

# 事業計画及び成長可能性に関する事項

---

# 目次

---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1 : 当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3 : 用語集

---

## 1. 当社概要

### i. 当社の事業内容

### ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標

### iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

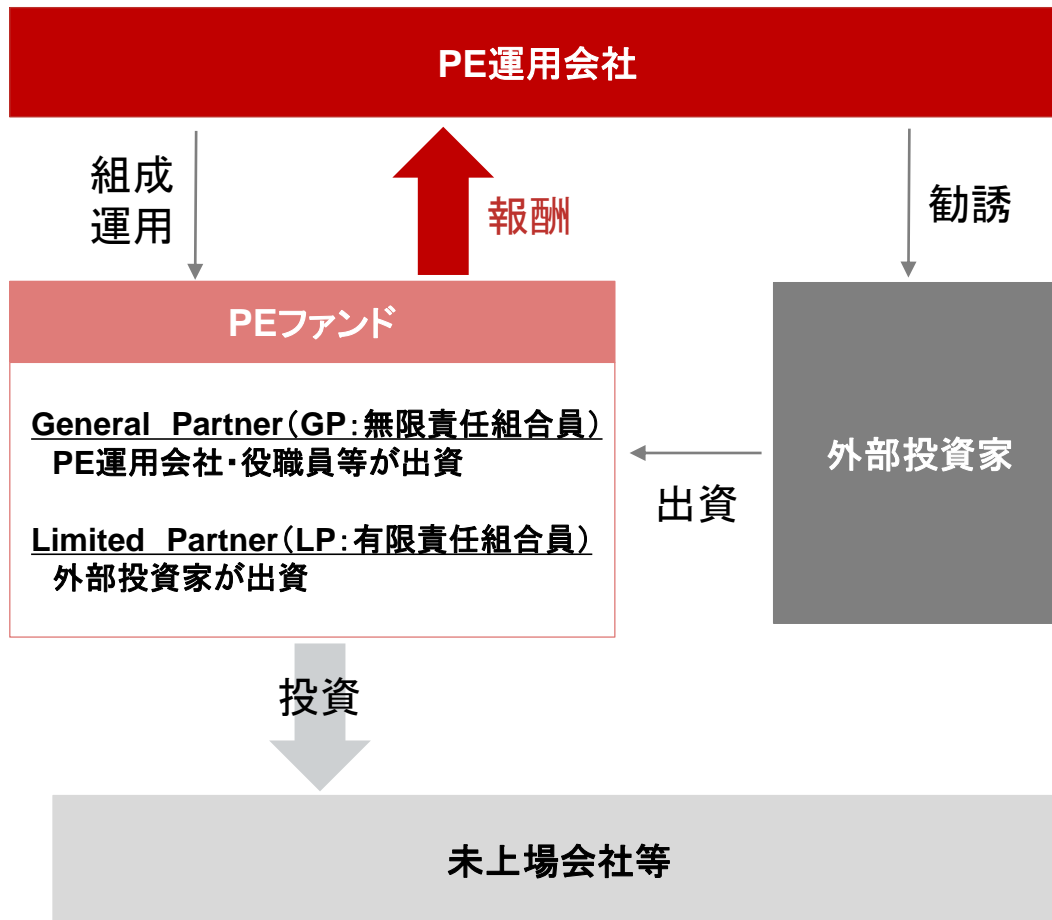
Appendix 1 : 当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3 : 用語集

# プライベートエクイティ(PE)ファンドのビジネス概要

- プライベートエクイティ(PE)ファンドの運営とは、外部の投資家より資金を集めて、主に未上場株式に投資を行うビジネスです
- 運用対価として、管理報酬とキャリドインタレストをファンドより得ることで収益を獲得します



## PE運用会社の報酬体系

### 1 管理報酬

- ファンド運用対価として、運用額の一定割合(2%程度)を収益として計上

### 2 キャリドインタレスト

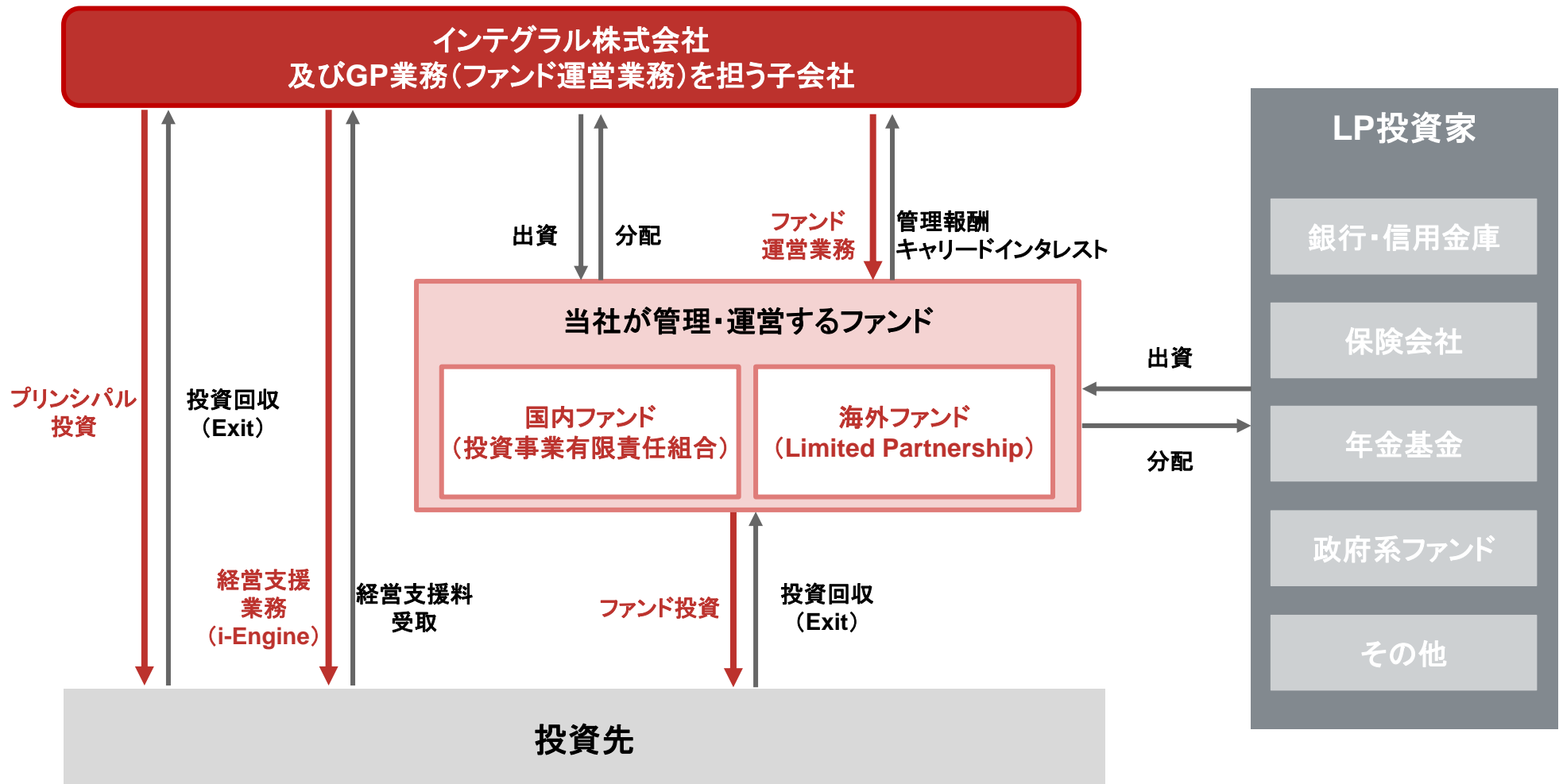
- 投資先の売却益をベースに一定の割合(一般的に20%程度)を収益として計上

### 3 経営支援料・コンサルティング報酬

- 投資先に対して直接コンサルティングや経営支援を行う場合、投資先より報酬を受領するケースも存在

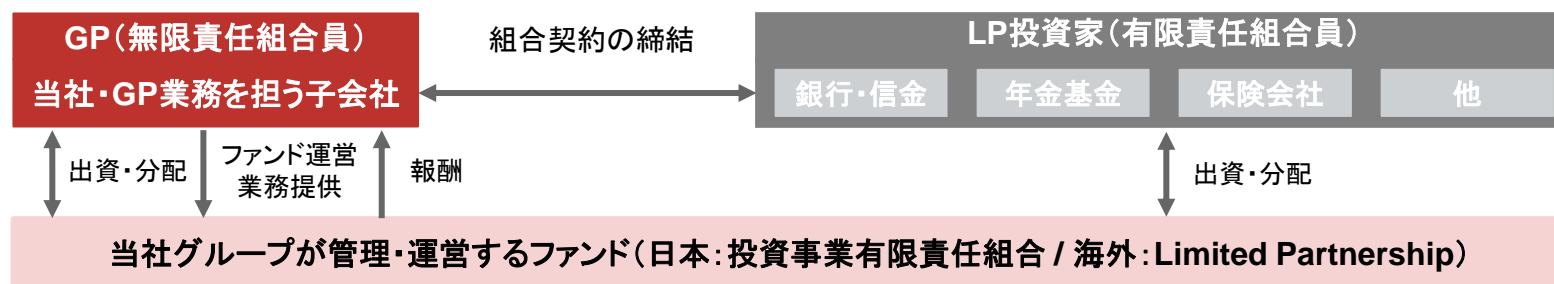
# 当社グループの事業運営図

- 当社グループはプライベートエクイティ(PE)ファンドの運営及びPE投資業務を行います
- ファンド運営業務を行うことで、ファンドから管理報酬及びキャリードインタレストを受け取っています
- ファンド運営の他、プリンシパル投資及び経営支援業務等を行い、投資収益及び経営支援料を受け取っています



# 当社のファンドに関するご説明

- 当社グループが運営するファンドは、日本国内では投資事業有限責任組合、海外(ケイマン諸島)ではLimited Partnershipの形態で設定されております
- ファンドは、業務を執行する無限責任組合員(ゼネラルパートナー/GP(当社グループ))と、出資のみを行う有限責任組合員(リミテッドパートナー/LP(外部投資家))により構成されます
- 当社ファンドは、組合契約に基づき、当社子会社がGPとして運営しております

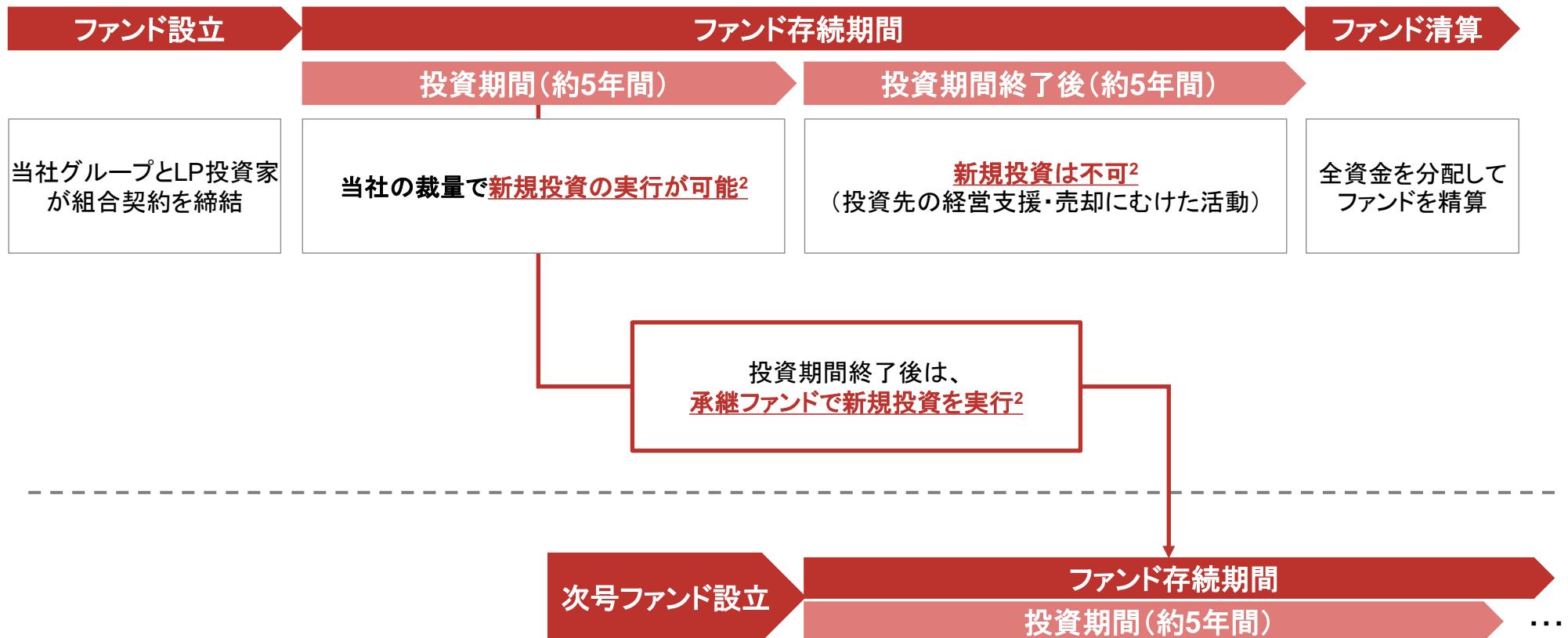


## 組合契約の主要な規定事項

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)
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

# 当社のファンドに関するご説明 - ファンド存続期間・投資期間

- 当社ファンドの存続期間は、ファンド設立から清算までの期間を定めたものであり、約10年間になります
- 投資期間は、GPである当社グループの裁量で新たな投資先への投資実行が可能な期間であり、約5年間となります<sup>1</sup>
- 現行ファンドの投資期間終了後は、次号ファンドが設立され、新たな投資先への投資実行は次号ファンドにて行います

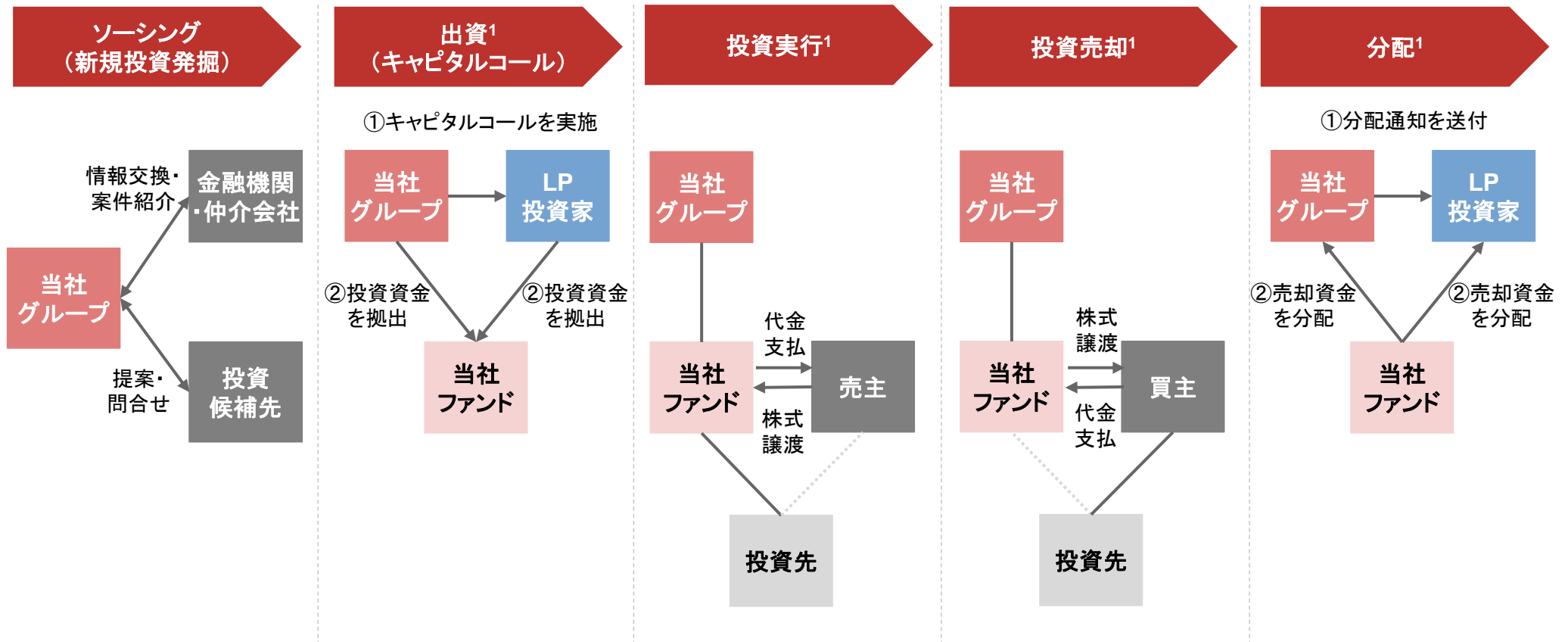


注1：投資実行後の投資先の経営支援・売却に向けた活動にも一定期間を要するため、当該活動をファンド存続期間内に完了させるべく新規投資が可能な期間が限定されています

注2：投資期間終了後であっても、既存投資先への追加投資は一定の条件下で実行することが可能です。また投資期間終了以前に、基本合意書や投資契約等を既に締結していた投資(フォローアップ投資)については、投資期間終了後も組合契約の定めに従って実行することが可能です

