masuda funai



News & Types: コーポレート／ファイナンス／M&A関連情報

M&Aにおける運転資本の調整：買収価格に及ぼす潜在的影響

11/19/2026

By: カール ヴォンドレイセン

Practices: コーポレート／ファイナンス／M&A

対象企業が合意済み水準の運転資金を確保した状態で引き渡されることを保証するために設けられた運転資本の調整は、運転資本の定義、算定方法、そして最終的にクロージング時にどのように引き渡されるかによって、取引価値に重大な影響を及ぼす可能性があります。

運転資本調整の理解

典型的なキャッシュフリー・デットフリーの買収案件において、両当事者は、通常「ペグ（peg）」と呼ばれる純運転資本の目標水準を、一般的に対象企業の過去の事業実績に基づいて設定します。 純運転資本は通常、売掛金や棚卸資産などの特定の流動資産から、買掛金や未払費用などの特定の流動負債を差し引いて算出されます。その際、現金、負債、およびその他個別に扱われる項目は、一般的に除外されます。このような「ペグ」は、クロージング時の運転資本を測定するための基準となります。基準額を上回る場合は一般的に買収価格が上昇し、下回る場合は通常、買収価格が低下します。

したがって、交渉により決定されたペグや、個々の貸借対照表項目の取り扱い方は、取引の経済性に直接影響を及ぼす可能性があります。

クロージング後の買収価格の事後調整（Post-Closing True-Up）

当初の買収価格は通常、売主によるクロージング時点の運転資本の見積額に基づいて決定されますが、買主による最終的な算定結果に基づくクロージング後の調整の対象となります。見積額と最終額の間に差異が生じた場合、売主への追加支払いが発生するか、あるいは買主にとって有利な買収価格の調整が行われることになります。これらの算定の作成、検証、および異議申立てに関する明確な手順と期限を定めることが不可欠となります。

交渉における重点事項

適切なペグを設定し、運転資本の構成要素を明確に定義することは、売主および買主双方の経済的期待を保護する上で極めて重要です。 季節性、成長、あるいはイレギュラーな取引により、過去の残高は営業上の要件を正確に反映していない可能性があります。特に、棚卸資産引当金、貸倒引当金、未払費用、繰延収益、および取引費用には細心の注意を払う必要があります。GAAPの適用、過去の会計慣行、またはその他の適用基準

© 2026 Masuda, Funai, Eifert & Mitchell, Ltd. All rights reserved. 本書は、特定の事実や状況に関する法務アドバイスまたは法的見解に代わるものではありません。本書に含まれる内容は、情報の提供を目的としたものです。かかる情報を利用なさる場合は、弁護士にご相談の上、アドバイスに従ってください。本書は、広告物とみなされることもあります。

を含む会計手法の違いは、計算に重大な影響を及ぼす可能性があります。また、両当事者は、運転資本、負債、または取引費用の定義が重複することで、負債が二重に計上されないよう確かにすべきです。

実務上の考慮事項

買主および売主は、適切な財務デューデリジェンスと明確に文書化された算定方法に基づき、交渉の早期段階で運転資本の仕組みについて協議すべきです。例えば、売買契約書に運転資本の算定例を盛り込むことで、主要項目の意図された取り扱い方を明確化できます。さらに、ペグ、会計原則、および調整手続きについて慎重に交渉することで、取引価値を維持し、クロージング後の紛争を最小限に抑え、想定外の買収価格の調整を回避することが可能となります。

運転資本に関する条項、買収価格の調整、またはM&A取引に関するその他ご質問は、増田・舟井法律事務所のカール・ヴォンドレイセン弁護士、またはコーポレート／ファイナンス／M&A部門のその他メンバーまでお問い合わせください。

Follow us on LinkedIn for additional Legal Updates.

増田・舟井法律事務所は、米国でビジネスを展開する日本企業の代理を主な業務とする総合法律事務所です。

当事務所は、シカゴ、デトロイト、ロサンゼルス、およびシャンバーグに拠点を有しています。

© 2026 Masuda, Funai, Eifert & Mitchell, Ltd. All rights reserved. 本書は、特定の事実や状況に関する法務アドバイスまたは法的見解に代わるものではありません。本書に含まれる内容は、情報の提供を目的としたものです。かかる情報を利用なさる場合は、弁護士にご相談の上、アドバイスに従ってください。本書は、広告物とみなされることもあります。