



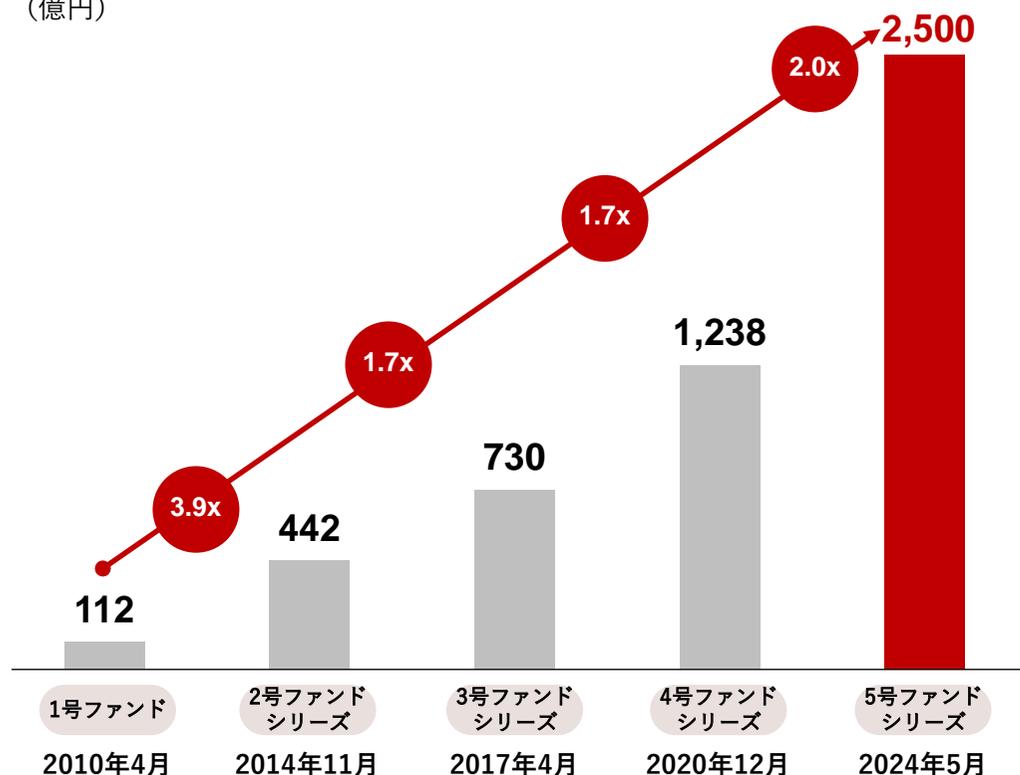
事業計画及び成長可能性に関する事項

インテグラル株式会社

2025年3月

日本型プライベートエクイティファンドの リーディングカンパニー

(億円)



グロスMOIC¹

2.9x

グロスIRR¹

27.3%

投資
プロフェッショナル

53人/91人

投資先常駐率

100%

日本の中堅企業に注力しながら、 これまでに投資した事業価値（EV）累計は6,000億円超

1号ファンド



封入封緘機 大手



世界的パリオレブランド

SHICATA CO.

女性靴OEM 大手



TVCM制作 大手



住宅賃貸斡旋 大手



光部品市場グローバルニッチ

3号ファンドシリーズ



ダイレクトマーケティング事業運営



IT/RPAの専門家集団



肥料/アンモニア化学プラントEPC大手



独立系肥料メーカー大手



サンデン・リテールシステム株式会社

自販機・冷蔵ショーケース大手



ベルトコンベア部品大手・
ロボットSler



DX/IoTの専門家集団



カラーコンタクト企画販売大手



ブライダルリング大手

2号ファンドシリーズ



高集客居酒屋チェーン



くさび型足場製造 大手



低価格帯ネイルサロン 大手



低価格帯カット国内最大手



第3極最大手キャリア



世界最大級のクロマグロ養殖場運営



レディースアパレル大手



毛髪関連事業大手



センサで世界を測る、未来を拓く。
車載用サーミスタ業界大手

4号ファンドシリーズ



フォト関連市場 大手



業務用木製家具 大手



半導体用フォトマスク 大手



投資用アパート販売
国内大手



オフィスコーヒーサービス
パイオニア



Think ahead, Make differently
精密加工技術
グローバルニッチ



国内最大規模の
IT人材事業者



国内最大の動物病院グループ



大型高層ビル用の
鉄骨ファブリケーター

投資・Exit状況

投資先	企業概要	ファンド	プリンシパル	投資先	企業概要	ファンド	プリンシパル
	封入封緘機メーカー	Exit	Exit		ダイレクトマーケティング事業	部分Exit	投資中
	世界的パリコレブランド	Exit	投資中		RPAを中心としたITプロ集団	Exit	Exit
SHICATA co.	女性靴OEM	Exit	Exit		肥料/エチレンプラントの開発	投資中	投資中
	TVCM制作事業	Exit	-		独立系肥料メーカー	Exit	Exit
	住宅賃貸斡旋	Exit	-		自販機・冷蔵ショーケース製造・販売	投資中	投資中
	光部品市場グローバルニッチ企業	Exit	Exit		ベルトコンベア部品製造・販売	Exit	投資中
	マルチブランド、高集客居酒屋チェーン	Exit	-		システムインテグレーター	部分Exit	部分Exit
	くさび形足場の製造・販売	Exit	-	T-Garden	カラーコンタクト企画販売	Exit	Exit
	低価格帯ネイルサロン	Exit	Exit		ブライダルリング事業	投資中	投資中
	低価格帯カット事業	Exit	投資中		新品・中古カメラの小売	投資中	投資中
	第3極最大手キャリア	Exit	Exit		インテリア・コントラクト家具の企画・製造	投資中	投資中
	世界最大級のクロマグロ養殖場	Exit	-		半導体用フォトマスクの製造及び販売	投資中	投資中
	大手レディースアパレル	Exit	投資中		投資用アパートの開発・販売	投資中	投資中
	ウィッグ等の毛髪関連事業	投資中	-		オフィスコーヒーマシーナリーサービス事業	投資中	投資中
	車載用サーミスタ製造	Exit	Exit		精密機器の製造及び販売	投資中	投資中
					ソフトウェア関連事業	投資中	投資中
					動物病院グループ	投資中	投資中
					大型高層ビル用の鉄骨ファブリケーター	投資中	投資中

目次

1. 当社のミッション
2. 2024年12月期のハイライト
3. 成長戦略
4. 2025年12月期以降の見通し
5. 上場時の調達資金の使途
6. KPI
7. 主要な事業等のリスク等

Appendix

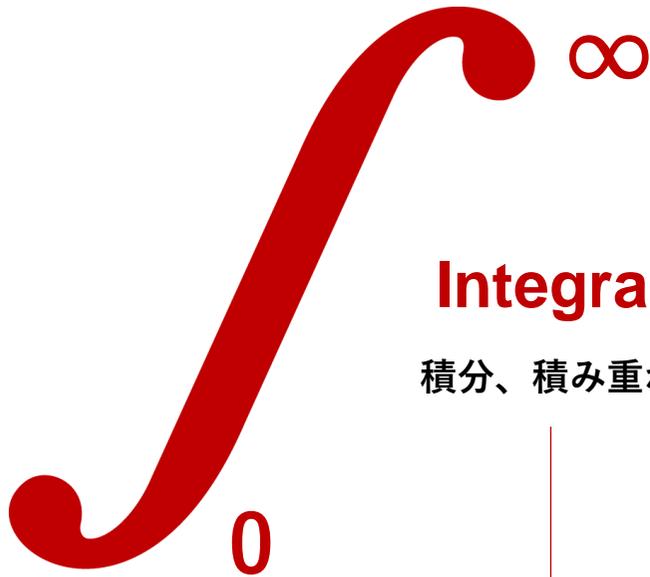


1

当社のミッション

Our Mission

我々のミッション



Integral

積分、積み重ね

ハートのある信頼関係と
最高の英知の積み重ね



Trusted Investor

信頼できる資本家

経営と同じ目線・
時間軸



世界に通用する
日本型の企業改革を
実現

当社パートナー・CFO



山本 礼二郎

代表取締役パートナー / 創業メンバー



佐山 展生

パートナー / 創業メンバー



辺見 芳弘

取締役パートナー / 創業メンバー



水谷 謙作

取締役パートナー / 創業メンバー



早瀬 真紀子

取締役パートナー



二井矢 聡子

パートナー (弁護士)



後藤 英恒

パートナー



山崎 壯

パートナー



西岡 成浩

パートナー



澄川 恭章

CFO&コントローラー (公認会計士)

2

2024年12月期のハイライト

投資・Exitともにアクティブ



2号回収

2024年1月・3月

自己株取得及び鈴与
ホールディングスへ
の全株式譲渡



3号回収

2024年2月

自己株取得及び
創業家への全株式譲渡



3号回収

2024年6月・7月

豆蔵K2TOP社による
投資先2社の株式譲渡



2号回収

2024年8月

リキャピタリゼーション
取引を通じた株式譲渡

旭化成メディカル
株式会社

投資予定

2024年9月公表

旭化成メディカルの
血液浄化事業に資本参加



4号投資

2024年11月

有力動物病院3社の
持株会社への資本参加

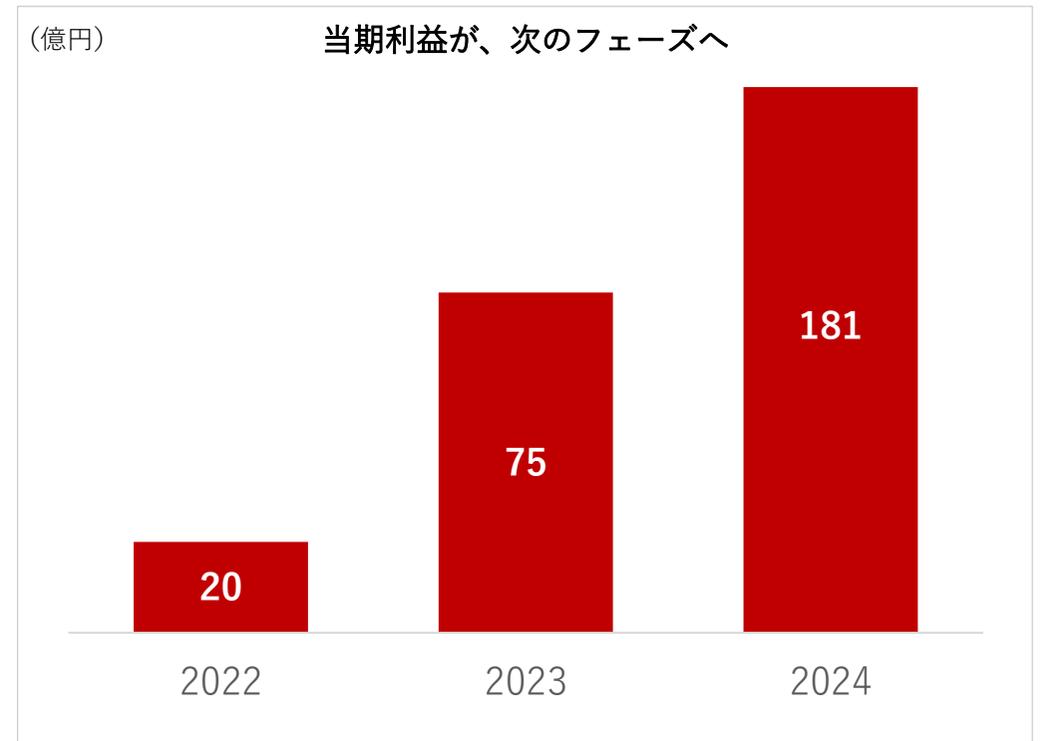
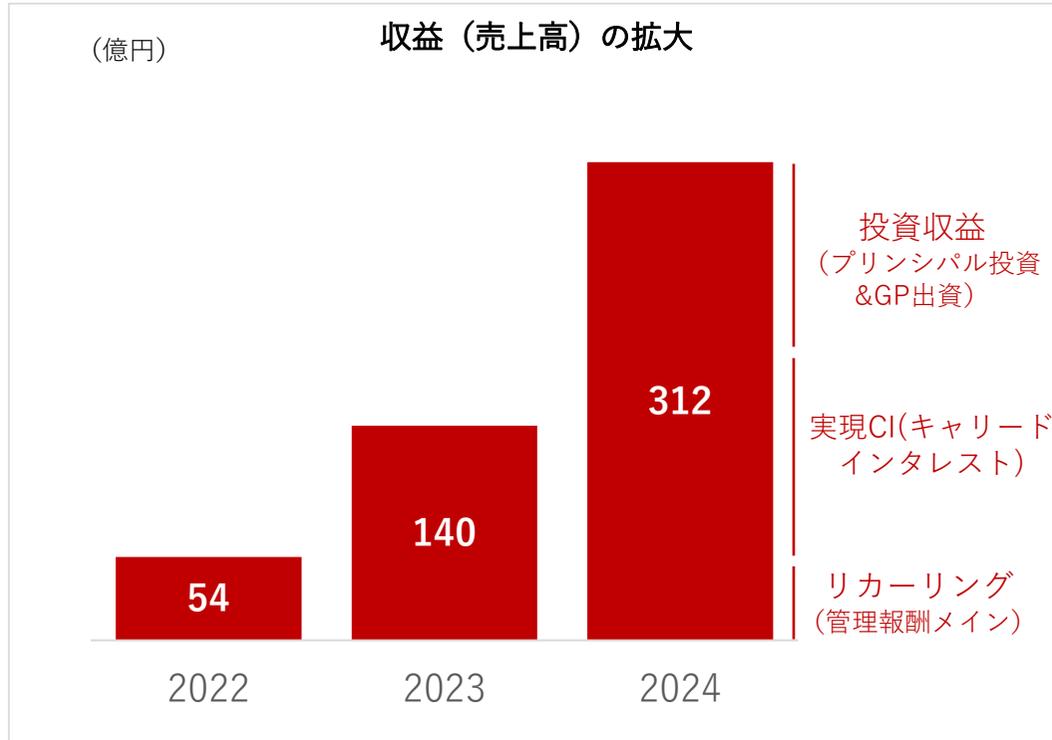
T-Garden

3号回収

2024年12月

第三者への
全株式譲渡

3本柱がもたらすフロー収益

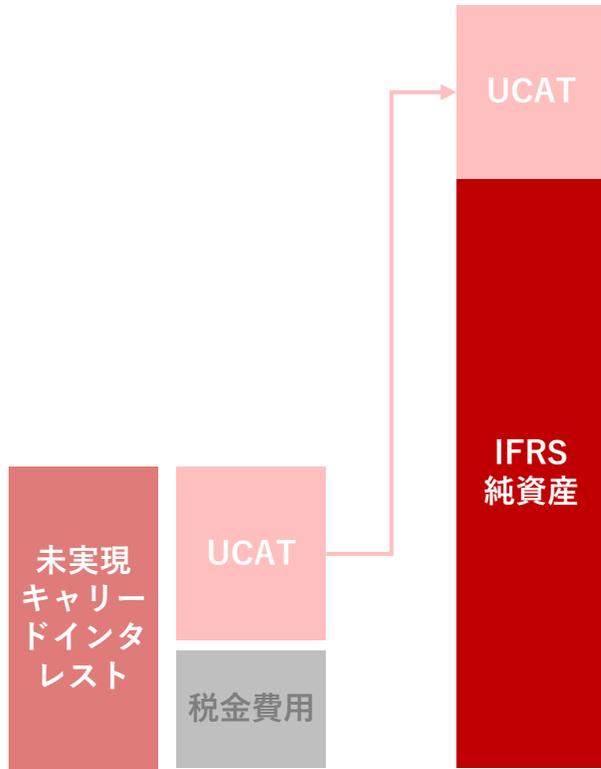


経済収益ベース純資産が着実に成長

フレームワーク

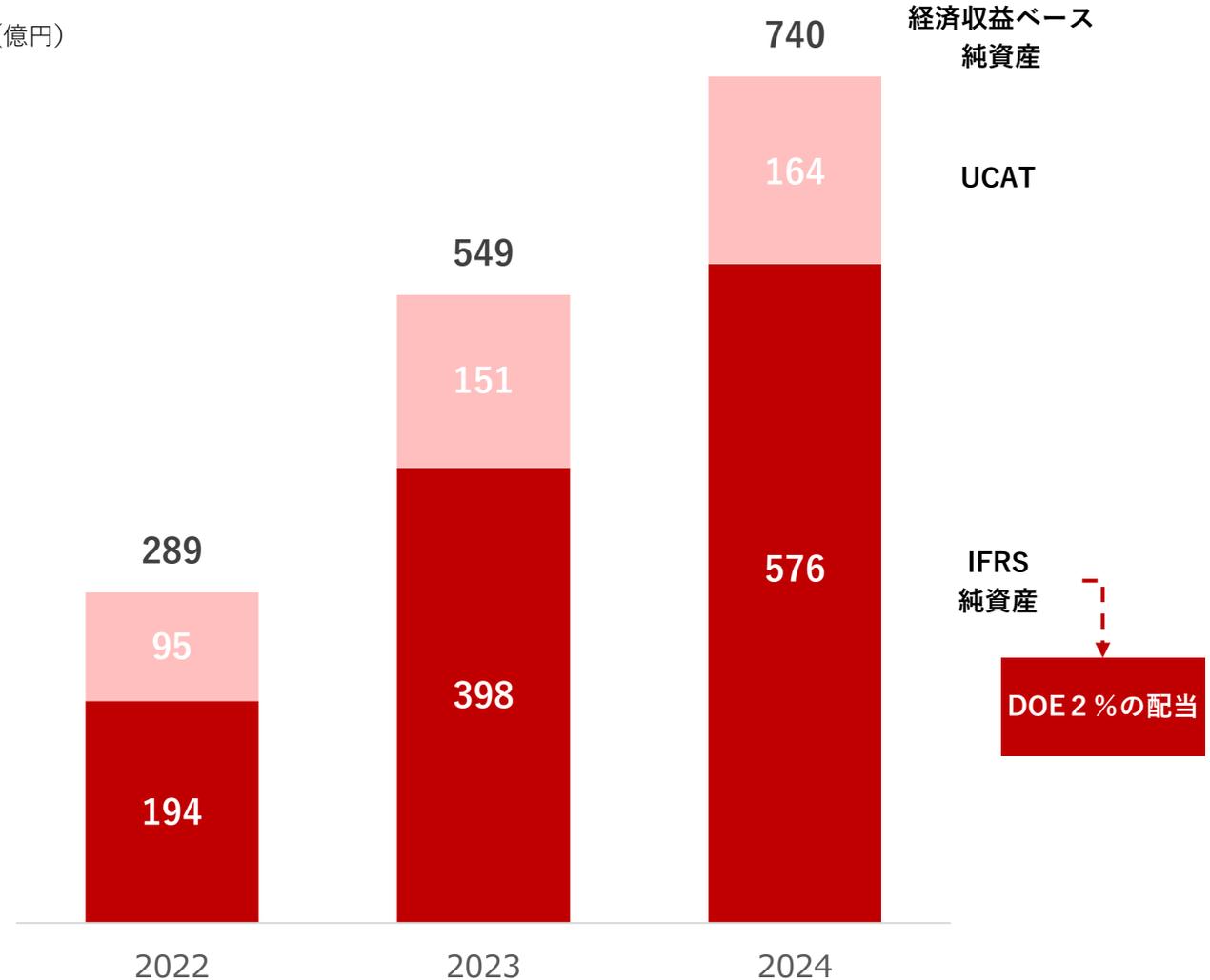
UCAT : 未実現キャリート
インタレスト (税引後)¹

経済収益
ベース純資産²



経済収益ベース純資産

(億円)

