

運転資本の改善が
「ネクストノーマル」に
おける日本企業の成長と
企業価値向上を加速する



運転資本の改善が 「ネクストノーマル」に おける日本企業の成長と 企業価値向上を加速する

著者

野崎 大輔

明城 壮志

目次

はじめに	1
第1章：なぜ今、運転資本の改善なのか	2
第2章：運転資本改善を通じた企業価値向上のメカニズム	8
第3章：欧米と比較した際の日本のCCCの現状およびその原因	11
第4章：日本企業の運転資本改善(CCC改善)における障壁と成功の要諦 - 実際の改革事例から	15
第5章：運転資本改善活動では、5~15%程度の運転資本の削減を 目標とすべき	19
結び	22

はじめに

日本では、2014年頃からスチュワードシップコード、ガバナンスコード、伊藤レポート(ROE8%目標)が発行されたことでコーポレートガバナンスが強化された。その結果として利益率やROEは改善したが、一方でROICは悪化しており、資本効率性には改善の余地があると言われている。5つの章からなる本稿では、資本効率性の中でも、特に運転資本の改善による企業価値の向上について、その背景となる理論および具体的な手法を説明する。

第1章では、運転資本の改善が企業価値向上の「エンジン」となることを説明する。日本では、利益率が改善した一方で、運転資本が増加したことによりフリーキャッシュフロー(FCF)は増加していない。この運転資本増加の原因はキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)の長期化にある。第2章では、運転資本の改善を通じた企業価値向上のメカニズムを説明する。運転資本の改善は、直接的にはフリーキャッシュフローの増加により企業価値の向上に貢献し、副次的には改善活動に伴う売上債権の貸倒れ、棚卸廃棄、倉庫賃料などの改善を通じた収益性の改善に貢献し、これも企業価値の向上に貢献する。第3章では、業種別や国別の粒度でCCCを比較することで日本のCCC長期化の原因を探る。過去10年間において、日本では業種横断的にCCC日数が長期化の傾向にあり、業種別に見ても欧米と比較してCCC日数が長い。長期化している原因としては、日本のROICなどの資本効率性を反映する指標が経営陣の評価に用いられないことや、低金利などが挙げられる。第4章では、日本企業の運転資本の改善における障壁と成功の要諦を説明する。主要な障壁としては、全社的なCCC改善目標の欠如、改善活動の重要性に対する理解不足、活動を維持させる仕組みの欠如が挙げられる。第5章では、マッキンゼーの過去のプロジェクトの経験に基づき、具体的にどのような改善施策があり、それぞれの程度の効果を発揮したのかを整理した。業態やそれまでの取り組みに依存するが、運転資本改善活動ではおおよそ5%~15%¹程度の運転資本の削減を目標とすべきである。

¹ 売上債権、買入債務、棚卸資産の合計を母数とした金額に対しての5%~15%

第1章

なぜ今、運転資本の改善なのか

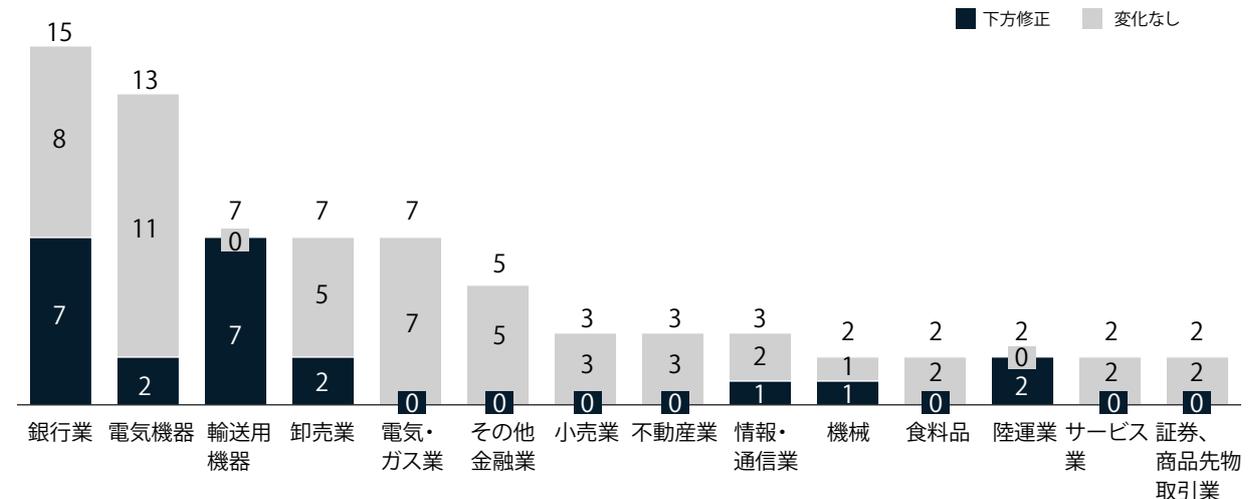
新型コロナウイルス (COVID-19) の影響に伴う資金に対する関心の向上と、「ネクストノーマル」に対応する投資原資確保の必要性

新型コロナウイルス (COVID-19) の影響による経済悪化は、長期にわたる低金利政策の恩恵を受けていた日本企業にとって、改めてキャッシュの重要性を認識させる契機となった。消費が急激に縮小した中、各社とも緊急の資金確保プログラムを実施して支出を削減すると同時に、銀行借入を加速させて手元資金の確保に急いだ。2020年1月以降に新たに契約された企業向けの各金融機関のコミットメントラインは、公表されているものだけでも同年12月末時点で合計13.6兆円(総額51.6兆円)に達し、年初より35.6%増額した。また、債権発行時の金利を左右する格付けについては、2020年12月時点のTOPIX採用銘柄(2,172銘柄)の中でStandard & Poor'sが格付けを行っている企業81社(時価総額換算でTOPIXの約32%)のうち、特に輸送用機器、銀行業、卸売業(商社)、陸運業など、COVID-19による実経済悪化や移動制限による業績影響が強い業種を中心に、22社の格付けが下方修正(上方修正は0社)された(図表1)。上記のような企業は、資金調達コストが上昇し、以前と同じようには借入ができない状況になった。COVID-19は、特に今回のようなインシデントが発生した際には資金確保がリスクとなることを改めて印象づけ、キャッシュに対する関心を高める契機となった。

図表1

2020年には、COVIDによる実経済の悪化や移動制限による影響が強い業種の格付けが下方修正された

Standard & Poor's社による現地通貨建て長期信用格付けの推移
社; 2020年1月を基準とし12月末時点での格付けと比較



資料: Bloomberg

短期的には、キャッシュの不足を懸念して、リスク回避的なキャッシュ保有戦略を採用した日本企業が多く見られたが(2020年の設備投資額は前年比-6.8% 予想²)、コロナ後を見据えた今後については、DXを中心とした大型のIT投資や、運転資本確保のために凍結していた設備投資の実施など、投資額の増額を検討し始めている企業も多いだろう。実は、不況時には、キャッシュの創出を加速し、回復のタイミングを逃さず積極的に設備投資を行うことで、そうでない企業に比べて好業績を実現できる。マッキンゼーの分析によれば³、金融危機後に他社を上回るスピードで売上高およびEBITDAマージンを増加させた企業は、2009年前後の不況期には迅速に投資に関する規律を導入してキャッシュを創出し、2010年以降の回復期には急速に投資を再加速させていた。COVID-19の影響を被っている段階では、規律をもってキャッシュを創出し、回復期には一気に将来に向けた成長投資を実施することが重要な取り組みとなる。

