

# 中堅企業の成長意欲と ファンド活用可能性に関する調査

2026年5月  
調査室

- 株式会社 産業革新投資機構（JIC：Japan Investment Corporation）では、自らの投資活動のために国内外の市場の動向に関する調査を実施しています。本資料は、その調査内容の一部を参考情報として開示するために整えたものです。
- 以下、特にことわりのない限り、2026年3月末時点の情報に基づいて資料を作成しています。

- 当資料は、情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 当資料は、特定の金融商品等の取得・勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料に掲載されている情報は、特段の断りがない限り、当資料の作成日時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料の作成には万全を期していますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。利用者がこの情報を用いて行う一切の行為（この情報を編集・加工した情報を利用することを含みます。）について、弊社は何ら責任を負うものではありません。
- 当資料の著作権は、当資料に記載された関係者ないし当社に帰属しており、目的を問わず、無断で複製、引用、転載等を行うことはできません。複製、引用、転載等をご検討の際は、当社までご相談ください。
- お問い合わせ先：[https://www.j-ic.co.jp/jp/contact/other\\_form/](https://www.j-ic.co.jp/jp/contact/other_form/)

## 背景・目的

- 我が国においては、中堅企業は雇用の創出や地域経済の活性化の担い手として、経済成長を支える重要な存在である。こうした認識のもと、経済産業省は「中堅企業成長促進パッケージ」を打ち出すなど、中堅企業の成長促進に向けた取組を進めている。当社としても、中堅企業の成長を促進する観点から、成長支援にどのように関与し得るかについて検討を行っている段階にある。
- しかしながら、中堅企業は法律上明確に区分された概念ではなく、また中堅企業に焦点を当てた調査も限定的であることから、その実態については十分に把握されていないのが現状である。そこで本調査では、中堅企業の成長意欲の度合や、ファンド活用にあたっての課題および期待について明らかにすることを目的として調査を実施した。
- 具体的には、まず上場中堅企業を対象としたデスクトップ調査を通じて、中堅企業の概観および高成長企業の特徴を整理した。次に、より幅広い実態把握を目的として、中堅企業勤務者を対象としたアンケート調査を実施した。さらに、具体的な実務上の認識を把握するため、上場中堅企業へのヒアリングを行った。加えて、資金提供者の視点からの実態を把握するため、中堅企業への成長支援投資を行うPEファンドに対するインタビューを実施した。

## 本資料の考察事項

1. 高成長する中堅企業の特徴

6. 中堅企業の成長意欲を高める仕掛け

2. 中堅企業の成長意欲

7. ファンドが提供する支援機能

3. 中堅企業の成長課題

4. 中堅企業のファンドへの不安／期待

5. 中堅企業視点からのファンドの有効性

## 1. 高成長する中堅企業の特徴

- 雇用拡大幅を成長の目安として分析したところ、過去10年間で500人以上の雇用増を達成した上場中堅企業（高成長群）は、売上高や時価総額が高い成長を遂げており、相対的に設備投資、R&D、M&Aに積極的であることがわかった。
- 製造業の分析では、高成長群は営業CFを活用して安定群の3倍規模の投資を行っているほか、その長期資金調達も年平均10億円多かった。

## 2. 中堅企業の成長意欲

- 中堅企業の成長志向にはかなりの幅があるが、全体としては、東証の市場改革などを契機として株価と資本コストへの意識を高め、成長戦略への取り組みも強化している。
- 但し、従来路線の延長に留まっている企業が大半であり、上場基準への抵触懸念やアクティビストの脅威などの強い外圧なくして、自律的に次の成長ステージを求めるといった事例は必ずしも多くないように見受けられる。

## 3. 中堅企業の成長課題

- 中堅企業側の典型的な認識としては、人材や情報などのリソース不足が成長の制約要因となっている。他方で、リソースは単なる量の多寡だけでなく、その活用方法も重要であり、限られた経営資源の中で工夫を重ねつつ成長を実現している企業もみられた。

## 4. 中堅企業のファンドへの不安/期待

- 中堅企業が、ファンドの支援を得つつ経営改善を図ることに躊躇する理由としては、ファンドによる経営関与やExit条件などに対する懸念が挙げられ、ファンドに関する情報や理解が十分でないことが背景にあるとみられる。
- そうした懸念の一方で、ファンドに対しては、長期保有を通じた伴走型支援や人材紹介などの面での機能発揮も期待されている。

## 5. 中堅企業視点からのファンドの有効性

- 実際にファンドからの出資を受けた企業在籍者へのアンケート結果によれば、回答者の約6割はファンドから提供された支援が有用であったと回答。
- 具体的には、戦略策定や人材強化など単なる資金提供を超えた成長支援機能に関する評価が高いことがわかった。

## 6. 中堅企業の成長意欲を高める仕掛け

- 中堅企業の自律的な成長を促すための側面支援策としては、補助金、税制優遇、規制緩和などの政策への期待が高かった。
- そうした政策の効果をさらに高めるために、制度設計や制度運営の改善を求める声も聞かれた。

## 7. ファンドが 提供する支 援機能

- 中堅企業に投資するPEファンドは、経営戦略の立案、経営管理体制の整備、人材育成など、経営基盤の強化に資する支援メニューを備えている場合が多い。
- こうしたPEファンドの視点では、中堅企業が抱える大きな課題は、単なる経営リソースの不足というよりも、経営者自身の危機感や改革意欲にあると捉えられている。
- PEファンドは、外部から経営リソースを導入することによって投資先の改善を図るだけでなく、中堅企業が有する既存リソースの育成・活用を促すことも、成長実現に向けた重要な手法であると捉えている。

## 8. インプリ ケーション

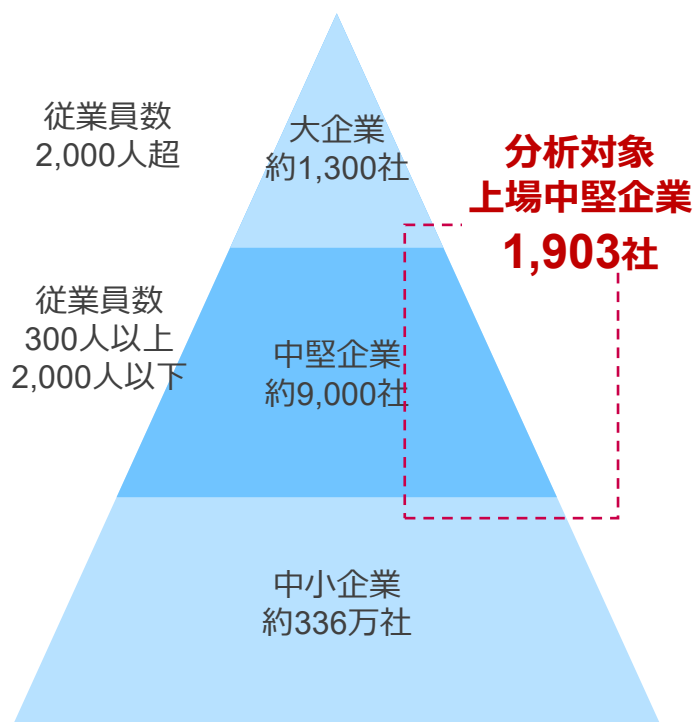
- 中堅企業の成長意欲は高まりつつあるものの、自律的に次なる成長段階へ踏み込む動きは限定的であり、成長の制約は人材不足というよりも資源配分や経営者の危機感や成長意欲にある。
- PEファンドは資金に加え戦略や人材面で成長を支援する有効なパートナーとなり得るが、経営関与やExitへの懸念など認知ギャップが活用の障壁となっており、その解消が重要である。
- 政策面では、成長投資を後押しする税制・補助金等や規制緩和などの政策を通じて、企業の挑戦を促し、自律的な成長行動を引き出す仕掛けが必要である。

1. 上場中堅企業デスクトップ調査	P.7
2. 中堅企業勤務者アンケート調査	P.19
3. 上場中堅企業ヒアリング調査	P.34
4. PEファンドへのヒアリング調査	P.41
5. まとめ	P.44

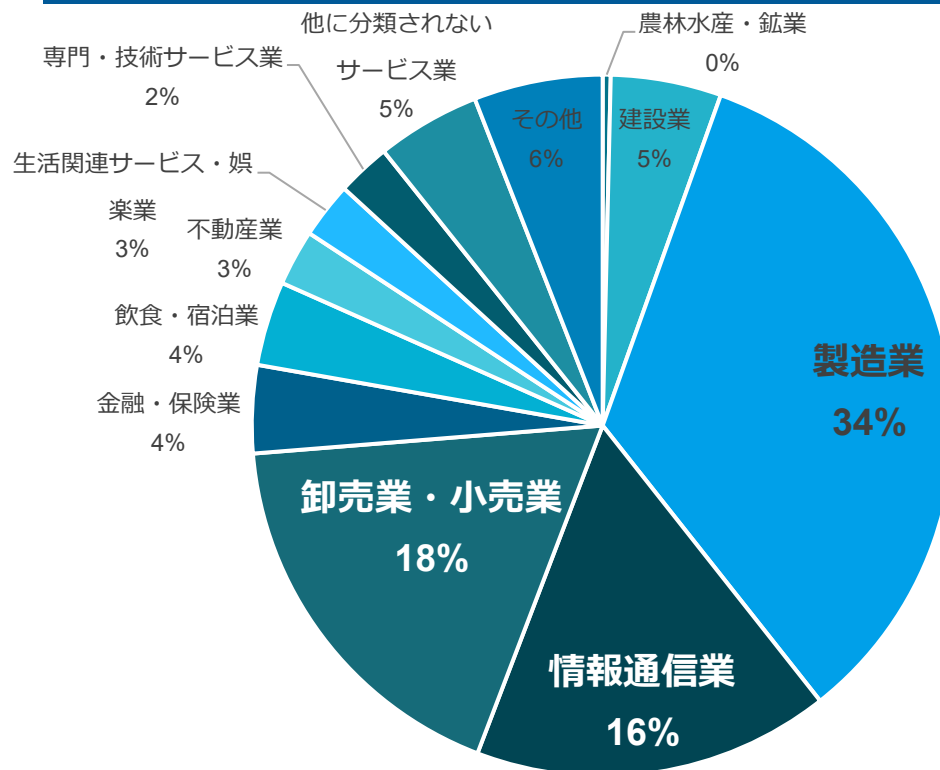
# 1. 上場中堅企業デスクトップ調査

- 分析対象：上場中堅企業1,903社（2013年度時点で従業員数2,000人未満、2023年度時点で従業員301人以上）
- 当該分析対象を「高成長群」と「安定群」に分け、違いを分析する
- 分析対象を業種別にみると、**製造業、情報通信業、卸売業・小売業**の3業種が多い（構成比**68%**）

## 従業員数別日本の企業数



## 分析対象の業種別内訳

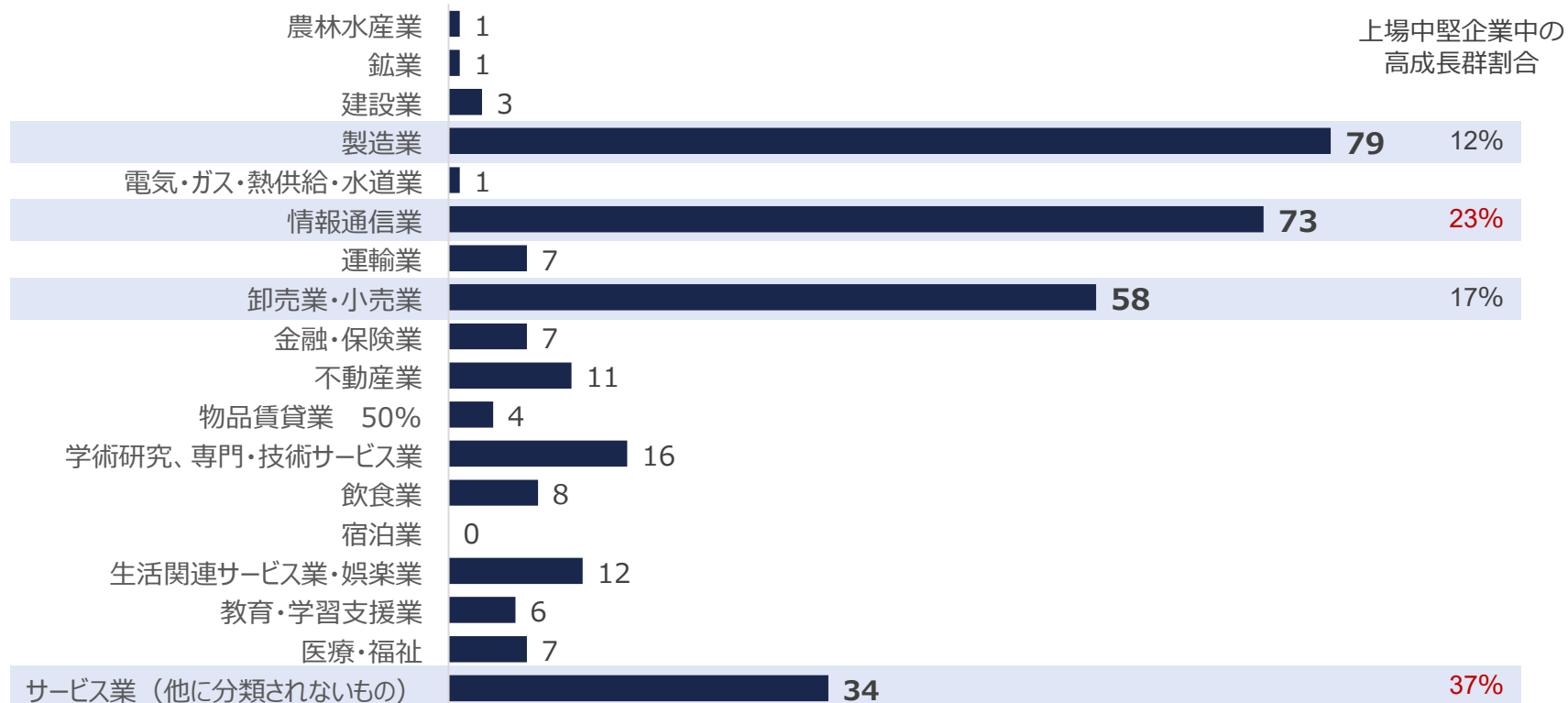


(注) 2013年度に期末従業員数2,000人以下の企業のうち、2023年度に期末従業員数301人以上の企業を中堅企業として抽出  
2013年以降に設立・上場した企業も対象。合併によって設立された企業は、1社でも2,000人以上であると確認された場合は対象外とした  
企業からの部門独立の場合は、対象部門が独立時点で2,000人以上であると明らかに推測される場合は対象外とした

出典：経済産業省「成長力が高く地域経済を牽引する中堅企業の成長を促進する政策について」、SPEEDAデータ

- 過去10年間の従業員増加数500人以上の企業を「高成長群」と定義。全328社（構成比17.2%）
- 製造業、情報通信業、卸売業・小売業、サービス業（その他）が高成長群の74%を占める
  - 情報通信業、サービス業（その他）は「高成長群」の構成比が相対的に高い（23%）
  - 製造業、卸売業・小売業の高成長群の構成比は高くないが、母数が大きいため、「高成長群」の数が多くなっている