# 当社のファンドに関するご説明 - 出資・分配

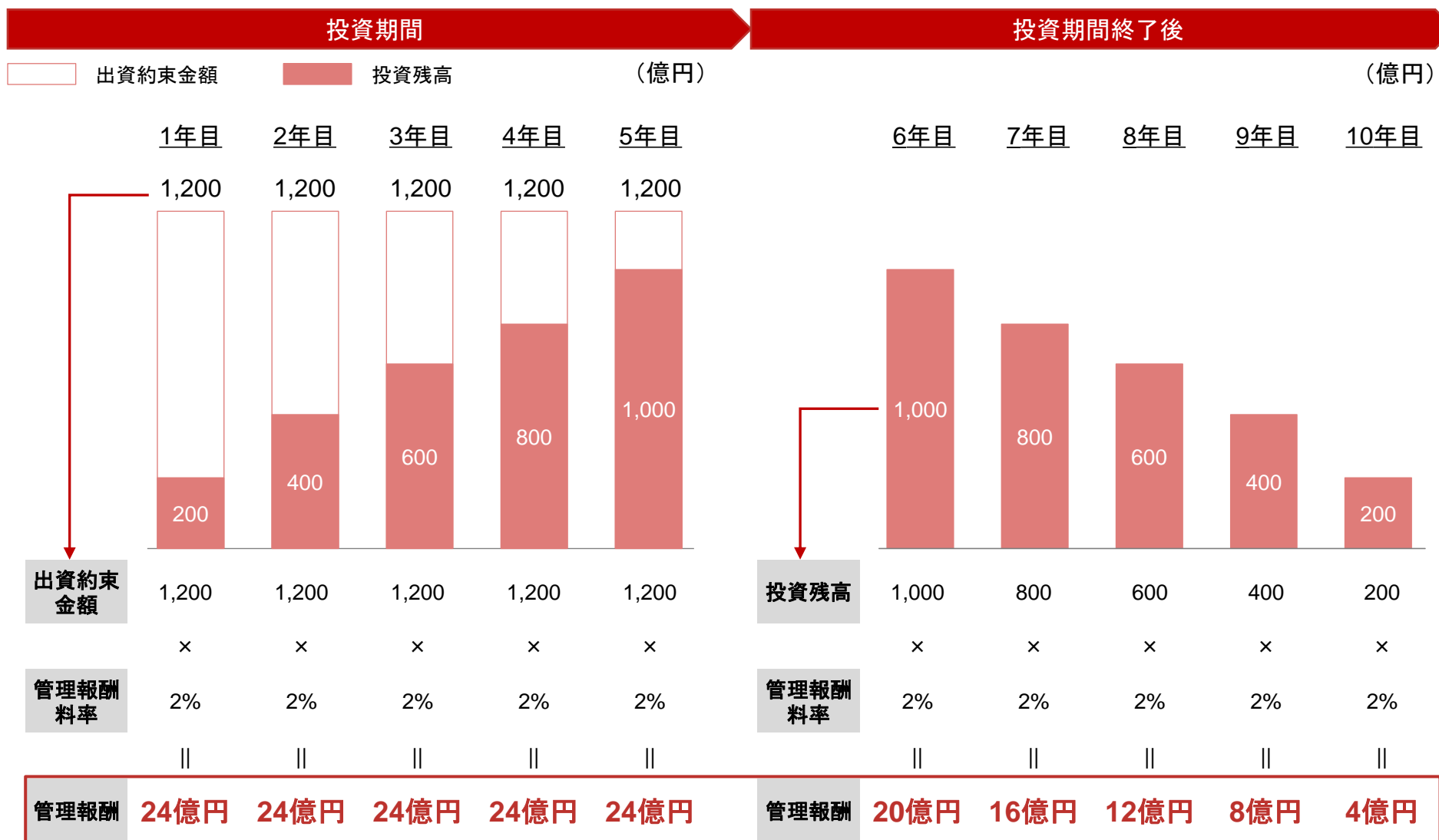
- 投資実行直前にGP・LP投資家に対してキャピタルコールを行い、これに基づいて当社ファンドへ資金が拠出されます。当社ファンドは当該資金を元に投資実行を行います
- 投資売却後は、当社グループからLP投資家へ分配通知を行い、当該通知に基づいて、売却代金を分配します
- 投資実行時以外にも当社グループへの管理報酬の支払やファンド運営費用の支払を行う際にはキャピタルコールを行います





# 当社の主要な報酬① – 管理報酬

- ファンド存続期間中、当社グループは運用するファンドより管理報酬を受領することが可能です
- 管理報酬は①投資期間中は「出資約束金額(一定) × 料率」、②投資期間終了後は「期首投資残高 × 料率」で算定されます

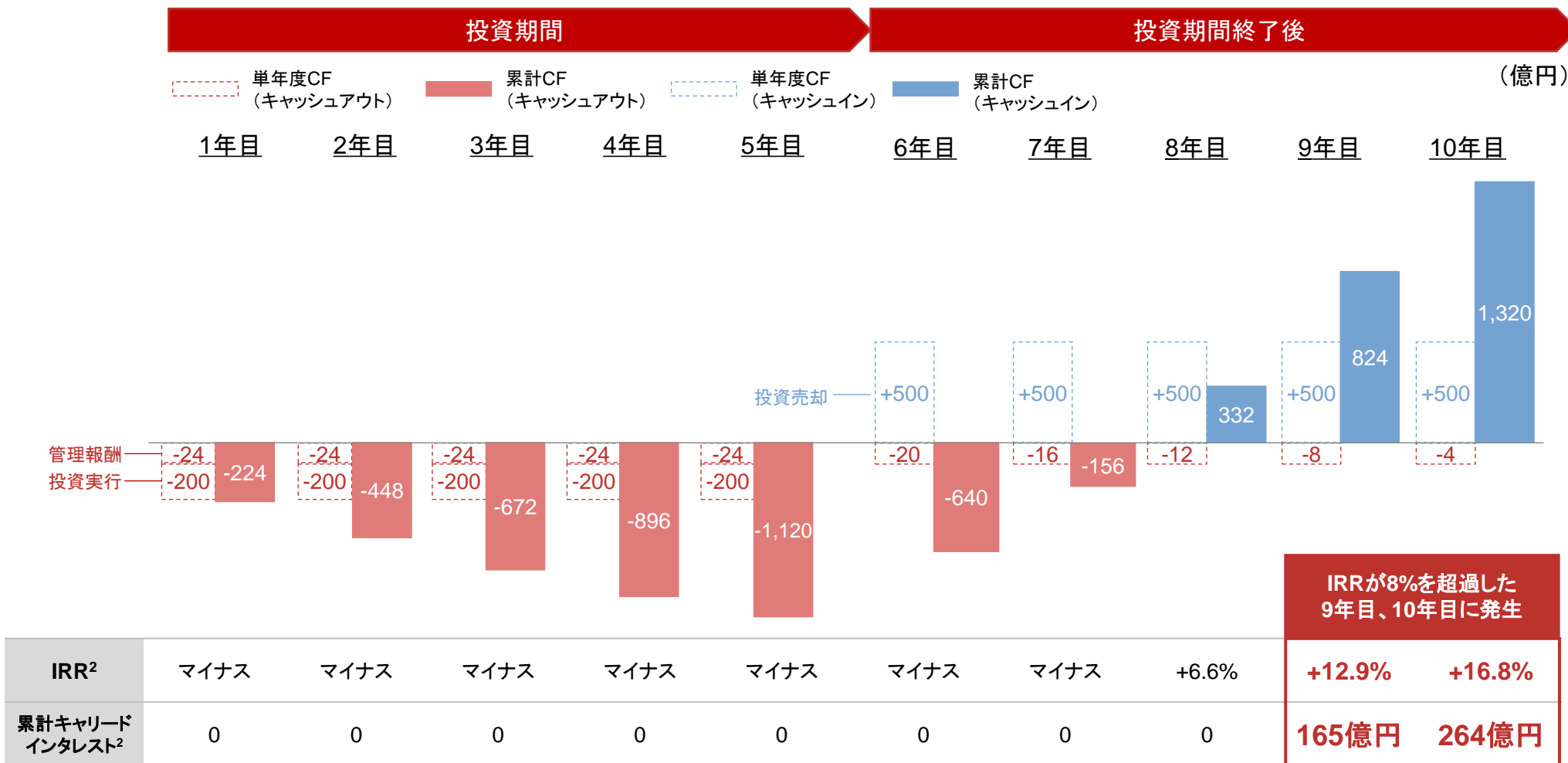


注1：上記は算定イメージであり、下記の前提に基づいていますが、実際の料率や出資約束金額とは異なります

①出資約束金額は1,200億円、②報酬料率は管理報酬2%(投資期間終了後は当期首残高にて計算)、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。②報酬料率は、一般的に投資期間終了後は低下することが多いですが、上記試算においては簡便的に投資期間と同じ料率としています

# 当社の主要な報酬② – キャリードインタレスト

- 当社グループは、IRR<sup>1</sup>がハードルレート<sup>1</sup>（8%）を超過した後、ファンド利益<sup>1</sup>累計額の20%をキャリードインタレストとして受領
- 個別案件の成績ではなく、ファンド全体の成績に基づくホールファンド方式のため、キャリードインタレストは多数の案件の投資売却が実現するファンド期間後半に発生します



注1：IRR（内部収益率）は、時間的な価値を考慮して計算したファンド全体の利回り。ハードルレートはキャリードインタレストの発生基準となる利回り。ファンド利益 = 投資先から獲得した収益 - 投資額・ファンド運営費用（管理報酬含む）

注2：上記は算定イメージであり、計算は下記の前提に基づいていますが、**当社の実際の料率や出資約束金額とは異なります**

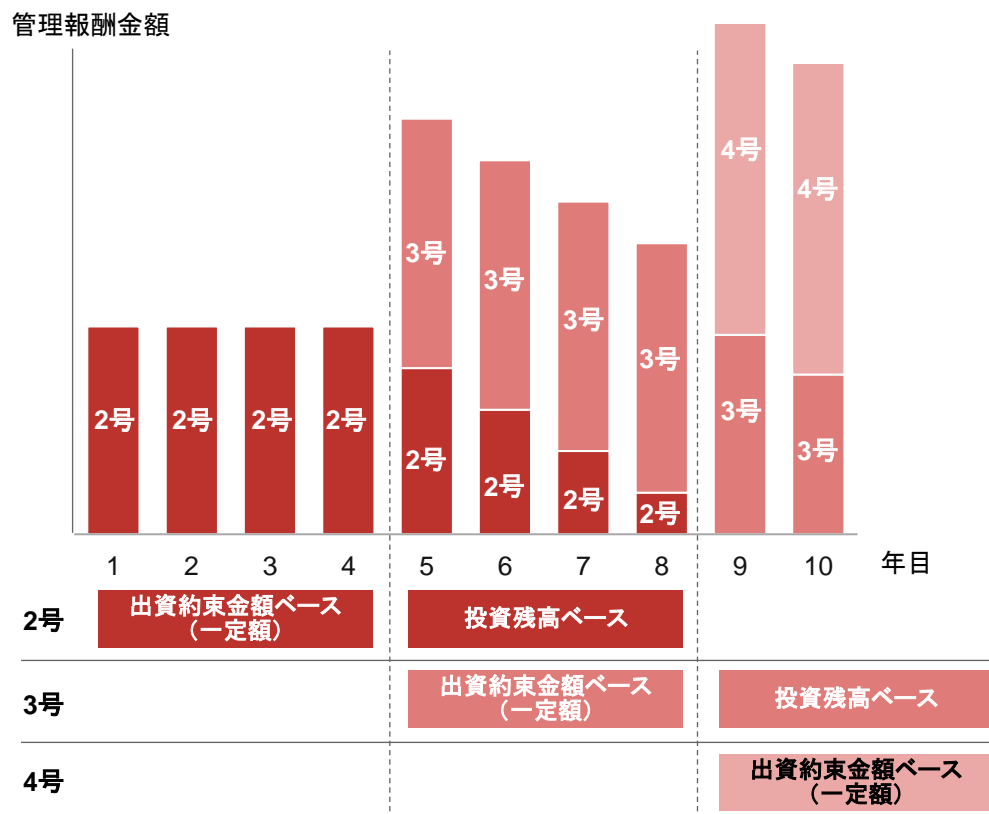
①出資約束金額は1,200億円、②報酬料率は、管理報酬2%・キャリードインタレスト料率20%（管理報酬は投資期間終了後は当期首残高にて計算）、③投資実行は1～5年目に200億円の案件を1件ずつ（年末に実行）、④6～10年目に毎年1件売却（年末に売却、売却額は500億円）、⑤ハードルレートは8%と仮定

注3：当社の役職員に配分されるキャリードインタレストは、上記の図・計算においては簡便化のために考慮しておりません。

# 当社の主要な報酬サマリー

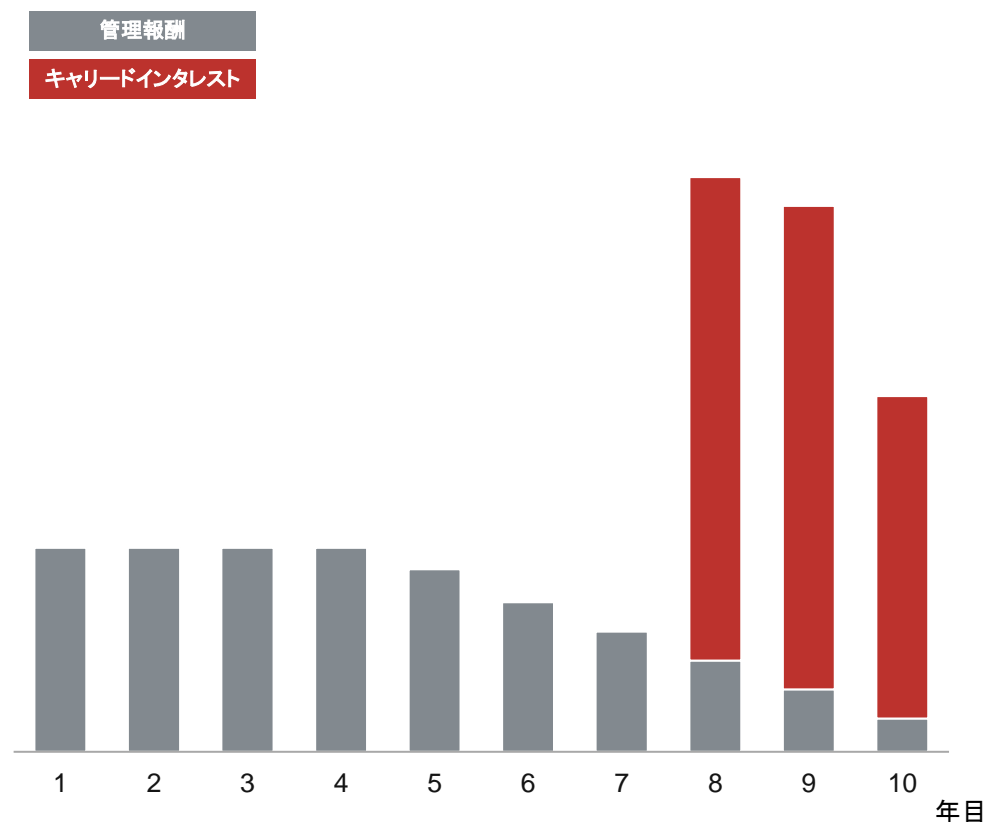
- ① 投資期間終了後は投資売却を通じた投資残高の低下により、当該ファンドの管理報酬は減少しますが、後継ファンドの管理報酬が発生するため、当社が受け取る管理報酬の合計額は増加します。また当社ファンドはファンドサイズの拡大を続けてきており、それに応じて管理報酬総額も増加してきております
- ② 管理報酬を安定的な収益源とした上で、ファンド期間後半は、大きなキャリドインタレストも期待出来ます

## ① 複数ファンドにおける受取管理報酬の推移(イメージ)



全体の管理報酬額は増加

## ② 単一ファンドにおける報酬全体の推移(イメージ)

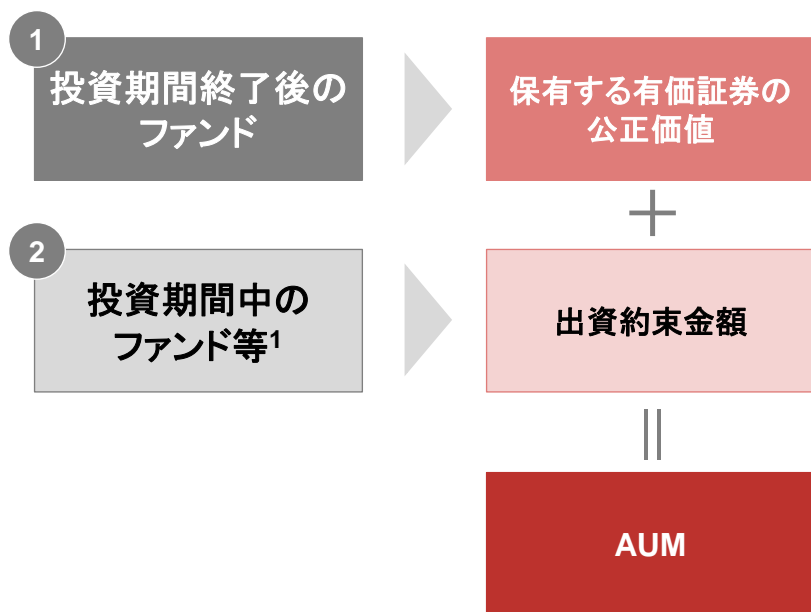


管理報酬に加え、キャリドインタレストを期待

# 当社の主要な経営指標① - AUM

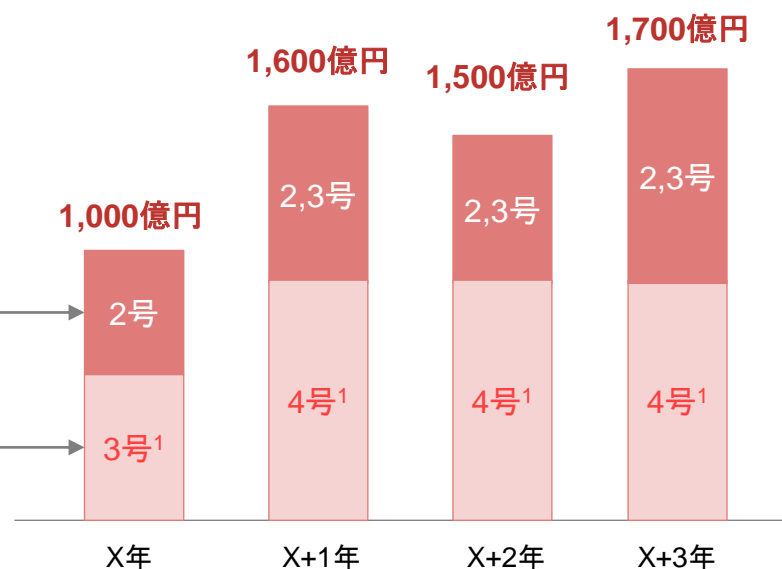
- 当社は主要な経営指標の一つとしてAUM(Assets under management:運用資産残高)を設定しています
- AUMは管理報酬が発生する投資期間中のファンド等の出資約束金額及び投資期間終了後のファンドが保有する有価証券の公正価値の合計となります
- 出資約束金額は原則として投資期間が終了して承継ファンドを組成するまでは一定ですが、公正価値は毎四半期変動するため、AUMも同様に毎四半期増減します

