

\*7月1日付で、会社分割による持株会社体制に移行し商号を変更

### 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年以上にわたる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。

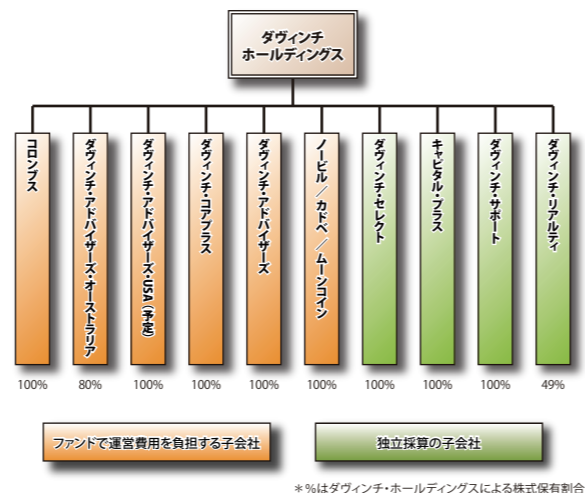
上 場 : 2001年12月 (ヘラクレス 4314)  
 社 員 数 : (連結) 220名 (単 独) 26名 (2008年8月1日時点)  
 事 業 内 容 : 不動産投資顧問事業及びこれに付随関連する事業を行う子会社を傘下に持つ純粋持株会社  
 グループ経営方針: 「投資家とともに成長する」という経営方針のもと、不動産ファンドの組成・運用及び資産管理を主たる事業として行う。

### 2. 現在の不動産市況と投資環境

- 世界的には、サブプライムローン問題に端を発した金融市場の混乱により不動産市況が悪化してきており、不動産取引は経済ファンダメンタルズが強固な大都市に一極集中している。
- 日本国内においても同じ傾向がみられる。不動産取引における流動性が確保されているのは東京都心のみで、地方では資金調達環境の極端な悪化により流動性が非常に低くなっており、価格の下落が著しい。市況としては、中小の地方都市を除いて価格の「底打ち」をしているとみられるが、「回復」時期が不透明なため、オポチュニティ・ファンドによる積極的な売買は控えている。

### 3. 当社グループの体制

- 当社グループでは、急激に悪化しつつある不動産市況を勘案し、現在は戦略的に「動かざる」時期と判断し、今後市況が回復の兆しを見せた際に迅速に対応できるように、当面はグループの体力を温存する方針である。
- 具体的には、ホールディングス制への移行を機に、当社グループでは右図に示す体制を整備した。橙色で示される子会社では運営費用(人件費等)がファンドの経費に含まれており、緑色で示される子会社は独立採算制であるため、上場母体であるホールディングスの主な支出は役員及び従業員の人件費等である。グループ各社についても、新規の採用を控え、グループ会社間で人的資源を融通することにより、経費を必要最小限に抑える予定である。このように、当社グループでは厳しい環境下においても安定した経営基盤を整備している。

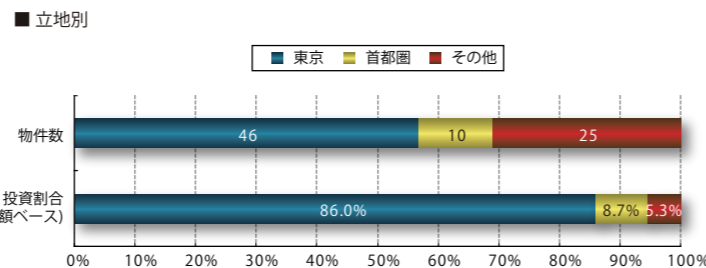


### 4. 今後の戦略

現在当社グループのオポチュニティ・ファンドで運営している資産の内訳は下図のとおりである。

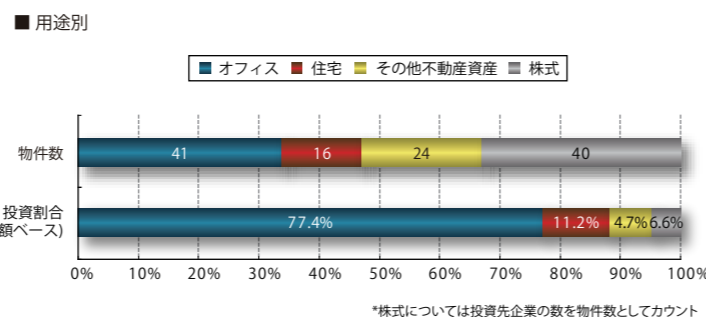
#### 1. 物件売却

東京都心のオフィス(図-青色部分)は、依然として賃貸面積に対する需給関係がタイトで流動性も高いが、地方物件及び住宅等(図-赤色部分)については、買い手の資金調達が非常に困難になっており、当面の間売却は困難と考えられる。当社グループで保有する資産の多くは、東京都心のオフィス(図-青色部分)で占められており、今後も適正価格での売却を進めていく方針である。



