

購入価格調整: 運転資金, 純資産, 年金及び剰余収益

どのような取引においても最も重要な点の1つが、価格です。売主と買主の両者は、売却される事業の価値を計算するのに多大な時間と労力をかけます。残念ながら、両者は、将来の事業の成功の予測の難しさや、売主と買主の情報の違いに基づいて、かけ離れた価格を提示することとなるかもしれません。

どのような買主であっても、事業に対して高すぎる金額を払いすぎないこと、及び、事業が予期しない債務を有していないことを確認しておきたいと思われれます。他方、売主としては、高い金額を受け取り、また、クロージング後に生じうる損害を制限したいと思うものと思われれます。そのような交渉につきものの緊張関係の下、売主と買主は、通常、事前の合意条件に基づいた調整を条件に、基準となる価格に合意します。一般的な購入価格調整には、運転資金調整、年金調整、そして、剰余収益調整があります。

運転資金調整

運転資金は、ビジネスにおける短期純資産の評価基準です。運転資金を反映するように価格を調整することにはいくつかの理由があります。多くの場合、買主は、買収後に買収した事業が十分な運転資金を有しておらず、買主がクロージング後に追加の出資をしなければならないことを心配しています。運転資金調整は、過去のレベルに目標の運転資金を設定することにより、当事者が季節ごとのビジネスサイクルに応じて調整することを可能とします。

典型的には、運転資金は、流動資産（例えば、棚卸資産、売掛債権、現金）マイナス流動負債（例えば、買掛債務、短期借入金）によって定義されます。もっとも、よりユニークな収入や支出を有する事業の場合には、他の定義を用いることも出来ます。

運転資金調整のもっとも単純な形態は、「ワン・ステップ」調整です。ワン・ステップ運転資金調整においては、買主と売主は、クロージング時点において、目標となる運転資金の価格に合意します。クロージングに続いて、買主は、会社の帳簿や記録を検査するための一定期間を与えられ、最終的な運転資金を決定します。仮に、最終的な価格が目標を下回れば、売主が買主に差額を、もし、最終的な価格が目標を上回れば、買主が売主に差額を、支払うこととなります。

しかしながら、「ツー・ステップ」調整が、より一般的です。ツー・ステップ調整においては、売主はクロージングの数日前に運転資金の見積もりを提出し、それに応じて調整されます(第1段階)。クロージングの後、買主が会社の帳簿や記録を検査した後、再度調整がなされます(第2段階)。

紛争を防止するため、運転資金を定義する場合には、出来る限り詳細にすることが望まれます。しかしながら、運転資金の評価に関して紛争が生じることが多々あることから、購入契約において、特に、運転資金調整をめぐる紛争解決手続の定めることが通常です。一般的な手続においては、双方の合意した会計事務所に意見の不一致が持ち込まれ、運転資金や特に争いの生じている項目の価格が決定されます。

年金給付義務調整

通常、既存の事業の買収において想定されるもっとも大きな偶発的な債務の1つは、現在及び過去の従業員に対する年金債務です。従業員に年金を提供する会社は、リタイアした従業員に対する債務とともに、年金基金の保有する資産によってそれらの債務を支払うという2つの債務を有しています。年金基金の保有する資産が、債務を支払うために十分であるか否かは、従業員がいつ引退するか、どの位生きるか、及び、年金基金の得られる将来の財務リターンがどの程度であるか、に基づくこととなります。会社は、年金債務と年金基金の資産の間に不足額があるか否かを複雑な保険数理や金融上の方法を用いて計算します。

対象会社の年金基金はクロージングの時点において完全に資金供給されていなくてはならないということを、通常、買主は、強く主張します。しかし、年金債務と年金基金の資産の計算の難しさから、資金供給が完全になされているかどうかについて確証を持つことは当事者にとって困難です。予期しない年金債務を負うことを避けるため、買主と売主は、年金の不足額についてクロージング後の購入価格調整について合意することがよくあります。