ROE・利益率改善がキャッシュ創出に結びつけられていない日本企業

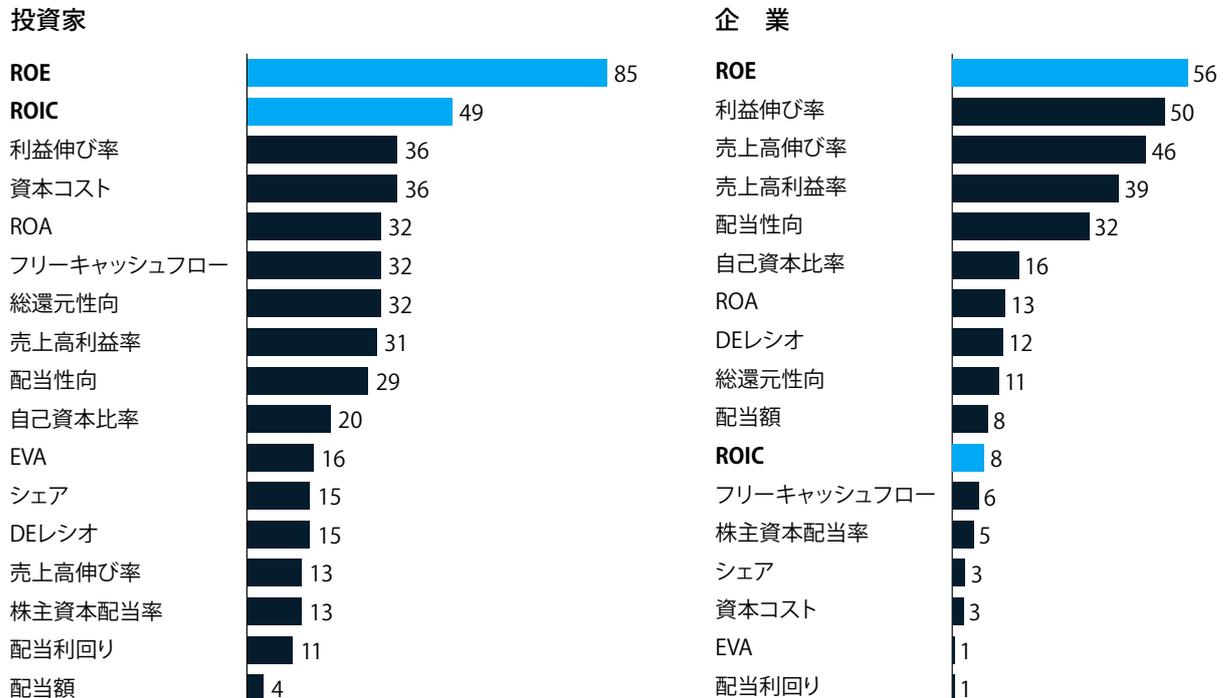
近年、安倍政権下における伊藤レポートなどの影響もあり、ROE重視の経営が進んだ。一方で、ROEは他人資本の増加による改善が可能であるという側面があるため、より精緻に企業活動が収益性向上につながっていることを評価するためにはROICも重要な指標となる。しかしながら、下図に示すように、投資家はROE・ROIC双方を重要視している一方で、大半の企業は未だにROICに重心を置いていない傾向にある(図表2)。

図表2

投資家はROE・ROICの双方を重要視している一方で、大半の企業は未だにROICに重心を置いていない

投資家・企業が重視している指標

%; 2020年度; n=企業:581、投資家:116



資料: 2020年度 生命保険協会調査

² 2020年9月時点での予想(内閣府・財務省による法人企業景気予測調査)

³ 欧米の売上高10億ドル以上の上場企業を対象に金融危機前後の期間(2007年~2011年)における業績推移・設備投資行動を分析

実際に、2010年および2019年に東証一部に上場していた1,499社(金融除く)のROEは、過去10年間で6.7%から9.3%まで改善した。中でも平均売上高純利益率は2.6%から3.0%に改善しており、約0.9ポイント相当のROE上昇に貢献している。平均営業利益率は4.5%から5.0%に改善しており、ROEを重視するトレンドの中で日本企業の利益率は全体として改善傾向にあることが読み取れる。

しかしながら、税引き前ROICに目を移してみると、過去10年間で6.8%から5.6%に悪化している。この数値変化についての要因分析を行うと、前述の0.5ポイントの営業利益改善は約0.7ポイント相当の税引き前ROIC改善に貢献している一方で、投下資本回転率は1.5回から1.1回へと悪化しており、税引き前ROICで約1.7ポイント相当の悪化をもたらす形となっている(図表3)。

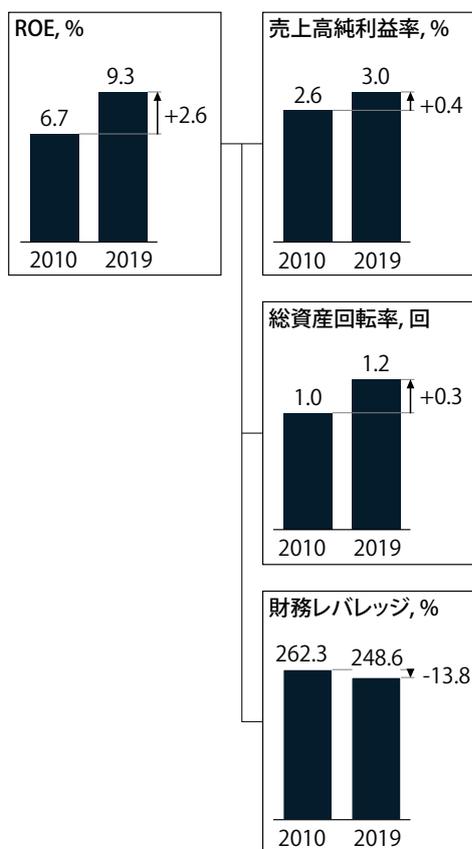
すなわち、日本企業全体で見ると、損益計算書上つまり営業利益の効率性は改善しているにもかかわらず、貸借対照表上つまり投下資本の効率性は悪化しており、十分なキャッシュリターンが得られていない可能性が高いのである。本稿では運転資本の改善に着目することにする。

図表3

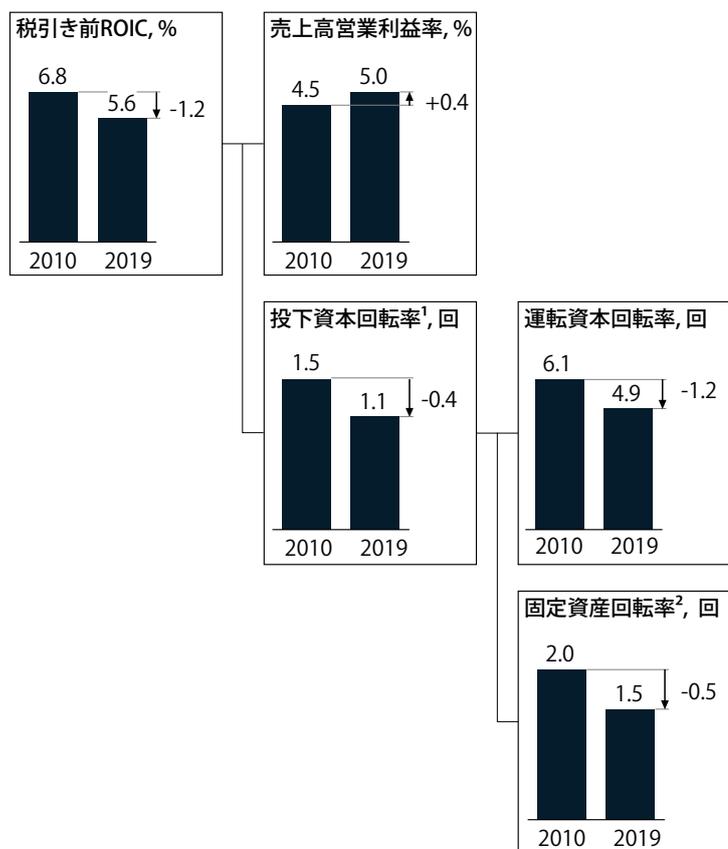
東証一部上場企業のROEは大幅に改善している一方で、ROICは投下資本回転率の減少が寄与し、2010年から2019年の10年間で約1.2ポイント悪化した

2010年および2019年に東証一部に上場していた1,499社(金融除く)を対象

ROE分解



ROIC分解



¹ 2010年度の投下資本は322兆円でありその構成は、運転資本が79兆円、固定資産が243兆円。2019年時点での投下資本は531兆円であり、その構成は、運転資本が121兆円であり、固定資産が410兆円

² 2010年度の固定資産243兆円のうち、有形固定資産は133兆円・無形固定資産および投資その他資産の合計は110兆円。2019年度の固定資産410兆円のうち、有形固定資産は196兆円・無形固定資産および投資その他資産の合計は214兆円