## 高成長群の業種別社数（全328社）

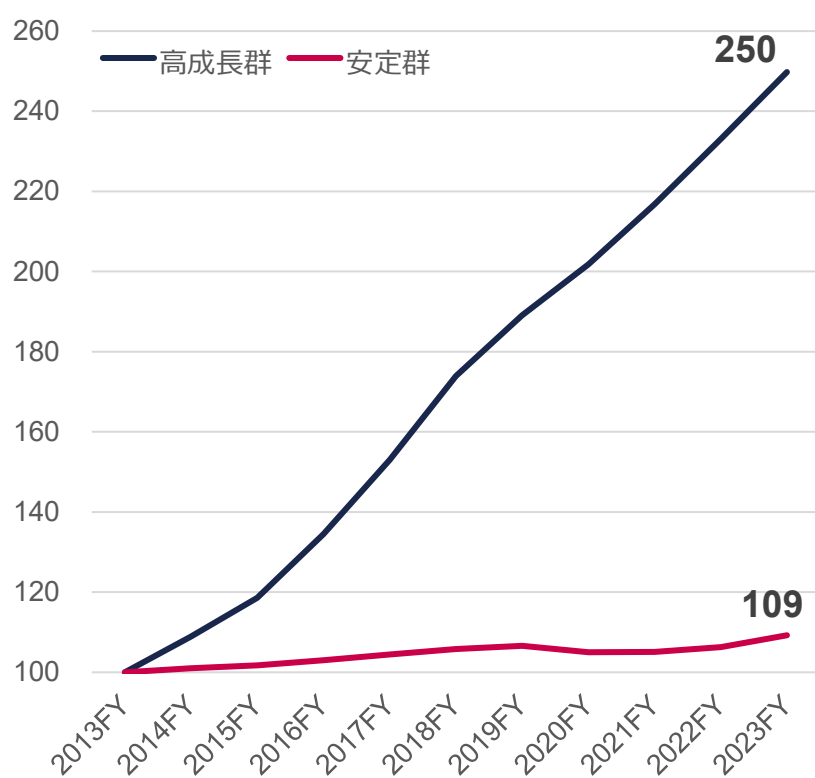


出典：SPEEDAデータ

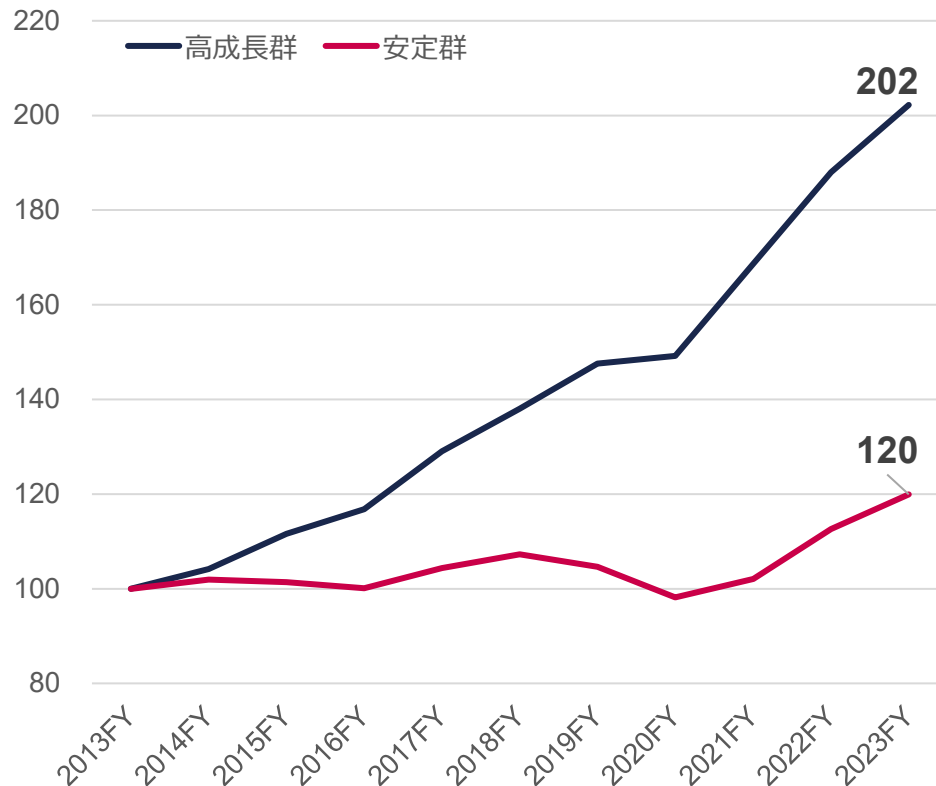
# 【全業種】比較①従業員数、売上高

- 「高成長群」は、10年前対比で従業員数は約2.5倍、売上高は約2倍に成長。これに対して、「安定群」はいずれの指数も低迷。両者間には顕著な差異が存在する
- 「高成長群」の従業員数の伸び率は、売上高の伸び率よりも高い

### 従業員数推移 (2013年度を100として指数化)



### 売上高推移 (2013年度を100として指数化)

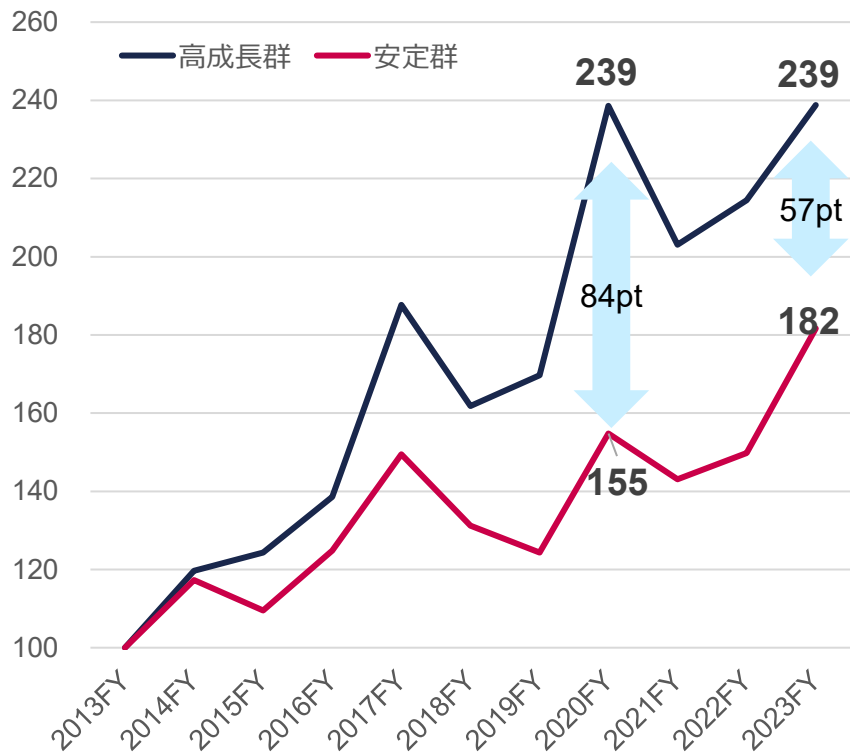


出典：SPEEDAデータ

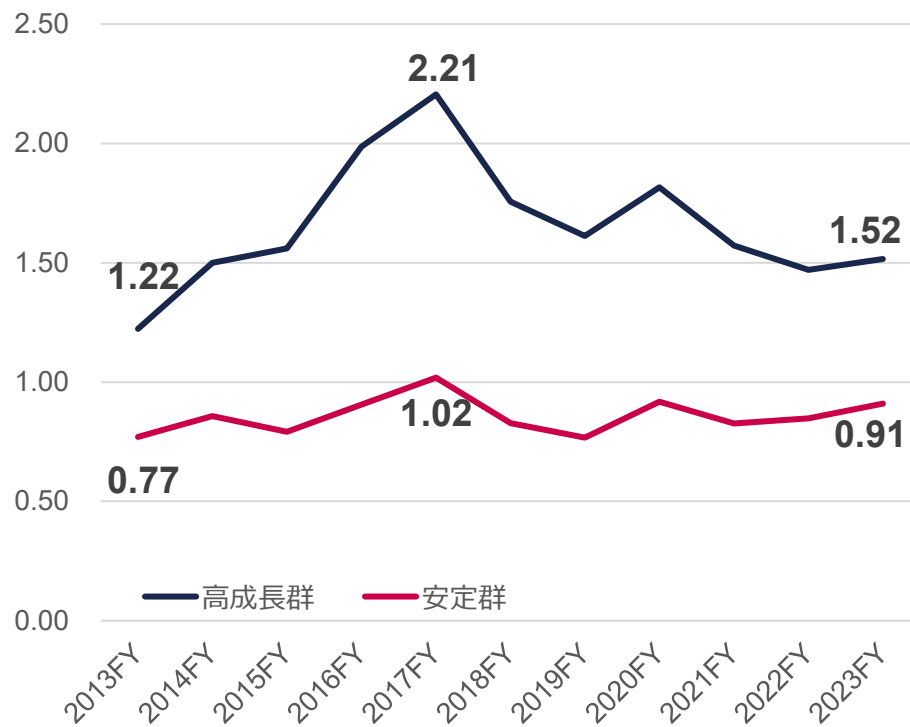
# 【全業種】比較②時価総額、PBR

- 「高成長群」の時価総額は、10年前の約2.4倍に拡大。「安定群」の時価総額は10年前対比約1.8倍に拡大。両者間には拡大幅に差異が生じている
- 「高成長群」のPBR（中央値）は、1.2~2.2倍。「安定群」は、ほぼ1倍割れの水準

時価総額推移 (2013年度を100として指数化)



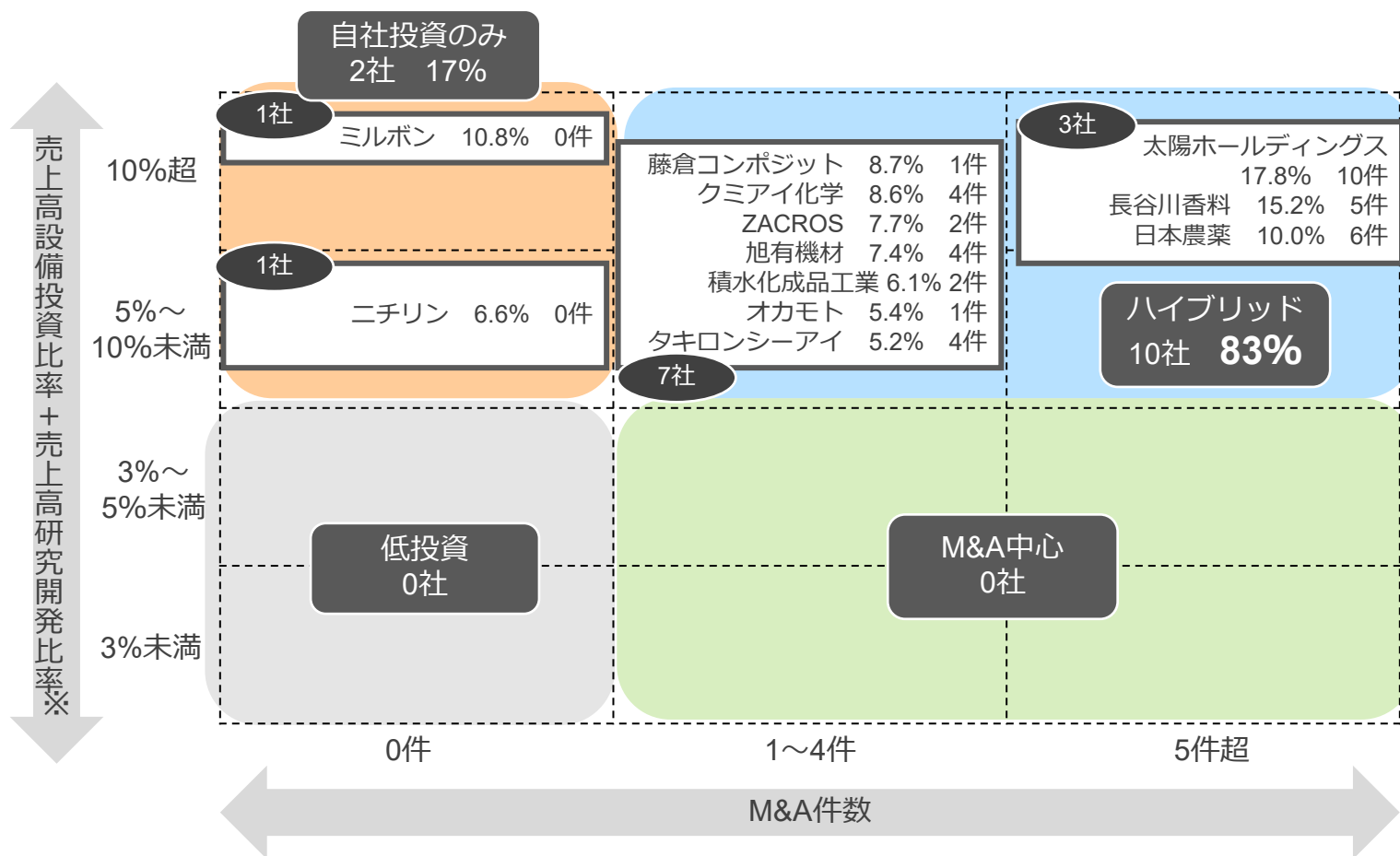
PBR中央値推移



出典：SPEEDAデータ

# 【化学・ゴム】 高成長群の自社投資とM&Aの動向

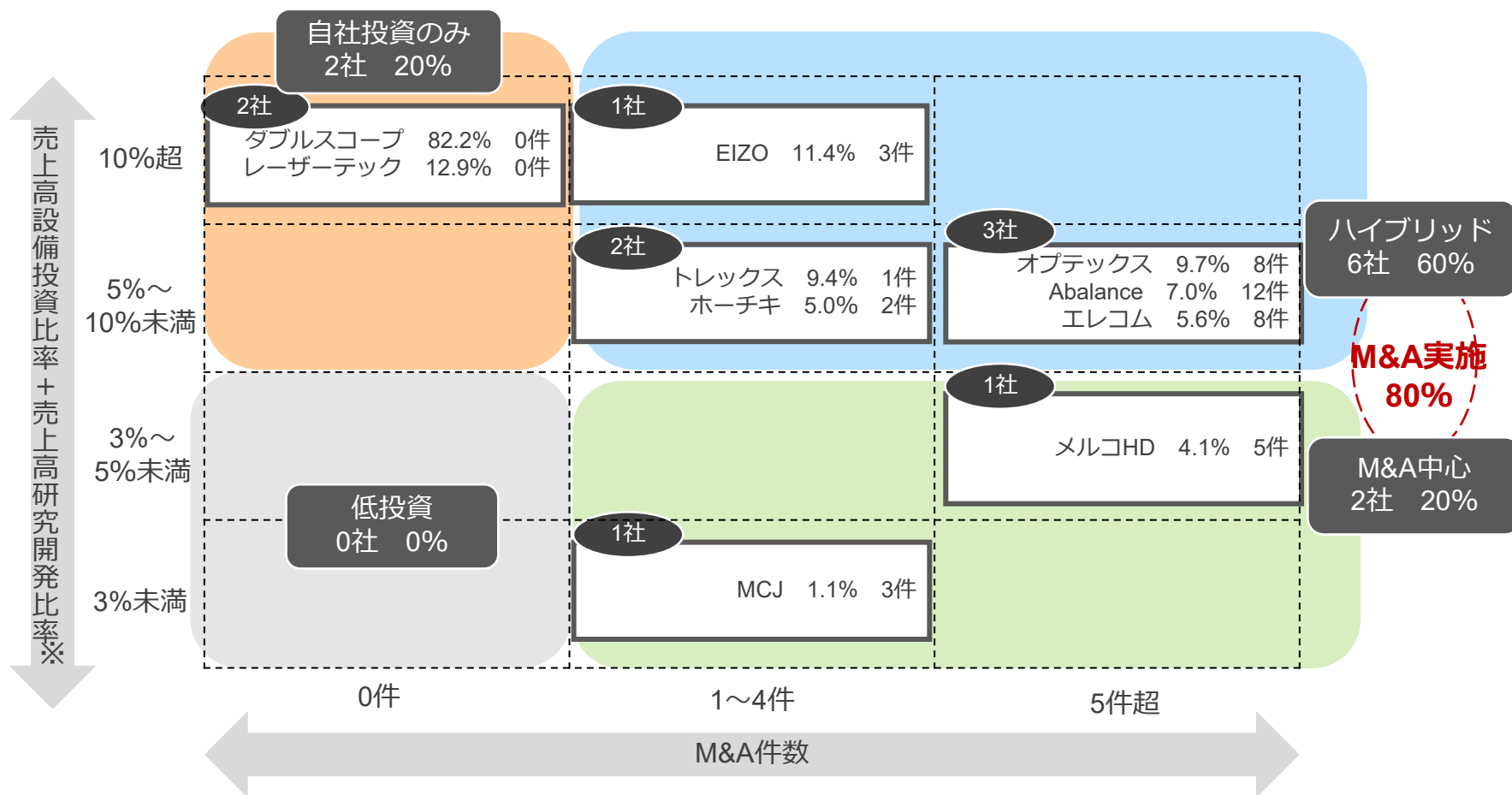
- 化学・ゴム業界の中堅企業は、そのすべてが5%以上の高水準の自社投資を行っている
- また、その多くがM&Aにも積極的である（83%）



