

ワーキング・  
キャピタル・スタディ  
2020-2021  
Act Now to Recover



# 目次

エグゼクティブサマリー	1
キャッシュの観点からパンデミック（世界的大流行）に対する準備ができていたと言えるか	3
COVID-19の流行は、運転資本のトレンドをどのように変化させたか	10
COVID-19の影響が最も大きかったセクター	12
好転する前に悪化する	16
キャッシュは「キング」であり続ける	18
日本版補記	20
PwCの支援サービス	22
著者	23
日本のお問い合わせ先	24
その他各国のお問い合わせ先	25

# エグゼクティブサマリー

## なぜ、いま運転資本が重要なのでしょうか

新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の流行によりキャッシュおよび運転資本の重要性が急速に高まっています

各国経済が当初のロックダウンから抜け出しつつあります。一方で、経済回復への道筋は容易ではないことが予想される中、企業は最善の準備をしておく必要があります。景気についても、当面厳しい状況が続くものと思われます。これは、運転資本の最適化を含む流動性に強く注力することが、今後数カ月の経営に不可欠であることを意味しています。

PwC英国法人では、毎年、大手グローバル企業の財務実績のレビューを実施しています。本年の調査は19,547社を対象とし、運転資本のパフォーマンスおよび関連主要指標を評価しました。本年度报告書では、5年間の推移（2015年～2019年）を継続的にレビューすると共に、調査対象をさらに小規模企業にまで拡大しました。また、COVID-19の流行が2020年の運転資本および流動性に与えた影響を示すため、四半期毎の業績推移を分析しています。

セクターを問わず、需給両面のディスラプション（破壊的变化）により、運転資本の必要性が急速に変化しています。リードタイムや在庫・製品の補充頻度は、局所的なサプライチェーンにおいても伸びきっており、安全在庫と在庫管理方針を調整することが必要となっています。支払期限を遵守することや企業の信用が、引き続き取引の実行力に影響を与えていくことに加え、経済がロックダウンから立ち直り、再開するに従い、運転資本の流出が改善に先立ち悪化する可能性が高いと言えます。したがって今後は、この新しい運転資本管理のプロセスの多くを「新常态の」業務プロセスとして再構成していく必要があるでしょう。



**Daniel Windaus**  
Partner, PwC英国法人



**Stephen Tebbett**  
Partner, PwC英国法人

# キャッシュの観点からパンデミック（世界的大流行）に対する準備ができていたと言えるか

## 主なポイント

- 1 2019年は企業の**運転資本効率の改善**が見られ、前年より悪化したのは棚卸資産効率のみであった。感染症の流行による2020年第2四半期の資金流出に鑑みれば、**運転資本効率の改善は企業にとっては幸運であった**。また、**調査対象企業全体の負債比率はこの5年間で最高**となった。
- 2 **COVID-19の流行は甚大な影響を及ぼしている**。2020年第2四半期を前年同四半期（2019年第2四半期）と比較すると、収益は16%減となっている。一方、企業の**運転資本残高は6%の減少**にとどまり、**運転資本回転日数の5日増**をもたらした。最も顕著な影響は棚卸資産であり、**棚卸資産回転日数は8日増、前年同期比15%の増加**となっている。
- 3 2020年第2四半期は前年同四半期対比で、**全セクターの4分の3において運転資本効率が悪化**している。特に、航空・宇宙、自動車、ホスピタリティ&レジャー、重工業・産業機械のセクターでの悪化が顕著であり、**運転資本回転日数が2桁増**を示している。
- 4 現時点では、調査対象企業のうち**欧州が最も大きな打撃を受けた地域**と推定される。欧州企業の収益は、2020年第2四半期に前年同四半期比23%減少した。また、**運転資本効率は同期間で8日の悪化**となっている。
- 5 特定のセクターにおいて、経済活動のロックダウン解除によって、**運転資本効率は短期的には好転ではなく、悪化する可能性が高い**。原材料調達および完成品在庫生産のためのキャッシュアウトと、販売により回収されるキャッシュとの間で時間差が生じる製造業や季節性の高いセクターでは、その可能性が高くなると推測される。今後6カ月から12カ月の間は、**運転資本に関する業務プロセスの見直しおよび精度の高いキャッシュフロー予測が鍵**となる。

嵐を乗り越える最良の方法は、事前の備えである。高い流動性の確保および高い運転資本効率を実現することにより、企業はいかなる逆風にも直面する体力を得ることができる。今般のCOVID-19に対し、企業はどのように備えていたのだろうか。本年は分析のサンプル数を増やし、収益5,000万ユーロ超の企業を対象に含めた。PwCの調査によると、2019年に運転資本が1,000億ユーロ（1.7%）増加した一方、運転資本効率の改善は前年比で**運転資本回転日数が0.6日減の42.4日**となっている。この結果、**運転資本回転日数は2015年に達成された水準まで改善した**。0.6日の改善は、**運転資本として拘束されていた810億ユーロ相当のキャッシュが解放されたことを意味する**。世界中の多くの企業は、**運転資本の改善に取り組んでいたことにより、結果的にCOVID-19の流行に対峙するのに必要となる流動性が確保されていた**と言える。

仕入債務の支払効率を示す仕入債務回転日数も、2016年に達成された水準から2年間悪化が続いたものの、2020年はわずかながら改善を示している。過去の報告書では、債権者に対する支払期日の延長交渉は持続可能で長期的な、あるいは倫理的な解決策ではないと述べてきた。しかし、この度のCOVID-19の流行を通してサプライチェーンの回復がより重視されるようになったことで、**バランスのとれたアプローチを確保する必要性が出てきた**と考えられる。

棚卸資産は前年より悪化した唯一の運転資本項目であり、**棚卸資産回転日数は57.3日とわずかに増加**している。経験上、**棚卸資産は需要の大幅な変動に最も遅れて調整される項目**であり、**サプライチェーンが長ければ調整期間も長くなる**可能性がある。特に、**材料や部品がグローバルレベルで調達され、リードタイムが長い場合には、その傾向が強くなる**。

運転資本効率の改善は、主に**売上債権の回収効率を示す売上債権回転日数の改善**によってもたらされている。売上債権回転日数はここ2年で改善し、COVID-19の流行に先立つ4年間で**最高のパフォーマンスを記録**している。

昨年比で**運転資本効率は改善**しているが、**運転資本効率の改善による余剰運転資本の解消により、企業が得られるキャッシュ改善機会は、1兆5,000億ユーロと考えられる**。このことは、**企業にはさらなる改善余地と危機を乗り越える能力がある**ことを示している。



+5日

2020年第2四半期の運転資本回転日数の増加日数  
(前年同四半期対比)



+15%

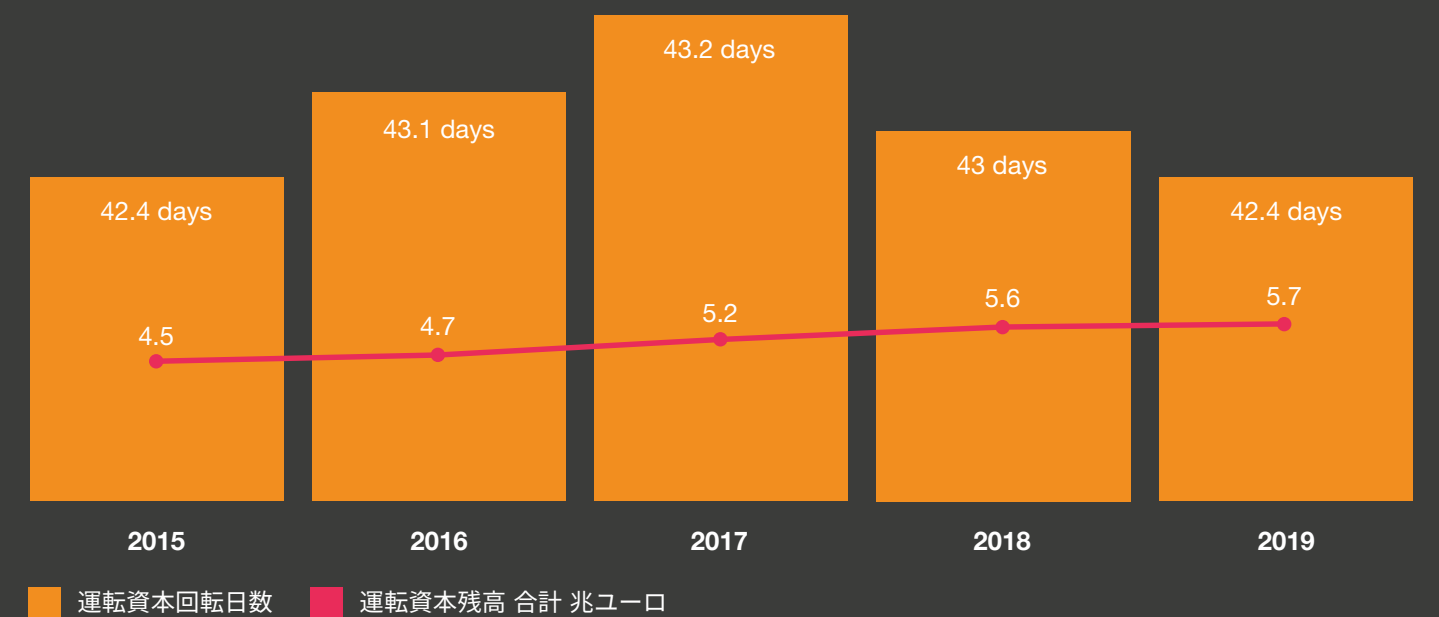
2020年第2四半期の棚卸資産回転日数の増加日数  
(前年同四半期対比)