資料: Bloomberg

さらに、営業利益の改善がどの程度企業価値向上に貢献しているかを推計するために、日本企業が実際に創出したキャッシュ(フリーキャッシュフロー: FCF)の推移を東証一部上場企業で分析した。例えば、2014年度から2018年度にかけてのFCFの推移を見ると、全体での税引き後営業利益(NOPAT)が8.8兆円(40%)増加したにもかかわらず、FCFは6.8兆円(59%)減少している。下図(図表4)に示すように、減価償却費を含めた利益は合計12.1兆円(27%)増加し、設備投資額が4.1兆円(12%)増加している一方で、運転資本の増加がFCFを14.8兆円押し下げてしまっている。実際に、運転資本は2014年度から2018年度の分析対象期間で17兆円(15%)、2010年度から2019年度の10年間で43兆円(54%)増加しており、運転資本の増加が日本企業のFCFの創出を妨げている。日本企業は、営業利益改善の果実をキャッシュフローに十分結びつけられておらず、投下資本回転率が悪化し、企業価値の向上にも十分に結びつけられていない状態にあるのである。

欧米企業と比較すると、日本企業は投下資本のうち運転資本が高水準にあり、過去10年でさらにその差は拡大している。運転資本回転日数、すなわちキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)について、TOPIX 500の日本企業とS&P 500やS&P Europe 350の欧米企業を比較すると、日本企業は2010年から2019年の10年間でCCCが平均54日から65日に悪化した一方で、欧米企業は37日から34日に改善している(図表5)。仮に日本の上場企業が欧米並みのCCCを達成した場合には、53.5兆円ものキャッシュがリリースされることになる。これは、TOPIX 500企業の2019年度の有利子負債残高374兆円の約14%に相当し、それにより有利子負債を返済したとすれば、翌年に発生し得る支払利息の削減を通じて経常利益が約0.5兆円改善する計算になる。

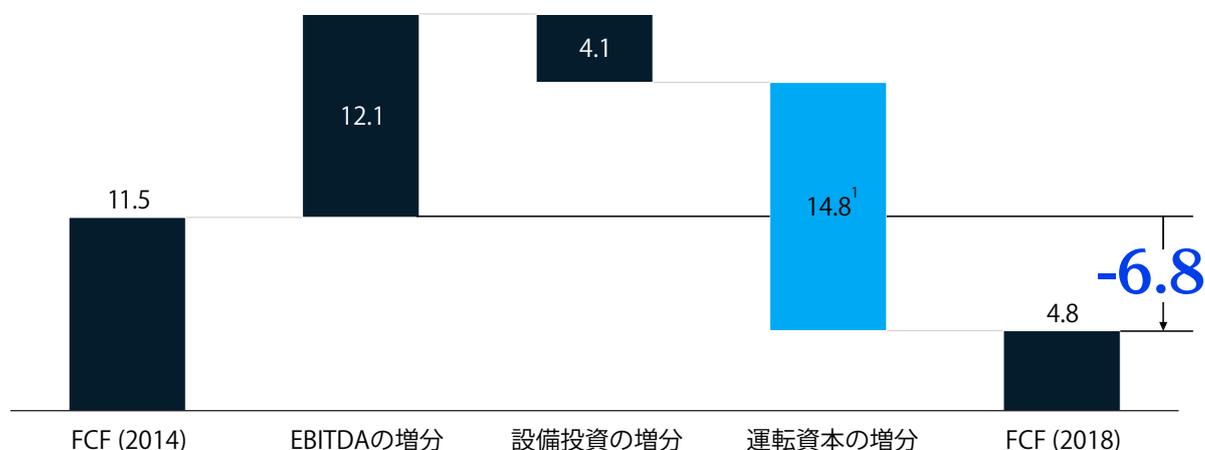
もちろん、ROICの改善には、固定資産回転率の改善も大きな影響を与えている。固定資産への投資が売上や利益に結びつく効率性とその向上には大きな改善余地が潜んでいることは間違いない。しかし、本稿においては、論点を絞るためにも運転資本の改善可能性に着目して議論を進め、有形固定資産の有効活用化、売上・利益貢献への効率性向上については別途検討することとしたい。

図表4

日本企業はEBITDAが増加している一方で運転資本も増加しているためFCFが増加しておらず、運転資本の増加が企業価値向上の足かせになっている可能性

東証一部上場企業のフリーキャッシュフロー (FCF)の増減要因分析

兆円; 2014年度~2018年度; 期間中に東証一部に上場していた1,646社(金融除く)を対象



¹ 実際に、経年で見ても運転資本は2014年度から2018年度の分析対象期間で17兆円(15%)、2010年度から2019年度の10年間で43兆円(54%)増加しており、運転資本の増加がフリーキャッシュフローの創出を妨げている一因となっている