※：各社ごとに、2013年～2023年までの売上高設備投資比率及び売上高研究開発費率の平均値を求め、両者を足し合わせて算出  
 出典：SPEEDAデータ

# 【電気機器】 高成長群の自社投資とM&Aの動向

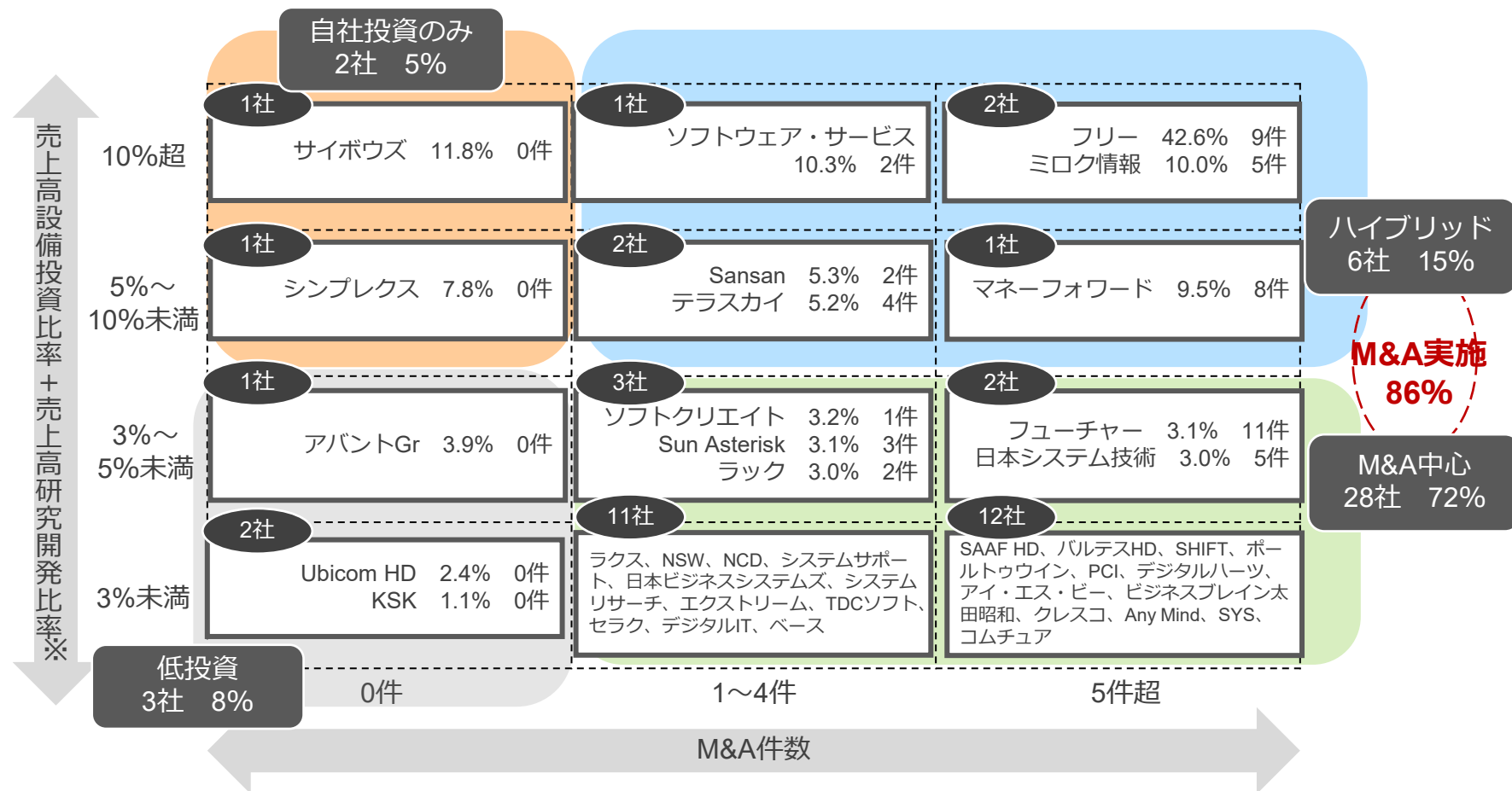
- 「高成長群」は、高水準の自社投資もしくはM&Aのいずれか、或いは、両方を行っている
- 特にM&Aなしで成長している企業の場合、積極的な投資（設備投資比率、研究開発費率が10%超）を行っていることが見て取れる



※：各社ごとに、2013年~2023年までの売上高設備投資比率及び売上高研究開発費率の平均値を求め、両者を足し合わせて算出  
 出典：SPEEDAデータ

# 【ソフトウェア】高成長群の自社投資とM&Aの動向

- M&A中心に成長している企業が72%、高水準の自社投資に加えてM&Aも積極推進する企業が15%を占める。両者合わせて、**高成長群の86%がM&Aを実施**
- 下図において、低投資3社（自社投資の水準が低く、M&Aも実施していないと区分された企業）を仔細にみると、いずれの企業も計測対象期間である2013年よりも以前にM&Aを実施しており、また、人材投資（採用、待遇改善等）に注力している



※：各社ごとに、2013年～2023年までの売上高設備投資比率及び売上高研究開発費率の平均値を求め、両者を足し合わせて算出

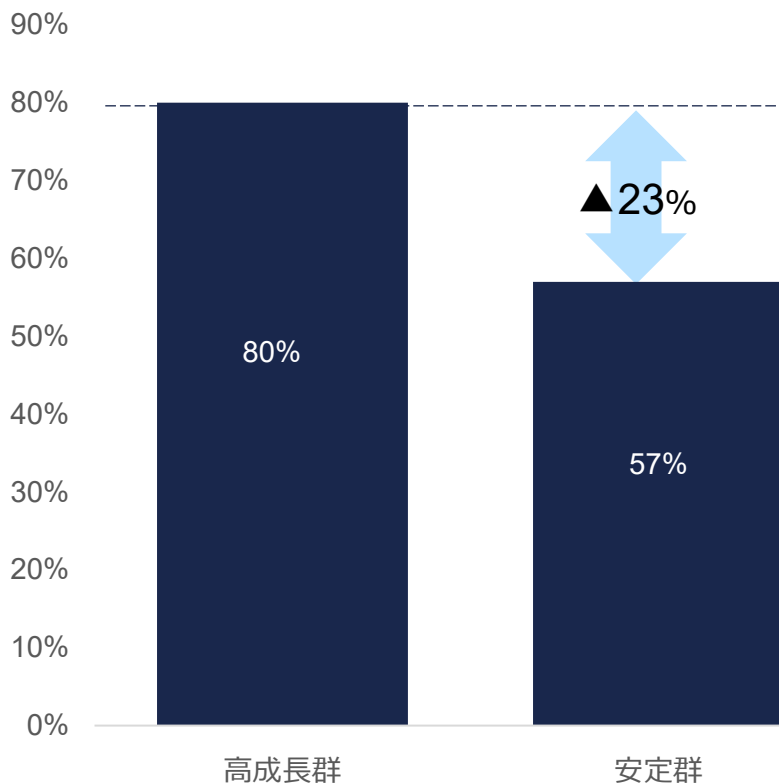
出典：SPEEDAデータ

(C) JIC. All Rights Reserved.

# 【電気機器】 高成長群と安定群の対比

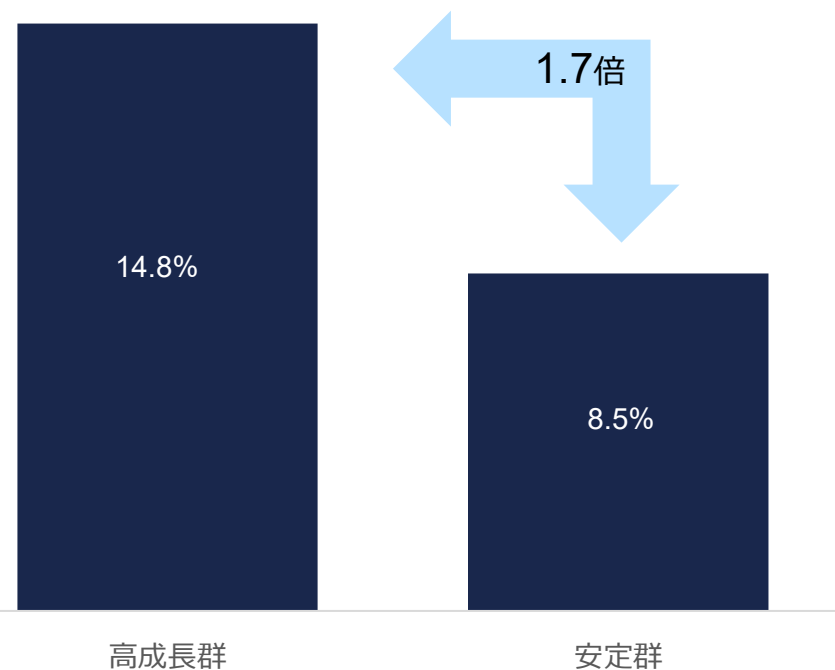
- 「高成長群」と「安定群」を対比。特徴は以下の通り
  - ① 「安定群」のM&A実施率は57%にとどまっている。これは「高成長群」のM&A実施率80%よりも▲23%ポイントも低い。「安定群」が自力成長に拘っている様子が窺われる
  - ② 「安定群」の自社投資の水準は8.5%。これに対し「高成長群」の自社投資の水準は14.8%。両者の開きは1.7倍

## M&A実施比率



## 自社投資比率

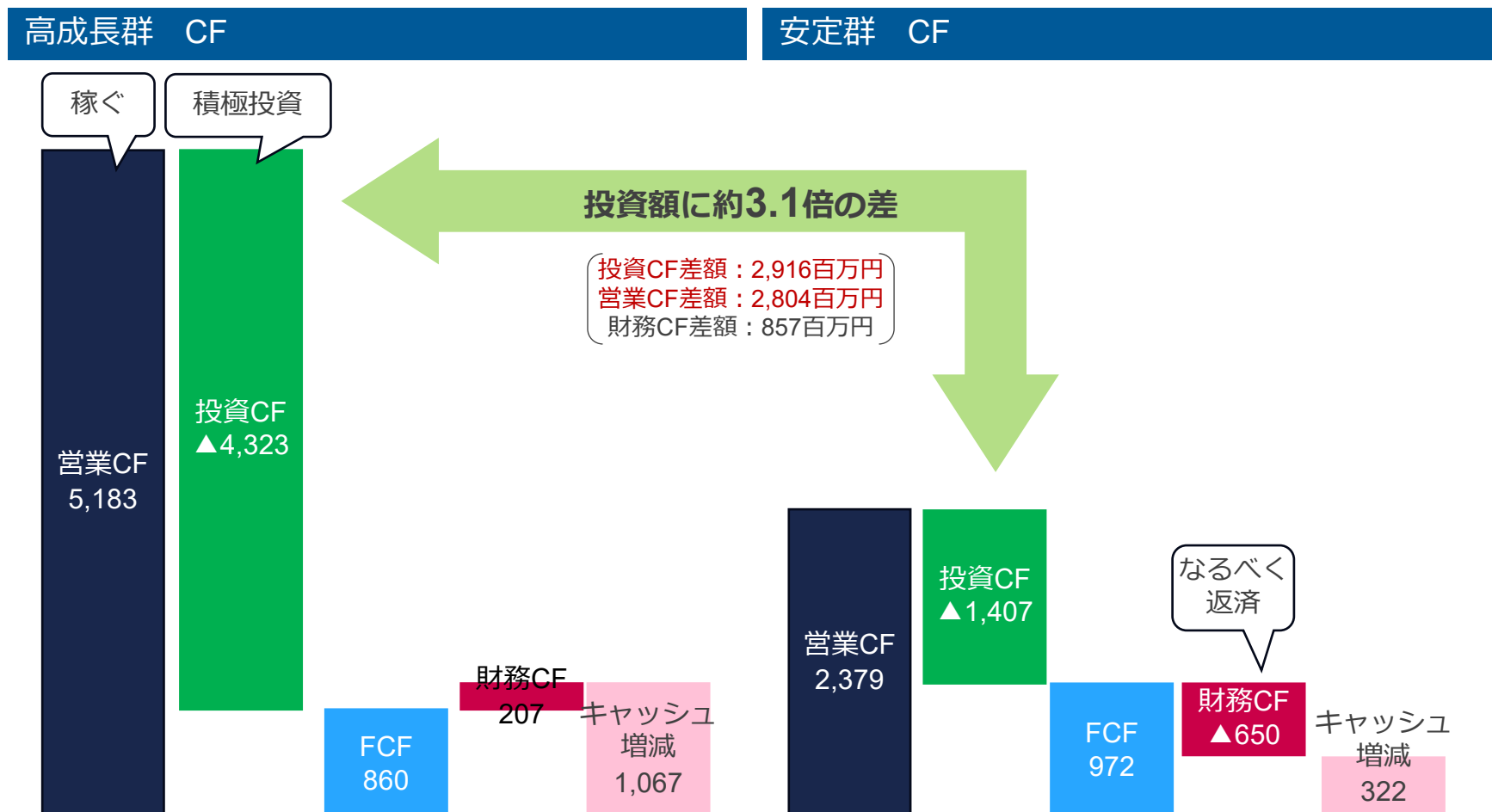
$$\text{※自社投資比率} = \frac{\text{設備投資額}}{\text{売上高}} + \frac{\text{研究開発費}}{\text{売上高}}$$



注) 電気機器では成長企業10社、非成長企業73社。M&A実施比率は2013年度～2023年度の間での実績、自社投資比率は2013年度～2023年度の平均値。  
出典：SPEEDAデータ