14/17セクター

2019年第2四半期から2020年第2四半期にかけて**運転資本回転日数が増加したセクター数**

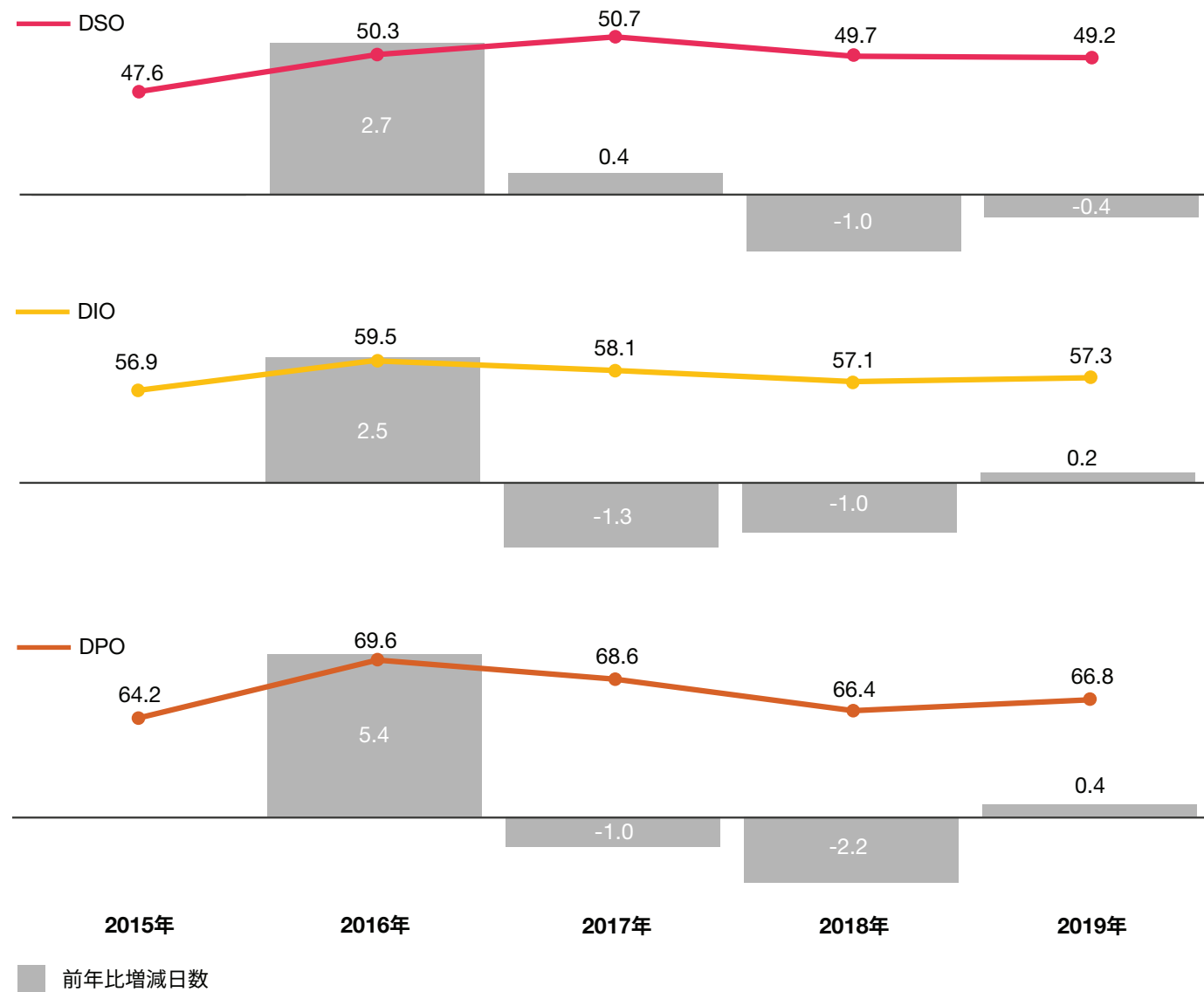
運転資本残高および運転資本回転日数



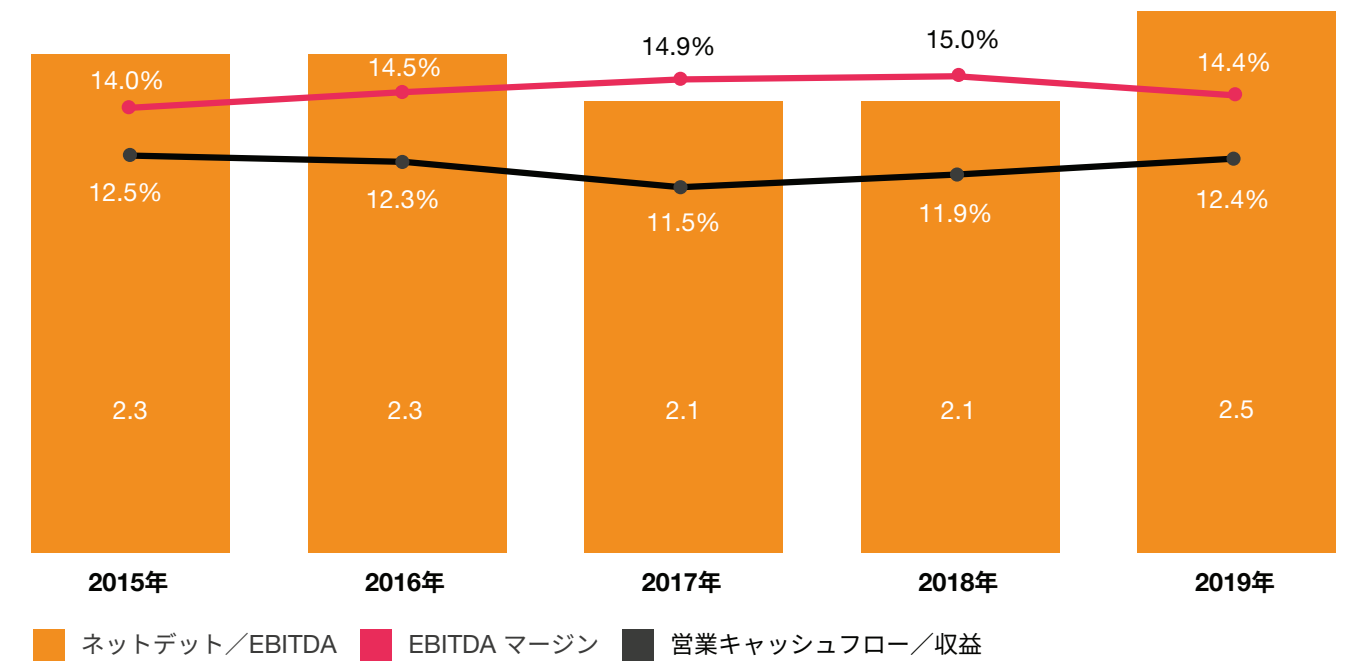
調査対象企業の収益に対する営業キャッシュフローマージンは4年間で最高となったが、その他の経営指標の状況を踏まえると安心できる状況にはない。企業の2019年の収益に対するEBITDA利益率は下落傾向にあり、4年間で最も低い水準となった。さらに、2019年の対EBITDA負債比率は最も高い水準となっている。これはCOVID-19の流行およびそれらに対する対応や追加融資の受け入れの以前から、負債の相対的な水準がすでに高かったことを示唆している。

近年、企業は多額の手元キャッシュを積み増しており、手元キャッシュは過去5年間で5.1兆ユーロから6.4兆ユーロに増加している。貸借対照表上の当該キャッシュは企業に余裕を与えるものであるが、平均して営業費用の52日分をカバーするにすぎず、2015年のレベルと同水準である。

### 売上債権回転日数 (DSO)、棚卸資産回転日数 (DIO) および仕入債務回転日数 (DPO) の推移



### 流動性およびレジリエンスの推移



## 2019年セクター別運転資本効率の変化

2019年は、過半数のセクターで運転資本効率が前年比で改善し、運転資本回転日数が減少したセクターは10セクター、増加したセクターはわずか7セクターであった。

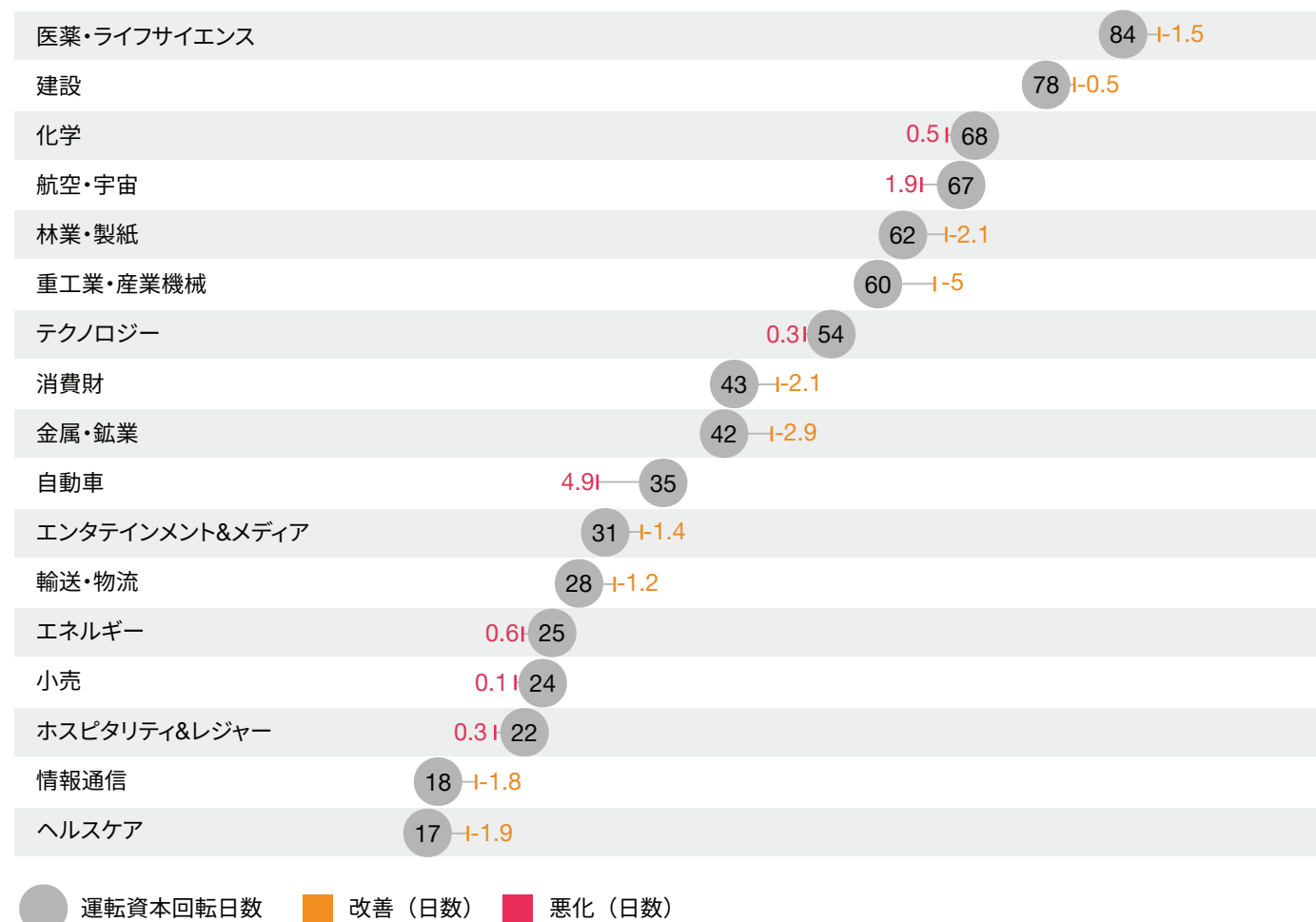
中でも、重工業・産業機械セクターが5日の改善と大きく改善している。これは、主に4.2日の売上債権回転日数の減少によってもたらされている。