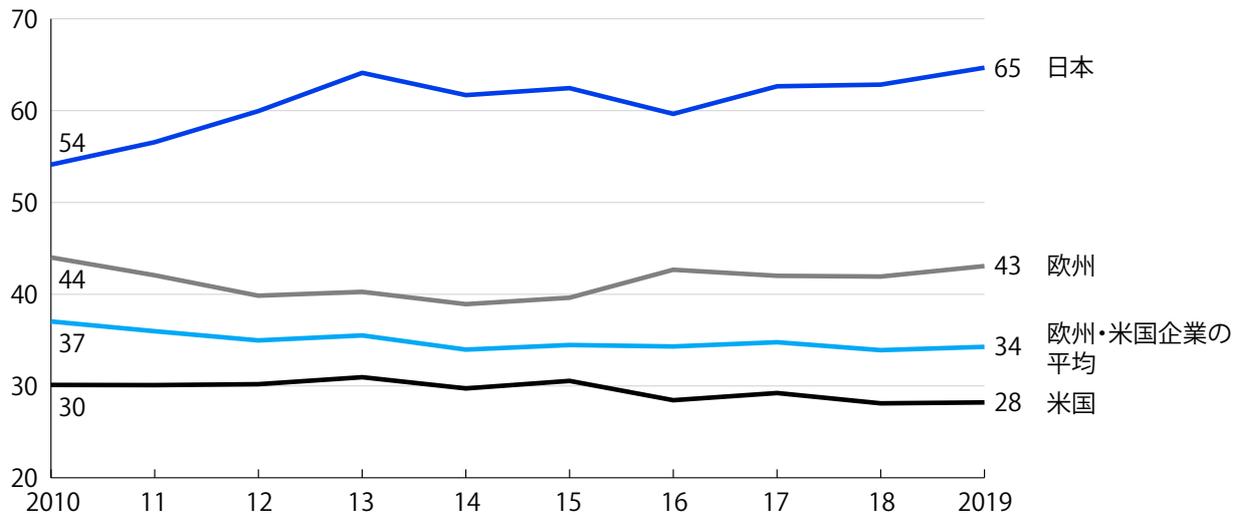
資料: Bloomberg

図表5

日本企業は欧米企業と比較してCCCが長く、かつここ10年間でその差は拡大している

地域¹ごとの過去10年間のCCCの変化

日; 2010年度~2019年度



¹ TOPIX 500企業、S&P 500企業、Euro 350企業

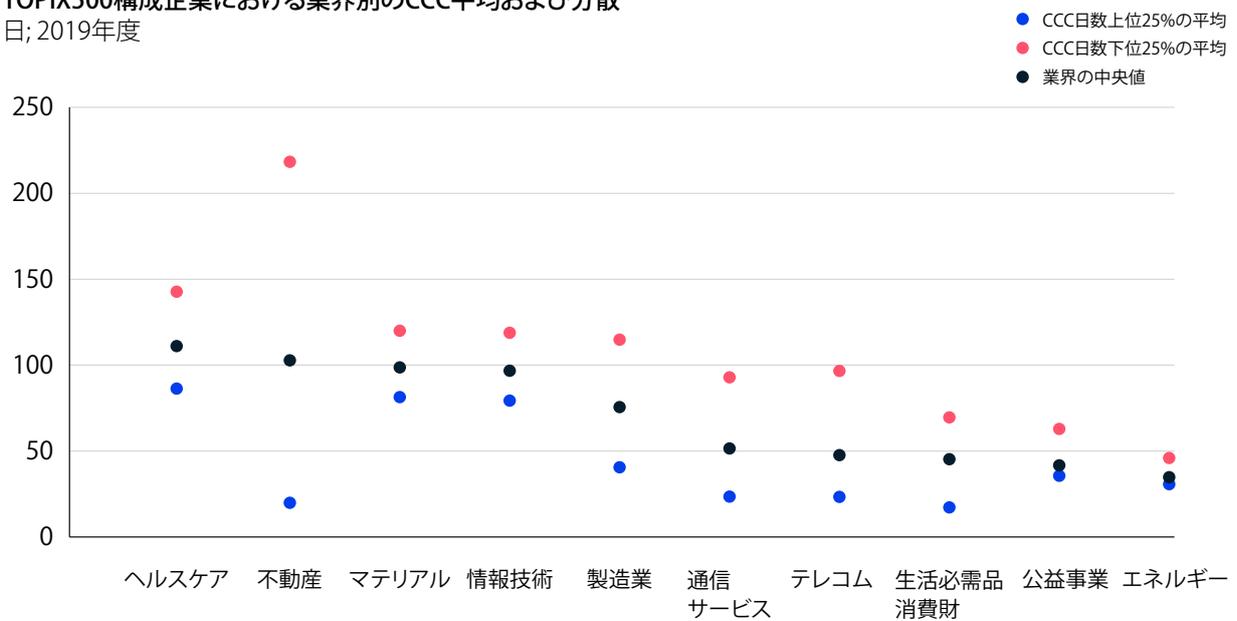
資料: Capital IQ

図表6

特にCCCが長い業種や、業界のベストプラクティス(上位25%)からの乖離が大きい企業には改善ポテンシャルが存在すると考えられる

TOPIX500構成企業における業界別のCCC平均および分散

日; 2019年度



¹ TOPIX 500企業、S&P 500企業、Euro 350企業

資料: Capital IQ

企業価値向上の「エンジン」としての運転資本改善

日本企業総体として見ると欧米企業に劣後するCCCであるが、内訳を見ると企業ごとのパフォーマンスの差も非常に大きい。図表6は、TOPIX500構成企業における業界別のCCC平均と、分散を示している。これを見ると、例えば通信サービス業界では上位25%と下位25%の間で4.8倍の日数差があるなど、業界内での差異が大きく、掲載する各業界の上位・下位の差を平均すると、およそ2.3倍の差が存在する。このように、同業界内でも運転資本の効率性において企業間の差が大きく、キャッシュ創出力や企業価値向上力に差が生じている可能性がある。

このように、企業価値向上・キャッシュフロー創出において必ずしも高い優先順位に位置づけられていないように見える運転資本であるが、このパフォーマンス改善が、キャッシュ、ひいては企業価値にもたらす影響は非常に大きい。これは、運転資本改善が即時にキャッシュフロー改善につながるのみならず、投資原資として売上成長を牽引し、そこから得られるキャッシュフローを拡大する効果が期待できることにもある。また、運転資本改善の活動は、バランスシートを改善するだけでなく、副次的には売上債権の貸倒れ、棚卸資産廃棄、倉庫賃料などのコスト改善を通じた収益性の向上など、企業価値の向上にも寄与する、**企業価値向上の「エンジン」となり得るのである。**

次章では、運転資本改善が企業価値向上の「エンジン」としてなぜ多面的に企業価値向上に寄与するのか、そのメカニズムおよび運転資本改善の取り組みによる効果を紐解いていきたい。

企業価値向上・キャッシュフロー創出において必ずしも高い優先順位に位置づけられていないように見える運転資本であるが、このパフォーマンス改善が、キャッシュ、ひいては企業価値にもたらす影響は非常に大きい

第2章

運転資本改善を通じた 企業価値向上のメカニズム

運転資本改善を通じたFCFによる企業価値向上および資金調達コスト改善

運転資本改善の取り組みは、必要に迫られた状況で、手元のキャッシュ確保のためのみを目的として実施すべきではない。なぜなら、バランスシート上からキャッシュをリリースすることは、投資原資を確保するだけでなく、FCF改善により企業価値の向上にも直結するからである。さらには、マッキンゼーが支援したCCC改善の取り組みの大半のケースにおいて、副次的成果としてPLの改善効果が確認されている。

まず、運転資本改善の取り組みによる直接的な効果として運転資本の増加が得られるため、一般的なDCF法の企業価値評価に基づけば企業価値の即時改善につながる。捻出されたキャッシュを、設備投資やR&D、M&A投資などの成長投資に振り向ける、もしくは有利子負債の弁済に充てることで更なるキャッシュフローを創出し、拡大再生産に向けた投資サイクルを改善することが可能となる。

また、FCFの改善による有利子負債の削減および信用力の強化は、資金調達コストの抑制にもつながる。国内における資金調達コストは低廉な水準が続いており追加的な削減余地は限定的ではあるものの、例えば海外市場で資金調達する日本企業においては、グローバル格付機関からの高格付は好条件引き出しの後押しとなり、金利負担の軽減効果が期待できる(図表7)。

株式市場も好意的に反応するだろう。近年、ROIC・CCCを重要経営指標として掲げる企業が増加している。ROICもしくはCCCのいずれかを経営指標として有価証券報告書に明示する国内上場企業数は、2010年代前半には10社前後であったのに対し、2019年度には約80社に至っている。投資家も昨今ROICをより重視する傾向が強まっており、企業価値最大化に取り組む姿勢および結果を示すことは資本市場からのより強固な信認につながる。

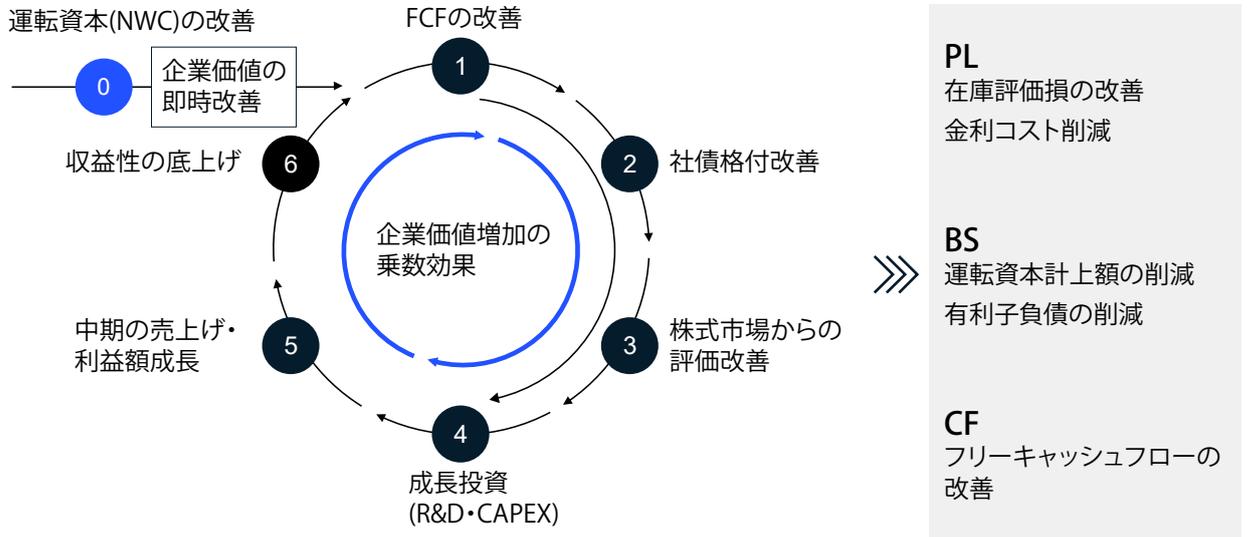
運転資本改善を契機とした副次的成果としてのPLの改善効果

一方、運転資本改善の取り組みとして、通常業務プロセス全般の見直し、精緻なデータ分析を通じた改善機会の特定、取引条件の精査～再交渉、確認された改善機会の刈り取りにドライブをかける組織体制・KPI・プロセス・ツールなどの変更を行うことで、その取り組みの中で運転資本だけでなく副次的にPLが改善する効果も現れる(図表8)。