# 【製造業】キャッシュフローの構造

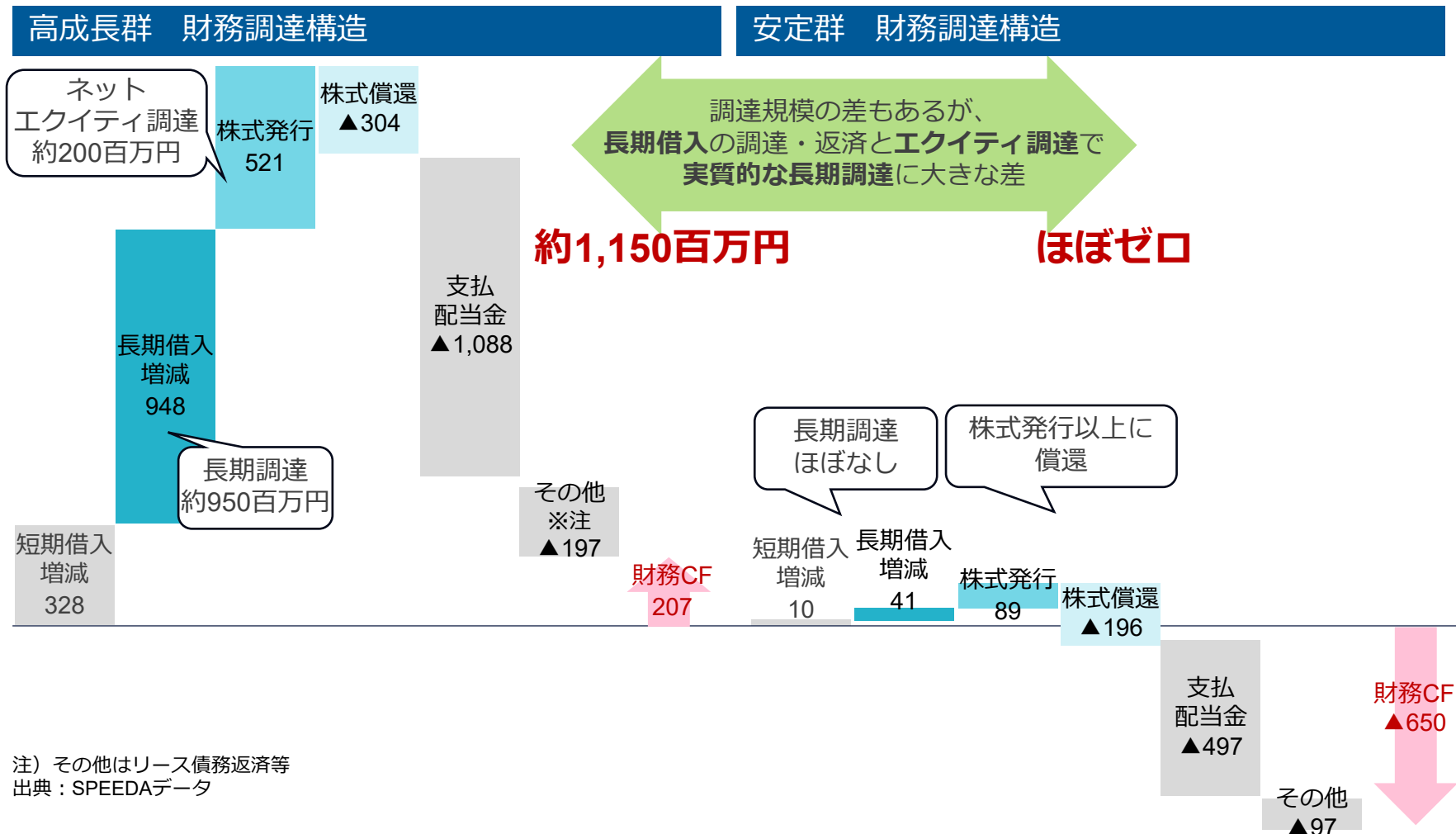
- 「高成長群」と「安定群」のキャッシュ捻出構造は下図の通り（2013～2023年度の平均値）
- 営業CFに示される「稼ぐ力」の差が、投資の差にほぼ直結している様子が見て取れる



注) CFは2013年度～2023年度の平均値  
出典：SPEEDAデータ

# 【製造業】財務調達構造

- キャッシュフロー計算書のうち、「財務活動からのCF」の部を仔細にみると、「高成長群」と「安定群」の間には、調達構造面にも差異があることがわかる（下図は、2013～2023年度の平均値）
- 「高成長群」及び「安定群」とも、金融機関調達が主だが、長期借入の調達・返済とエクイティ調達を合わせてみると、「安定群」は実質的な長期調達がほぼ出来ていない



注) その他はリース債務返済等  
出典: SPEEDAデータ

- 過去10年間で従業員数500人以上増加した上場中堅企業（高成長群）とし、その他企業を安定群として比較した特徴は下記の通り

## 高成長中堅企業の特徴

### 高成長群は安定群よりも売上高、時価総額の成長率が高く、PBRも高い水準を維持

- 売上高を2013年度を100として2023年度を指数化すると、高成長群202に対し、安定群120と約1.7倍の成長
- 時価総額を同様に指数化すると、高成長群239に対し、安定群182と約1.3倍の成長
- PBR中央値は高成長群1.52倍に対し、安定群0.91倍

### 高成長群は設備投資、R&D、M&Aを積極的に実施している

- 製造業のうち、電気機器業を例にとると、2013年度から2023年度のM&A実施比率は、高成長群80%に対し、安定群は57%と▲23%低い
- 同様に売上高に対する設備投資額と研究開発費の合計の2013年度から2023年度の平均値は高成長群14.8%に対し、安定群8.5%と、約1.7倍の水準

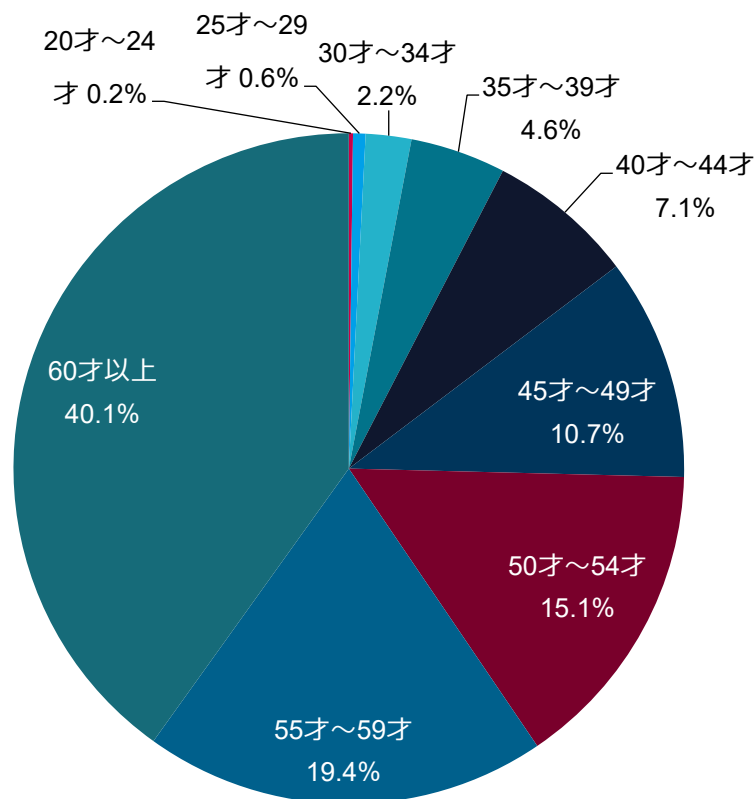
### 製造業を対象として分析すると、高成長群は、営業CFを活用して3倍規模の投資を実施 長期資金調達額も年平均10億円程度多い

- 製造業の高成長群の投資CFは、安定群の約3.1倍。背景には営業CFの差があるとみられる
- 財務CFでは、長期借入増減と株式発行から株式償還を引いた実質的な長期調達額は、高成長群11.5億円に対し、安定群はほぼゼロとなっていた

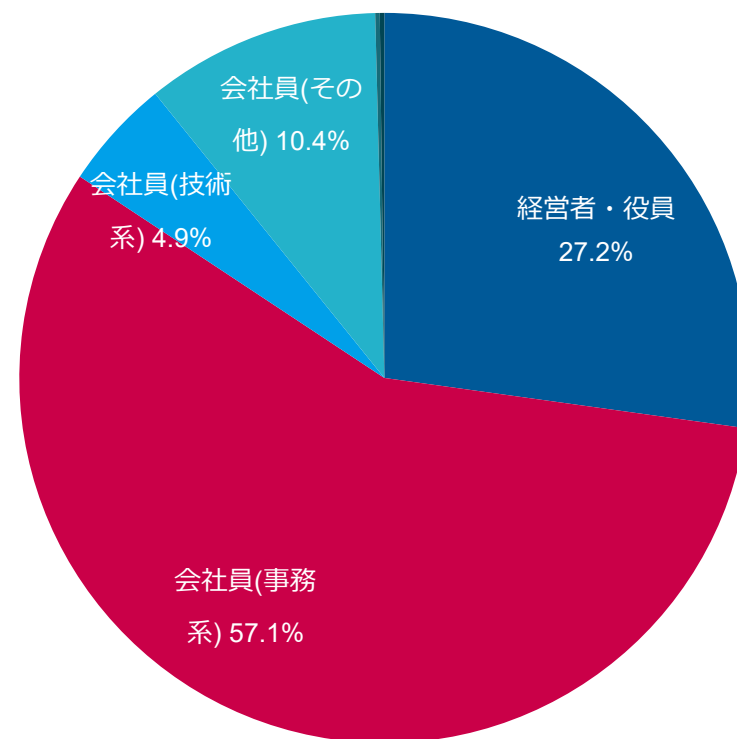
## 2.中堅企業勤務者へのアンケート

- 従業員数300人以上2,000人未満の企業（中堅企業）に勤務する経営企画、財務・経理部署勤務者及び経営者・役員を対象にアンケートを実施し、1,007件の回答を取得
- 回答者年齢は40代18%、50代35%、60代以上40%と50代以上が75%を占める
- 回答者の職業は27%が経営者・役員、事務系会社員が57%

## 回答者年齢 (n=1,007)



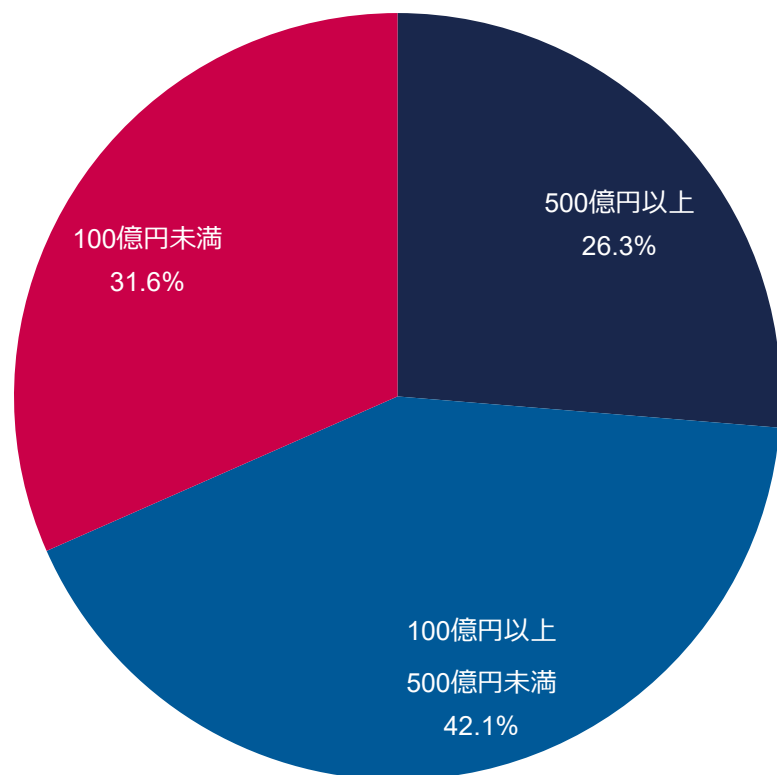
## 回答者職業 (n=1,007)



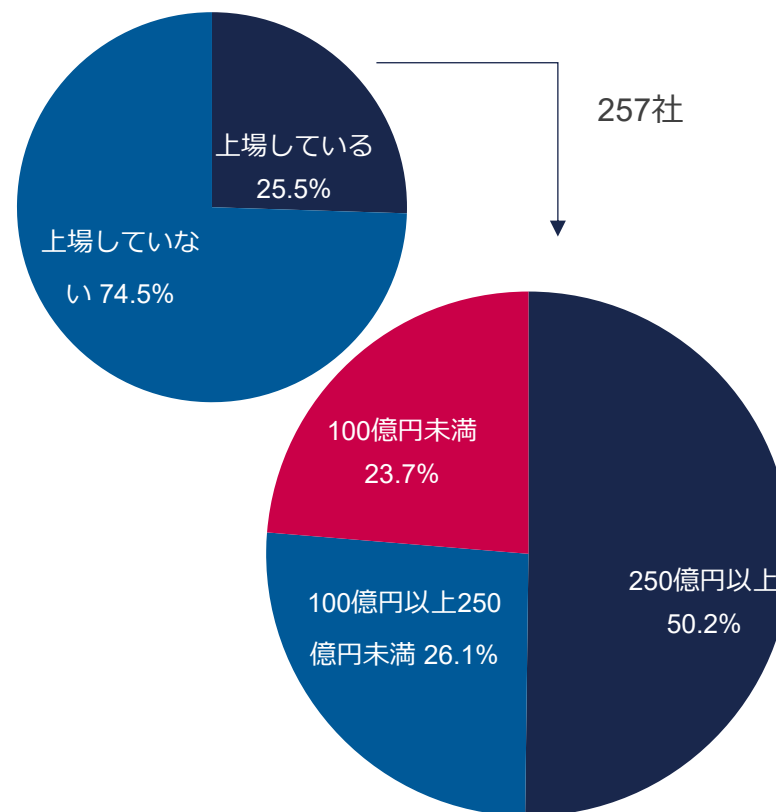
# 売上高100億円以上が7割、約1/4が上場企業

- 勤務先売上高は100億円～500億円が42%、500億円以上が26%
- 勤務先上場区分では上場が26%。中堅企業の上場割合は約16%であり、大きな乖離なし（注）
- 上場している場合の時価総額は250億円超が50%、100～250億円が26%、100億円未満が24%

勤務先売上高 (n=1,007)



勤務先上場区分 (n=1,007) 時価総額 (n=257)