## AUMの算定方法



## AUMの推移イメージ

※X+1年で承継ファンドを組成した前提でのイメージ

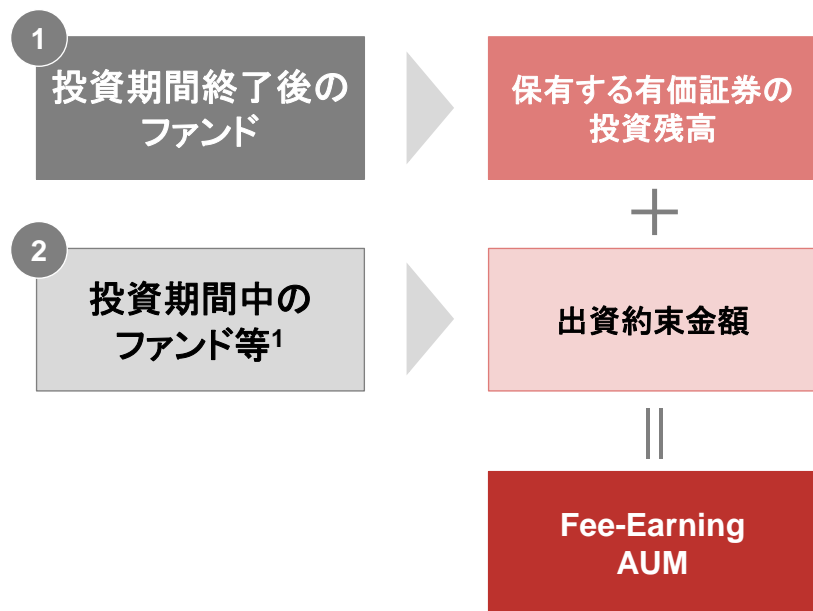


■ 投資期間終了後のファンドが保有する有価証券の公正価値  
 ■ 投資期間中のファンドの出資約束金額等

## 当社の主要な経営指標② - Fee-Earning AUM

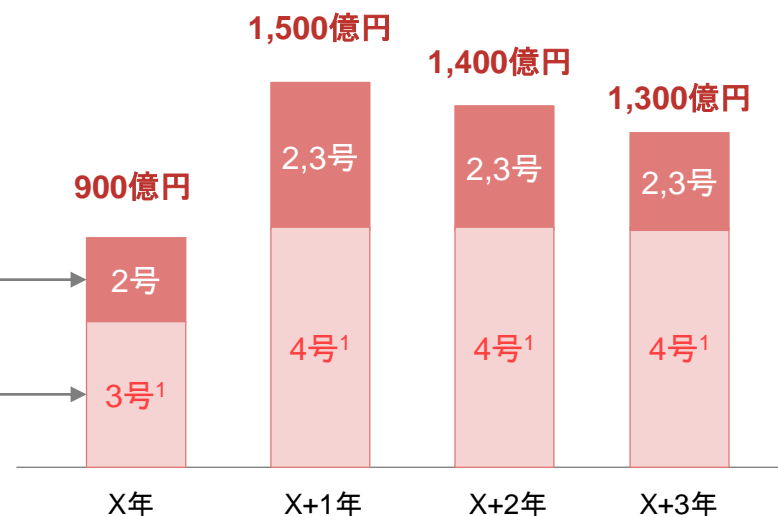
- AUMと同様に、当社の管理報酬の計算の前提となるFee-Earning AUMも主要な経営指標の一つとして設定しています
- Fee-Earning AUMは投資期間中のファンドの出資約束金額及び投資期間終了後のファンドが保有する有価証券の投資残高の合計となります。Fee-Earning AUMの拡大に伴い、当社が受け取ることが出来る管理報酬の増加が期待できます
- 出資約束金額は原則として投資期間が終了して承継ファンドを組成するまでは一定ですが、投資残高は毎四半期変動するため、Fee-Earning AUMも毎四半期増減します

### Fee-Earning AUMの算定方法



### Fee-Earning AUMの推移イメージ

※X+1年で承継ファンドを組成した前提でのイメージ  
(投資先のExitを通じて、2,3号の投資残高は減少)

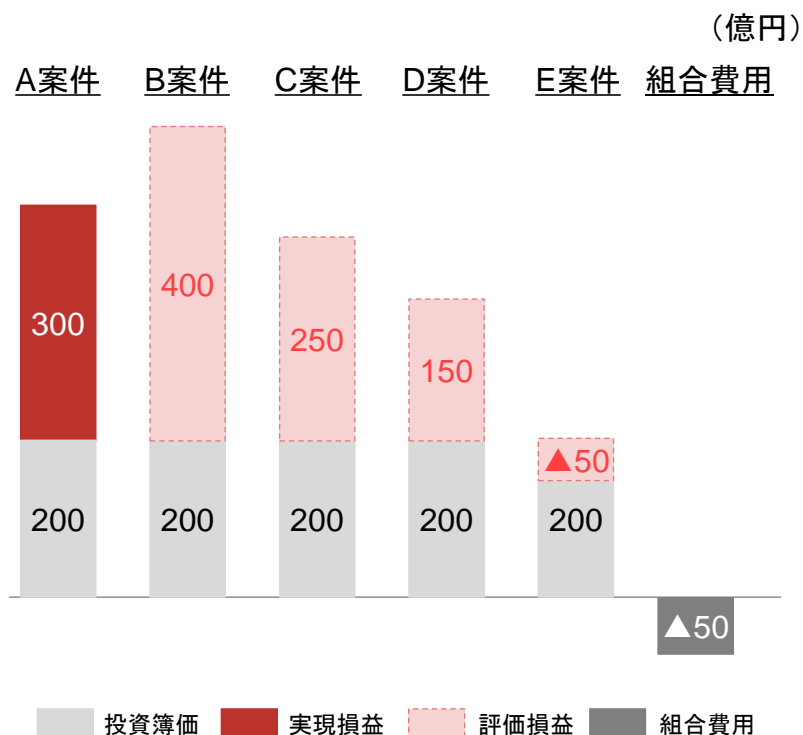


■ 投資期間終了後のファンドが保有する有価証券の投資残高  
■ 投資期間中のファンドの出資約束金額等

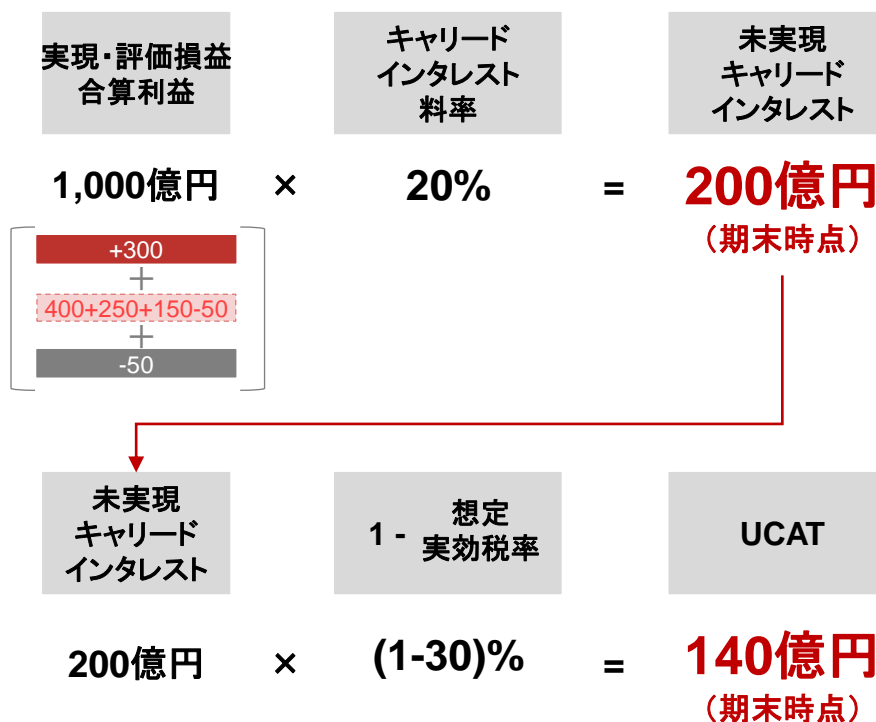
# 当社の主要な経営指標③ - 未実現キャリートインタレスト / UCAT

- 前項のAUMに加えて、当社は未実現キャリートインタレストも主要な経営指標の一つとしています。
- キャリートインタレストは、ファンド期間の後半に発生することが見込まれる一方で、投資先の公正価値は売却前にも増減し、投資期間中には四半期末において評価損益が計上されることとなります。そのため、当社は、各投資先が四半期末の公正価値で売却が実現できたと仮定した際に、キャリートインタレストがどの程度発生するかを試算し、「未実現キャリートインタレスト<sup>1</sup>」として把握しています
- 更に、未実現キャリートインタレストに、想定実効税率に基づいて想定税額を控除したものをUCAT (Unrealized Carried-Interest After Tax / 税引後未実現キャリートインタレスト)として計算いたします

実現・評価損益イメージ(期末)<sup>2</sup>



未実現キャリートインタレストの算定式<sup>2</sup>



注1: キャリートインタレストはIRRがハードルレートを超過した時点で発生をすることになりますが、IRRは投資売却の金額・時点により変動するため、未実現キャリートインタレストの計算においては最終的にIRRがハードルレートを超過することを前提としています

注2: 上記は算定イメージであり、計算は下記の前提に基づいていますが、**当社の実際の投資簿価や評価損益とは異なります**

前提条件①キャリートインタレストの報酬料率は20%、②投資を5件実行(200億円)、③実現利益はA案件が500億円で売却済(300億円の實現利益)、④評価損益はB、C、D案件が各400、200、150億円の評価益が発生し、E案件は-50億円の評価損が発生)、⑤組合費用(管理報酬や専門家コスト等が計算時点までに50億円発生。UCAT算定における想定実効税率は30%と仮定

---

## 1. 当社概要

### i. 当社の事業内容

### ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標

### iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1 : 当社のファンド運営業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

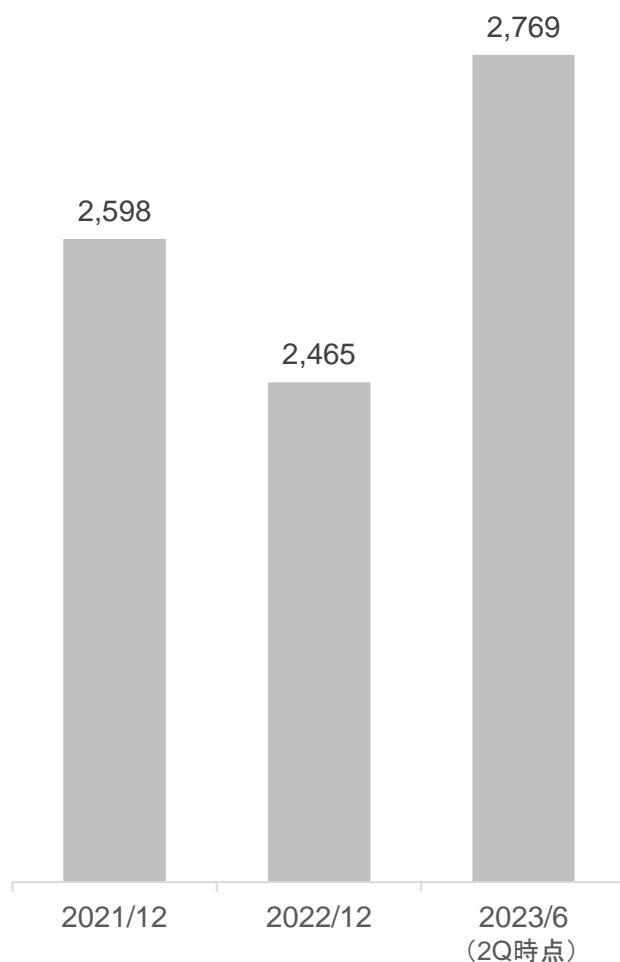
Appendix 3 : 用語集

# 当社の主な経営指標及び財務ハイライト(1/2)

1

## AUM

(億円)

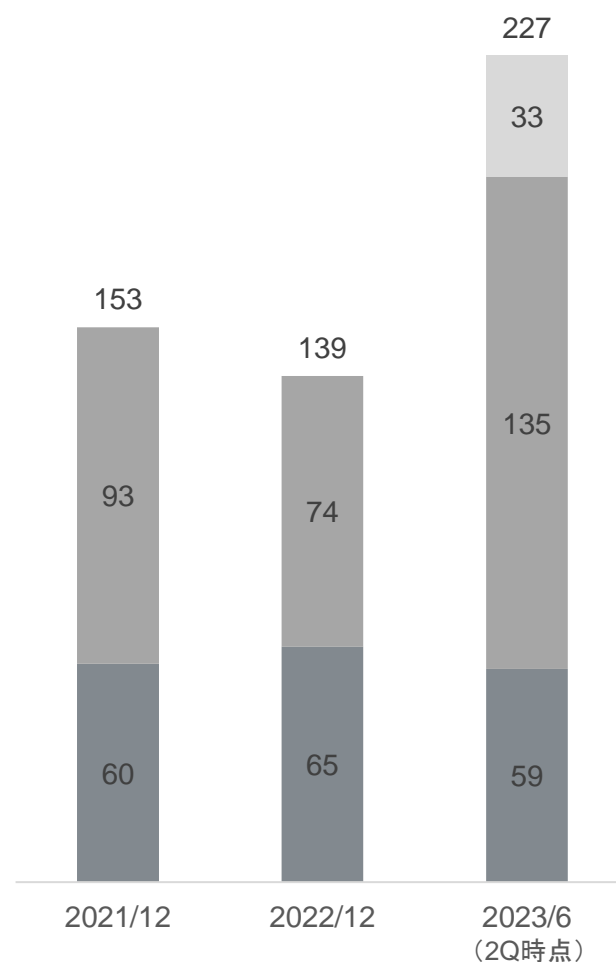


2

## 未実現キャリドインタレスト<sup>1</sup>

(億円)

■2号ファンドシリーズ ■3号ファンドシリーズ ■4号ファンドシリーズ

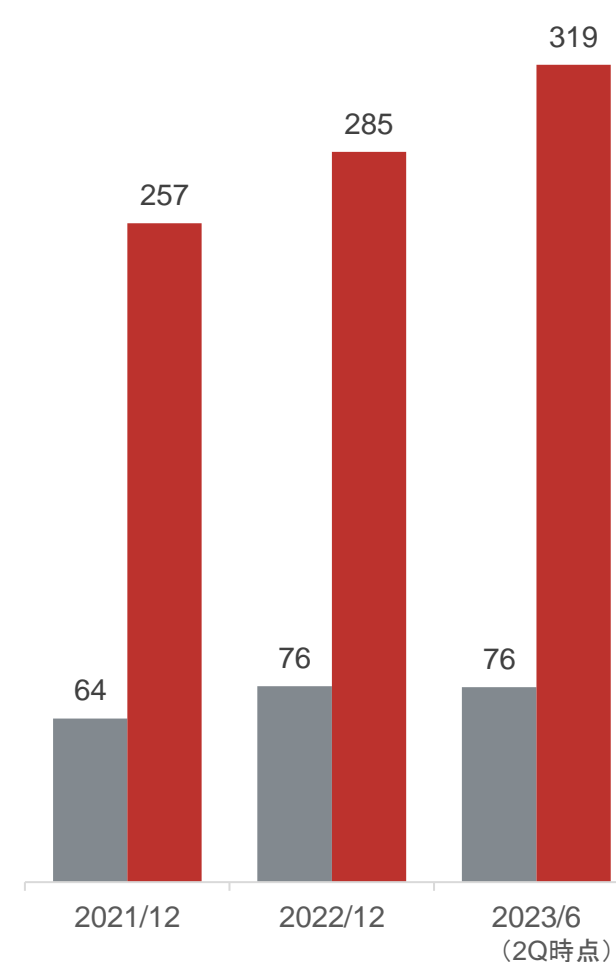


3

## プリンシパル投資のFair Value

(億円)

■プリンシパル簿価 ■プリンシパルFV



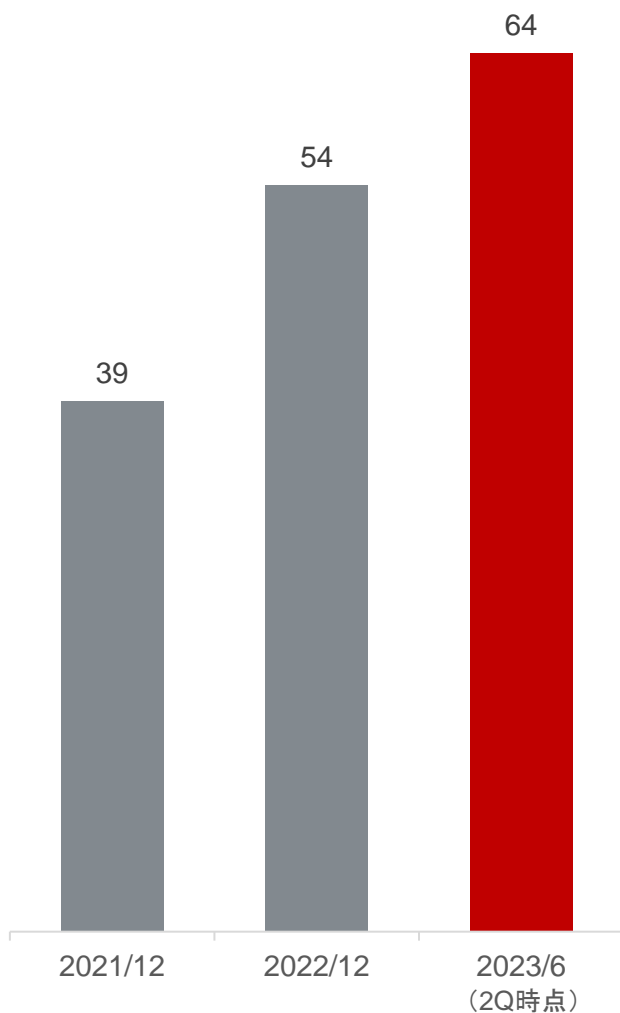
注1：ファンドの未実現キャリドインタレストは、当該期末時点で投資先企業をその時点のFair Valueで売却したと仮定した場合に、当社グループが受領することが出来ると見込まれるキャリドインタレストの金額(当該期末時点での分配累計額とポートフォリオの時価評価損益を純資産に合算した金額から出資履行金額を控除した金額に20%を乗じた金額)と計算されます。なお、本表に掲載の未実現キャリドインタレストは、上記の計算により算出される未実現キャリドインタレストの内、役職員によるGP出資分(2023年6月末時点で2号ファンドシリーズ19%、3号ファンドシリーズ21%、4号ファンドシリーズ39%)を除いた当社グループに帰属すると見込まれる金額となります