図表7

運転資本を改善することにより、キャッシュフローだけでなく、PL・BS・CFすべての要素で改善サイクルが加速する

正味運転資本(NWC)の改善による企業価値向上のサイクル



図表8

運転資本の改善を通じて副次的にPLを改善することも可能

副次的にPLも悪化するCCC長期化要因

改善施策

売上債権:
債権の貸倒

取引先の支払い遅延

- ・ 与信管理(特に海外): 特に海外では貸倒が多い地域もあり与信管理業務が重要
- ・ 支払い督促・回収業務: 組織的インセンティブ設計が重要

棚卸資産: 滞留・
余剰在庫増加による
棚卸評価損や
倉庫賃料増加

製品・部品の未共通化・
未標準化による不良在庫増加

- ・ 製品・部品の共通化・標準化: 設計段階で在庫の影響まで考えた共通化・標準化

需要予測失敗による不良在庫増加

- ・ 需要予測の改善: 初歩的かつ適切な安全在庫水準の導入からアドバンスアナリティクスの活用まで

サプライヤ生産終了品の管理不足
による不良在庫増加

- ・ サプライヤ生産終了品買い込み量改善: 営業は生産終了品を買い込む傾向にあるが、需要予測に応じた購買量算出ルール策定等により削減

日本企業において一般的にPLの改善効果が大きいポイントを例示する。

－ **売上債権：貸倒れの抑制**

- ・ **与信管理の厳格化(特に海外):**特に海外事業においては、標準的な業務ノウハウが確立しておらず、貸倒比率が高い国もあり、問題を引き起こしている場合がある。与信管理業務がうまく機能すると、貸倒引当金繰入額や貸倒損失が減少しPL改善に寄与する。
- ・ **支払い督促・回収業務:**遅滞なく債権回収を行うための組織的インセンティブが設計されていないケースが多く、回収に関わる業務の優先順位が低くなっている企業が散見される。与信管理業務と同様に、督促・回収業務の改善も、貸倒損失の減少という形でPL効果が得られる。弊社推計によれば、日本国内での貸倒金額は年間最大5兆円程度に上ると見積もられる。

－ **棚卸資産：滞留・余剰在庫の棚卸評価損や倉庫賃料増加の抑制**

- ・ **共通化や標準化に伴う部品の共有化:**自部門における生産性改善を超えた視点、例えば中間在庫への影響までを念頭に置いて設計の標準化・共通化を図っている開発部門は極めて稀である。製品設計を見直し、余剰在庫を削減する取り組みは、開発費の削減や倉庫賃料の削減にもつながる。また、既に部品が共通化されている場合でも取り扱う工場によって部品名が異なることがあるために本来の在庫数を把握できず、不良在庫が発生しているようなケースで改善活動を行うと、棚卸資産評価損が減少し売上原価の改善にも寄与する。
- ・ **需要予測改善による廃棄の削減:**アドバンスアナリティクスを用いた手法により予測精度を改善させることが可能であり、滞留・余剰在庫発生 of 抜本的な改善につながる可能性がある。また、製品開発プロセスの改善と同様に、倉庫賃料や棚卸評価損の削減につながりPL改善に寄与する。
- ・ **サプライヤ生産終了品買い込み量の改善:**メーカーにおいては、サプライヤ生産終了品への対応方針が曖昧なために、EOLの交換部品が倉庫の隅で埃を被り山積みとなって放置されている光景がよく見られる。サプライヤ生産終了時に営業は部品を買い込む傾向にあるが、正確な需要予測と対応方針を規定することにより、倉庫賃料や棚卸評価損の削減、PLの改善に寄与する。

これらのポイントで運転資本の改善を図っていくことで、PLの改善も両立することが可能になる。多くの日本企業が工場を中心とする現場においてカイゼン活動を行い、小さな改善を絶え間なく積み重ねている一方、運転資本という切り口から業務機能・プロセス横断での改善機会を追求してきた企業はあまり見られない。改めて運転資本についても見直しすることで、キャッシュ・PL双方において大きな改善余地が特定されることが多い。

ここまで、運転資本はバランスシートに眠っている資金源であり、その改善は企業価値向上に直結すること、また、CF・BSの強化のみならずPL強化につながり、事業の拡大再生産につながっていく切り口であることを述べた。次章では、運転資本の取り扱いについて、日本企業が置かれた状況を、特に欧米企業との比較から検討し、またその要因について考察する。

第3章

欧米と比較した際の日本のCCCの現状およびその原因

日本のCCCは海外に比べて長い、かつ差が拡大している

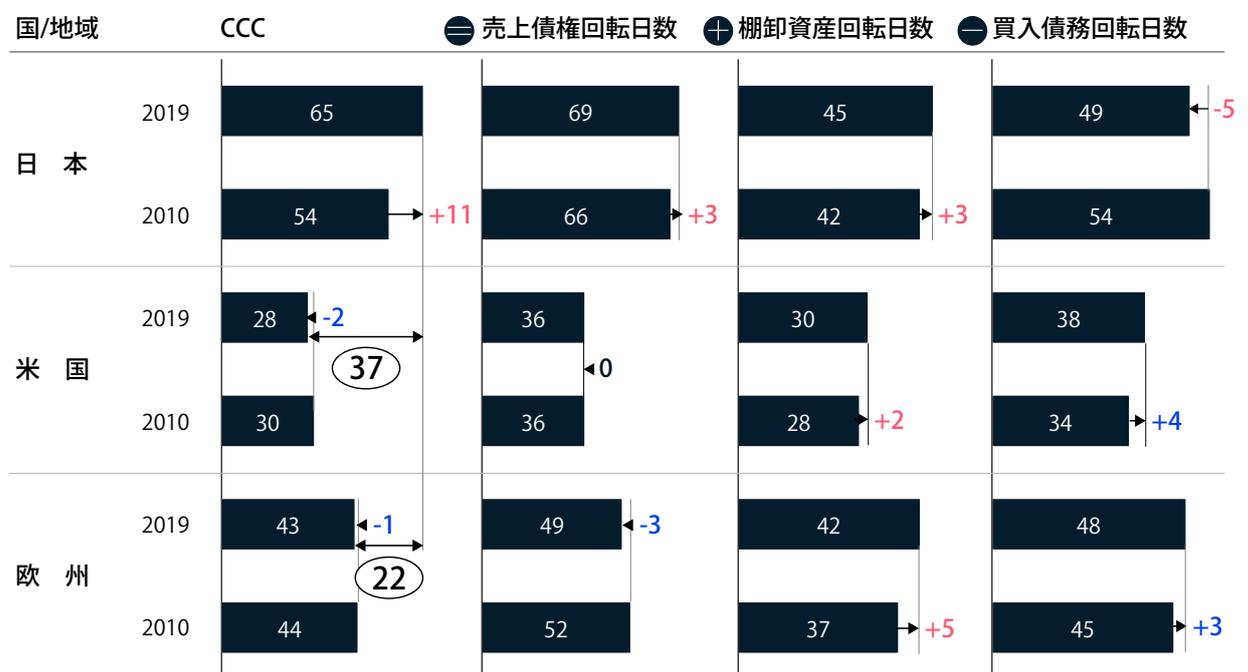
前述の通り、日本、米国、欧州の主要上場企業を対象として2019年の各国企業のCCCを比較すると、日本企業は米国企業に比べて37日程度、欧州企業に比べて22日程度CCCが長い(図表9)。さらに、日本企業と欧米企業のCCCの差はここ10年で拡大しており、それは業種横断的に生じている(図表10)。

