

最寄品卸売業のキャッシュ・コンバージョン・サイクルに関する研究

A Study on the Cash Conversion Cycle of Commodity Wholesalers

矢島 正

Tadashi Yajima

寺嶋 正尚

Masanao Terashima

Abstract

This study sought to analyze the cash conversion cycle (CCC) of commodity wholesalers. The CCC is calculated based on ① trade receivable turnover period, ② inventory turnover period and ③ debt turnover period. We examined the CCC and other related indicators by dividing the wholesalers into sundry goods wholesalers, pharmaceutical wholesalers and food wholesalers. Besides we revealed large differences among them. Statistical analysis was performed by one-way ANOVA. We also discussed the reasons for these differences.

1. はじめに

2019年度後半から続く新型コロナウイルス（COVID-19）の影響により、足元では多くの企業が業績低迷を余儀なくされている。もっとも東京商工リサーチ調べによると、2021年2月の企業倒産（負債額1,000万円以上、全国）は、件数ベースで446件（前年同月比31.4%減）、金額（負債総額）ベースで674億9,000万円（同5.3%減）であった^{註1}。2月の実績としては、件数ベースでは、1972年以降の過去50年間で最少である。金額（負債総額）ベースでも過去3番目に低い水準となった。

しかしこれら数値は必ずしも企業の景況を示すものではない。行政機関による一連の支援策が、倒産の抑制に大きく寄与したとされる。より詳細にわたって考察すると、2月の「新型コロナウイルス」関連倒産は114件発生し、月間最多件数を記録した。一連の支援策の継続状況に拠るが、今後少なからぬ企業が業績低迷に苦しむと予想される。日本経済新聞（2021a）は、帝国データバンク東京支社の赤間裕弥部長にインタビューを行い、「融資のピークは20年6月。市況が回復しないため、まもなく資金が尽きる企業が多いとみられる」と記している。

金融庁及び日本銀行は、新型コロナウイルスによる企業経営への影響を鑑み、支払期日が経過した手形や小切手等に配慮するよう、金融機関に周知・要請している^{注2}。

こうした状況を踏まえ、足元では資金繰り対策の一環として、ファクタリング（代金回収が済んでいない売掛債権を割引いて売却し、早期に現金化すること）を行う企業が増加している。前掲の日本経済新聞（2021a）は、「ファクタリングサービスのオルタ（東京都港区）では、（ファクタリングの）1月の申込社数が前年同月比1割増えた。2月は10日時点で同割増の見通しだ」としている。「売掛金が回収できない場合を見据え、第三者にお金（保証料）を払って支払いを保証してもらう動きも活発」とされる。なおこうした状況は新たなビジネスも生んでおり、東京海上日動火災保険は、仕入先の倒産に備える新しい保険（倒産した企業から納入予定だった原材料やサービスを他の企業から調達する場合の追加費用を保証するという保険）の販売を開始した（日本経済新聞社（2021b））。

本研究はこうした状況を踏まえ、企業の資金繰りについて分析するものである。資金繰りを表す指標として、キャッシュ・コンバージョン・サイクル（= Cash Conversion Cycle、以下CCCと略す）なる指標を使用する。同指標は、企業が原材料や商品を調達あるいは仕入れてから、それを販売し、最終的に現金化されるまでの期間を示すものである。詳しくは章を改め考察するが「売上債権回転期間+棚卸資産回転期間-仕入債務回転期間」で求められる。

つまりCCCは売上債権、棚卸資産及び仕入債務に関する指標である。販売、調達・仕入れそして商品の保管を行う代表的な存在は卸売業であるから、本研究では卸売業を分析対象とする。なかでも消費者に関係の深い最寄品（日用雑貨品、医薬品、食品等）を取扱う卸売業を考察する。

なお本研究は、現状で手に入る2019年度の決算の数値を使用して分析する（主として2020年3月期決算）。このため本研究の数値は、上述したコロナ禍の影響を完全に反映したものとは言い切れない。まずは本研究によりコロナ禍以前の卸売業の資金繰りを明らかにし、その後各種決算報告等の公表を待って、以降の研究で本研究との違いを分析することにした。要は、今後の状況を考察する上でも、現状の卸売業の資金繰りの状況を分析するのが本論文の意義であり、貢献と言える。