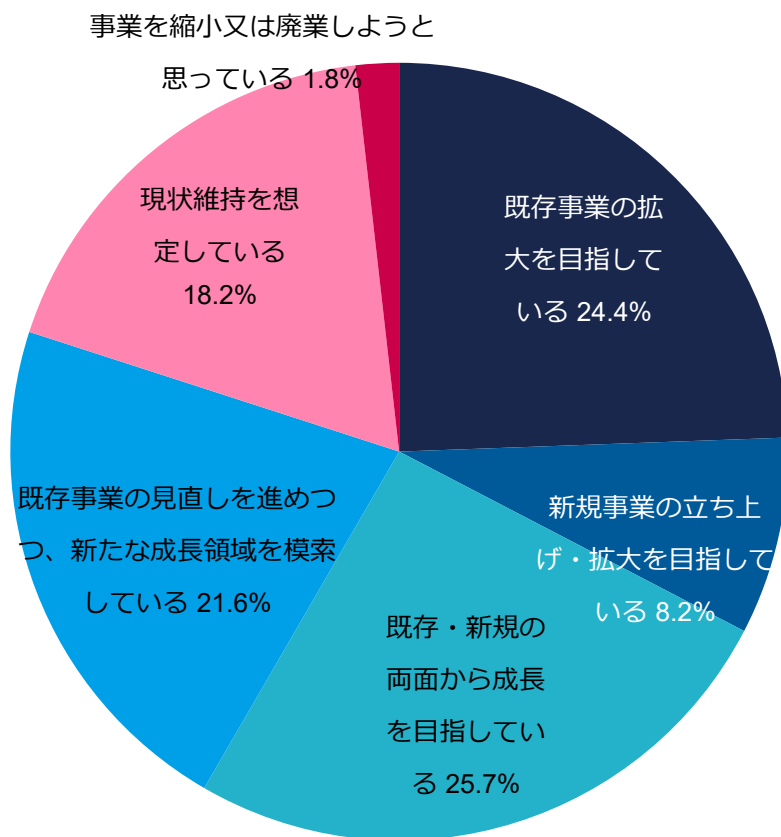


\*注) CDI調査「上場中堅企業白書2024年版」で中堅企業は約9,000社、うち上場が1,464社（2022年）であり、中堅企業の上場割合は15.8%

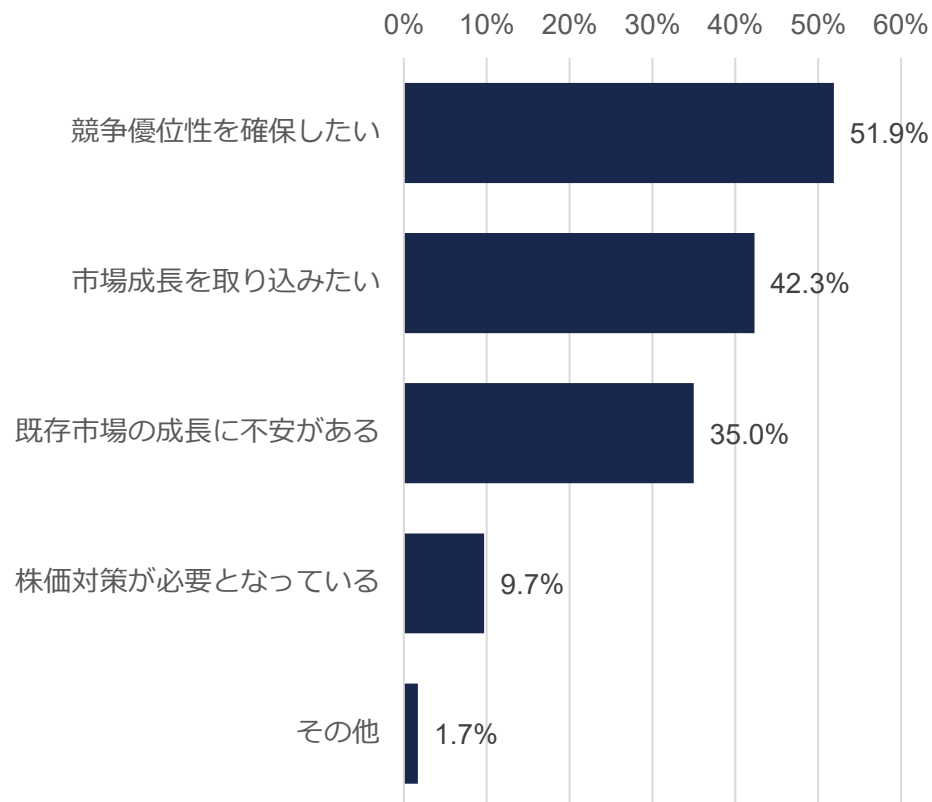
# 成長意欲：80%が成長意欲あり

- 成長意欲がある企業が80%。既存事業拡大が24%、新規領域含めた成長が56%
- 成長を企図する背景は競争優位性確保が52%、次いで市場成長取込42%、既存市場成長不安が35%

## 事業規模拡大への意欲と方向性 (n=1,007)



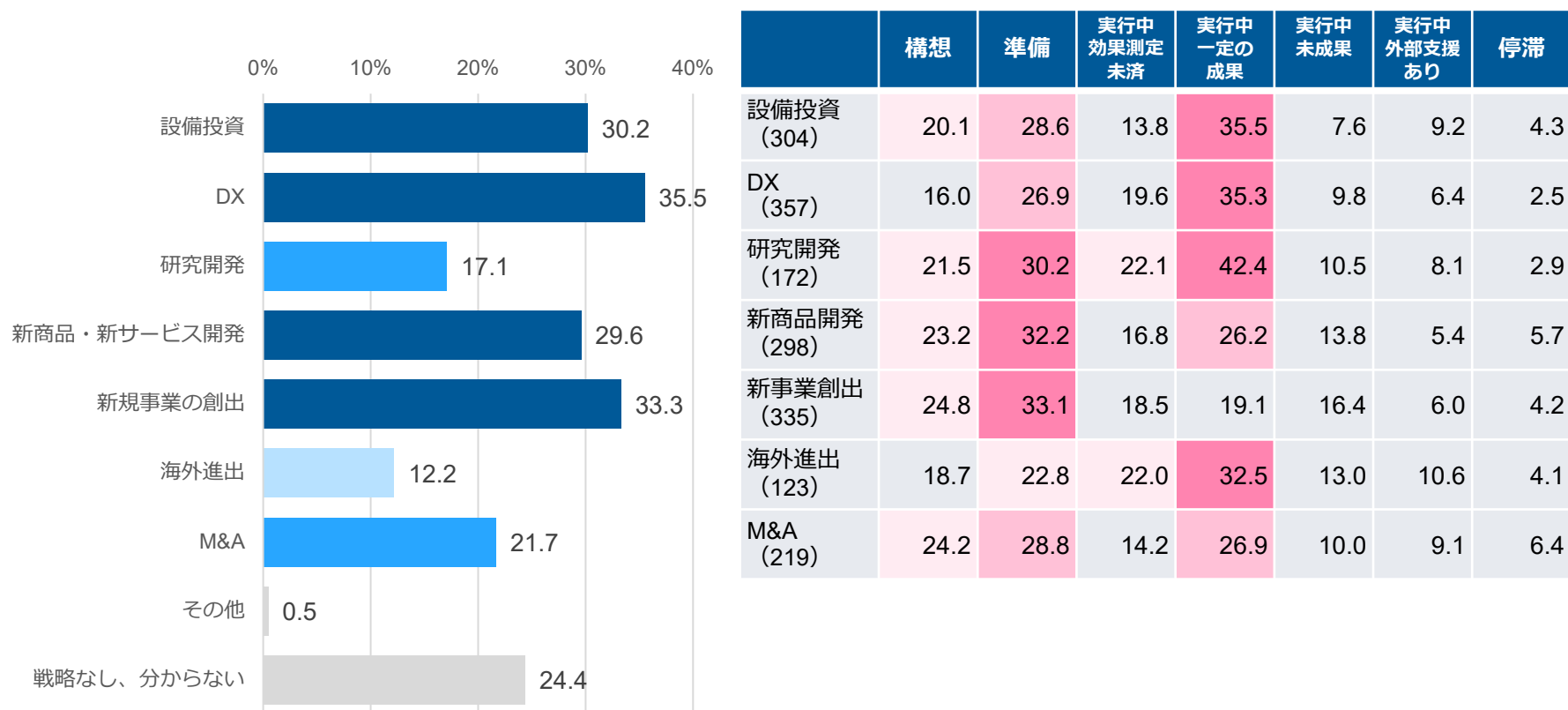
## 事業規模拡大の背景 (n=588)



# 成長戦略：設備投資、開発を進めつつ、M&Aも準備

- 成長戦略は設備投資、DX、新商品・サービス開発、新事業創出が30%前後、研究開発、M&Aが20%前後、海外進出が12%
- 実行段階では、設備投資、DX、研究開発、海外進出が実行、一定の成果が出ている段階であるのに対し、新商品開発、新規事業創出は構想・準備段階にとどまっている企業も多い  
また、M&Aを視野に入れている企業も3割弱が準備段階に入っている

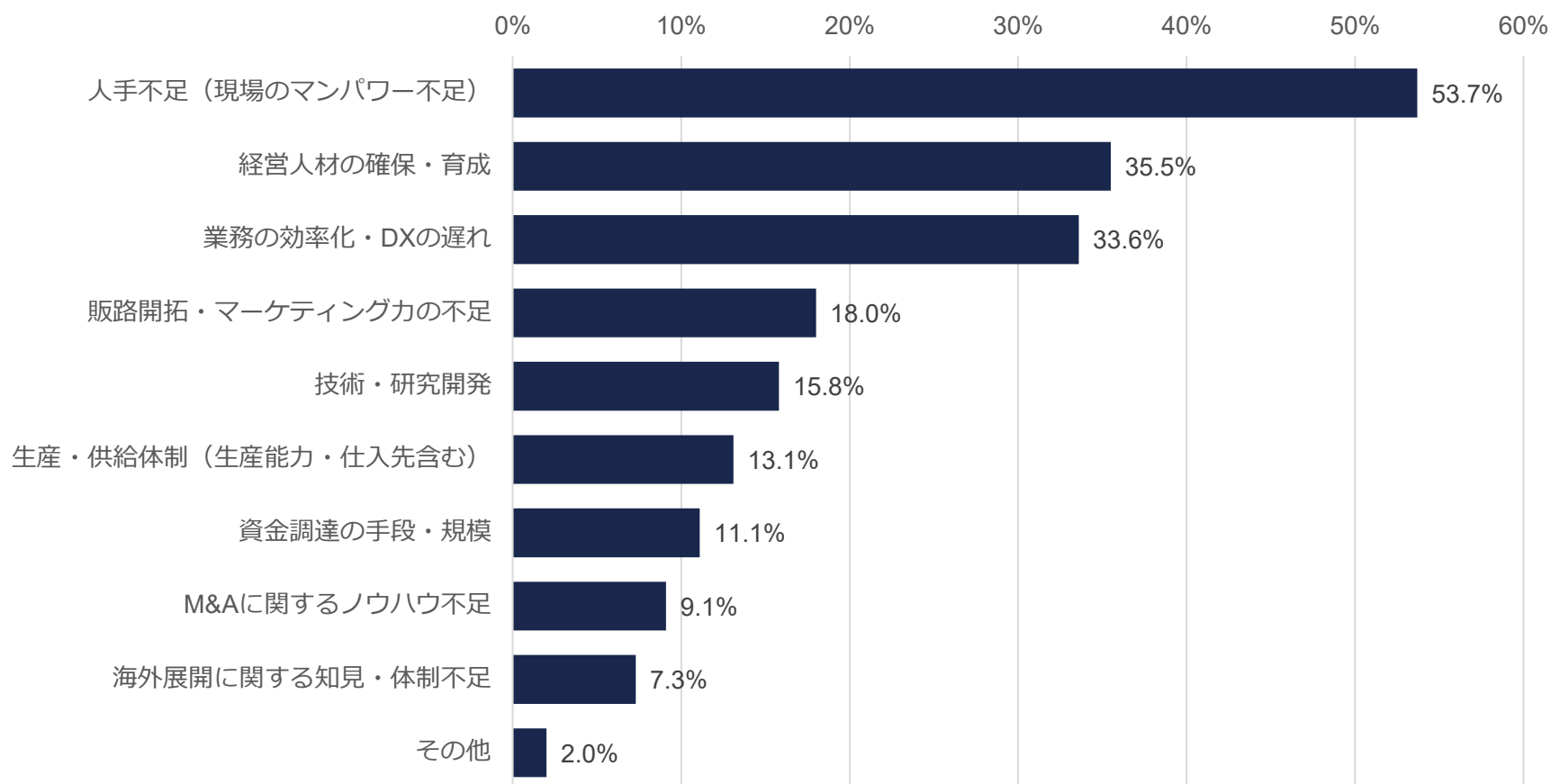
## 実行・検討中の成長戦略と実行段階 (n=1,007)



# 成長課題：人材が経営人材、ワーカー共に不足

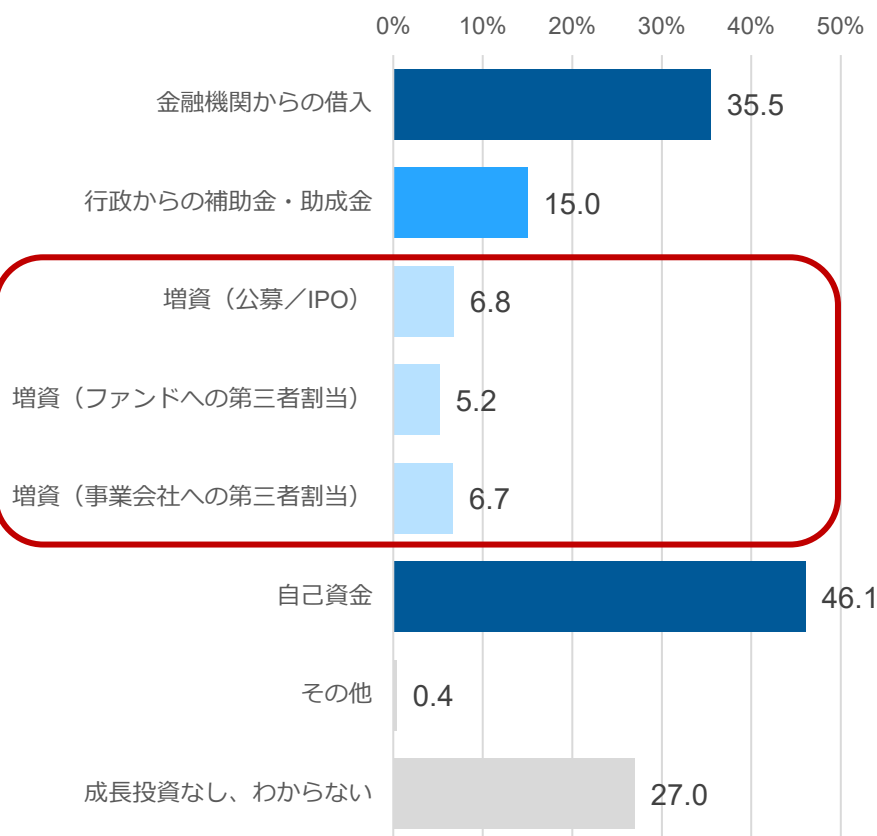
- 成長課題はワーカー不足が最大で54%、次いで経営人材不足、業務効率化が30%台
- 次に販路拡大・マーケティング、技術・研究開発が20%弱と続く

## 成長を実現するにあたっての課題（最大3つ選択）（n=1,007）

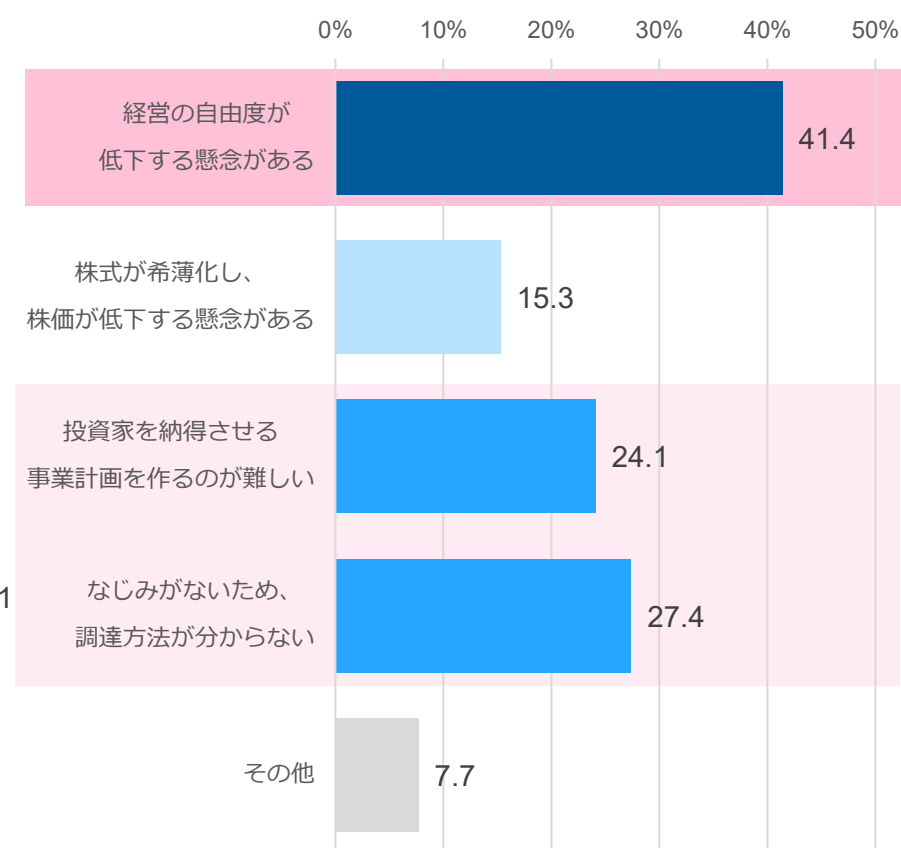


- 成長投資にあたっての資金調達は自己資金、金融機関借入の割合が高く、エクイティ調達を検討しているのは5～7%程度に留まる
- 増資を行う場合の課題は経営の自由度低下懸念が40%超

