

ファンドの概要と運用状況

6. オポチュニティ・ファンドの概要 (2007年6月末現在)

a. 運用実績 (不動産)

ファンド名	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 ^{*2}	未回収利益及びエクイティ ^{*2}	総回収(見込み)金額 ^{*2}	総投資利益(8-5)	(想定) ^{*1} 投資倍率	(実績・想定) ^{*2} 投資倍率	(想定)IRR ^{*1}	(実績・想定)IRR ^{*2}	ファンド終了(予定)時期 ^{*3}
パリスタ (DJREP I) ^{*4}	02年11月	22	22	797	215	490	0	490	275	1.80x	2.28x	33%	71%	06年7月
ミコノス (DJREP II)	04年3月	22	18	521	128	243	104	347	220	1.58x	2.72x	32%	77%	07年6月
ムーンコイン (DJREP III)	04年11月	60	23	4,644	1,180	461	2,551	3,012	1,832	1.54x	2.54x	34%	55%	12年2月
カドベ (DJREP IV)	06年3月	33	2	4,846	991	137	2,300	2,437	1,446	1.75x	2.45x	26%	46%	投資中
合計		137	65	10,808	2,514	1,331	4,955	6,286	3,772	1.65x	2.49x	31%	54%	

本サマリーは共同投資家持分も含みます

現在運用中のファンドから出る見込総投資利益の合計 **3,497**

2006年12月における見込総投資利益は1,912億円であったが、景気回復および供給不足などによる市場家賃の上昇スピードが速く、不動産価値が著しく増大している。

*1 (UW) Multiple、IRRは加重平均で算出しています。

*2 比較を容易にするため、エクイティ回収金額、未回収金額、総回収金額、Multiple、IRRについては、マネジメント・フィー (インベストメント・マネジメント・フィーおよびリターン・マネジメント・フィー)、分配にかかる源泉税、インセンティブ・フィーを控除しないで計算しています。従いまして、下記の見込総投資利益、見込総投資利益の期間別内訳、2007年中間期以降の内訳は概算であり、また有価証券に関する投資利益は含めていませんので実績等と異なります。

*3 ファンド終了 (予定) 時期: 現在所有している物件の最終売却時期としています。

*4 Ballista: 実績 / 想定 の Multiple と IRR はマネジメント・フィーは控除していますが、源泉税およびインセンティブ・フィーは控除せずに算出しています。

現在運用中のファンドからの見込総投資利益の分配概算

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			
			2007年中間期迄	2007年中間期以降	投資家	当社		合計
						インセンティブ・フィー	キャピタル・ゲイン	
ミコノス (DJREP II)	8.98%	220	120	99	75	17	7	24
ムーンコイン (DJREP III)	10.84%	1,832	100	1,732	1,235	346	150	497
カドベ (DJREP IV)	16.75%	1,446	(15)	1,461	973	292	196	488
3ファンド合計		3,497	205	3,292	2,283	655	353	1,009

b. 年度末における運用資産残高の推移

	DJREP I & II ⇒		DJREP III ⇒		DJREP IV ⇒		2007年(中間実績)	2007年(年間計画)	2008年	2009年
	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年				
取得	128	425	1,387	2,896	5,355	1,017	6,000	6,000	6,000	
売却	-	14	462	980	661	179	1,401	1,403	3,392	
運用資産残高	128	539	1,464	3,380	8,074	8,912	12,672	17,270	19,878	

c. 売却実績

第3者リート	15
ダヴィンチ・リート	28
ダヴィンチ・コア・ファンド	36
第3者	48
合計	127

ファンド名	売却物件数	平均保有期間	総投資額	エクイティ投資額	回収済み利益及びエクイティ	投資倍率	実績IRR**
オポチュニティ・ファンド以前	63	30	762	313	557	1.78x	24%
パリスタ (DJREP I)	22	17	797	215	490	2.26x	71%
ミコノス (DJREP II)	18	17	370	105	210	2.00x	81%
ムーンコイン (DJREP III)	23	8	684	146	232	1.52x	105%
カドベ (DJREP IV)	1	10	28	6	12	1.89	125%
合計	127	22	2,641	785	1,501	1.91x	60%