# 当社の主な経営指標及び財務ハイライト(2/2)

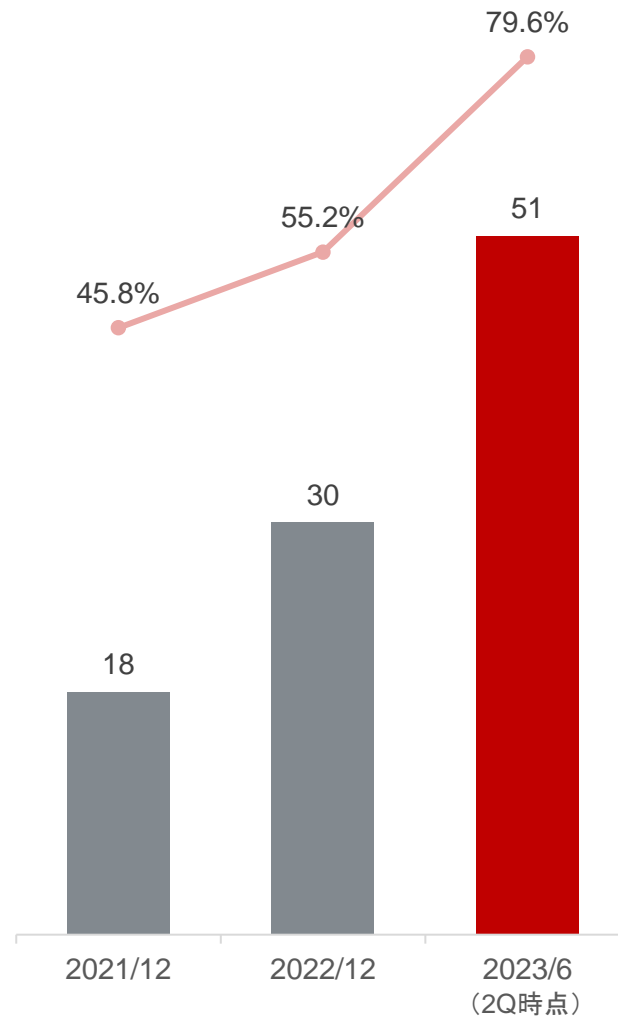
## 4 収益

(億円)



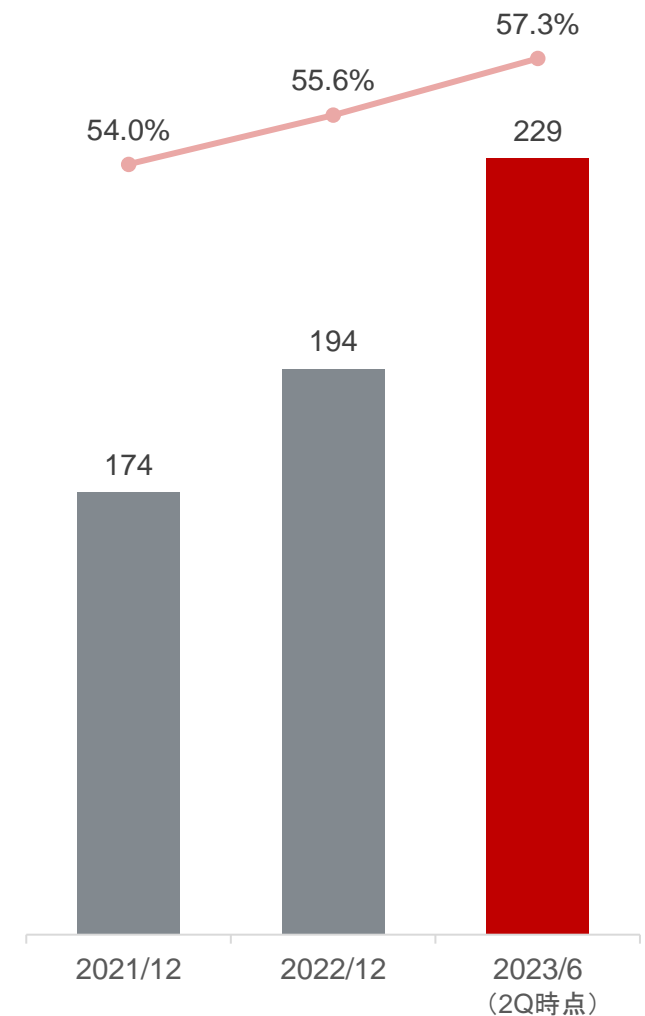
## 5 営業利益 / 営業利益率

(億円)



## 6 資本 / 自己資本比率

(億円)



---

## 1. 当社概要

### i. 当社の事業内容

### ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標

### iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1 : 当社のファンド運営業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3 : 用語集

# 当社ファンドの概要・投資実績

- 当社は現在2～4号ファンドシリーズの3つのファンドシリーズを運用しています
- 出資約束金額は直近の4号ファンドシリーズでは1,238億円と順調にファンド規模を拡大しています

	2号ファンドシリーズ	3号ファンドシリーズ	4号ファンドシリーズ
国内フラッグシップファンド	インテグラル2号投資事業有限責任組合	インテグラル3号投資事業有限責任組合	インテグラル4号投資事業有限責任組合
海外フラッグシップファンド	Integral Fund II (A) L.P.	Innovation Alpha L.P.	Innovation Alpha IV L.P. Initiative Delta IV L.P.
出資約束金額 (国内・海外合算)	442億円	730億円	1,238億円
ファンド設立時期 <sup>1</sup>	2013年9月	2016年10月	2020年7月
ファンド存続期間 <sup>2</sup>	10年間	10年間	10年間
投資先(投資中)	   	       	  株式会社トッパンフォトマスク    
投資先(Exit済) <sup>3</sup>	    		NA



注1：ファンド組成時期は、国内フラッグシップファンドの組成時期を記載しています

注2：ファンド存続期間は、組合契約の定めに従って、一定の延長が可能です

注3：当社ファンドの投資先ステータスのため、ファンド投資はExitしたもののプリンシパル投資のみが残存する先はExit先として記載しています

---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1：当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2：当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

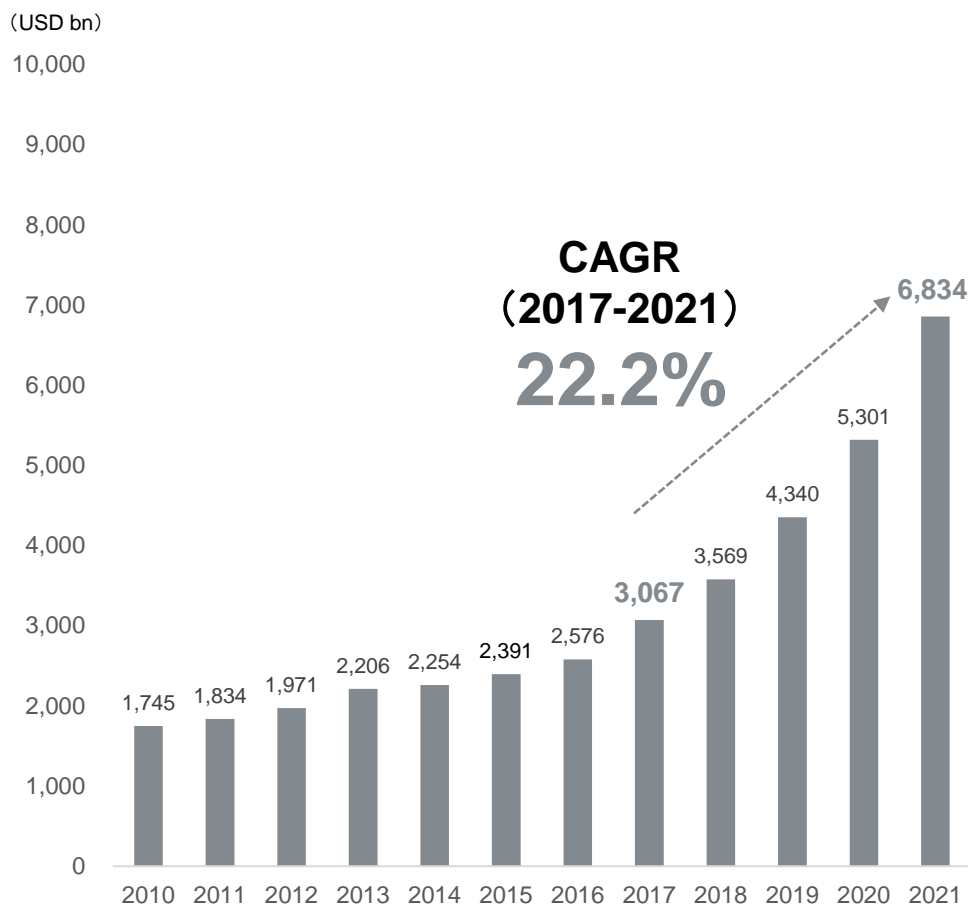
Appendix 3：用語集

# 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)比較①

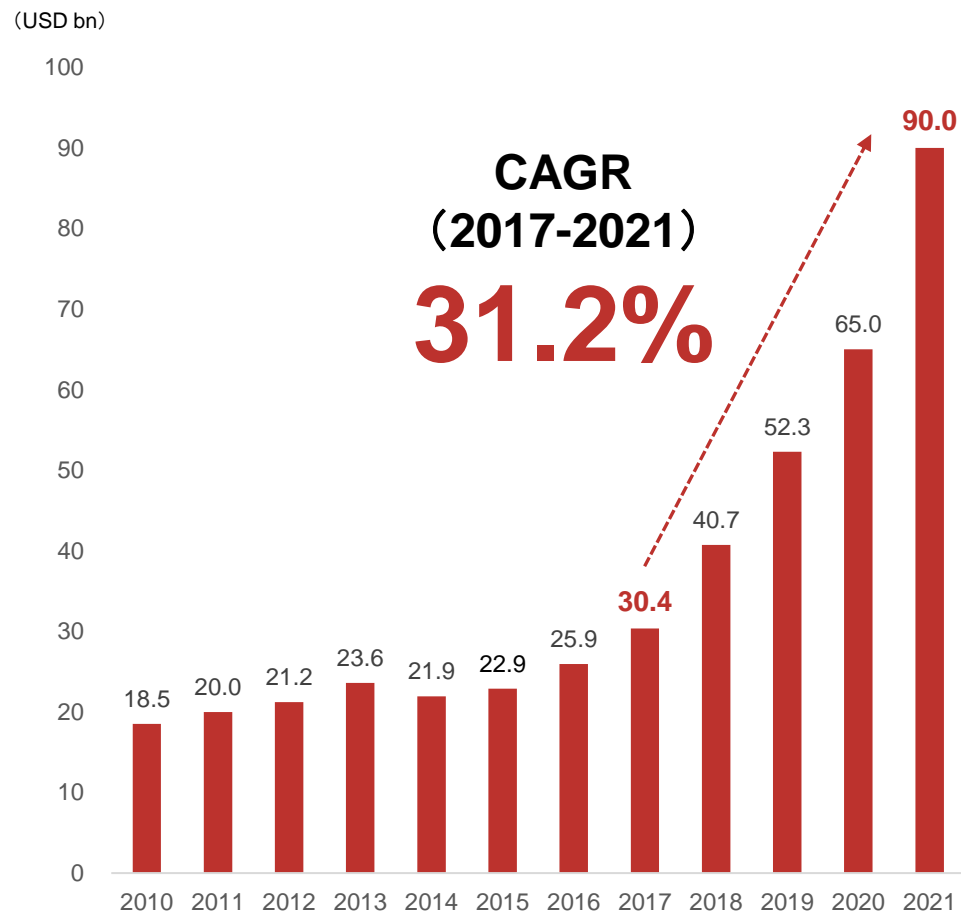
## 海外とのPE市場規模(AUM成長)の比較

- 日本特化型PE・VCファンドのAUMは年平均30%成長と、グローバル対比で速い成長速度を示しています

### Global PEファンドAUM



### 日本特化型PE・VCファンドAUM

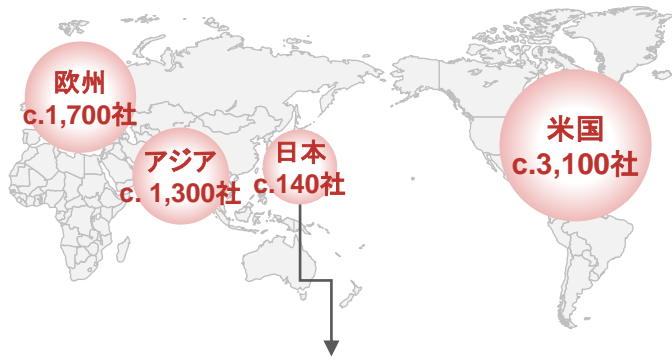


# 成長余地の大きい日本のPE市場 - 海外とのPE市場規模(AUM成長)比較②

日本のPE市場は、他国対比で成長余地のある魅力的な市場と考えています

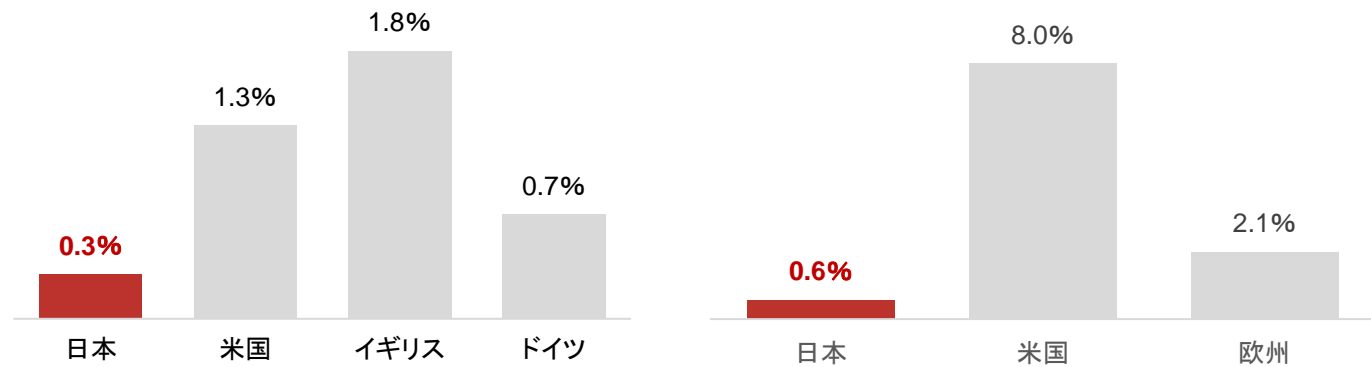
- ①競争が相対的に緩やか: 日本のPEファンド数は欧米対比で1/20-1/10程度
- ②成長余地あり: 欧米と比べてGDP全体に占めるPE関与の割合やGDP対比でのAUM規模が小さい
- ③良好な調達環境あり: 足許、日本市場の金利水準は世界各国対比で著しく低い

①各市場毎のPEファンド数



主要なPEファンド			
日系		外資系	
INTEGRAL	ADVANTAGE PARTNERS	BainCapital	CARLYLE
T Capital Partners	NIPPON INVESTMENT COMPANY	APOLLO	Blackstone
NSSK 日本産業投資機構	JIP 日本国際投資株式会社	CVC	IEQT
POLARIS	Marunouchi Capital	KKR	MBK PARTNERS
U 株式会社ユニサダ	THE LONGREACH GROUP		