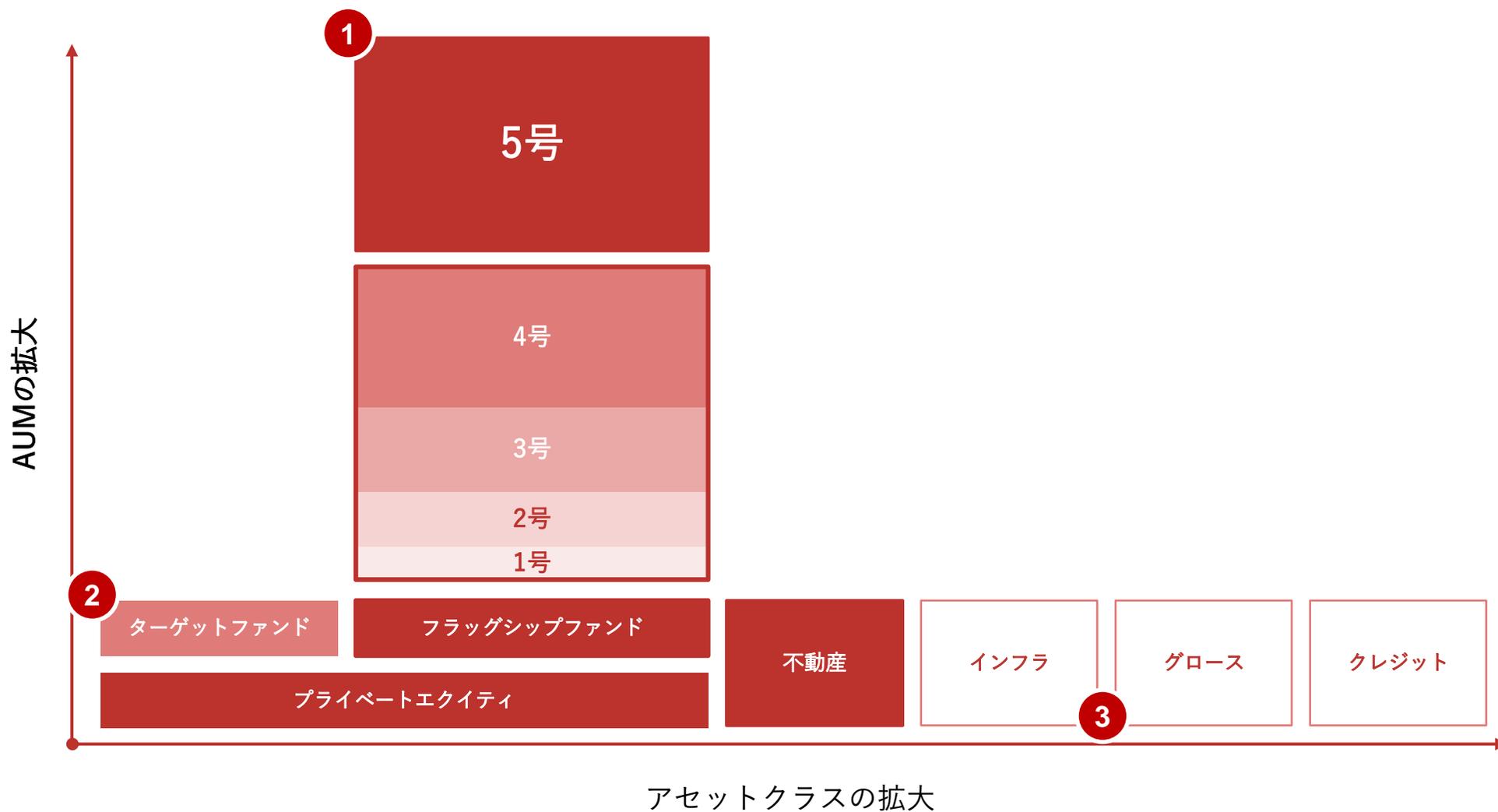




3

成長戦略

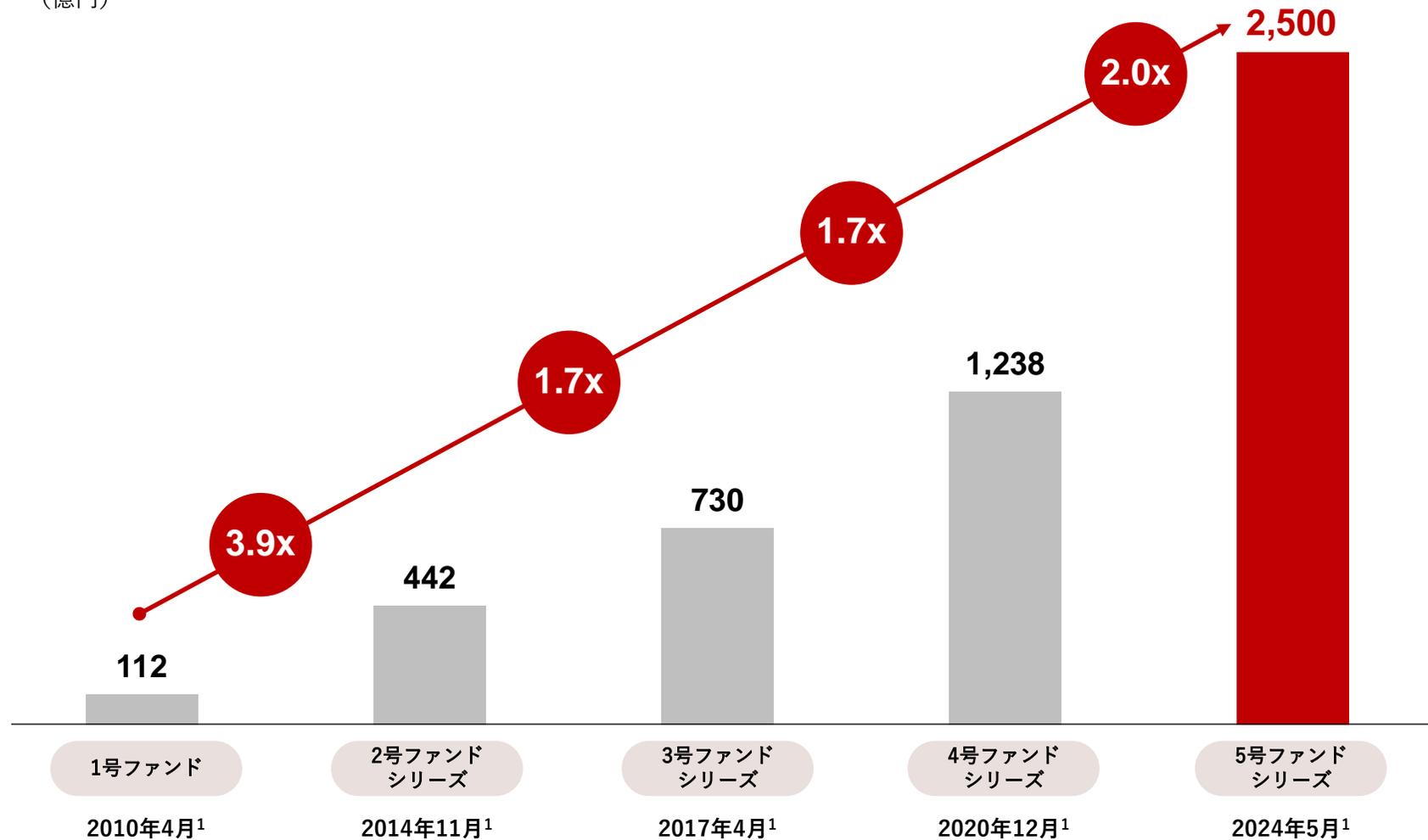
成長のキードライバーであるAUM拡大に向けた進捗



① フラッグシップファンドの拡大

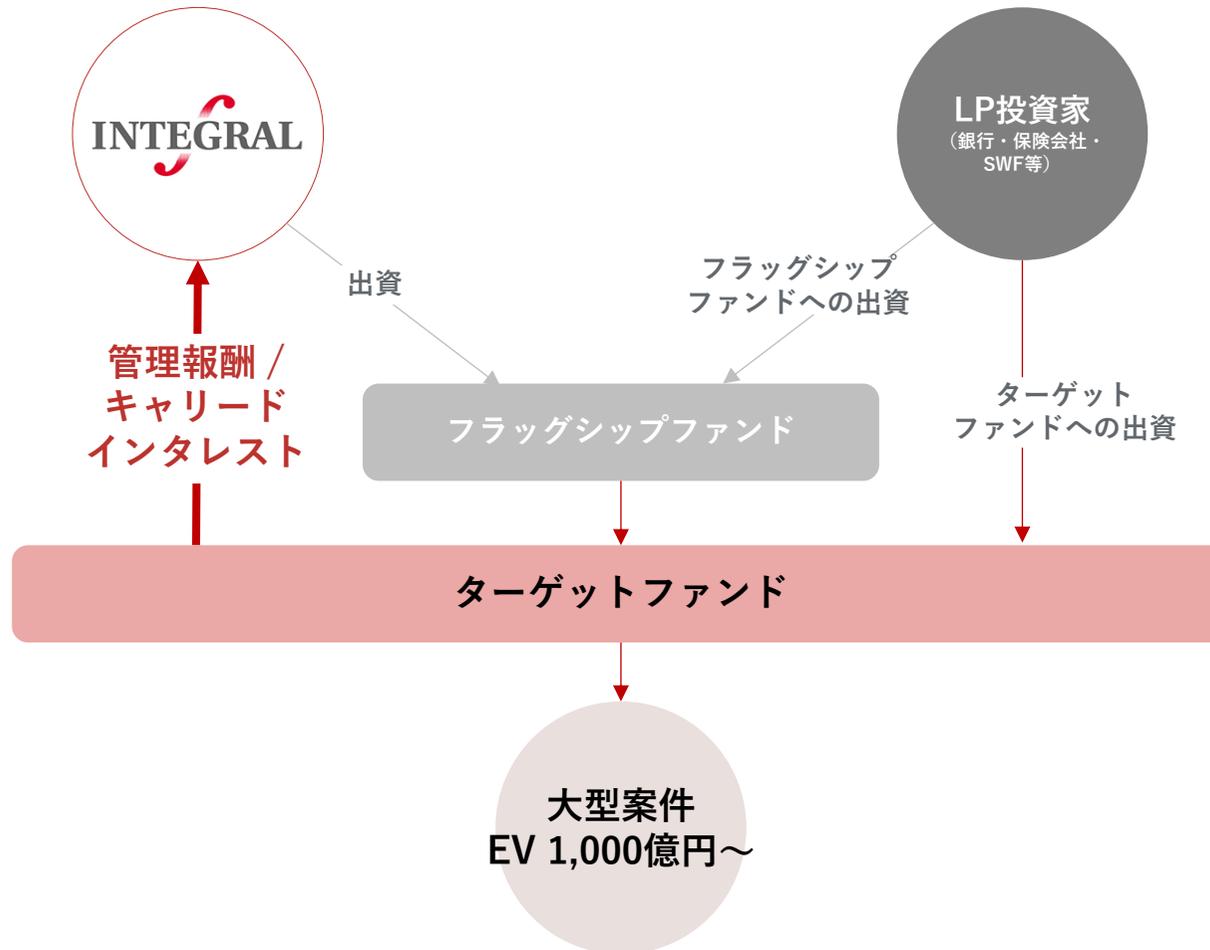
2024年5月に、5号ファンドシリーズを2,500億円でクローズ
2025年1月より運用開始へ

(億円)



② ターゲットファンドの組成

大型案件への投資のための個別案件ファンドの取組
上場後から現時点では、ターゲットファンドの組成はなし



- ターゲットファンドとは、特定の投資対象を念頭にLP投資家を募るファンド
- ターゲットファンドは、個別の案件状況次第で、取組みを検討

③ アセットクラスの拡大①

PE投資を軸に据えて、他のアセットへの展開



③ アセットクラスの拡大②

2024年11月に不動産投資ファンド事業を開始。
多様なバックグラウンドを有するパートナーを採用



江村 峻徳

インテグラル・リアルエステート株式会社
代表取締役パートナー / 創業メンバー

- ミリア・レジデンシャル
- イデラキャピタルマネジメント
- アーバン・アセットマネジメント



中井 宏典

インテグラル・リアルエステート株式会社
代表取締役パートナー / 創業メンバー

- CBREインベストメントマネジメント
- 東京海上アセットマネジメント
- ヒューリック
- KJRマネジメント
- 東急



中原 健佑

インテグラル・リアルエステート株式会社
代表取締役パートナー / 創業メンバー

- オリックス
- キャピタランド・ジャパン
- M&G Real Estate Japan
- Phoenix Property Investors Japan