実績IRR** オポチュニティ・ファンド以前およびパリスタ (DJREP I) はマネジメント・フィーを控除した加重平均値です。ミコノス、ムーンコインおよびカドベはマネジメント・フィー、成功報酬控除前の数値による加重平均値です。

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。

*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 RF1	2008年	194億円
daVinci OCF1	2012年	561億円
		755億円

単位: 億円

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年(中間実績)	2007年(年間計画)	2008年	2009年
取得	-	118	453	1,071	859	464	2,027	1,890	3,811
売却	-	-	-	113	477	391	390	184	0
運用資産残高	-	118	571	1,529	1,911	1,983	3,547	5,253	9,064

(B)

8. 運用資産残高

単位: 億円

ファンドタイプ	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年(中間実績)	2007年(年間計画)	2008年	2009年
オポチュニティ・ファンド	128	539	1,464	3,380	8,074	8,912	12,672	17,270	19,878
コア・ファンド		118	571	1,529	1,911	1,983	3,547	5,253	9,064
その他	552	353	105	51	64	140	64	64	64
運用資産残高	680	1,010	2,140	4,960	10,049	11,035	16,284	22,588	29,083
取得 (「その他」を含む)	450	538	1,641	4,049	6,542	1,562	8,027	7,890	9,811
売却 (「その他」を含む)	180	208	511	1,229	1,453	576	1,791	1,586	3,316

(A)

(B)

9. オポチュニティ・ファンド及び今後のスケジュール

a) 前期に組成を完了した4本目のオポチュニティ・ファンド「カドベ」(エクイティ・コミットメント3,200億円、通称「1兆円ファンド」)はオフィス・住居については東京及び東京近郊を中心に、各種ホテルについては全国的に投資を行っている。当中間期末における総投資額は4,846億円

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%
合計	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 **551億円**
総合計 3,200億円

c) 今後の組成予定

*エクイティ総額1,200億円程度のコーポレート・オポチュニティ・ファンドを第4四半期に組成運用開始予定

10. 投資対象資産 オポチュニティ・ファンドを最大限に活用

開発案件 (2007年7月末現在)

(単位億円)

種類	決済済み	未決済			計	合計	
		売買契約締結済	覚書締結済	パイプライン		金額	件数
複合施設	0	585	450	1,001	2,036	18	
オフィス	0	615	28	1,111	1,754	8	
住居	284	816	180	0	995	13	
ホテル	114	79	54	142	275	9	
商業施設	26	0	67	0	67	2	
計	424	2,095	778	2,254	5,127	50	

* 5,551億円のうち中間期末の運用資産残高に算入している金額は1,644億円。



用途	住居 (164戸)
所在地	東京都新宿区
竣工予定	2008年2月
規模	地下1階、地上30階



用途	住居 (1,084戸)
所在地	神奈川県川崎市中原区
竣工予定	2008年3月
規模	地下2階、地上45階



用途	住居 (278戸)
所在地	東京都品川区
竣工予定	2009年2月
規模	地下1階、地上36階



用途	オフィス (1,222坪)
所在地	東京都新宿区
竣工予定	2008年9月
規模	地下1階地上10階

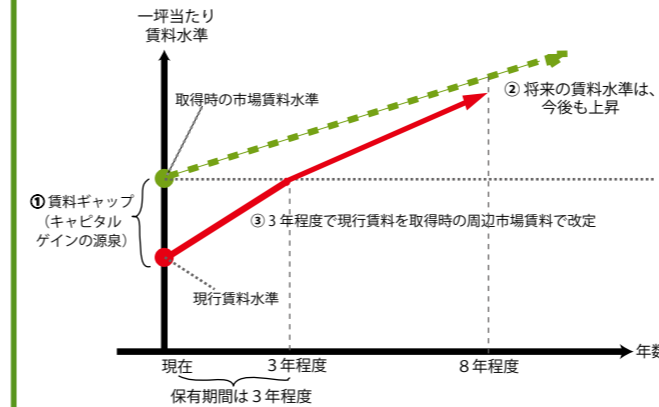


用途	複合施設 (2,337坪)
所在地	大阪府大阪市西区
竣工予定	2008年11月
規模	地下1階地上22階



用途	オフィス (2,474坪)
所在地	東京都港区
竣工予定	2009年10月
規模	地下1階、地上9階

11. 物件取得時におけるリターンとIRRの源泉及びIRR



リターン概算			
取得時	賃料増額	3年後	売却
300	20%	300	375
賃料収入	15	18	18
支出	3	3	3
純収益 (NOI)	12	15	15
キャップ・レート	4.00%	5.00%	4.00%