②GDP全体に占めるPE関与案件の割合

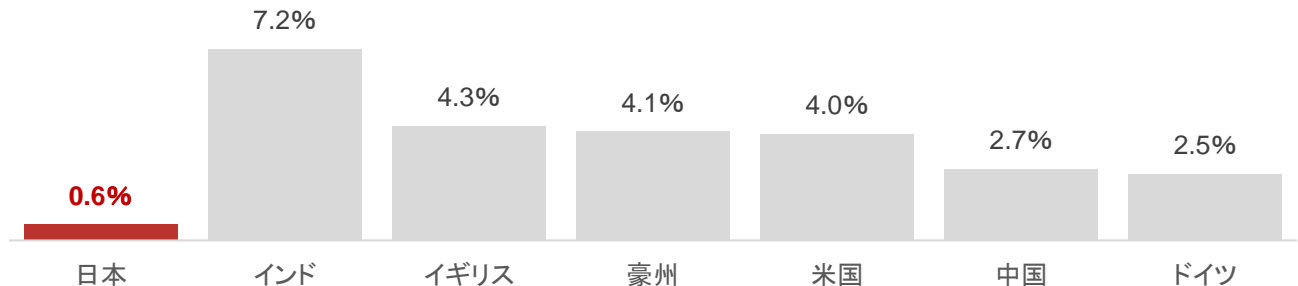


②地域別バイアウトファンドのGDP対比でのAUM割合

③各国の金利水準

- 各国の長期金利水準: 足許の金融緩和政策もあり、現在のところ日本円は低コストでの調達が可能

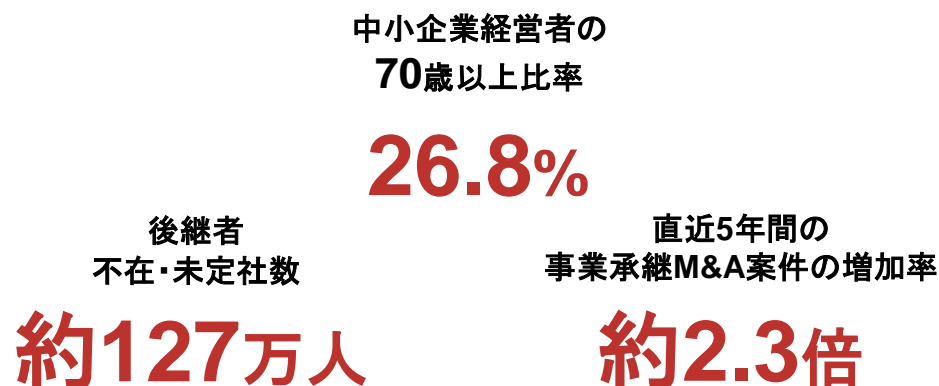
各国の足許の10年国債金利



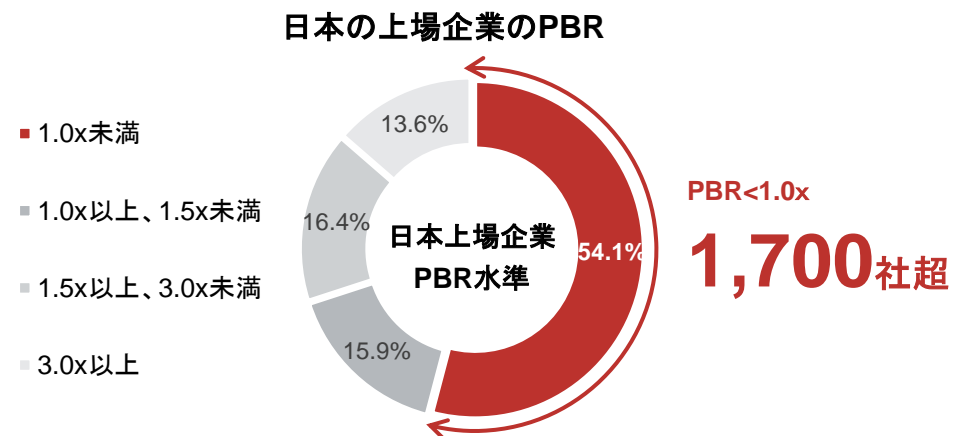
# 成長余地の大きい日本のPE市場 - 固有の背景による日本のPE市場の成長

- 日本でのPE活用は①事業承継、②豊富な割安企業、③カーブアウト、④アクティビズムにより拡大が期待されます

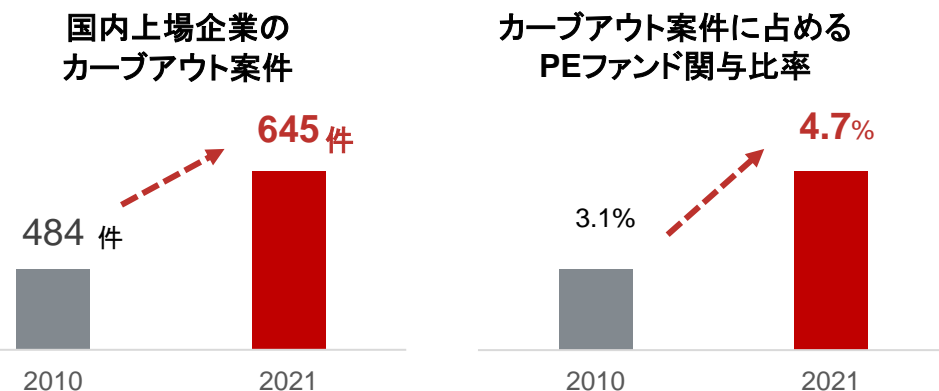
## ①高年齢経営者の事業承継ニーズの高まり



## ②日本の上場企業には割安企業が豊富



## ③選択と集中で加速する事業カーブアウト



## ④アクティビズムの活発化



---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1 : 当社のファンド運営業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

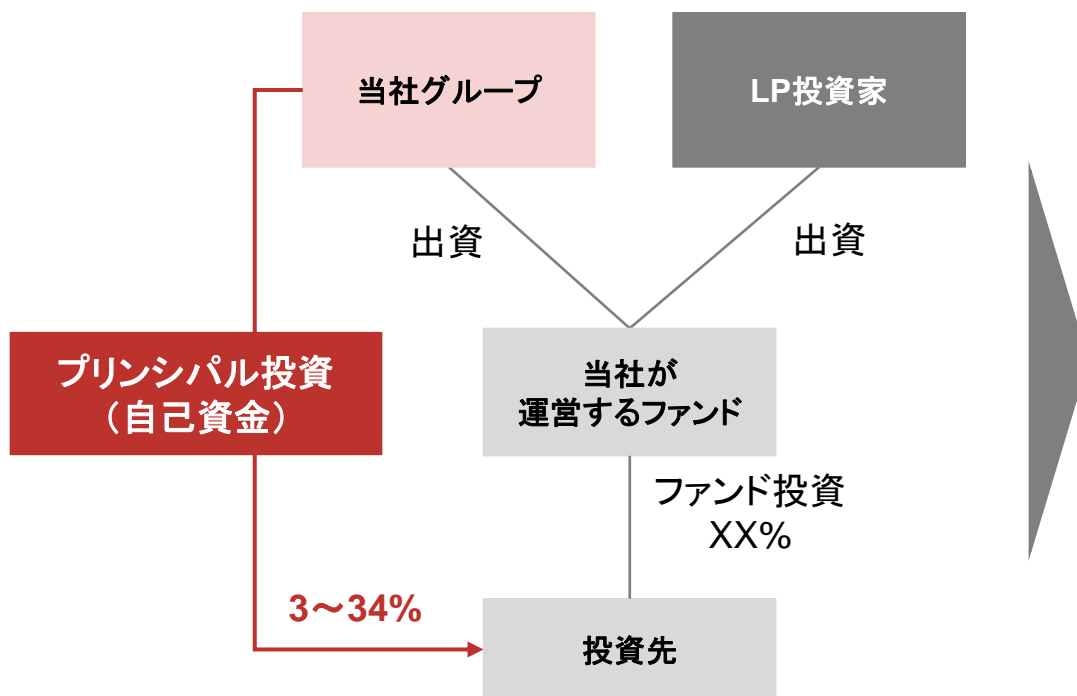
Appendix 3 : 用語集



# 当社の強み① - プリンシパル投資

- 当社グループはファンド投資と合わせて、当社グループの自己資金によるプリンシパル投資を行っています
- プリンシパル投資は、投資先にとっては株主基盤の安定化などのメリットがあり、当社にとっては超長期のコミットメントを示すことを通じた投資案件獲得に寄与するとともに、収益機会の獲得につながります
- 一方で、プリンシパル投資は、LP投資家との間の利益相反取引の恐れもあり、組合契約上で「**投資実行はファンド投資と同時かつ同条件で行う、投資売却はファンド投資と同時又はそれ以降で行う(同時売却の場合は同条件)**」とする旨が規定されるなど、一定の制限がなされています

## 投資実行(ファンド投資と同時期・同条件)



## 投資売却(ファンド投資と同時又はそれ以降<sup>1)</sup>)

投資先経営陣の意向や買い手の需要等を踏まえて、プリンシパル投資の売却時期・方法を決定

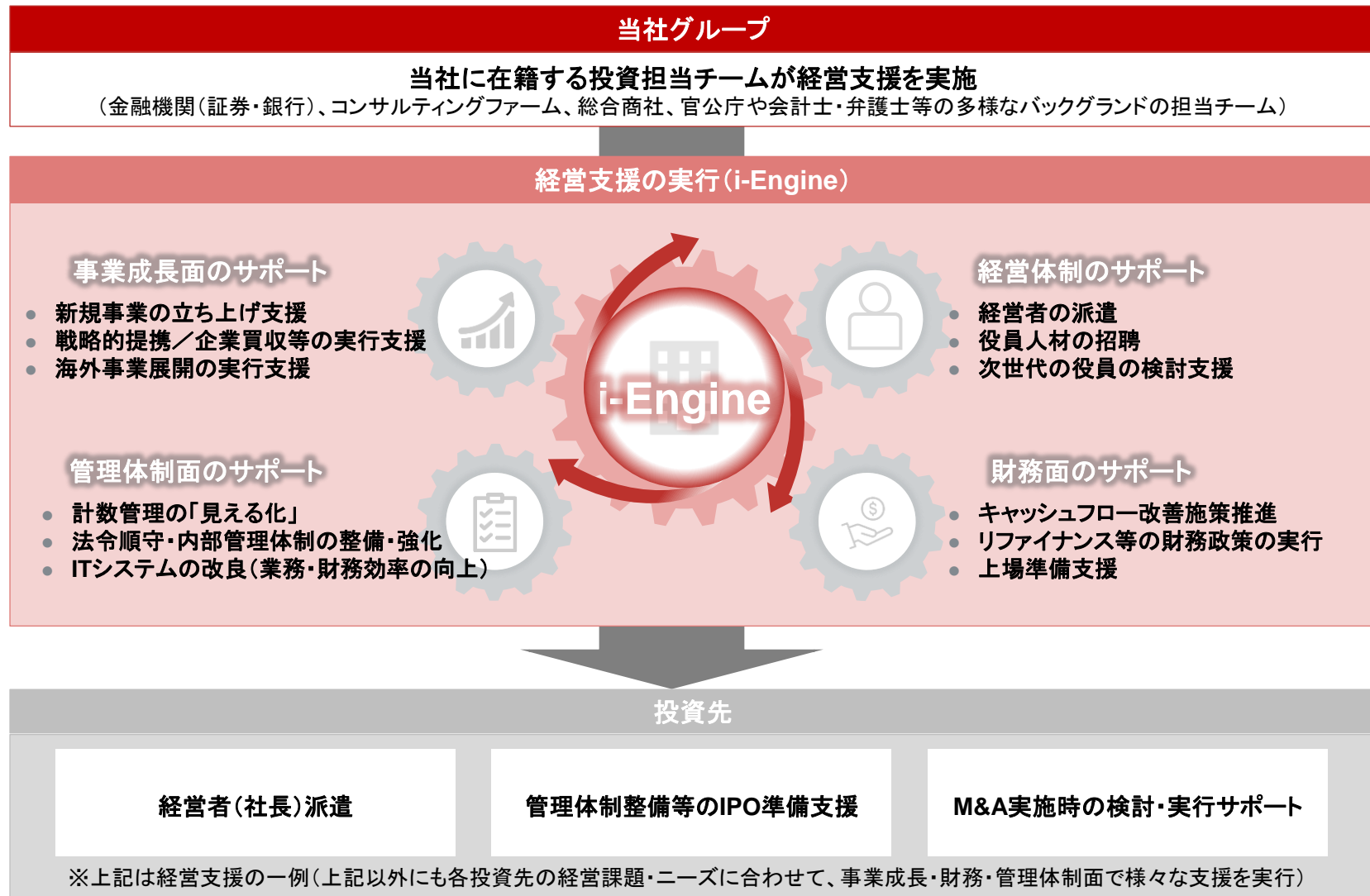
ファンド投資共に売却

又は

ファンド投資売却後も  
継続保有

## 当社の強み② –当社担当チームによる常駐支援(i-Engine)

- 当社は投資先の企業価値向上を目指し、当社の担当チームが投資先に常駐し、経営支援を実行します(i-Engineと呼称)
- 常駐型の経営支援は、当社の特徴として投資候補先からも評価されていることが多く、企業改革を実行する人材の不足に悩む中堅中小企業のニーズを捉え、優良案件の獲得にも寄与しています



# 当社の強み③ – チームワーク重視のプロフェッショナル集団

- 個人が蓄積した知識や経験を組織全体へ還元し、チーム全体として投資及び経営に必要な能力を強化しています
- 丁寧な採用戦略・早期の人材育成を図っており、質量ともに人的リソースを確保しています

## 01 多種多様なバックグラウンド

- コンサルティングファーム、金融機関、監査法人、法律事務所、PEファンド、事業会社、官公庁等

## 02 入社時研修

- 投資プロセス概論
- DD、契約実務
- 財務/LBOモデル

## 03 各種人材育成制度

- MBA留学制度、語学支援制度
- 外部幹部研修
- メンター制度、人事評価制度

## 04 全員参加型投資委員会

- 投資先選定会議に全員参加可能

## 05 i-Engine

- 常駐先のケーススタディ共有
- ガバナンス/インセンティブ設計
  - 営業マーケティング/ITシステム
  - 海外展開/事業運営
  - ロールアップM&A

## 06 役職員GP出資

- インテグラルのGP投資に対して経営陣だけでなく役職員も拠出が可能



---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

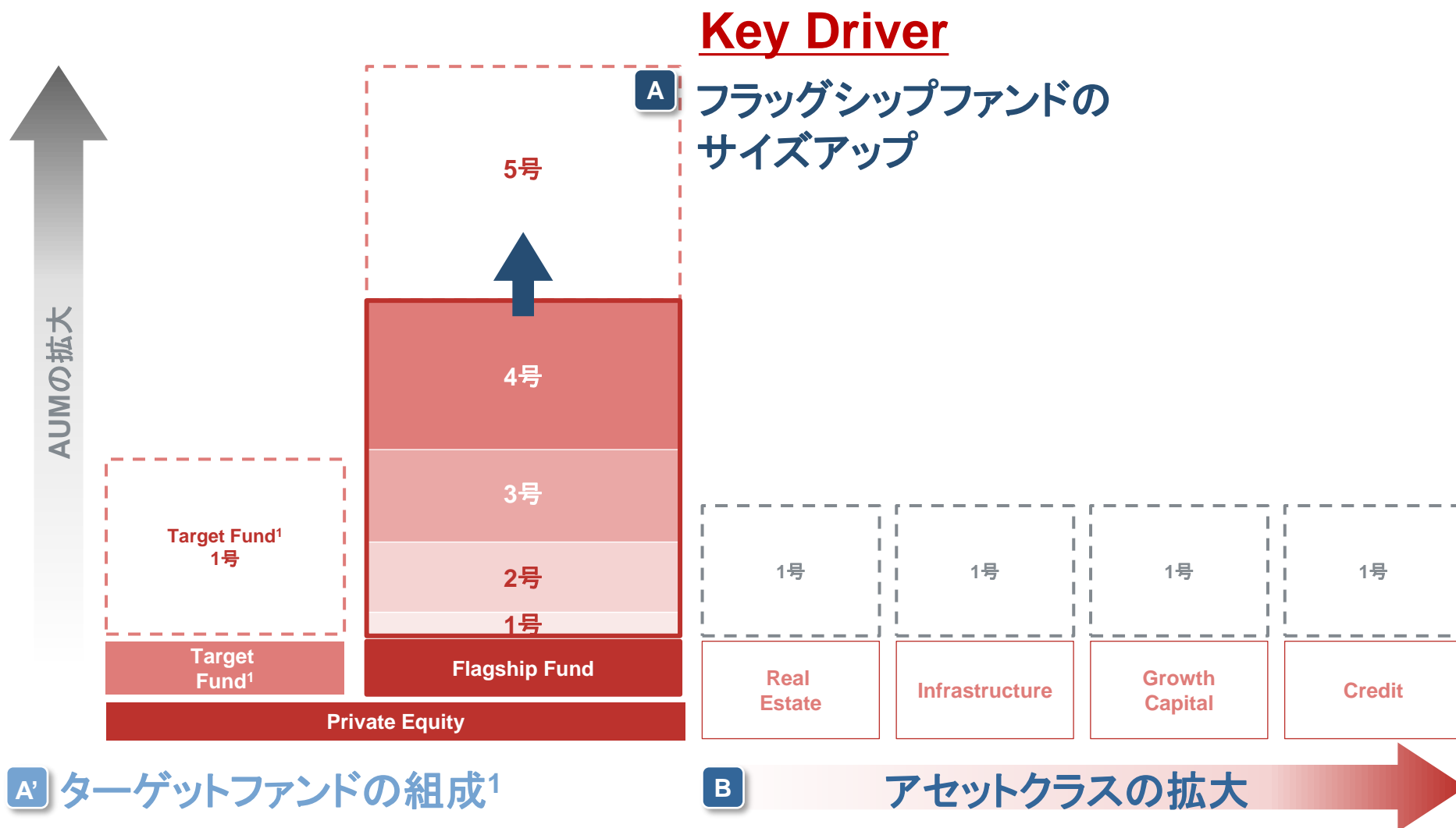
Appendix 1：当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2：当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3：用語集

# 継続的なファンドレイズを通じたAUM拡大

- 安定的かつ継続的なフラッグシップファンドの拡大が、AUM成長のキードライバーと考えています
- ターゲットファンドの活用及びアセットクラスの拡大を通じ、AUM成長の更なる加速を目指します

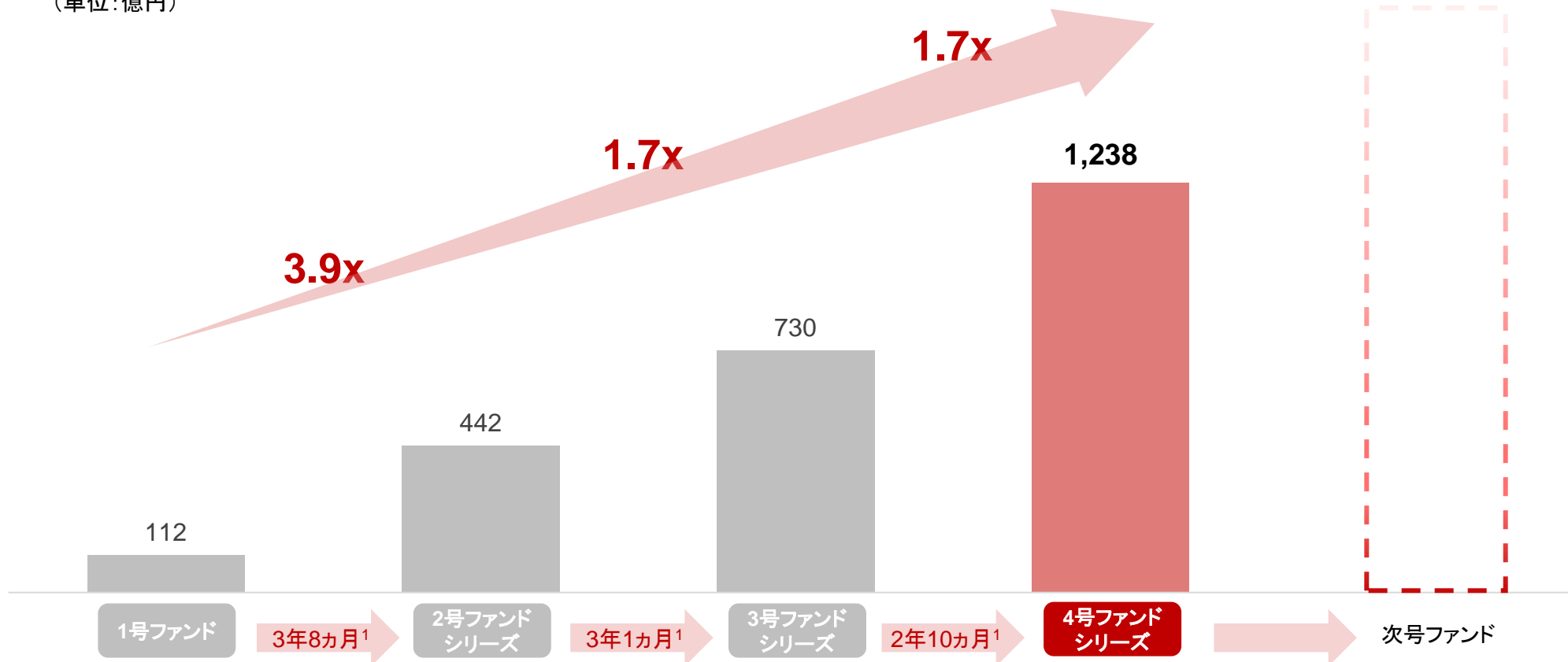


## A フラッグシップファンドのサイズアップ

### フラッグシップファンドの次号ファンドの組成に関する考え方

- 過去のフラッグシップファンドは、概ね3年毎に1.7xのサイズで組成してきました

(単位: 億円)