以下章を改め、分析対象とする卸売業について整理する。

2. 卸売業及びキャッシュ・コンバージョン・サイクルの定義

2.1 卸売業の定義

本研究の分析対象である卸売業であるが、最もよく使用される資料の1つである商業動態統計調査によると、表1のように定義されている^{注3}。

表1 経済産業省・商業動態統計調査にみる卸売業の定義

<p>卸売業とは、主として次の業務を行う事業所をいう。</p> <ol style="list-style-type: none">(1) 小売業又は他の卸売業に商品を販売するもの(2) 建設業、製造業、運輸業、飲食店、宿泊業、病院、学校、官公庁等の産業用使用者に商品を大量又は多額に販売するもの(3) 主として業務用に使用される商品（事務用機械及び家具、病院、美容院、レストラン、ホテルなどの設備、産業用機械（農業用器具を除く）、建設材料（木材、セメント、板ガラス、かわらなど）など）を販売するもの(4) 製造業の会社が別の場所に経営している自己製品の卸売事業所（主として統括的管理的事務を行っている事業所を除く）(5) 他の事業所のために商品の売買の代理行為を行い、又は仲立人として商品の売買のあっせんをするもの
--

(1) は一般的によく目にする卸売業である。メーカーあるいは卸売業から商品を仕入れ、卸売業（2次卸売業、3次卸売業等）あるいは小売業に商品を販売する事業者である。(2)、(3) は業務用卸売業、(4) はメーカー販社、(5) はエージェントあるいはブローカーと呼ばれる事業者である。本研究は、(1) に該当する大手卸売業を考察する。

商業経済新聞社（1996）は卸売業の定義として、「商品を産地やメーカーから仕入れて、小売業または業務用使用者に販売する事業者のこと。卸売業は問屋より広い概念で、問屋以外に卸売機能を担当しているすべての事業者、例えば商社やメーカーの販売会社、小売業の共同仕入機構なども含んでいる。卸売業は、生産者から集荷した商品を買手の要望に応じて分荷するのが基本的機能であり、これに関連して保管、輸送、金融、情報提供、生産、販売指導も行い、流通を円滑に行う役割を持つ。」としている。この定義によれば、本研究で分析対象とする卸売業は、より狭義の意味の卸売業であり、問屋に該当するものと言える。

なお商業経済新聞社（1996）の定義に出てくる後半の記述は、卸売業が提供する機能についてのものであるから、章を改め詳述する。

2.2 キャッシュ・コンバージョン・サイクルの定義

2.2.1 定義

本研究は、最寄品卸売業のCCC（＝キャッシュ・コンバージョン・サイクル、Cash Conversion Cycle）について分析するものである。

このCCCは、Boer（1999）が行ったキャッシュ・ギャップ分析（Cash Gap Analysis）にその原点を見ることが出来る。キャッシュ・ギャップ分析とは、企業における資金の回転状況を、

簡易に分析するもので、キャッシュ・ギャップは、「売掛金回転期間＋在庫日数－買掛金回転期間」で求められる。このキャッシュ・ギャップを改善するために、①売掛金回転期間の短縮化、②在庫日数の短縮化、③買掛金回転期間の延長、が必要となる。要は、キャッシュ・ギャップは小さい値あるいはマイナスが望ましいことになる。キャッシュフローを重視した経営のためには、在庫削減に始まり、原材料の購入代金の支払いから完成品の販売代金の回収に至る、一連の運転資金の循環を改善することが重要である。

このキャッシュ・ギャップと同様のものが、本研究で行うキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)である。回転差資金と称されることもある。このあたりの考察は、大津(2009)、梶田(2009)、来栖(2010)、新見(2011)、星野・足立(2012)、井岡(2012)、井岡(2018)等が詳しい。今、井岡(2012)を参考にその算出式を記述すると表2になる。

表2 CCC (キャッシュ・コンバージョン・サイクル) の算出式

<p>CCC＝①売上債権回転期間（日数）＋②棚卸資産回転期間（日数） －③仕入債務回転期間（日数）</p> <p>① …売上債権回転期間（日数）＝$\frac{\text{売上債権（売掛金など）}}{\text{売上高}} \times 365 \text{ 日}$</p> <p>② …棚卸資産回転期間（日数）＝$\frac{\text{棚卸資産}}{\text{売上原価}} \times 365 \text{ 日}$</p> <p>③ …仕入債務回転期間（日数）＝$\frac{\text{仕入債務（買掛金など）}}{\text{売上原価}} \times 365 \text{ 日}$</p>

CCCは、①売上債権回転期間、②棚卸資産回転期間、③仕入債務回転期間、の3つの項によって算出される。以下、それぞれについて説明する。

2.2.2 売上債権回転期間（日数）

売上債権は、売掛金、受取手形等から構成される。卸売業の立場に立つと、主として小売業との取引過程で発生する^{注4}。企業が取引先に商品・製品を販売した場合、一般的に売上債権が発生する。この売上債権を現金で回収すると売上債権は消滅する。売上債権回転期間は、売上債権を売上高の何日分有しているか、換言すればどの程度の期間で売上債権を現金化出来るか表わすものである。売上債権の回収期間であり、売上代金の回収速度を測定するもの