成長投資の資金調達手法（複数回答）（n=1,007）



増資を行う場合の課題（n=1,007）

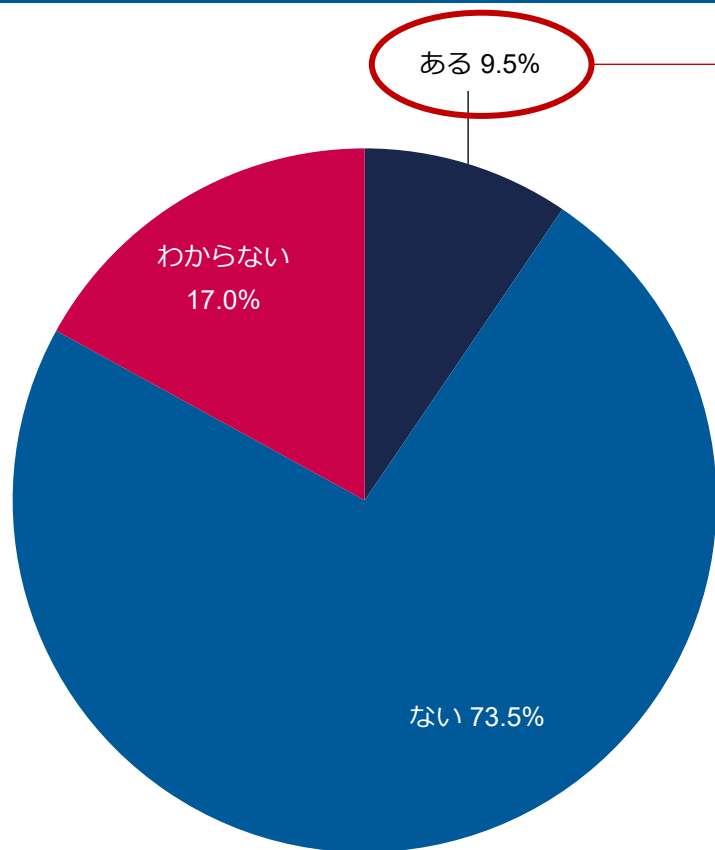


# 約10%がファンド支援を受けた経験あり

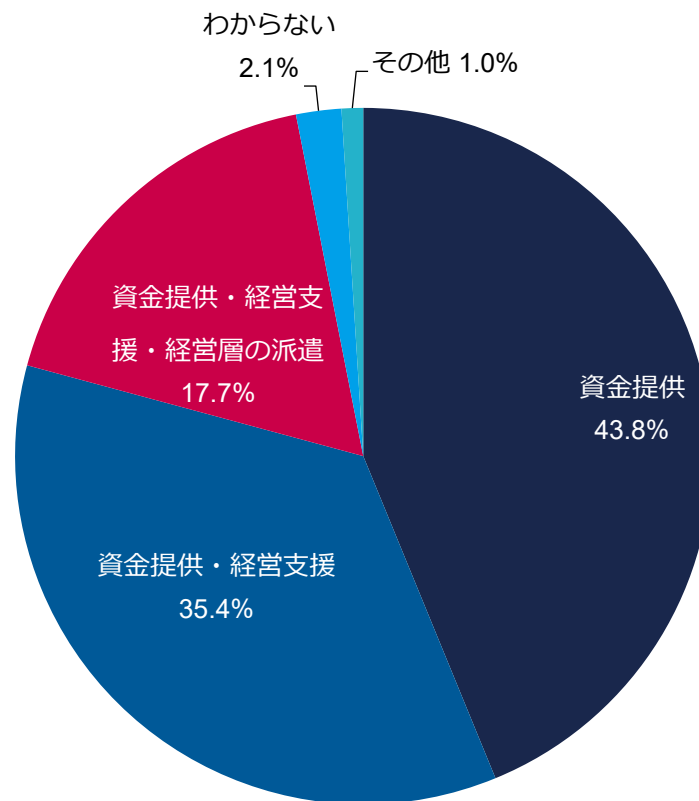
- 勤務先がファンドの支援を受けたことがあるのは9.5%（96回答）ただし勤務先重複可能性あり
- 支援内容は資金提供のみが44%、経営支援も受けたのが35%、経営層派遣まで受けたのが18%

ファンドの支援を受けたことがあるか (n=1,007)

ファンドから受けた支援 (n=96)



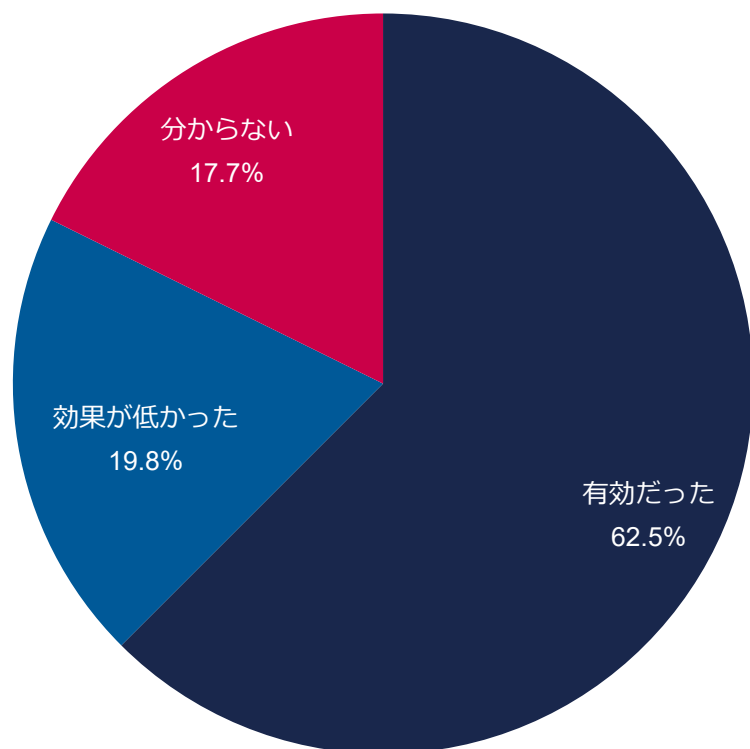
96回答



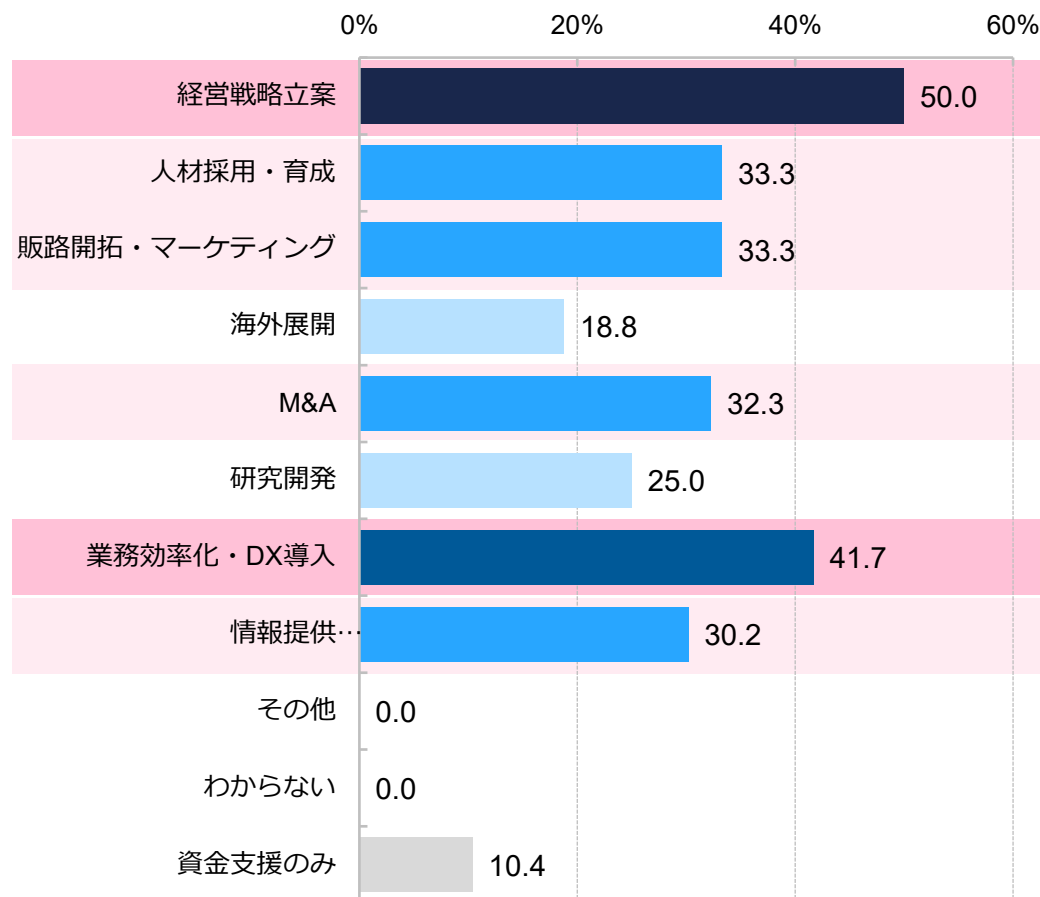
# ファンド支援は60%超が有効だったと回答

- ファンド支援経験あり企業勤務者のうち、62.5%はファンド支援は有効だったと回答
- 今後、ファンドに経営支援を期待する領域は、経営戦略立案が50%、次いで業務効率化・DXが42%。人材採用・育成、販路開拓、M&A、情報提供が30%超

ファンド支援は有効だったか (n=96)



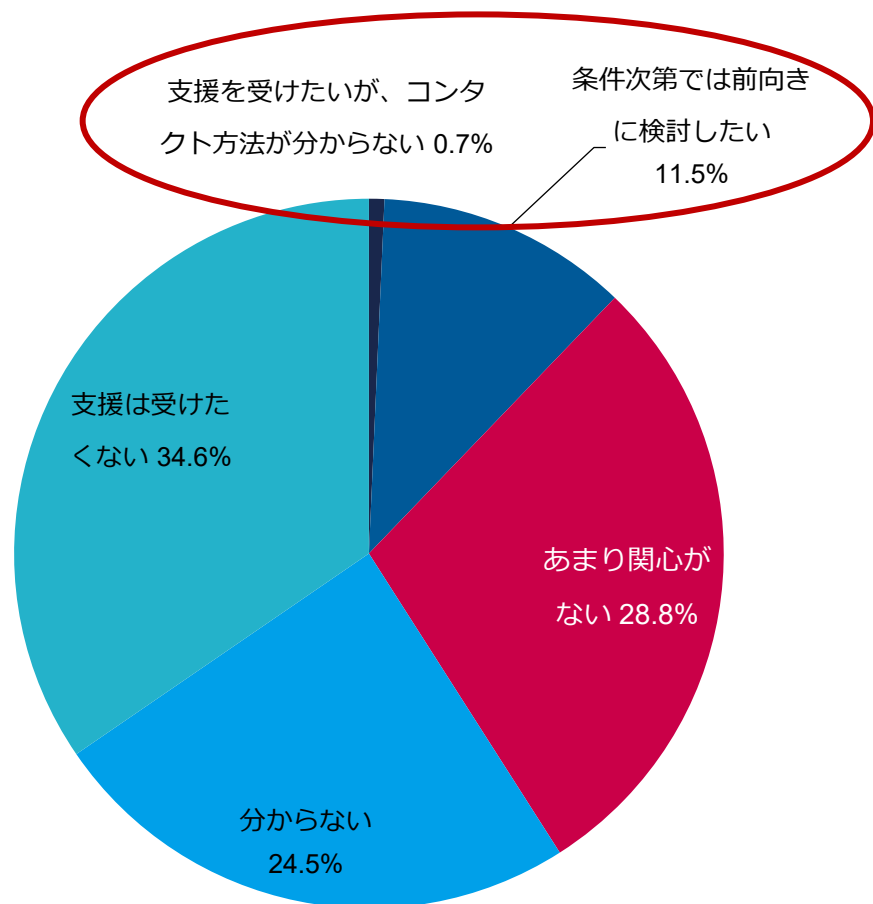
支援を期待する領域 (n=96)



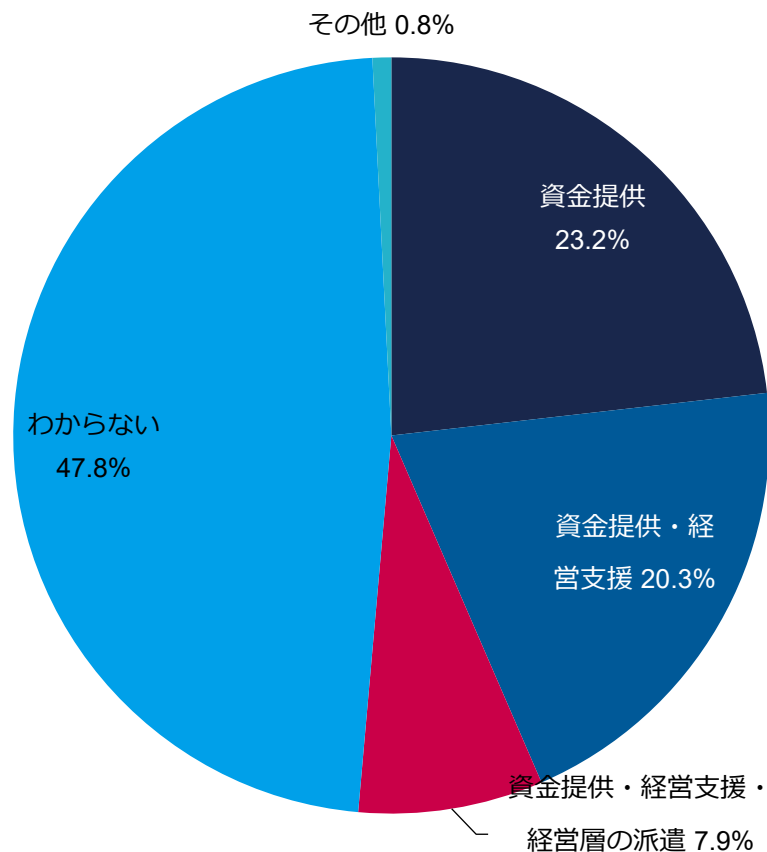
# ファンド経験なし企業のうち12%は検討余地あり

- ファンドの支援なし企業勤務者のうち、12%は支援検討余地あり
- 期待する支援手法は資金提供のみが23%、経営支援までが20%、経営層派遣までが8%

ファンド支援を受けることについて (n=911)