一方、自動車セクターは4.9日増と運転資本効率が最も悪化したセクターとなったが、これは売上債権回転日数の増加が主な要因である。また、

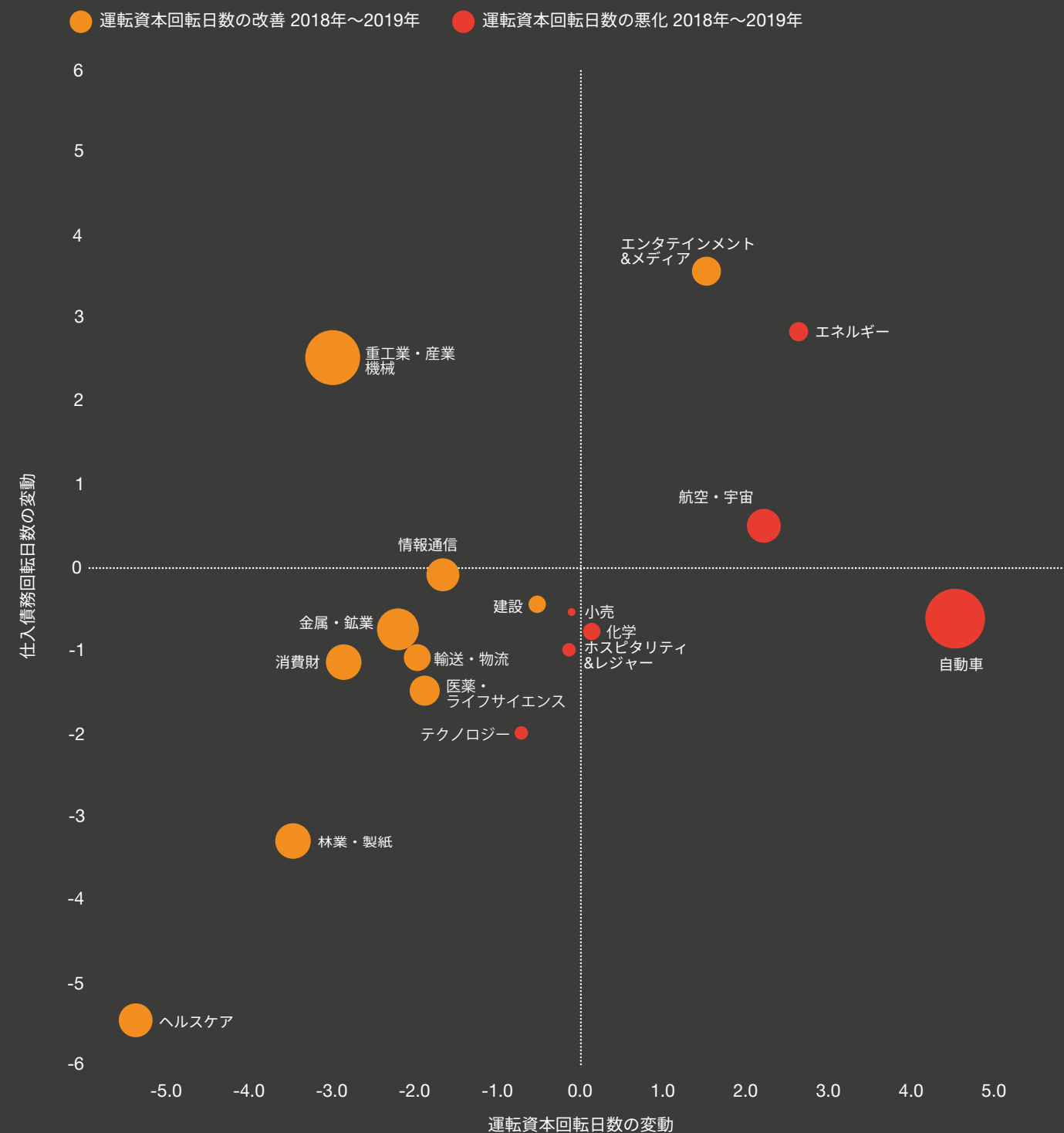
これら2つのセクターは、昨年、パフォーマンスがそれぞれ最良・最悪となったセクターでもある。自動車セクターは、この悪化傾向を断ち切らなければならない課題に直面している。一方、重工業・産業機械セクターは、運転資本効率の改善の傾向が今年も継続していることを示したものとなっている。

しかし、各セクターが現在直面しているショックに耐える能力を有しているかを考える際には、昨年からの改善だけではなく、各セクターの運転資本の状況や財政状態も考慮することが重要である。

## セクター別運転資本回転日数および2018年からの運転資本回転日数の増減 (単位：日)



## 運転資本回転日数の変動／仕入債務回転日数の変動



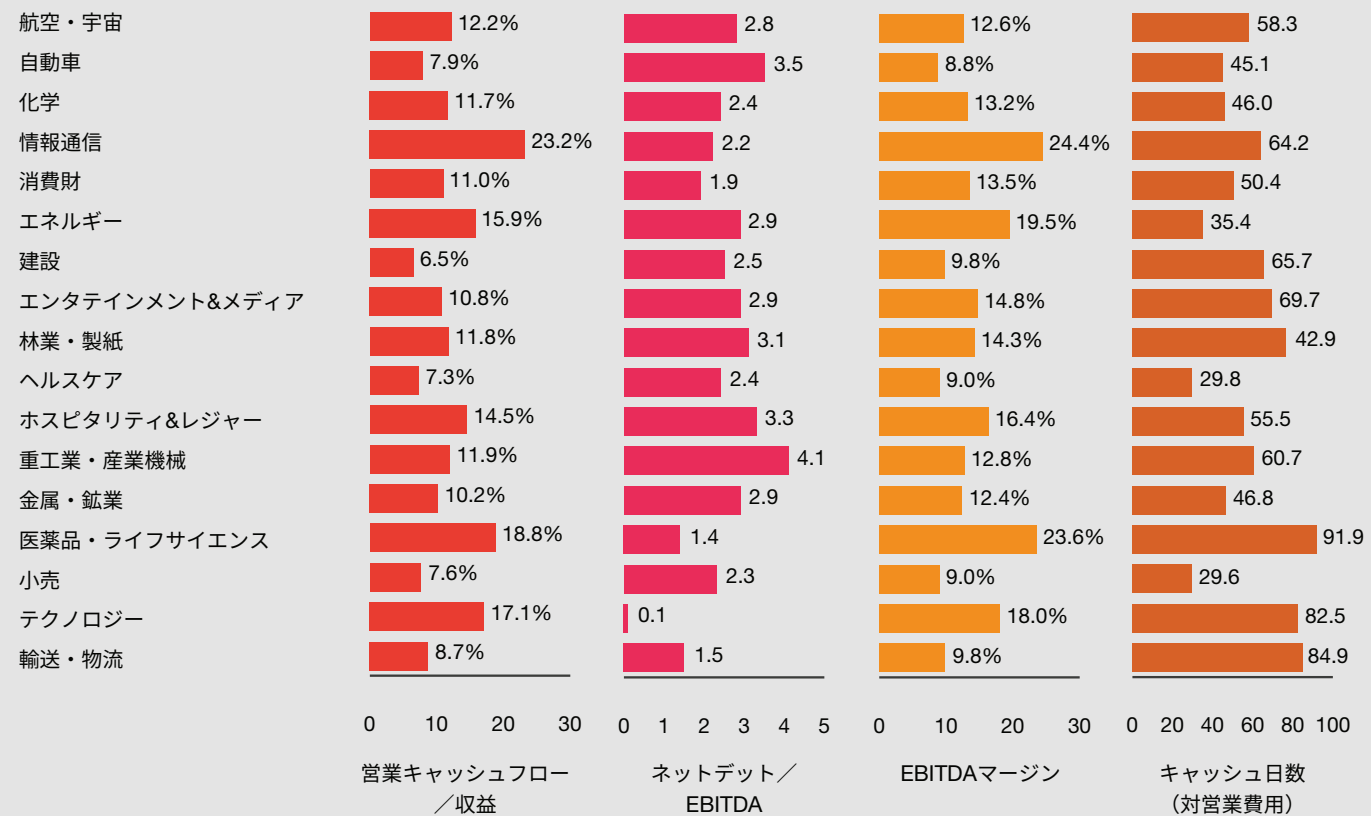
自動車セクターの課題は、過去数年間のこれまでのレポートでも指摘しているとおり、財務状況が悪く、2020年に入りさらに状況が悪化している。財務レバレッジが高く、対EBITDAネット有利子負債倍率は3.5倍である。利益率も低く、営業キャッシュフローマージンは7.9%にすぎない。このような脆弱な財務体質に、34.5日という比較的高い水準の必要運転資本と相まって、近年、財務状況はさらに悪化している。

同様に、小売セクターも過去2年間と同様、2020年も厳しい状況が続いている。同セクターの利益率は2番目に低く、レバレッジは2.3倍に急上昇している（2018年の純負債／EBITDAは1.5倍）。また、同セクター