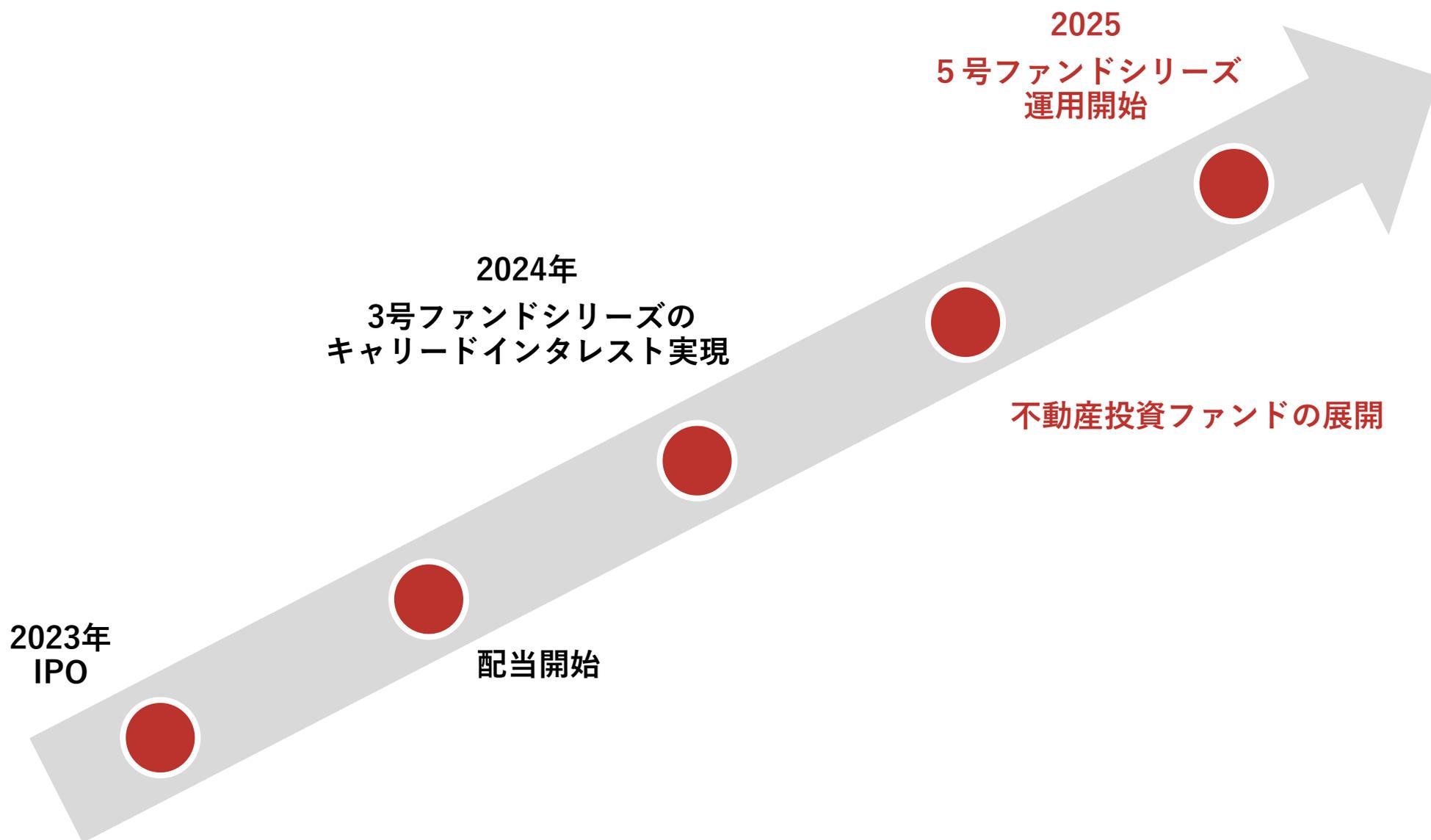


住谷 智宏

インテグラル・リアルエステート株式会社
代表取締役パートナー / 創業メンバー

- ブラックストーン・グループ
- 大和証券SMBC

フラッグシップ拡大とマルチアセット化を実現



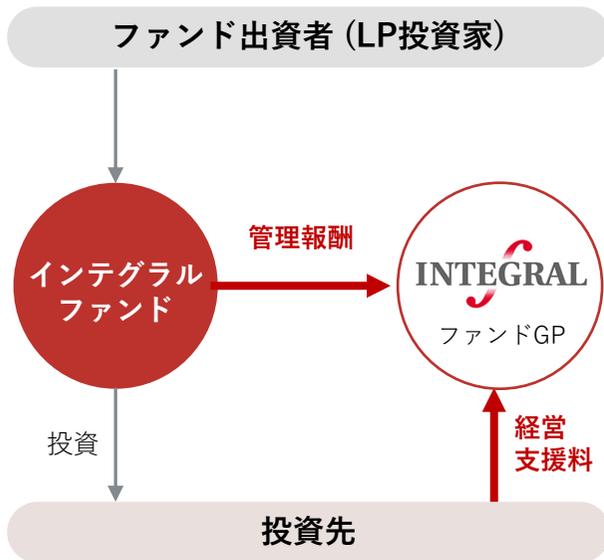
4

2025年12月期以降の見通し

収益の3本柱

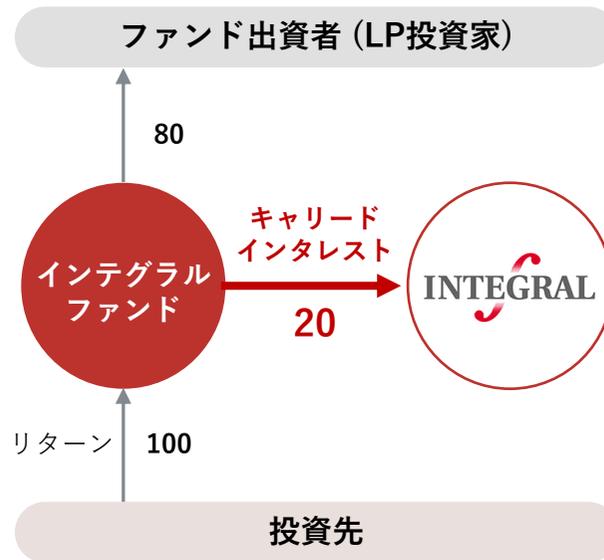
1

複数ファンドのFE AUMから
一定割合の管理報酬を
毎四半期毎に受領



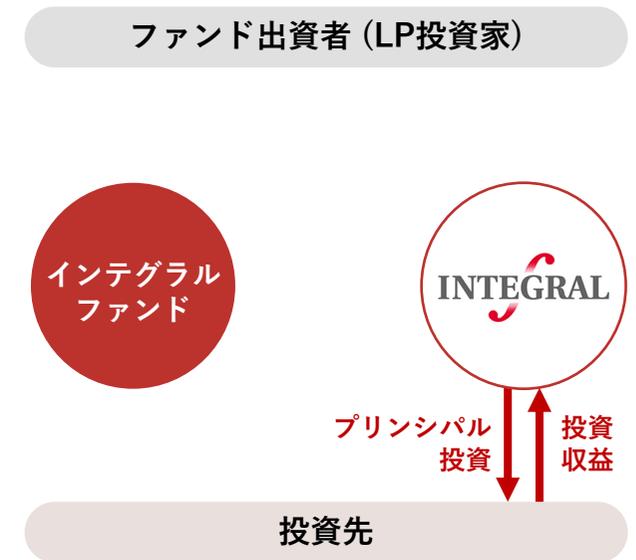
2

リターンの一定割合を受領

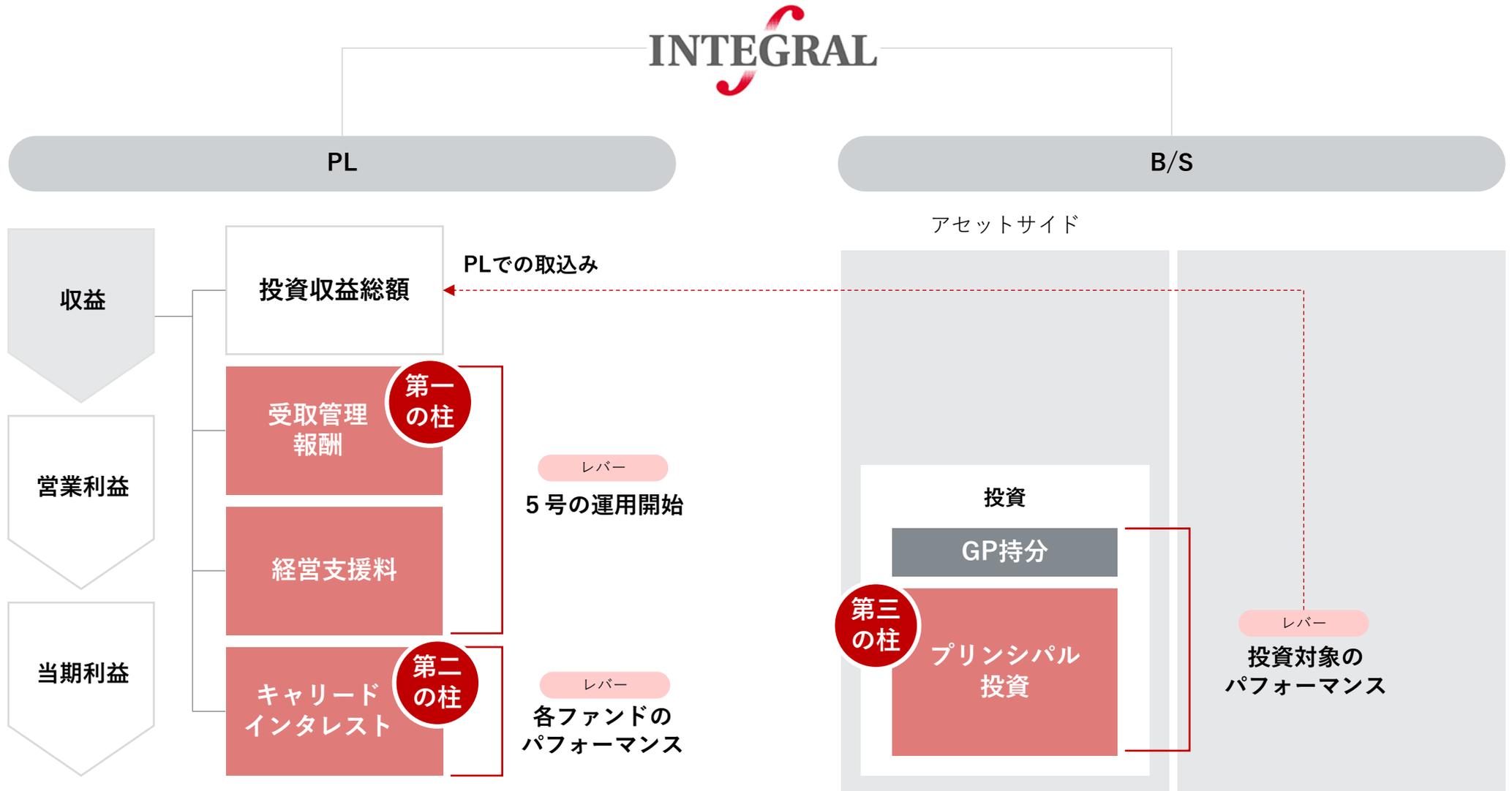


3

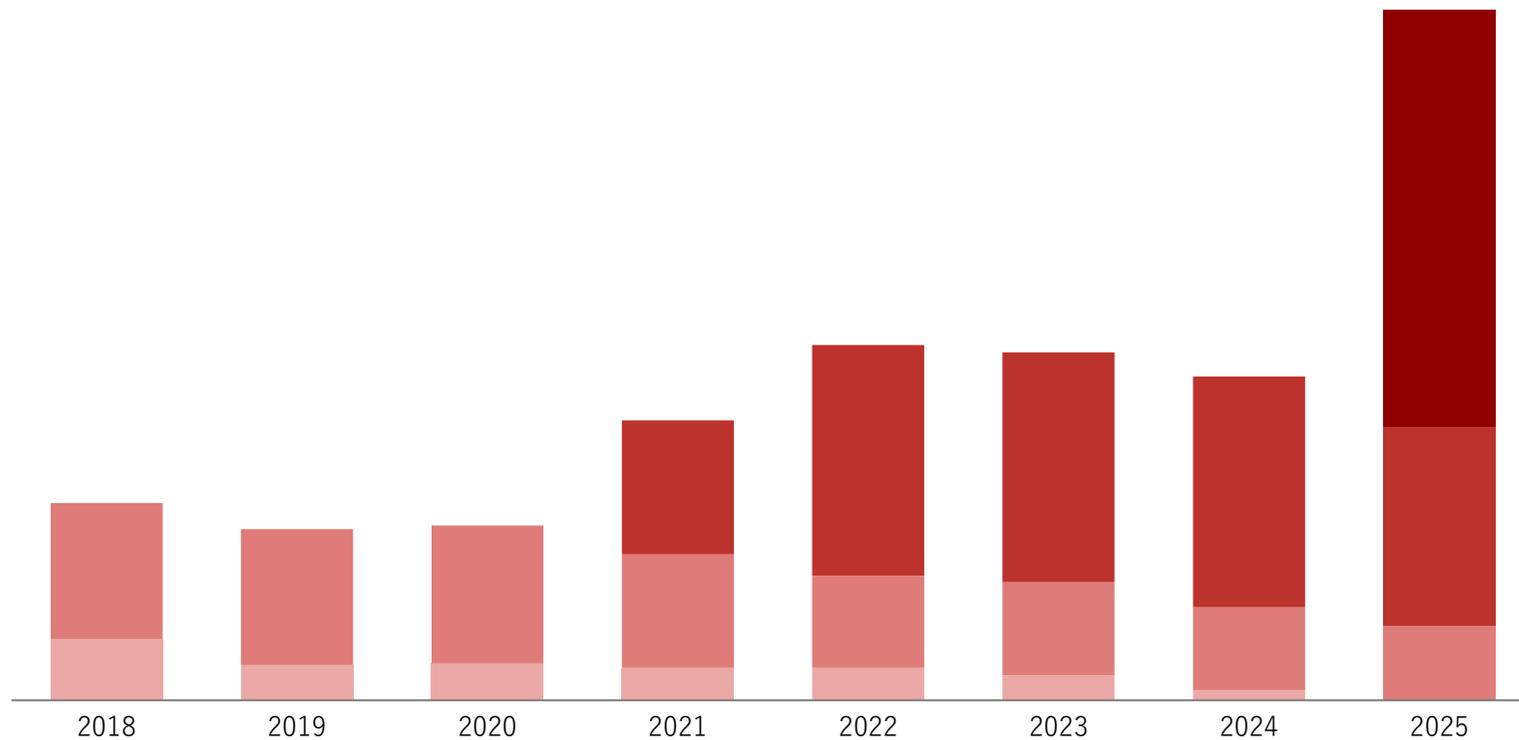
ファンド投資と自己資金を同時に出資。
インテグラルだけが提供する競争優位性



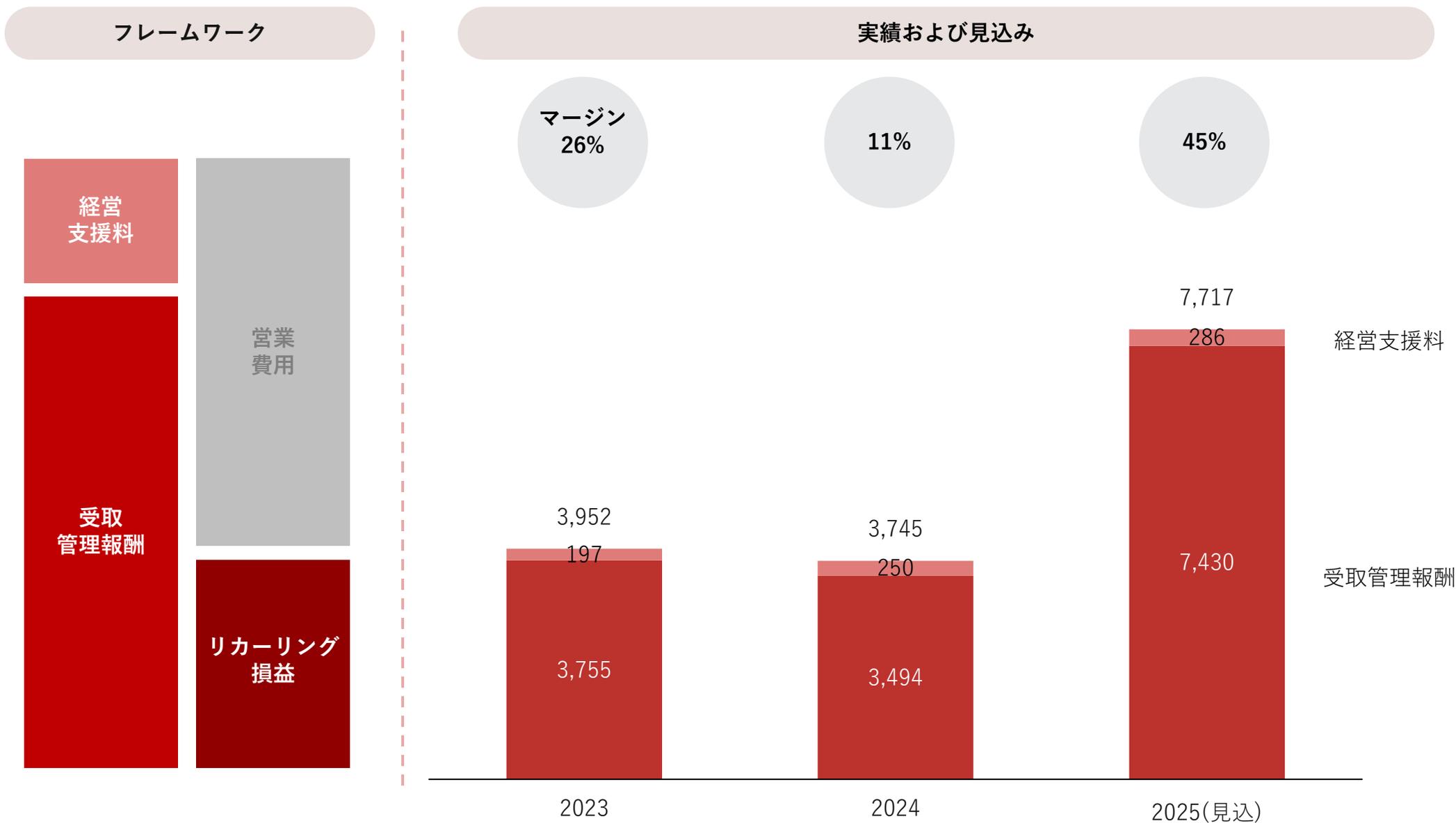
3本柱によるユニークな価値創造モデル



第一の柱① 管理報酬は積み重ねへ



第一の柱② 良好なリカーリングマージン



第二の柱① キャリートインタレストの源泉

(億円)

6,000

5,000

4,000

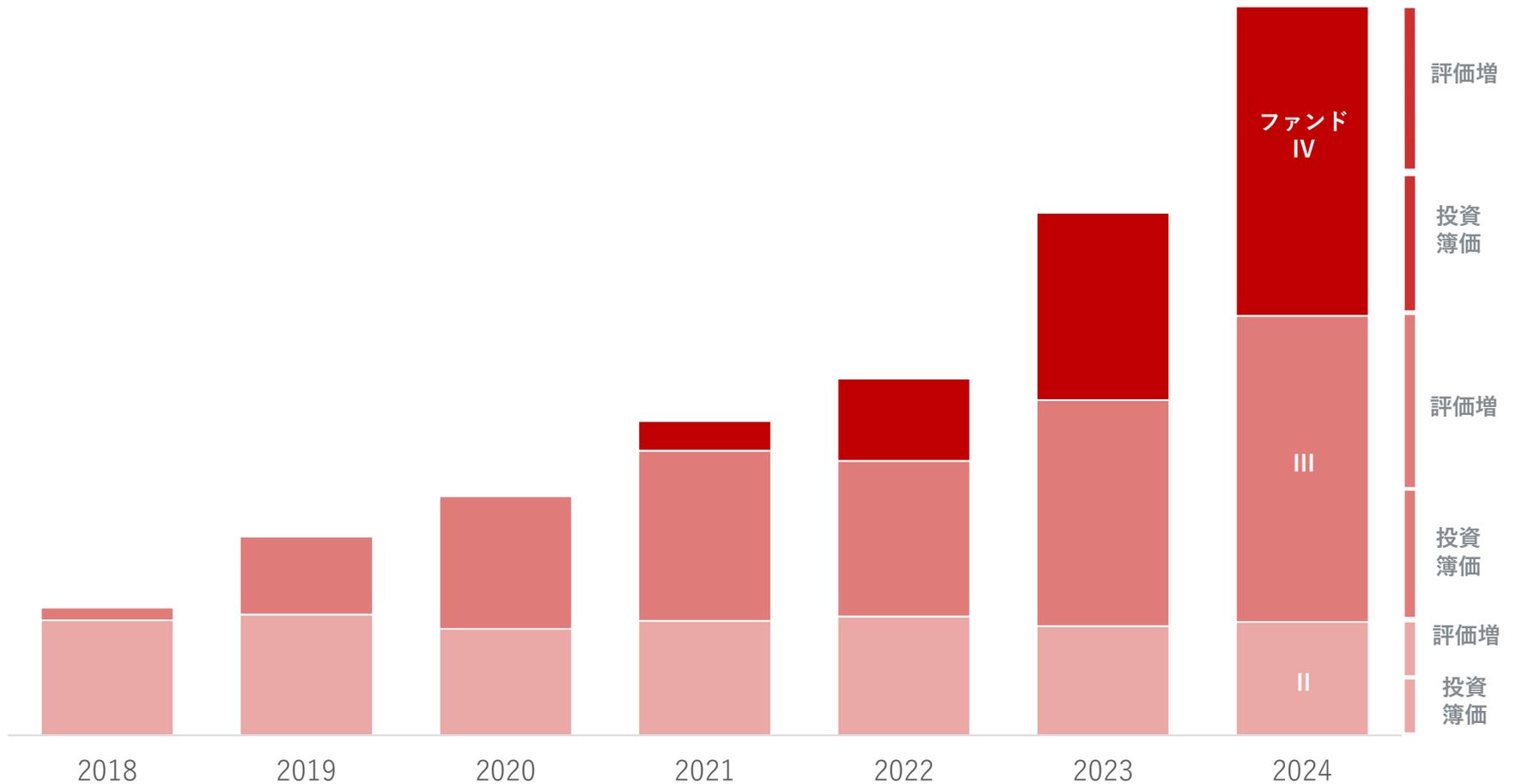
3,000

2,000

1,000

0

価値増大後の「ファンド残高」
(回収 + NAV未回収分)



第二の柱②

「投資先繁栄」をまず第一に大切にし、結果としてリターンに

ストック残高がどれだけ成長しているか

「ファンド残高」が
価値増大している

源泉

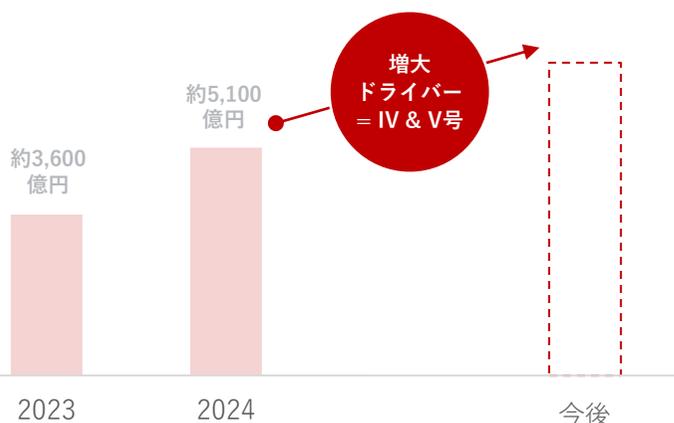
「キャリドインタレスト」が
増大している

源泉

ストックからフローに

キャリドインタレスト
の将来の実現額を予想可能

価値増大後の「ファンド残高」
= 回収 + 残存FV(フェアバリュー)



「キャリドインタレスト」が増大



実現キャリドインタレストが
生み出され、PL上で収益認識

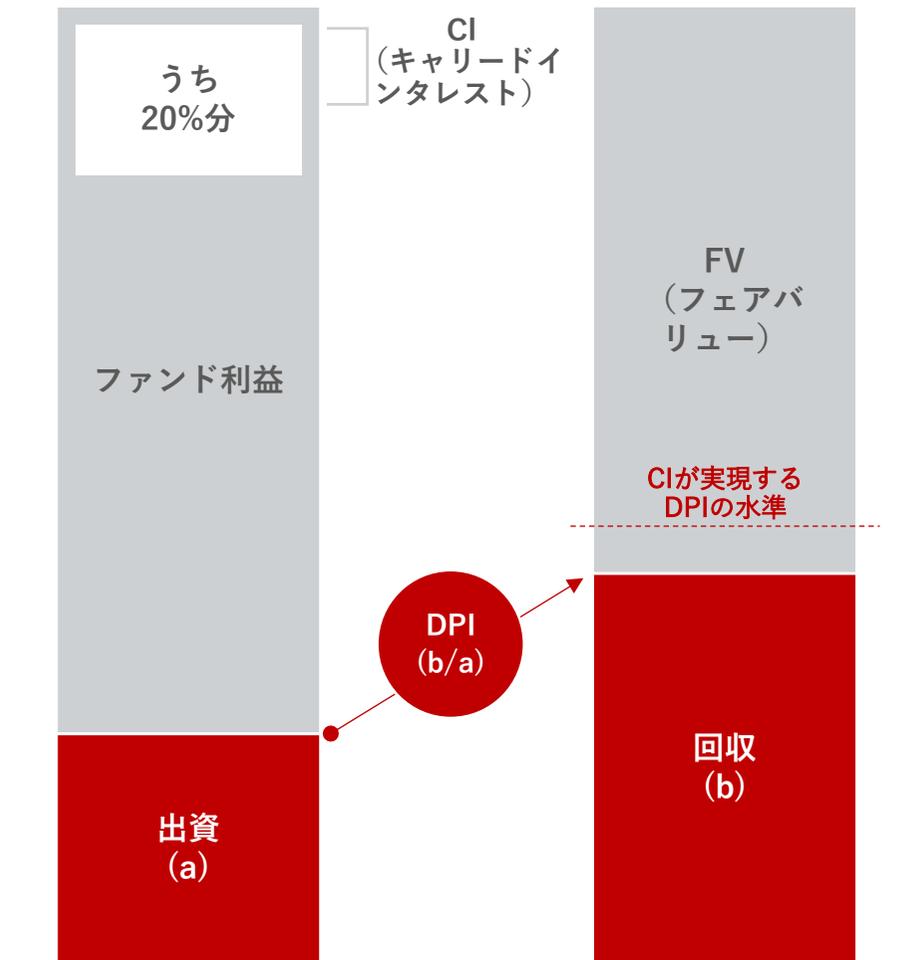


決算短信4ページでも主要なKPIとして開示

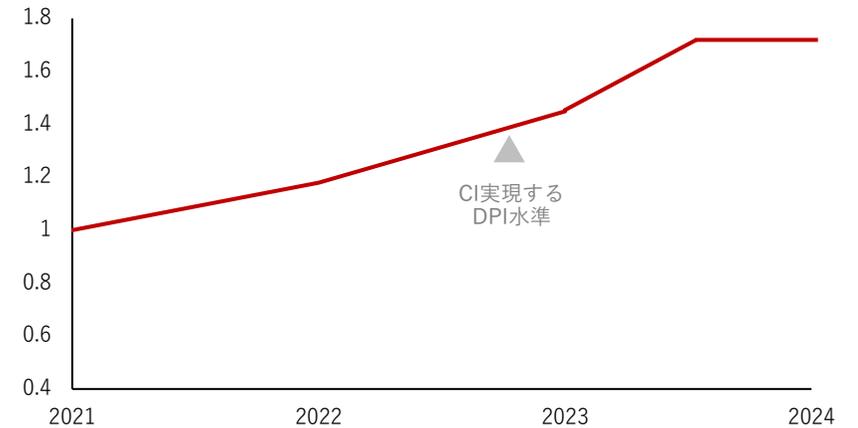
(億円)	2022/12	2023/12	2024/12
AUM	2,464	2,185	1,999
...			
未実現キャリド インタレスト			
2号ファンドシリーズ	64	20	6
3号ファンドシリーズ	73	144	80
4号ファンドシリーズ	-	53	150