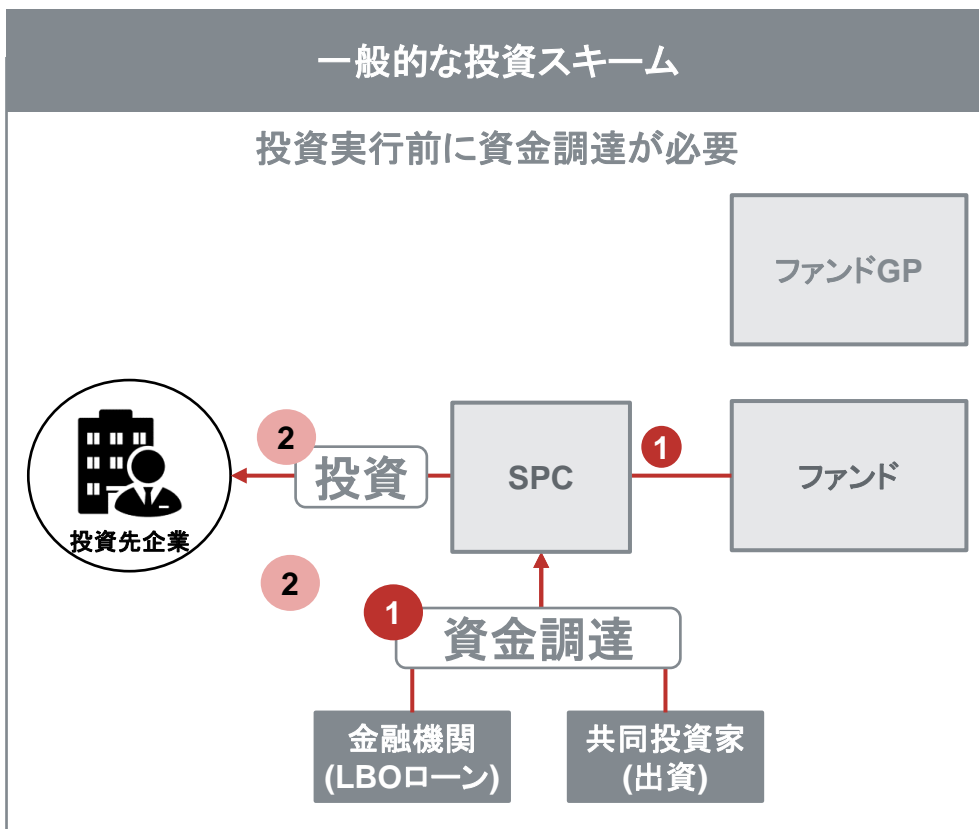


2号ファンドシリーズ以降、1ファンドあたり約3年毎に  
着実にファンドサイズを拡大

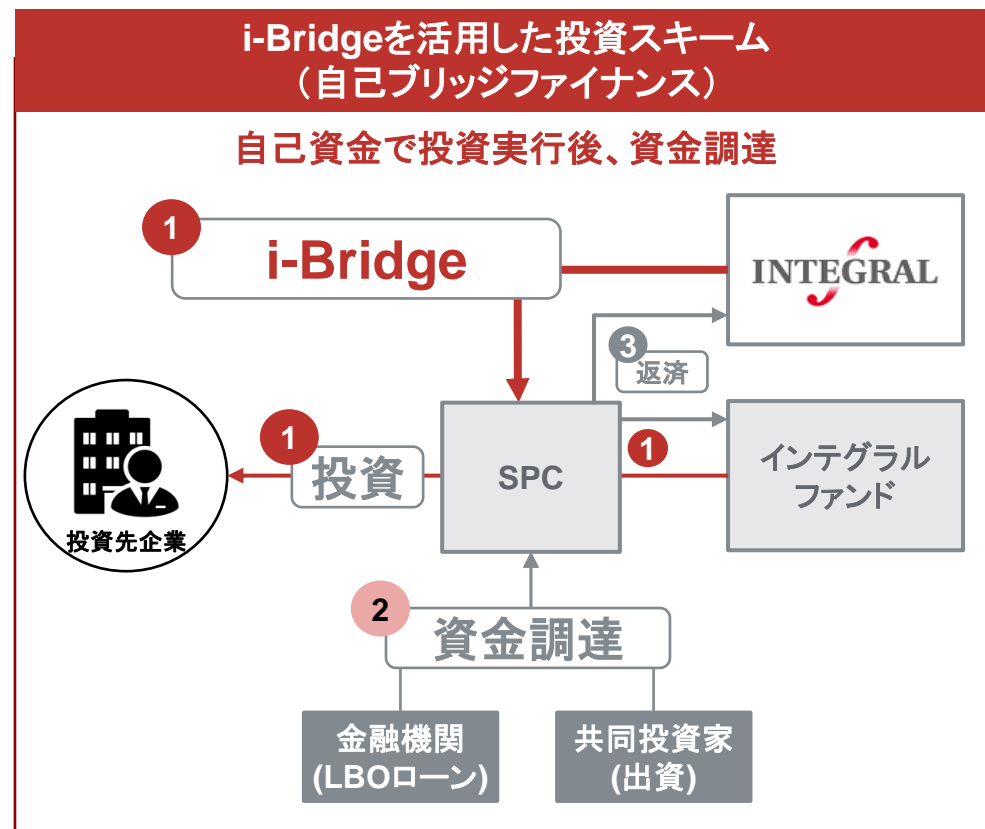
# A フラッグシップファンドのサイズアップ

## 機動的な案件実行に貢献する i-Bridge

- 自己資金によるブリッジファイナンス(i-Bridge)により調達環境にかかわらず機動的な投資実行が可能となります
- i-Bridgeの存在がインテグラルの競争優位性を高め、優良案件の獲得に貢献します



資金調達に時間を要し  
機動的な投資実行が困難



スピーディな投資実行が可能  
(秘匿維持効果も高い)

+

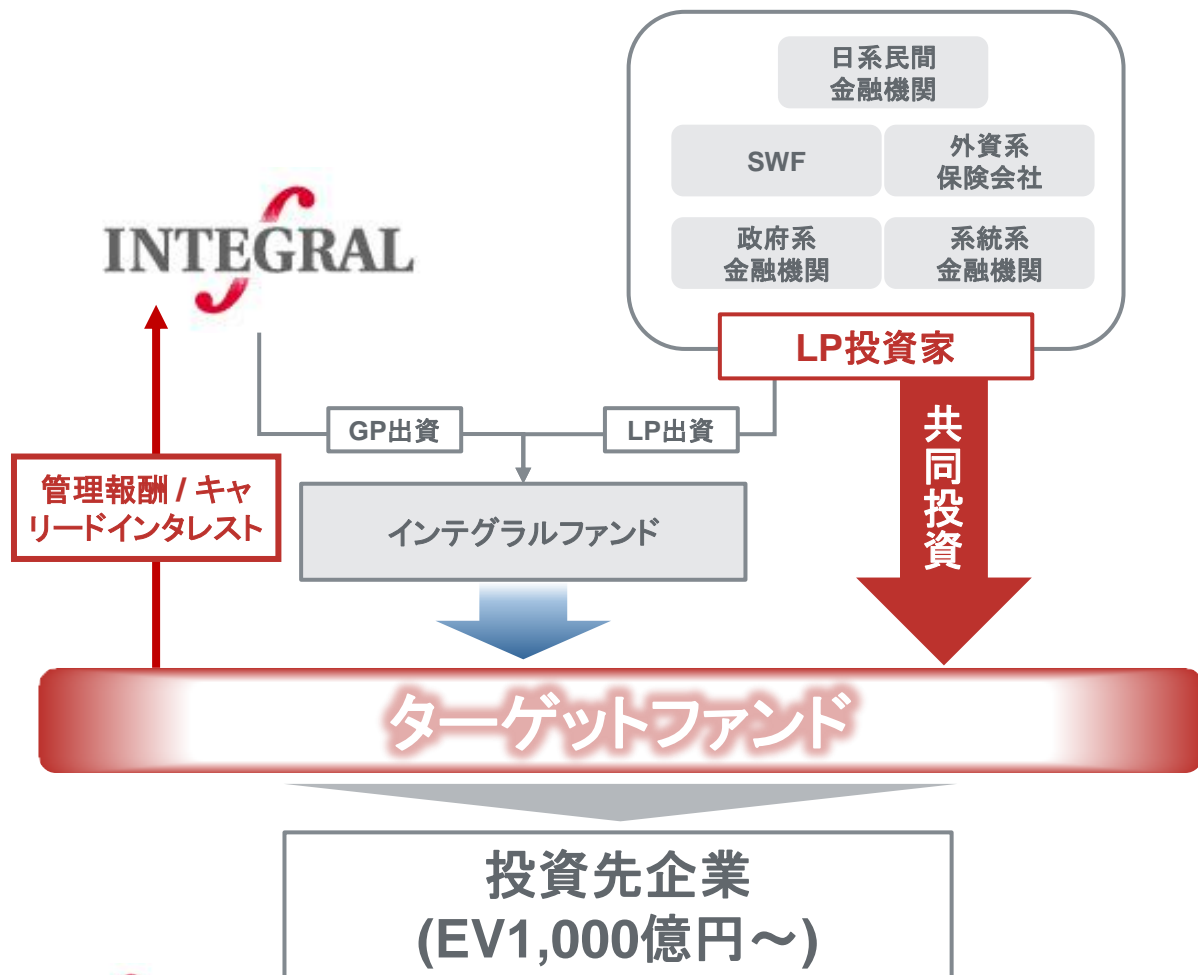
優良案件の獲得が可能となり、  
ファンドリターン増大が可能

## A' ターゲットファンドの組成

### 大型案件への取り組みを強化するターゲットファンド構想

- ・ フラッグシップファンドのサイズ拡大下も、従前同様のミッドキャップの投資が中心となります
- ・ 一方で、大型案件の増加に合わせて、LP投資家との連携によりターゲットファンドを迅速に組成できる体制を整備しています
- ・ ターゲットファンド組成により管理報酬とキャリドインタレスト拡大を図ることが可能となります

ターゲットファンドの概要図



## 目的

大型案件投資

AUM拡大  
(管理報酬 /  
キャリドインタレスト増加)

有望な案件の共同投資機会を  
LPに提供することによる次号フ  
ァンドのコミットサイズアップ



## B アセットクラスの拡大

### PE事業を起点としたアセットクラスの拡大

PE × 日本を主戦場としながら、アセットクラスの拡大や地域の拡大を検討しています

	INTEGRAL	欧州系上場GP	米系上場GP												
アセットクラス	<table border="1"> <tr> <td>PE</td> <td>インフラ・不動産等</td> </tr> <tr> <td>クレジット</td> <td>Growth等</td> </tr> </table>	PE	インフラ・不動産等	クレジット	Growth等	<table border="1"> <tr> <td>PE</td> <td>インフラ・不動産等</td> </tr> <tr> <td>クレジット</td> <td>Growth等</td> </tr> </table>	PE	インフラ・不動産等	クレジット	Growth等	<table border="1"> <tr> <td>PE</td> <td>インフラ・不動産等</td> </tr> <tr> <td>クレジット</td> <td>Growth等</td> </tr> </table>	PE	インフラ・不動産等	クレジット	Growth等
PE	インフラ・不動産等														
クレジット	Growth等														
PE	インフラ・不動産等														
クレジット	Growth等														
PE	インフラ・不動産等														
クレジット	Growth等														
展開地域	日本	欧州(グローバル)	グローバル												
新規投資実行中の運用ファンド数	1	7~8	15~												
主なターゲットサイズ	ミッドキャップ	ミッド~ラージキャップ	ラージキャップ												

#### GPの成長ステージ／成熟度

本国PE事業を起点に、GPの成長ステージ／成熟度に応じてアセットクラス・展開地域を拡大させることで、運用ファンド数を増加、継続的なAUM成長を実現

---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1 : 当社のファンド運営業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3 : 用語集

# 当社事業に関わる主要なリスクと対応策(1/2)

## 経営環境について

当社グループは主に当社グループが管理運営するファンドの資金を使って、国内で非上場・上場企業へのエクイティ投資を行っており、これらの投資先企業は、国内外において幅広い事業に携わっています。当社グループはファンドからの管理報酬及びキャリアードインタレストに加え、ファンドに自己資金を出資することにより、投資成果であるキャピタルゲインをファンドの他の出資者とともに享受しております。ファンド及び投資先企業のパフォーマンスは、ファンド及び投資先企業が主要なターゲットとする市場の景気減速、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、失業率の増加、設備投資の減少、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・政治情勢や株式市場・金融市場の動向に影響を受けます。とりわけ、当社グループは主に日本の中規模企業への投資を行っているため、日本の経済情勢に強い影響を受けます。

そこで、当社グループでは、投資対象業界の制約を設けず、様々な業種、業態の企業や、成長企業、上場企業、事業承継等あらゆるステージの企業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、当社グループが運用するファンドは、通常5年の期間をかけて投資先企業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当社グループの投資対象となりうる投資先企業の数が減少する可能性や、投資先企業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に影響を受ける可能性があります。このような場合、投資先企業の公正価値や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。

さらに、当社グループは、上場企業における株主重視の姿勢やカーブアウト取引需要の増加、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等により、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、日本のプライベートエクイティ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。

## 投資活動について

当社グループ及びファンドの投資プロセスは創業以来、強化・改善してきたベストプラクティスの集大成であります。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。

当社グループ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取締役及び従業員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ほか、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、株式上場や他社への事業売却を含むM&A等による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、株式上場やM&A等による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ほか、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等の制約があるため、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。

## プリンシパル投資について

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プライベートエクイティ投資に対し、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共に、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ときには、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。

# 当社事業に関わる主要なリスクと対応策(2/2)

## 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ファンドの資金を使って投資を行っております。ファンドの出資者とは、ファンドパフォーマンスの状況、投資先企業の概況その他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みます。)、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ほか、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、既存の組合契約では、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。

## 投資先企業の評価について

当社グループの投資先企業の評価は、IFRSに基づき四半期ごとに公正価値で評価しております。上場企業については株式の市場価格に基づき評価しますが、非上場株式の評価については、恣意性を排除するため、当社が属する業界において標準的に利用されるInternational Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines(以下、「IPEVガイドライン」という。)並びにIFRS第13号「公正価値測定」及びIFRS第9号「金融商品」に準拠して実施し、また投資先を担当する投資助言チームだけでなく管理部門であるコントローラー室が各投資先の公正価値評価のプロセスに関与しております。しかしながら、当該手法により算定した公正価値は将来の不確実な経済条件の変動による影響を受ける可能性があり、実際のキャッシュ・フローや割引率が見積りと異なった場合には、投資先企業の売却による実際の実現価額に重要な差異が発生し、それにより当社グループの業績及び純資産の状況に重要な影響を与える可能性があります。また、上記IPEVガイドライン等の変更などにより、公正価値の評価方法の変更が必要となった場合には、当社の投資先企業の公正価値に重要な変更がもたらされる可能性があります。加えて、公正価値の算出要素となる投資先企業の事業計画は、一般的に、主に投資先企業の経営陣が自らの判断に基づいて作成されますが、当該事業計画はあくまで作成時の仮定に基づくものであり、実際のパフォーマンスが事業計画を下回る可能性があります。市況や経営環境の悪化などにより投資先企業の公正価値が下落した場合には、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。

## 業績の変動について

当社グループの投資ポートフォリオの公正価値は市場環境の影響を大きく受けるため、当社グループおよびファンドにおける投資ポートフォリオの公正価値の変動に伴う損益が大幅に変動する可能性があります。また当社グループは投資先企業の株式上場による株式市場での売却や第三者に対する株式や事業等の売却によるキャピタルゲインを主たる収益の1つとしておりますが、投資ポートフォリオの売却により受領する対価は、その売却が生じた会計年度の株式市況や個々の投資先企業の特性、その他様々な要因の影響を受けて当社グループの想定に反して変動する可能性があります。特に当社グループの連結財務諸表において計上される投資売却による実現損益については、投資ポートフォリオの売却により受領する対価から、売却した会計期間の期首時点における当該投資ポートフォリオの公正価値及び売却に直接関連する手数料等の合計額を控除した金額で測定していることから、当該投資ポートフォリオの売却により受領する対価がその売却が生じた会計期間の期首時点における当該投資ポートフォリオの公正価値より小さい場合には投資売却による実現損益はマイナスとなる可能性があります。

また、当社グループがファンドから受け取るキャリドインタレストは、ファンドの運用益に応じて算出され、市場環境、投資先企業のパフォーマンス等に左右されるほか、投資案件のEXITのタイミングによっては、ファンドごとに受け取る時期が異なるため、会計年度ごとに受け取るキャリドインタレストの額が大きく変動する可能性があります。なお、キャリドインタレストは、IFRS第15号に準拠し、組合契約に定められたハードルレートを上回る分配を行うことが確実になった場合に権利が確定し、その時点で履行義務が充足され、重大な減額(クローバック)が生じない可能性が高い限りにおいて収益が認識されます。キャリドインタレストの受領後にファンドの業績が悪化するなどしてクローバックが生じた場合、当社グループの業績、財政状態に影響を及ぼす可能性があります。クローバックとは、実現したキャリドインタレストの分配額が、当社が受領すべき金額を超える場合(例えば、あるファンドの初期投資が成功し、当初はハードルレートを超える収益が得られた場合に、その後収益が低下すると、全体的な収益がハードルレートを下回る可能性があります。)、当社は当該超過分の分配額を返済する義務を負うことを指します。

