

併購合約與相關合約之協商與簽訂

理律法律事務所
陳民強/詹致瑋合夥人

第一節 併購合約之各種類型

併購合約通常是由買方律師做初稿的擬定，因為對於賣方來說，其交易目的多半僅係在將手上的股份或資產脫手，著重的是交易對價的談判，然而買方於併購交易完成後將繼續經營公司，故無論取得的標的之體質好壞、營運狀況，都必須繼續經營並且承擔法律責任及風險，因此對於合約中各該事項買方多會先提出意見，再與賣方磋商談判，以決定最終合約之內容。

為因應不同交易架構及需求，併購合約有許多不同的類型，無論是主併購合約或者附隨合約均然。而無論併購合約的類型如何，為確保交易進行順利並避免不必要的紛爭，雙方律師團隊在併購合約之擬定與磋商過程中，均扮演極為重要的角色，除向當事人說明高度複雜的合約條款，可能產生的各種顯在與潛在效果外，亦會就雙方各自將享有之利益與承擔之風險，給予當事人專業的分析及建議，故在合約文字的斟酌上，應由律師團仔細把關。以下簡單介紹幾種較常見的主併購合約與相關的附隨合約：

一、主併購合約

主併購合約的類型，完全是配合當事人的交易模式與架構而定，其中包含的條款也悉數依據交易的需要而撰擬，因此類型不一而足。即便是同樣的合約類型，其中也會包含不同的子條款。併購合約常見之共通合約條款將於下列第二部分進行介紹，故先就不同交易架構下的主併購合約之特點進行說明：

(一) 股份買賣

以股份買賣的交易模式進行併購時，主併購合約即為股份買賣合約。其中最重要的部分為收購股權比例之約定，尤其在買方預計取得控制股權的交易中，需取得多少比例的股權方能取得標的公司之控制權。買方可能會希望取得董事會的多數席次，或者有能力決定股東會議案是否通過；甚者，在買方預定於併購完成後修改章程或將公司下市的案件中，買方甚至必須取得足以通過股東會特別決議的股權總數。因此收購股權比例之約定，至關重要。而在購買標的公司新股的交易類型中，則會由買方與標的公司簽訂股份認購合約，作為主併購合約，另外買方也多會與原本的大股東簽訂股東合約，以約定關於公司治理的事項，包括董事席次、公司發展方向、經營層架構、少數股東的否決權，以及買回權（call option）、賣回權（put option）、隨賣權（tag along）、強賣權（drag along）等等。

(二) 股份轉換／交換

在依企業併購法進行股份轉換，或依公司法進行股份交換的併購案中，主併購合約則為股份轉換合約／股份交換合約。因雙方採取「以股換股」之方式交易，故買方公司與標的公司的股價如何認定，倘於交易過程中有所變動又應如何調整處理，皆須於主併購合約中處理。

(三) 合併／分割

在合併的併購交易中，主併購合約即為合併契約。由於無論存續合併或新設合併之交易類型，收購公司將概括繼受消滅公司之權利義務，因此買方亦會特別重視標的公司的負債與責任，以及潛在的或有負債與或有責任。為確保標的公司沒有未揭露的負債與責任，如同其他類型之主併購合約，買方會在合約中運用聲

明及保證、交割前提條件、承諾等條款，使賣方擔保責任，以降低買方於交割後承擔高於預期之負債及責任的風險。而在分割的併購交易中，則會有分割合約，目前實務上亦有以「分割計畫書」代之。

（四）資產收購

在資產收購型的併購交易中，由於買方將直接購買賣方公司之資產，原則上不承擔賣方公司原有之負債，主併購合約即為資產收購合約。其中重點將落在如何界定資產範圍之議題上，例如有形資產、無形資產（包括智慧財產權、營業秘密、人才、供應商與客戶之關係等）之範圍，賣方是否均已真實而完整地加以揭露，以及是否對於該資產具有控制權及所有權等，均須清楚揭露。由於賣方公司欲出售的資產可能很多，以正面表列方式一一羅列難免掛一漏萬，因而合約中常見以「包括但不限於」或者概括條款的方式敘述之，兼以負面表列排除買方不欲收購之資產／負債，買方亦多會在聲明及保證條款中要求賣方作出擔保，以確認買賣標的之範圍及其他潛在風險。