の手元資金はわずか30日となっており、調査対象企業全体の平均52日を下回る。しかし、自動車セクターとは異なり、必要運転資本は24日と比較的低いセクターでもある。

これらセクターとは対照的なセクターとして、テクノロジーセクターがあり、COVID-19の流行を乗り越える上で優位な状況にある。ネット有利子負債残高は非常に低水準にあり、多額の手元資金は営業費用82日分をカバーするに十分な水準となっている。

## セクター別流動性および財務状況



# COVID-19の流行は、運転資本のトレンドをどのように変化させたか

PwCではCOVID-19の流行初期に運転資本への影響についていくつかの重要な変化を見いだした。

流行当初は、在庫、特にサプライチェーンがグローバルに展開しているケースにおいて、原材料の調達や需要への対応能力について多くのケースで懸念が生じた。しかし、需要が当初の予想を下回る事態に陥ったため、その懸念は速やかに在庫過剰という課題に転換した。例えば、衣料小売における季節商品は長いリードタイムの影響を大きく受け、商品の陳腐化という現実的な課題に直面した。企業の安全在庫および補充プロセスが著しく影響を受けたと言える。

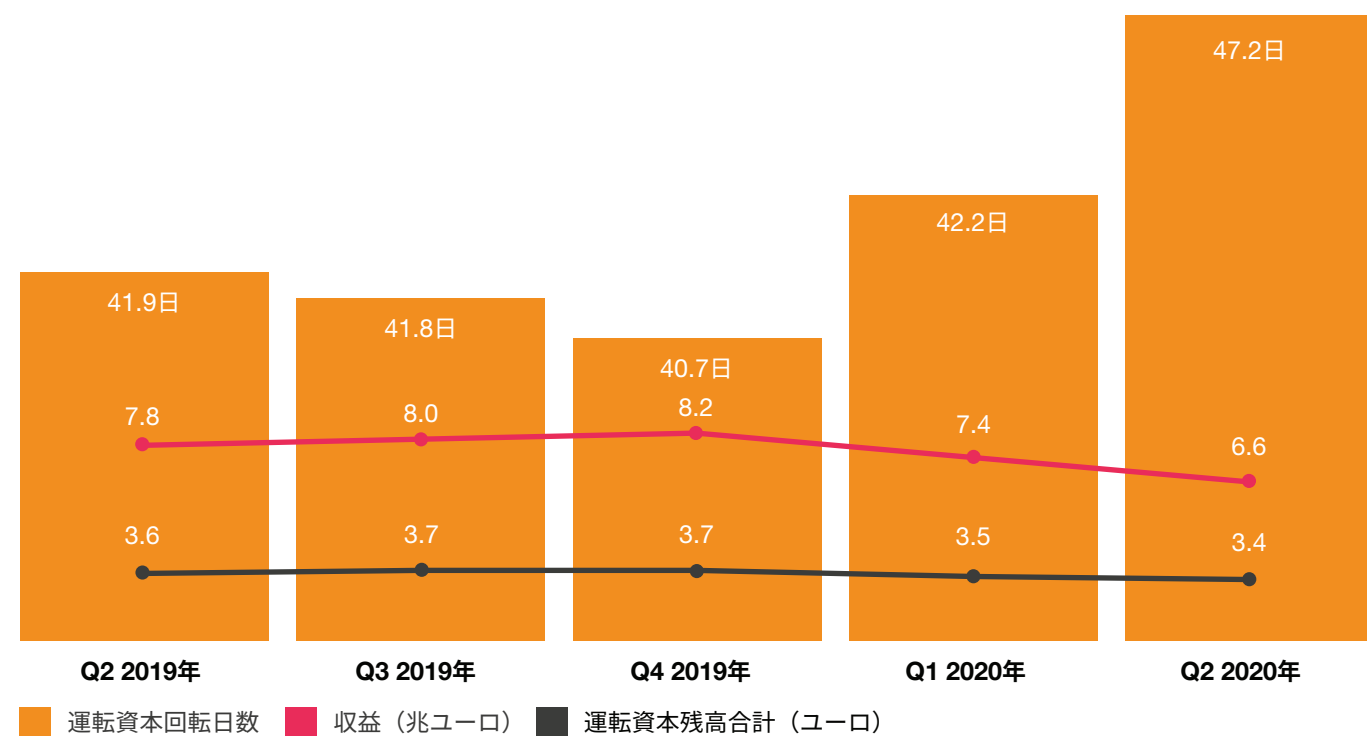
売上債権について見ると、顧客の支払行動が大きく影響した。多くの企業において、延滞率が上昇し、延滞期間は長期化している。

同様の資金の流れは、支払債務残高にも影響を及ぼした。一般的に、調達数量の減少により支払債務の水準は低下するが、支払いはサプライヤーの流動性および支払条件に基づき、支払い可能額を明確に考慮した上で、調整する必要がある。

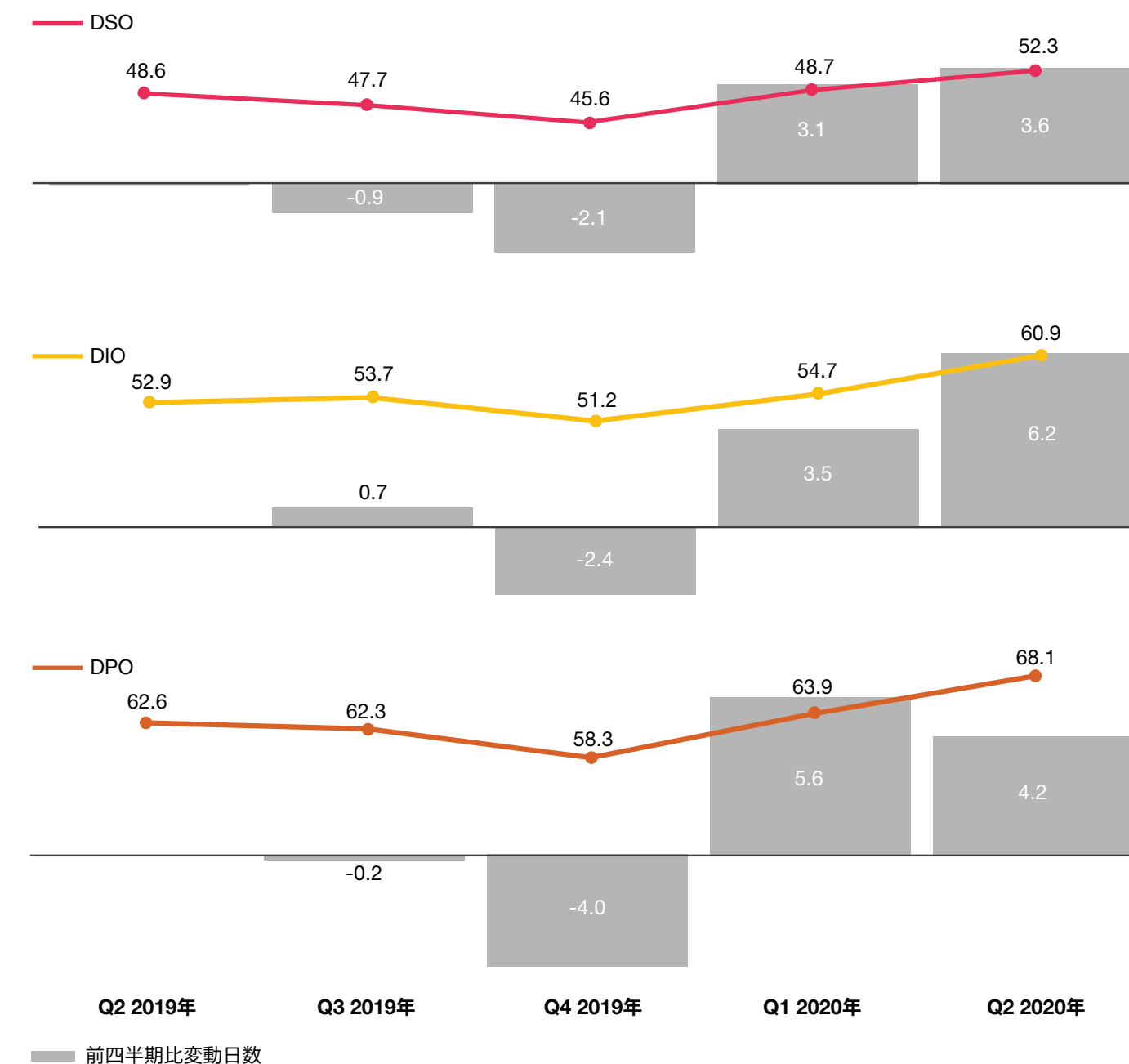
入手可能な四半期実績データを分析した本調査においては、COVID-19の影響が甚大であることが示唆された。2020年第2四半期と2019年第2四半期を比較した場合、収益は16%減少している。これに対し、運転資本は6%の減少にとどまっており、結果として運転資本回転日数は5日増となっている。一般的に前年比変動の影響が運転資本回転日数に与える影響は1日を下回る傾向にあることを考慮すると、振れ幅が大きくなっていることが分かる。これはトップラインの変動に対し、運転資本の調整が遅延して表れることを示している。

2020年第2四半期を2019年第2四半期と比較した場合、売上債権回転日数・仕入債務回転日数が増加しており、企業では顧客からの支払い、またサプライヤーへの支払いが減速している状況がうかがえる。しかし、最も顕著な変化は棚卸資産に見られる。棚卸資産回転日数は8日増となっており、前年比15%の変動を示している。棚卸資産の調整はこのレベルの需要の大幅な減少に迅速に対応するのに苦慮していることが明らかとなっている。

## 収益、運転資本および運転資本回転日数の四半期推移



## DSO、DIO、DPOの四半期推移



# COVID-19の影響が最も大きかったセクター

COVID-19の流行がビジネスに与えた影響は、業界や地域によって大きく異なる。運転資本効率の変化およびサプライチェーンの回復時期は業界によって大きく異なり、重工業・産業機械などのセクターでは運転資本回転日数が平均60日であるのに対し、小売では24日である。また、需要への影響もセクター間、さらには個々のビジネス間で非常に大きく異なっている。

