

## コンサルティングレポート

# Post コロナにおけるキャッシュフロー経営 ～キャッシュ・コンバージョン・サイクルを改善させる意義とは～

経営戦略部 [大阪] シニアコンサルタント 大塚 邦広

新型コロナウイルス感染問題の収束が見えない中、事業環境の悪化に伴う売上の急減などにより、多くの企業の資金繰りが圧迫されているが、政府系金融機関による実質無利子・無担保融資の拡充や、大手銀行による運転資金支援のための資金枠の創出など、各種の支援・対応が実施されている。このような金融支援の活用によって当座の資金繰りの安定化を図ることはできるが、あくまで有事対応であり、いずれ返済が必要となるものである。すなわち、通常必要な運転資金等の借入に加えて、新たに負債を抱えることになるものであり、返済を進めていくには、従前以上のキャッシュの創出が必要になる。そのためには、精度の高い資金繰り管理の実践がさらに重要となってくる。

より効率的にキャッシュを生み出すための施策のひとつとして、資金効率を示す指標である「キャッシュ・コンバージョン・サイクル」(以下、「CCC」と言う)の改善が挙げられる。企業の支払能力を示す指標として流動比率<sup>1</sup>や当座比率<sup>2</sup>などが挙げられるが、あくまで一時点の状態を示しているものに過ぎず、今後に向けてどうしていくべきなのかの示唆に乏しい。CCCを管理することによって、運転資金の構造を把握することが可能となり、資金繰り変動の要因分析や改善のための施策検討に繋げることができる。本稿では、キャッシュフローを意識した経営の意義とともに、CCCの概要ならびに改善の意義について考察する。

## 1. キャッシュフローを意識した経営の重要性について

企業経営を行うにあたり、キャッシュフローに着目することの意義について考察する。

### (1) キャッシュフローとは

「キャッシュ」とは、一般的に現金および現金同等物(3カ月以内定期預金、コマーシャル・ペーパー等)を言い、「フロー」は一定期間を対象に測定される概念であり、企業活動における現金および現金同等物の流入出をキャッシュフローと言う。

### (2) 利益≠キャッシュフローではない

「損益計算書の当期純利益が1億円であれば、その期は新たにキャッシュが1億円発生している」と考える人がいるが、利益とキャッシュフローは必ずしも一致するものではない。利益は「収益－費用」にて算出されるが、収益

<sup>1</sup> 流動比率とは、「(流動資産÷流動負債)×100」にて算出される。会社の短期的な支払い能力を示す指標。

<sup>2</sup> 当座比率とは、「(当座資産÷流動負債)×100」にて算出される。当座資産には、現金および現金同等物と売上債権が含まれる。

および費用は、会計基準(発生主義<sup>3</sup>/実現主義<sup>4</sup>)にしたがって計算されるものである。一方、キャッシュフローは「収入－支出」で算出されるものであり、現金主義<sup>5</sup>によって計算される。

会計上の利益は、必ずしも現金のやり取りが伴わない損益が含まれているため、実際の現金の出入りを示すキャッシュフローとは必ずしも等しくはならない。ただし、利益とキャッシュフローとの間に大きな違いが存在するわけではなく、両者の違いは計上のタイミングが異なるだけである。したがって、資金繰りを考える上では、キャッシュフローがどれだけ生み出される財務構造であるのかを知ることが有効と言える。

### (3) キャッシュフローを意識した経営を行うことの意義

キャッシュフローを意識した経営とは、企業が事業から創出するキャッシュフローを最大化していくことに照準を合わせた経営を実施していくことである。キャッシュフローに重点を置いた経営を実施することにより、以下のような効果が期待できる。

#### ① 経営の安定性向上

事業活動の継続には、円滑な資金繰りが重要となる。キャッシュフローの最大化に着目し、手元現預金に厚みを持たせることが資金ショートを防ぐ、すなわち経営の安定性を高めることに繋がるのである。

キャッシュフローを意識するということは、現金となり得るものの収支に重点を置いた経営を行うことであるため、企業の現在から将来にわたってのキャッシュ残高の状態を正しく把握することが可能となる。たとえ会計上は利益を計上していても、資金ショートを起こして倒産してしまう「黒字倒産」を防ぐ観点からも、キャッシュフローへの意識付けは有効である。