二、其他附隨合約

除了前述的主合約之外，依照交易架構的不同及買賣雙方的各種需求，也會簽訂許多不同的附隨合約。以下針對「融資合約」、「保管合約」及「聘僱合約」等三種最重要且常見的附隨合約加以說明：

（一）融資合約

融資合約最常出現在融資併購或槓桿併購（Leveraged Buyout, LBO）的併購型態中，亦即買方為了收購標的公司，透過向銀行進行項目融資（project financing）的方式，以支付全部或部分交易對價等交易費用，並以目標公司的資產及未來的收益，作為擔保及償還借款的資金來源。這時候買方與銀行間便會簽定融資合約。由於在融資合約中，銀行作為貸款方，對於借款公司（即併購交易中的買方）的財務比率可能有所要求，且對於併購後公司營運上的某些行為，亦可能有所限制，使得銀行與買方間產生利益衝突。因此，銀行亦將委任其自己的律師介入融資合約之簽訂，以確保雙方權利義務關係能有妥適的安排。融資合約中買方對銀行的這些承諾事項，亦將反映在買賣雙方的主併購合約中，可能成為買方要求賣方提供聲明與保證或承諾事項。

（二）保管合約（Escrow Agreement）

保管合約的功能主要有兩個，第一個是協助交割的順利進行，第二個則是為了保留款之目的。在協助交割進行的部分，通常是買方與賣方約定由一中立之第三人（例如銀行）擔任保管人，保管交割標的物（如股票）與交易對價（如支票、本票等），待交割日時經買賣雙方指示，再由該保管人分別交付予他方，以確保買賣雙方依約交割，降低風險。而就處理保留款之目的，則因買方為避免賣方於交割後，有違反其聲明與保證或者承諾的情事發生，會與賣方約定交割時僅支付部分之交易對價，而扣留一部分對價作為保留款，俟確定賣方沒有任何違約事由發生時，於約定期滿後再付清該部分對價。賣方雖同意此種做法，然而為確保買方嗣後將確實支付保留款，通常會約定由一中立之第三人在這段期間內先行保管，至應給付時再為適當的處理。

（三）聘僱合約

聘僱合約之簽訂，多發生在併購交易中買方非常重視標的公司的人力資源（尤其是管理階層團隊）時。例如買方認為標的公司的管理團隊非常有能力，希望加以延攬，使其留下繼續為併購後的公司提供服務，以確保併購完成後公司仍可繼續成長，因此與之簽訂聘僱合約。有時管理團隊雖然決定離開併購後的公司，但買方為取得其就賣方公司經營上的專業知識與管理技巧，仍會尋求與其簽訂顧問合約的機會，以代替聘僱合約。

第二節 併購合約常見之條款

一、全部合意 (Entire Agreement)

如同所有商業合約，併購買賣雙方必須以一份單一最終合約規範雙方之權利義務，因此皆以全部合意條款框定雙方當事人合意的範圍，將過去雙方曾經以口頭、書面，或任何其他形式的協商、約定、討論，一概加以排除，而由此份雙方正式簽署之併購合約取而代之。換言之，無論於過去的交易過程中買方及賣方有何協議、約定、保證，均不作數，而雙方間就該併購交易之一切權利義務，悉數以併購合約為準。此種條款的作用在於預防紛爭，使雙方當事人不得在併購合約外，再就雙方過去相關的約定有所主張，以減少未來可能發生的爭執。全部合意條款通常約定於合約最後的其他 (Miscellaneous) 條款中。

二、交易主體與交易架構

通常併購合約開宗明義即會於前言載明交易主體及交易架構。交易主體部分是為了特定交易相對人之範圍，例如買方是公司、個人或基金，賣方是公司或者公司的股東等，均會在此說明清楚，並附上其相關資訊。自然人部分將載明姓名、身分證字號、住所等資訊，而法人則會有名稱、統一編號、登記營業場所地址等，以特定交易當事人之身分。而在前言交易架構的說明條款中，則會簡明扼要地說明此次交易的架構及流程、對價種類及數量、買賣雙方重要的義務等。

三、用語定義 (Defined Term)

