masuda funai

コーポレート／ファイナンス／**M&A** スナップショット
2026 年 **11** 月
カール・ヴォンドレイセン

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
Working Capital Adjustments in M&A: The Hidden Impact on Purchase Price

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。

© 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。

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。

© 2026 Masuda, Funai, Eifert & Mitchell, Ltd. All rights reserved.

masuda funai

Corporate, Finance & Acquisitions Snapshot

November 2026

Karl W. Von Drathen

Working Capital Adjustments In M&A: The Hidden Impact on Purchase Price

Designed to ensure that a target business is delivered with an agreed-upon level of operating liquidity, working capital adjustments can materially affect transaction value depending on how working capital is defined, calculated and ultimately delivered at closing.

Understanding the Working Capital Adjustment

In a typical cash-free, debt-free acquisition, the parties establish a target level of net working capital, commonly referred to as the "peg," generally based on the target company's historical operations. Net working capital typically consists of specified current assets, such as accounts receivable and inventory, less specified current liabilities, such as accounts payable and accrued expenses. Cash, indebtedness and other separately addressed items are generally excluded. The peg establishes the baseline against which closing working capital is measured. Any excess generally increases the purchase price, while any shortfall typically reduces it.

Accordingly, the negotiated peg and treatment of individual balance sheet items can directly affect the transaction's economics.

The Post-Closing True-Up

The initial purchase price is typically based on the seller's estimated closing working capital, subject to a post-closing adjustment based on the buyer's final calculation. Any difference between the estimated and final amounts may result in an additional payment to the seller or a purchase price adjustment in favor of the buyer. Clear procedures and deadlines for preparing, reviewing and challenging these calculations are essential.

Key Areas of Negotiation

Establishing an appropriate peg and defining the components of working capital are central to protecting the parties' economic expectations. Historical balances may not accurately reflect operating requirements due to seasonality, growth or unusual transactions. Particular attention should be given to inventory reserves, doubtful accounts, accrued liabilities, deferred revenue and transaction expenses. Differences in accounting methodologies, including the application of GAAP, historical accounting practices or other applicable standards, can materially affect the calculation. Parties should also ensure that liabilities are not counted twice through overlapping working capital, indebtedness or transaction expense definitions.

Practical Considerations

Buyers and sellers should address working capital mechanics early in negotiations, supported by appropriate financial diligence and clearly documented calculation methodologies. Including an illustrative working capital calculation in the purchase agreement can clarify the intended treatment of key items. Careful negotiation of the peg, accounting principles and adjustment procedures can help preserve deal value, minimize post-closing disputes and avoid unintended purchase price adjustments.

©2026 Masuda, Funai, Eifert & Mitchell, Ltd. All rights reserved. This publication should not be construed as legal advice or legal opinion on any specific facts or circumstances. The contents are intended solely for informational purposes and you should not act or rely upon information contained herein without consulting a lawyer for advice. This publication may constitute Advertising Material.

masuda funai

If you have questions regarding working capital provisions, purchase price adjustments or other M&A transaction matters, please contact **Karl Von Drathen** or a member of Masuda Funai's **Corporate, Finance & Acquisitions Practice**.

©2026 Masuda, Funai, Eifert & Mitchell, Ltd. All rights reserved. This publication should not be construed as legal advice or legal opinion on any specific facts or circumstances. The contents are intended solely for informational purposes and you should not act or rely upon information contained herein without consulting a lawyer for advice. This publication may constitute Advertising Material.