



# 中国公司在美国收购交易的经验与分析 (上)

2012年02月03日 12:56 本文来源于 [财新网](#) | [评论 \(0\)](#)

对中国公司来说，在美国的交易能提供十分宝贵的商机，目前来看这些商机整体上能取得正面的结果

**【财新网】**（特约作者 **Andrew M. Ross**）目前有越来越多的中国公司在美国进行收购、有控制的投资、合资企业和初创企业等交易，以实现其某些战略目标，避免错过极具吸引力的商机。总得来说，还有许多中国公司出于各自的战略目的，正在考虑在美国进行交易。虽然恰当的交易对某个特定中国公司来说能满足其战略目标、并提供很具吸引力的商机，但有些中国公司因各种原因犹豫不决，举棋不定，这些原因包括：缺乏在美国进行交易的相关知识和经验；缺少与在这方面有经验的律师和顾问的关系；以及担心在美国的交易过程和美国的法律是否会给中国公司在美国境外的业务带来任何潜在的不良影响等等。

本文讨论的论题是：对中国公司来说，在美国的交易能提供十分宝贵的商机，这些商机整体上能取得正面的结果。交易本身或交易后的运作，并不是一定会在中国公司本身的活动带来繁重的法律负担。

本文将为说明上述论题，对中国公司在美国交易的诸多业务及法律问题加以讨论。有些观察家注意到，美国的经济衰退对寻找美国企业进行交易来说是特别好的机会。虽然本文中讨论的有些论点对所有走出国境、在中国之外的交易都有关系，但本文的着重点是在美国，作者也相信，除原材料方面的一些例子之外，也有足够的理由将美国作为商机的主要关注点。

总之，为方便起见，本文将主要提及中国公司“收购”美国公司的交易，但对该等交易的分析在很大程度上（虽然不是完全地）也适用于中国公司在美国企业中的投资（包括控制性的投资），也在不同程度上（总得来说要少一些）适用于合资企业、经营许可交易和初创企业。

## 中国公司“走出去”的动机

中国公司走向全球、尤其是选择走向美国，有许多原因。中国公司的各首席执行官应该十分清楚其公司走出国境进行交易的战略目标，以及交易对其带来的潜在益处。本文将指出许多公司最常有的一些目标。另外，合适的交易能达到好几个目的。众所周知，第“12个五年计划”对中国公司走向全球这一总趋势、尤其对某些产业走向全球，是大力支持的。在题为“加速执行‘走出去’的战略方针”一章中有一段这样说：“基于市场趋势以及企业自主决策的原则，引导各类所有制结构的企业有条不紊地在海外进行投资与合作。（重点为本文所加）”

走向全球的潜在原因之一，是获取以其它方式还不能得到的商品和服务。这方面可举的例子通常包括人才，尤其是知识资产、知识产权和研发能力与设施，尽管有好多中国公司在各类知识产权和研发领域是佼佼者，不一定需要这些。

另一原因是收购同一产业的公司，比如类似产品的生产销售商，这样，除继续在美国出售被收购公司的产品，中国公司也通过自己现有的推销网络在中国出售其产品，另外也通过被收购公司在美国的现有推销网络，在美国推销自己公司的产品。

还有一个原因可以是收购用以更新中国公司现有产品线、或提高其市场竞争地位的产品，如国际或美国知名品牌产品；在某些交易例子中，使中国公司更接

近其客户。走向全球也可以增加市场份额，提高品牌的知名度。在美国进行交易的另一益处，是美国有助于业务规划和活动的稳定的政治与经济环境，这一事实即使在当今的形势下，仍然如此。请参阅本文附件中的中国在美国进行的部分交易的清单。此份交易清单相当可观，其中有些公司许多人不一定熟悉，但各个公司都有进行其各自交易的业务原因。

附件清单中，值得注意的第一点，是交易率在增加，而且是很明显地在增加。其次，就交易总数中百分比而言，多数交易是小型或中型交易，虽然有少数几宗是大型交易，而且买方总得来说不是国有企业。第三点，被收购公司所处的产业，范围极广，涵盖技术、服装、咨询服务、汽车零件、酒店等等。还有，除了一家公司，所有的收购公司都是中国大陆公司，所有交易都是收购或控制型的投资，没有一宗交易是消极投资。