#### ② 長期的視点に立った経営の実践

企業が持続的成長を目指す上では、長期的な視野をもって経営に取り組む必要がある。当座の資金繰りに不安を抱えている場合、目先のキャッシュ確保のために必要なコストを削減したり、設備更新の投資を先送りしたりすることなどによって、将来の利益を創出する機会を喪失することに繋がりがかねない。また、短期的利益へ傾倒することによって、自社の利益を偏重するあまり顧客への視点が欠如しがちとなり、その結果、最悪の場合は顧客離反などの結果を招く可能性がある。キャッシュフローを意識した経営の実践により、資金繰りの状況を正確に把握することが可能となる。そのことによって、対症療法ではなく、長期的な視野に基づいた計画的な経営の実践に取り組むことができる。

#### ③ 意思決定の柔軟性向上

経営上の意思決定の多くには、資金の投入が必要となるケースが少なくない(新商品開発のための研究開発投資、マーケットシェア拡大のための新たな設備投資等)。資金力が乏しいが故に、企業として取り得る選

<sup>3</sup> 発生主義とは、実際の現預金の支払い・受け取りに関わらず、経済的な価値が発生したタイミングを基準として収益と費用を計上する考え方。たとえば機械装置は、現金の支出が発生したときではなく、その使用可能期間に応じた額を減価償却して費用化する。

<sup>4</sup> 実現主義とは、商品の販売やサービスの提供を実現した時点で収益を計上する考え方。企業会計原則では、未実現収益は計上できないため、収益は発生主義ではなく実現主義にて計上される。実現主義に基づく代表的な売上計上のタイミングとして以下のものがある。

①発送基準：顧客へ商品を発送した日、②引渡基準：顧客へ商品が届いた日、③検収基準：顧客が商品を検収した日

<sup>5</sup> 現金主義とは、実際に現金の支出と収入が発生したタイミングで損益を認識し計上する考え方。収益と費用が確定しているものしか計上せず、将来実現するかどうかわからない不確定なものは計上しないため、処分可能な利益を最も正確に計上できる考え方である。

択肢が狭められる場合が生じるが、計画的な資金管理により、経営上の意思決定における自由度を高めることに繋がる。

ここまで、キャッシュフローを意識することの重要性について説明してきたが、キャッシュフローさえ見ていれば利益については特に意識しなくても良いわけではない。キャッシュの源泉は、あくまで事業活動から得られる利益であり、キャッシュフローを増加させるための最優先課題は収益性の向上であることを忘れてはならない。利益とキャッシュは言わば事業の両輪であることから、日頃から利益に対する目配りも大切なのである。

キャッシュフローを改善するための方法として、事業の収益性改善以外に、資産効率の改善が挙げられる。資産効率を見る指標の1つとしてCCCがあり、次章以降にてCCCの概要やCCCを経営指標として取り組む意義などについて説明する。

## 2. CCCとは

一般的な企業活動の流れは、製造業であれば購入した原材料から製品等の製造、小売業や卸売業であれば商品の仕入、顧客への販売、販売代金の回収となる。製造／仕入～販売～販売代金回収にかかる日数(売上債権回転日数+棚卸資産回転日数)から、仕入～仕入代金支払にかかる日数(仕入債務回転日数)を控除したものがCCCとなる。CCCは、一連の企業活動における資金の回収と支払との乖離日数を示すものであり、日数が少ない方が資産効率は良いとされる。

### (1) 売上債権回転日数

一般的に売上債権は、受取手形と売掛金からなるが、未収入金などが売上代金の回収に伴う債権である場合は加算する。また、割引手形が計上されている場合も加算して計算する。売上債権に割引手形を加算するのは、仮に手形を割引せず期日まで持ち続けた場合の売上債権の回収にかかる日数を知ることができ、会社本来の実力値を掴むことができるからである。なお、商品・製品を販売する前に前受金を受領している場合には当該金額を減算する。