である。したがって、この比率を測定することで、企業の売上収入（営業収入）の状況を把握することが可能になる。

売上債権回転期間が短いほど、売上債権の回収が速いことを示し、掛売の期間が短いことを表す。したがって、この比率が小さいほど、企業の支払能力が良好であることを意味する。反対に、売上債権回転期間が長ければ、売上代金の回収が遅いことを示し、資金が滞留していることを表す。

2.2.3 棚卸資産回転期間（日数）

棚卸資産は、将来販売等の活動を行うために保有している資産である。貸借対照表にある商品・製品、仕掛品、半製品、原材料、商品等に該当する。棚卸資産回転期間は、これら棚卸資産と売上原価との割合で、売上原価に対する棚卸資産の在庫高を表す。具体的には、棚卸資産の在庫期間（棚卸資産の手持期間）を示す指標である。

棚卸資産回転期間が短いほど、棚卸資産の在庫が少なく、それだけ棚卸資産のはげが良好であることを表す。反対に、棚卸資産回転期間が長ければ、棚卸資産の在庫が滞っていることを意味し、支払能力に悪影響を及ぼすことになる。

卸売業はメーカーから商品を仕入れるが、仕入れてから販売するまでの期間が長ければ長い程、現金をその商品の形で凍らせることを意味し、キャッシュフローを悪化させることになる。

2.2.4 仕入債務回転期間（日数）

仕入債務は、貸借対照表のなかの流動負債の部に属する買掛金と支払手形などを合計したものをいう。卸売業の日々のビジネスでは、主としてメーカーとの取引過程で発生する。仕入債務回転期間は買掛債務回転期間とも言うが、仕入債務と当期の売上原価との対比で求められる。

仕入債務回転期間は商品、原材料、半製品などの当期仕入代金の支払期間を示すものであるから、企業の仕入代金に関する支払状況を明らかにする指標である。仕入債務回転期間が長ければ、それだけ仕入代金の支払期間が長いことを意味する。

そしてこれら①売上債権回転期間、②棚卸資産回転期間、③仕入債務回転期間をもとに算出したものがCCCである。自社にとって、どの程度資金的な余裕があるか見るものである。今、その概念を図示すると、図1のようになる。

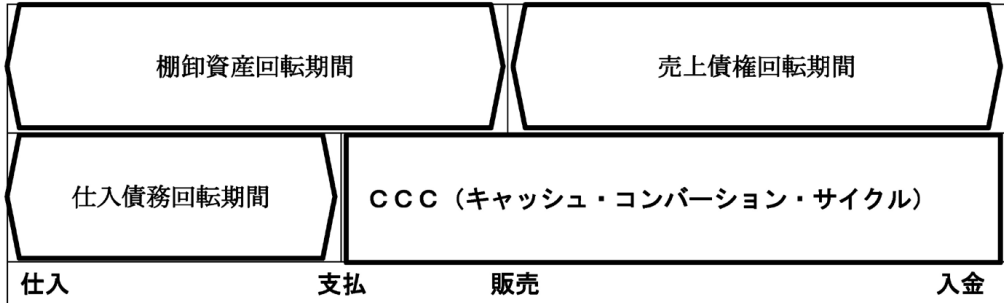


図1 CCC 及びその構成要素

なおこの CCC を用いて企業の財務データを分析した先行研究には、飯田（2014）がある。同論文は CCC を用いて民生電機市場における企業の分析を行っている。また木島（2021）は本研究同様、最寄品卸売業の CCC（同論文では回転差資金という用語を用いている）の分析を行っているが、食料品卸売業 6 社、日用雑貨品卸売業 3 社の平均値を用いて論じている。本研究はこの木島（2021）の論文をより深く掘り下げ、食料品卸売業、日用雑貨品及び医薬品卸売業をそれぞれ 5 社ずつ、計 15 社取上げ、その業種間の相違について定量的に分析するものである。