附件中的清单也没有包括对住房或土地或纯初创企业的收购，所以中国在美国的资本交易的总数要比这份清单显示的要大得多。对中国在美国的投资总数，已有好几份研究和报告发表，虽然各研究或报告的所列举数字不一，但都显示投资规模相当可观，更重要的是，这些研究或报告都预计将有持续显著的增长。

另外，在2011年有好多中国公司宣布有意在美国进行交易，这些公司包括上海医药集团（Shanghai Pharmaceuticals），其公开表达的意图是寻求新药品以扩展其产品线，并列举海外价格下跌、人民币的强势等原因；还有光明食品（集团）（Bright Food Group），中国材料工业公司（Sinoma）和复星集团（Fosun Group），后者表示正在寻找消费者品牌。这些例子要说明的一点是，有许多中国公司在美国实行走向全球，并有越来越多的公司这样做；有大批中国公司觉得，在美国实行走向全球对它们来说符合情理，因此在美国进行交易。

#### 如何寻找合适美国公司

在考虑是否走向全球时，中国公司通常与其顾问一起应首先决定的，是通过交易想达到的首要意图——也就是说，什么是期望从任何交易中达到的大、小目标？基于合理的假设，什么是“合适”交易的潜在价值？

寻找合适的公司来收购、投资或进行其它公司交易，有多种方式。比如，通过现有的关系可以是一种方式，虽然在跨境交易中这要难得多。而且，这在美国不是那么常见的。本文着重介绍一下通常被认为是最为合适、更为常见的方式。

首先，必须意识到的是，在拟议可能进行的交易时，有许多因素必须在考虑之中。这些因素包括潜在目标公司的业务产业（例如，某目标公司所进行的业务与中国买方公司的相同或相似、或可以为其增加技能或产品，即横向交易；或从另一方面来看，交易可以使中国买方公司成为更为垂直整合的企业，如目标公司是供应商或客户等）、地理区域分布、基于中国买方公司的其它资本要求和借款能力可以付出的价格、以及出于风险考虑可以投入多少现有资本（包括借款能力）用来进行交易等。

在考虑中国境内的交易时，斟酌以上所述的因素可能对中国公司的执行总管来说要容易得多，因为他们对国内市场的竞争对手、供应商和客户都十分了解。中国公司在美国寻求交易机会时就不一定如此。可能有些中国公司通过参与国际贸易、行业活动或进行尽职调查，已有这方面的知识。如确实如此的话，就可以在这种知识的基础上寻找收购目标。

但通常来说，有意的中国买方公司寻找商机的最好途径，以了解美国市场的某一层面、其中的各类公司、该等公司各自能提供的价值、哪些公司可能会被出售、以及各特定产业的估值指标等以增进实现其战略目标的前景，是中国买方公司与某对其领域有深知灼见的美国顾问或投资银行合作，这也是最具有效益、并显然是细心谨慎的进行方式。

选择得好的业务顾问能提供相当的价值，尤其在有足够规模的交易中。别的不说，他们能最好地帮助中国公司确定其自己无法了解到的收购目标。在许多（如不是大多数）的情况里，这不一定涉及最大的或大型顾问机构。相反，选择

投资银行的关键（除对其的信任之外）是其专长和知识基础。这种积极主动寻找美国顾问提供服务的做法通常被视为是从中国走向美国进行交易的最有效的基础，在交易涉及包括中国的外国买方时，尤为如此。美国和中国的顾问还可以协助中国公司为此目的介绍其它合适的顾问。

虽然应该积极主动，但看来有些中国企业采取较为被动的方式，等待在美国交易的商机被介绍上门。这种情况虽然会发生，但这些有意的中国公司所接触到的无疑占存在于市场中可以进行的交易的很小一部分，另外，因其缺乏对美国市场和公司的较完整的了解，对它们是否能接触到最优化的交易将具有较少的确定性。

### 某些美国法律问题和过度夸大的担忧

希望在美国进行交易的非美国公司似乎往往对三个主要法律问题存在担忧。本文将简单讨论一下这些问题，并解释为什么这些问题基本上不应该成为担忧；而且如果某公司的交易有重大、合理的战略依据，或机会十分难得，那着重点放在对这些因素的考虑上，而不是对法律问题的担忧。

