

產業併購之風險與控管

林鳳律師/詹凱惟律師¹

前言

企業併購為企業快速擴張規模，整併上、下游供應及銷售商網絡的重要商業策略。公司藉由併購相似或上、下游產業之其他公司，得擴展原經營規模，透過規模經濟之擴大，享有採購及銷售談判時之優勢，藉以提升整體經營之獲利能力；併購不同產業之公司，則得快速取得不同產品之成熟技術及市場通路，降低跨業經營過程中應投入之成本與提升跨業經營之成功機率。對於併購之買、賣公司雙方而言，均得自併購案中受惠。

近幾年來，國外扣件廠商併購熱潮方興未艾，國內扣件廠商亦積極利用企業併購促使企業成長²。然，企業併購雖得使公司擴張事業版圖，取得關鍵技術，甚或成功轉型，但併購並非毫無風險，失敗之併購案更不乏實例。例如，以併購案之買方公司而言，最大之商業風險來自錯誤之市場預測與評估，致併購案之預期綜效無法顯現；以財務風險而言，可能因收購成本與收益之評價失準，致併購案帶來之實際成效低於收購成本；以經營管理風險而言，可能因併購完成後難以整合兩方公司之制度、人員等，致影響到日常營運；以法律風險而言，可能因賣方公司隱藏重大法律紛爭，而必須承擔意外之鉅額損失。

上述任一種風險，不僅可能使併購成效大打折扣，更有拖垮併購案買方公司之可能性。因此，併購前，買方公司比賣方公司更應審慎評估該併購案，並掌握賣方公司可能有之各種風險，以避免併購案衍生利大於弊之結果。此亦為進行併購時，買方公司通常聘請專業之財務顧問與法律顧問，對賣方公司進行詳細之查核，包括法律上的查核（**legal due diligence**）及財務上的查核（**financial due diligence**）之主要原因，且進一步於併購合約中，要求賣方公司應擔保該公司之營運，例如公司設立、財會資料、稅賦繳納、員工、環保、資產、智慧財產權等，均切實遵守法令且無任何已知或可預期之紛爭。

儘管如此，實際處理併購案件時，建議買方公司應特別留意以下兩個法律程序與問題：

一、併購合約簽署前之保密安排

一般而言，併購合約在簽署之前，皆需經過冗長的談判磋商，此階段縱雙方可能已簽署備忘錄或意向書，但通常雙方仍保留否決交易進行之最終權利，導致交易充滿變數與高度之不確定性。因此，買賣雙方應避免併購案提早曝光，以減少不必要之困擾。

例如，買、賣任一方之供應商、客戶等，有可能於獲悉此可能之併購案後，因不認同該併購案之他方公司，而立即終止商業合作關係；又，賣方公司員工可能擔心併購案完成後工作不保而提前跳槽。嗣後併購案倘因任何原因未能進行，已受損之商業合作關係或已離職之員工，均難以回復，使買、賣任一方蒙受了不必要之損失。此外，併購意向過早揭露，亦可能引發其他競爭者「搶婚」，輕則影響併購價金，重則可能使交易破局。若併購交易為公開發行、或上市、櫃公司，亦可能因內部資訊洩露予員工，致該員工陷於違反證券交易法及內線交易等規定之法律風險。

鑑此，買、賣雙方公司於併購程序開始進行時，應即要求外部機構、及內部所有參與且知悉該併購案之人員，簽署保密協議。惟保密協議之簽署，無法保證併購案過早於市場上曝光，因此，為確實掌控併購案之訊息不外洩，買、賣雙方應有嚴格控管資訊傳遞之策略，例如，儘量限縮參與之人員數與其層級，且為減少市場臆測，儘量避免經常於買、賣雙方之任一公司進行協商會議，而得考慮安排至第三地會議室等。另，因併購案之提前曝光而可能蒙受較大損失之一方，亦應於併購案協商前，尋求他方公司簽署

¹ 林鳳律師為理律法律事務所初級合夥人；詹凱惟律師為理律法律事務所律師。

² 如 2007 年大成不銹鋼公司之子公司大成國際鋼鐵收購美國合金鋼螺絲配銷商 Brighton-Best International。恒耀與友信公司所組成之 Boltun/QST 集團，於 2014 年 8 月 4 日宣布收購德國 ESKA Automotive GmbH 之 85.71% 股份，嗣後又於 2015 年 9 月併購德國特殊金屬製程研發公司 Frank Sieber GmbH tools and design。

保密合約，確保該公司保密，並確保該公司聘請之顧問、代理人、員工等，亦履行相同之保密義務，且該公司應對該等人員違反保密義務負連帶損害賠償責任。

二、賣方公司揭露不實或隱匿重要資訊之風險

併購案中，往往可能因賣方公司隱匿或故意揭露不實之資訊予買方公司，造成買方公司誤判，而不利影響併購案之效益。實務上，更不乏賣方公司雖非故意隱匿或揭露不實資訊，但卻因過失致漏未揭露重要資訊予買方公司，致買方公司誤判或於併購案後蒙受重大損失。尤其，賣方公司為於併購合約簽署前對外保密，往往僅由極少數之必要員工處理該併購案，該少數員工原難以掌握公司所有營運細節，自可能發生於買方公司進行查核時，漏未將重要資訊提供買方公司之情形。