3. 卸売業の提供機能に関する整理

前述のように CCC は企業における資金の回転状況を分析する指標であるが、以下、最寄品卸売業にとって同指標を分析することの意義について整理しておきたい。

CCC はその定義式が表すように、①売上債権回転期間、②棚卸資産回転期間、③仕入債務回転期間、により求められる。①は卸売業にとって売り手企業すなわち小売業との取引過程で発生するもので、要は小売業に対して提供する「金融機能」に他ならない。売上債権回転期間が長いと言うことは、それだけ支払いを猶予しているわけで、すなわち金融機能の提供に該当する。同様に③は、買い手企業すなわちメーカーとの取引過程で発生するものである。仕入債務回転期間が短いと言うことは、それだけすぐにメーカーに支払いをしていることになる。これがマイナスの場合は、メーカーに対し、商品の購入前に前金として支払っていることになり、金融機能を提供していることになる。そして②、すなわち棚卸資産回転期間は、メーカーから商品を仕入れ、小売業に販売するまでの商品滞在期間である。メーカー及び小売業の双方との取引の過程で発生するもので、この期間が長い場合は、サプライチェーンの中で在庫保管機能を卸売業が担う形で、間接的に金融機能を提供していることになる。

このように CCC を分析することで、最寄品卸売業の金融機能の提供の状況について考察す

ることが出来るわけだが、そもそも最寄品卸売業の提供機能において、金融機能とはどのように位置付けられるのだろうか。

卸売業は、メーカーと小売業の間に位置する事業者である^{注5}。流通は、生産と消費の懸隔（ギャップ）に架橋することであるが、生産を手掛けるものがメーカーであり、消費するものは消費者に該当する。そのメーカーと消費者の間にある者が卸売業及び小売業であり、流通機能の提供を担当している。つまり流通機能を提供するものは、卸売業だけでなく小売業も該当するが、今、この流通機能について整理しておくことにしよう^{注6}。

流通機能に関する研究としては、古くは Show (1915) が、仕入・販売機能、品揃え機能、輸配送機能等に分類している。さらに Clark (1922) は、マーケティング機能として、①交換機能（需要創造（販売）、集荷（購買））、②物的供給機能（輸送、保管）、③補助的機能（金融、危険負担、市場情報、標準化）の3つに整理している。

我が国における研究としては、久保村・荒川（1974）、田村（2001）、渡辺（2008）が挙げられる。久保村・荒川（1974）は Clark (1922) に則り、①受給結合機能（市場評価、商品調整、情報伝達、取引）、②物財移転機能（運送、保管）、③助成的機能（流通金融、流通危険）の3つに、田村（2001）は、①所有権負担機能、②危険負担機能、③情報伝達機能、④物流機能の4つに分けている。また渡辺（2008）は、①受給結合機能、②物流機能、③情報機能、④補助的機能、に分類している。表3は、この渡辺（2008）をベースに、寺嶋（2010）が整理した枠組みを加筆修正したものである。

表3 流通機能の内容

<p>①需給結合機能 販売機能、購買機能、価格形成機能</p> <p>②物流機能 輸送機能、保管機能、荷役機能、包装機能、流通加工機能</p> <p>③情報機能 情報収集機能、情報提供機能、情報ネットワーク化機能</p> <p>④補助的機能 金融機能、危険負担機能、信用提供機能、経営指導機能</p>
--

（資料）寺嶋（2010）等をもとに加筆修正したもの

これら先行研究を見ると、本研究の分析対象である金融機能は、その位置付けがあくまでも補助的なものに過ぎないことが分かる。このため、卸売業が担う金融機能に関して直接的な分析をした先行研究は殆ど存在しない。本研究はこうした状況を踏まえ、金融機能に焦点

をあて分析するものである。卸売業は、メーカーと小売業に対し、金融機能をどのように提供しているか考察する。

なおここで注意が必要なのは、こうした流通機能の担い手は必ずしも卸売業である必要はないということである。先に示したように小売業が提供することも考えられる。本研究の分析対象である金融機能に関しても、卸売業が担わず、金融機関が担っても構わない。しかしCCCに関しては、他のマーチャンダイジング機能や物流機能と異なり、仕入れや販売といった卸売業の基本的な活動に付随して発生するという性質を有している。卸売業が望むと望まざるとに関係なく、仕入れ、在庫、販売という基本的な機能を提供した結果、必ず発生するものと言える。

4. 主要最寄品卸売業における CCC

4.1 分析対象企業の選択及び企業概要

本研究は、最寄品卸売業のCCCを分析するものであるが、この最寄品と言うのは「食料品や日用雑貨品などのように、低価格で消費量が多く購買頻度の高い日常生活必需品」である^{註7}。

なお企業選択にあたっては、作為抽出とならないよう、日本経済新聞社が実施する「第49回日本の卸売業調査」における売上高ランキングを活用した（日本経済新聞（2020））。日用雑貨品卸売業、医薬品卸売業、食品卸売業のいずれも上位5社である。選定にあたっては、①決算資料が公表されていること、②ホールディングスである場合は、その実態を反映したものであること、③単体決算及び連結決算の双方の数値が公表されている場合は、より実態を反映したものである単体決算のものを優先すること、等とした。また各種公表資料により数字に相違が見られたため、いずれも企業が公表する有価証券報告書に記載されたものを優先して使用することとした^{註8}。

