	571	1,529	1,911	3,547	5,253	9,064 ← (B)
その他	552	353	105	51	64	64	64	64
運用資産残高	680	1,010	2,140	4,960	10,049	16,284	22,588	29,083
取得 (「その他」を含む)	450	538	1,641	4,049	6,542	8,027	7,890	9,811
売却 (「その他」を含む)	180	208	511	1,229	1,453	1,791	1,586	3,316

9. ファンドの組成及び今後のスケジュール

a) 当期に組成を開始した4本目のオポチュニティ・ファンド「カドベ」(通称「1兆円ファンド」)のエクイティ・コミットメントは予定額を超えて3,200億円に達したので、2006年12月にエクイティ募集を締め切り。

これにより「カドベ」による投資は、ノンリコース・ローンとあわせ合計で1兆3千億円程度まで可能となり、国内最大級の不動産投資ファンドとなる。

b) エクイティ・コミットメントの内訳

地域	金額	割合
北米	1,269億円	40%
日本	1,083億円	34%
中近東及びアジア (除く日本)	192億円	6%
欧州	105億円	3%
当社・当社従業員	551億円	17%
	3,200億円	100%

国内投資家	金額
年金	738億円
金融機関	200億円
保険会社	125億円
その他金融業	20億円
合計	1,083億円

海外投資家	金額
年金	404億円
財団・大学基金	386億円
政府機関	184億円
生命保険会社	161億円
その他	431億円
合計	1,566億円

当社・当社従業員	金額
	551億円
総合計	3,200億円

c) 今後の組成予定

* daVinci コアファンド I (私募コア・ファンド)、590 億円 (6 物件) を 3 月に組成予定

* オポチュニティ・ファンド V、予定エクイティ 4,000 億円を 2008 年第一四半期に組成予定

9. 直近 15 ヶ月に取得した大型オフィスビル (計 4 棟 総投資額合計 5,435 億円・平均 45%の賃料ギャップ)

パシフィックセンチュリープレイス丸の内



所在地 千代田区丸の内一丁目
 地積 1,673 坪
 規模 地上 32 階・地下 4 階
 有効賃貸可能面積 11,751 坪
 周辺市場賃料 坪 6 万 5,000 円/月
 現行賃料 坪 4 万 4,900 円/月
 (45%の賃料ギャップ)

芝パークビル (通称 "軍艦ビル")



所在地 港区芝公園二丁目
 地積 4,876 坪
 規模 地上 14 階・地下 2 階
 有効賃貸可能面積 25,306 坪
 周辺市場賃料 坪 2 万 9,000 円/月
 現行賃料 坪 2 万 190 円/月
 (44%の賃料ギャップ)

新宿マインズタワー



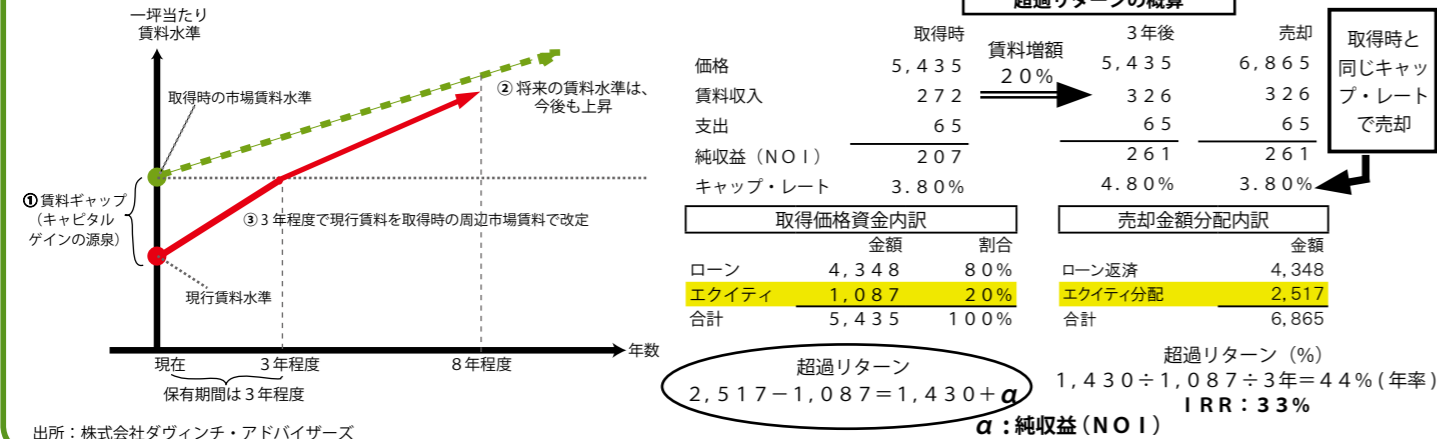
所在地 渋谷区代々木二丁目
 地積 3,485 坪
 規模 地上 34 階・地下 3 階
 有効賃貸可能面積 13,785 坪
 周辺市場賃料 坪 4 万円/月
 現行賃料 坪平均 2 万 7,426 円/月
 (46%の賃料ギャップ)