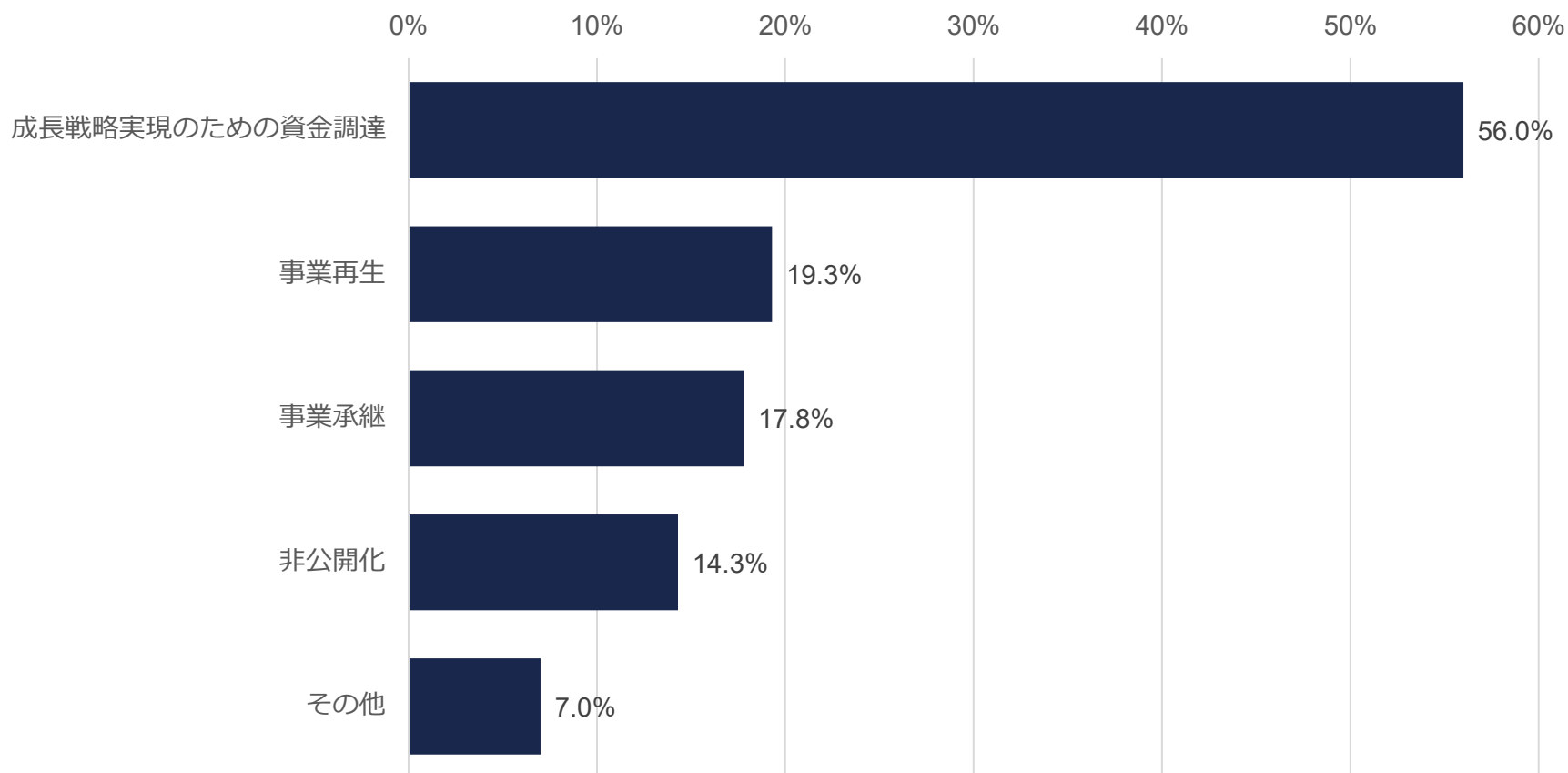
ファンドから支援を受けたい手法 (n=596)



# ファンド活用機会： 成長実現が半数超、事業再生・事業承継も2割弱

- ファンドを活用する可能性があるケースについて質問
- 成長戦略実現が56%と半数超だが、事業再生、事業承継も2割弱、また、非公開化も14%あり

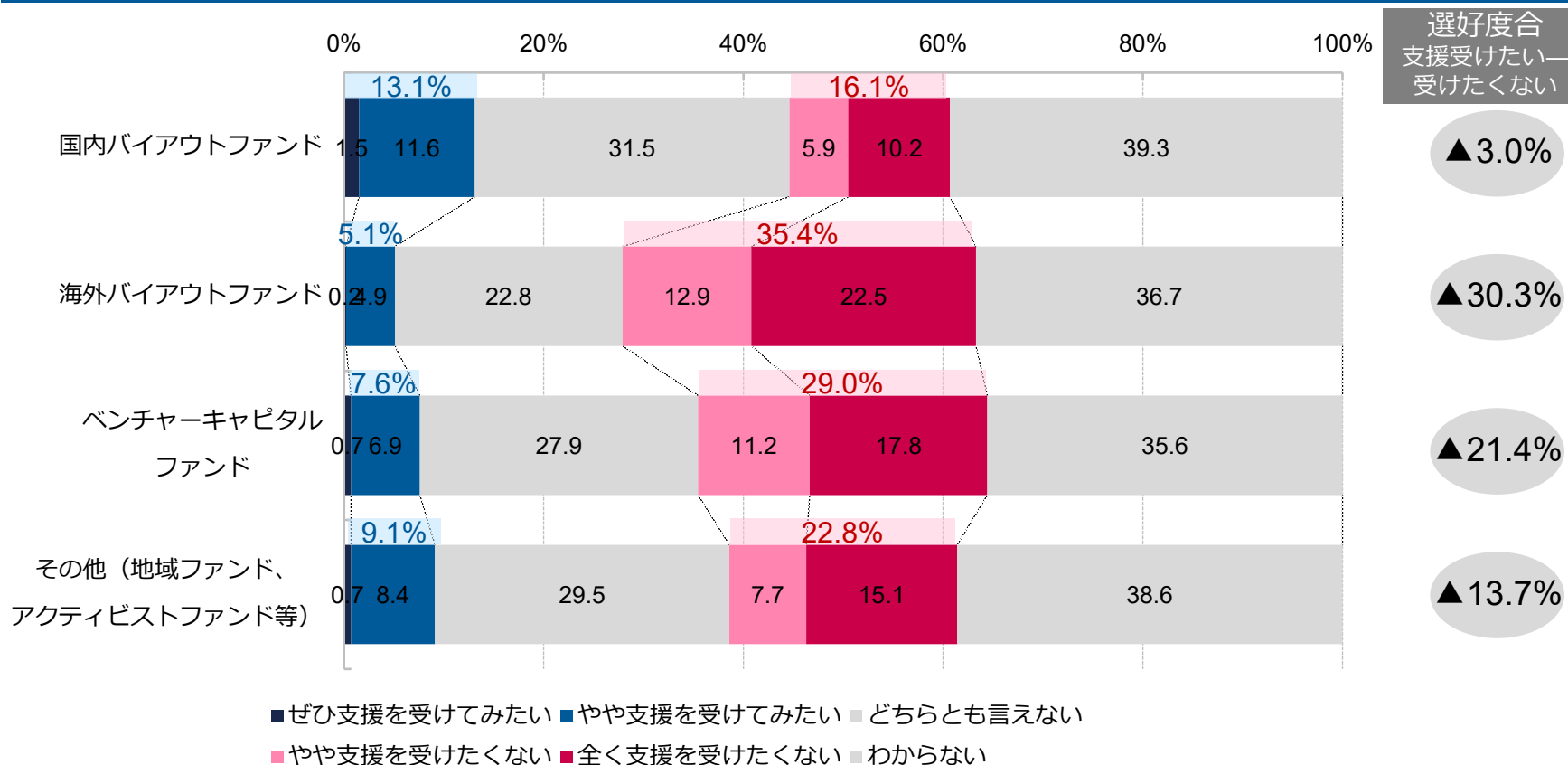
## ファンドを活用する可能性があるケース（複数回答）（n=596）



# 支援を受けたいファンド種類： 国内、地域が比較優位、海外は忌避傾向

- ファンド種類ごとに支援を受けたい度合を質問
- いずれも「支援を受けたくない」が「支援を受けてみたい」を上回っているものの、国内バイアウトファンドは両者ほぼ拮抗、その他ファンド（地域ファンド等）も比較的両者の差異は小さい一方、海外バイアウトファンドは両者の差異が大きく、忌避傾向が見て取れる

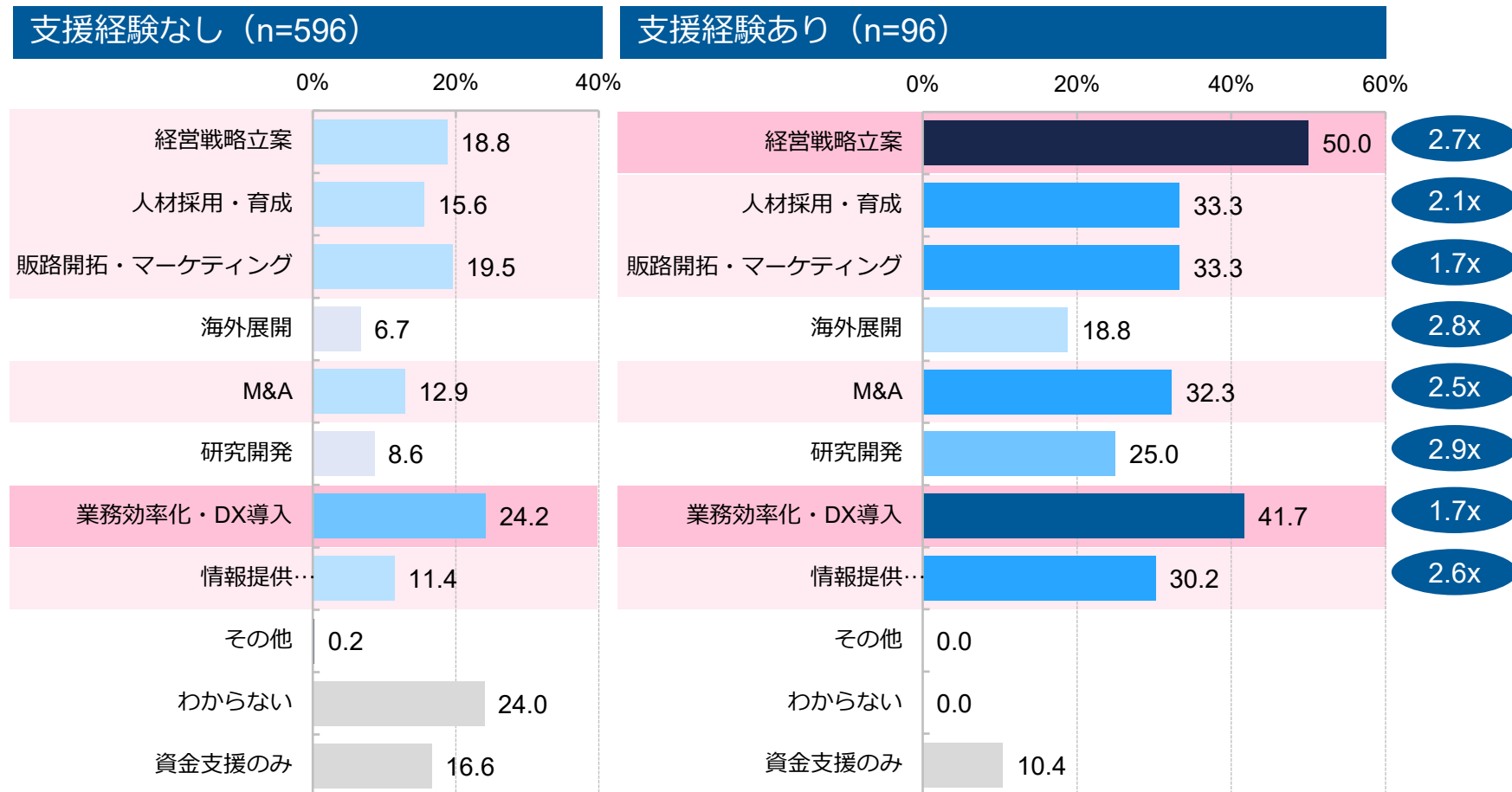
ファンド種別の支援を受けたい度合（ファンド毎に回答）（n=596）



# 支援を期待する領域は経験あり、なしで類似するが、期待する割合は経験ありが2倍超と支援有用性認識

- ファンド支援経験なし企業勤務者が支援を期待する領域は業務効率化・DXがトップ。期待する領域は支援経験あり企業勤務者と類似
- 期待すると答えた割合は、支援経験あり企業勤務者は支援経験なし企業勤務者の2~3倍程度になっており、経験あり企業勤務者は資金以外の支援の有用性を認識していることが窺える

## 支援を期待する領域



- **経営の自由度低下**に対する意見が最も多かったものの、**ファンド側の事業理解不足、リターン要求、ファンド選定の難しさ**に対する不安も多く挙げられた。また、**社内体制の構築**にも課題

## 経営の自由度低下

- 経営の自由度がなくなることを懸念する
- 経営の自由度が失われることが心配
- 経営の自由度が脅かされそうで危険だと考えるから
- 会社経営へ参加されることへの懸念
- 経営の自由度が損なわれるリスクがある
- 経営の自由度が制限される
- 経営の自主性が保たれるか

## ファンド側の事業理解不足

- 基本的に、**事業は素人**の方が多い。経営指標と事業をリンクさせられるか不安
- ファンドからの人材支援は、**事業内容の理解不足**による**成長の妨げ**になるので、不要が条件
- メーカーなので、**市場が求める真の技術が理解できない**多くのファンドは無用

## リターン要求

- 創業期30年以上前にIT系のベンチャーキャピタルに出資してもらったが、**本当に大変だった頃に返済を迫られた**
- **付加価値を付けて早く売却しよう**というのが丸分かりだったので悪い印象しかなかった
- 投資家からの期待や成果へのプレッシャーが強まりそう。**短期的な収益や成長を求められる**ことで、本来のビジョンや長期的な戦略とのバランスを取れるかどうか
- **自らの利益追求のみ**を狙いとするファンドの支援は受けたくない
- 一定の成果が出ない時の**資金引き上げが心配**

## 株式の希薄化

- 既存の株主の理解が得られるかどうか
- 株主の理解を得られるかどうか

## 手続きの難しさ

- 手順等がよくわからない
- 手続きが大変だった
- **ファンドへの業績報告**が煩雑

## 社内体制の構築

- **現在の取締役のレベル**では**ファンドと対等に交渉できない**
- 社内の管理体制
- 今までに何度かファンドに支援を受けているが、**こちらの体制**のせいで上手く行っていない
- 自社の体制に適合するのか不安

## 金融機関との関係性

- メインバンクをはじめとする**銀行団との調整**が難航しないか不安
- メインバンクの融資優先のため

## ファンド選定の難しさ

- **ファンドの実力を見極めるのが難しい**
- **ハゲタカと呼ばれるファンド**もあり、**見極め**が難しい
- **信頼できる相手かどうかの見極め**が難しい