美国外国投资委员会 (CFIUS) 是中国商业群体比较熟悉的一个名字，而且美国外国投资委员会经常被视为是非常负面的因素，被视为是美国政府以不恰当的方式阻碍中国公司进入美国的工具，甚至可能对其他国家提供更多便利。

但是，这根本不是对法律的正确理解，在大多数（如不是全部）美国顾问看来，也不是对美国政策的正确解读。众所周知，中美关系常常很复杂，但美国对于外国直接投资一直是采取长期性的开放政策，而且久经沙场的美国政界要人及其幕僚，包括那些所谓“右翼”或保守派人士，总体上对中国在美国进行的、不涉及国家安全的或会导致丧失美国就业机会的交易，都不是冷眼相看的；与此相反的说法往往纯属误解和夸张，或是针对美国国内某些政治选区有意作出的。奥巴马总统本人以及其政府的成员都曾多次声明，支持中国在美国的外国直接投资。

美国外国投资委员会的实际工作方式是相当细密周全的，对其的讨论不在本文的范围之内。但最简单地说，如果总统发现“有可靠证据，使他相信‘对某一美国企业’行使控制权的外国‘实体’可能采取将会危害国家安全的行动”，该委员会将赋予总统禁止该项交易、或甚至解除该项已经完成的交易的权力。

从程序上来说，美国外国投资委员会作为美国联邦政府的机构，向总统建议是否出于上述原因阻止交易。但实际上，该委员会如果将如此向总统建议的话，会先通知交易各方；在这种情况下，交易各方实际上总是终止交易，只在有限的情形中他们才会寻求重构交易以便获得批准。从附件所列的清单可见，很少有几项交易因美国外国投资委员会的原因而被阻或放弃，所以对其的担忧往往是过分夸张。

美国外国投资委员会进行的分析不是针对外国买方的业务，而是先对被收购的美国企业的业务进行审查，所以国家安全问题也始于此。尽管“国家安全”的定义并不是很明确，但还是有各种具体的因素可以考虑，如交易涉及的公司是否与相关国防的领域和保护重要基础设施有关，是否符合美国的重大安全政策，包括在对出口控制、机密合同和外国政府对买方的控制等方面的政策。但事实上，因美国外国投资委员会只在对美国国家安全存在隐忧时才出面，所以它在大多数交易中是完全无关的。

举例来说，从事服装制造或销售的企业，或某视频游戏公司，或风力发电设备或咨询公司，或许多已完成的制药业交易，甚至大多数技术，又能涉及到什么国家安全问题呢？此外，即使在那些非常罕见的可能涉及国家安全问题的情形下，有时也有合法的方法绕过美国外国投资委员会的限制，至少可以用少做宣传或完全避免宣传、避免难堪或者丢面子的低调方式同该委员会打交道。如美国公司也在某合资企业中提供业务，那该合资企业将会受到美国外国投资委员会的审视，但美国外国投资委员会不适用于初创企业。

《反海外腐败法》是另一通常令外国公司极为担忧的美国法律。但该法的意思也被误解了，在本文讨论的范围里其负面影响也是很有限的。简言之，《反海外腐败法》禁止美国企业向非美国政府官员支付某些类型的款项，即使这些付款可能在外国纯属合法和/或是可接受的商业惯例。美国企业在被某外国公司收购之前就已经受制于该法，在被外国公司收购之后仍将受制于该法。该法也适用于按美国证券法律登记了证券的所有公司，例如已在美国“上市”的中国和其它外国公司。

然而，最大的区别是，不像美国企业本身、或者按美国证券法律登记了证券的非美国公司，对于一家没有登记证券的非美国公司（包括中国公司），如果它投资或收购一家美国企业，不会因为该交易的结果而使为其自身、或代表其所拥有的任何非美国附属或关联公司进行的活动受制于该法。它的非美国的附属或关联公司也不会。对中国公司带来的唯一限制就是，正如美国企业曾经、并将继续在这些海外付款方面受该法的限制，中国买方同样被禁止代表被其收购的美国企业从事此类活动，但除此之外没有限制。

