



太陽 Grant Thornton Advisory Insights

コーポレートファイナンス

今回のテーマ： M&Aにおけるアーンアウト条項の実務

はじめに

新型コロナウイルス（Covid-19）禍で将来の不確実性が高まる中、M&Aにおける株式譲渡契約（SPA）等において、日本でも、将来の業績に応じた追加的な対価の支払いについて定めた、いわゆる「アーンアウト条項」を含めるケースが見られるようになってきました。

本記事では、アーンアウト条項の概要とその会計処理、さらには米国 Grant Thornton LLP が 2020 年に実施した米国での同条項の利用実態に関する調査概要を紹介いたします。なお本文中意見にわたる部分は、筆者の私見であることをあらかじめ申し添えさせていただきます。

アーンアウト条項とは？

アーンアウト条項とは、日本の企業結合会計基準においては「企業結合契約において定められるものであって、企業結合契約締結後の将来の特定の事象又は取引の結果に依存して、企業結合日後に追加的に交付される若しくは引き渡される又は返還される取得対価をいう」とされています（「企業結合に関する会計基準」（以下、「基準」という。）（注2））。すなわち、クロージング後の対象会社における特定の業績指標（または複数の指標の組み合わせ）について、一定の目標値を達成した（未達であった）場合に、売り手に対して追加的な支払（あるいは売り手から買い手に対する対価の返還）を行うというものであり、クロージング後1～3年程度の期間を対象に、特に EBITDA や売上高が業績指標として用いられるケースが一般的となっています。

アーンアウト条項を定めることには、買い手及び売り手双方に、下表のようなメリットとデメリットがあると考えられます。

	メリット	デメリット
買い手	<ul style="list-style-type: none"> 買収後の計画達成という不確実な事象について、リスクの一部を売り手創業者、経営者に負ってもらうことができる。 設定する業績指標により、売り手側経営者、創業者等への計画達成の動機付けになる。 	<ul style="list-style-type: none"> 対象会社株主がそのまま対象会社の経営陣として経営に参画し続ける場合、経営陣が追加の対価獲得に注力し、買い手の方針と齟齬が生じる可能性がある。
売り手	<ul style="list-style-type: none"> 当初見込んだ金額よりも高値で売却できる可能性がある。 	<ul style="list-style-type: none"> クロージング時に手にすることができる対価が限定される。 業績未達の場合、対価を返還しなければならない可能性がある。
両者	<ul style="list-style-type: none"> 買収価格に合意できない場合でも、M&A を実行できる可能性が高まる。 	<ul style="list-style-type: none"> アーンアウト条項の定義が SPA で適切になされていない場合、後々紛争となる可能性がある。

アーンアウト条項の会計処理

アーンアウト条項に係る会計処理は、日本基準と IFRS では異なる取り扱いが定められており、主な概要は以下のとおりとなっています。

	日本基準（基準 27 項）	IFRS（IFRS3 号 39,40,58 項）
認識時点	条件付取得対価の交付又は引渡しが確実となり、その時価が合理的に決定可能となった時点。	取得企業は、条件付取得対価の取得日の公正価値を、被取得企業との交換で移転された対価の一部として認識しなければならない（すなわち、企業結合日時点。）。
会計処理	<ul style="list-style-type: none"> 支払対価を取得原価として、追加的に認識するとともに、のれん又は負ののれんを追加的に認識する。 追加的に認識するのれん又は負ののれんは、企業結合日時点で認識されたものと仮定して計算し、追加認識する事業年度以前に対応する償却額及び減損損失額は、損益として処理する。 	<ul style="list-style-type: none"> 追加支払の可能性のある部分も含めて、取得原価を算定する。 取得日以後、每期条件付対価の公正価値を見直し、その変動を損益として認識する。
留意事項	基準 28 項及び（注 6）に定められている「暫定的な会計処理の確定」に係る会計処理においては、企業結合年度に当該確定が行われたかのように遡及して処理する点ですが、アーンアウトの処理とは異なる点に留意が必要。	条件付対価の公正価値での測定が求められる。公正価値の測定方法については、契約条件等を考慮し DCF 法、オプション理論を用いた評価法から適切な方法を選択する必要がある。また、条件付対価条項の採否が、企業結合時に識別される無形資産の公正価値に影響を与える可能性がある。