#### 2. 物件取得

厳密に精査した事業収支に基づき、既存物件については、借入返済のための資金を必要とする会社が放出する物件の取得を進める。開発案件については、ディベロッパーのエンドバイヤーとして完成後に物件に取得していく。不良債権化している案件の取得については、債権者であるレンダーと協同して、柔軟にその事業化に取り組んでいる。当社グループは、当面の間は東京都心のオフィス(図-青色部分)にターゲットを絞り、既存物件及び開発物件を継続的に取得していく。



### 5. 当社グループの特色 —安定した経営—

オン・バランス(借入と自己資金)で不動産およびその関連ビジネスを行う企業各社の一部は業績が急激に悪化しており、上場企業も数社倒産している。一方、当社グループのビジネスモデルはファンドを組成し、投資家からの資金とノンリコースローンにより収益不動産に投資して、そのファンドを運用・管理することにより各種フィーを得る、完全なオフ・バランスビジネスである。その収益構造は、以下の3本柱となっている。

- \* マネジメント・フィー ..... 恒常的安定収益源
- \* インセンティブ・フィー } ..... 成長の原動力になる一過性収益源
- \* 共同投資のリターン }

上記のインセンティブ・フィーと共同投資のリターンは多くの物件の売却利益がもたらすものであるが、不動産不況下における物件売却は控えている。しかしながら、当社の主力ファンドであるオポチュニティ・ファンドは、オポチュニティのあるときに積極的に売買する反面、現在のようにオポチュニティが少ない時には次の機会までじっくり待てる下記のような手数料体系を持っている。このマネジメント・フィーとREIT、コアファンドのような管理資産とファンド規模に裏づけられたマネジメント・フィーのみで、経営を安定させ続けることができるのが当社グループのビジネスモデルである。もし、向こう1・2年不動産市況が悪く、ファンドによる物件の購入や売却を全く行わなかったとしても、マネジメントフィーとしてグループ全体で毎年約80億円の安定した収益が見込める。

#### 恒常的安定収入であるマネジメント・フィー(管理手数料)体系 (オポチュニティ・ファンドの場合)

##### 1. インベストメント・マネジメント・フィー

投資期間中(出資募集終了から原則3年間)は、投資金額や運用資産残高に関係なく出資確約金額総額に対し年間1.5%のマネジメント・フィーを受領。投資終了後は、未売却の保有物件に投下している出資(エクイティ)の総額に対し年間1.5%のマネジメント・フィーを受領する。現在、投資をおこなっている「カドベ」の出資確約金額は3,200億円であるので、インベストメント・マネジメント・フィーは年間48億円。

##### 2. リンバースメント・フィー

ファンド運営に従事している全従業員の人件費や事務所費用等のファンド運営費をリンバースメント・フィーとしてファンドから受領。出資確約金額総額に対し年間1.5%が上限となっている。現在の運営費は年間15億円程度。

オポチュニティ・ファンドの運営期間は最長10年のクローズド・エンドであるので、投資家は中途解約ができず、ヘッジ・ファンドなどと異なり、換金のための短期の物件売却を必要としないので、ストラクチャー上も安定した経営が可能となっている。

### 6. 今後のスケジュール

#### 1. リアルエステイト・オポチュニティ・ファンド

当初は2008年3月末までにリアルエステイト・オポチュニティ・ファンド第4号「カドベ」の投資を95%まで完了する予定であったが、不動産市況の悪化が顕著になった現在、以前に比べてより選別を強めて物件を取得しているため、「カドベ」の投資完了及び、リアルエステイト・オポチュニティ・ファンド第5号「ノービル」への投資開始を、当初の予定より遅らせた。その結果、「カドベ」の投資完了時期を2008年9月末とし、「ノービル」の投資開始を同年10月以降に変更した。

「ノービル」のエクイティについては、2009年5月頃まで募集をかける予定である。2008年8月時点で約710億円のエクイティが集まっており、年末には1,000億円程度に達する予定となっている。最終的なエクイティ規模は、市況とオポチュニティのサイズを勘案した上で判断を下す予定である。