表4 分析対象企業の概要

企業名	項目	業種	単独/連結	売上高	総資産	資本金	従業員数	売上高	売上高
				百万円	百万円	百万円		総利益率	経常利益率
							人	%	%
ハルタク		日用雑貨品卸売業	単体	1,046,412	418,756	15,869	2,196	7.79	2.61
あらた		日用雑貨品卸売業	単体	663,785	199,017	8,568	2,108	9.56	1.33
CBグループマネジメント		日用雑貨品卸売業	連結	146,799	48,125	1,608	745	11.94	0.59
ハリマ共和物産		日用雑貨品卸売業	連結	51,829	26,459	719	178	12.32	3.39
小津産業		日用雑貨品卸売業	連結	40,941	25,042	1,322	343	14.86	1.39
アルフレッサホールディングス		医薬品卸売業	連結	2,698,511	1,351,619	18,454	12,245	7.68	2.12
ススケ		医薬品卸売業	単体	2,001,182	1,004,118	13,546	4,244	5.47	1.53
東邦ホールディングス		医薬品卸売業	連結	1,263,708	670,827	10,649	7,847	9.13	1.88
バイタルケースケーホールディングス		医薬品卸売業	連結	562,505	307,705	5,000	3,579	8.04	1.14
フレストホールディングス		医薬品卸売業	連結	471,132	256,187	3,000	2,213	8.30	1.53
三菱食品		食品卸売業	連結	2,654,698	680,919	10,630	4,338	6.67	0.63
日本アケス		食品卸売業	連結	1,821,246	413,452	2,620	3,925	6.69	0.99
加藤産業		食品卸売業	単体	759,478	311,996	5,394	1,105	6.62	1.55
伊藤忠食品		食品卸売業	連結	661,244	228,437	4,923	1,170	5.39	0.86
日本酒類販売		食品卸売業	連結	560,474	168,787	4,028	773	6.33	0.68

(資料) 各社の有価証券報告書等により作成

4.2 流動比率、固定比率、CCCに関する個別企業の状況

次に、CCC及びその構成要素である、①売上債権回転期間、②棚卸資産回転期間、③仕入債務回転期間を算出した。CCCは前述の通り、①売上債権回転期間+②棚卸期間回転期間-仕入債務回転期間で求められる。

また併せて、CCC同様、企業の資金繰りの状況を示す指標である流動比率及び固定比率も算出した。流動比率は「流動資産÷流動負債×100%」で計算されるが、企業の短期的な資金繰りを見るものである。一般に100%以上であれば、1年以内に支払い不能になる可能性が低いことを示す。数字が高いほど、望ましい状況にある。一方固定比率は、「固定資産÷自己資本×100%」で計算され、企業の中長期的な資金繰りを見るものである。固定資産に投下する資本は自己資本の範囲内で行うことが望ましいという考えから、同指標は原則として100%未満であることが望ましい。同指標は数字が小さいほど望ましい。

表5にその結果を示した。いずれの指標も、業種により大きく異なることが分かる。なかでもCCCは、日用雑貨品卸売業がいずれもプラスになっているのに対し、医薬品卸売業及び食品卸売業は全社がマイナスになっている。

表5 流動比率、固定比率及びCCC

企業名	項目	業種	単独/連結	流動比率	固定比率	①売上債権 回転期間	②棚卸資産 回転期間	③仕入債務 回転期間	CCC
				%	%	日数	日数	日数	日数
ハルタク	日用雑貨品卸売業	単体		146.64	66.57	68.80	16.42	60.41	24.80
あらた	日用雑貨品卸売業	単体		138.73	85.72	43.33	16.50	39.50	20.34
CBグループマネジメント	日用雑貨品卸売業	連結		130.83	77.26	59.47	22.16	44.79	36.84
ハリマ共和物産	日用雑貨品卸売業	連結		207.39	64.62	65.39	17.37	40.10	42.66
小津産業	日用雑貨品卸売業	連結		178.07	86.36	74.71	22.08	51.17	45.62
アルフレッサホールディングス	医薬品卸売業	連結		123.59	77.60	80.53	21.82	117.02	-14.67
スズケン	医薬品卸売業	単体		113.43	81.30	90.63	19.14	117.33	-7.55
東邦ホールディングス	医薬品卸売業	連結		126.44	91.89	82.48	24.05	112.88	-6.35
ハイタルケーエスケーホールディングス	医薬品卸売業	連結		109.41	154.79	74.66	21.81	118.74	-22.26
フォレストホールディングス	医薬品卸売業	連結		141.51	77.97	72.86	27.75	101.46	-0.84
三菱食品	食品卸売業	連結		113.09	84.03	43.65	9.63	59.92	-6.64
日本アクセス	食品卸売業	連結		93.01	235.80	40.57	7.60	63.02	-14.85
加藤産業	食品卸売業	単体		115.66	109.02	45.40	8.33	77.83	-24.10
伊藤忠食品	食品卸売業	連結		127.46	78.26	46.82	8.69	68.76	-13.25
日本酒類販売	食品卸売業	連結		118.54	84.37	42.72	8.63	60.92	-9.57