真正進入合約內容後，通常首先出現的是用語定義的約定條款。在英文合約中，如果看到大寫開頭的字，通常是合約的定義用語，具有特別的意義，不能以一般慣常用語或社會通念去解釋其意，而必須依合約用語定義的條款，界定該用語之定義及涵蓋範圍。用語定義章節的篇幅，可能占合約中的很大一部分，然此乃為釐清雙方對於特定字詞的概念及認知，避免混淆與可能因此而生的糾紛所設。舉例而言，如果在合約中看到「人」(Person) 這個字，合約中指涉的範圍是否包含法人？自然人？非法人團體？都必須以用語定義章節中的約定為準。又或者合約中的「關係企業」(Affiliate) 是否包含間接控制的控股公司？又是否包含透過多個中間公司控股的公司？又或是否僅限於持股超過 50% 者才算關係企業？均有待用語定義條款加以釐清。

用語定義條款中的名詞定義，必定是針對接下來合約中會用到的名詞進行約定，例如前述的「關係企業」，在合約中可能會因買方要求標的公司，必須在交割前處分所有「關係企業」之股權，而出現在承諾條款中；又或者可能因買方要求標的公司，必須確保截至交割日前，均無任何與「關係企業」訂定的合約（即關係人交易）存在，而出現在聲明與保證條款中。此時，賣方即必須注意何謂合約定義下的關係企業，並確保標的公司與某些公司間簽訂的合約，不會落入關係企業間交易的範圍；倘依合約定義將落入關係人交易的範圍者，則必須在交割前加以終止。又如，合約中約定賣方本身及其「關係企業」在交割後 3 年內，都不能與買方從事競業行為，則關係企業的範圍究竟多大，也必須參照用語定義條款加以確定。

四、交易對價、付款方式、對價調整

併購交易的對價可能為現金、股份或資產，用以交易賣方的股份或資產。在對價多樣性日趨提升的情況下，有必要在併購合約中明定交易對價之種類及數量，以及雙方支付之方式及時程。

此外，由於併購交易的流程很長，自雙方磋商、談判、簽約至交割日當天，可能已經過了一段漫長的時間，標的公司的營運情形可能有所變化，而其所欲出售的資產狀況也可能已經不同，在股權買賣或以股換股的交易中，股價亦可能有劇烈的變化。併購雙方為處理此種變動造成的風險，可在併購合約中納入價格調整的條款以資因應。詳言之，買賣雙方可能會以標的公司的財務指標（如資產負債狀況、淨值、營業額、股價等）為基礎，約定對價調整公式。另外，如標的公司有未決訴訟等潛在風險者，買方亦可主張在這些風險實現時，要有相應的對價調整機制。相反地，賣方則可要求在交割前如標的公司的財務能力大為提升，或公司資產淨值劇烈增加時，要有提高對價的相應調整措施。

值得一提的是，為了確保對價的按時支付，以及在涉及對價調整時雙方會確實依照調整後的對價完成交割，買賣雙方便可能會訂定前述之保管合約（Escrow Agreement），由一中立的第三人對於預先提出的對價進行保管並協助履行支付，以降低雙方拒不履約之風險。

五、交割前提條件（Conditions Precedent）

所謂交割前提條件，係指一方當事人在交割前必須完成，對方才負有交割義務之條件。對買方而言，即係指賣方必須在交割前完成一定之事項，成就一定之條件，買方始負有支付對價之交割義務；對賣方而言，即買方必須在交割前完成一定之事項，成就一定之條件，賣方始負有移轉股份、資產等合約標的予買方之義務。

以下介紹幾個常見的交割前提條件：聲明保證之正確無誤、不存在重大不利變化、不違約聲明、主管機關之核准、相關合約之簽署、控制權變更條款、組織重整。

（一）聲明保證之正確無誤

第一個常見的交割前提條件，是以雙方（主要是賣方）在合約中所作的聲明及保證均為真實，沒有誤導（misleading）情況為條件。雖然看似基本，卻是一個非常重要的交割前提條件。在這樣的條款下，若一方當事人在合約中有不真實的聲明及保證，則對方即可拒絕交割，如此以確保合約內容之真實，避免隱瞞或欺騙，並課予雙方真實聲明與保證的義務。