第二の柱③ CIが実現するタイミング:3号もDPIが進捗

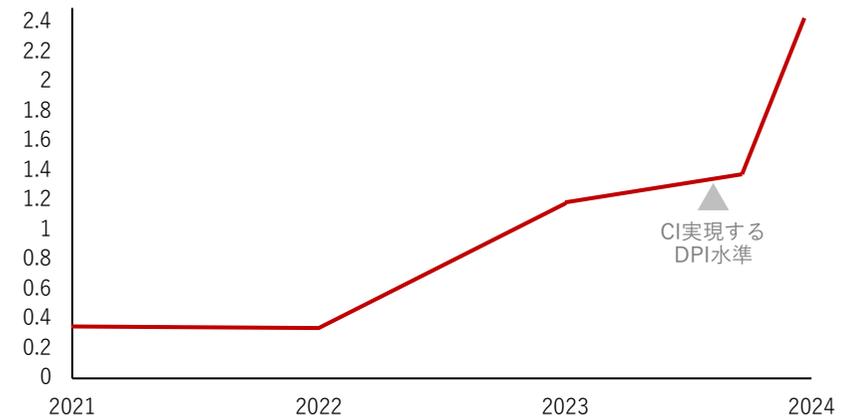
DPI (Distribution to Paid-In Capital)が先行指標に



2号シリーズ¹



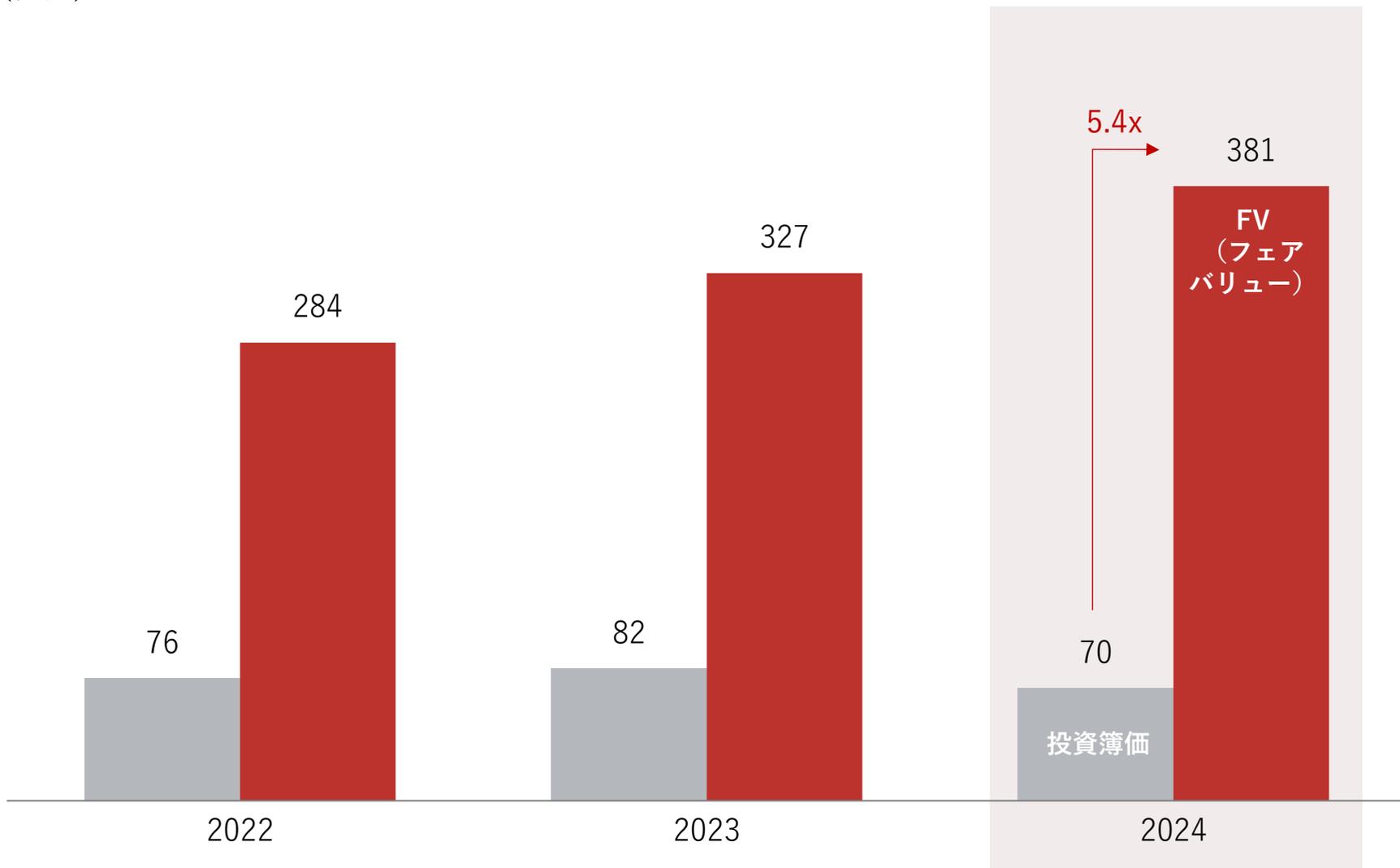
3号シリーズ^{1,2}



1. 支払済のCI (キャリドインタレスト) を考慮する前のDPI数値
2. 2024年12月末のT-Garden株式売却に伴う分配予定額まで考慮した前提

第三の柱 プリンシパル投資も順調に拡大

(億円)



5

上場時の調達資金の使途

調達資金の用途に関するご報告

上場時に調達をした資金は、新規投資の実行に必要な資金として充当

	充当額 2023年12月期	充当額 2024年12月期	充当額 2025年12月期 (本資料開示時点まで)	合計額
新規投資に係るGP出資、プリンシパル投資及びi-Bridgeによる充当金額	0円	約1億円	約65億円	約66億円

注1: 当社が調達をした資金は、主に新規投資に係るGP出資、プリンシパル投資及びi-Bridgeへ充当予定となりますが、各年度での充当額は、新規投資の取り組みにより影響を受けるものになります。
また、新規投資は外部環境を含む様々な要因によって取組み可否が変動するものであり、各年度における投資件数・金額及びそれに基づく充当額を想定して開示することは極めて困難であります。従って、調達資金の充当額については、実績額のみを開示しております。



6



K P I

ターゲットしていく各KPI

FE AUM成長率

FE AUM成長率
10-20%

Organic/inorganic
の双方で

資本効率性

5年平均ROE
約15%

DOE 2%

リカーリング収益マージン

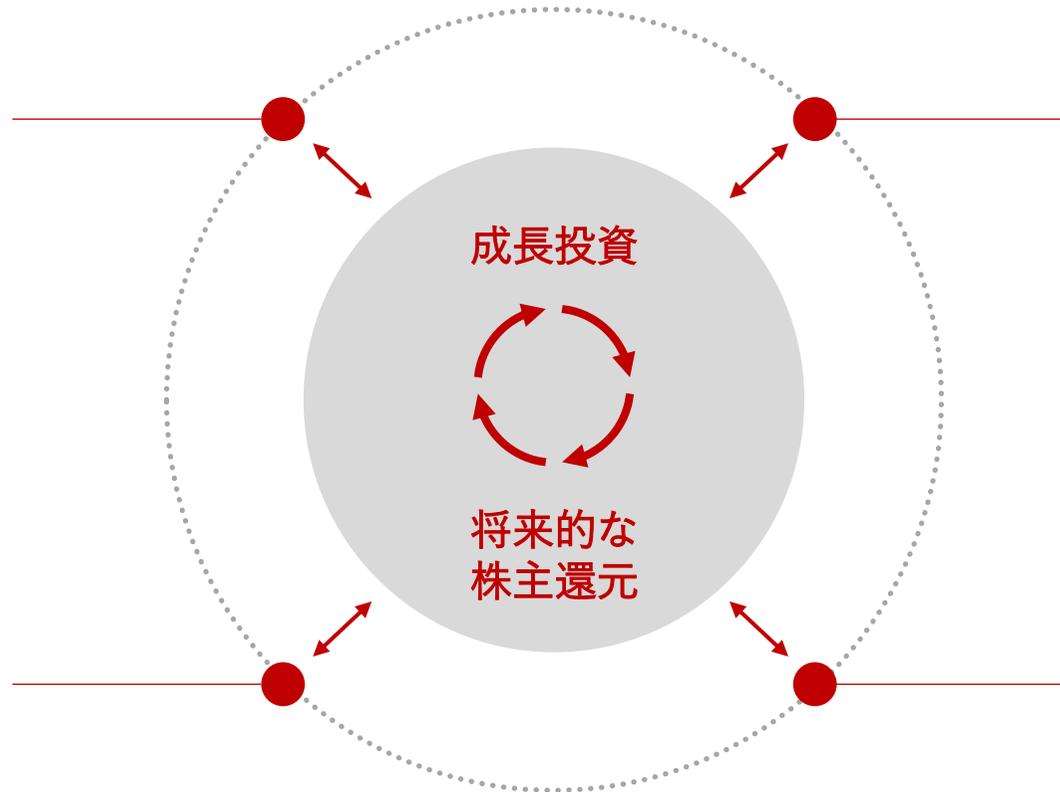
30-40%

適切なコスト管理による
水準の維持

プリンシパル投資リターン

MOIC
約3.0x

新規投資の呼び水だけでなく、
確かな経済的リターンの獲得



7

主要な事業上のリスク等

主要なリスクと対応策-1（事業全体）

事業遂行において、重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクです。その他のリスク情報は有価証券報告書「第一部【企業情報】第2【事業の状況】2【事業等のリスク】」をご参照ください。

経営環境について

当社グループは、主にLP投資家より資金を集めてファンドを組成し、そのファンドの運用を事業として行っております。PE投資ファンド事業では国内の非上場・上場企業へのエクイティ投資を行っており、不動産投資ファンド事業では、国内の様々な投資アセットを取得する予定です。ファンドのパフォーマンスは、市場の景気減速、為替レート・金利の変動、戦争や貿易摩擦などの地政学リスクの高まり、貿易・財政・税制・金融政策の変更やその可能性の予測、グローバル・サプライチェーンの変化などを含む経済・政治情勢に影響を受けます。そこで、当社グループの運用するファンドでは、PE投資ファンド事業における投資対象業界や、不動産投資ファンド事業における投資対象アセットに制約を設けず、様々な企業・アセットに投資を行うことによりリスクの分散を図っております。また、PE投資ファンドにおいては、通常5年の期間をかけて投資ポートフォリオの組入れを行うため、時間的にも一定期間に亘る分散が行われることになり、当社グループの収益基盤へ与える影響を低減できるように努めております。しかしながら、世界経済が不況に陥った場合には投資先企業の業績不振や投資アセットの収益性低下につながる可能性があり、また、経営環境の悪化や株式市場の悪化により投資候補先となる企業やアセットの数が減少する可能性や、投資先企業及び投資アセットの公正価値算定の前提となる業績、事業計画及び経営指標並びに株式の市場価格等が影響を受ける可能性があります。このような場合、ファンドのパフォーマンスに影響し、ひいては当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。また、PE投資ファンド事業では、上場企業における株主重視の姿勢やコーポレート取引需要の増加、アクティビズムの増加、オーナー企業経営者の高齢化に伴う事業承継ニーズの高まりなどにより、日本のプライベートエクイティ市場の成長余地は大きいと考えております。しかしながら、日本の人口減少や上記傾向の変化により、日本経済や株式市場に悪影響を及ぼし、投資先企業の減少を招くなどして、日本のPE市場が当社グループの想定したように成長しない可能性があり、そのような場合、ファンドのパフォーマンスに影響し、ひいては当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

ファンドについて

当社グループは、主に当社グループが組成したPE投資ファンド及び不動産投資ファンドの資金を使って投資を行い、投資先企業の株式又は投資先アセット等の取得を行います。ファンドの出資者とは、ファンドパフォーマンスの状況を含むファンド運用に係る情報を、当社グループ担当者による訪問その他の方法で定期的かつ必要に応じ随時提供すること等を通じて、信頼関係の醸成に努めております。また、金融機関等のいわゆる機関投資家等と当社グループ担当者が接触し、当社グループの投資活動に係る理解を深めてもらうこと等を通じて、潜在的なファンド出資者の開拓を行っております。さらに、当社グループにおいても、自らファンド出資を含む投資活動を継続するための自己資本の充実と財務基盤の強化に取り組んでおります。しかしながら、こうした取り組みにもかかわらず、経済環境その他ファンド資金の募集に係る環境の悪化（海外の出資者については現地の法令による出資規制の強化なども含まれます。）、ファンドパフォーマンスの低迷、及び当社グループが設定するファンド資金の募集条件や当社グループによるファンドの管理運営手法とファンド出資者のニーズとの乖離といった要因により、今後のファンド資金の募集においてファンド出資者から十分な資金を集めることができず、投資活動に支障をきたす可能性がある他、資金を集めることができた場合であっても、既存ファンドにおける募集条件よりも当社グループに不利な条件となる可能性があります。このような場合、ファンドから受領する管理報酬やキャリドインタレストが減少し、当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。また、PE投資ファンド事業の組合契約では、投資期間を原則として5年間としており、当該期間中に投資先企業を選定し、投資を実行することが企図されるとともに、ファンドの存続期間を原則として10年間としており、当該期間中のExitが企図されております。このような投資期間及び存続期間の定め又は当該存続期間内に組合契約の定める解散事由の発生等により、投資実行及びExitのタイミングは制約される結果、より有利な時期の投資実行又はExitができず、投資リターンを損ない、当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす潜在的な可能性があります。

主要なリスクと対応策-2（PE投資ファンド事業）

事業遂行において、重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクです。その他のリスク情報は有価証券報告書「第一部【企業情報】第2【事業の状況】2【事業等のリスク】」をご参照ください。

PE投資事業に関する投資活動について

当社グループの投資プロセスは、当社グループのチームメンバーの持つ幅広い経験を活用し、案件組成、投資評価・選別、経営とモニタリング、最終的にはExitの実現といった各段階で価値を最大化していくことを掲げております。

PE投資ファンド事業における投資判断は、「投資委員会規程」及び組合契約の定めに従い当社のパートナー及びCFOで構成される投資委員会において行っております。当該委員会では、投資検討先が対象とする市場の成長性、製品／サービスの革新性や競争力といった事業性、マネジメントチームの評価、投資採算や投資条件、想定する投資後の企業価値向上策やExit戦略、さらにはリスクなどの観点から議論を行った上で投資の可否を決定しております。また投資実行後は、投資先企業ごとの成長ステージなどの状況に応じて、当社グループが培ってきた豊富なリソースとネットワークの蓄積を活用し、人材採用、営業・マーケティング、大手企業との資本・業務提携、管理体制整備・上場準備、といった面でのサポートを積極的に提供しております。当社グループでは、このように、投資先の事業の成長と企業価値の向上を図るとともにキャピタルゲインと投資倍率の向上に努めております。

しかしながら、収集した投資検討先情報の中から適切な投資機会を特定できない場合や、他のPEファンドとの競合、契約上または法令諸規則上の投資制限等により候補企業への投資実行に至らない場合がある他、投資実行後も、投資先企業の事業が当初の計画どおりに進捗せず、財務状況が悪化した場合には、Exitができないまま倒産等に至り、投資資金の回収が困難となる場合もあります。また、Exitを実現した場合においても、投資先企業の株式や事業等を、投資コストを十分上回る価格その他の当社グループにとって望ましい条件で売却できる保証はありません。さらに、当社グループの主たる投資対象である非上場企業は、上場企業に比べ、一般的に経営体制・管理体制が未整備であることが多く、事業の不確実性が高い傾向にある他、経営情報の正確性を担保する仕組みが乏しく、また、株式の流動性が著しく劣るなどの制約があるため、非上場段階で投資先企業の株式や事業等の売却を行う場合には、その価格が投資コストを下回ることがあります。非上場企業への投資に係るこうしたリスクが現実化した場合には、ファンドのパフォーマンスに影響し、ひいては当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

プリンシパルについて

当社グループは、ファンドによる投資の基盤を構築し又はその他かかる投資に助力することを目的として、ファンドと共同して、自己の計算で投資先企業に対して投資をしております。プリンシパル投資は、投資先企業に対するファンドによる投資額並びにプリンシパル投資に係る投資額の合計額の3%以上34%以下としております。

一般的なファンド投資案件のExitは3～5年であるのに対し、プリンシパル投資の場合は、ファンド投資のExit後も長期に亘る投資も可能となります。国内の株主や経営陣の多くはPE投資に対し、短期間の投資とのイメージが強く受け入れに消極的ではあると考えていますが、当社グループとしては、この意識を緩和するためプリンシパル投資を実施することで、長期的なパートナーを必要としている投資先企業と短期的投資家というイメージのミスマッチの解消や、株主構成の安定化が図られると考えており、今後、ファンド規模全体に占めるプリンシパル投資の比率を高めていく計画です。

プリンシパル投資においては、比較的多額かつ長期の投資を行う場合があり、投資先企業の業績に関するリスクを負うとともに、投資資金が負債により調達されている場合には資金調達コストを支払い続ける必要性が生じます。また、投資先企業の業績が悪化した場合に、ファンドによる追加投資を実行できない時には、当社がプリンシパル投資を行う可能性があり、その場合、当社は追加的なリスクにさらされることとなります。さらに、当社はi-Bridge機能を用いて自己資金をブリッジ・ファイナンスとして用いていますが、これは投資先に対するリスク・エクスポージャーを増大させます。ブリッジ・ファイナンスについては、迅速に借換えを行います。適時に、希望する条件で、又は全くそのような借換えを行えない可能性があり、その場合、i-Bridgeのための資金が不足する可能性があります。

主要なリスクと対応策 - 3（不動産投資ファンド事業）

事業遂行において、重要な影響を与える可能性があるとして認識している主要なリスクです。その他のリスク情報は有価証券報告書「第一部【企業情報】第2【事業の状況】2【事業等のリスク】」をご参照ください。

投資活動について

不動産投資ファンド事業では、多様なアセットタイプへの投資経験を有する当社グループのチームメンバーの専門性と知見を活用して、優良な投資アセットを取得、当該アセットの価値向上、及びその後のExitを通じて、投資パフォーマンスの最大化を目指しております。

不動産投資ファンド事業における投資判断は、子会社のパートナー及び当社のCFOで構成される投資委員会において行っております。当該委員会では、投資アセットが所在するエリアの将来性、物件の立地優位性や競争力といった収益性、物件の築年数や構造的な特徴、投資採算や投資条件、想定する投資後の物件価値向上策やExit戦略、さらには投資後のリスクなどの観点から議論を行った上で投資の可否を決定しております。

また投資実行後は、投資アセットごとの特性や市場環境などの状況に応じて、当該事業メンバーの経験のみならず、当社グループが培ってきた豊富なリソースとネットワークを活用し、テナントリーシング、物件管理・メンテナンス、リノベーション等、様々なバリューアップの施策を実施いたします。当社グループでは、このように、投資アセットの収益力と資産価値の向上を図り、キャピタルゲインと投資利回りの向上に努めます。

しかしながら、優良な投資アセットに対する投資機会を特定できない場合や、他の不動産ファンドとの競合、契約上または法令諸規則上の投資制限等により物件取得に至らない場合がある他、投資実行後も、不動産市況の変動、テナントの退去や賃料の下落、予期せぬ修繕費用の発生等により、当初の計画どおりに収益が確保できず、財務状況が悪化する場合があります。また、不動産市場の流動性が低下した場合や、物件のExit時期が不適切な場合には、投資物件を、投資コストを十分上回る価格その他の当社グループにとって望ましい条件で売却できない可能性があります。さらに、天災・事故等による物件の毀損、土壌汚染等の環境問題、近隣との紛争、法令や規制の変更等の予期せぬリスクが顕在化する可能性があります。これらのリスクが現実化した場合には、ファンドのパフォーマンスに影響し、ひいては当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

資金調達について

当社グループは、無限責任組員として、ファンドの資金調達活動を行います。当該ファンドの運用を担うパートナーは、不動産投資ファンド業界で長年の経験を有しているものの、当社グループにとっては、PE投資ファンド事業に次ぐ新規事業となります。