#### 2. コーポレート・オポチュニティ・ファンド

コーポレート・オポチュニティ・ファンド第1号「コロンプス」は2008年3月に1,138億円のエクイティで運用を開始した。中間決算時点で、328億円(全体の約29%)を既に投資しており、その内272億円(投資総額約600億円)を第三者割当を受ける形でDAオフィス投資法人に投資した。現在も引き続きJ-REIT銘柄に対する投資を検討している。

#### 3. 今後新たに組成を予定しているファンド

今後新たに「コアプラス・ファンド」及び「オーストラリア・オポチュニティ・ファンド」の二種類のファンドの組成を予定。

「コアプラス・ファンド」は主に海外投資家向けのファンドで、約500億円のエクイティを予定している。組成後も不動産を取得することが可能で、主にリアルエステイト・オポチュニティ・ファンドで取得し、バリュアアップを経て収益が安定した不動産を、継続的に組み込んでいく予定である。

「オーストラリア・オポチュニティ・ファンド」はオーストラリアの大都市に立地する収益上昇余地の大きな不動産に投資するオポチュニティ・ファンドであり、現在のところ約250億円のエクイティを予定している。

\*7月1日付で、会社分割による持株会社体制に移行し商号を変更

7. オポチュニティ・ファンドの概要 (2008年6月末現在)

a. 運用概況(不動産)

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	投資総額	エクイティ投資額	エクイティ回収金額*	未回収エクイティ評価額*	総回収金額*	総投資利益(=8-5)	(想定)投資倍率*	(実績/想定)投資倍率*	(想定)IRR*	(実績/想定)IRR*	ファンド終了(予定)時期*
バリスタ (DJREP I)*4	02年11月	22	22	¥797	¥215	¥490	¥0	¥490	¥275	1.80x	2.28x	33%	71%	2006年7月
ミコノス (DJREP II)	04年3月	22	22	¥521	¥128	¥336	¥4	¥340	¥212	1.58x	2.66x	32%	74%	2007年12月
ムーンコイン (DJREP III)	04年11月	60	28	¥4,438	¥1,111	¥1,165	¥1,434	¥2,599	<b>¥1,488</b>	1.54x	2.34x	34%	51%	2012年4月
カドベ (DJREP IV)	06年3月	57	7	¥7,664	¥1,815	¥316	¥3,367	¥3,683	<b>¥1,869</b>	1.72x	2.03x	26%	36%	投資中
合計		161	79	¥13,420	¥3,269	¥2,307	¥4,806	¥7,113	¥3,844	1.66x	2.18x	29%	45%	

本サマリーは共同投資家持分も含まず

現在運用中のファンドからの  
見込総投資利益の合計

**¥3,357**

- \*1 (想定) 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) 及び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、2008年中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 バリスタ: 実績/想定 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。
- \*5 ミコノス: 未回収エクイティ評価額は2008年7月の最終分配益です。実績/想定投資倍率とIRRは2008年7月の最終分配益を含みますが、マネジメント・フィー、源泉税、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

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		2008年7月以降の内訳			
			2008年中期迄	2008年中期以降	投資家	当社		
						インセンティブ・フィー	キャピタル・ゲイン	合計
ムーンコイン (DJREP III)	10.85%	1,488	534	954	698	191	65	256
カドベ (DJREP IV)	16.76%	1,869	(28)	1,897	1,271	379	247	626
2ファンド合計		<b>3,357</b>	506	2,851	1,969	570	312	<b>882</b>

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	2010年
	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年(中間実績)	2008年(年間計画)		
取得	425	1,387	2,896	5,355	1,845	<b>2,803</b>	<b>9,000</b>	9,000	9,000
売却	14	462	980	661	1,527	54	2,135	3,645	1,169
運用資産残高	539	1,464	3,380	8,074	8,392	<b>11,141</b>	<b>15,257</b>	20,612	28,443

\*売買契約締結済みの開発案件については、土地部分は売買契約金額の全額を、建物部分は売買契約金額を工事期間で按分した金額を運用資産残高に含めております。

8. 運用資産残高

単位: 億円

ファンドタイプ	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年(中間実績)	2008年(年間計画)	2009年	2010年
オポチュニティ・ファンド	539	1,464	3,380	8,074	8,392	11,141	15,257	20,612	28,443
コア・ファンド	118	571	1,529	1,911	3,543	3,481	6,233	10,948	11,733
その他	353	105	51	64	199	313	199	199	199
運用資産残高	<b>1,010</b>	<b>2,140</b>	<b>4,960</b>	<b>10,049</b>	<b>12,134</b>	<b>14,935</b>	<b>21,689</b>	<b>31,759</b>	<b>40,375</b>
取得(「その他」を含む)	538	1,641	4,049	6,542	4,127	2,934	11,874	13,715	9,785
売却(「その他」を含む)	208	511	1,229	1,453	2,042	133	2,319	3,645	1,169

