

## 本邦中堅企業の持続的成長に向けた提言

### ～PE ファンドによる長期投資ならびに人的資本への優遇策の観点から～

#### 背景と問題意識

本邦中堅企業では経営者の高齢化により事業承継問題が深刻化している。後継者不足が進む中、プライベート・エクイティ（PE）ファンドが事業承継の受皿として台頭してきたがその機能度は十分とはいえない。

この要因としては2点挙げられる。第一にPEファンドの短期志向とLBOである。数年内の売却とIRR最大化を目指し、短期的なコストカットやLBOによる資金調達が優先される結果、企業は過剰債務を抱え持続的な成長機会が制約される。第二に派遣人材の不足である。中堅企業では経営資源が限られておりファンド側の主体的な経営人材派遣（人的資本投資）が必要であるが、PMIにおけるヒューマンスキルはマニュアル化が困難で投資成果にばらつきが生じている。

#### 仮説と検証

この点、先行研究においても、畠山（2021）<sup>1</sup>は、LBOの返済負担に伴う投資抑制やデットオーバーハングの問題を指摘している。また『商工金融』（2024）<sup>2</sup>では、中小企業における人材確保の困難さについて論じられている。

本研究では「長期的なエクイティ資金と人的資本（経営人材）の投入が、中堅企業の持続的成長と投資リターンの最大化に有効である」との仮説の下、筆者が関与した投資事例についてPEファンドおよび長期投資家との比較分析を実施した。

#### 事例分析

##### 長期資金の視点

PEファンドの年平均投資リターンは約15%であるのに対し、ウォーレン・バフェット率いるバークシャー・ハザウェイは長期保有により約20%のリターンを実現している<sup>1</sup>。投資先であるコカ・コーラやAppleも持続的成長を実現している。これには過剰債務の有無や長期的視野での経営関与の違いが寄与している。

##### 人的資本投入の視点

筆者は過去に経営不振企業3社に対して、最低限の資金注入で経営改革を行い、IRR200%超の高パフォーマンスを各社で実現した。これらはいずれも現場への派遣人員の効果が明確に現れた事例である。

#### 考察と提言

かつてわが国では銀行による「デットガバナンス」が中堅企業を資金・人材両面で支えていたが、現在その仕組みは機能を失い、中堅企業のガバナンス不全は放置されている。政府は

---

<sup>1</sup> 「PEファンドによるバイアウトと企業の成長力の関係についての考察」,畠山○●,2021年

<sup>2</sup> 「地域中小企業にむけた人材支援の課題とその展望」,商工中金,2024年

企業の持続的生産性向上に向けた補助金等の支援を行っているが、投資家の LP である年金基金等の機関投資家はリスク回避傾向が強く、長期投資が回避されがちである。

本邦中堅企業の再生・再成長に向けては、長期資金と経営現場を牽引できる人的資本の強化が重要と考えられる。そのための施策として以下３点を提言したい。

1. 長期投資の成功事例の社会的共有とロールモデルの提示
2. 経営人材の発掘・育成システムの構築
3. 制度面での長期投資優遇策の検討