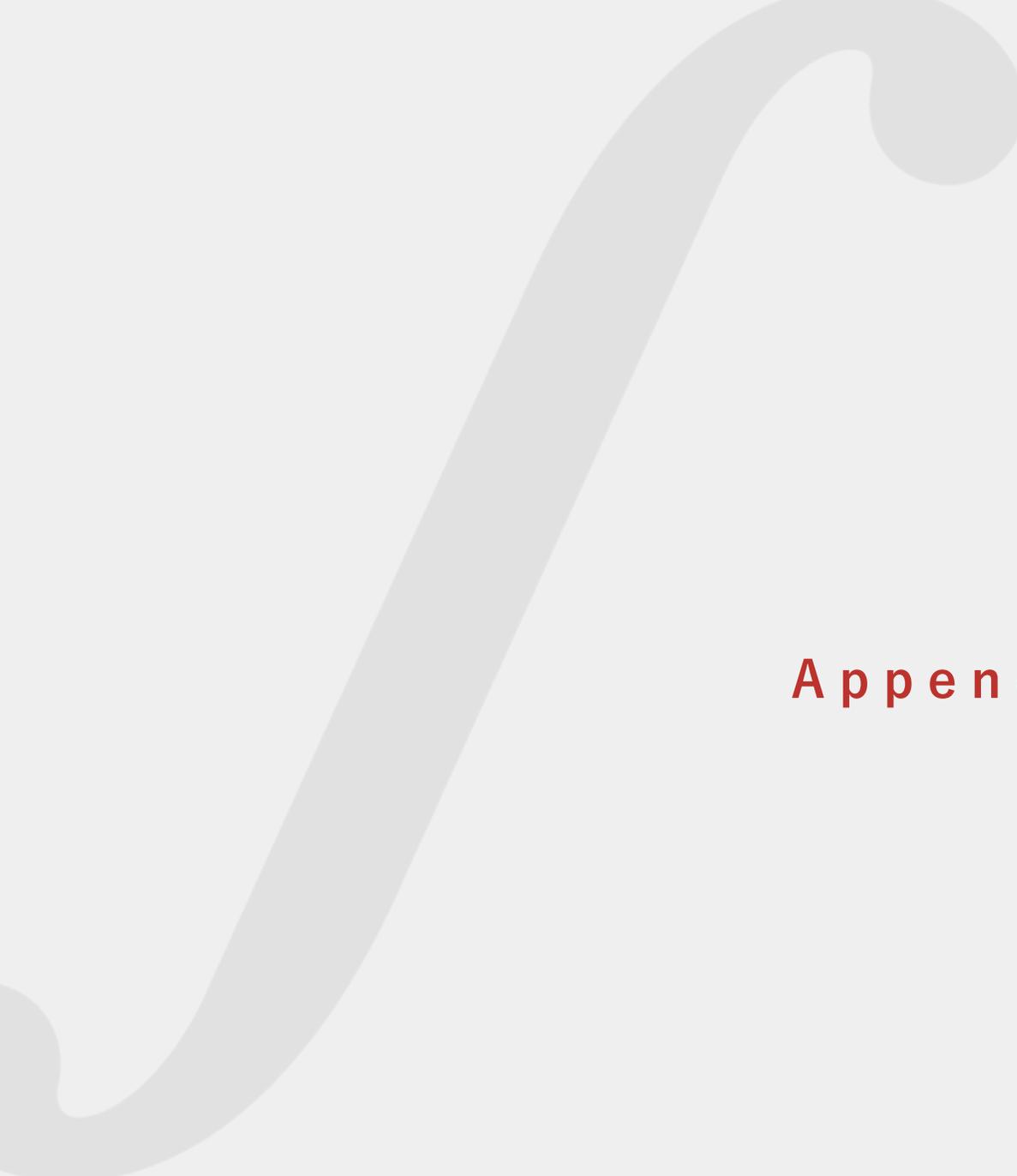
当社の不動産投資ファンドに出資を検討する機関投資家は、当社グループの不動産投資領域におけるトラックレコードの不足、投資・運用戦略や人員体制に対する懸念、PE投資ファンド事業との利益相反の恐れなどから、慎重な意思決定を行い、出資を見送る可能性があります。その結果、外部の投資家から十分な資金調達を行うことが出来ず、当社グループが計画した規模のファンドが運用できない可能性があります。

また運用実績が投資家の期待に届かない場合や、投資アセットにおいて重大な問題が発生した場合には、将来的なファンドでの資金調達に支障をきたす可能性があります。その結果、当社グループの経営成績及び財政状態に重大な影響を及ぼす可能性があります。

当社グループの事業に内在する利益相反関係・取引とその対応策

当社グループがファンドの運用を行い、投資活動を遂行する中で、当社グループ、LP投資家、当社の役職員を中心とした利害関係者間の利益相反関係が発生する可能性があります。従って、利益相反の恐れがある取引については、法令及び組合契約上、そのような利益相反取引が実行されないことがないように、予防措置として当社グループによる一定の投資活動や取引を制限する内容が規定されております。想定される利益相反取引、具体的な予防措置の内容及び制限の根拠等は下記の通りになります

No.	想定される利益相反取引	関係者	予防措置の内容	制限の根拠
1.	当社関係者とファンドとの間の取引	当社関係者・LP間	自己取引の禁止	金商法第42条の2第1号、金商業府令128条、組合契約
			通常の取引条件の範囲外の取引の禁止	組合契約
2.	当社関係者と利害関係がある者に対するファンドによる投資その他の取引	当社関係者・LP間	当社関係者が重大な投資を行っている事業体へのファンド投資の禁止	組合契約
3.	ファンドと利害関係がある者に対する当社関係者による投資その他の取引	当社関係者・LP間	プリンシパル投資に係る制限、プリンシパル投資における一定の行為の禁止（ファンド投資と実質的に異なる条件や異なる時期での投資実行、ファンド投資EXIT前のEXIT等）	組合契約
			投資委員会メンバーの辞任後1年以内の一定の行為	組合契約
			LP又は第三者に対する共同投資機会の提供に関し、原則としてファンドと同一種類の有価証券による投資に限り、また条件や処分条件やタイミングも制限あり。	組合契約
4.	ファンドの投資可能な対象に対する当社関係者又は第三者による投資	当社関係者・LP間	ファンドの投資対象となる企業への投資期間終了前の当社関係者による投資の原則禁止	組合契約
			投資期間中は投資機会を原則当該ファンドに提供	組合契約
			戦略的自己資金投資の金額等に係る制限	組合契約
5.	当社関係者による承継ファンドその他ファンドの設立	当社関係者・LP間	承継ファンドの設立制限	組合契約
			投資委員会メンバーの辞任後1年以内のファンド設立制限	組合契約
6.	前号ファンドの投資先の次号ファンドへの移転	各ファンドのLP間、当社関係者、LP間	運用財産相互間取引として、金商法上原則禁止	金商法第42条の2第2号、金商業府令129条
7.	投資対象が類似する投資期間中のファンドが複数存在する場合の投資機会の割当	各ファンドのLP間	原則として新たな投資機会は前号ファンドへ割当	組合契約
8.	PE投資ファンドと不動産投資ファンド間での投資機会の割当	各ファンドのLP間	PEファンドによる不動産物件に対する直接投資及び不動産物件のみを主体とする投資の禁止	組合契約
9.	当社役職員によるファンドへのGP出資（GPとしての収益の当社役職員への分配の根拠となる）	当社関係者・株主間、GP・役職員間	組合契約上の制限はないものの、今後のファンドにおいては、特別委員会による審議を踏まえて比率を決定予定	社内規程