（二）不存在重大不利影響（Material Adverse Effect）

以不存在重大不利影響（MAE）做為交割前提條件，是指倘交割前，標的公司發生某些重大不利的事件，造成公司的經營情況、體質有所變化，則買方可以選擇不交割。其目的在於保障買方最終取得的公司，與簽約時的狀態至少維持相同，而不會有重大惡化的情況，以符合原本之交易目的。由此可知，買方會希望盡量擴大這種條件的範圍，以獲得更高度的保障；而賣方則會希望限縮這種條件的範圍，以避免買方拒絕交割。舉例而言，買方可能會要求標的公司交割前均維持正常營運，依照原本經營方式繼續經營公司；倘簽約後、交割前，公司營運發生變化導致產能大降、股價大跌，或者公司重要員工全部離職等情形，買方即可自此一交易中抽身，拒絕交割。

於交割前提條件的談判中，買方可能會希望盡量把重大不利影響的範圍擴大，使之涵蓋簽約後，因整體經濟狀況不佳、產業衰退，而造成標的公司的營運狀況受到影響而惡化之情形；如此一來，儘管重大不利影響之發生不可歸責於賣方，買方仍然可以拒絕交割，退出交易，給予買方更充足的保障；相對地，賣方則可能希望透過與買方的談判，將此種不可歸責於賣方的不利影響排除在交割前提條件之外，此時便要看雙方的談判籌碼如何，才能決定最終結果。

（三）不違約聲明

不違約聲明主要由賣方出具，同時並作為交割前提條件，也就是賣方聲明自己將會遵守併購合約中所有條款，在簽約後、交割前，不會有違反合約的情形；倘若發生違約，買方即可拒絕交割。

（四）主管機關或股東會之核准

主管機關之核准也是非常重要的交割前提條件之一，這是因為在許多產業中，主管機關的核准為公司合法經營的前提要件。以外資來台投資為例，經濟部投資審議委員會（下稱「投審會」）對於外國人投資（或者陸資、僑資等）的核准即為必要，另需許多交易常見的對公平交易委員會為事業結合的申報。

依《外國人投資條例》之規定，外資投資我國必須經過投審會之核准（若為陸資，則另有《大陸地區人民來台投資許可辦法》等規定；若為僑資，則可能涉及《華僑回國投資條例》、《華僑及外國人投資額審定辦法》等等），因此買方必須取得投審會的核准，交易才能繼續進行，也才能合法交割。此外，台灣對

於外匯的管制，也是一個必須考量的重點。例如，交易金額若太高時，即便買方已經取得投審會的核准，亦可能無法在交割日當天就一次把款項全部匯入，甚至必須與中央銀行討論外幣與台幣匯兌所需的日數等，這也是計畫交割時必須考慮在內之因素。

公平交易委員會（下稱「公平會」）的核准，則是來自公平交易法的要求。依照公平交易法第 11 條之規定，倘事業結合時符合公平交易法第 6 條之結合型態，如果因此使其市場占有率達三分之一，或者參與結合的其中一個事業原本的市場占有率即已達四分之一，又或者參與結合的事業，前一會計年度的銷售金額達到一定門檻，則此種事業結合必須向公平會進行申報，方得為之。除了台灣之外，世界各國也多有類似之反壟斷規定，要求交易雙方取得相應主管機關之核准。如中國大陸 2005 年反壟斷法，即要求達到特定門檻的事業結合需經商務部核准，即為一例。

除主管機關的核准之外，有些交易案也會需要經過股東會決議核准，方得進行。例如合併案或符合公司法第 185 條規定的資產收購交易中，股東會的核准即可能成為雙方約定的交割前提條件。

（五）相關合約之簽署

有時買方也會以「賣方必須取得某些合約」做為交割的前提條件。例如買方看中的是標的公司的人才時，交易的目標之一就是留下某些高階經理人或特定員工，於併購完成後繼續為存續公司服務。故買方可能要求賣方在簽約後、交割前，必須與這些員工簽訂一定年數且內容符合買方要求的聘僱合約或顧問合約，才願意完成交割。這樣的聘僱合約、顧問合約，即屬交割前提條件。

另一種常被用來作為交割前提條件的合約是競業禁止合約。例如在資產買賣型的併購交易中，買方可能會要求賣方同意未來不生產、販賣與該條生產線相同及相似的產品，故以簽訂競業禁止合約作為交割前提條件。除此之外，由於資產買賣交易的當事人是買方與賣方公司，為了避免賣方公司的股東另外從事類似的競爭事業，也可能要求賣方必須取得其股東的競業禁止承諾以作為交割前提條件。