换言之，如美国企业支付的某类付款按《反海外腐败法》是非合法的，则除某中国收购方或投资方不能代表其在美国收购的企业作出该类支付款项之外，其它方面没有什么变化，《反海外腐败法》不适用于中国收购方或投资方的其它任何活动。如这样理解，这对大多数潜在买方都不应是重大障碍。

时常听到的第三个法律问题担忧，是美国法律庞杂繁多而且十分严格，从而使商业交易困难而且代价高昂。这个看法也只是部分属实，也必须在与其它法域的对比中进行考量。

例如，作者本人不是中国律师，不能声称对中国的劳工和就业法有深刻的了解，但作者的印象是，相对中国而言，美国的法律总得来说对劳动者更为有利。另一方面，本文作者作为拥有欧盟国家和英国交易经验的美国律师，也清楚地了解欧洲的劳工和就业法相对美国而言，对劳动者又是更为有利。所以，严格只是相对而言的。

另外，必须记住的是，在美国进行收购时，与收购目标竞争的其它美国公司通常也是受制于完全相同的法律的，因此法律本身不一定是竞争劣势。法律众多的好处，也应在考虑之中。这就是，各项法律在企业能合法从事何种行为，而何种行为是不合法的、并总得来说给政克和官僚极少机会让其介入某公司的日常事务等方面，为企业提供了远远更多的确定性。这种可预见性和独立决策的自由往往是在考虑节约成本时被忽视的因素。（未完待续，请参见《[中国公司在美国收购交易的经验与分析（下）](#)》）

本文英语全文请参见：[ACQUISITIONS BY CHINESE COMPANIES IN THE UNITED STATES: THE CASE FOR MOVING FORWARD NOW](#)



本文网址：[http://finance.caixin.com/2012-02-03/100353090\\_all.html#page2](http://finance.caixin.com/2012-02-03/100353090_all.html#page2)

# 中国公司在美国收购交易的经验与分析 (下)

2012年02月03日 13:01 本文来源于 [财新网](#) | [评论 \(0\)](#)

中国公司在美国的交易本身或交易后的运作，并不是一定会给中国公司本身的活动带来繁重的法律负担

(本文前半部分内容，请参见《中国公司在美国收购交易的经验与分析(上)》)

【财新网】(特约作者 Andrew M. Ross)

## 美国交易惯例：程序、战略与陷阱

关于在美国进行交易的问题，也许最重要的一点，是回想一下外国公司来到中国，按照其在各自本国的方式对在中国的交易指手划脚时，许多中国企业的反应。这样的做法往往造成诸多积怨，并且很容易导致交易的失败。这在美国也同样如此。总有来自不同国家的公司在美国进行收购交易，公认规则的其中之一就是按照“美国方式”进行交易。本文将不详述在美国如何进行交易、或声称如此进行交易才是最好的方式，而只是重点讨论与中国公司有关的几个要点和几个考虑范围，并强调这种方式在美国的重要性。

首先，美国公司的顾问可能会尝试为想出售的公司（尤其是“热门”公司）举行拍卖（虽然这种方式有时不成功），以寻求尽可能高的价格、及获求最优惠的条款。即使这样做不成功，一般情况下他们也会试图尽可能快地推进程序。如有意的潜在买方不愿走已建立起的拍卖程序，或动作太慢，被会落在后面。应付这种情况的一个重要方法是做好准备。即事先完成对行业和市场分析，以便能够在确定是否有兴趣和愿意投入必要资源去探究这个交易时成竹在胸，并已集结起（或者能够迅速集结）一个合格的中美顾问团队，整装待命。

第二，在与其他国家打交道时，接受文化的差异，并努力适应或者弥补这种差异。例如，无论这种看法是否公平，很多美国商人对外国商人（不只是来自中国的）的所谓的缓慢交易节奏表示不满，这往往也为美国的买方带来优势。放慢节奏固然是值得考虑的策略，但只能在适当的时候采用，比如为表达保留意见或担忧、以试图加强谈判地位时等。但是，买方也不应该因让人觉得其节奏缓慢、反而使自己失去原本希望达成的交易。