### (2) 棚卸資産回転日数

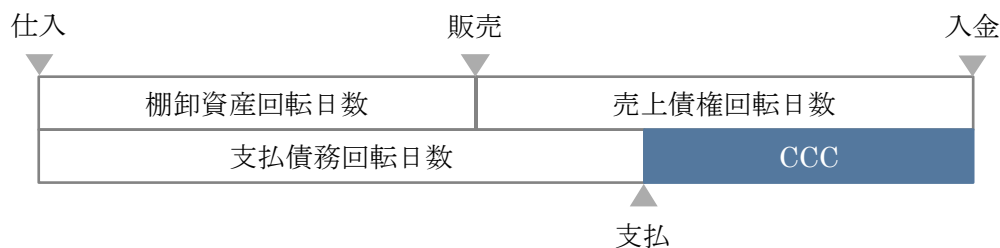
一般的に棚卸資産は、製品・商品、半製品、仕掛品、原材料、貯蔵品などを言う。なお、算定にあたり分母に「売上高」を用いる場合もあるが、分子(平均棚卸資産残高)に使用される金額は仕入値であることから、分母も仕入値である売上原価を使用する方がより実態を反映しているとされるため、本レポートでは売上原価を使用する。

### (3) 仕入債務回転日数

一般的に仕入債務は、支払手形や買掛金からなるが、未払金などが仕入に伴う債務である場合は加算する。また、商品等を仕入れる前に前払いをしている場合には、当該金額を減算する。より精度を上げるために、売上原価ではなく仕入債務支払高(期首仕入債務+当期仕入高-期末仕入債務)を用いることがあるが、実務的には売上原価を使用することが多い。

図表 1 CCC 概要

$$\text{CCC} = \text{売上債権回転日数} + \text{棚卸資産回転日数} - \text{支払債務回転日数}$$



$$\text{売上債権}^{※1}\text{回転日数} = \frac{(\text{期首売上債権残高} + \text{期末売上債権残高}) \div 2}{\text{売上高}} \times 365 \text{日}$$

$$\text{棚卸資産}^{※2}\text{回転日数} = \frac{(\text{期首棚卸資産残高} + \text{期末棚卸資産残高}) \div 2}{\text{売上原価}} \times 365 \text{日}$$

$$\text{仕入債務}^{※3}\text{回転日数} = \frac{(\text{期首仕入債務残高} + \text{期末仕入債務残高}) \div 2}{\text{売上原価}} \times 365 \text{日}$$

※1 売上債権＝受取手形＋売掛金＋割引手形－前受金

※2 棚卸資産＝商品または製品＋半製品＋仕掛品＋原材料＋貯蔵品等

※3 仕入債務＝支払手形＋買掛金－前払金

(出所) 当社作成

### 3. CCC が示すもの

#### (1) CCC がプラスの場合

販売代金の回収よりも仕入にかかる支払いの方が早く到来する場合、CCC はプラスになる。製造業では CCC がプラスとなることが多いが、その間の日数については、なんらかの方法で資金を用意する必要が生じる。必要となる運転資金<sup>6</sup>については、手持ちの現預金で賄うか、それが難しければ銀行借入などにより調達する。

#### (2) CCC がマイナスの場合

プラスの場合とは逆に、仕入にかかる支払いよりも販売代金の回収の方が早く到来する場合、CCC はマイナスとなる。小売業や飲食業などの現金商売に近い業種・業態はマイナスになることがある。CCC がマイナスということは、マイナス期間だけ運転資金に余剰が発生している状態を示している。