(資料) 各社の有価証券報告書等により作成

4.3 流動比率、固定比率、CCCに関する業種別考察

最寄品卸売業を、日用雑貨品卸売業、医薬品卸売業、食品卸売業の3つに分け、流動比率、固定比率、CCCの各平均値を求めたものが表6である。

流動比率に関しては、日用雑貨品卸売業が160.3%、医薬品卸売業が122.9%、食品卸売業が113.6%となった。いずれも100%を超えているが、業種別に見ると日用雑貨品卸売業の資金繰りの状況が良いことがわかる。固定比率に関しても同様で、日用雑貨品卸売業は76.1%、医薬

品卸売業は96.7%、食品卸売業は118.3%となった。同指標は100%未満が望ましいが、日用雑貨品卸売業や医薬品卸売業の安全性が高いことがわかった。

表6 流動比率、固定比率、CCCの業種別平均値

	流動比率	固定比率	CCC
	%	%	日
日用雑貨品卸売業	160.33	76.11	34.05
医薬品卸売業	122.88	96.71	-10.34
食品卸売業	113.55	118.30	-13.68
合計	132.25	97.04	3.35

そして最後に CCC であるが、前述の通り同指標は「売上債権回転期間 + 棚卸期間回転期間 - 仕入債務回転期間」であり、小さい方が望ましい。売上債権回転期間は売上高ベース、棚卸回転期間及び仕入債務回転期間は売上原価ベースであるため、単純に加減して求めた CCC はやや解釈が難しい点はあるが、大まかにみて日用雑貨品卸売業は1ヶ月強の売上高（あるいは売上原価）に相当するプラス（経営上はマイナスの影響）、一方、医薬品卸売業は10日分、食品卸売業は約2週間分の売上高（あるいは売上原価）に相当するマイナス（経営上はプラスの影響）が生じていることが分かる。

より細かく見ると、日用雑貨品卸売業は、売上債権回転期間が仕入債務回転期間より概して長くなっている。仕入先であるメーカーに対しては支払いを早く行い、販売先である小売業に対しては支払いを猶予する傾向があると言える。メーカー及び小売業の間にとって金融機能の提供をしていることが分かるだろう。こうした機能提供が出来る背景には、前述した流動比率及び固定比率に見られるように、財政状態が良いからこそ可能となった面があると考えられる。

一方、医薬品卸売業及び食品卸売業は、売上債権回転期間が仕入債務回転期間より短い。先にみた日用雑貨品卸売業との比較でみると、あくまでも相対的な考察ではあるが、メーカーに対しては支払いを猶予してもらい、一方小売業に対しては支払いを早めて貰っている感がある。医薬品卸売業及び食品卸売業は、メーカー及び小売業の間に入って金融機能の受け手になっている可能性が否定できない。

こうした業種別考察に関しては、その差が有意であるかどうか検証すべく一元配置分散分析を行ったところ有意確率は0.0000026となり、5%水準で有意となった^{注9}。

5. 分析結果の解釈

以上定量的な分析を試みたが、以下こうした相違が生じた理由について考察する。CCCを構成する3要素、すなわち①売上債権、②棚卸資産、③仕入債務、に分け、それぞれの視点から考察することにした。

5.1 売上債権

売上債権回転期間を見ると、医薬品卸売業、日用雑貨品卸売業、食品卸売業の順に長い。これは何より、販売する商品の性質によるところが大きいだろう。5.2で見ると、棚卸資産回転期間も同様に、医薬品、日用雑貨品、食品の順に長くなっている。要は医薬品は日用雑貨品より、日用雑貨品は食品よりなかなか売れないわけで、仕入れてから販売されるまでの期間が長いと想定される。このようになかなか現金化されない医薬品や日用雑貨品を取扱う小売業に対し、卸売業が支払い期間を長く設定してあげることで、金融機能を提供している可能性がある。