（六）相關人士之同意：例如控制權變更條款

所謂控制權變更條款，是指在合約約定中，倘一方當事人將公司的控制權讓與第三方，則相對人有權終止合約之約定。舉例而言，如果標的公司與供應商的供應合約中，訂有控制權變更條款，在交割並由買方取得控制權後，該供應商即可能據此主張終止合約，造成買方無法繼續享有供應合約帶來的利益。又如標的公司與銀行簽訂的融資合約中，如有控制權變更條款存在，則可能導致買方一取得控制權後，銀行便有權立即主張終止合約，使所有未到期的貸款一次到期，進而請求存續公司立即清償所有欠款，此種情形是買方絕對不樂見的。因此，對買方而言，倘若在盡職調查時，發現這些條款存在於標的公司與第三人簽訂的某些合約中，便會將控制權變更條款納入作為併購交易交割的前提條件，要求賣方必須在交割前取得合約相對人的同意，以豁免行使合約中控制權變更條款下之終止權，否則買方即不交割。

（七）組織重整

在某些交易中，買方可能要求賣方進行組織重整，以作為交割的前提條件。此種組織重整的態樣有很多，在此簡單以資產的剝離與股權的重組為例，說明如下：

1. 資產剝離

例如買方想取得賣方公司的某一部分資產，然因為種種原因，無法直接以資產買賣的方式購買該部分資產。此際買方便可能要求賣方公司進行組織重整，將標的資產與公司整體分割後，再將該分割後獨立擁有該資產之分割公司單獨賣給買方，並且以賣方完成此資產剝離作為交割的前提條件。

2. 股權重組

例如某一家公司欲收購他公司百分百股權，惟該被收購公司之股權過於分散，故買方可以要求標的公司之

大股東先進行股權重整，要求其利用換股或其他方式將所有或大部分股份，整合至一新設之控股公司下，買方再買受該控股公司之股份，達成間接收購標的公司之目的，並且以賣方完成此股權重整作為交割的前提條件。

（八）其他

除了前述幾個常見的類型外，其實還有各式各樣不同的交割前提條件，端視個案中買賣雙方的需求及具體交易內容而定。例如買方在盡職調查的過程中，發現標的公司有一個非常重要的環保執照沒有取得，卻因為賣方與主管機關的關係非常好，因此從未被開罰或停工。然而，若買方公司與主管機關不具有此種特別良好的關係，而擔心在交割後面臨被停工的風險，即可能在合約中要求賣方，必須在交割前先取得此環保執照，買方才願意交割，而以「環保執照的取得」作為交割前提條件。又例如，買方公司欲購買一條生產線，然依照法律的規定，產能必須透過向主管機關申請才能取得，而對於買方而言，如果買下的生產線或廠區無法達到這樣的產能，併購案對其就沒有意義，則買方可能會要求賣方，必須在交割前申請到這樣的產能，買方才願意交割，這便是以「取得產能」作為交割前提條件的例子。

六、交割（Closing）

交割條款中，雙方將就交割日與交割相關事宜進行約定。在交割前提條件均成就，且買賣雙方沒有違約造成交易破局的情況下，便會進行至交割此一階段。交割結算後，買方應依約支付對價，可能是全額支付，亦可能如前述採取「保留款」的方式僅先支付部分；而在對價調整機制適用的情況中，則應依該調整後的價格支付；同時，賣方應將股權或資產的所有權移轉予買方，亦即「一手交錢，一手交貨」。自此一時點開始，交易標的由買方開始掌控，如為公司，則由買方取得控制權；如為股份或資產，則由買方取得所有權，剩下的只有後續是否因為發現雙方違約之情事，而主張損害賠償的問題。