第三，虽然人们常说“交易在结束时才能叫做完成，”但对于很多美国交易谈判中的具体问题，这不见得是对的。如果对某问题一旦已有决议，通常就不再次进行谈判，除非是特殊情况。如果一方的做法出乎于此常规，就会让另一方对其信任程度大打折扣。

第四，在美国，因交易各方都试图得到最多的利益和保护，所以极其重视交易合同的重要性。作为一个通用原则，美方（尤其是买方）的法律顾问会试图为其客户寻求最大程度的保护，并尽可能明确协议的条款。这对买方或投资者来说，尤为至关重要。这也常常意味着冗长细琐的合约内容，以及强调各方就涉及的诸多问题快速作出决策的必要性。事实上，对于协议内容含糊这一问题的一种看法是，很多美国商务人士及其律师只有在他们认为在谈判中解决这种模糊性可能会导致与他们的利益背道而驰的结果、或他们认为在协议签署后或交易成交后会在某点上有更多的谈判筹码时，才会鼓励协议中的模糊性。

因此，合同的拟定越细致周密，争议的可能性就越小。美国有大量的法院裁决和法律能够帮助确定某一特定措辞在特定语境中的意思，从而可以提供更多确定性，这一实际情况为上述观点提供了更有力的支持。还有一点值得指出的是，除了私下仲裁、调解和法庭（各渠道都是公正的，只是法庭程序较为缓慢）之外，没有任何政府机构或诸如政府官僚之类的人员会在解决合同纠纷中起到重大作用。这样，交易一方能在合同签订时就尽可能地了解清楚其在最大程度上具有的和不具有的权利和义务，以及其承担的风险，使其利益得到最大保障。

如果目标公司是一个“上市公司”，即其证券根据美国证券法登记过，那还有相当的额外法律要求和程序，这大多数是目标公司的责任。这些程序可包括目标公司必须得到其股东的批准、及为批准而准备和分发代理声明文件。但收购某上市公司的某一部分的业务、并被收购的业务对该上市公司的总体业务而言不是其主要业务，则一般不会触及这些要求。

多数潜在美国卖方以及他们的很多顾问都不具备美国与中国公司进行交易的经验。所以，美国交易方往往会遇到对在涉及某一或甚至更多的非美国交易方的任何交易中所常见的问题。这不应该被当作是对中国本身或特定中国买方的负面看法，而是产生于美国交易方经验有限、及其对确定能够得到协议中所约定的利益的愿望的实际顾虑。所以，举例来说，美国交易方会坚持以交易文件的英文本为准（无论是否有中文译本）、适用美国法律、所有纠纷都在美国解决，而且他们往往不太会接受在交割时以全额现金之外的方式作为对价。

确实，相对于美国买方，甚至相对于在美收购已有长期历史的其它地区如欧洲等的买方，美国卖方及其顾问对许多中国公司的缺乏了解，这也可能使中国买方处于不利地位。这一问题可部分通过聘用有经验的美国专业人士来解决。这样做不仅能在交易过程中协助中国买方，还可以增加其交易兴趣的可信性。

此外，尤其重要的一点是，在增加在美国市场交易经验的同时，中国买方让专家来协助其事先了解美国交易流程，包括对特定交易阶段的惯例性商业条款、和某些问题或决定的法律后果等问题听取建议。他们也需要在采取适当措施及得到适当保护方面得到指导。这些包括进行尽职调查、达成令人满意的协议条款，如充分的卖方陈述、保证和保障等。展示这方面的知识将进一步增进其信誉。

### 法律尽职调查

法律尽职调查，即对某家或一家以上的收购目标的仔细检查，是任何收购或投资的关键部分，也对合资经营项目相当有关，虽然程度要低一些。因美国的法律机构和典型的交易建构的原因，恰当的尽职调查对确保买方买到其出资购买的价值、并在出现问题时有足够的补救，是不可缺少的。尽职调查的某些工作是由买方直接开展的，有些是由买方的顾问进行的，如由其律师对收购目标的法律事务进行尽职调查。