<sup>6</sup> 運転資金とは、企業が通常通りに事業を行っていくうえで必要となる資金であり、以下にて算出される。

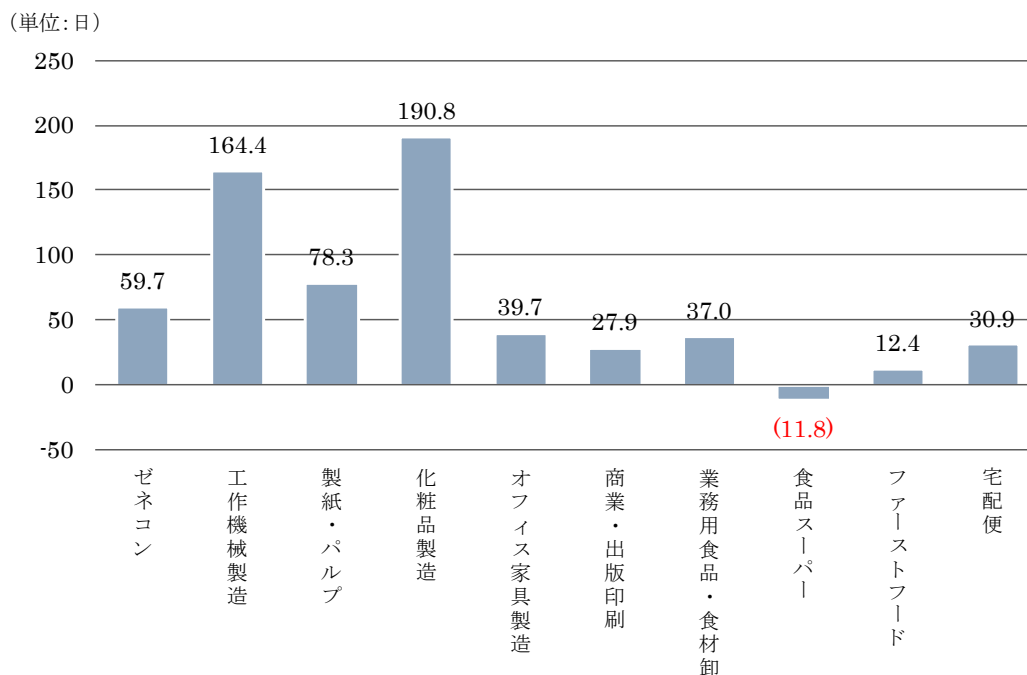
「運転資金＝売上債権＋棚卸資産－仕入債務」

差額がプラスの場合、その金額だけ手元に現預金を有していなければ資金ショートする可能性が高まる。CCC がフローを表す概念に対して、運転資金はストックの概念となる。

### (3) 業界および他社 CCC との比較

図表 2 は、国内上場企業の一部業種における CCC の平均値を示したものである。自社の CCC を業界平均値と比較することにより、たとえば長期化しているようであれば、競合他社に比べて不利な取引条件が存在する、在庫水準が過大であるなどの課題を見出すことに繋がる。ただし業界平均値という大きな括りの場合、自社とは事業規模やビジネスモデルが異なる企業も含まれてしまう可能性があるため、同程度の事業規模の会社や、目標とする企業等との比較を行うことも有意義である。

図表 2 業界別 CCC 平均値例(国内上場企業)



(出所) 当社作成

## 4. CCC 改善による効果

CCC は、企業が資金を回収する効率性・スピードを示す指標である。CCC が長ければ長いほど資金繰りは苦しい状態を示しており、逆に短縮することができれば必要な運転資金が少なくて済むことになる。CCC の改善により資金繰りが改善することによって、企業の運営に関し、取り得る選択肢の幅が広がることに繋がる。

### (1) 成長戦略資金の創出

たとえば、利益が一定で推移すると仮定した場合、CCC を改善することによって、従前に比べて多くのキャッシュを生み出すことが可能になり、既存事業の強化や新規事業参入のための設備投資、研究開発費の増加、M&A 資金の創出などが期待できる。それまで資金的な問題により対応することが難しかった施策に取り組むことができるようになり、事業競争力の強化に繋がる。

### (2) 戦略的な取引条件の設定

資金繰りに余裕が生じることで、取引条件を柔軟に設定することが可能となり、従前よりも有利な取引条件を引き出すことや、顧客との取引関係の深耕を図ることができる。たとえば、仕入にかかる支払条件を短縮する代わり

に、仕入価格を値引きしてもらうことによる収益性の改善や、優良顧客との取引にかかる機会損失防止のために、十分な在庫水準を確保するなどの戦略をとることが可能となり、他社との差異化および競争優位性の確立を図ることができる。