日本におけるアーンアウト条項の税務処理

日本におけるアーンアウト条項に係る税務処理については、法人株主にあつては、株式譲渡時は通常の株式譲渡に係る約定日又は引渡日、目標達成による調整金額を受ける時はその収入すべき時期に認識を行うこととなっている。

一方、個人株主にあつては、株式譲渡時や目標達成による調整金額を受ける時における収入金額の認識時点の問題のほか、その所得区分を理解しておく必要がある。具体的には以下のとおり取り扱われている。

	譲渡対価（譲渡時）	追加的な支払（目標達成時）
認識時点	原則として引渡しがあった日による。 ただし、納税者の選択により、当該株式等の譲渡に関する契約の効力発生の日により総収入金額に算入して申告があったときは、これを認める（措通 37 の 10-1）。	以下の所得区分より、雑所得に該当する場合には、収入すべき時期（目標達成時）による（所通 36-14）。
所得区分	株式の譲渡に基因する所得であることから、譲渡所得に該当する（所法 33①）。	平成 28 年の大阪高裁の判決等より、アーンアウトの目標達成により稼得した収入は、特定の所得区分に該当せず、雑所得に区分される（所法 35）。

留意事項

特になし

アーンアウト条項として設定されている目標の達成が容易であるなど、譲渡時より当該調整金額を満額支払うことが想定されていると判断される場合には、当該調整金額についても、株式譲渡時の譲渡対価に含めて取扱うよう認定された事例があるため、契約内容を十分に検討する必要があります。

なお、海外の法人や居住者が当該株式の譲渡者である場合には、上記取扱いに抛らず、各国税法に基づき税務上の取扱いを検討する必要がありますので、詳細は各国の税務専門家にご確認ください。

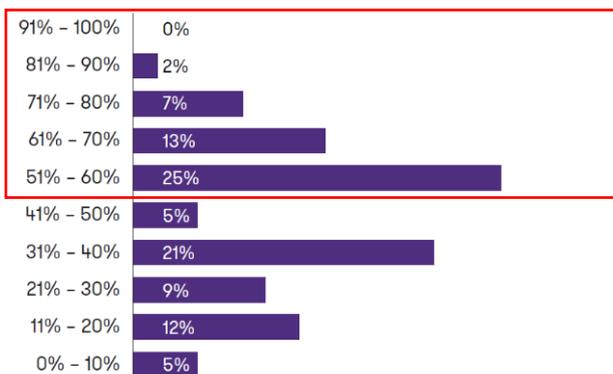
米国における実務（Grant Thornton LLP の調査概要）

日本においてもアーンアウト条項を定めた M&A 契約は近年より一般的になりつつありますが、欧米では従前より同条項は活発に利用されており、その事例が蓄積されています。ここでは、米国 Grant Thornton LLP が、2020 年に会計専門家や CFO、投資銀行等を対象に実施した、2019 年中に実行された M&A における SPA 締結及びクロージング後に生じた紛争事例に関する調査について、特にアーンアウト条項における動向を紹介します。

① アーンアウト条項の利用実績

下グラフは、調査回答者（189 名）が従事した案件において、どの程度の割合でアーンアウト条項が利用されているかを示したものになります。約 47% の回答者が、「半数超（51%以上）の案件で、アーンアウト条項を織り込んでいる」と回答しています。

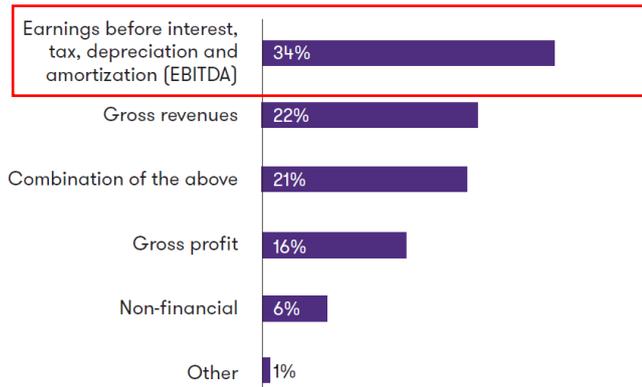
On what portion of deals do you see earn-outs being used?



② 利用される業績指標

業績指標としては、EBITDA が最もよく用いられるものとなっています。

What do you typically use as the measurement basis for earn-outs?

