

## 併購先河，稅改創舉

企業間相互收購，併購，甚至合併後又再分手，在過去的二十多年裡是常見的現象。只不過在某段時期內，某類行業的併購行動會較其他行業更為活躍罷了。恰如最近的電訊行業併購情況一樣。首先 **Cingular** 併購了 **AT&T Wireless**；繼而 **SBC Communication** 向 **AT&T** 本身招手。然而最耐人尋味的可算是 **Verizon** 收購 **MCI** 了。為甚麼呢？理由有以下三點。

(一) 有關 **Verizon** 收購對象 **MCI** 的歷史。多年以前 **MCI** 原本是一所新生企業，在長途電話服務方面恰似蜻蜓撼石一樣挑戰當時雄據電訊行業的 **AT&T**。後來在成功的初期階段被環球通訊 (**World Com**) 收購，成為環球通訊的一部份。兩年多前，環球通訊在會計，財務醜聞風波中申請破產。經過兩年多的破產重組，環球通訊以 **MCI** 名義脫離破產保護，以獨立姿態在電訊市場再度出現。當然復出後的 **MCI** 絕對不是從前的 **MCI**。

(二) 在 **Verizon** 收購 **MCI** 之前，另外一所電訊公司 **Quest Communication** 曾經提出以每股 US \$23.25 的價錢收購 **MCI**。這個價錢實在較 **Verizon** 提出的每股 US \$20.75 為高。但奇妙的是 **MCI** 的董事局竟然會接納 **Verizon** 的 \$20.75 而拒絕了 **Quest** 的 \$23.25。在這樣前所未有的氣氛之下，**Verizon** 的董事局跟 **MCI** 的董事局以高速進行，終於簽訂了每股 \$20.75 的收購協議。只待股東們通過，便可以向有關當局申請合併審批。雖然 **MCI** 的董事局對此次的決定有他們認為合理的解釋。但解釋還解釋，接納還接納。外界各大股東聯合行動，大有推翻協議之勢。有見及此，**Verizon** 公佈願意接受二億美元現款作為與 **MCI** 解除協議的條件。事情發展如何，日後自會知曉。

(三) **Verizon** 跟 **MCI** 的併購協議書中有一節是特別值得注意。這一節定明在併購審批成功後，併購程序展開前的一刻，**MCI** 董事局會派發每股 \$4.75 的現款股息。然後在併購過程中，再由 **Verizon** (買方) 付出每股 \$16.00 的價錢。合共是每股 \$20.75，剛好是 **Verizon** 認購 **MCI** 時所提出的每股價錢。為甚麼 **Verizon** 及 **MCI** 的董事局認為這個史無前例的方法可以獲得 **MCI** 股東認同和有機會通過審批呢？答案如下：(a) 在申請破產前的環球通訊 (**World Com**) 原本是一所很有實力的電訊企業。在破產法庭保護之下有兩年多的時間去重整債務，業務。因此復出後的 **MCI** 能夠積聚了一筆相當可觀的現款儲備。因為有了足夠的現款儲備，才可以有機會通過審批，在併購程序前派發特別現款股息。(b) **MCI** 的股東們雖然收到部份的併購價錢是以股息方法派發的。可是 2003 年的稅改其中一項是把股息列為享有 15% 最高稅率的收入之一。這樣一來，股東們收到的是股息也好，股價也好，在稅務上是沒有分別的。因此，這個收購方案才有機會被股東們接納。如果 **Verizon** 跟 **MCI** 合併成功，布殊總統的稅改創舉，真是功不可末。

陳操勳會計師提供