### (3) 財務戦略の柔軟性向上

CCCの短縮は手元に必要な運転資金を減少させることになるため、その減少分については借入の返済に充当することができる。有利子負債の圧縮は、支払利息低減による収益性の改善に加え、自己資本比率や総資産回転率などの向上にも繋がるものであり、対外的な信用力向上にも資することとなる。新規の資金調達が必要となった際に、銀行などの金融機関は損益計算書の利益項目、貸借対照表の流動比率や自己資本比率などの指標に加え、実際の債務支払能力を示すキャッシュフローベースの経営指標も重視している。足元の資金繰り改善だけではなく、将来の資金調達の柔軟性を確保する意味でも、CCC改善に取り組む意義が認められる。

また、余剰資金を有利子負債の圧縮だけではなく、配当や自己株式取得といった株主還元への活用も選択肢として想定される。上場企業の経営者にとっては安定的な株主を確保することの重要性が増しているが、増加したキャッシュフローの用途を今後の成長戦略だけではなく、株主還元策へ充当することによって、株価の上昇や長期保有株主の固定化を図ることができる。

なお、通常の企業活動だけでなく、特に企業買収時においてCCCを活用する場面があり得る。デュー・ディリジェンスにおいて、対象会社のキャッシュフローを精査する際に、買収実施によりCCCの改善(キャッシュフローの増加)が見込めるのであれば、対象会社の企業価値向上の余地が存在することになる。たとえば、対象会社の仕入先を自社取引先に変更することに伴う支払期日の長期化などが挙げられる。普段からCCCについて意識付けができていれば、こういったM&A検討の局面においても、抜け漏れのない検討に繋がる。

また、改善の余地が存在するのであれば、M&A実施後の取り組み課題としては優先度の高い項目であり、PMI<sup>7</sup>の検討・実施にあたっては欠かすことのできない視点である。

## 5. CCC改善のための実行計画

前述の通り、CCCは、①売上債権回転日数、②棚卸資産回転日数、③仕入債務回転日数の3つの要素から構成される。CCCを改善するには、売上債権および棚卸資産は回転日数を短縮化し、仕入債務は仕入コストの低減と支払期間を最適化することが基本戦略となる。つまり、①+②を可能な限り短くし、③を少なくとも業界平均日数にまで延期することなどによって、CCCを可能な限り縮小し、最終的にはCCCがマイナス(運転資金余剰)の状態に転換することである。

CCCを改善するためのアクションとしては、まずは自社の状況を把握・分析することが重要である。過去推移の要因分析や、可能であれば同業他社との比較を実施する。次に分析結果に基づき、全社として目指す方向性・目標を決定し、具体的な行動計画に落とし込んだものを実行に移すことになる。一例として、次のような実行計画が考えられる。

<sup>7</sup> PMI(Post Merger Integration)とは、M&A後に統合効果を最大化し企業価値を向上するための統合プロセスを指す。

図表 3 CCC 改善のための実行計画(例)

	概要	アクション
現状把握	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 自社の現状およびその要因分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 自社CCCの算出および分析(少なくとも過去3~5年の推移を確認)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 数値の変動について要因の確認</li> <li>● 可能であれば同業他社の数値を収集し、自社数値が業界平均と大きく乖離していないか等検証</li> </ul> </li> </ul>
目標値決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 分析結果を基にCCC改善目標を検討</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 全社目標としてのCCCを決定</li> <li>■ CCCを達成するための、CCCを構成する各要素(売上債権回転日数、棚卸資産回転日数、仕入債務回転日数)の目標値を決定                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 業界平均や目標とする他社数値などを基に検討</li> </ul> </li> </ul>
施策検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 具体的な対応策の検討</li> <li>■ 各対応策のメリット・デメリットの考察</li> <li>■ 対応策実施にあたっての留意事項の洗い出し</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 売上債権回転日数                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 販売先の回収条件を比較し、取引経緯や重要性等を踏まえた交渉先選定および交渉の実施</li> <li>● 債権回収に関するルールの明確化と業績評価への反映</li> <li>● 営業担当者の回収早期化の重要性にかかる理解促進</li> </ul> </li> <li>■ 棚卸資産回転日数                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 仕入先の取捨選択による単価の低減(ボリュームディスカウントの獲得)</li> <li>● 適正在庫や仕入に関するルールの明確化および業績評価への反映</li> <li>● 製造担当者の在庫削減による経営への貢献について理解促進</li> </ul> </li> <li>■ 仕入債務回転日数                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 仕入先毎に支払いを早める/延ばすメリット・デメリットを比較検討し、交渉先の選定および交渉の実施</li> <li>● 目標日数の達成状況に応じた業績評価</li> </ul> </li> </ul>
施策実行・モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 各部署/拠点への周知</li> <li>■ 対応策の実行</li> <li>■ 実行状況および結果のモニタリング</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 担当者を選定し、施策実行スケジュールの立案および実行</li> <li>■ 定期的(月次、四半期等)に進捗状況の確認</li> <li>■ 実行計画未達があれば要因を分析し、対応策の検討・実施</li> </ul>

