

## 第8回

## 企業価値を高める方法③ (キャッシュフローマネジメントの視点②)

一般財団法人商工総合研究所 専務理事  
株式会社商工組合中央金庫 顧問

青木 剛

前回に引き続き、キャッシュフローマネジメントの観点から企業価値向上について説明する。

### 営業活動による キャッシュフローの増加

営業・投資・財務の3種類のキャッシュフロー(以下、CF)のなかで、企業価値向上の中心を担うものが「営業活動によるCF」である。その理由は「当期純利益」「回収・支払サイト」「非資金の費用項目(減価償却費等)」の3つの構成要素にある。

純利益を増やすことは「本業の強化(収益力向上)」そのものである。また、回収・支払サイトに関しては、両者のギャップである「運転資金」を削減することにつながる。減価償却費や諸引当金の増減は投資や財務の方針や考え方とリンクするので、ここでは省略する。

収益力の強化や運転資金の削減によりCFの増加を図ることは、「キャッシュフロー経

営」の本旨に沿うものであり、当然「企業価値」の向上につながる。投資活動や財務活動も重要な活動であるが、やはり本業を強化することで企業価値を上げることが基本である。収益力の強化策については様々な方法があるが、詳細については拙著「事業性評価を起点とする企業価値向上マニュアル」(同友館)を参考にされたい。

### CCC日数の現状把握と分析

本稿では、普段触れる機会が少なくと思われる回収・支払サイトのギャップに着眼したCCC(Cキャッシュ・コンバージョン・サイクル)日数を活用した企業価値向上について説明する。

CCCを直訳すると「現金転換循環」である。言い換えると「運転資金の流れ」を、「入り口である仕入れから始まって、在庫として保管し、それを販売して売掛期間を経て現金化する日数」をいう。通常「支払い」も掛けで行っているので、この期

間を差し引いたものが「CCC日数」となる(図表)。金融機関の職員であれば「正常運転資金」として認識しているはずだ。

このCCC日数の増減は運転資金に相当するCFの増減と直結する。つまりCCC日数の削減を図ることで、手元に残るキャッシュを増やすことがCCCマネジメントでは、①同業者の平均日数やトップ企業の水準と比較分析を行う、②時系列的な推移に基づき要因分析を行う、ことが重要である。「違い」がどこにあり、それが当社のマネジメントとどのようにつながっているかを分析することで改善のヒントを得る。

例えば「売上債権回転日数」について、「顧客別」「製品・商品別」「エリア別」「部門別」といった様々な角度から他社の水準と比較分析をする。その結果、水準は他社と大きく変わらないものの、顧客ごとのバラつきが大きいことが判明した。さらに分析を進めると、売上高の4割を占める大口取引先の販売

条件について、他の取引先よりも「掛け期間が長い」「手形受け取りの割合が多い」「手形サイトが長い」ことが判明した。取引歴も長く、相手の言うままに販売条件の見直しが一切行われなかったことが原因であった。

時系列のトレンド分析も有効だ。例えば、ある年度に売上債権回転日数が10日増加し、それ以降増加傾向が続いている。調べてみると「当社では売上増加を図っており、特に新規開拓を中心施策としてきた」ことが分かった。さらに「値引きでの口座獲得は許さないとの方針があったために営業マンが『掛け期間』を長くすることを提案していた」実態が判明した。新規開拓が営業の中心施策であったため、売上債権回転日数の増加が続いていたのである。ある意味では新規開拓の歪みが「運転資金増加」につながった。このように、CCC日数の現状を様々な角度から把握・分析することで「気づき」が生まれ、改善につながるヒントになる。

### CCC日数のマネジメント(改善)

CCC日数を短縮するためには、「売上債権」「棚卸資産」「支払債務」の3カ所にフォーカスする必要がある。紙面の都合もあるのですが、ここでは「棚卸資産」に着眼して解説する。棚卸資産回転日数を短縮することは、CFの観点だけでなく財務的評価を高めることにつながる。

在庫を効率化するためには「なぜ増えるのか」という逆発想で考えることが役立つ。在庫が増加する理由としては、①営業部門が販売機会を逸失しないために積み増しを要請する、②定期定量発注を行っているため販売に影響が及ぶ、③市況性の高い商品であり安値と判断した時期に大量仕入れを行う、④製造部門が強いので生産性を上げるため定量生産が行われている、⑤時価が帳簿価格を大きく下回っているが損切りできない、⑥在庫整理が悪いため後入れ先出しのような管理になって滞貨が知らないうちにできる、等々が考えられる。

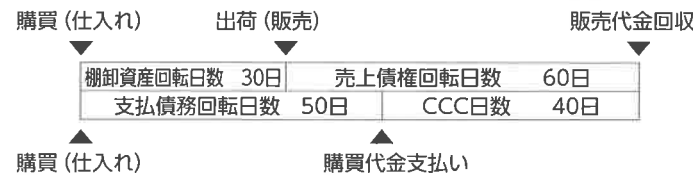
①の営業優先の在庫積み増しという課題に関しては、営業方針と財務方針の調整をしっかりと行った上で、在庫の適正水準を決めることが解決に役立つ。あるいは、在庫コストや滞貨処分費用まで含めて営業成績を評価するといった方法も考えられる。

⑤の損切りできないケースは、経営マターである。損切り

は赤字につながることから、現場では手が出せない。一方、時価と乖離した価格のままでは営業は元気がでない。経営が英断を下し、損切りをして在庫削減を図り、どうして高値掴みをしたかという仕入れ時の反省を後日行う方が建設的な対応といえる。

在庫回転日数に限らず、売上・支払においても同様の問題がある。在庫の例で見ただけいた通り、回転日数を短縮するためには様々な原因分析を行い、ひとつひとつ対策を打つ必要がある。これこそがマネジメントの高度化につながり、企業価値を高めることにつながる。CCC日数の短縮への取り組みは、キャッシュフローマネジメントの重要な側面を示している。

図表 キャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)日数



- 棚卸資産回転日数 = 棚卸資産 ÷ 1日当たり売上原価 (売上原価 ÷ 365日)
- 売上債権回転日数 = 売上債権 (受取手形 + 売掛金) ÷ 1日当たり売上高 (売上高 ÷ 365日)
- 支払債務回転日数 = 支払債務 (支払手形 + 買掛金) ÷ 1日当たり売上原価 (売上原価 ÷ 365日)

**あおき つよし**  
 中小企業の融資業務に長く従事し、5店舗10年以上の支店長職を歴任。仙台支店長として被災企業の復興支援やビジネスモデルの再構築サポートを数多く経験。2019年4月より(株)商工組合中央金庫常務執行役員。2021年4月より現職。中小企業に対するソリューション提供、全国の営業店のサポートを行っている。