加えて、当社がファンドからプリンシパル投資収益及びキャリドインタレストを受領できるのは、投資案件のEXITが完了した場合のみであるため、当社のキャッシュ・フローは、会計年度ごとに大きく変動する可能性があります。なお、多数のファンドを同時に運用する海外ファンド等に比べ、当社ファンドのポートフォリオの規模は相対的に小さいため、個々の投資案件のEXITの成否が当社のキャッシュ・フローに与える影響が大きくなります。また、当社は、ファンドの出資約束金額又は投資残高に基づく管理報酬及び投資先企業から当社グループに支払われる経営支援料を継続的に受領しておりますが、これらの報酬額は、出資約束金額・投資残高及び投資先企業の数に応じて大きく変動します。さらに、当社の収益及び利益の構成要素の多くは非現金ベースで計上されるため、営業利益及び当期純利益を計上した会計期間であっても、営業活動による純キャッシュ・フローがマイナスとなる可能性があり、今後、当社の営業活動又は配当金の支払いに必要な資金を、財務活動又は投資活動に依存する可能性があります。

---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

**Appendix 1 : 当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策**

**Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理**

**Appendix 3 : 用語集**

# 当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

当社がファンドの管理・運営を行い、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、また条件や処分の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.	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が、5号以降は特別委員会による審議を踏まえて比率を決定予定	—

---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1 : 当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

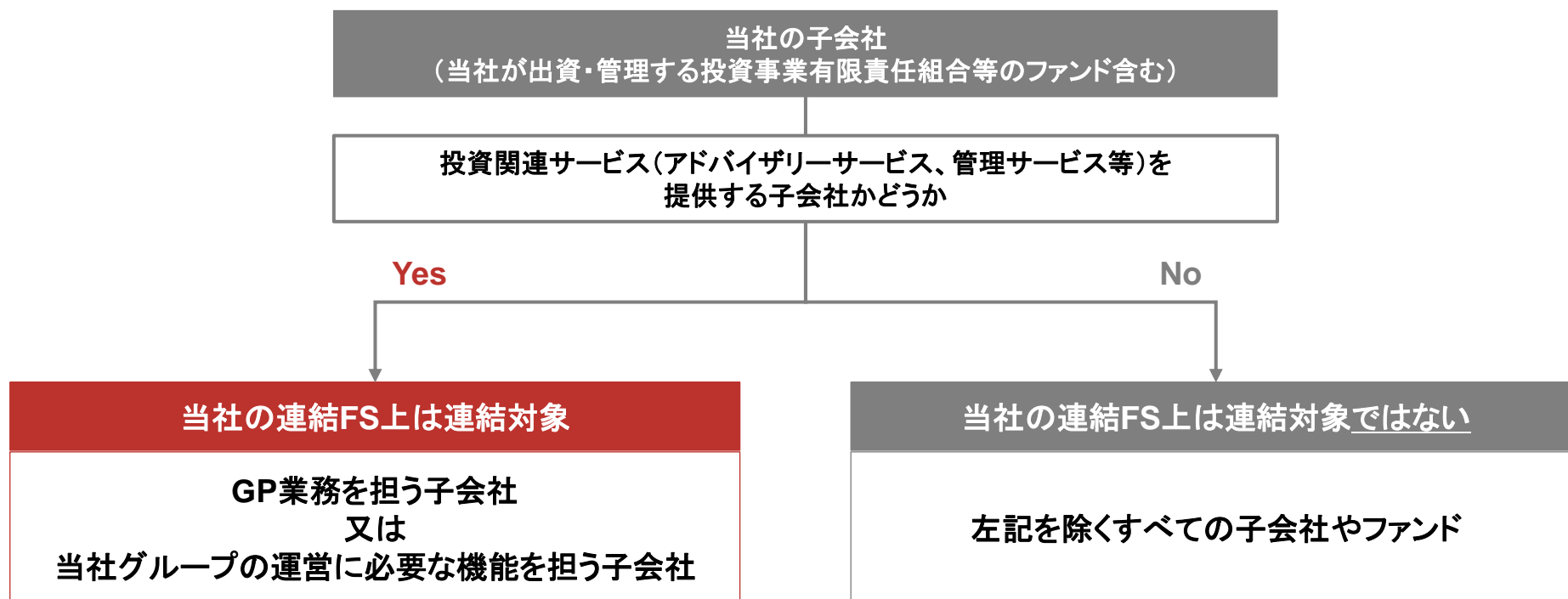
Appendix 2 : 当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3 : 用語集

# 当社の連結財務諸表及び会計処理の前提

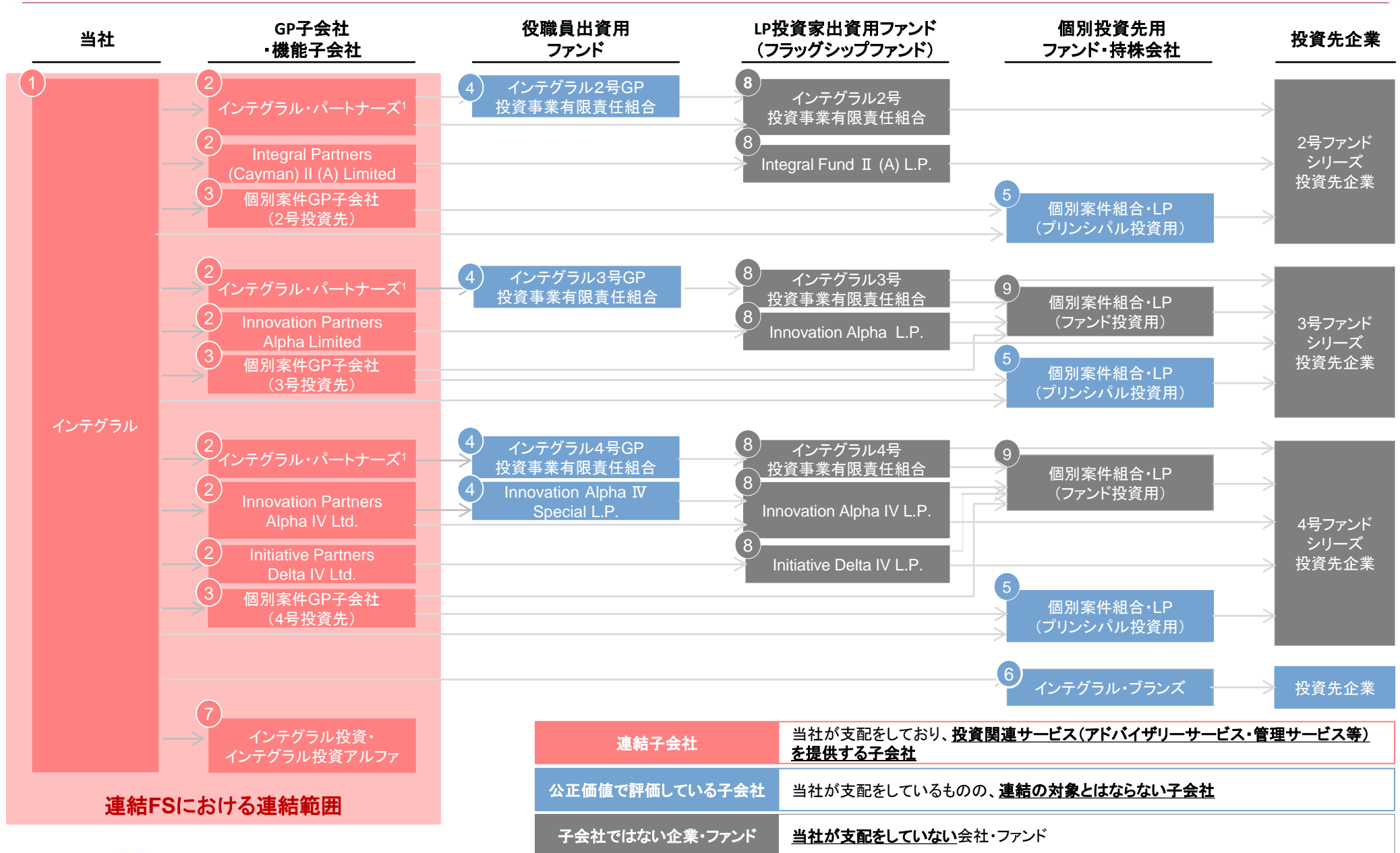
- 当社の連結財務諸表(以下「連結FS」)は、国際会計基準(以下「IFRS」という。)に準拠して作成しており、当社はIFRS第10号が定める「投資企業」に該当します
- 投資企業では、投資関連サービス(アドバイザーサービス、管理サービス等)を提供する投資企業ではない子会社を除くすべての子会社や投資事業有限責任組合に対する投資を、純損益を通じて公正価値で評価することが要求されています
- 従って、当社が過半数以上の株式や持分を保有するなど支配権を有する子会社や投資事業有限責任組合であっても、当社の連結FSでは連結を行わず、公正価値で評価をしている子会社や組合が複数存在しております。子会社や組合で評価した公正価値については、当社の連結損益計算書では当該会計期間における公正価値変動額を損益として計上しており、当社の連結貸借対照表では当該会計期間末の公正価値の金額を計上しております

## 投資企業における子会社の連結要否の判定





# 連結子会社及び公正価値で評価している子会社の範囲



注1: インテグラル・パートナーズは国内で運用する複数の組合のGPを務めて出資をしているため、上記図内では複数記載しているものの、一つの株式会社となっております

# 当社の子会社及びファンド一覧(1/2)

	会社名	連結判定	役割
1	インテグラル(株)	提出会社	-
2	インテグラル・パートナーズ(株)	連結子会社	フラッグファンドのGPとなり、ファンドの管理・運営を行うとともに、GP出資を行う子会社
	Integral Partners(Cayman) II (A) Limited		
	Innovation Partners Alpha Limited		
	Innovation Partners Alpha IV Ltd.		
	Initiative Partners Delta IV Ltd.		
3	インテグラル・オーエス(株)	連結子会社	外部の投資先への投資実行にあたり、シェアファイナンスの利用や共同投資を受け入れること等を目的とする組合(SPV)のGPを務めることを目的に設立した子会社
	インテグラルTeam(株)		
	イーストパートナーズ(株)		
	SDRS1インテグラル(株)		
	SDRS2インテグラル(株)		
	プリモ・インテグラル1(株)		
	プリモ・インテグラル2(株)		
	Northインテグラル1(株)		
	Northインテグラル2(株)		
	Iceインテグラル1(株)		
	Iceインテグラル2(株)		
	Tokyo-1 GP(株)		
	Tokyo-2 GP(株)		
	IAT Partners Ltd.		
	West Partners Ltd.		
	IA SDRS Partners Ltd.		
	IA Primo Partners Ltd.		
	IA North Partners Ltd.		
	IA Ice Partners Ltd.		
	IB Ice Partners Ltd.		

	会社名	連結判定	役割
3	ID Ice Partners Ltd.	連結子会社	外部の投資先への投資実行にあたり、シェアファイナンスの利用や共同投資を受け入れること等を目的とする組合(SPV)のGPを務めることを目的に設立した子会社
	IG Ice Partners Ltd.		
	Tokyo-3 GP Ltd.		
	Tokyo-4 GP Ltd.		
4	インテグラル2号GP投資事業有限責任組合	公正価値で測定する子会社	当社グループの役職員が出資し、投資利益の一部を役職員に配分することにより、役職員にインセンティブを付与することを目的として設立した組合
	インテグラル3号GP投資事業有限責任組合		
	インテグラル4号GP投資事業有限責任組合		
5	Innovation Alpha IV Special L.P.	公正価値で測定する子会社	⑤の子会社がGPとなり、主として①からの資金を集め、最終的な投資先企業に投資する組合
	SDRS1投資事業有限責任組合		
	SDRSインテグラル1投資事業有限責任組合		
	プリモ1投資事業有限責任組合		
	プリモ・インテグラル1投資事業有限責任組合		
	North1投資事業有限責任組合		
	Northインテグラル1投資事業有限責任組合		
	Ice1投資事業有限責任組合		
	Iceインテグラル1投資事業有限責任組合		
	TCS-1投資事業有限責任組合		
インテグラル2号SS投資事業有限責任組合			
6	インテグラル・ブランズ(株)	公正価値で測定する子会社	個別投資先の株式を保有するための子会社
7	インテグラル投資(株)	連結子会社	当社グループの特定の機能を担うために設立した子会社
	インテグラル投資アルファ(株)		



注：上記は2023年8月末時点の情報になります。

# 当社の子会社及びファンド一覧(2/2)

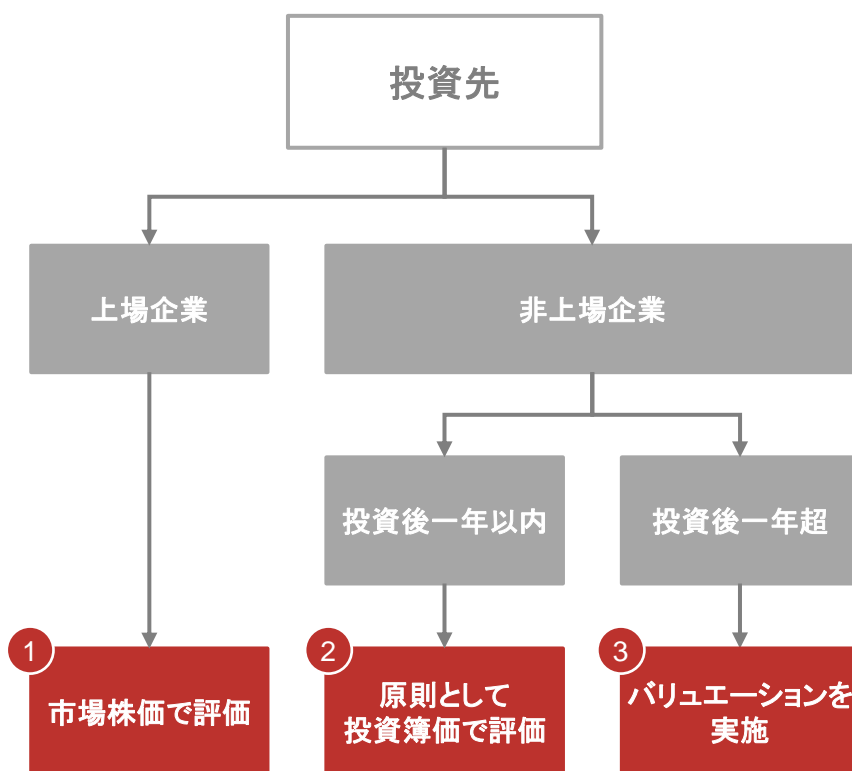
	会社名	連結判定	役割
8	インテグラル2号投資事業有限責任組合	当社の 子会社ではない 組合	当社グループが無限責任組合員(GP)となり、外部の投資家である有限責任組合員(LP)から資金を集め、複数の最終的な投資先企業に投資する組合。当社は過半数の出資などなく支配を有しておらず、当社の子会社には該当しない
	インテグラル3号投資事業有限責任組合		
	インテグラル4号投資事業有限責任組合		
	Integral Fund II (A) L.P.		
	Innovation Alpha L.P.		
	Innovation Alpha IV L.P.		
	Initiative Delta IV L.P.		

	会社名	連結判定	役割
9	Team投資事業有限責任組合	当社の 子会社ではない 組合	③の子会社がGPとなり、主として⑧の組合や共同投資家からの資金を集め、最終的な投資先企業に投資する組合
	インテグラルTeam投資事業有限責任組合		
	イースト投資事業有限責任組合		
	SDRS2-HD-A投資事業有限責任組合		
	SDRS2-HD-B投資事業有限責任組合		
	SDRS2投資事業有限責任組合		
	SDRSインテグラル2投資事業有限責任組合		
	プリモ2投資事業有限責任組合		
	プリモ・インテグラル2投資事業有限責任組合		
	North2投資事業有限責任組合		
	Northインテグラル2投資事業有限責任組合		
	Ice2投資事業有限責任組合		
	Iceインテグラル2投資事業有限責任組合		
	TCS-2投資事業有限責任組合		
	IAT L.P.		
	Innovation Alpha Team L.P.		
	West L.P.		
	IA SDRS L.P.		
	Innovation Alpha SDRS L.P.		
	IA Primo L.P.		
	Innovation Alpha Primo L.P.		
	IA North L.P.		
	Innovation Alpha North L.P.		
	IA Ice L.P.		
	Innovation Alpha Ice L.P.		
	IB Ice L.P.		
	Insight Beta Ice L.P.		
ID Ice L.P.			
Initiative Delta Ice L.P.			
IG Ice L.P.			
Infinity Gamma Ice L.P.			
TCS-3 L.P.			
TCS-4 L.P.			