(出所)当社作成

## 6. 実行計画実施にあたっての留意点

### (1) CCC 改善にかかる認識の共有

CCC の短縮が、キャッシュフローの改善ひいては企業価値の向上に繋がることを経営層だけではなく、現場レベルにまで共有し、改善活動にあたる必要がある。実際に改善策を実行するのは現場の社員であることから、経営層が実施したいと考えていることについて理解や納得感を得ることができなければ、効果的な行動に結びつかなくなるおそれがある。実行にあたっては、取り組む意義が伝わる資料を作成し、十分な説明機会を設ける等、社員の理解を促進するための丁寧なコミュニケーションを欠かすことができない。

### (2) 会社が目指すべき姿を意識した目標設定

目標設定に際し、資金繰りの軽減に直結する CCC の短縮(販売先/仕入先の取引条件を短縮/長期化すること)に意識が向きがちである。CCC 短縮の観点だけで目標設定および実行計画を策定するのは、CCC を十分に活用しているとは言えない。CCC の活用によって、上述の通り戦略的な取引条件の設定も視野に入ってくることから、各取引先に対してどのような交渉を実施していくのか見極めが大切である。会社の目指すべき姿を思い描き、その実現を念頭に置いた目標設定が重要である。

### (3) 当事者意識の醸成

CCC は会社全体の指標であることから、社員一人ひとりが日々の活動に実感を得ることが難しく、当事者意識

が芽生えにくい。当事者意識をもって実行計画に携わってもらうためには、活動結果が自らの処遇と直結することが効果的である。CCC 改善計画の実行にあたっては、CCC を全社 KPI として見える化し、業績評価の対象とすることが有用である。

#### (4) 効果的なモニタリングの実施

実行計画のモニタリングにおいて、各取引先との交渉結果だけではなく、交渉経緯の蓄積・共有化も効果的である。成功事例の中には、他の取引先との交渉に応用できるノウハウが含まれている可能性が多く、ノウハウの共有により、成功確率を引き上げることに繋がる。失敗事例については、どのような交渉を実施してその結果に至ったのかを把握することによって、より精度の高い改善点の検討が可能となる。成功体験やノウハウを担当者個人の中に留めるのではなく、担当者全員に共有化する仕組みの構築も欠かせない要素となる。

## 7. おわりに

本レポートで採り上げた CCC の改善は、日々の業務(営業・購買・生産)に根差したものであり、改善のための活動が想像しやすい。さらに、事業の生命線である資金繰りの改善に寄与するものであることから、コロナショックを機とした新たな取り組みとして導入の意義は非常に高く、着手すべき一手であると考えている。なお、CCC の改善には既存取引先との条件交渉が必要であり、決して一筋縄でいくものではないため、経営者層・管理者層のリーダーシップが重要となる。実行に際しては、取り組む意義の浸透を図るとともに、目標実現への確固たる意志と姿勢を示すことを欠かさぬよう留意いただきたい。新型コロナウイルス感染拡大の影響が依然として不透明な中、本レポートがこの難局を乗り切るとともに持続的な成長を実現するための一助となれば幸いである。

#### — ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、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。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。