総じて、全てのセクターが同様に減収およびそれに見合う運転資本の抑制を実現することができず、その結果が運転資本回転日数の増加につながっている。航空・宇宙、自動車、重工業・産業機械、ホスピタリティ&レジャーの4セクターは、2019年第2四半期から2020年第2四半期にかけて、運転資本回転日数が2桁増と際立っている。

重工業・産業機械は2019年に最も大きく改善しているが、COVID-19の流行の初期段階で大きな打撃を受けており、2020年第2四半期には運転資本回転日数が前年比11日増の76日となった。主な要因として、仕入債務回転日数の8日増により、運転資本効率が低下している。この悪化は、サプライチェーンの混乱および需要の減少、つまり在庫の積み上がりによりもたらされたものと考えられる。

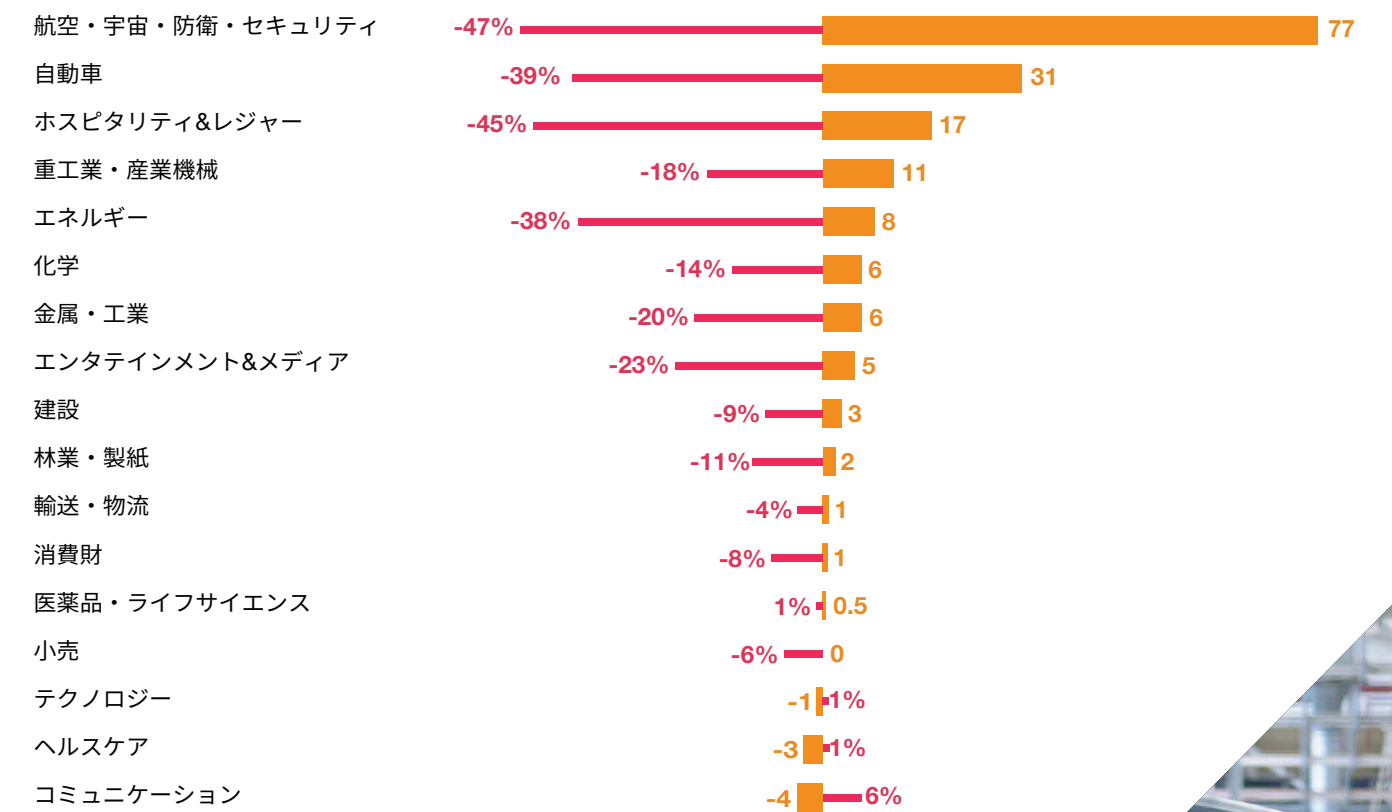
自動車セクターは、2019年第2四半期比で運転資本回転日数が22日（45%）増加したことにより、2019年から2020年にかけて業績悪化の傾向を示した。これもまた売上債権回転日数の20日増および仕入債務回転日数の25日増によるものであるが、サプライヤーへの必要不可欠なもの以外の支払いを遅延させたことにより、ある程度相殺されていることが仕入債務回転日数の12日増から読みとれる。

従来、ホスピタリティ&レジャーセクターは必要運転資本が比較的低いとされるが、COVID-19の流行による大きな混乱を経験しており、完全に回復するにはしばらく時間がかかる見込みである。売上債権回転日数は、2020年第2四半期には年61%増加し、37日となった。これが運転資本回転日数37日の増加（2019年第2四半期：20日）の主な要因である。同セクターでは、売上債権回転日数の増加が将来の不良債権や貸倒損失による損失の発生をもたらすことのないよう、強固な回収手法を確実に実施していく必要がある。

COVID-19の流行が旅行、特に航空会社に与えた影響により、航空・宇宙セクターでは運転資本効率が最も大きく減少し、運転資本回転日数が77日増加し、153日（2019年第2四半期：76日）となった。2019年から収益が47%減を示したが、これに見合う運転資本の減少を実現することができず、売上債権回転日数および棚卸資産回転日数が共に大幅増となった。



セクター別収益および運転資本回転日数の変化（2019年第2四半期～2020年第2四半期）



■ 2019年第2四半期～2020年 収益の変化 (%)  
 ■ 2019年第2四半期～2020年 運転資本回転日数の変化





## COVID-19の流行時に規模の優位性は見られず

中小企業において確認される大企業との運転資本への影響の差異については、以前から目が向けられてきた。運転資本に関するPwCの過去の調査によれば、中小企業の運転資本回転日数は大企業の回転日数よりも高い傾向にあることが示唆されている。この事実は依然として継続していると言えるが、入手可能な四半期データによると、COVID-19の流行が大企業に与える影響は、小規模企業への影響に比べて深刻である。これは、中小企業と比較してサプライチェーンが大規模であることに加え、組織が複雑である点が重なったことが要因であると推測される。

中小企業には今回の苦境は一見、深刻ではないとも捉えられるかもしれない。しかし、新規借入や株式発行など、外部からの資金調達によって流動性不足を補う能力が大企業に劣るという点を考慮すれば、深刻ではないとは言いきれない状況にある。

## 地域レベルでのCOVID-19の影響

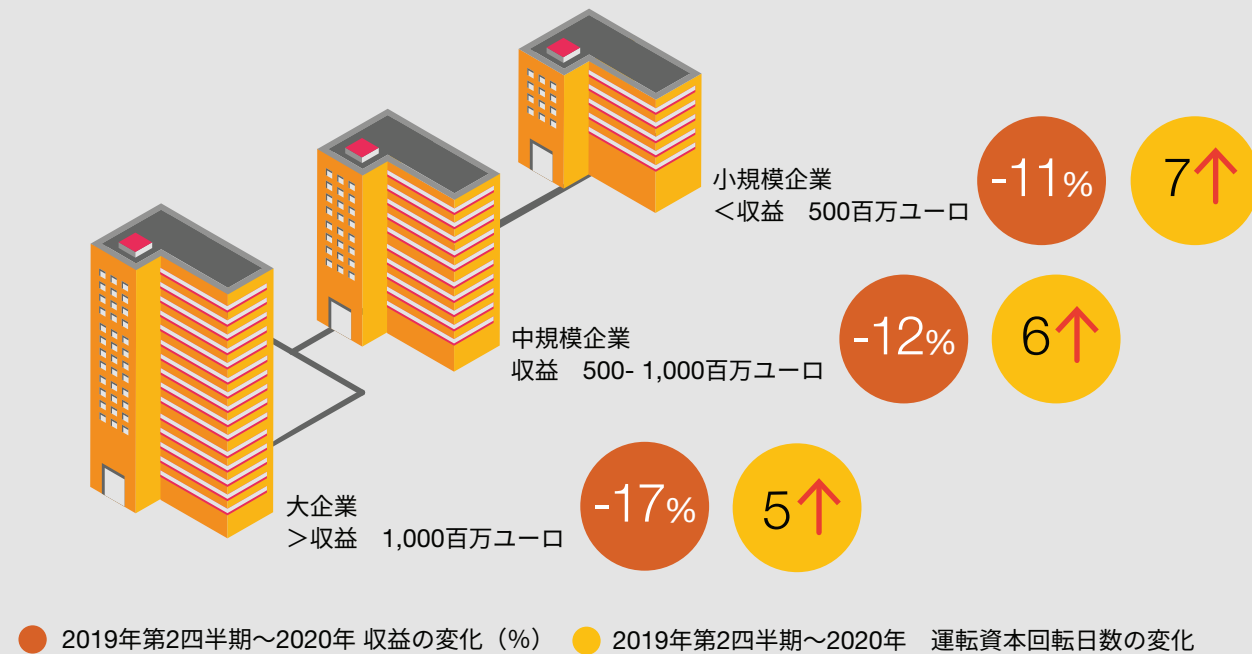
COVID-19の流行は世界的な現象ではあるが、全ての地域の収益と運転資本が等しく影響を受けているわけではない。調査対象企業の分析によると、現時点において最も大きな打撃を受けた地域は欧州である。欧州企業の収益は、2020年第2四半期に前年同期比23%減となった。しかも、運転資本回転日数は同期間に8日悪化している。