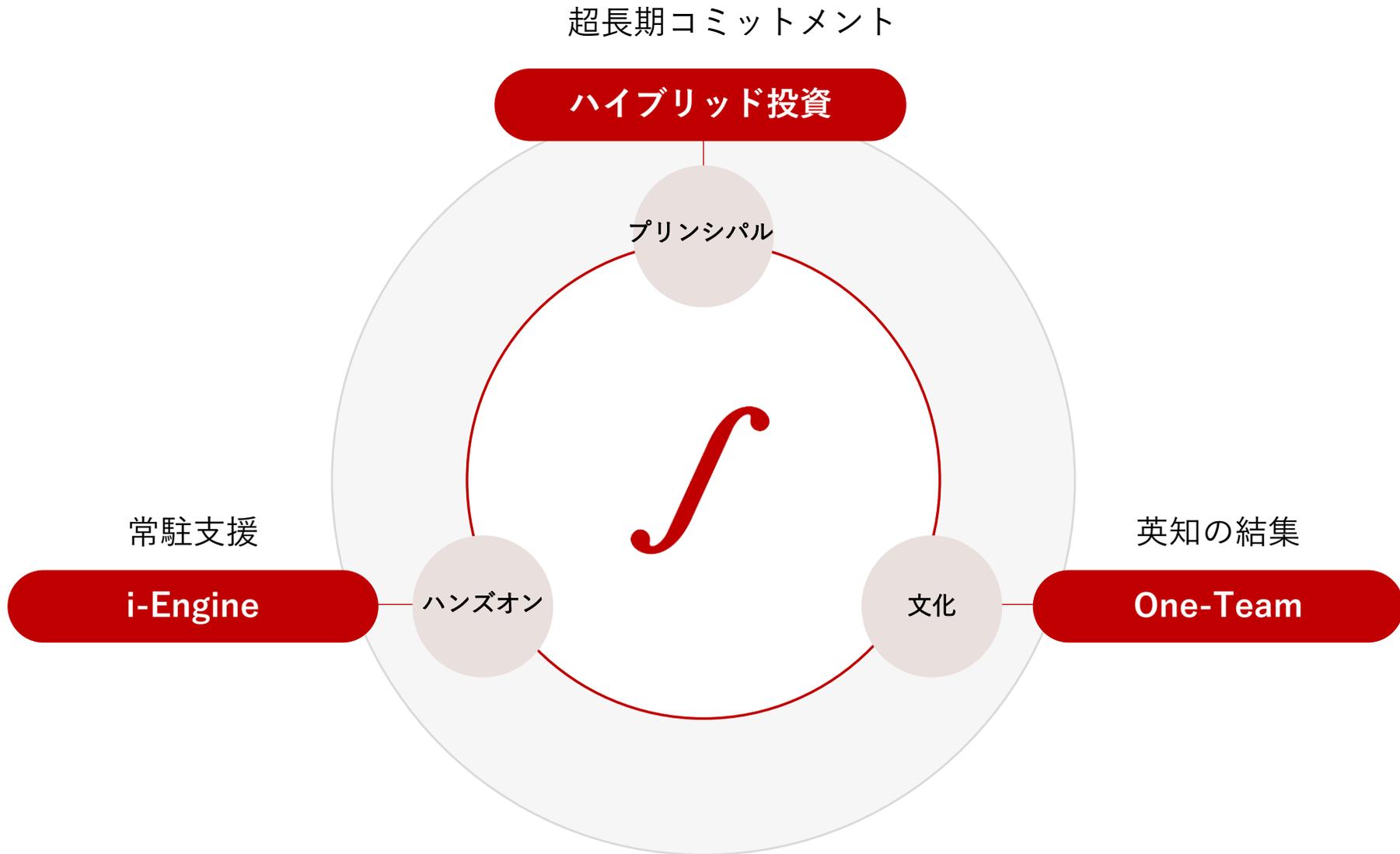
Appendix



1

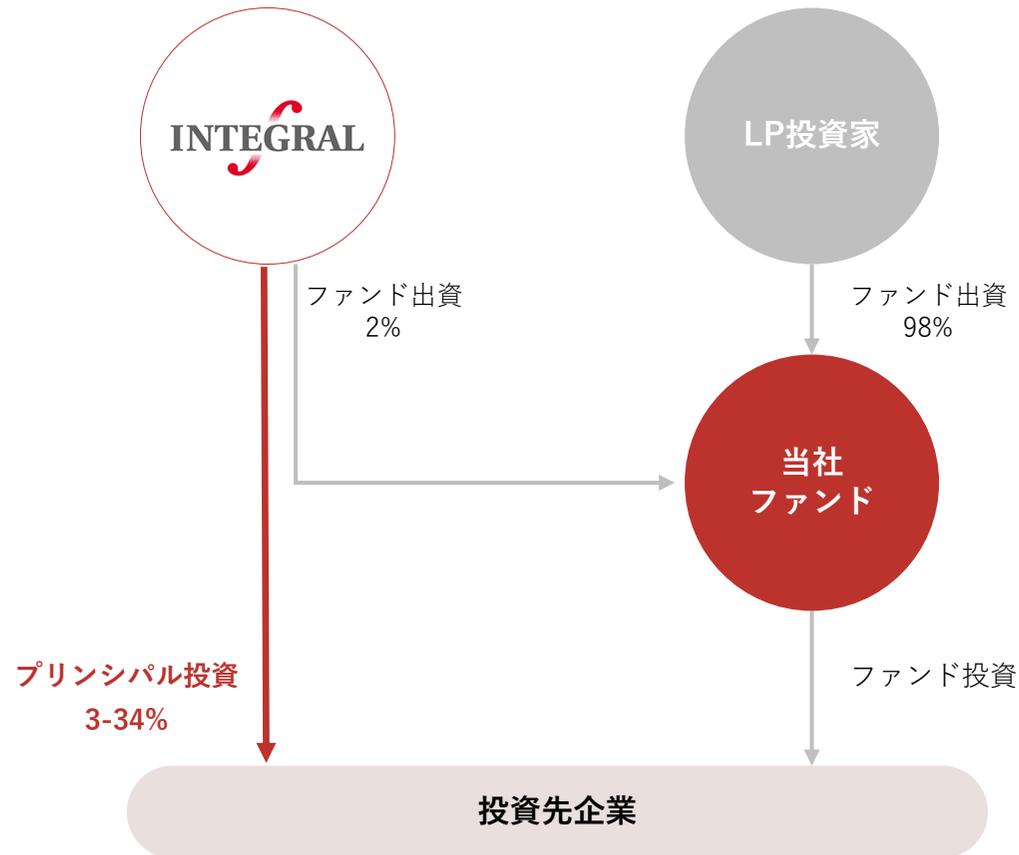
インテグラルの特徴

なぜインテグラルが差別化されているか



プリンシパル投資

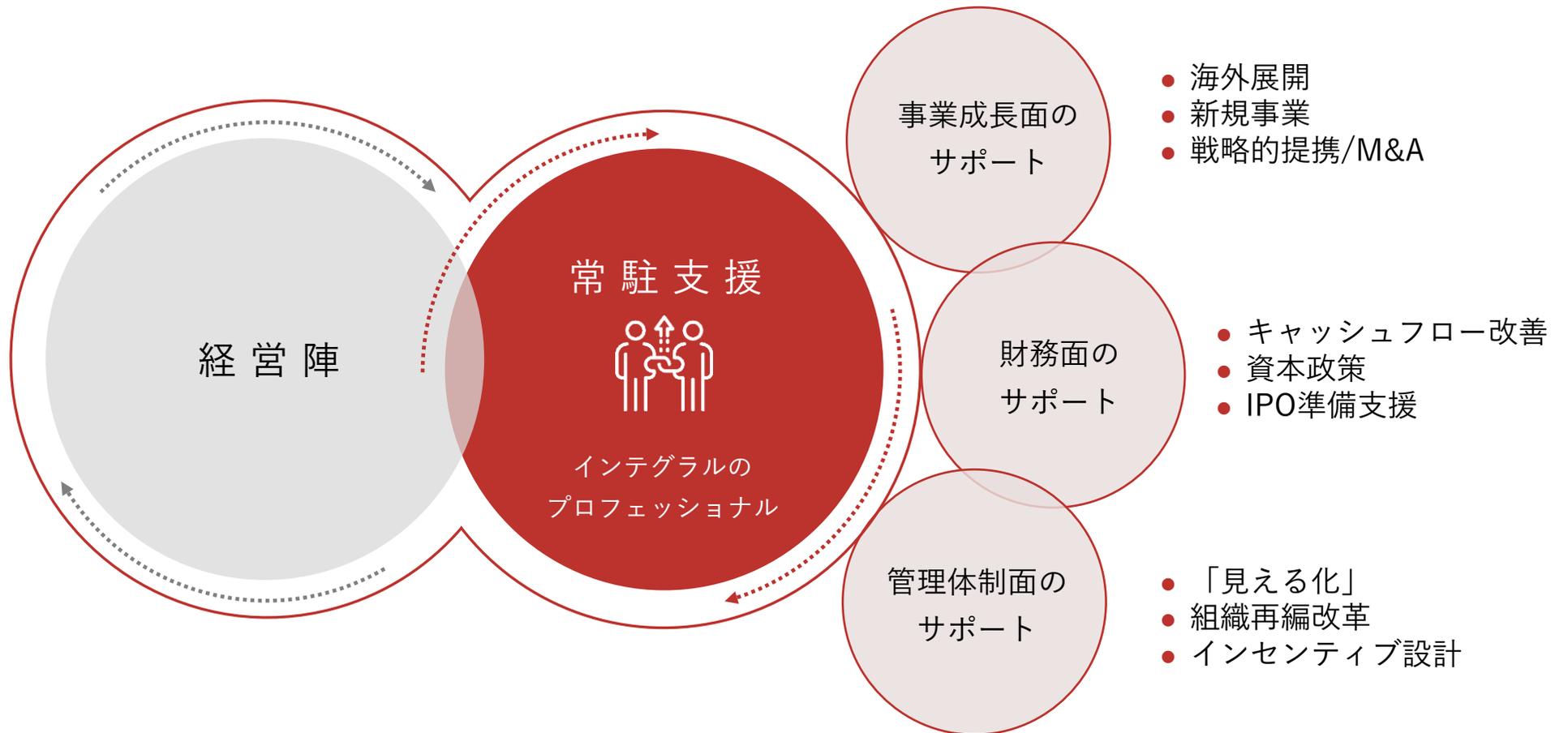
期限が存在しないプリンシパル投資による
超長期のコミットメントが可能



- ・ファンド投資と同時又はそれ以降でExit
- ・IPOによるExitでは、投資先企業の上場後も安定株主として継続保有

i-Engineとは

投資プロフェッショナルが常駐でハンズオン支援することで
社内体制強化を迅速かつシームレスに実行



One-Teamカルチャー

個々人の投資・経営ノウハウを還元し、チーム全体の成長を加速

多種多様なバックグラウンド

プロファーム、事業会社、官公庁等



全員参加型投資委員会

投資先選定会議に全員参加可能



入社時研修

M&A、DD、LBOモデル



Professional

i-Engine

常駐先での経験共有



One Team

人材育成制度

MBA留学、外部幹部研修メンター制度



役職員GP出資

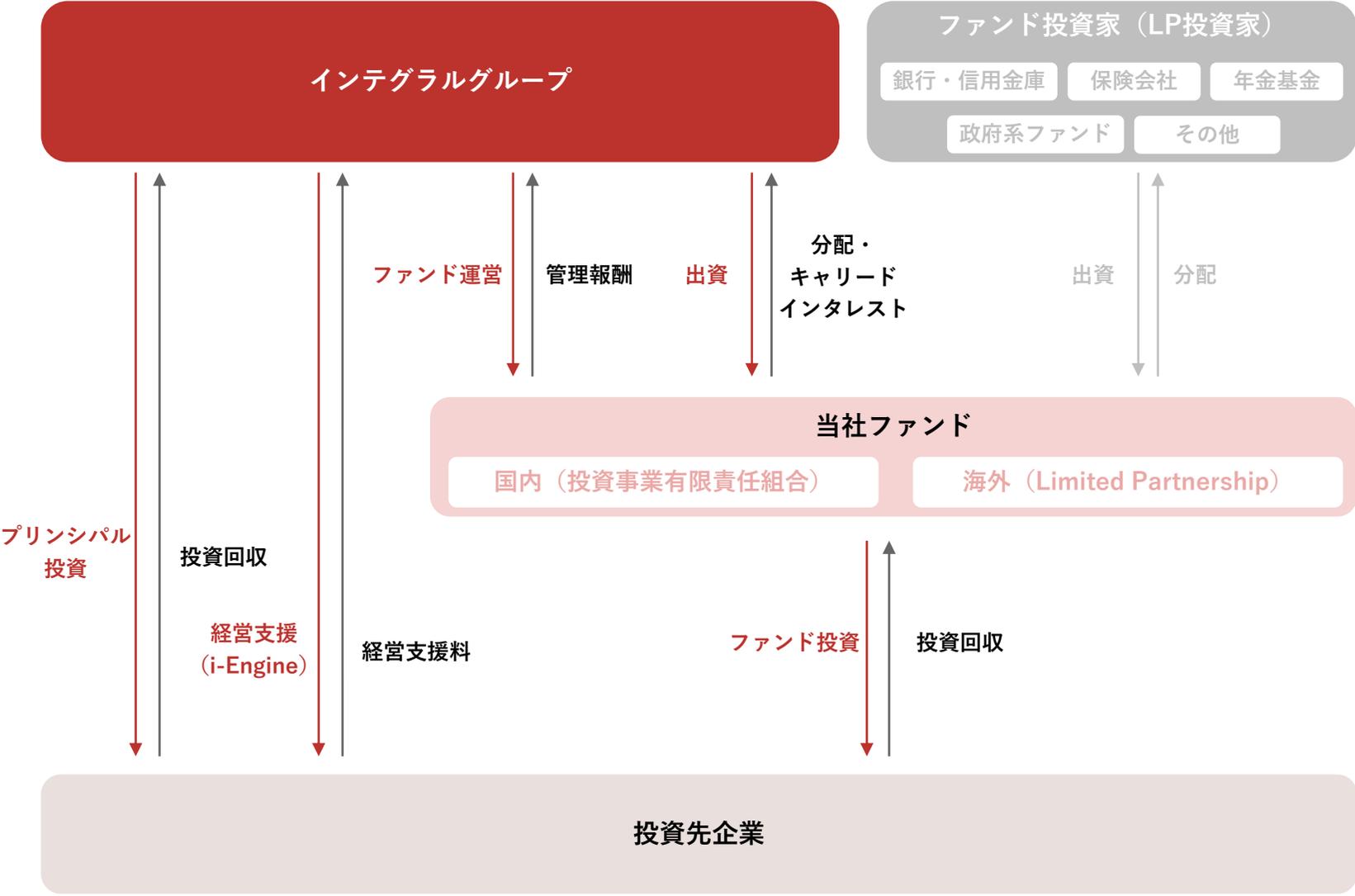
経営陣だけでなく役職員も拠出が可能



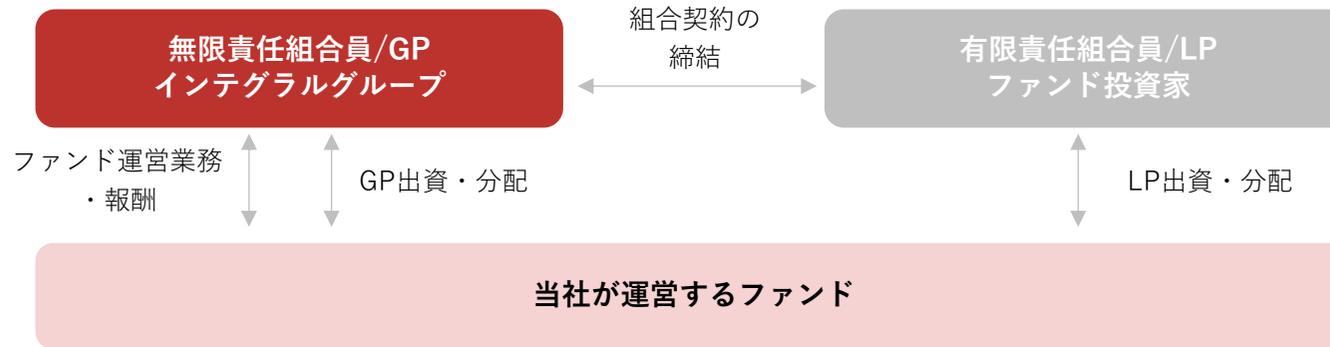
2

PE投資ファンド事業の概要

事業イメージ図

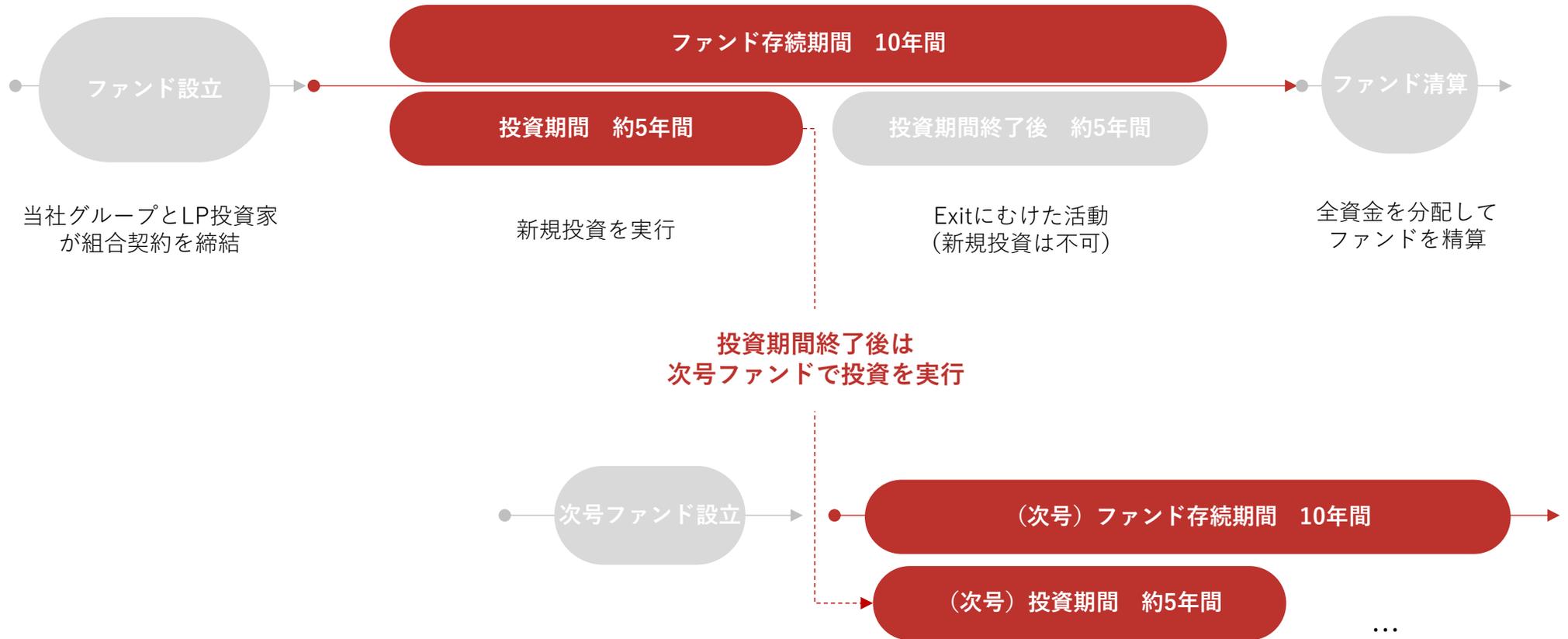


組合契約の主要な規定事項

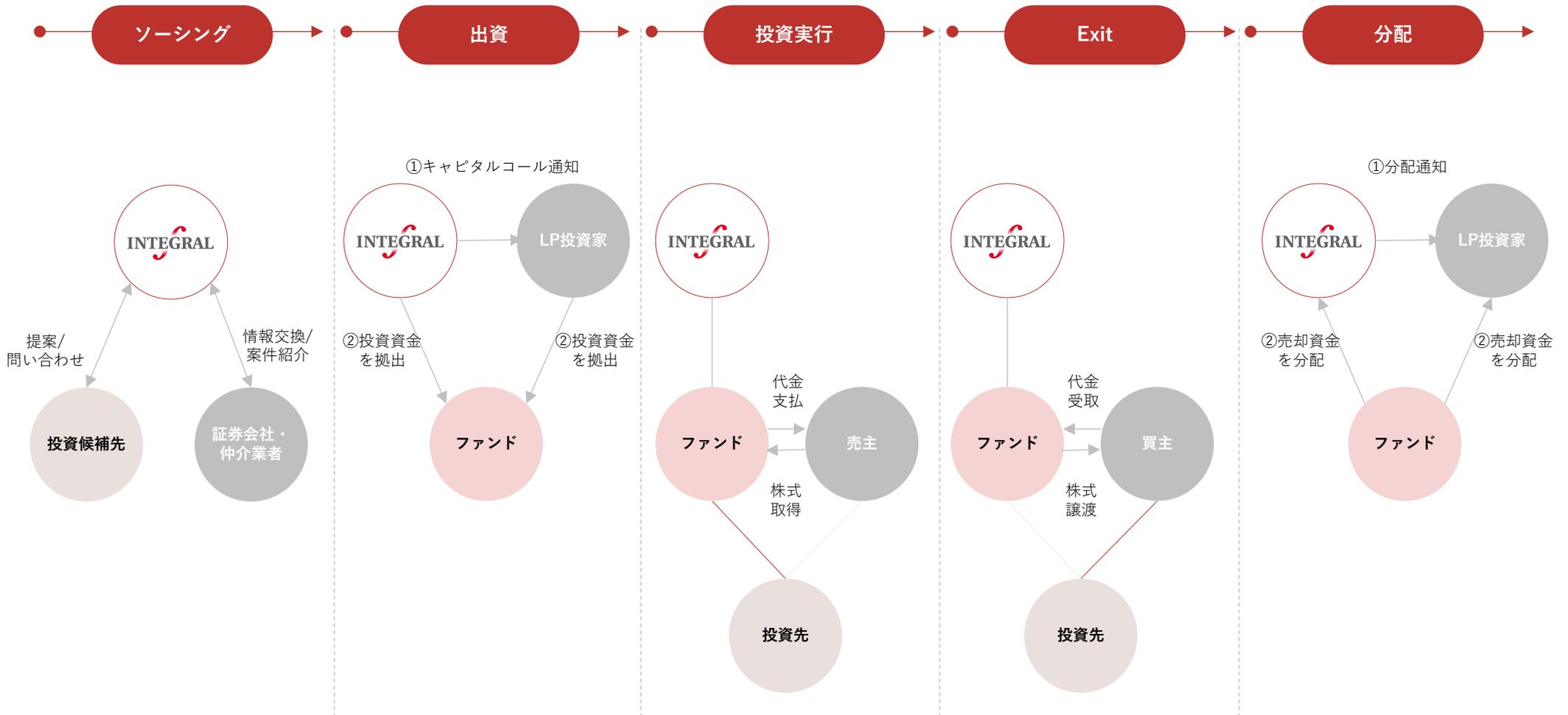


主要項目	当社の組合契約における規定（投資期間中である4号ファンドシリーズ） ¹
出資約束金額	1,238億円（国内・海外ファンド合算）
ファンド存続期間・投資期間	ファンド存続期間は組合契約の効力発生から約10年間。投資期間はファンド設立から約5年間
出資	当社は資金ニーズ発生時（投資実行前や管理報酬・ファンド運営費用の支払前）にキャピタルコールを実施。LPはキャピタルコール通知書を受領後、一定期間内にファンドへ資金を拠出
分配	ファンドに余剰資金が発生する場合に、当社はLPに分配通知を行い、一定期間後に資金を分配（管理報酬やファンド運営費用等の支払が予定される場合には当該金額と相殺も行う）
GPの権限	当社は業務執行権限を有し、ファンド財産の運用・管理、ファンドが取得した投資先に関する議決権等の権利行使、分配に関する事項等のファンドの目的達成に必要な一切の事項を行う権限を有する
LPの権限	ファンドの業務執行権限を有さない。但し、一定のLPから構成される諮問委員会において、利益相反の恐れがある取引等、GPが行う取引・活動の一定の事項について承認を行う
キーパーソン条項	ファンド毎にキーパーソンあるいはキーエグゼクティブとして当社メンバーが指定され、当該メンバーが当社の投資判断に従事することができなくなった場合の方針（投資期間の停止）及びその治癒条件を定めたもの

ファンド存続期間・投資期間イメージ



投資プロセスイメージ

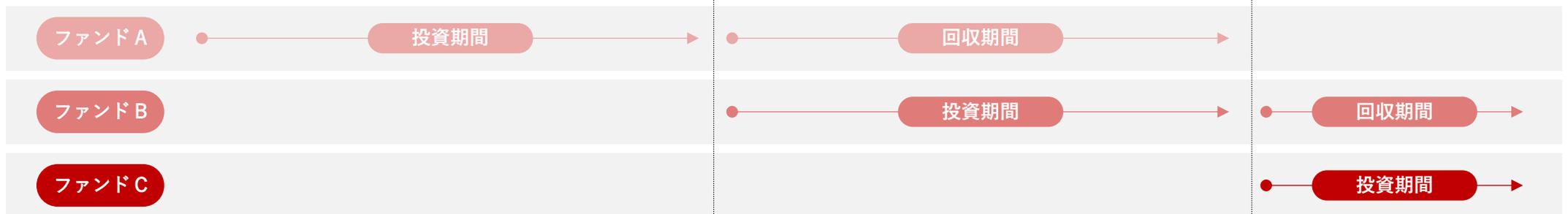
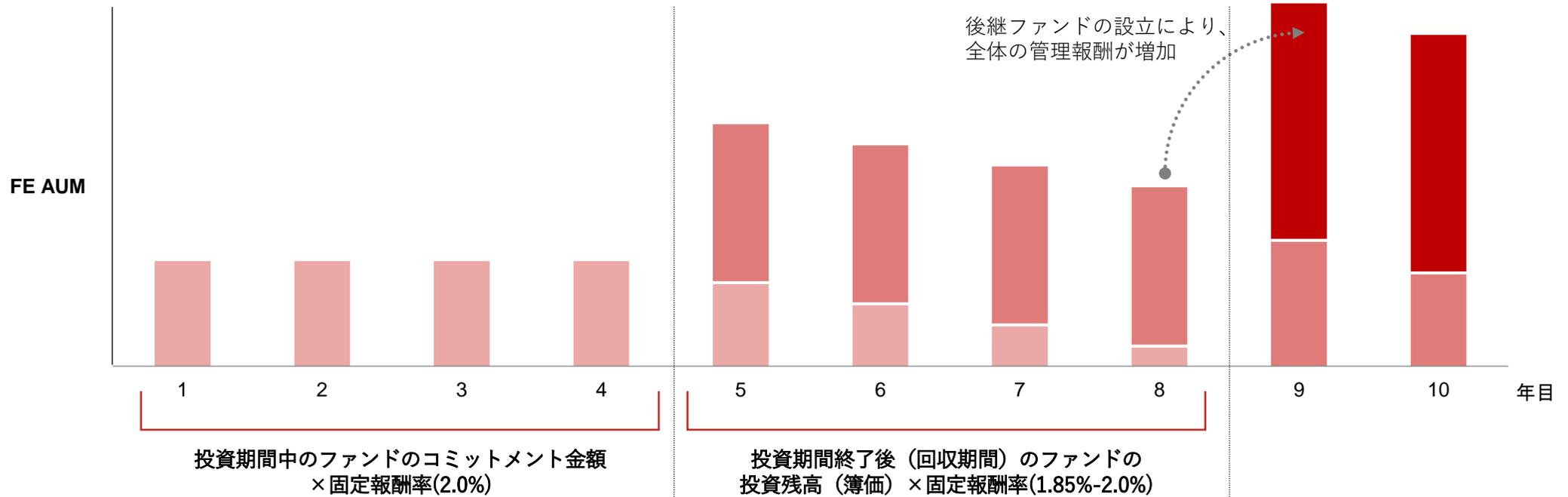


3

PE投資ファンド事業の収益イメージ

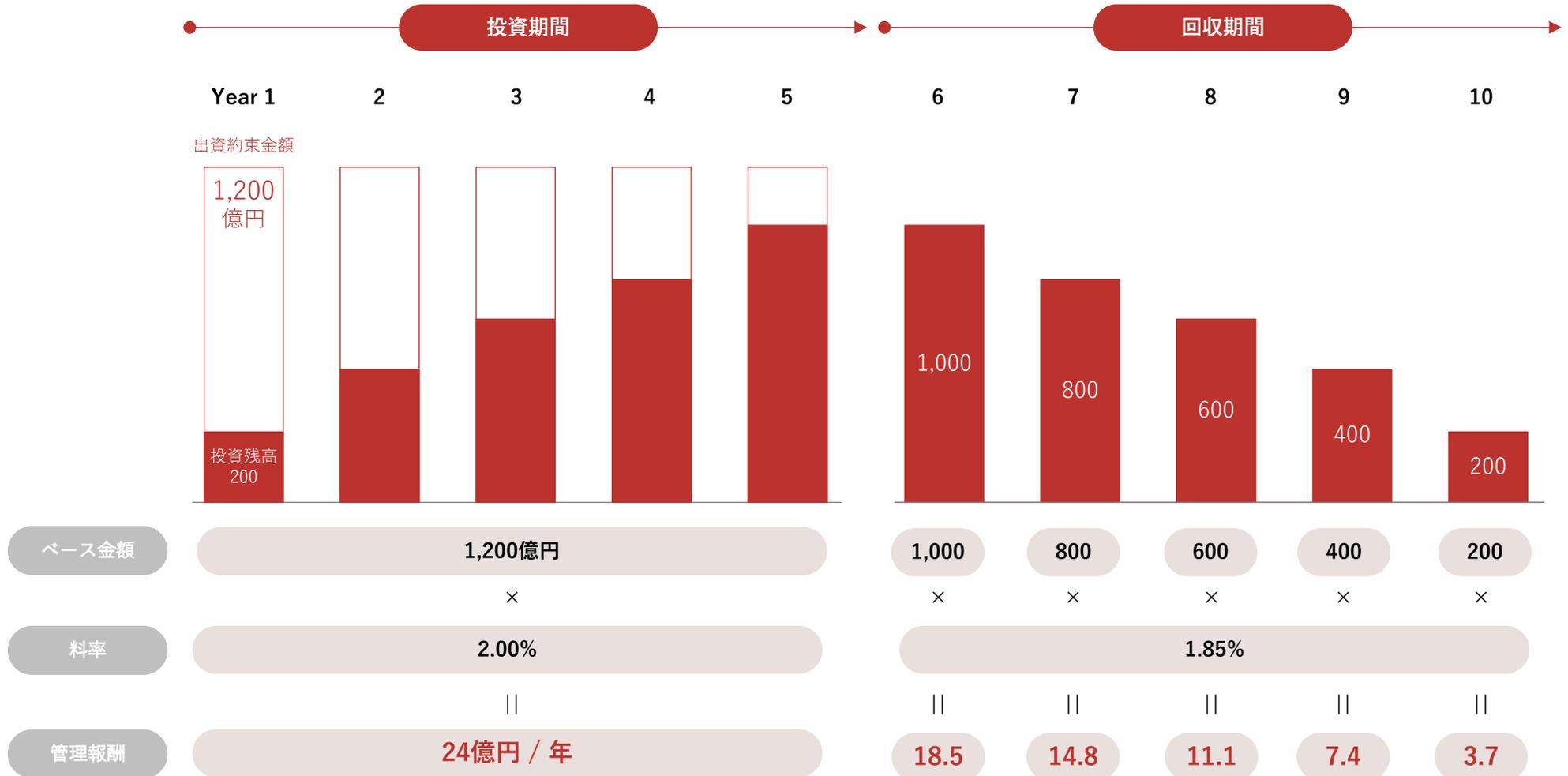
管理報酬が、企業価値向上の礎に

モデルイメージ¹



1. 前提条件：4年ごとに次号Fundを設立し、次号Fund毎にファンドサイズが1.5倍増加した場合の想定

管理報酬の算定イメージ



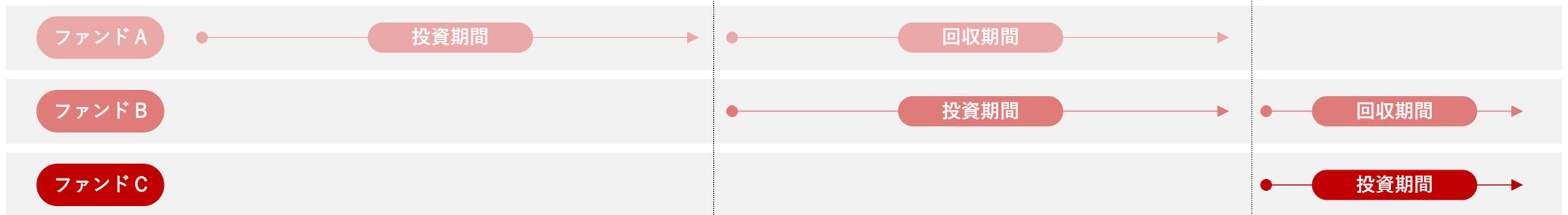
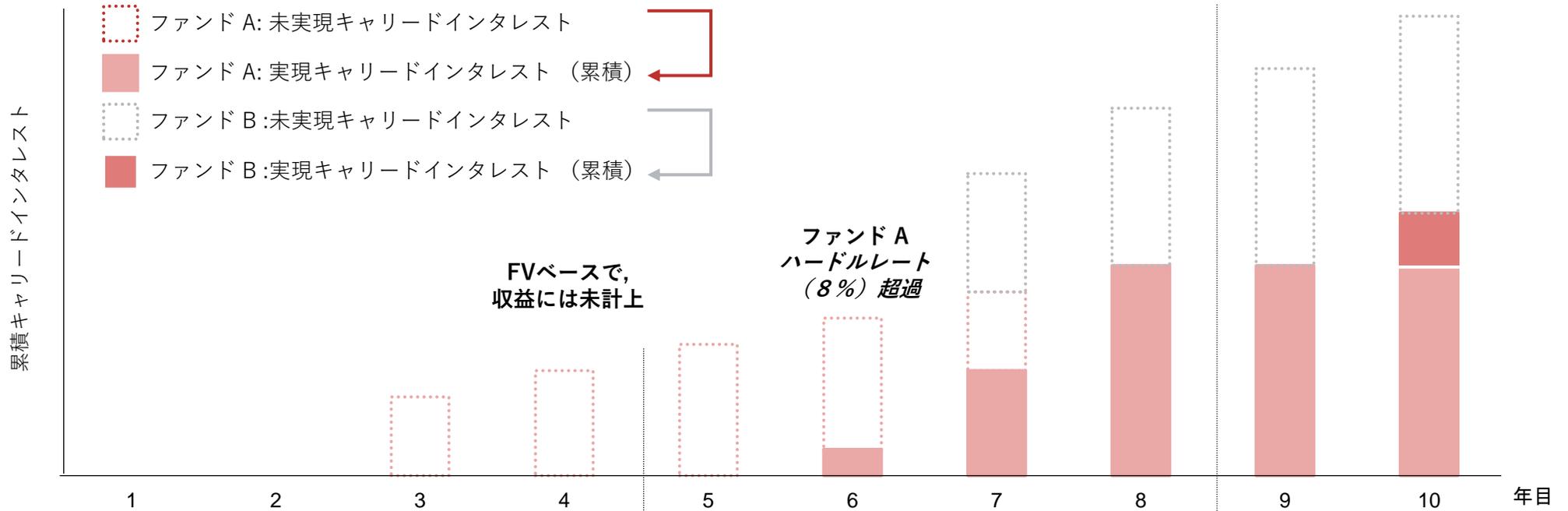
注1: 上記は算定イメージ (実際の料率や出資約束金額と異なるの前提に基づく試算)