国際赤坂ビル



所在地 港区赤坂 2 丁目
 地積 1,821 坪
 規模 地上 20 階・地下 4 階
 有効賃貸可能面積 10,980 坪
 周辺市場賃料 坪 3 万 8 千円/月
 現行賃料 坪 2 万 6,000 円/月
 (46%の賃料ギャップ)

10. 物件取得時における超過リターン (キャピタル・ゲイン) の源泉

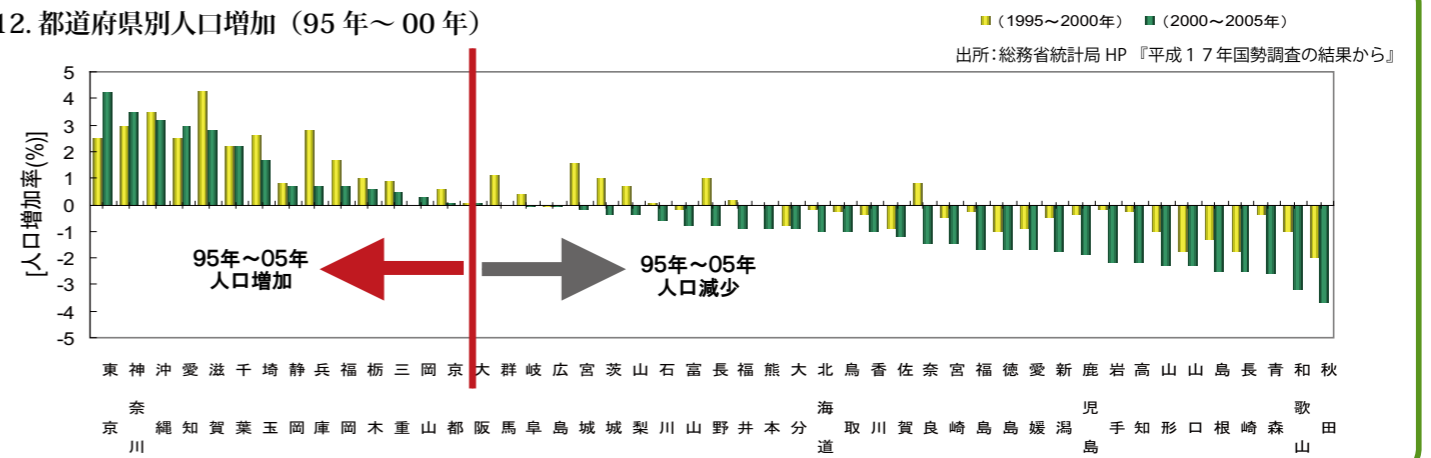


11. 東京は世界の都市でもっとも魅力的な投資先

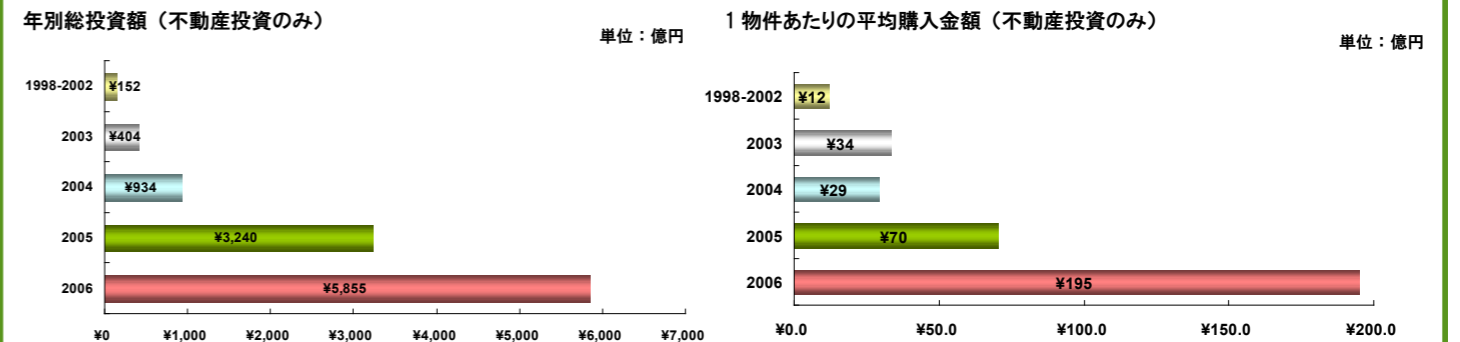
主要都市	床面積	Aクラスオフィスのキャップ・レート	10年国債利回り	利回り較差 (Aクラスオフィスのキャップ・レート対10年国債利回り)	オフィス空室率 (全クラス)	オフィス空室率 (Aクラス)
東京	78,078,525m ² 23.6 百万坪	3.80%	1.67%	213b.p.	2.70%	1.40%
ニューヨーク	32,997,472m ² 10.0 百万坪	5.50%	4.77%	73b.p.	6.30%	4.70%
ロンドン	41,827,781m ² 12.6 百万坪	3.90%	4.57%	-67b.p.	5.70%	4.10%
パリ	42,292,534m ² 12.8 百万坪	4.25%	3.80%	45b.p.	5.20%	4.80%