また医薬品卸売業や日用雑貨品卸売業の主力販売先であるドラッグストアは、近年店舗網を急拡大させる形で業績を伸ばしている。スーパーマーケットやコンビニエンスストアが幾分成熟化の様相を見せつつあるが、ドラッグストアは依然として数少ない成長業態である。新設店を大量に出す形で、全体としての売上高を伸ばしているわけだが、その点でもキャッシュフローが苦しい企業が少なくないことだろう。こうした背景があり、医薬品卸売業や日用雑貨品卸売業による金融機能提供が常態化し、充実していったものと推測される。

5.2 棚卸資産

棚卸資産回転期間を見ると、売上債権回転期間同様、医薬品卸売業、日用雑貨品卸売業、食品卸売業の順に長い。前述したように、これも取扱う商品の違いが影響している。

生産してから消費するまでの期限は、医薬品や日用雑貨品は食品よりも長い。食品は口にすることであり、鮮度が重視される。日用雑貨品に関しても使用期限は設定されているものの、消費者が商品を購入する際、食品ほどそれを意識するケースは多くないだろう。

例えば食品業界においては、3分の1ルール^{注10}と言った業界慣習等が存在する。賞味期限までの十分な日数を確保することで、品質レベルの高さを実現するというものだが、その結果この基準を外れたものは、小売業は卸売業やメーカーに返品する。卸売業としては売れない商品であれば、早めに処分するのが望ましいわけで、在庫水準に関しても低く保つようにしていると考えられる。

このような様々な要因により、棚卸資産回転期間の業種別相違が生じたと想定される。

5.3 仕入債務

仕入債務回転期間は、医薬品卸売業が圧倒的に長く、次いで食品卸売業、日用雑貨品卸売業の順になった。売上債権回転期間や棚卸資産回転期間とは、順番が異なっている点特徴的である。

この背景としては、本研究では2つの可能性を指摘しておきたい。まずは各卸売業界における上位集中度の差である。上位集中度は、売上高上位の企業が当該市場においてどれくらいのシェアを占めているか示すものである。当然上位集中度のレベルが高い業界では、その少ない事業者のパワーが強く、発言力を有することとなる。医薬品卸売業は上位4社（メディパルホールディングス^{注11}、アルフレッサホールディングス、スズケン、東邦ホールディングス）の売上高規模が、他社を凌駕している。これら企業が、医薬品卸売業界において占めるシェアは高い。こうしたこともあり、メーカーに比して卸売業の力が強まり、仕入債務回転期間が長くなった可能性がある。

2点目は、日用雑貨品卸売業の中に特に仕入債務回転期間が短い企業が散見されるが、これは同業界において、仕入代金の決済を現金で行うケースが増えつつあることが影響している。日用雑貨品業界では現金決済を促すべく、メーカーがそうしたインセンティブを、取引制度に組込む形で、取引先である卸売業や小売業に対して付与するケースが少なくない。その結果、そうしたメーカーとの取引を中心に、仕入債務の短縮化が図られている可能性がある。

6. 見及び今後の課題

以上の整理を今一度しておこう。

本研究は、最寄品卸売業のCCCについて考察したものである。CCCは、①売上債権回転期間、②棚卸資産回転期間、③支払債務回転期間、の3つの加減により算出されるが、日用雑貨品卸売業はプラス、医薬品卸売業及び食品卸売業はマイナスとなった。そしてその差は、一元配置分散分析を行った結果、5%水準で有意となった。業種間に相違があることが確認できた。

本研究を進める上で、いくつかの課題が見出された。以下、主なものについて簡単に記したい。

まずは本研究で明らかとなった、CCCの業種別相違がどのような要因に拠るものか、より掘り下げて分析する必要がある。メーカーや小売業との取引制度がどうなっているか、業界慣習はどうかかなど、インタビュー調査等を通じて、より実態に迫る必要がある。

また今回はあくまでも財務データの分析に留まったが、こうした分析結果を卸売業さらにはその取引先であるメーカーや小売業はどう捉えているか、そしてこうした現状に対し、ど

のような改善策等を講じる必要があると考えているか、マーケティング施策等にどう結び付けていくかなど、当事者の生の声を聴取することで、得られた知見の実務的貢献の方向性についても考えて参りたい。

[注]

注1：月次全国倒産状況、株式会社商工リサーチホームページ(2021年3月18日閲覧)

<https://www.tsr-net.co.jp/news/status/monthly/202102.html>

注2：金融庁ホームページ「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた手形・小切手等の取扱いについて」(2021年4月4日閲覧)