アジア、北米、中南米、オセアニアに位置する調査対象企業は、いずれも同様の減収水準を示している。しかし、運転資本回転日数への影響

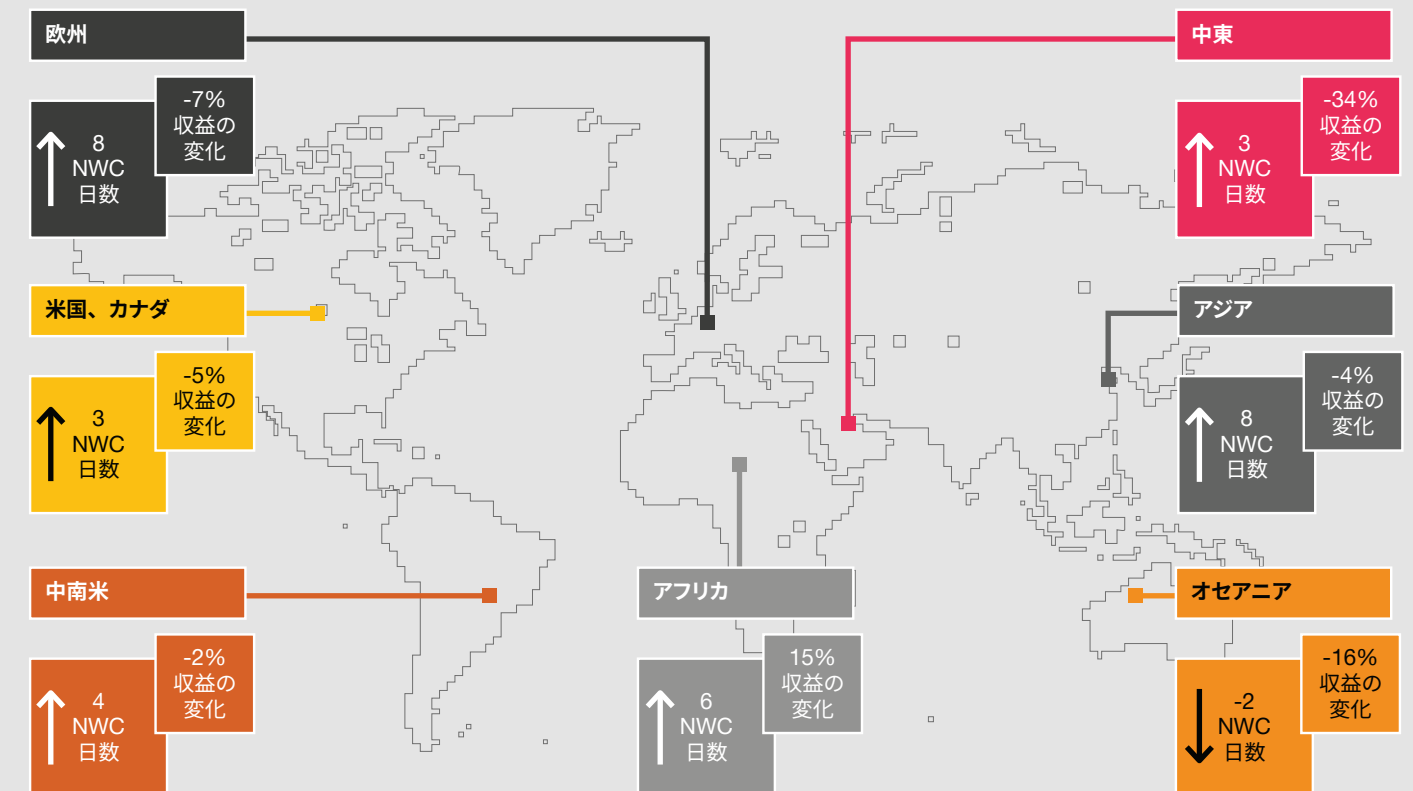
は一律ではなく、北米での増加は限定的である一方、オセアニアでは改善が見られる。これは、各地域でCOVID-19の流行が発生した時期や、サプライチェーンに迅速・柔軟に対応する対応力・機動性に影響された可能性がある。

中東地域は特に強い影響を受けたが、石油関連企業のウェイトの高さおよび、同四半期の石油価格が状況に応じて下落したことによる可能性が高い。

規模別収益および運転資本回転日数の変化 (2019年第2四半期～2020年第2四半期)



地域別収益および運転資本回転日数の変化 (2019年第2四半期～2020年第2四半期)



注：数値は、2019年第2四半期～2020年第2四半期の増減を示す。

# 好転する前に悪化する

これまでの運転資本管理プロセスの多くは、感染症流行による急速な需要の変化および激しい変動対応するには設計されていない。しかし、各国政府が地域経済を支援するために実施した支援スキームは、資金繰りのひっ迫を完全に解消することはできないものの、ひっ迫する状況を遅延させる上での一助となっている。しかし経済活動がロックダウンから立ち直り、ビジネスが再開するにつれ、運転資本の流出は改善前に比べて悪化することが予想される。これは、原材料を調達し、販売用製品を生産するためのキャッシュアウトと、販売から回収されるキャッシュインとの間に時間差が生じるからである。その影響は、製造業や季節性の高いセクターで特に顕著である。

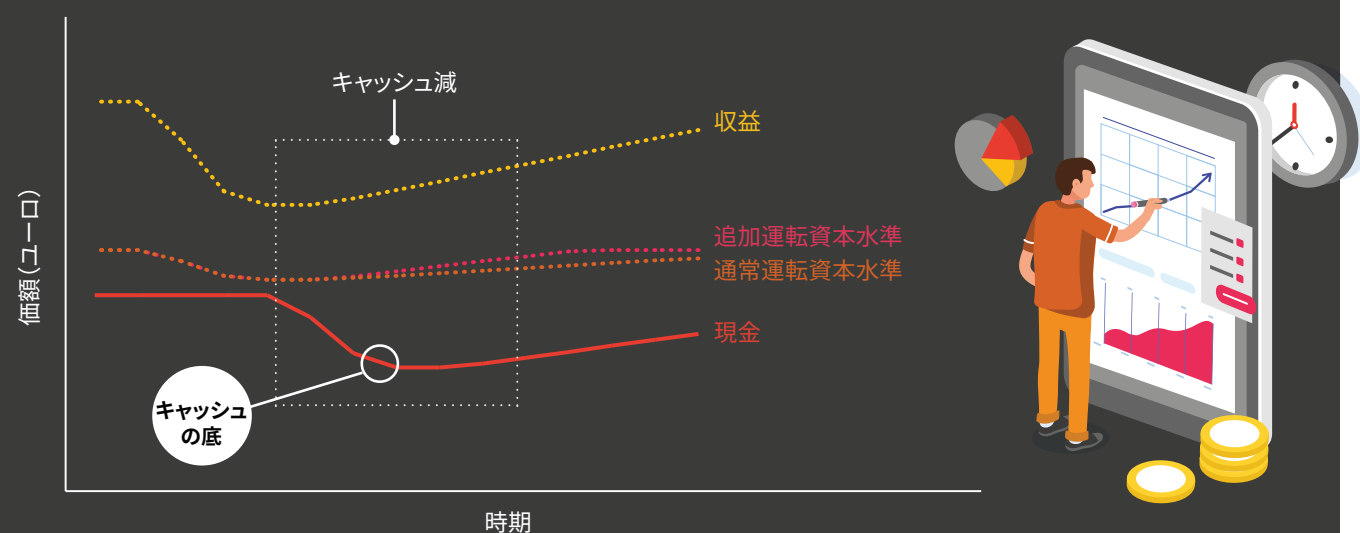
キャッシュ影響の時間差と損益影響の時間差を予測することは困難であるが、運転資本のサイクルを観察することにより一定の洞察を得ることが可能である。潜在的な将来需要に対応するにあたり、企業は需要を予測し、リードタイムの不確実性を考慮しつつ、必要な原材料を発注、製品を生産・保有し、その上で販売代金の回収を待つことになる。特に、楽観的なシナリオでは、中期的なキャッシュアウトが増加する。

前述の理論モデルは、パンデミック発生時に典型的な企業が経験するであろう影響と、収益、運転資本、キャッシュの関係を示している。COVID-19の流行の影響が当初現れた時点で、企業は収益の急激な減少を経験した。一方で、企業は運転資本を同じペースで減少させることができず、運転資本効率が低下することとなった。

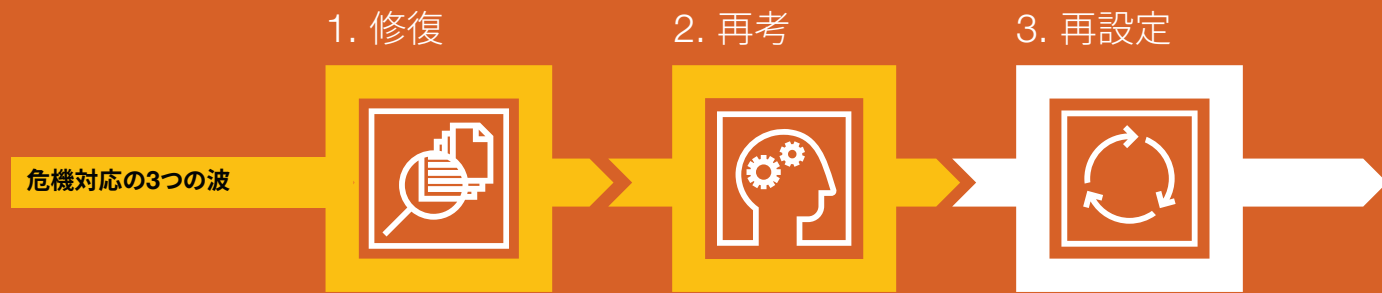
企業が初期の苦境から立ち直り、再び成長を追求するには、運転資本の増加を伴う追加投資を実行しなければならない。これらの関係性は、企業がトップラインの回復をキャッシュにつなげる上で鍵となり得る。図に示すように、売上を現金化するには相応の時間差が生じる。2019年末現在、PwCの調査対象企業では約42日という試算結果が出ている。運転資本への追加投資は、成長への回帰とこれを現金化するまでのさらなる遅延につながる。また、運転資本が永続的に増加するリスクもあり、それはつまりキャッシュが運転資本に拘束されることを意味する。SARSやMERSなどの過去のパンデミック、世界金融危機や米国の同時多発テロの余波の中で、多くの企業が利益とコストのみに注目し、不用意にもキャッシュ不測の危機に陥る経験をしたことを、今一度思い返すべきである。