図表9

他地域と比較すると、売上債権回転日数の増加、買入債務回転日数の減少がCCCの悪化に大きく寄与している

CCC関連指標の各国経年変化量
日; 2010年度～2019年度

各指標の改善日数 各指標の悪化日数



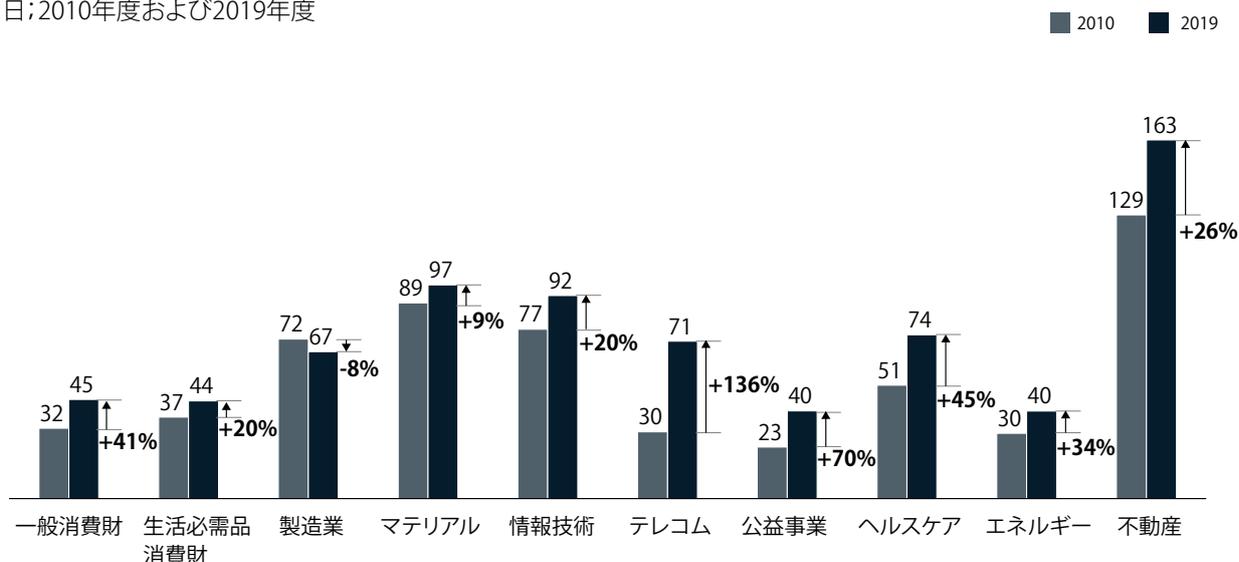
資料: Capital IQ

図表10

過去10年間で日本では業種横断的にCCC日数が長期化の傾向にある

日本¹における業種別²の売上加重平均CCC

日;2010年度および2019年度



¹ TOPIX 500企業

² GICS基準で産業を分類し、金融業は除外

資料: Capital IQ

業種別で見ても米国や欧州と比較してCCCが長い

日本のCCCを米国や欧州と比較すると、ヘルスケアを除いて、基本的には業界横断的に米国や欧州より長いことがわかる(図表11)。日本企業では、キャッシュに関わるオペレーションや、売掛金および買掛金のサイクルの交渉に十分な注意が払われていない可能性がある。

日本には「PL上の利益を最大化するためにBSを使い込む」ことを是とする環境がある

日本企業のCCCが長い要因として、売上・利益と運転資本が本来トレードオフになるはずの意思決定の場において、運転資本の改善が積極的には考慮されていないことが挙げられる。例えば、「会社全体の目標に売上や利益は入れているがCCCは入れておらず、それを受けて、現場も取引相手選定や価格交渉の際に支払いサイト条件改善の積極的な提示をしていない」などが見受けられる。

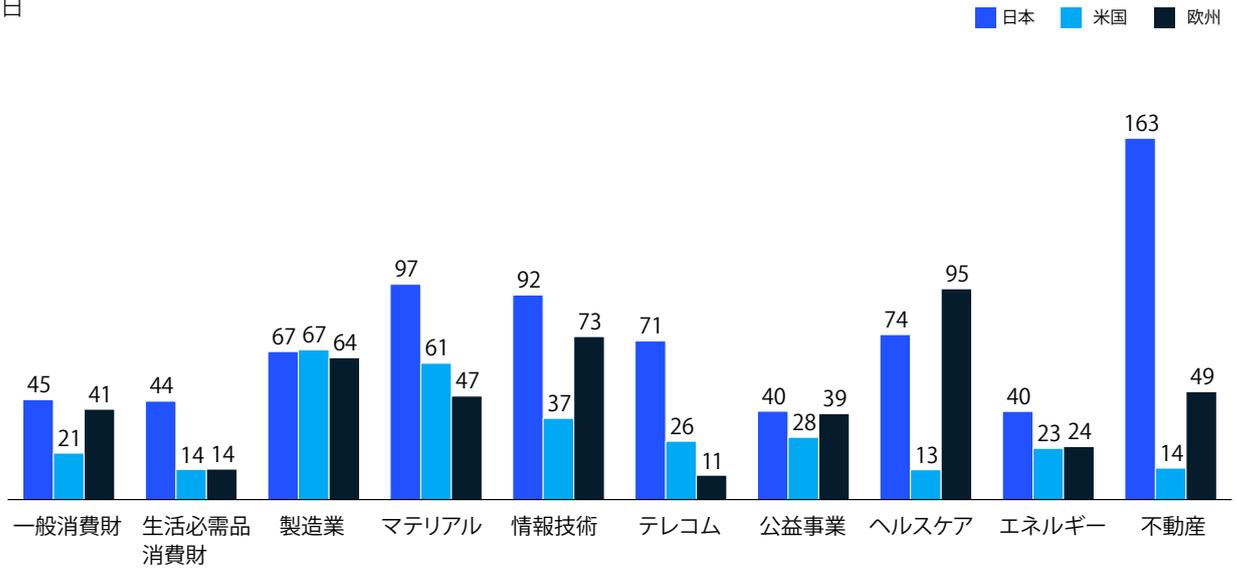
このような状態になっている理由は、端的に言えば、企業が「BS・キャッシュ効率悪化よりもPL最大化を優先する」ことを是とする日本特有の環境による部分が多い。そのような環境は、以下に例示したような複合的な要因によって形成されていると考えられる(図表12)。

- 低金利で資金調達が可能で間接金融中心の資本市場
- 経営陣の評価にROICなどの資本効率性を表す指標が導入されていない
- 売上・利益至上主義、機会逸失回避を優先し過剰な在庫を許容する組織文化
- 手形支払の存在など、支払いサイトが長引きやすい商慣習

図表11

日本では業種別にみても米国や欧州と比較してCCCが長い

日本¹における業種別²の売上加重平均CCC
日



¹ TOPIX500企業、S&P500企業、Euro350企業

² GICS基準で産業を分類し、金融業は除外

資料: Capital IQ

図表12

日本企業の間では「BS・キャッシュ効率悪化よりもPL最大化を優先する」構造が存在している

資本市場の環境



間接金融中心の、低金利での資金提供



経営陣の評価にROIC等の資本効率性を表す指標を含まない



BS・キャッシュに優先してPLを最大化する経営が正当化

組織オペレーション上の環境



在庫不足による機会逸失回避を優先し過剰な在庫を許容する組織文化



海外との商慣習の差異 (例: 手形支払)



実際、このようなBS・キャッシュを軽視する環境は、日本企業のCCCを悪化させるような現場のオペレーションを生んでいる。

例えば、弊社が支援を行った企業でも、現場の営業が運転資本の重要性をよく理解しておらず、過去に適用してきた支払条件を見直さないまま惰性で続けていたり、原価低減の交換条件として支払条件の悪化を甘受していたりした。また、支払条件の改善交渉活動を開始することになっても、交渉難易度が高いとして海外企業をスコープから外していた。他方、欧米企業は、一般的にキャッシュフローへの高い意識から支払条件交渉を積極的に行っている。例えば、コンシューマー業界では、同一のサプライヤに対して、日本企業は欧米企業に比べて短い期間で支払いを行っているというような事例も見られた。ほかにも、在庫に関わる資本コストが意識されない結果、機会損失と在庫コストのトレードオフを判断する仕組みがなく、常に機会損失を避けるために在庫を積んでいる日本企業は多く存在する。

こういった状況は、日本企業には運転資本改善のポテンシャルが多く残っていることを示唆するものでもある。次章では、この運転資本改善のポテンシャルの刈り取りに取り組む際に実際に企業が直面する課題と成功の要諦について説明する。

BS・キャッシュを軽視する環境は、 日本企業のCCCを悪化させるような 現場のオペレーションを生んでいる

第4章

日本企業の運転資本改善 (CCC改善)における障壁と 成功の要諦 － 実際の改革事例から

これまで、CCC改善活動の重要性とそのポテンシャルについて述べてきた。改善活動の成果を確実に刈り取るためには、経営陣から現場までを巻き込んだ活動が必須である。なぜなら、そもそも現場社員はCCCや運転資本の概念を十分に理解していない場合が多く、組織一丸となって実現のための制度や仕組み作りをしていくことが必要であるからだ。本章では、CCC改善活動を行う上での障壁および対処するための制度・仕組み作りの要諦について紹介する(図表13)。

CCC改善活動は、買入債務、売掛債権および棚卸資産の回転日数の改善に分解される。主に、買入債務は調達、売掛債権は営業、棚卸は開発・製造・財務経理など、複数の機能が横断的に活動に取り組む必要があるが、いずれの改善活動にも以下のような障壁が存在する。