<https://www.fsa.go.jp/news/rl/ginkou/20200416.pdf>

注3：経済産業省ホームページ「商業動態統計調査 商業動態調査表乙 記入要領(卸売店、小売店用)」経済産業省大臣官房調査統計グループ、2021年1月(2021年4月4日閲覧)。

https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/syoudou/gaiyo/pdf/chosahyo_0002otu_youryou.pdf

注4：卸売業の販売先としては、小売業のほかに、2次卸等に販売するケースもある。

注5：注4同様、卸売業の販売先としては、小売業のほかに、2次卸等に販売するケースもある。また同様に、仕入先が卸売業である場合もある。

注6：本来卸売業が提供する「卸売機能」そのものに焦点をあてた考察をしたいところだが、欧米諸国等には卸売業がなく、そもそも卸売機能、小売機能に分けて考察することが出来ない。このため先行研究等を当たるうえで、広く流通機能を考察することとした。

注7：商業経済新聞社(1996)の「最寄り品(本論文では最寄品)」の項から引用した。

注8：例えば日用品及び医薬品卸売業の「株式会社メディパルホールディングス」は業界トップ企業であるが、その子会社のメディセオ(医薬品卸売業)及びパルタック(日用雑貨品卸売業)に関しては、前者の個別有価証券報告書は公表されていないのに対し、後者は公表されている。いずれも各業界トップの売上高を誇る卸売業であるため、後者の卸売業のみ単体決算の数値として採用することとした。

注9：CCCに関しF検定(等分散の検定：Levene検定)を行ったところ有意確率は0.248であった。

注10：商品の製造日から賞味期限までの期間を「メーカー・卸が小売店に納品する期間」「小売店が消費者に販売する期間」「消費者が家庭で消費する期間」の3つに分けて管理基準とする商慣習のこと。

注11：メディパルホールディングスのうち、メディセオに関しては注8に示した理由から、本研究の分析対象外とした。

[参考文献]

- 井岡大度(2012)「キャッシュ・コンバージョン・サイクルとJコスト理論」国土館大学研究所紀要42、pp.3-24、国土館大学研究所、2012年3月。
- 井岡大度(2018)「キャッシュ・コンバージョン・サイクル短縮による改善効果」国土館大学経営論叢7(2)、pp.9-35、国土館大学経営学会、2018年3月。
- 飯田高志(2014)、キャッシュ・コンバージョン・サイクルと企業の成長力に関する考察：民生電機市場を事例として 経営会計研究19(1)、pp.89-92、日本経営会計学会、2014年10月。
- 大津広一(2009)『戦略思考で読み解く経営分析入門』ダイヤモンド社、2009年。
- 梶田ひかる(2009)「在庫削減からキャッシュフロー改善へ」『LOGi-BIZ』9(3)、pp.10-13、ライノス・パブリケーションズ、2009年6月。
- 来栖正利(2010)「キャッシュ・コンバージョン・サイクル」『會計』178(6)、pp.793-805、森山書店、2010年12月。
- 久保村隆祐・荒川祐吉(1974)『商業学』有斐閣、1974年。
- 商業経済新聞社(1996)『流通用語1000』商業経済新聞社、1996年。
- 田島義博(1965)『流通機構の話』日経文庫、日本経済新聞社、1965年。
- 田村正紀(2001)『流通原理』千倉書房、2001年。
- 寺嶋正尚(2010)「小売業がメーカー及び卸売業に期待するリテールサポート機能に関する一考察」産業能率大学紀要31(1)、pp.13-29、産業能率大学、2010年。
- 新美一正(2011)「キャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)－キャッシュフロー獲得のための新しい経営指標」『Business & Economic Review』21(4)、pp.260-296、日本総研、2011年4月。
- 日本経済新聞(2021a)「中小資金繰り苦境一段と。債権現金化、申請3割増、借入余力小さく」日本経済新聞7面、2021年2月21日号。
- 日本経済新聞(2021b)「仕入れ先倒産に保険、東京海上、追加費用を補償」日本経済新聞9面、2021年2月16日号。
- 日本経済新聞(2020)「19年度卸売業調査、2年連続減益」日経MJ新聞1～9面、2020年8月12日号。
- 星野優太・足立直樹(2012)「グローバル企業の新KPIとしてのキャッシュ・コンバージョン・サイクル－リードタイム短縮による資本効率の改善」『企業会計』64(2)、pp.118-127、中央経済社、2012年2月。
- 渡辺達朗(2008)『流通論をつかむ』有斐閣、2008年。
- Clark, F. E. Principles of Marketing, Macmillan Company, 1922
- Show, A. W. : Some Problems in Market Distribution, Harvard University Press, 1915