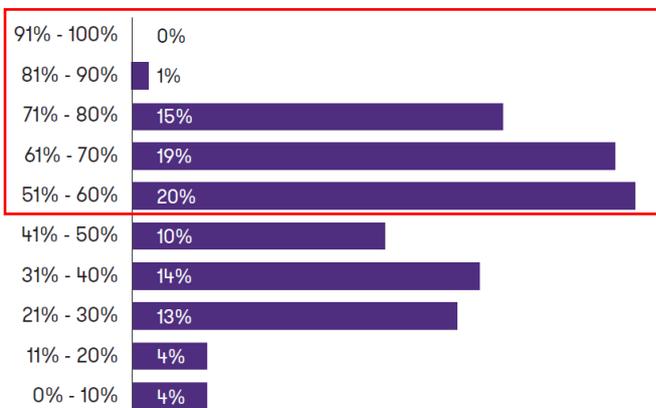


③ アーンアウト条項に係る紛争

下グラフのとおり、実に約 55%の回答者が、「SPA 上アーンアウト条項が付された案件の半数超で紛争になっている」と回答しています。

上記のとおり、アーンアウト条項においてターゲットとする業績指標としては EBITDA が最もよく用いられていますが、EBITDA という概念自体、M&A においては簡易的にキャッシュ・フローを把握する一つ的手段として一般的であるものの、会計基準や法律で明記されているわけではないため、SPA 上曖昧な定義付けのまま案件が進行した場合等に、紛争となるリスクが高くなります。

On what proportion of deals with an earn-out adjustment does the earn-out typically become disputed?



後々紛争とならないために、アーンアウト条項を定めるにあたっては以下の点に留意が必要です。

i. アーンアウト条項について早期に協議を開始する

SPA 草案作成の初期段階から、アーンアウト条項について、その測定可能性、実現可能性について、専門家も交え議論する必要があります。

ii. EBITDA の定義を明確にする

計算対象に含める勘定科目、具体的な算定式、準拠する会計方針等について、可能であれば SPA の Appendix 等として計算例を含める形で明示することが望ましいと考えます。

特に、Covid-19 のような「例外的な事象」が生じた場合、当事者間の協議の上調整することも想定されますが、こうした例外事象についても、定義がなされていない場合、紛争につながることとなります。

iii. 複数の指標を含めることを検討する

EBITDAのみではなく、売上高やその他の指標を目標値として定め、例えば3つのうち2つ以上を充足した場合等とすることで、紛争のリスク軽減につながる可能性があります。

クローリング後に対象会社のビジネスを支配することになるのは買い手ですが、EBITDAのみを目標値とする場合、買い手が恣意的に費用を増加させる（あるいはそのような意図はなくても、売り手がそのように主張する）ことで売り手に不利益を生じさせる可能性があります。他方、売上高のみを目標値とすれば、特に売り手が経営陣として経営に参画し続ける場合、たとえ赤字であっても売上の拡大のみに注力し対象会社の価値を棄損するような行動をとる可能性も否定できません。複数の目標値を設定することで、こうした買い手、売り手双方のインセンティブを抑制し、将来的な紛争を避けることが期待できます。

例えば、弊社グループの経験上も、当期純利益あるいはEBITDAを指標として定めたものの、PMIフェーズで管理体制の再構築に際して工数が多く発生した結果、売り手サイドから「買い手が恣意的に費用を増やしている」と主張された事例も存在します。PMIフェーズでは、特に日本の上場会社が買い手となる場合、決算の早期化やJ-SOXへの対応等一定の追加コストの発生が不可避であり、そうした点も踏まえて、SPA締結段階から売り手と交渉を進める必要があります。

おわりに

アーンアウト条項は、特にCovid-19禍の将来見通しに不確実性が存在する中において、M&Aに係る交渉をスムーズに進めるための一助となりうるものの、上述のとおり目標値の設定等において紛争につながるリスクを有するとともに、会計処理も、特にIFRSの場合には公正価値測定の専門家を交えた検討が必要となります。SPA交渉段階では多くの検討事項が存在し、見落としがちな点になりますが、SPA交渉の初期段階から、会計処理含め、慎重に検討していく必要があります。

※Grant Thornton LLPのより詳細な調査概要については、別途ホームページもしくは下記リンクより、ご覧ください。

(利用者情報を登録することで、詳細な調査結果をダウンロードいただけます。)

https://contact.grantthornton.jp/webapp/form/23020_kbib_32/index.do

以上