# 当社グループの投資先の公正価値評価

- 当社では四半期毎に投資先の公正価値を評価し、当社の連結FSにその残高および変動額を反映しています
- 四半期毎の投資先の評価方法は以下の通りです
  1. 上場企業の投資先は、市場株価に当社の持分割合を乗じて公正価値としております
  2. 非上場企業の投資先で、投資後一年以内の場合には、原則として投資簿価を公正価値としております
  3. 非上場企業の投資先で、投資後一年超の場合には、バリュエーションを行った上で、公正価値を測定しております

## 公正価値の評価方法の判定



## 非上場企業のバリュエーションにおける恣意性の排除の取組

- 非上場企業のバリュエーションは、上場会社の市場株価のような客観的な指標が存在せず、一般に複数の手法を用いて妥当と考えられる公正価値とするため、公正価値には評価実施者の主観が含まれることとなります
- 非上場企業である投資先の公正価値の変動は、当社の連結FS上大きなインパクトを与えるため、当社ではバリュエーションへの恣意性の排除の取組として下記を行っています

### 一般的な手法による評価及び当該手法の継続的な適用

- 当社の投資先の公正価値の評価にあたっては、DCF法や類似会社比較法等のバリュエーションで一般的に使用される手法を用いており、個別の事情がない限り、原則として同じ評価手法を毎期継続的に適用しております

### 管理部門(コントローラー室)の公正価値評価への関与

- 公正価値の評価プロセスには、投資担当チームだけでなく、管理部門も関与し、第三者の目線での評価を実施しております

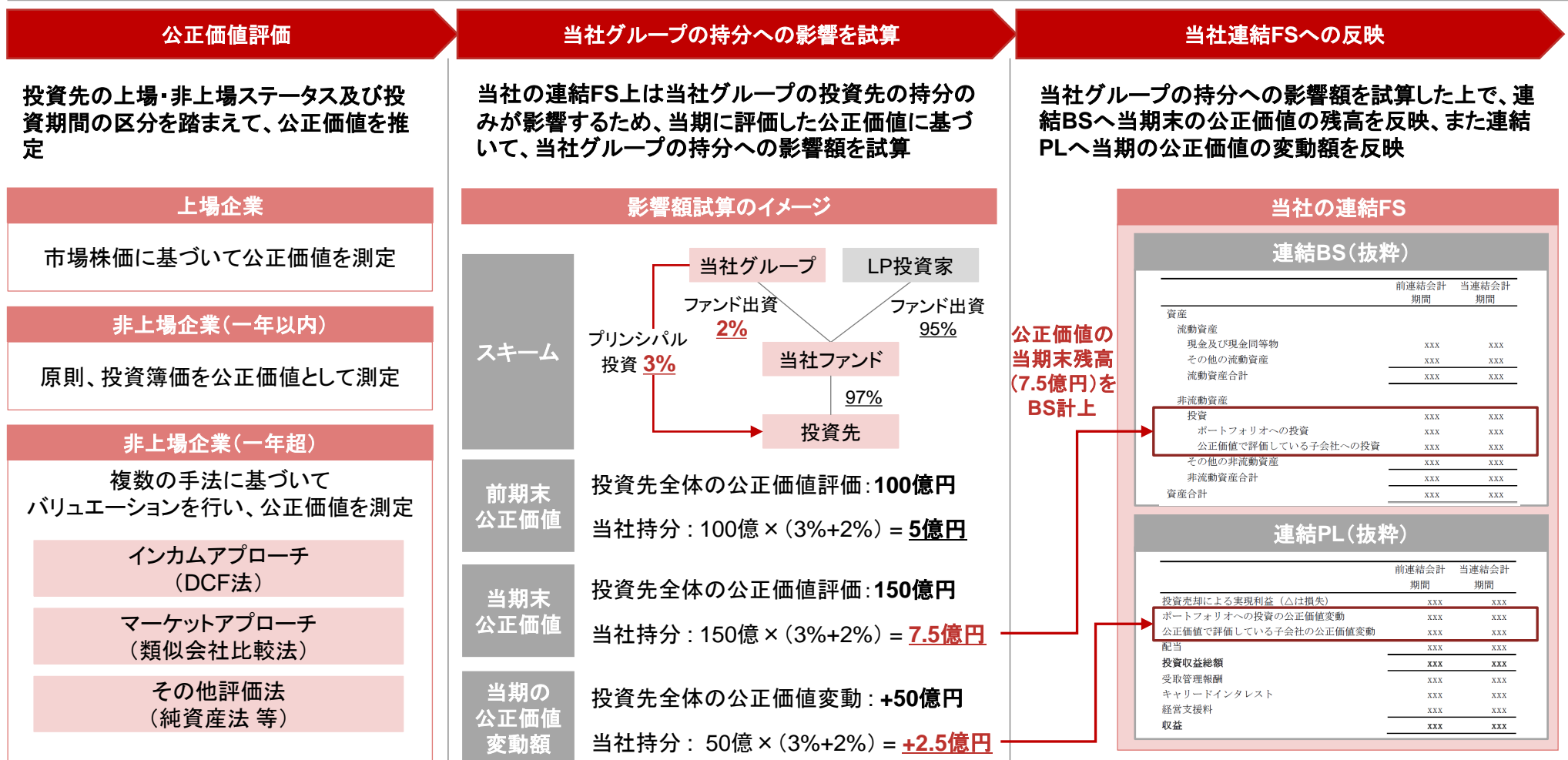
### 監査法人による監査/レビューの実施

- 当社の連結FSは、監査法人による監査(第1~3四半期FSはレビュー)を受けており、監査・レビューのプロセスでは公正価値の手法の適切性について検証がなされております

# 当社連結FSへの投資先の評価の反映方法

- 当社は四半期毎の連結FSにおいて、投資先の公正価値を連結BS/PLへ反映しています
- 公正価値評価後、当社の持分(ファンド投資及びプリンシパル投資の合算)に応じて、公正価値の残高を連結BSへ、当期の公正価値の変動額を連結PLへ計上しています

## 公正価値の評価及び当社連結FSへの反映フロー



公正価値の  
当期末残高  
(7.5億円)を  
BS計上

公正価値の当期の変動額  
(+2.5億円)をPLに収益計上

# 当社連結FS上の投資先評価に関する勘定科目(1/3)

- IFRS上、連結BSでは投資先の評価額は投資勘定の中で「ポートフォリオへの投資」と「公正価値で評価している子会社への投資」に区分して計上することが要求されております
- 同様に、IFRS上、連結PLでは投資先の公正価値の変動は、「ポートフォリオへの投資の公正価値変動」と「公正価値で評価している子会社の公正価値変動」に区分することが要求されています

## 連結BS(抜粋)

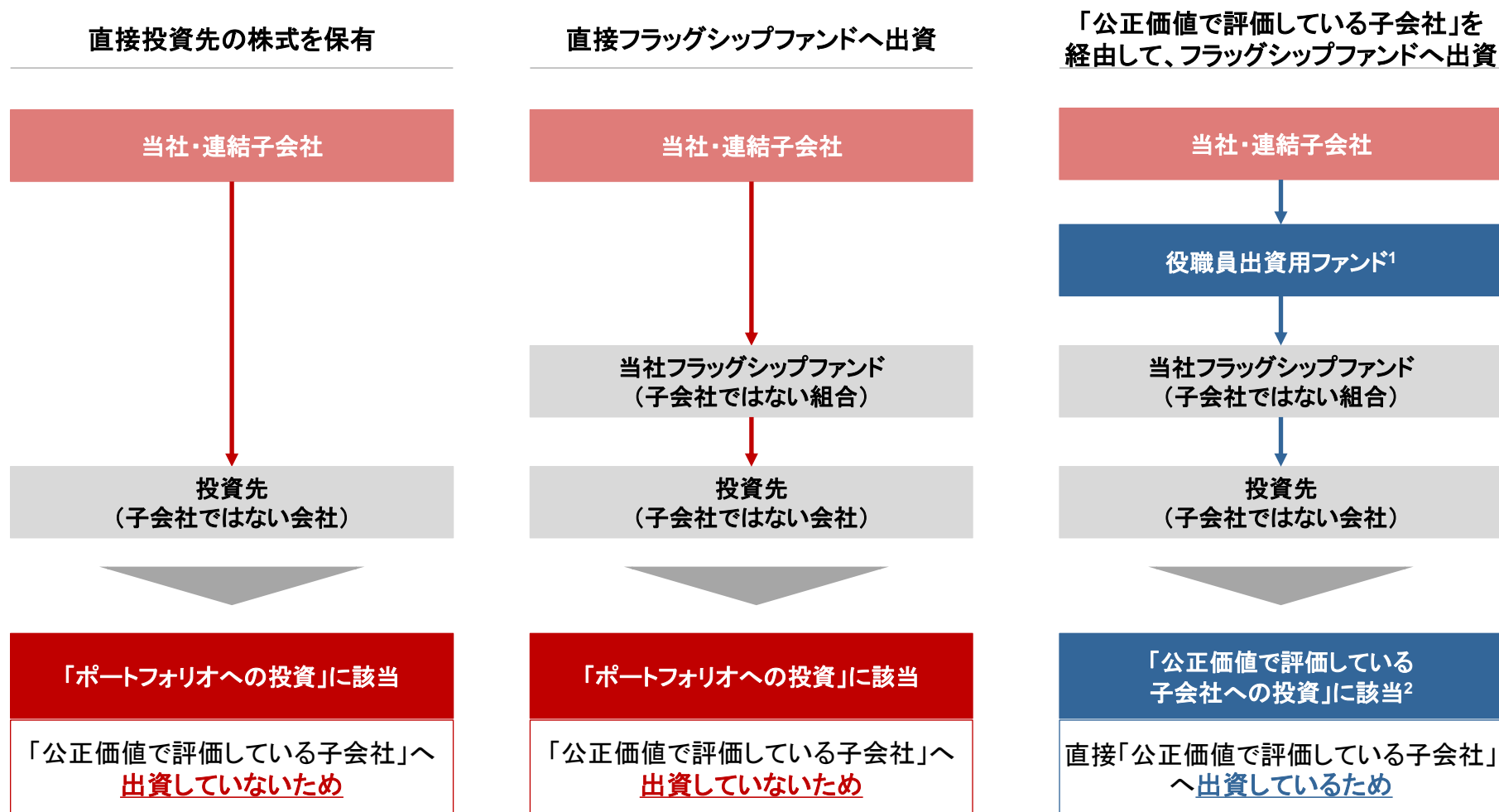
	前連結会計 期間	当連結会計 期間
資産		
流動資産		
現金及び現金同等物	XXX	XXX
その他の流動資産	XXX	XXX
流動資産合計	XXX	XXX
非流動資産		
投資	XXX	XXX
ポートフォリオへの投資	XXX	XXX
公正価値で評価している子会社への投資	XXX	XXX
その他の非流動資産	XXX	XXX
非流動資産合計	XXX	XXX
資産合計	XXX	XXX

## 連結PL(抜粋)

	前連結会計 期間	当連結会計 期間
投資売却による実現利益(△は損失)	XXX	XXX
ポートフォリオへの投資の公正価値変動	XXX	XXX
公正価値で評価している子会社の公正価値変動	XXX	XXX
配当	XXX	XXX
投資収益総額	XXX	XXX
受取管理報酬	XXX	XXX
キャリドインタレスト	XXX	XXX
経営支援料	XXX	XXX
収益	XXX	XXX

# 当社連結FS上の投資先評価に関する勘定科目(2/3)

- 当社及び連結子会社が直接「公正価値で評価する子会社」に出資をするかどうかにより区分が異なっております



注1：役職員出資用ファンドは、当社・連結子会社と当社の役職員が出資をする組合であり、当社・連結子会社の持分合計は過半数であるものの、当該組合は投資先の株式や他の組合の出資金保有のためのビークルであるため、連結子会社ではなく公正価値で評価する子会社となります

注2：役職員出資用ファンド以外にも、特定の投資先の株式を保有するための子会社・組合であって、かつ当社が議決権の過半数を有する等支配をしている場合には「公正価値で評価している子会社」に該当するため、その持分は公正価値で評価している子会社への投資に該当します

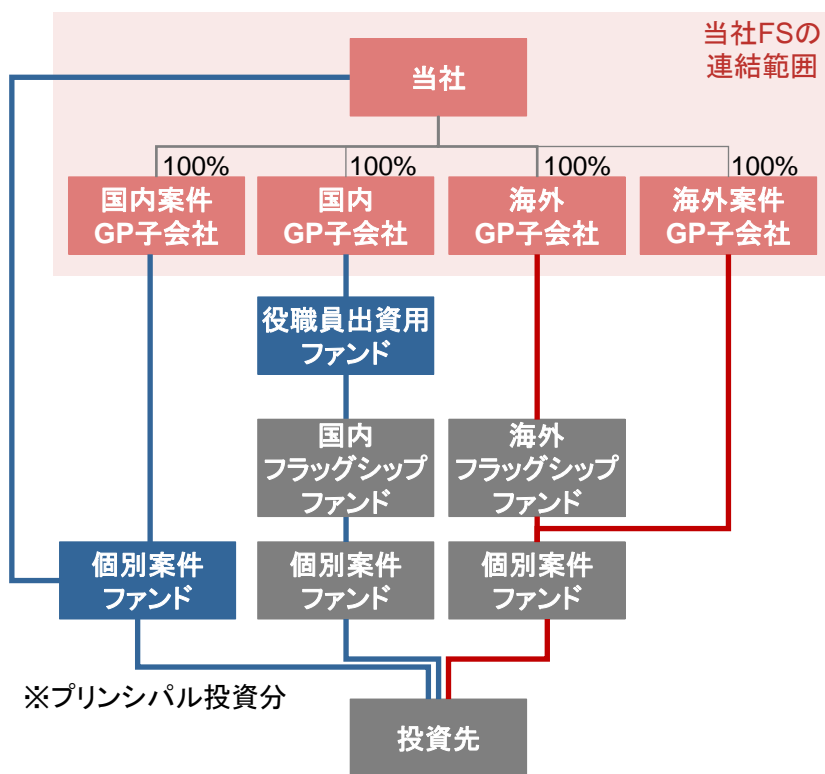
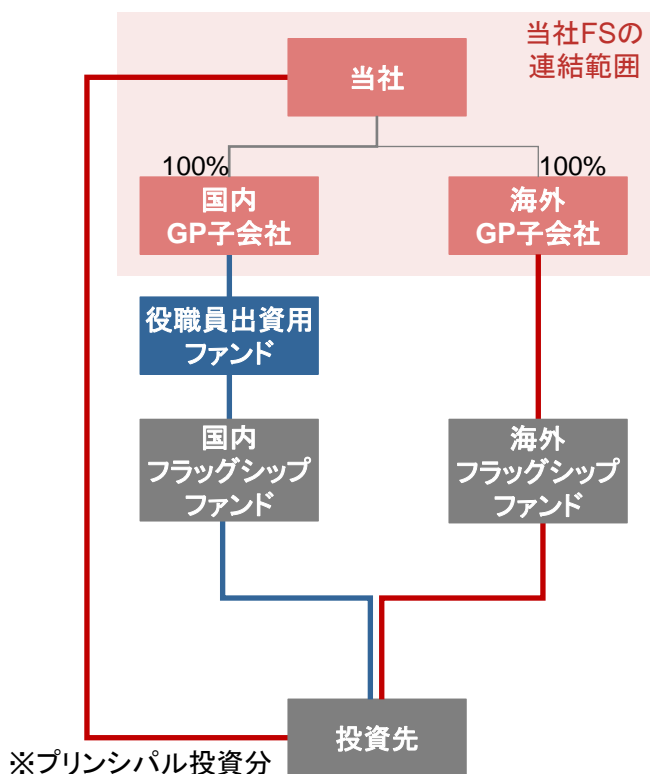
# 当社連結FS上の投資先評価に関する勘定科目 (3/3)

- 一つの投資先に対する持分も、その取得経路により、計上区分が異なります
- 下記の案件例①、②では、国内フラッグシップファンドへの出資は役職員出資用ファンドを通じて行っており、役職員出資用ファンドは連結子会社ではなく公正価値で評価している子会社に該当するため、当該出資に関する持分は「公正価値で評価している子会社への投資」に区分されます。一方で、海外フラッグシップファンドへの出資は、当社の海外GP子会社(連結子会社)が直接2%程度の出資をするため、「ポートフォリオへの投資」に区分されます。また当社のプリンシパル投資分は直接投資先の株式を保有、または個別案件ファンド(当社の子会社ではない組合)へ出資をしているため、その持分比率等に応じて「ポートフォリオへの投資」または「公正価値で評価している子会社」に区分されます

案件例①(個別案件ファンドを利用しないケース)<sup>1</sup>

案件例②(個別案件ファンドを利用するケース)<sup>1</sup>

連結FSへの計上



	前連結会計 期間	当連結会計 期間
資産		
流動資産		
現金及び現金同等物	XXX	XXX
その他の流動資産	XXX	XXX
流動資産合計	XXX	XXX
非流動資産		
投資	XXX	XXX
ポートフォリオへの投資	XXX	XXX
公正価値で評価している子会社への投資	XXX	XXX
その他の非流動資産	XXX	XXX
非流動資産合計	XXX	XXX
資産合計	XXX	XXX

	前連結会計 期間	当連結会計 期間
投資売却による実現利益(△は損失)	XXX	XXX
ポートフォリオへの投資の公正価値変動	XXX	XXX
公正価値で評価している子会社の公正価値変動	XXX	XXX
配当	XXX	XXX
投資収益総額	XXX	XXX
受取管理報酬	XXX	XXX
キャリドインタレスト	XXX	XXX
経営支援料	XXX	XXX
収益	XXX	XXX



連結子会社  
公正価値で評価している子会社  
子会社ではない企業・ファンド

—— 「ポートフォリオへの投資」で評価する持分  
—— 「公正価値で評価している子会社への投資」で評価する持分

注1: サンプルとして2件の投資(例①、②)を記載していますが、上記と異なるストラクチャーを活用している他の案件も多数存在しています



---

## 1. 当社概要

- i. 当社の事業内容
- ii. 当社の財務ハイライト及び主な経営指標
- iii. 当社のファンド概要及び投資実績

## 2. PEファンドの業界環境

## 3. 当社の強み

## 4. 今後の成長戦略

## 5. 当社事業に係る主要なリスクと対応策

Appendix 1：当社のファンド運營業務における利益相反関係・取引とその対応策

Appendix 2：当社の連結財務諸表の連結範囲及び会計処理

Appendix 3：用語集

# 用語集

本資料における用語	用語の内容
当社	インテグラル株式会社
当社グループ	インテグラル株式会社とその子会社
ファンド	投資事業有限責任組合とLimited Partnershipの総称
フラッグシップファンド	各号のファンドにおける国内・海外の旗艦ファンドの総称
2号ファンドシリーズ	インテグラル2号投資事業有限責任組合とIntegral Fund II (A) L.P.の総称
3号ファンドシリーズ	インテグラル3号投資事業有限責任組合とInnovation Alpha L.P.の総称
4号ファンドシリーズ	インテグラル4号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha IV L.P.とInitiative Delta IV L.P.の総称
組合契約	投資事業有限責任組合契約及びLimited Partnership Agreementの総称
GP	無限責任組合員・General Partnerを指し、ファンドの運営者
LP	有限責任組合員・Limited Partnerを指し、GPの運営に基づいてファンドへ出資を行う投資家
投資期間	新規の投資実行等が認められる期間
ファンド存続期間	組合契約の効力発生からファンドの清算までを定めた期間
出資約束金額	各投資家がファンドの存続期間中に投資を行うことを約束した金額
キャピタルコール	GPがLP投資家に対してファンドへの資金の払込を依頼する際に行う通知
キャリードインタレスト	ファンドのIRRがハードルレートを超過した際にGPが受領するリターン
未実現キャリードインタレスト	各ファンドの投資先をある時点における公正価値で売却できたと仮定した際に理論上発生すると考えられる当該時点のキャリードインタレスト
UCAT	税引後未実現キャリードインタレスト(Unrealized Carried-Interest After Tax)を指し、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

# 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、様々なり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、通期決算の発表時期を目途に実施する予定です

**INTEGRAL**

A stylized red integral symbol ( $\int$ ) is positioned vertically, overlapping the word "INTEGRAL". The symbol is rendered in a vibrant red color with a subtle gradient and a slight shadow effect, giving it a three-dimensional appearance. It is centered horizontally over the word.