運転資金調整と同様に、買主と売主は、「ツー・ステップ」調整に合意することがよくあります。売主はクロージングの数日前に年金給付債務と年金基金の資産の見積もりを提出します。そして、クロージングの日に支払われる購入代金は、不足額についてに応じて調整されます(第1段階)。クロージングの後、買主は、買主の用いた金融上、保険数理上の予測を調査し、実際の年金基金の不足額あるいは、余剰金を計算します。そして、それに応じて、価格を調整します(第2段階)。

ファイナンシャル・アドバイザーや弁護士を含め、ほとんどの企業は、年金債務の計算について専門的知識を有していません。そのため、年金債務を計算するた

めの保険数理についての専門的知識や、年金基金の資産を計算する専門的知識を有する外部の専門家と連携することが重要となります。

最後に、年金拠出金は、多くの場合、法領域ごとの租税法、及び／または、労働法の適用を受けることを忘れてはなりません。売主から買主になされる年金拠出金に関するいかなる支払いについても、労働法に準拠し、課税結果が最適化されるように審査される必要があります。

純資産

純資産とは、会社の資産の簿価の合計マイナス負債の簿価の合計です。買主が、会社のために純帳簿価額を支払っている場合には、純資産額に基づいて価格を調整することが一般的であり、買主は、クロージングにおいて純帳簿価格を支払いたいものと思われれます。

もっとも、純資産調整は、厳密には売却された会社の帳簿価格に基づいて価格が決められた場合でなくとも用いることが出来ます。例えば、契約の締結からクロージングまでの間に長い期間がある場合の調整として用いることが出来ます。買主は、クロージング以前に事業が低迷した場合に備えて何らかの保護を必要とする一方、売主は、取引の最中に事業を上手く運営した場合には何らかの利益を得ることを可能としたいからです。純資産は、会社の業績の単純な指標として用いることができ、純資産による価格の調整により売主と買主の双方を保護することができるのです。

他の例にもあるように、純資産についても「ツー・ステップ」調整を用いることが一般的です。

剰余収益調整

前述の価格調整の例は、いずれも、彼らが期待したものを手に入れることができるようにすることを可能にします。しかし、「剰余収益」は、クロージングの価格の調整ではなく、クロージングの後に事業が一定の基準に達した場合に支払われる購入価格の一部なのです。

仮に、売主と買主が会社や一つの事業に関する将来の業績について大きな意見の違いがある場合には、剰余収益の手法は、彼らが合意に達することを助けることとなります。買主は、売主が望むよりも低い当初の価格を支払いますが、事業が成功した場合には、高い剰余収益を支払うこととなります。

剰余収益のための基準は、通常、将来年度の収益やEBITDAといった金融上の目標値となります。しかしながら、新製品の発表や規制の認可の取得といった状況のもとにおいては、金融的でない基準も適切となる場合もあります。

クロージング後の目標について買主が操作する能力を限定するために、通常、売主は、剰余収益についてのドラフトを出来る限り詳細に行うことを望みます。例えば、買主は、剰余収益の支払いを回避するため、異なる法人間で収入と費用を移し変える可能性があります。他方、買主は、剰余収益の規定が厳格すぎて、必要となる経営判断を行うことを妨げることとなることを心配します。例えば、仮に、剰余収益の規定が、購入された会社から資産を移すことを禁止するのであれば、買主は、他の事業とのシナジー効果を失うこととなります。

結論

特に当事者が事業の価格について合意することに関して困難を有している場合には、購入価格調整は、売主と買主間においてリスクを分配するのにとても効果的なツールです。しかしながら、これらの調整は、通常、購入契約や当事者間の関係を長引かせることとなるので、売主と買主がともに、調整によって引き起こされるであろう結果を理解し、ドラフトの際には出来る限りの注意を払うことが重要となります。

グレゴリー サラテ
gsalathe@morganlewis.com

リサ 矢野
lyano@morganlewis.com