図表13

CCC改善には共通の障壁が存在するが、仕組み作りにより円滑に推進可能

CCC改善における共通の障壁

全社的なCCC改善目標の欠如	目標数値がボトムアップ的に提示されたり、部署横断での目標数値の合意がされなかったりする
改善活動の重要性に対する理解不足	PLを重視する企業においては、売上増加施策やコスト改善活動などの改善の方が理解しやすく優先される傾向
活動を持続させる仕組みの欠如	CCCの事業/プロセス別の可視化がされていないことや、評価にCCCが組み込まれていないことが多い

CCC改善を推進する仕組み(事例)

トップダウンでの課題整理と改善目標設定	<ul style="list-style-type: none">他社比較等を通じてトップダウンで課題を整理全社での改善目標を設定
現場を含む会社全体の巻き込み	<ul style="list-style-type: none">CFOや経理部長の名前で行動指針・ニュースレターを発行現場への勉強会の実施による理解の醸成
制度および仕組みの確立	<ul style="list-style-type: none">業績評価制度への組み込みCCCを事業部別等で見える化する仕組みの導入

- 買入債務回転日数を最適化してキャッシュを留保するためには**サプライヤへの通達・交渉が必要**であるが、担当する調達部(企業によっては購買部)は品質保証、コストダウン、物量確保を主な指標として掲げており、**支払期日の最適化が目標数値に含まれていることが少ない**。また、特に中小のサプライヤにとっては資金繰りの緊急度が高く、調達部が交渉する際には品質・コスト・物量と引き換えに支払期日をトレードオフ的に短期化し、サプライヤにとって有利な支払条件となっていることも見受けられる。実際の交渉の場で安易に譲歩しないよう、**現場のCCC改善活動の腹落ち感の醸成が必要**である。
- 同様に、売掛債権回転日数の最適化については**顧客への通達・交渉が必要**であるが、担当する営業部は売上および粗利向上を業績指標としており、**回収日数が指標となっていることは少ない**。また、売上および粗利向上のためにそれ以外の条件を必要以上に譲歩している可能性が高く、買入債務に対する取り組みと同様に、**現場の債権回収とそれがCCCにもたらす効果について、深く納得することが必要**である。
- 棚卸資産回転日数の最適化には、**部門間(主に生産部、物流部および営業部)での協力による販売計画や在庫水準などを最適化する議論が必要**であるが、そのような調整を行う場がない、もしくは機能していないことが多い。例えば製造業においては、製販計画会議で過剰生産・過剰在庫の抑制に取り組むことを当初の目的としていることが多いが、実態は、多くが営業部からの販売予測を生産部や物流部がそのまま生産計画に落とし込む、という形をとっている。このような事象は特にPLを重視した企業に多く見られ、営業部は**CCCや棚卸資産を過剰に保有するコストよりも、機会損失・失商リスクを重視**し、結果的に上振れした販売予測に基づいた在庫を保有し、CCCが長期化してしまっている。そのため、**経営陣、関係部署を巻き込んだ部門横断での活動推進体制の構築が必要**である。

上記に加え、CCCを改善するにあたり、以下のような全社レベルの障壁が存在することが多い。

- **全社的なCCC改善目標の欠如**: CCC日数改善に対して全社的な取り組みを実施したことがない企業では、特に、目標数値がボトムアップ的に提示されるに留まってしまうことが多い。また、全社レベルでの高い目標が存在しない場合は、KPIや仕組みについて部署横断で合意が取れていないことで、抜本的なCCC改善活動につながりづらい。
- **改善活動の重要性に対する理解不足**: 現状では、CCC改善による効果について、経営陣でさえ理解が限られている企業が多い。その場合、多くの現場社員についても、その内容を十分に理解していることは少ない。特にPLを重視する企業においては、売上増加施策やコスト改善活動などの改善の方が理解されやすく優先される傾向にあるため、CCC改善の取り組みに対する理解が不十分なことがある。
- **改善活動を持続させる仕組みの欠如**: 全社での活動が開始されていても、事業やプロセス別にCCCが可視化されていないことが多い。結果として、改善効果を事業などの活動単位で測定できず、活動が曖昧なまま進んでしまうことがある。責任権限や評価制度においてもCCCの視点が織り込まれておらず、改善活動を推進する際の障壁や、動機づけが不十分にとどまることにつながっているケースが散見される。

上記の障壁に対処する制度・仕組み作りはいくつかあり得るが、これらを組み合わせることで運転資本改革を円滑に推進ができると考えている。

- **トップダウンでの課題整理と改善目標設定:** 特に改革立ち上げ時において、トップ主導で仕入れから製造・配送・検収・回収までの各ステップにおける課題およびボトルネックを解明して運転資本を見える化し、目先の改善ではなく他社ベンチマークなどを活用したアスピレーション(十分に野心的だが実現可能)な改善目標設定を行うことが必要である。
- **現場を含む会社全体の巻き込み:** 特に改善活動を現場で実行開始する際には、この活動の重要性を現場に腹落ちしてもらうことが必要である。改革を開始するにあたっては、トップマネジメントからの決意表明を行うことや、現場レベルへの説明会、CFOや経理部長名での行動指針の発信、現場の声を吸い上げるワークショップを開催するなどの仕掛けが効果的である。
- **制度および仕組みの確立:** 改革を開始した後の定着化フェーズにおいては、大胆な業績評価の変更(予算への運転資本の入れ込みとウエイト拡大)、発注権限・在庫責任などの責任権限の明確化と変更、最適なオペレーションのための組織・社内オペレーション規則の変更(子会社を含む)などにより、資本効率性を指標とした新たな制度や仕組みを定着化させることが必要である。特にPLとCCC改善のトレードオフの意思決定については、会社全体でプロジェクトを立ち上げて責任者を任命することが必要となる。

CFOおよび経理部長といった立場にある人が、CCC改革を進める際のリーダーとなるケースが多い。本章で議論した通り、CCC改革は、決して帳簿上・表計算ソフト上の取り組みではない。現場がCCC改善の意義を理解し、それを自分自身の活動目標に織り込んでこそ、はじめて強力な推進体制が構築される。その意味で、CCC改革にとって最も重要なのは、Change Management(社員の行動・意識改革)であり、それをリードする立場にある人たちには、テクニカルな運転資金管理に関する知識だけでなく、会社全体を動かしていくリーダーシップが求められる。

最終章では、実際にこの運転資本改善活動を通して、どの程度CCCの改善が可能か、マッキンゼーの経験に基づく具体的な活動レバーおよび目標について述べる。

現場がCCC改善の意義を理解し、それを自分自身の活動目標に織り込んでこそ、はじめて強力な推進体制が構築される



第5章

運転資本改善活動では、 5~15%程度の運転資本の 削減を目標とすべき

マッキンゼーの過去のプロジェクト経験に基づくと、運転資本改善活動を、部門横断で体系的な取り組みとして実施することで、5~15%程度⁴の運転資本の削減が見込める

マッキンゼーの日本支社では、これまで多くの運転資本改善プロジェクトを経験してきた。それによれば、運転資本改善活動を、局所的な取り組みではなく、全社、部門横断で体系的な取り組みとして実施することで5~15%程度の改善が可能である。以下、主要な運転資本改善レバレッジごとに、その活動内容を紹介したい(図表14・15)。