①出資約束金額は1,200億円、②報酬料率は管理報酬2%~1.85%、③投資実行は1~5年目に200億円の案件を毎年1件ずつ (年末に実行)、④6~10年目に毎年1件ずつ売却と仮定

ハードルレートを超過すると、キャリドインタレストが実現

モデルイメージ

ファンド B
ハードルレート
超過



キャリードインタレストの高い投資効率

リターンに関するモデルイメージ¹

想定	投資額 (LP+GP)	100億円	GPコミットメント	2%
	投資期間	4年	ハードルレート	8%
	投資回収額	250億円	ハードル投資利益	36億円

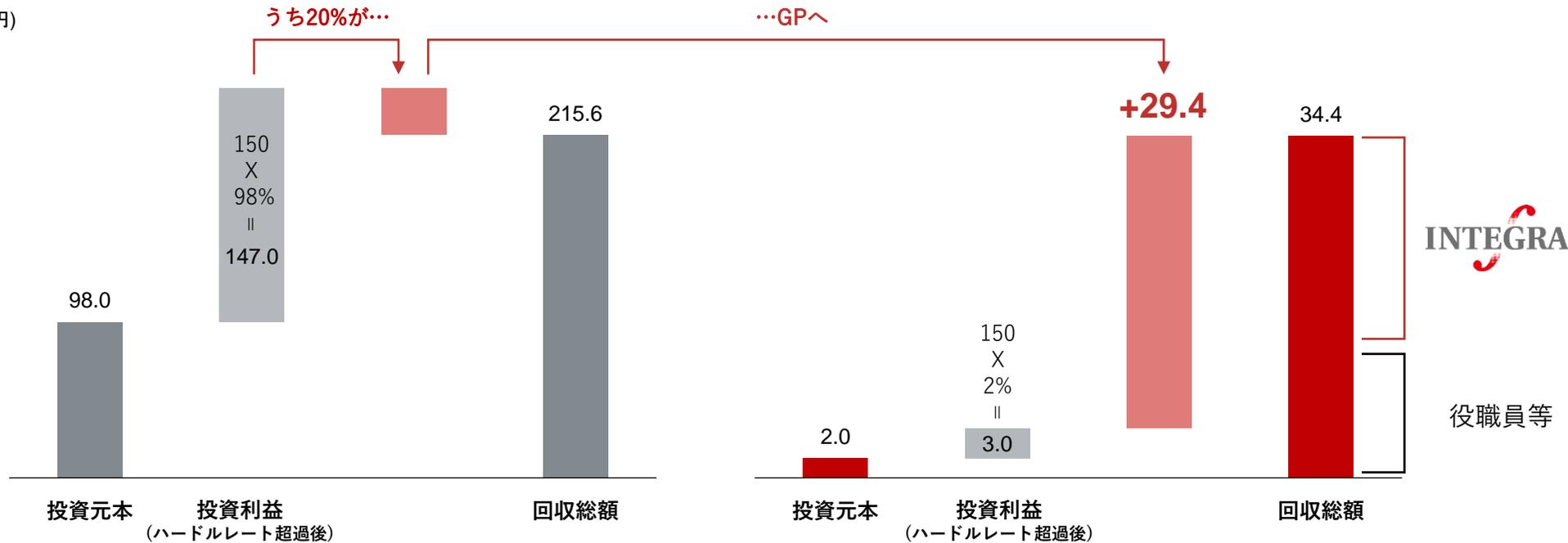
LPのリターン

MOIC¹ 2.2x: IRR¹ 21.8%

GPのリターン

MOIC¹ 17.2x: IRR¹ 103.6%

(億円)



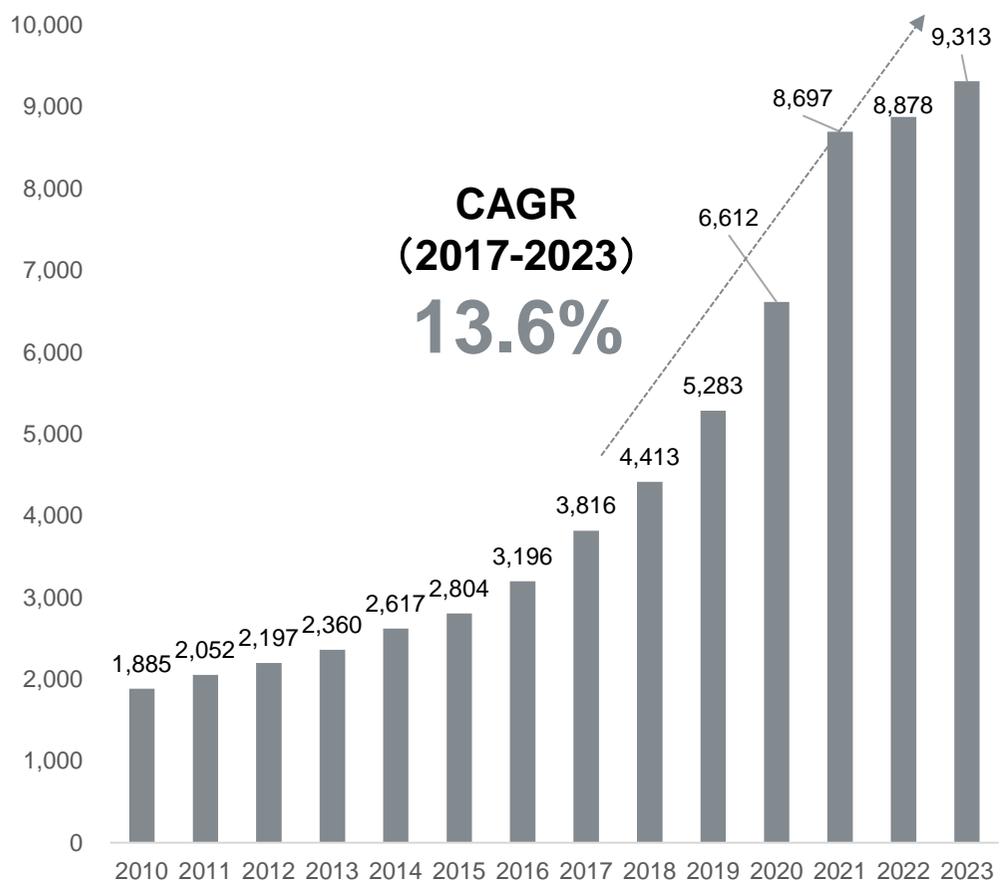
4

PE投資ファンドのビジネス機会

成長余地の大きい日本のPE市場 海外とのPE市場規模（AUM成長）の比較

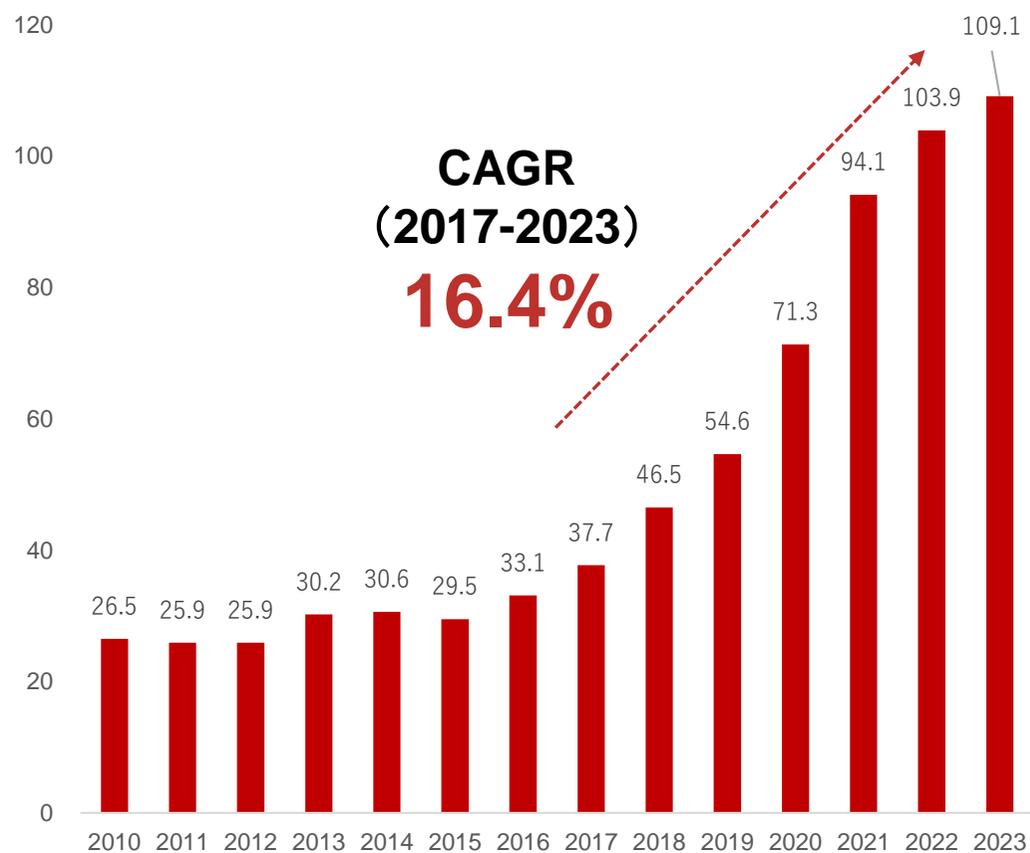
Global PEファンドAUM

(USD bn)



日本特化型PE・VCファンドAUM

(USD bn)



日本には広大なアップサイドが存在

⇒ ファンドの資金調達サイド

GDP全体に占めるPE関与割合

Japan	0.4%
United States	1.3%
United Kingdom	1.9%
Germany	0.7%

日本はユニークであり
需要と供給の
両方が成長へ

オルタナティブ資産への投資割合

GPIF (Japan)	1.5%
PFA for Local Govt. (Japan)	1.0%
Federation of municipalities (Japan)	1.0%
GPF (Norway)	1.8%
NPS (South Korea)	15.8%
CalPERS (US)	27.6%
CPPIB (Canada)	58.0%
NSSF (China)	14.0%
CalSTRS (US)	46.9%

⇒ ファンドの投資サイド

なぜ今が好機なのか？

事業承継

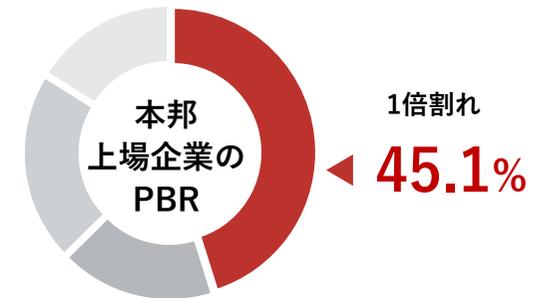
中小企業経営者の
70歳以上比率

25.5%

直近5年間の
事業承継M&Aの
増加率

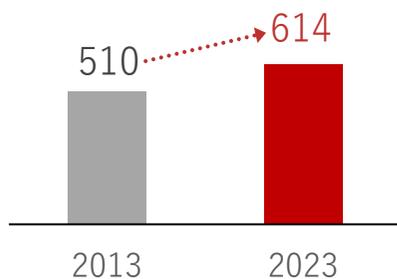
約2.4x

割安な株価評価

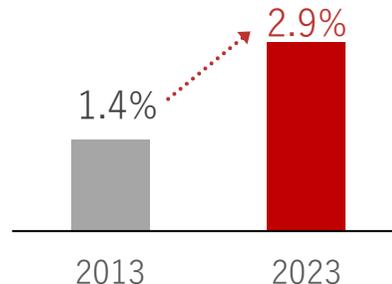


カーブアウト

カーブアウト案件数



うち、
PEファンド関与比率



アクティビズム

アクティビスト・
機関投資家による提案件数



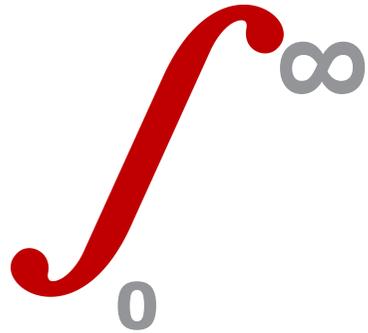
同意なきTOBの件数



5

不動産投資ファンド事業の概要

インテグラル・リアルエステートの経営理念



『Integral』【積分、積み重ね】
ハートのある信頼関係と最高の英知の積み重ね

『Trusted Investor』【信頼できる資本家】
地域社会に寄り添い、都市の未来を創造する投資

行動規範

- 1 ハートのある信頼関係を事業のすべての基礎とします**
対象不動産にかかわる全ての方たちとのハートのある信頼関係を大切にし、育み、積み重ねていくことを目指します。
- 2 次の世代に繋げていく価値を追求します**
社会と地域の未来を見据え、サステナブルな投資サイクルを推進していくための第一歩を担い、次の世代に繋げる責任のある投資活動を行います
- 3 最高の英知を結集し、未来を創造します**
豊かな経験と柔軟な感性により生み出される最高の英知を結集し、対象不動産の隠れた価値を引き出し、都市と人々の暮らしに最適な形へ再生し、未来を創造します。

インテグラル・リアルエステートの特長

- 総額3兆円を超える国内不動産への投資実績を有し、日本市場を熟知したパートナー陣による速やかな意思決定
- 社員全員が投資判断に対する理解を共有し、取得・運用・売却まで一気通貫で担当

- 個別案件と丁寧に向き合うことで、調達資金が巨額となるグローバルファンドとの差別化を図る
- さまざまなバリューアップ手法を駆使して不動産の潜在的な価値を見出し、街と未来を最適化する

英知の結集

選り抜きの投資機会

不動産×PE

データドリブン

- PEファンドが祖業であることを最大限生かし、事業会社へのCRE戦略提案を通じた経営課題へのソリューションを提供

- データドリブンの科学的アプローチを導入し、世の中の新しい潮流に迅速に反応し、判断ミスを避けることを目指す



6

経営指標・財務ハイライト

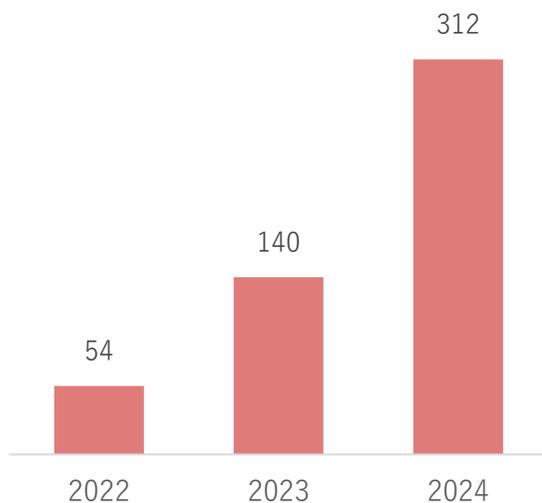
主要な経営指標

項目	内容	計算式	24/12末金額
AUM	運用資産規模の参考値となる金額	(投資期間中のファンド) 出資約束金額 + (投資期間終了後のファンド) Fair Value 4号ファンドシリーズ 2・3号ファンドシリーズ	1,999億円
Fee-Earning AUM	管理報酬の計算の前提となる金額	(投資期間中のファンド) 出資約束金額 + (投資期間終了後のファンド) 投資残高 4号ファンドシリーズ 2・3号ファンドシリーズ	1,679億円
未実現 キャリード インタレスト	各四半期末で全ての投資先をExitしたと仮定した場合のキャリードインタレスト金額	(実現利益 (Exit金額 - 投資金額) + 評価損益 (Fair Value - 投資金額)) × 20%	237億円
UCAT / 未実現キャリード インタレスト (税後)	未実現キャリードインタレストから想定税額を控除した金額	未実現キャリードインタレスト × (1 - 実効税率)	164億円
経済収益ベース 純資産	BS上の純資産にUCATを加算した経済収益ベースでの想定純資産の金額	BS上の純資産 (親会社の所有者に帰属する持分) + UCAT	740億円

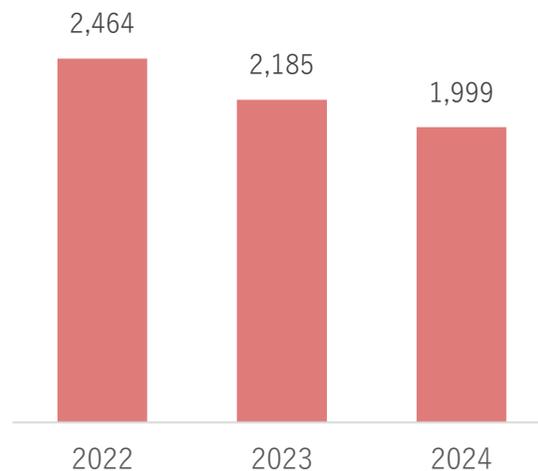
経営指標実績

(億円)