無論賣方公司是否具有隱匿或不實陳述之故意，賣方公司重要資訊揭露不完全、抑或隱匿重要資訊，皆將使買方公司無法順利經營併購後之公司，或需承受併購失敗與後續遭受第三者求償之風險。若併購案之賣方，為賣方公司股東，即買方公司係與被併購公司之股東簽約，並向其購買股份，則受有損害之買方公司，尚得以被併購公司之賣方股東違反股權買賣合約中之聲明與保證規定，向其請求損害賠償。反之，若併購案之賣方，為賣方公司本身，例如買方公司與被併購之賣方公司簽署併購契約，雙方係透過公司股東會決議該併購案，則受有損害之買方公司，於併購完成後，已擁有賣方公司百分之百股權，或賣方公司已吸收合併買方公司，其向賣方公司求償，將無異於自己向自己求償。

是以，為避免上述因賣方公司資訊揭露不實或不足，使買方公司遭受損害卻無法求償之困境，實務上常見之解決方式，包括（1）併購契約中增定託管契約(Escrow Agreement)或條款，及（2）要求賣方公司之大股東及/或實質控制公司、具有決策權限之人，擔任併購契約之賣方公司之連帶保證人，於賣方公司有違約責任時，提供連帶賠償責任。

（1）併購契約中增定託管契約(Escrow Agreement)或條款

託管契約指，買方公司無法確定賣方公司是否已履行併購契約規定之所有義務，或為確保併購後得符合雙方同意之目標，故為保障其受償權利，並避免冗長之求償程序，買、賣雙方同意將併購之一定比例價金委由公正第三人託管或由買方自應支付之價金之保留，並約定於併購完成後發生賣方公司應賠償之情事，買方公司得自該託管或保留之金額中獲得賠償。因此託管契約，得有助於併購案之順利進行，並保障買方公司於併購案中之求償權利。例如，若賣方公司有違反聲明、保證、承諾等情事，致生買方公司受有損害，買方公司得自該託管或保留之金額中受償；反之，若雙方約定之一定期間經過後，均未發現賣方有任何違約情事，該託管或保留金額始應全數交付賣方。

由上述說明可知，託管契約可以協助買方公司預防及確保併購完成後，若有任何損害賠償情事發生，得迅速獲得補償，不致因賣方公司無給付能力，或因吸收合併、賣方公司主體已不存在，或因買方公司已擁有賣方公司百分之百股份，所導致之求償無門風險。

（2）增加連帶保證人

除上述託管一定比例之併購價金安排外，買方公司亦得考慮透過增訂保證契約或條款，由賣方公司之大股東或實質掌管公司營運之主要經理人，擔任該併購案之賣方公司保證人，就賣方公司之違約責任，負連帶保證責任，以保障買方公司之求償權益。基於私法自治原則，此種保證約定，僅需買、賣雙方及該保證人同意即可成立，相當節省成本並能明確求償對象。

然實務上，實質控制權限之人或大股東，往往難以同意為賣方公司提供擔保。例如，大股東可能僅持有賣方公司 50% 股份，卻須為該公司之責任負擔百分之一百之賠償責任，大股東可能難認為公平。縱買方公司同意其保證與賠償責任得僅限於其持股比例之 50%，大股東亦可能以其他股東毋須負責為由，拒絕為賣方公司提供保證。

儘管如此，實務上仍不乏大股東或實質控制人同意於併購案中提供連帶保證責任，蓋其為達成併購案，可能必須對此作出讓步，同意買方公司之要求，擔任賣方公司之保證人並承受風險，以對於併購案完成前由其負責經營或控制之賣方公司負責。例如，中國焦作萬方鋁業股份有限公司，於 2014

年 7 月 18 日之併購公告聲明中，即揭露其要求賣方公司實質控制人，需承擔連帶保證責任，當併購完成後，若無法達成承諾業績，該連帶保證人即需承擔連帶賠償責任³。

結論

企業併購為擴展企業發展帶來顯著優勢，但隱藏於細節之法律風險卻不容忽視。擬進行併購交易之雙方公司，除應委任專業之法律與財務顧問審慎查核與評估外，併購合約中相關權利、義務與責任之規定與，更為重要，尤其應考量他方可能違約之風險及其後續之損害賠償問題，以降低企業併購之風險，進而強化併購可能產生之實質綜效。

³ 中鋁網，焦作萬方鋁業股份有限公司關於簽署《資產收購框架協議》的公告，2014 年 7 月 18 日，<http://big5news.cnal.com/finance/03/2014/07-18/1405650089376784.shtml>