七、聲明及保證（Representations and Warranties）

聲明與保證條款是指賣方對於其公司各方面的營運狀況及資格等，向買方擔保至簽約時及交割時（有些甚至要求擔保至交割後某些時點），標的公司都是處於相同的狀態。聲明與保證涉及的範圍可能非常廣泛，牽涉該交易以及公司經營之所有層面，端視個別交易之需求而定。例如，買方要求賣方保證其有合法權源簽署本合約（例如已經董事會通過、在特定情況下已經股東會通過）、所買賣股權未設定質權予他人、沒有未揭露之負債、標的公司所有的財務報表均是依照中華民國會計準則編制並經會計師查核完成、沒有積欠的稅款、所有重要合約皆按時履行、員工退休金都有按時提撥支付、沒有勞資糾紛、公司該保的保險都已投保（也可能被要求揭露保單）、沒有環境相關法規的違反等種種事項，以確保公司在各方面沒有違反法律的規定。另外在標的公司的資產方面，買方可能要求賣方必須保證其已揭露公司所有的資產跟相關合約，沒有隱瞞或不正確的情事，且資產上沒有抵押或設質等負擔、應收帳款確實可以回收、沒有任何未揭露的負債、標的公司所有的存貨都處於可供銷售的狀態，乃至於公司沒有重大不利影響事件的發生等，而在涉及與智慧財產權公司交易時，買方也可能要求賣方保證其所有專利權、商標權等智慧財產權均已揭露並擁有正當權利，且沒有任何侵害他人權利的情形，也沒有任何被侵權的情形正在發生等等，都是很常見的聲明與保證。

聲明及保證條款也有例外，即所謂的「揭露事項」（Disclosure Schedule）。例如，標的公司在作關於訴訟事項的聲明與保證時，可能會聲明：「除了揭露事項清單中跟勞工退休金有關的訴訟之外，我們公司並無其他涉訟。」此時，揭露事項中的退休金訴訟，就構成聲明與保證條款的例外，此後買方便不能針對這部分主張賣方的聲明保證有誤。由此可知，除了買方要對標的公司做盡職調查，賣方也要自己對標的公司做盡職調查，以免錯估自己所能做出的聲明及保證範圍，造成後續違約的不利影響。

也因為聲明及保證的違反，可能造成買方拒絕交割甚至賠償義務的後果，因此公司的聲明及保證，有時會加上「就公司所知」（to the Seller's Knowledge）這樣的要件，至於究竟應以何人所知為公司所知，則

需進一步定義。例如以執行長、財務長、法務長的知悉為所謂的公司所知，或者以經理級以上之管理者的知悉為公司所知，都會有不同的效果。倘若沒有這樣的限縮，賣方保證的就會是一個客觀的事實狀態，範圍可能非常大，而為賣方帶來較大的風險。此外，雙方也可能設定一定金額作為「重要性」的門檻，以避免聲明與保證的範圍太過廣泛。例如賣方保證標的公司沒有「標的金額 500 萬以上」的訴訟等，如此則 500 萬以下的訴訟紛爭，即不在保證之列。

另外，前面提到的重大不利影響，有時也會被放在聲明及保證條款中，作為限縮聲明及保證責任範圍之用。例如賣方認為保證標的公司「沒有任何違反法律規定的情形」範圍太大、太概括，此時便可能希望改寫為保證「沒有任何違反法律規定而構成重大不利影響的情形」，如此一來，只要賣方的法律違反沒有對標的公司構成重大不利影響，就不算是違反其聲明及保證，而不會構成違約。這種作法可能使得這樣的聲明及保證範圍大幅限縮，因為在合約中通常只有極端例外才會構成重大不利影響，因此買方可能又會再與賣方斡旋，互相談判、讓步，討論出一個兩者皆可接受的標準。

除了以揭露事項作為聲明及保證的例外，以及使用上述「就公司所知」、「涉及金額大小」、「重大不利影響」等要件來限縮聲明及保證的範圍外，在實務上還可針對「時間要件」限縮聲明及保證範圍的作法，稱為「Survival Period」，例如合約中可能約定賣方對標的公司的聲明及保證在時間的範圍上僅至交割日為止，在交割過後買方即不能向賣方主張。雙方也可能約定，如果買方發現賣方對標的公司的聲明及保證有問題，可以在交割後若干年內起訴賣方，超過該等期限之後即不可以再為主張，以避免賣方的責任無限期延長而遲遲無法確定。

八、承諾事項 (Covenants)

承諾事項是指在交割前或交割後，買賣雙方分別負擔一些作為或不作為義務。舉例而言，買方可能要求賣方承諾在簽約後、交割前，必須依照過去一直以來的正常營運模式繼續經營，未經買方同意不得從事特殊行為（例如：大幅調漲員工薪資、開發新生產線、向銀行融資、修改公司章程等）。再者，買方也可能要求賣方承諾在簽約後，必須向買方揭露公司一切的資料，以及不得再跟他人簽約等。