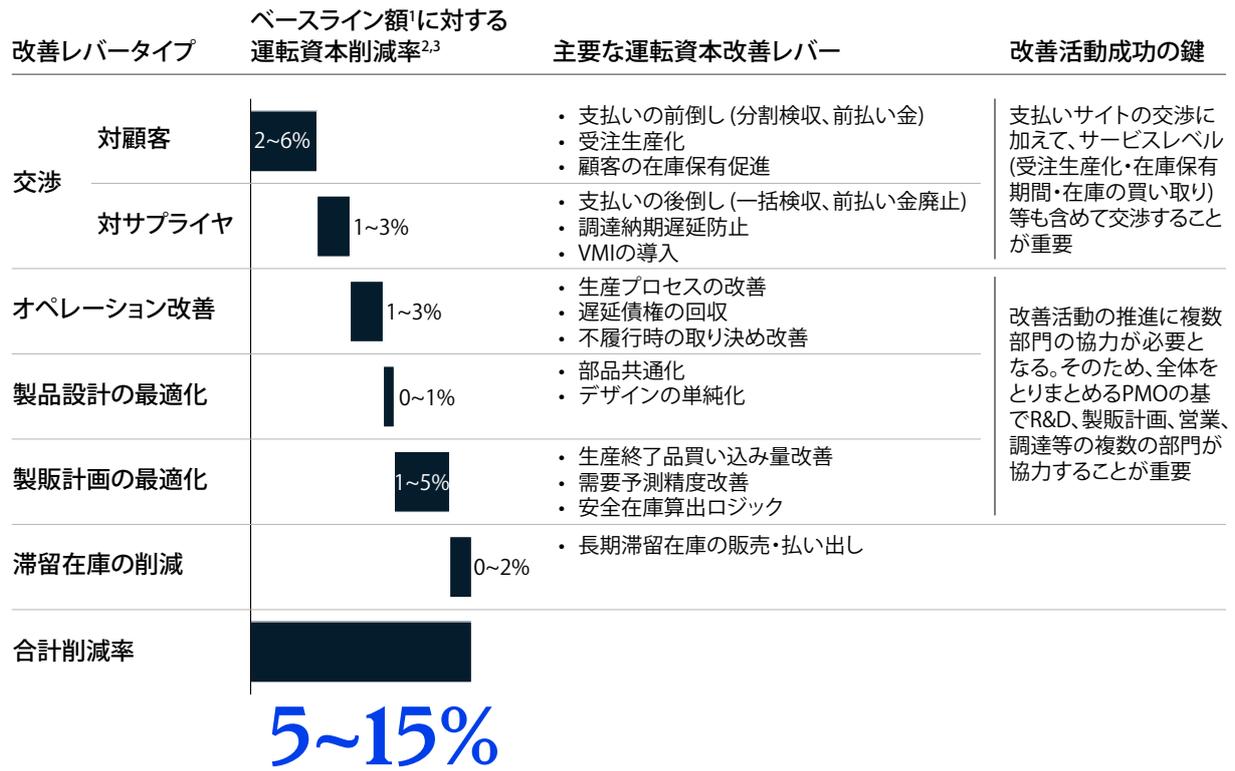
顧客およびサプライヤに対する交渉においては、平均的には対顧客の売上債権の支払いサイトの短縮により2~6%、対サプライヤの買入債務の支払いサイトの長期化で1~3%の改善が可能。運転資本の改善に伴う交渉というと、支払いサイトの交渉だけだと考えられがちであるが、サービスレベルの交渉も重要となる。対顧客のサービスレベルの最適化には、過去モデルのEOS (End Of Service) 宣言、部材の保証期間および不人気製品の受注生産化、顧客のために在庫を抱えることをやめる、などのアクションを取り得る。また、対サプライヤのサービスレベルでは、納期遅延防止(VMIの導入)などを交渉することで棚卸資産削減の効果がある。例えば、マッキンゼーが日本で経験した製造業における運転資本改善プロジェクトでは、少量生産品を受注生産に切り替えることや生産終了品の在庫の保有期間短縮など顧客に対するサービスレベルを最適化することで、平均1~3%の運転資本削減効果が得られた。

営業や調達においては、支払いサイトの重要性について現場に十分に認識されていない場合があり、そのため支払いサイトに関わる交渉がなされていなかったり、交渉スキルに優劣があったりと、営業員ごとに運転資本に対する貢献には大きな差が生じている。実際には、販売先や仕入先の支払いポリシーやキャッシュ保有の状況は各社さまざまであり、価格交渉と比較して取引先にも許容されやすく、相手側のキャッシュに余裕がある場合もある。こういった場合、各現場スタッフのスキルや活動のばらつきを是正し、営業や調達の担当者が必ず所定の交渉を行うことを徹底するだけでも一定の効果が見込める。

⁴ ここではファクタリングの効果は除いている

図表14

運転資本改善活動により対象となる売上債権・棚卸資産・買入債務合計額の5~15%程度の運転資本削減が見込める



¹ ベースライン額 = 改善活動対象の「売上債権額 + 棚卸資産額 + 買入債務額」
² 運転資本削減率 = (売上債権減少分 + 棚卸資産減少分 + 買入債務増加分) / ベースライン額
³ 弊社日本支社における~10の運転資本改善活動に基づく
 資料: マッキンゼー日本オフィスにおける過去プロジェクト

図15

運転資本を改善させるレバーは上流から下流まで様々なものが存在する



オペレーションの改善では1~3%の改善が見込まれる。オペレーションの改善は、在庫管理、生産プロセス、債権の回収など、多岐にわたるプロセスでの活動となる。在庫管理では在庫管理の一元化による複数の倉庫間における全体最適の実現、製造プロセスでは製造プロセスの見直しによるリードタイムの短縮、債権の回収プロセスでは債権発行頻度を多くするなどの施策がある。

製品設計面の最適化により0~1%の改善が見込まれる。主な施策としては、部品数の削減、パーツの標準化、デザインの共通化などがある。また、製造リードタイムが短くなるようなデザインの単純化の施策もある。

製販計画の最適化により1~5%の改善が見込まれる。需要予測精度改善、生産終了品買い込み量改善(サプライヤEOS)、安全在庫水準算出ロジック改善などが主な改善レバーとなる。過去のマッキンゼーの取り組みの中では、例えば需要予測精度の向上においては、発注意思決定者に棚卸在庫への責任を持たせるガバナンス設計、および需要予測を営業の経験と勘に基づく(予算に基づく目標を達成するという営業の思い)手法から、過去の発注データを活用したアナリティクスに基づく手法への変更が肝要である。

各現場スタッフのスキルや活動の
ばらつきを是正し、営業や調達の
担当者が必ず所定の交渉を行うことを
徹底するだけでも一定の効果が
得られる

結び

本稿の前段では、日本企業の運転資本の改善余地が大きいことや運転資本が企業価値にどう結びつくのかを論じた。具体的には、バランスシート、運転資本の効率化は企業価値向上にとってPLと同じくらい重要であり、運転資本の改善活動は副次的にはPLにも影響を与えることでも企業価値を向上することを述べた。後段では、マッキンゼーの過去の取り組みから、運転資本最適化の具体的な活動の在り方、目標設定についても論じた。運転資本というテーマについて全体観を持って議論することで、その重要性、効率化の意義について伝えられたと考えている。

CFOをはじめとする企業の財務・経理担当の責任者は、財務的な数字を把握したうえで社内の経営資源を再配分することにより企業価値を向上させるという重要な役割を担っている。ポートフォリオの再編、新規事業の育成などの観点からも、経営資源の再配分は大きな経営 이슈 となりつつある。また、投資家も、キャッシュの創出力、ROICといった指標について、経営陣がどれだけ意識をした経営ができているのかに注目している。こういった環境において、企業は改めてキャッシュに対する意識を高め、運転資本の効率化を考えるべきタイミングにある。

また、CFOをはじめとする企業の財務・経理担当の責任者は、他のトップマネジメントが持っていない大きな武器やツールを持っている。それは、各事業、部門、各地域にまたがる、担当スタッフのネットワークである。このネットワークを有効に活用し、企業の最前線にまで「運転資本効率を高める」意識を高め、施策を浸透させることができれば、企業全体に張り巡らされた企業価値向上を目指す指揮系統を、あたかも人間の「神経系」であるかのように活性化させ、企業全体をより細かく把握し、動かすことができるようになって考えている。運転資本効率化に向けた取り組みは、財務・経理が企業変革を進めていく上での基盤づくりにも貢献する側面がある。

今こそ、企業価値向上に向けて運転資本の抜本的見直しを検討されてはいかがだろうか。

野崎 大輔はマッキンゼー東京オフィスのパートナー、明城 壮志はマッキンゼー関西オフィスのマネジャーを務める。

本稿の執筆にあたっては、以下のメンバーに助力いただいた。

全体ストーリーでは、小田原 浩、村上 友太、Jakob Rüden、Christian Schnitzler、坂本 貴則、第1章では高木 浩之、大野 祐平、第2章では宮崎 亮太郎、村木 勇也、第3章では曹 嘉奇、第4章では土谷 涼、大森 雅仁、第5章では荻島 諒也、校正では森谷 恭子、デザインでは岡 由美子。執筆者より、ここに感謝の意を表する。

Copyright © McKinsey & Company
Designed by Visual Graphics Team Japan

www.mckinsey.com

 @McKinsey

 @McKinsey