## 人材・ノウハウの流出

- 構造改革により**有能な人材の流出**
- **自社ノウハウや人材の流出**

## 社内外へのイメージ悪化

- **世間から一歩警戒の目**で見られることが心配
- **企業イメージ**が悪くなる
- **現場レベル**では、乗っ取り？などと不安が広がりその払拭が大変でした

- 中堅企業勤務者向けアンケートから得られた成長への意識やファンド活用に関する課題・期待は下記の通り

## 中堅企業の成長意欲

- 中堅企業のうち、8割は成長意欲ありと回答しており、全体として成長意欲があることが窺える

## 中堅企業の成長課題

- 人材不足（ワーカー不足54%、経営人材不足36%）が最も挙げられた課題
- 次いで業務効率化、販路拡大、技術・研究開発が続く

## 中堅企業のファンドへの不安

- ファンド活用の際しての不安は経営の自由度低下、ファンド側の事業理解不足、リターン要求などが挙げられた

## 中堅企業視点からのファンドの有効性

- ファンド活用経験企業勤務者のうち、約6割はファンドから提供された支援は有効であったと回答
- ファンドからの資金以外の支援を期待する割合は、ファンド活用経験企業勤務者は、経験なし企業勤務者の2~3倍程度となっており、資金以外の支援の有用性を認識していることが窺える
- 具体的に期待される支援項目は、戦略策定、人材強化など

# 3. 上場中堅企業へのヒアリング

- 中堅企業の成長意欲やファンド活用に関する具体的な意見を聞くべく、上場中堅企業の製造業を中心に31社にヒアリングを実施
- 成長意欲が高い可能性がある企業群として、高い成長を継続している高成長群、時価総額等が現在の上場市場の基準の近傍にある企業、社長が近年に交代した企業、社長が若年で創業家といった企業を抽出した

業種	社数
食品	3
鉄鋼・非鉄	6
機械	11
精密・電気	4
化学・医薬	4
その他	3
合計	31

抽出基準	社数
高成長群	8
上場基準近傍（時価総額等）	6
社長が2024年に就任	5
社長が2025年に就任	4
社長が40代で創業家	3
社長が50代前半で創業家	5
合計	31

- 中堅企業の成長意欲は、企業により意識の開きが大きい。東証改革の影響により、全体的に成長戦略は必要であるとの意識は高まっており、各社とも一定程度の成長戦略は描いている
- 中堅企業の成長資金調達には、自己資金・金融機関借入を基本とする企業が多くを占める。大規模投資を行う際にはエクイティ調達も検討するとの声あったが、具体的な計画はある企業は少なく、成長戦略はこれまでの延長線上の保守的なものに留まる企業がかなりの割合を占める

## 成長戦略

### M&A (17/31社)

- 当社業界は成熟化・需要減少が見込まれる中、再編の動きも踏まえ、買収される側ではなく買収する側として成長を志向
- 新分野展開に向け、特色ある製品を持つ企業の買収を検討
- 海外販売網の獲得を目的としたM&Aを推進
- 新たな生産拠点の確保に向けたM&Aを検討

### 設備投資 (16/31社)

- 工場集約を進めているが、建築コスト上昇による投資負担から進捗は限定的で、現在は様子見
- 海外の設備投資に注力
- 新規分野に対応できる工場への更新が必要

### R&D (15/31社)

- 既存ノウハウを活かし、新領域向けに製品改良を行う研究開発を推進
- コスト転嫁が難しいため、新製品投入が成長の前提
- 大学等との産官学連携に取り組み中

## 成長資金調達

### 自己資金・金融機関借入が基本 (28/31社)

- 低金利環境や手続き負担を踏まえると、銀行借入を優先
- エクイティ調達は希薄化や望ましくない株主の参入に懸念
- 手続きや株価の観点からも、現状は借入の方が迅速で有利

### 自己資金・金融機関借入が基本 (28/31社)

- 現状は自律的に成長しており外部支援の必要性は低い。売上高1,000億円規模到達時にはエクイティ調達も検討余地
- 人口減少等を背景に新規分野進出が必要であり、工場刷新など大規模投資時にはエクイティ調達も選択肢

「今後大規模投資をする場合には」等あるものの、  
具体的な計画がある企業は少ない

- 一部には、一段上の成長を求める企業もあり、ファンド活用を検討している企業も存在  
背景には、上場維持基準との兼ね合いから時価総額や流通株式総額を上げる必要がある場合や、自社や同業他社がアクティビストに株式を保有されているといったアクティビストの脅威など、強い外圧が存在

## 自律的に成長を展望した成長資金としてファンド活用を検討

- エクイティ調達には、第三者割当が最も望ましいが、事業会社出資では「色」が付く懸念があり、金融投資家や公募も選択肢となる

## ファンド活用を現実的に検討or活用中

- 従来はエクイティ調達を想定していなかったが、海外展開やM&Aに伴い、人材面でのPEファンド活用が選択肢に（上場基準近傍）
- （ファンド活用中）大規模投資の失敗に伴う自己資本毀損と借入依存の高まり、財務管理の不全が背景

## 大きな投資があればファンド活用検討しうると回答したものの、具体的な投資計画はない

- 借入では賄えない将来を左右する大型資金が必要な場合、長期資金としてファンド活用の可能性はある
- 長期保有で成長を見守る資金提供であれば検討余地はあるが、経営関与は望まない
- 人材派遣付きPIPEs投資に関心はあったが希薄化を懸念し見送り。大型投資時はエクイティも選択肢
- 人材派遣やM&A支援があれば検討可能。出資比率など条件面を重視
- 金利・期間・要求リターンと支援内容のバランス次第。専門的知見の提供があれば検討余地あり

- 成長課題は人材不足が最も多く、90%の企業から挙げられた。特に経営人材不足との意見が多く、M&Aや海外進出が停滞している事例も存在
- M&A、戦略立案・実行の課題も、人材不足に起因しており、成長のボトルネックになっている

## 人材不足：経営人材不足からM&A、海外進出が停滞（28／31社）

- M&A実行時に実働人員・経営人材の双方が不足し、特に経営を担える人材の確保が困難
- 海外事業で経営人材・エンジニアが不足し、複数案件を同時に進めることができない
- 買収先のマネジメント人材不足により、M&AのBid参加を断念したことがある

## M&A：情報がない、相手先がみつからない（≒M&Aを行う社内リソース不足）（15／31社）

- 大手による非中核事業売却が増える中、競合に負けない迅速な対応が必要だが、情報収集力に課題
- M&A入札に参加したものの条件面で競合に劣り不成立。オーナー系案件では持分比率がネック
- センサー・AI・蓄電等の技術獲得を狙うが、紹介案件は事業承継型が中心で相乗効果が限定的。情報チャンネルと社内リソース不足がボトルネック

## 戦略立案・実行：戦略が立案できない、実行できない（≒立案・実行できる人材不足）（6／31社）

- 市場開拓や顧客ニーズ起点の技術開発を担う専管組織がなく、営業担当の力量次第で新規領域進出の成否が左右される
- 成長戦略を立てた後、それを実行する人材が不足している
- 海外進出・成長戦略・M&Aのいずれも、販路確保の不確実性や人材不足により意思決定・実行に踏み切れず、社内外から戦略不在を指摘されている
- 技術系・企画系の双方で人材が不足し、専任配置ができず兼任対応となっているため、中長期施策の実行スピードに課題がある

## その他：収益力、販路・マーケティング、資金、技術開発・商品開発など

- ファンド活用にあたっての不安は、Exit条件、短期目線での要求、自社事業への理解不足、ファンドを受け入れる体制構築などが挙げられた  
→ファンドに関する情報・理解の少なさが不安に繋がっていると推測される
- ファンド活用之际しては、長期保有、人材支援などが期待されている

## ファンド支援への不安

### リターン要求、Exit条件

- 高値での株式買取要求や高いリターンを要求される懸念
- Exit条件が不透明

### 短期目線での要求

- 短期的収益が優先され、自社の戦略実行が制限される懸念
- 自社株買い、配当優先

### 自社事業への理解不足

- 自社の事業や業界は分からないだろう

### 経営の自由度低下

- 経営に口出しをされたくない

### 社内体制構築

- ファンド支援を受ける社内の体制・意識が整っていない

## ファンド活用にあたって望むこと

### 長期保有

- 7~10年程度の長期間の出資を期待
- 長期間を期待するが5年程度が限界ではないか

### 出資比率

- 議決権比率1/3~1/2超は忌避傾向

### 人材支援

- 経営人材（M&A、海外）
- 成長戦略の立案・実行
- 専門的な知見（新規領域、DX、GXなど）

- 上場中堅企業へのヒアリングから得られた成長への意識やファンド活用に関する課題・期待は下記の通り

## 中堅企業の成長意欲

- 全体としては、東証の市場改革などを契機として、株価と資本コストへの意識を高め、成長戦略への取組も強化している
- ただし、その成長志向にはかなりの幅があり従来路線の延長に留まっている企業も多い

## 中堅企業の成長課題

- 90%の企業から人材不足が挙げられた。経営人材不足から、M&Aや海外進出が停滞している事例も複数挙げられた
- M&Aの情報がない、相手先が見つからないとの課題も約半数の企業から挙げられたが、M&Aを検討する人材などのリソース不足に起因しており、これも人材不足が背景にあるものと推測される
- また、戦略が立案できない、実行できないとの課題も約2割の企業から挙げられ、これも戦略を立案・実行できる人材の不足に起因していることが窺える

## 中堅企業のファンドへの不安・期待

- ファンド活用の際しての不安は、Exit条件、短期目線での要求、自社事業への理解不足、ファンドを受け入れる体制構築などが挙げられ、ファンドに関する情報・理解の少なさが不安につながっていると推測される
- ファンドへの期待としては、長期保有、人材支援などが挙げられた

## 4.ファンドへのヒアリング

- 中堅企業がファンドを活用する背景は主に、東証改革対応（市場維持基準対応）、アクティビスト対応、株式分散対策
- 中堅企業の成長実現には、経営者の成長意欲と危機感が重要であるとの意見が多く聞かれた

## 中堅企業のファンド活用背景

- ファンド活用の背景は、近年は東証改革の影響によるものが増えていたが、足元ではアクティビスト対応に関する相談が増加
- （プライム・スタンダード等の）市場維持基準の抵触懸念からファンド活用を検討する企業の中には、基準達成後に成長意欲が低下する企業もある
- 投資候補企業のうち、8割はアクティビストからの要求を受けている
- ファンド活用の契機はアクティビストによる直接的な買収攻勢に限らず、同業他社の状況からアクティビストの潜在的风险を察知するケースも増えている
- 中堅企業のファンド活用背景は、非オーナー経営企業によるMBO、アクティビストによる株式保有、老舗企業の代わりに伴う株式分散対策など

主に、東証改革対応（市場維持基準対応）、アクティビスト対応、株式分散対策

- 投資後に企業が成長できるか否かは、経営者の変革意欲に依存する
- ファンド活用には経営者の強い覚悟と負荷への耐性が必要となる。
- 成長に向けた企業の取り組み姿勢には大きな差があり、規模や業種よりも社風や経営者の特性が強く影響する

成長実現には、経営者の成長意欲と危機感が重要

- PEファンドは、中堅企業に対し、成長戦略策定・実行とIR支援を中心に幅広く成長を支援  
支援過程において、ファンドと協働することで社内人材も育成される
- 中堅企業の最大の成長課題が人材不足であることを勘案すると、ファンド活用を通じた人材育成は、成長のボトルネック低減につながると考えられる
- PEファンドは、中堅企業が有する既存リソースを適切に育成・活用することにより、経営者の危機感や変革意欲を現実的な施策へと転換し、中堅企業の成長を促進させるプレーヤーである  
と言える

## ファンドの成長支援メニュー例

### 成長戦略策定・実行

中計策定、策定した戦略に基づくM&A、DX、海外進出の実行支援  
戦略実行のためのKPI管理手法の導入、レポーティング体制整備等

### IR

市場との対話  
成長戦略と実行状況を適切に株主に伝える体制整備

### 人材育成

人材の供給（マネジメント人材、CXO人材、M&A等専門人材）  
ファンドの支援プロジェクトを通じた社内人材の育成

- 社内人材の抜擢・鼓舞とロジカル思考を持つ人材への育成こそが、持続的な成長を実現する本質である
- 「自社の社員には無理だ」という経営層の思い込みを排除し、適切なトレーニングを行えば、既存社員が経営人材に変貌する

## 中堅企業の主な成長課題

戦略が立案できない、実行できない

M&A  
(情報がない、相手先が見つからない  
≡社内リソース不足)

人材不足  
(経営人材不足からM&A、海外進出停滞)

# 5.まとめ

- 調査を踏まえたインプリケーションは下記の通り

## 中堅企業の成長意欲と成長課題

- 中堅企業の成長意欲は高まりつつあるものの、自律的に次なる成長段階へ踏み込む動きは限定的であり、成長の制約は人材不足というよりも資源配分や経営者の危機感や成長意欲にある。

## 中堅企業の成長におけるPEファンド支援の有効性と課題

- PEファンドは資金に加え戦略や人材面で成長を支援する有効なパートナーとなり得るが、経営関与やExitへの懸念など認知ギャップが活用の障壁となっており、その解消が重要である。

## 中堅企業の成長を後押しするための政策的支援

- 政策面では、成長投資を後押しする税制・補助金等や規制緩和などの政策を通じて、企業の挑戦を促し、自律的な成長行動を引き出す仕掛けが必要である。

# 経営者の危機感・変革意欲をかき立てる仕掛け

- 中堅企業の成長実現には、経営者の危機感・変革意欲が重要。現状、東証改革やアクティビストからの圧力などの外圧が、危機感をあおる形で強く作用
- 一方、成長を誘因する施策は有効に作用していないとの声がヒアリングにおいて挙げられており、変革意欲をかき立てるためにも見直しが必要ではないか



補助金のあり方	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>複雑すぎる</b>：補助金制度が複雑すぎて補助金コンサルが跋扈している（成功報酬10-15%程度）</li> <li><b>投資判断の先送り誘発</b>：補助金活用を前提とした投資判断の先送りを誘発し、結果として投資の迅速な実行を阻害している側面も。投資を迅速に行った会社が優遇されるような制度設計になると良い</li> <li><b>老朽設備更新</b>：老朽設備の更新は補助対象となりにくいが、中小・中堅企業にとっては切実な課題</li> <li><b>試験製造・ライン立上げへの補助金</b>：設備投資後、量産・安定操業までにも費用がかかる。ライン立上げにも補助金を出してほしい</li> </ul>
規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>工場建設時の規制緩和</b>：工場の建て直し・改築をしたいが、（周辺に住宅が増えた等で）規制により難しい／日本は海外と比較して規制が多く、企業活動の障壁となっている</li> <li><b>第一次産業の参入規制緩和</b>：第一次産業は成長の可能性も非常に大きいと思うが、参入には農地法等の法律がネックとなっており、買収先企業の事業を行うことができない。</li> </ul>
税制	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>設備投資償却期間の見直し</b>：大規模投資では減価償却により長期的に利益が圧迫され、投資家や金融機関の圧力を招きやすいため、一括償却など柔軟な制度が望まれる。</li> </ul>
業界再編	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>業界再編に向けた支援</b>：国内市場が縮小する中、中堅・中小企業が所属する業界においても再編が必要なケースが生じているが、当事者は独禁法に抵触する可能性への漠然とした懸念により、企業間連携に踏み切ることを躊躇している。こうした懸念を払拭するべく、現行法の中で問題なく行える企業間連携等の具体例をまとめた事例集の作成や、公正取引委員会への相談のサポートなど、行政や業界団体等に支援の役割が期待される。</li> </ul>