至於交割後的承諾，最重要也最常見的是競業禁止條款以及保密條款。競業禁止條款的目的是在於要求賣方不可以在交割後另起爐灶，從事與原公司相類似的業務，成為買方的競爭對手。保密條款則是要求賣方不可以把公司的營業秘密或其他機密洩漏予他人，以免影響存續公司的經營。此外，商標的後續處理也是一常見的承諾項目，例如賣方是標的公司的母公司，與標的公司有相同的名稱，此時買方即可能要求賣方公司，必須在交割後改掉母公司的名稱，並停止使用該商標。

承諾事項與聲明及保證最大的差別，在於承諾事項是要求某一方，必須在交割前或交割後從事一定的作為或不作為，是一種動態的行為；而聲明及保證原則，是對於公司在簽約當天與交割當天的狀態為擔保，保證自己所提供的資訊皆為真實及正確，是一種對於靜態情況的描述。

九、賠償 (Indemnity / Liquidated Damages)

賠償條款之作用，顧名思義即是在處理當事人之一有違反合約之行為時，應如何彌補對方損失的問題。併購合約中通常會將違反聲明及保證、違反承諾事項、無正當理由而不交割等情事訂為違約事由，亦即當一方所做的聲明及保證有不完整或不真實的情形，或者承諾完成的事項未完成時，即須依照賠償條款賠償他方之損害，並包括他方因此額外支出的費用及成本、因此而額外承擔的債務等。例如賣方公司違反其「不得在簽約後、交割前向銀行為新的融資行為」之承諾，且此一與銀行訂定的合約中竟有控制權變更條款之約定，造成買方於交割後須立即支付因控制權變更而全部一次到期的債務，此時賣方即屬違約，而應就買方所受的損害賠償之。此外，倘若併購合約中除了填補損害之賠償約定外，尚訂有懲罰性違約金之條款者，則違約的一方可能尚需支付他方一大筆違約金作為懲罰。由此可見，賣方既負有大部分的聲明及保證責任，以及大部分的承諾責任，自然會希望尋求降低或限制賠償的額度及範圍，例如設定賠償額的上限，

或者買方得對賣方請求損害賠償的期限等。然而，買方是否同意這樣的約定，即視雙方的交易地位高低、談判籌碼多寡而定。

第三節 各個盡職調查結果在合約談判上之運用

盡職調查基本上是買賣雙方降低風險之手段。對買方而言，必須瞭解標的公司，才能夠辨認風險，進而決定是否承受這樣的風險、及研擬相應降低或移轉風險的方法，以彌平與賣方間因資訊不對等而生的不利地位。倘若經過盡職調查，買方發現無法承受調查結果所帶來的風險，併購交易即可能因此破局；倘若買方認為尚可承受，則會有進一步的分析與取捨，決定如何在交涉談判的過程中，提出相對的要求以因應並控制風險。例如要求賣方提出聲明與保證，並以之作為交割的前提條件，或者要求賣方承諾在簽約前、簽約後、交割前、交割後等一定期限內進行相關的處理，以彌平或控制，而倘若發生問題，則事後再依賣方之聲明與保證或是承諾事項，依賠償條款求償等等，端視買方與賣方如何磋商妥協而定。然而整體而言，盡職調查的結果越不利或問題越多，在合約談判上，買方即可能有越多的要求，希望能透過合約的訂定，預先將大部分的風險消弭或者移轉到賣方。

而對賣方而言，對自己公司做盡職調查，也是一種保護自己的手段，以免因對公司資訊掌握的不足，而作出錯誤的擔保或判斷，帶來後續的問題。倘若賣方的盡職調查做得十分充足，則在合約交涉的過程中，自然較能夠知道自己願意讓步的底線在哪裡，有信心作出的聲明及保證有哪些，可以做到的承諾又有哪些，使併購的磋商過程更臻順利，並降低相關風險。

第四節 併購之談判與攻防

併購案件之合約，大部分都是由買方的律師擬定初稿，進而在雙方的交涉過程中，隨著談判攻防的進展而逐漸成形，並發展出其他附隨合約。事實上，併購合約的簽定，是一連串的利益取捨、風險分配，以及互相妥協的過程。