回復途上の収益、運転資本、キャッシュの関係



# キャッシュは「キング」であり続ける



## 重点事項

- 危機がもたらす影響の把握
- 事業継続性の確保
- 短期的なキャッシュフロー予測・資金繰りの見直し
- 関係者間の方針一本化とコミットメントの確認
- 流動性の確保
- 製品・サービスの供給維持に向けた危機影響の極小化
- 足下の支払いのきめ細やかな管理
- 難しい環境下にある中での債権回収努力の継続
- 今後の運転資本のあるべき姿の策定
- 新常態における事業の目的と業務プロセスとの整合性確保
- 上記業務プロセスを前提としたインフラおよび管理体制の構築
- 自社のみならず、サプライチェーン全体での事業継続性の確保

COVID-19の流行に起因した不確実性および急速に高まった運転資本管理の必要性から、2020年第2四半期の暫定的な対応策の一環として、短期流動性に注目が集まった。経済がロックダウンから再開し、消費が回復するに伴い、企業は業務プロセスを応急処置的に補修し、傷んだ業務プロセスを正常化し、増大する不確実性に対応できるよう業務プロセスを強硬化する必要がある。

このような環境下において、キャッシュは貴重な資産である。事業計画の遂行には資金が必要であり、手形の決済、緊急避難的に調達した融資の返済にも資金が必要である。したがって次のフェーズでは、中長期のキャッシュポジションに焦点を合わせる必要がある。信頼性が高く、急激に変化する状況に合わせて柔軟に修正可能な洗練された中期予測の策定は、企業にとって今後も重要な課題である。

同様に、事業に関与する全員がキャッシュおよび流動性に直接影響を与える意思決定について見直す必要がある。支払条件の明確化、キャッシュアウトタイミングの規定などについて、明文化しておく必要がある。例えば、調達部門における優先順位はキャッシュフローではなく調達単価とするなど、幾つかの部門では流動性を譲歩することにより、交渉を優位に進められるようにする場合もあるだろう。

あらゆる意思決定者は、流動性確保の重要性を理解することが不可欠である。キャッシュを重視する文化を構築することは、指標としてキャッシュを設定すること以上の意味を持つ。キャッシュを重視する文化は、組織全体に浸透する必要があり、誰もが流動性というレンズを通してあらゆる意思決定を評価する。キャッシュに焦点を合わせ続けることは、今後の厳しい道においてもビジネスを守るのに役立つ。運転資本をめぐる対応と改善機会の実現は、事業の再構築段階の主要な一面であり、効果の発揮には5つのポイントを考慮する必要がある。

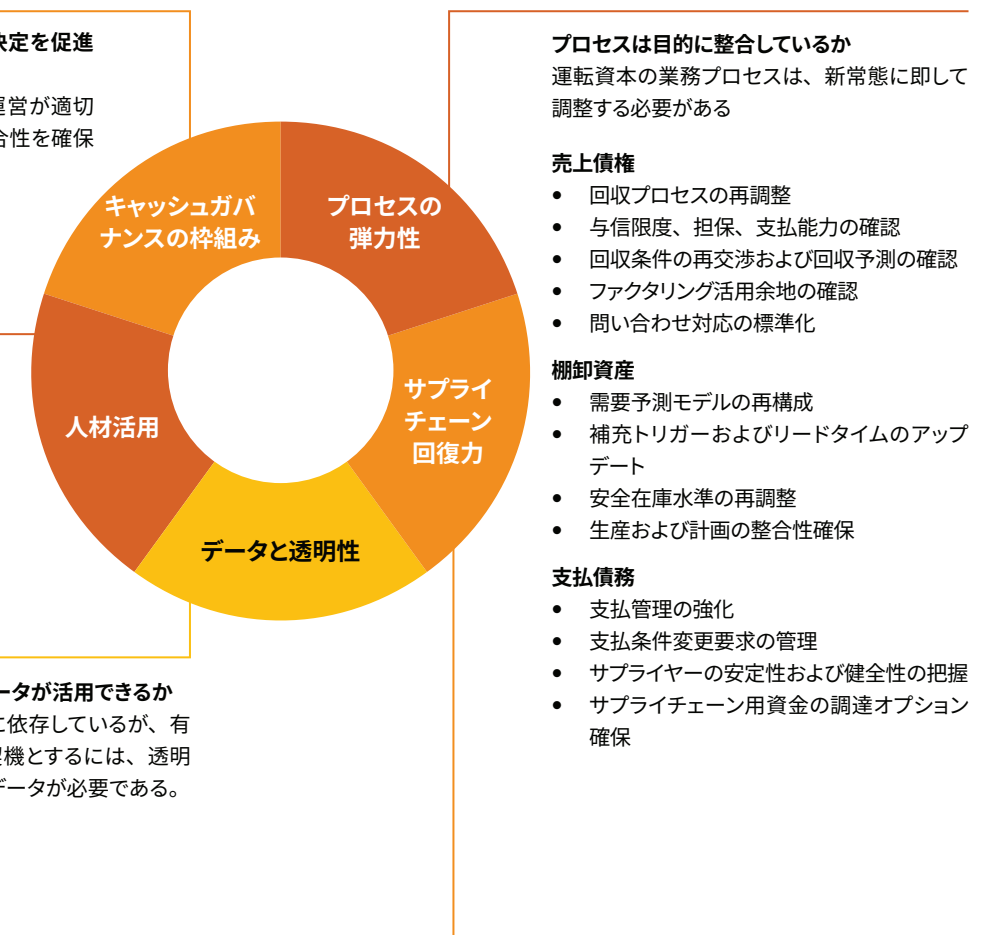
## 目的と整合した運転資本管理

**管理方針、目標、インセンティブは正しい決定を促進するか**  
適切な相互牽制が設計され、組織内部の運営が適切に行われるには、ガバナンスの枠組みの整合性を確保する必要がある。

**人材は適切な行動をとるための指針およびスキルを保有しているか**  
実行しきるにはガイダンスが必要であり、従業員が腹落ちした上で日々の行動をとることで運転資本改善が実行されるようにする。

**迅速な意思決定を可能にする適切な業務データが活用できるか**  
多くのプロセスは過去に構築された仕組みに依存しているが、有用性は限定的である。アクションを起こす契機とするには、透明性の高い、ボトムアップかつリアルタイムのデータが必要である。

**サプライチェーンはどの程度レジリエントか**  
サプライチェーンの再強化計画や危機管理計画の策定前に、主要サプライヤーの供給・財務健全性について明確にしておく必要がある。



**プロセスは目的に整合しているか**  
運転資本の業務プロセスは、新常態に即して調整する必要がある

### 売上債権

- 回収プロセスの再調整
- 与信限度、担保、支払能力の確認
- 回収条件の再交渉および回収予測の確認
- ファクタリング活用余地の確認
- 問い合わせ対応の標準化

### 棚卸資産

- 需要予測モデルの再構成
- 補充トリガーおよびリードタイムのアップデート
- 安全在庫水準の再調整
- 生産および計画の整合性確保

### 支払債務

- 支払管理の強化
- 支払条件変更要求の管理
- サプライヤーの安定性および健全性の把握
- サプライチェーン用資金の調達オプション確保

# 日本版補記

COVID-19の影響は、日本企業の運転資本のパフォーマンスにも大きな影響を与えた。ただし、その影響の規模および方向性はセクターによって大きく異なるものとなった。

マイナスの影響として大きかったセクターとしては、航空・宇宙セクター、自動車セクター、ホスピタリティ&レジャーセクターの3つが挙げられる。また、プラスの影響が出たセクターとしては医療・ライフサイエンスセクターがある。

まず、自動車セクターでは、外出自粛拡大に伴う需要減退、サプライチェーン寸断による供給難と、需給両面に影響が生じた。営業収益として、2020年第2四半期は前年の同四半期に対比で42%減となっており、大幅な落ち込みが確認された。一方で、運転資本残高については同期間において、ほとんど増減は見られていない。よって主に営業収益の減少によって、運転資本回転効率が大幅に悪化した。同期間における運転資本回転日数は60日増加しており、売上債権回転日数の47日増（前年同四半期比+50%）、棚卸資産回転日数の29日増（同+59%）が主要因である。

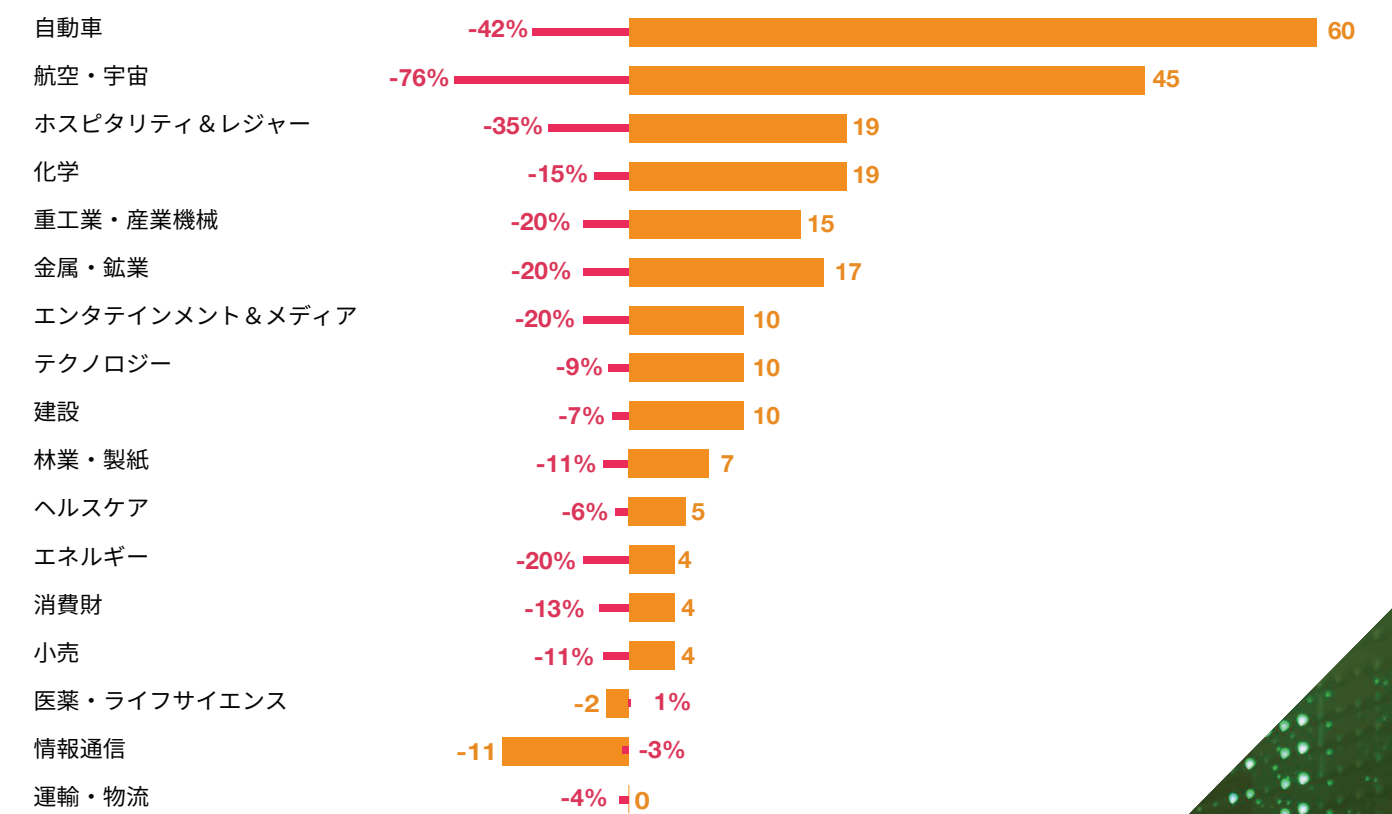
次に、航空・宇宙セクターでは渡航制限・自粛要請、物流量の低減を受け、航空輸送需要が急減に落ち込んだ結果、営業収入が大きく低下した。2020年第2四半期は、前年の同四半期に比べ、営業収入は76%も落ち込んだ。一方、航空・宇宙セクター全体で、運転資本は17%増加しており、結果として運転資本回転日数は45日の増加と大幅な悪化となった。営業収益の減少に伴い売上債権や仕入債務はほぼ同額減少したが、棚卸資産は微増であったことが回転日数の大幅悪化につながった。