出所: シービー・リチャードエリス・株式会社生駒データサービス・ジョーンズラングラサル株式会社・モルガンスタンレー・株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ

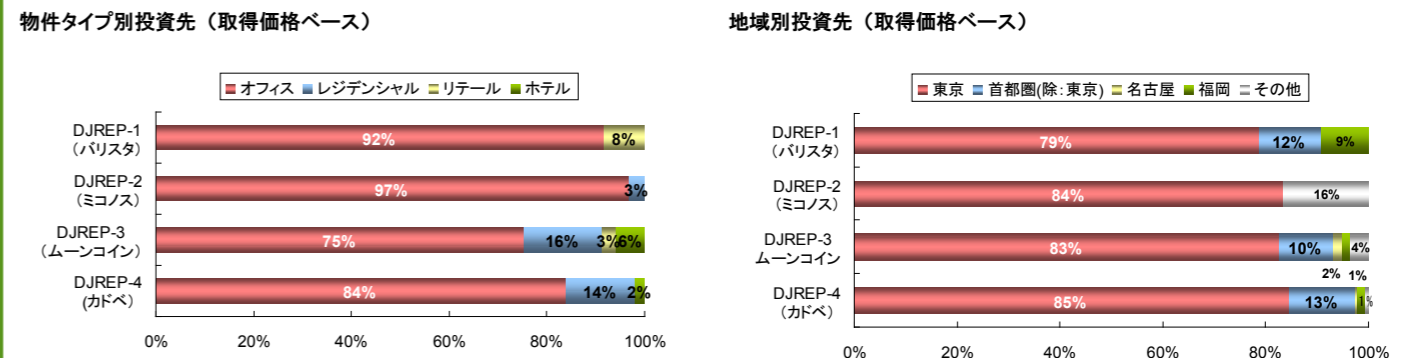
12. 都道府県別人口増加 (95年~00年)



13. 年別総投資額と1物件あたりの平均購入金額の推移 (オポチュニティ・ファンドのみ)



14. ファンド別投資先物件タイプ及び投資地域 (オポチュニティ・ファンドのみ)



本資料は、当社の企業説明に関する情報の提供を目的としたものであり、当社が発行する有価証券への投資を勧誘することを目的としたものではありません。また、本資料は2006年12月末時点のデータに基づいて作成されております。本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証しまたは約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ
 〒104-0061 東京都中央区銀座6-2-1
 ダヴィンチ銀座5F
 Tel: 03-6215-9865 (IR専用) Fax: 03-6215-9411
 Eメール: ir@davinci-advisors.com