9. 2008年中間決算及び事業の概況

上半期ハイライト

1. 上半期の取得金額は開発案件を中心に2,934億円、売却金額はJリートによる物件売却等により132億円となり、当中間期末運用資産残高は1兆4,935億円。
2. 上記のうち、2008年より投資を開始したコーポレート・オポチュニティ・ファンドの運用資産は、2件で688億円。
3. リアルエステイト・オポチュニティ・ファンド第5号「ノービル」の第一回クロージングを完了。
4. 物件売却が殆どなかったことにより、上半期のインセンティブ・フィー(成功報酬)はなく、前年同期に対し約76億円の減収であるが、恒常的手数料であるマネジメント・フィーにより経営は安定。
5. 売却が殆どなかったこと及び取得している不動産物件に開発案件が多くバリューアップ途上により稼働率が低いことなどにより、ファンドへの共同投資等に対する損益の分配(持分法ベース)は1,052百万円の損失(当中間期より「キャピタル・ゲイン」から「ファンド分配損益」にセグメント名を変更)。

下半期ハイライト

1. 東京都心に立地するオフィスビルを中心に物件(約2,081億円)の売却交渉中。
2. リアルエステイト・オポチュニティ・ファンド第5号「ノービル」の組成を継続(詳細は「6.今後のスケジュール」を参照)。
3. 新たに2種類のファンドを組成予定(同上)。

■ 貸借対照表 (単位: 億円、四捨五入)

持分法ベース	2007年12月末	2008年6月末	前期比
現金及び預金	248	62	(186)
投資	489	708	219
その他	107	145	39
資産合計	844	916	71
短期有利子負債	132	146	14
長期有利子負債	120	275	155
その他	247	166	(81)
負債合計	499	587	88
株主資本合計	335	340	5
その他	10	(12)	(21)
純資産合計	345	329	(16)
負債純資産合計	844	916	71
ネット有利子負債	4	359	354
株主資本比率	40%	37%	-3%

■ 損益計算書 (単位: 億円、四捨五入)

持分法ベース	2007年中期	2008年			前年同期比	2008年年間計画
		第1四半期	第2四半期	中間期計		
マネジメント・フィー計	46	24	23	46	(0)	125
インセンティブ・フィー	74	0	0	0	(74)	156
ファンド分配損益	11	(6)	(5)	(11)	(21)	21
その他	9	5	23	29	20	102
売上高計	140	23	41	64	(76)	405
営業費用	36	17	35	52	16	127
営業利益	104	6	6	12	(92)	278
経常利益	104	7	5	11	(93)	266
当期純利益	61	3	2	5	(56)	157
売上原価	25	10	27	36	12	83
販売管理費	11	7	9	16	5	43
営業費用計	36	17	35	52	16	127
経常利益率	75%	28%	12%	18%	-57%	66%
純利益率	43%	13%	5%	8%	-36%	39%

10. 2009年以降の中期三カ年計画見直しのポイント

ファンド運用資産残高について、三カ年計画と実績との間に乖離が生じているため(「7-b.年度末における運用資産残高の推移」及び「8.運用資産残高」を参照)、今期の決算発表時(2009年2月中旬)に新たな三カ年計画を発表する予定である。見直しのポイントは以下のとおり。

1. 今決算期の下期に予定されている物件売却(約2,081億円)の推移を見る。
2. 不動産市況とオポチュニティの大きさを見極めた上で、「ノービル」・「コアプラス・ファンド」・「オーストラリア・オポチュニティ・ファンド」のエクイティ規模と当社グループによる出資割合を決定する。
3. 「ムーンコイン」・「カドベ」による882億円の未実現利益の益出しの時期を検討する。
4. 上記1~3に基づき、運用資産残高の中期三カ年計画を見直す。

株式会社ダヴィンチ・ホールディングス

〒104-0061  
東京都中央区銀座6-2-1  
ダヴィンチ銀座9F  
Tel: 03-6215-9865 (IR専用) Fax: 03-6215-9411  
E-mail: ir@davinci-holdings.co.jp

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、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2008年6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。