そして、ホスピタリティ&レジャーセクターでは、外出の自粛や訪日外国人旅行者数の激減などに加え、感染抑止のために休業を余儀なくされた施設も多く、営業収益は大きく落ち込んだ。2020年第2四半期は、前年の同四半期に比べ、営業収入は35%落ち込んだ。一方、運転資本は7%増加しており、運転資本回転日数を19日増加させた。主な悪化要因は棚卸資産の増加であり、棚卸資産回転日数は前年同四半期に比べて23日の悪化となっている。

最後に、医療・ライフサイエンスセクターではCOVID-19の影響がプラスに働いていることが確認された。医療・ライフサイエンスセクターにおいては、感染症に関連する医療機器について急激な需要が発生したこともあり、2020年第2四半期の営業収益は前年同四半期に比べ1%の微増を記録した。一方で運転資本残高も2%減少しており、運転資本回転に数は2日の改善となった。需要に対応するため、棚卸資産の増加も見られたが、棚卸資産回転日数としては4日程度減少し、加えて、売上債権回転日数も3日改善したことが運転資本効率全体の改善につながった。

以上のとおり、多くの日本企業は、今回の需要減退に際して運転資本面での調整は遅れがちであったと言える。今後に向けては、今回のCOVID-19レベルのリスクファクターが今後も発生し得るという前提を置いた上で、運転資本管理、さらには、関連する各種の事業運営の仕組みを整えていく必要があるだろう。

日本におけるセクター別収益および運転資本回転日数の変化（2019年第2四半期～2020年第2四半期）



■ 2019年第2四半期～2020年 収益の変化 (%)  
 ■ 2019年第2四半期～2020年 運転資本回転日数の変化

出所：PwC 調べ

# PwCの支援サービス

## PwCがクライアントに提供する支援サービス：

- エンド・ツー・エンドのバリューチェーン全体に及ぶキャッシュおよび最適な費用対効果の施策設定・実現
- 運転資本サイクルを支える業務プロセスの改善
- 運転資本に関するデータ・アナリティクスの実装
- 危機的状況下でのキャッシュ確保
- 運転資本改善トレーニングによる、「キャッシュ文化」の醸成、組織のスキルアップを実施
- サプライチェーンファイナンスソリューションの展開
- 短期キャッシュフロー予測および関連するアクションプランの作成
- 緊急対応チーム立ち上げ、受注残の解消

## 運転資本に拘束されたキャッシュをリリースするにあたっての支援



### 売上債権

- 個々の状況に応じた回収加速
- 与信管理方針の改善
- 顧客別に整合・最適化された取引条件
- 請求の適時性・品質への改善
- 契約および回収マイルストーン管理
- 問い合わせ対応の標準化
- 問い合わせ発生の根本原因排除
- 緊急時の回収支援
- 交渉戦略の策定支援



### 在庫

- リーンで可変的なサプライチェーン
- 戦略の策定
- グローバルレベルでの協調
- 予測精度の向上
- 生産計画の見直し
- 棚卸資産のトラッキング
- 費用、キャッシュ、サービスレベル間のバランス検討
- 在庫関連のパラメータおよび目標在庫の見直し



### 支払債務

- 連結ベースでの支払管理
- 中央集権型調達による管理強化
- サプライヤー・購入ルート選定の見直し
- 支払条件の改善支援
- サプライチェーンファイナンスの便益評価および実行支援
- 早期支払の抑制支援
- 支払方法の見直し
- 交渉戦略の立案と実行支援

## PwCの運転資本改善アプローチ



クイックスキャン



診断



設計



実行

# 著者



**Daniel Windaus**  
Partner, PwC UK  
T: +44 7725 633 420  
E: daniel.windaus@pwc.com



**Henry Rosier**  
Working Capital, PwC UK  
T: +44 7808 796 915  
E: henry.n.rosier@pwc.com



**Andrew Brady**  
Working Capital, PwC UK  
T: +44 7483 417 068  
E: andrew.brady@pwc.com

## Special contributions from:

**Paul Christensen**  
CEO, Previser

**Adam Barrett**  
Head of Distribution, Demica

**Roland Hartley-Urquhart**  
Vice Chairman, Greensill Capital

## 日本のお問い合わせ先

**PwC Japanグループ**  
<https://www.pwc.com/jp/ja/contact.html>



### PwCアドバイザリー合同会社



**森野 智博**  
パートナー



**野村 泰史**  
パートナー



**池田 道生**  
ディレクター



**大西 裕佑**  
ディレクター



**吉澤 秀則**  
シニアマネージャー



**寺田 翔一郎**  
シニアマネージャー



**佐藤 永織**  
シニアマネージャー

## その他各国のお問い合わせ先

### Global Centre of Excellence, UK:

**Daniel Windaus**  
E: [daniel.windaus@pwc.com](mailto:daniel.windaus@pwc.com)

**Stephen Tebbett**  
E: [stephen.tebbett@pwc.com](mailto:stephen.tebbett@pwc.com)

### Local contacts:

#### Canada

**Joe Rafuse**  
E: [joe.rafuse@pwc.com](mailto:joe.rafuse@pwc.com)

#### Denmark

**Rene Brandt Jensen**  
E: [rene.brandt.jensen@dk.pwc.com](mailto:rene.brandt.jensen@dk.pwc.com)

#### Finland

**Michael Hardy**  
E: [michael.hardy@fi.pwc.com](mailto:michael.hardy@fi.pwc.com)

#### France

**Arthur Wastyn**  
E: [arthur.wastyn@pwc.com](mailto:arthur.wastyn@pwc.com)

#### Germany and Austria

**Rob Kortman**  
E: [rob.kortman@pwc.com](mailto:rob.kortman@pwc.com)

#### Hong Kong & China

**Peter Greaves**  
E: [peter.greaves@hk.pwc.com](mailto:peter.greaves@hk.pwc.com)

#### Ireland

**Declan McDonald**  
E: [declan.mcdonald@ie.pwc.com](mailto:declan.mcdonald@ie.pwc.com)

#### Italy

**Paolo Menafoglio**  
E: [paolo.menafoglio@pwc.com](mailto:paolo.menafoglio@pwc.com)

#### Japan

**Yusuke Onishi**  
E: [yusuke.onishi@pwc.com](mailto:yusuke.onishi@pwc.com)

#### Malaysia/Vietnam

**Ganesh Gunaratnam**  
E: [ganesh.gunaratnam@pwc.com](mailto:ganesh.gunaratnam@pwc.com)

#### Middle East

**Mihir Bhatt**  
E: [mihir.bhatt@ae.pwc.com](mailto:mihir.bhatt@ae.pwc.com)

#### Norway

**Robert Dijkstra**  
E: [robert.dijkstra@pwc.com](mailto:robert.dijkstra@pwc.com)

#### Poland

**Pawel Dzurak**  
E: [pawel.dzurak@pl.pwc.com](mailto:pawel.dzurak@pl.pwc.com)

#### Russia & CIS

**Vadim Khrapoun**  
E: [vadim.khrapoun@ru.pwc.com](mailto:vadim.khrapoun@ru.pwc.com)

#### Spain

**Arnaud Ojeda**  
E: [arnaud.ojeda@pwc.com](mailto:arnaud.ojeda@pwc.com)

#### Switzerland

**Benjamin Rutz**  
E: [benjamin.rutz@ch.pwc.com](mailto:benjamin.rutz@ch.pwc.com)

#### The Netherlands

**Danny Siemes**  
[danny.siemes@pwc.com](mailto:danny.siemes@pwc.com)

#### USA

**Rob Vettoretti**  
E: [r.vettoretti@pwc.com](mailto:r.vettoretti@pwc.com)

[www.pwc.com/jp](http://www.pwc.com/jp)

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約9,000人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界155カ国に及ぶグローバルネットワークに284,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は [www.pwc.com](http://www.pwc.com) をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2020年10月に発行した『Working Capital Study 20/21』を翻訳し、日本企業への示唆を追加したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html](http://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html)

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.co.uk/services/business-restructuring/insights/working-capital-study.html](http://www.pwc.co.uk/services/business-restructuring/insights/working-capital-study.html)

日本語版発刊年月：2021年1月 管理番号：I202010-02

©2021 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.