一、買方

對於買方而言，無論交易架構是取得賣方公司、股份或者資產，其從事併購交易的目的，均是看中併購標的未來的發展性與獲利性，這是買方所欲追求的。然而為了獲取這樣的利益，買方也承擔著標的其實不如預期的風險，例如賣方公司事實上已敗絮其中，隱含許多經營問題，或者其獲利能力未如賣方所稱的優秀，甚至是背負了一大堆賣方未揭露的隱藏性債務，這些資訊的不對等，在在都對買方帶來風險。因此，買方的主要談判目標，將會落在確保賣方公司充分揭露真實且正確的資訊，使買方判斷時能有所依循，降低未知的風險，並以此決定適當的對價，這同時也是買方必定會做盡職調查的原因。準此，買方在併購的談判中，最為重視的可能是聲明及保證條款與承諾事項的約定，使賣方負有擔保責任，以降低資訊不對等所帶來的風險，並且以交割前提條件作為第一道防火牆，倘若賣方有違反交割前提條件的情事時，買方可以馬上抽身，終止交易，使損害降到最低。於交割後，則以賠償條款作為第二道防火牆，當原本無從知悉的問題，或者賣方不真實的聲明及保證在交割後浮現時，買方可以透過保留部分價金作為保留款、損害賠償條款，甚至懲罰性違約金的規定，向賣方有所主張，以彌補自己所受的損害。

二、賣方

對於賣方而言，其出售公司、股份或者資產的目的，都在於想要退出戰局，停止對公司的經營控制。既然已經準備退場，最重視的部分通常即會落在對價是否滿意，故對價可以說是賣方主要追求的利益。然而由於買方在併購合約中，會要求賣方作出許多聲明及保證與承諾事項，因此賣方的風險除了對價能否取得外，反而有一大部分是落在必須確認自己在聲明及保證條款中所做的擔保均為正確，以及所承諾的事項是否能確實做到，否則即可能面臨買方因交割前提條件不成就而拒絕交割，或者依賠償條款求償的風險。因此，為降低這樣的風險，盡職調查除了買方會做之外，賣方通常也會做，以避免做出自己能力以外的擔保

或承諾，造成違約。除此之外，賣方另一個降低風險的方式，則是會針對聲明及保證的範圍、承諾條款的事項，乃至於損害賠償的限制與買方進行攻防，希望能畫出界線，不要做出無限上綱的擔保，以避免無法預期的後果。

舉例而言，買方可能會要求賣方提出一個聲明與保證，擔保賣方與稅局間「沒有任何稅務上的爭議」，然而對賣方而言，這個「任何」爭議都不可以有的要求可能過於嚴苛，為了不使擔保範圍涵蓋過廣，賣方可能會提出希望能將聲明及保證的範圍，縮小至「沒有任何超過一百萬以上的營業稅或營利事業所得稅上的爭議」，一方面僅就一定金額以上的重要爭議作出擔保，一方面則將稅種限縮到營業稅及營利事業所得稅，以免連十分微小的爭議糾紛，也被納入買方得因而不交割或解約的原因。此外，就承諾條款的範圍上，買方可能會要求賣方承諾「在交割後 5 年內不得從事競業禁止的行為」，然而對賣方來說 5 年時間太長，此時便可能在雙方斡旋談判的過程中，提出減少年限的要求。又例如在賠償金額方面，賣方也可能提出希望設定賠償額上限，或者希望拉高賠償門檻、限縮求償期限，以避免無限制的賠償責任；然而這樣的要求，對買方而言等同於降低相關的保障，因以雙方如何妥協出一個中間值，即為併購談判的關鍵。

由此可知，其實買方降低風險的武器中，不僅盡職調查是買賣雙方都會進行，交割前提條件、聲明及保證條款、承諾條款，以及相應的損害賠償約定，其實正好也是賣方所欲進行攻防談判的兵家必爭之地，此乃雙方的利益與風險在這些方面高度重疊的緣故。因此，兩造如何就所欲追求的利益進行排序，互相說服與妥協，你來我往地進行攻防，並將風險以雙方都能接受的方式合理分配，即為併購交易中最重要的一門藝術。而在這樣的過程中，律師、會計師、財務分析師等專家的參與及意見提供，誠屬不可或缺，這也正是專業的價值所在。