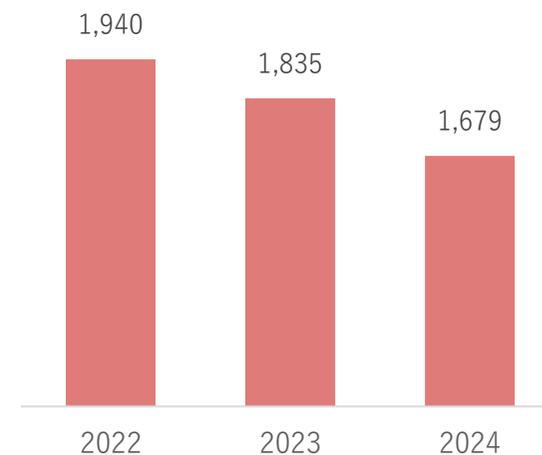
収益



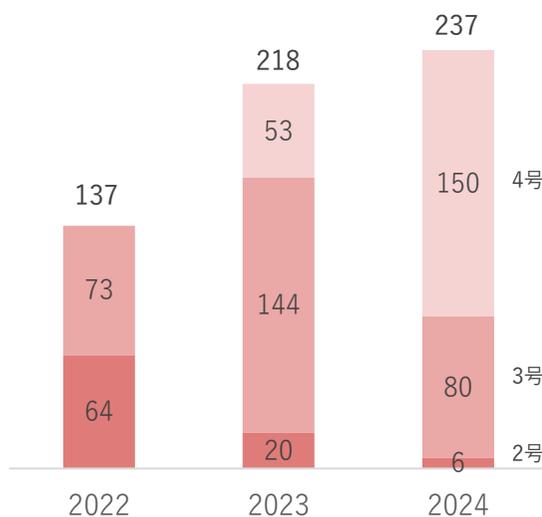
AUM



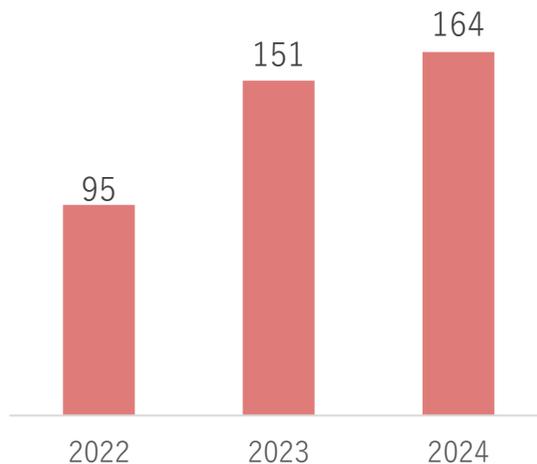
Fee-Earning AUM



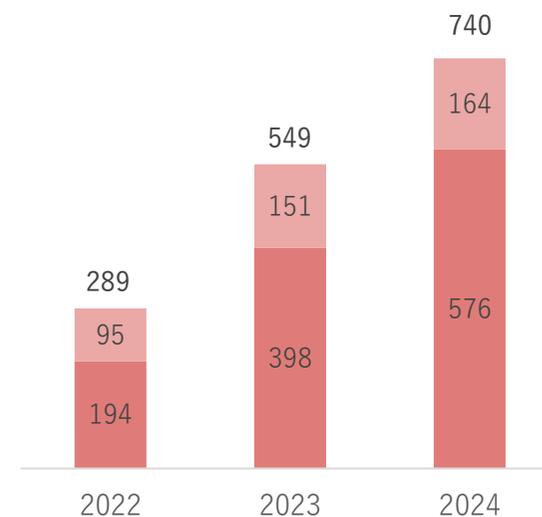
未実現キャリートインタレスト



UCAT



経済収益ベース純資産

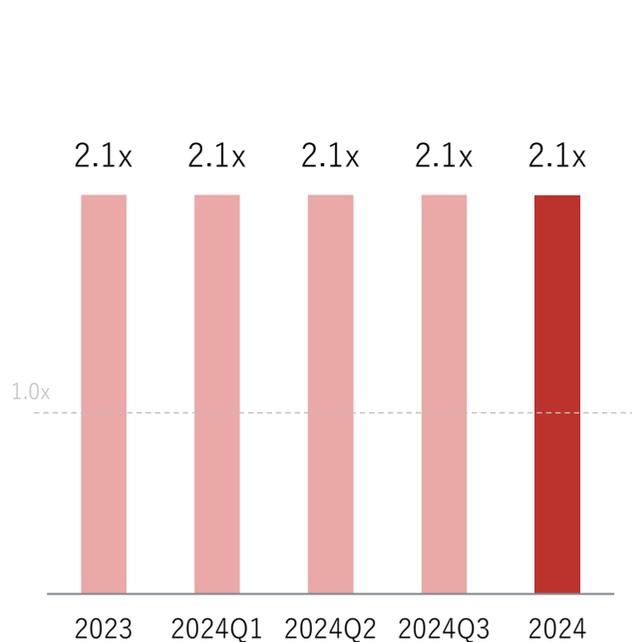


7

財務数値・ファンドパフォーマンス

第二の柱 堅実なファンドパフォーマンス

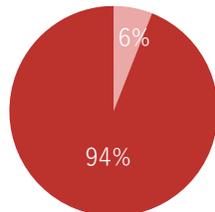
2号ファンドシリーズ



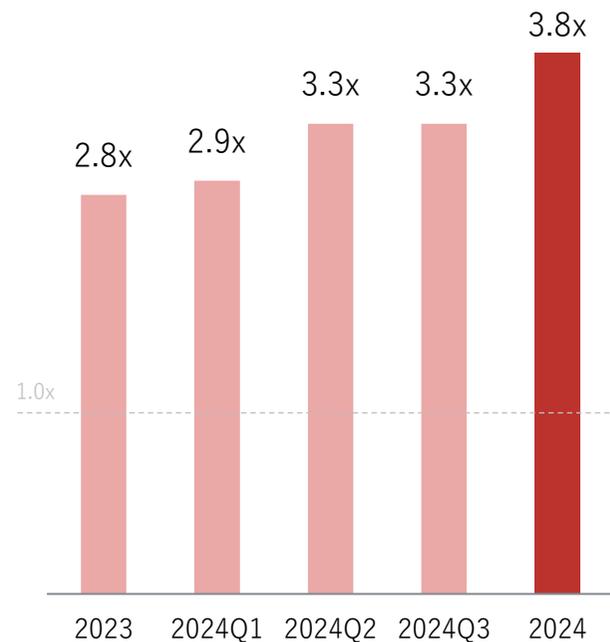
2014~

■回収 ■NAV (未回収分)

出資約束金額
442億円



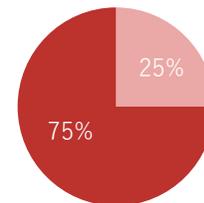
3号ファンドシリーズ



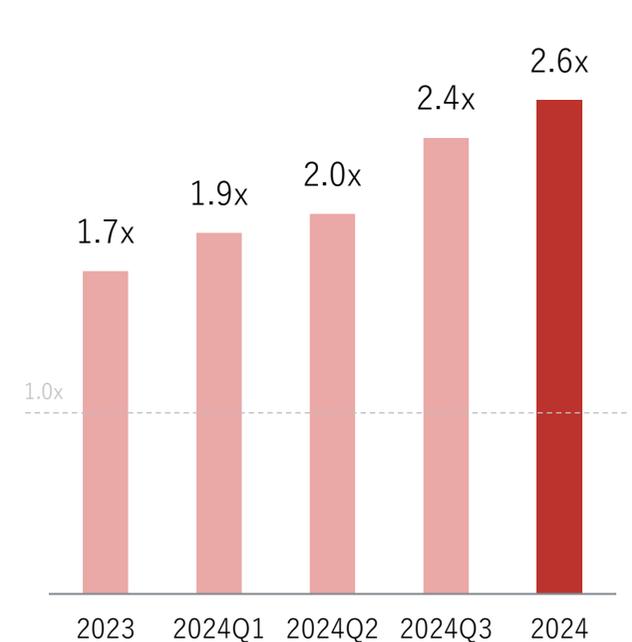
2017~

■回収 ■NAV (未回収分)

出資約束金額
730億円



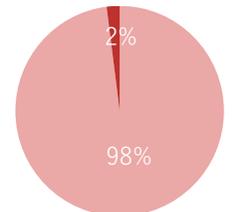
4号ファンドシリーズ



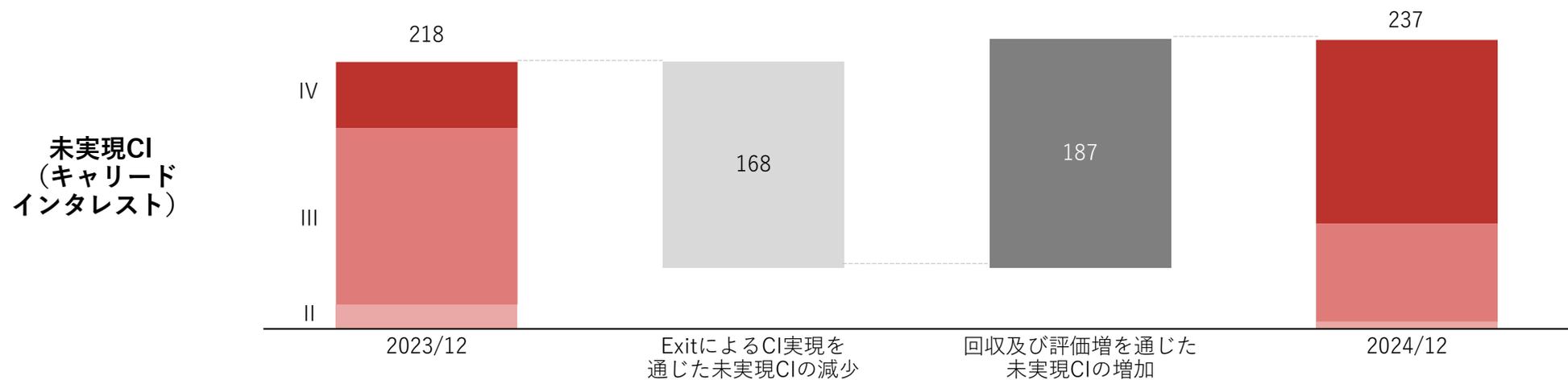
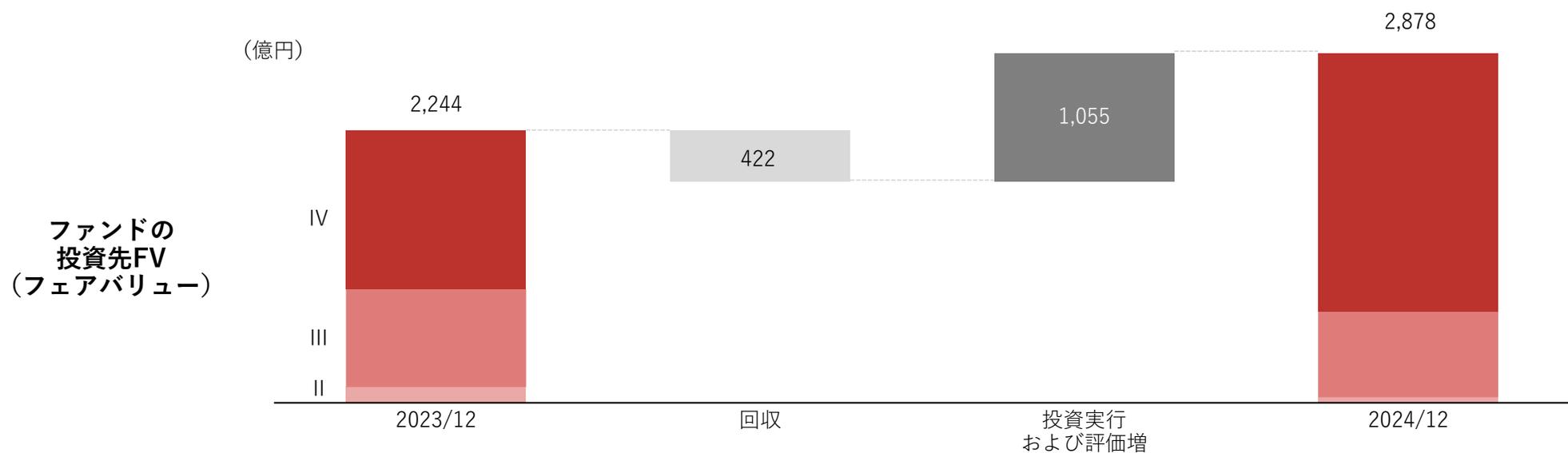
2021~

■回収 ■NAV (未回収分)

出資約束金額
1,238億円



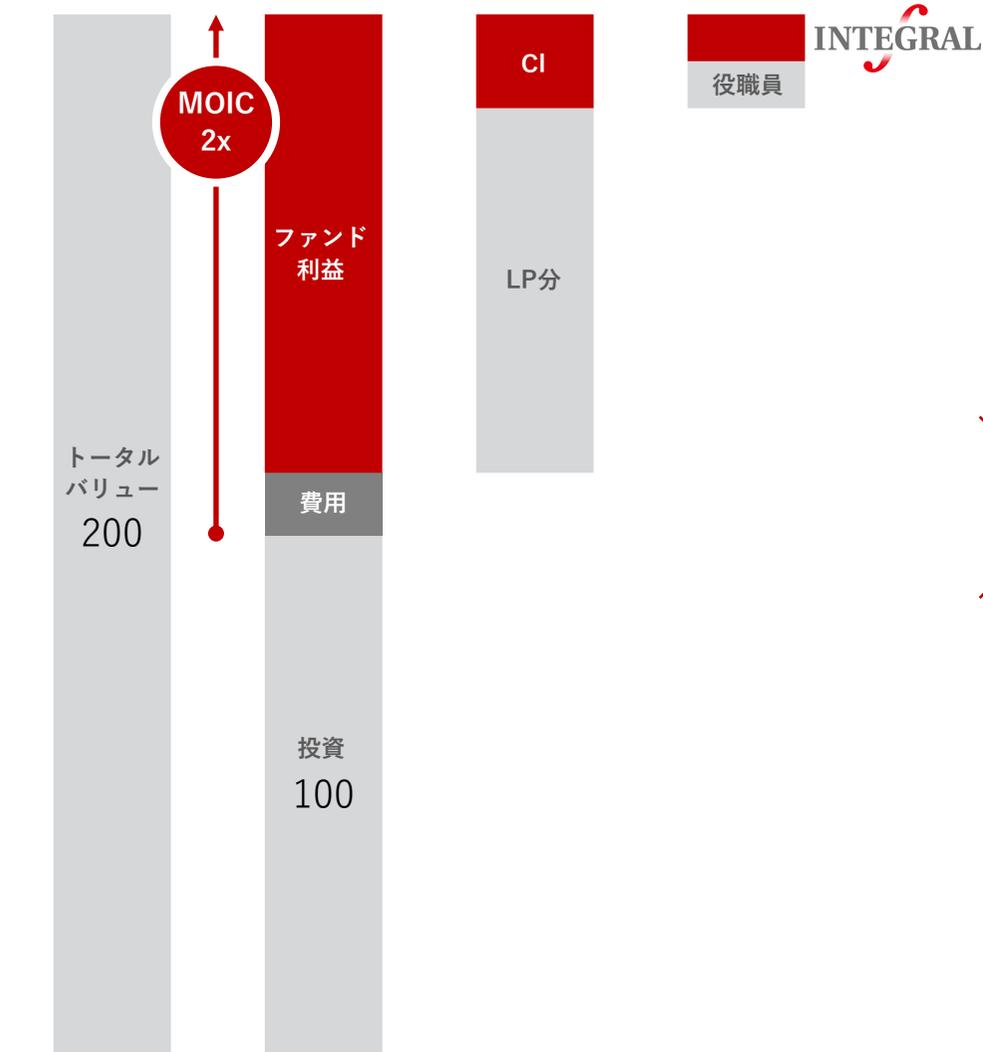
FVおよび未実現CI



ファンド毎の未実現CI

億円

フレームワーク: MOICがCIの大きさに直結



2号シリーズ



3号シリーズ



4号シリーズ



主要財務数値

連結損益計算書

	(実績) 2023年12月期 通期	(実績) 2024年12月期 通期
投資売却による実現利益（損失）	1,045	1,200
ポートフォリオへの投資の公正価値変動	2,182	2,219
公正価値で評価している子会社の公正価値変動	3,605	7,187
その他の投資収益	36	26
投資収益総額	6,870	10,633
受取管理報酬	3,755	3,494
キャリドインタレスト	3,254	16,849
経営支援料	197	250
その他の営業収益	5	2
収益	14,082	31,230
人件費	1,968	2,731
その他販管費	1,118	2,480
営業費用	3,087	5,212
営業利益（損失）	10,994	26,017
金融収益	6	225
金融費用	81	257
税引前利益（損失）	10,919	25,985
税金費用	3,345	7,879
当期利益（損失）	7,574	18,105

主要財務数値

連結財政状態計算書

(百万円)

	2023年12月期	2024年12月期
資産		
流動資産		
現金及び現金同等物	18,922	22,137
営業債権及びその他の債権	206	10,779
未収法人所得税	0	1
貸付金	35	-
その他の短期金融資産	15	1
その他の流動資産	49	149
流動資産合計	19,229	33,070
非流動資産		
投資	36,404	42,730
ポートフォリオへの投資	8,468	7,534
公正価値で評価している 子会社への投資	27,936	35,196
有形固定資産	208	178
使用権資産	255	420
無形資産	3	1
貸付金	-	2,387
その他の長期金融資産	194	260
その他の非流動資産	0	-
非流動資産合計	37,066	45,979
資産合計	56,296	79,050

	2023年12月期	2024年12月期
負債及び資本		
負債		
流動負債		
営業債務及びその他の債務	781	897
未払法人所得税	1,477	4,612
未払消費税	36	29
前受金	615	1,406
借入金	780	759
公正価値で評価している 子会社からの借入金	3,500	-
リース負債	141	111
賞与引当金	66	258
その他の流動負債	119	119
流動負債合計	7,519	8,195
非流動負債		
借入金	759	2,389
リース負債	35	153
資産除去債務	114	212
繰延税金負債	8,003	10,465
非流動負債合計	8,912	13,220
負債合計	16,432	21,415
資本		
資本金	7,634	7,634
資本剰余金	6,371	6,421
利益剰余金	25,866	43,574
新株予約権	0	0
自己株式	△9	△6
親会社の所有者に帰属する 持分合計	39,864	57,624
非支配持分	-	9
資本合計	39,864	57,634
負債及び資本合計	56,296	79,050

主要財務数値

連結キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	(実績) 2023年12月期 通期	(実績) 2024年12月期 通期
営業活動によるキャッシュ・フロー		
税引前利益(△は損失)	10,919	25,985
減価償却費及び償却費	185	205
株式報酬費用	0	0
受取利息及び受取配当金	△37	△251
支払利息	81	255
引当金の増減額 (△は減少)	66	191
営業債権及びその他の債権の増減額 (△は増加)	118	△10,573
ポートフォリオへの投資の増減額 (△は増加)	△684	933
公正価値で評価する子会社への投資の増減額 (△は増加)	△4,326	△7,259
貸付金の増減額 (△は増加)	△35	△2,220
その他の金融資産の増減額 (△は増加)	△44	37
その他の資産の増減額 (△は増加)	7	△6
営業債務及びその他の債務の増減額 (△は減少)	258	56
未払消費税等の増減額 (△は減少)	△37	△7
前受金の増減額 (△は減少)	△390	791
その他の負債の増減額 (△は減少)	18	△0
その他	△2	△0
小計	6,099	8,138
利息及び配当金の受取額	38	27
利息の支払い額	△93	△63
法人所得税の支払額及び還付額 (△は支払い)	△417	△2,284
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,626	5,818

(百万円)

	(実績) 2023年12月期 通期	(実績) 2024年12月期 通期
投資活動によるキャッシュ・フロー		
有形固定資産の取得による支出	△5	△11
敷金及び保証金の差入による支出	-	△91
投資活動による キャッシュ・フロー	△5	△102

(百万円)

	(実績) 2023年12月期 通期	(実績) 2024年12月期 通期
財務活動によるキャッシュ・フロー		
公正価値で評価している子会社からの借入れによる収入	2,550	-
公正価値で評価している子会社からの借入金の返済による支出	△3,400	△3,500
借入れによる収入	-	2,255
借入金の返済による支出	△800	△780
リース負債の返済による支出	△140	△141
株式の発行による収入	13,113	-
株式の発行による支出	△329	-
自己株式の売却による収入	0	52
自己株式の取得による支出	-	△0
配当金の支払額	-	△398
非支配持分からの払込による収入	-	10
財務活動によるキャッシュ・フロー	10,992	△2,501

本資料の取扱いについて

本資料は、情報提供のみを目的として当社が作成したものであり、当社の有価証券の買付け又は売付け申し込みの勧誘を構成するものではありません

本資料に含まれる将来の事業に関する記述は、当社の判断及び仮定並びに当社が現在利用可能な情報に基づくものです。将来予想に関する記述には、市場規模、競合状況、業界に関する情報及び成長余力等が含まれます

そのため、これらの将来予想に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来に関する記述に明示又は黙示された予想とは大幅に異なる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に全面的に依拠することのないようご注意ください

本資料には、当社の競争環境、業界のトレンドや一般的な社会構造の変化に関する情報等の当社以外に関する情報が含まれています。当社は、これらの情報の正確性、合理性及び適切性等について独自の検証を行っておらず、いかなる当該情報についてこれを保証するものではありません

今後の本資料のアップデートは、今後、事業年度末から3か月以内に実施する予定です

INTEGRAL

A stylized red integral symbol is positioned vertically, overlapping the word "INTEGRAL". The symbol is a thick, red, curved line that starts at the bottom, curves to the right, then back to the left, and ends at the top, resembling a large, bold integral sign.