取得価格資金内訳		売却金額分配内訳	
金額	割合	金額	割合
ローン	240 80%	ローン返済	240
エクイティ	60 20%	エクイティ分配	135
合計	300 100%	合計	375

リターン合計
 135 - 60 = 75 (売却によるゲイン)
 111 = 75 + 36 (3年間の純収益 (NOI))
 111 ÷ 60 ÷ 3年 = 6.2% (年率)
IRR : 5.2%

12. 東京のマーケットに集中

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% ↓

「カドベ」による投資状況 2007年8月10日現在:
 (売買契約締結済み分・共同投資家分を含む) (単位億円)

東京	5,460	84%
東京近郊	574	9%
その他大都市	480	7%
合計	6,514	100%

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

13. 比較: フル連結 vs 持分法 2007年中間期

連結損益計算書	百万円		
売上高	65,458	(51,473)	13,985
営業利益	34,549	(24,116)	10,433
経常利益	23,344	(12,903)	10,441
法人税等	4,513	(198)	4,315
少数株主損益	(12,765)	12,705	(60)
純利益	6,066	0	6,066

連結貸借対照表 - 資産の部

フル連結による表示 (百万円)	
現金及び預金	35,193
信託預金	39,368
受取手形及び売掛金	455
販売用不動産	21,537
信託販売用不動産	762,220
その他流動資産	6,542
有形固定資産	134
無形固定資産	52
投資有価証券	13,626
金銭の信託	53,378
その他固定資産	16,369
資産合計	948,874
フル連結による影響額	
持分法による金額	

持分法による表示			
現金及び預金	投資	その他	資産合計
35,193			35,193
		39,368	39,368
		455	455
	21,537		21,537
	762,220		762,220
		6,542	6,542
		134	134
		52	52
	13,626		13,626
	53,378		53,378
	7,180	9,189	16,369
35,193	857,940	55,741	948,874
(19,157)	(808,536)	(51,465)	(879,159)
16,036	49,404	4,275	69,716

連結貸借対照表 - 負債・純資産の部

フル連結による表示 (百万円)	
短期借入金	35,591
一年以上以内返済長期借入金	28,220
未払法人税等	4,113
賞与引当金	469
その他流動負債	9,679
長期借入金	611,584
特定社債	28,912
その他固定負債	38,849
資本金	2,386
資本剰余金	2,516
利益準備金	23,201
自己株式	(1,393)
評価換算差額	2,212
少数株主持分	162,535
負債・純資産合計	948,874
フル連結による影響額	
持分法による金額	

持分法による表示 (百万円)							
長・短期借入金	その他負債	負債合計	株主資本	評価換算差額	少数株主持分	純資産合計	負債・純資産合計
35,591		35,591				35,591	35,591
28,220		28,220				28,220	28,220
	4,113	4,113				4,113	4,113
	469	469				469	469
	9,679	9,679				9,679	9,679
611,584		611,584				611,584	611,584
28,912		28,912				28,912	28,912
	38,849	38,849				38,849	38,849
			2,386			2,386	2,386
			2,516			2,516	2,516
			23,201			23,201	23,201
			(1,393)			(1,393)	(1,393)
				2,212		2,212	2,212
					162,535	162,535	162,535
704,307	53,110	757,417	26,710	2,212	162,535	191,457	948,874
(677,426)	(39,454)	(716,880)	0	0	(162,279)	(162,279)	(879,159)
26,881	13,657	40,537	26,710	2,212	256	29,178	69,716

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2007年6月末時点のデータに基づいて作成されています。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