有些公司把大部分的尽职调查工作推迟到至少对交易的条款原则上达成协议之后才进行。但是，由于尽职调查有可能查出某些问题，使交易停止，不能继续进行，或不得不对交易的财务条款或结构进行调整，所以至少在进程的早期尽早展开尽职调查的部分工作，通常较为明智，也往往出人意料地更具成本效益。在详细讨论“法律尽职调查”之前，特请注意“业务尽职调查”对评估潜在的目标是否、或能否满足中国公司战略目标中所期待的业务目的，是非常重要的。有意的买方常常在分析目标公司的业务活动、经营成效、关系、市场地位和前景等的业务尽职调查方面起主导作用。在某些情形中，具专业知识的投资银行家或其它顾问也可以起到这一作用，甚至领先带动该类工作。

“法律尽职调查”的目的，如其字面所示的，是调查与拟议中的目标公司有关的法律问题。必须注意，“法律问题”往往含有财务后果，所以最终也是业务问题。这些法律问题可以分成以下几类。

首先，调查收购目标是否是任何现有的诉讼、仲裁、政府听证或其它法律程序的对象？如果是的话，决定是否有可能对将出现的结局和后果作出有意义的评

估、并由此对买方涉及的风险作出判断。例如，如买方及其顾问得出结论该类程序的结果可能十分严重，则会留扣购买价中的一部分，以作为保护。

第二，收购目标是否受任何合同的制约，是否会因合同本身、或是因拟议中的交易的结果，而产生重大不良后果？为此，美国法律顾问可以审阅收购目标的重大的合同。例如，这里可能产生的一个问题，是收购目标现在付给某主要供应商一笔具体的费用以获得其货物，该笔费用实际上被用在交易的财务预测里，但根据与供应商的合同，无论因什么原因，如仅仅随时间的消逝，或作为交易结果很可能产生的销售量的增长，或甚至因交易发生的本身，货物的单价将上涨，这样就改变了原来的财务预测。如不事先审阅有关合同，等以后发现这种变化就太晚了。在美国，许多如供货协议、租约和经营许可等的合同中规定在一方被出售或甚至主要投资的发生时，给另一方终止合同的权利，并不是罕见的。这种情况至少会导致与对方的重新谈判，无论该对方是供应商、授权人、房东或其它。

法律尽职调查的第三方面，也是最困难的，是判定目标出售方的业务活动是否遵纪守法，在有些情况下是否实际上拥有其声称拥有的资产的所有权。至于合法性问题，对买方来说是十分重要的原因之一是，如果出售方违法行事（即使是无意地），而买方对此毫无意识；在交易完成后，被新收购的业务以同样的方式运营，从而仍然触犯法律。

但是，如果事先发现这种现象的话，买方可以根据需要重新谈判交易的条款，采取步骤使出售方从此以后依法行事。这方面常见的例子有，办公环境不符合法律规章、向政府客户提供不合法的晚宴、休假招待或其它礼物，以及违反美国反托拉斯法的货物定价策略或推销商协议等。

#### 特殊技术和媒体公司相关的考虑因素

由于这些领域的活动引人注目，其中有些相关的特殊考虑因素值得关注。技术与媒体这两个名词的定义很宽松，两者某些方面融合为一的可能性也日益加大。对于在美国这些领域中寻求交易的公司，对某些要点的理解尤为重要。例如，在任何技术收购交易中，非常有必要了解卖方是否确实如其所言拥有该项技术。但除此之外，设法确定这项技术是否违反或侵害了第三方的专利权、著作权、商标权或其它知识产权也是至关重要的。有时，由于声称受到侵害的知识产权尚未进入公共领域，一时很难确定是否有侵权行为。另一个需要考虑的重要因素是，对于很多技术，即使其设计初衷并非以危害国家安全为目的，但基于此技术的存在或者可能进一步发展的情况，需要考虑是否可能会被应用于这样的目的。此外，假设仍有必要进一步开发此技术或其新版本，则留聘开发人员的能力也是关键因素。

对于媒体领域，本文的讨论仅限于互联网和移动通讯领域。刚才讲到技术领域时提到的很多同样的问题也适用于此类的媒体企业。对于既创制内容又从他方那里获取部分内容用于其它目的或加以重新利用的媒体企业来说，还会有进一步的复杂情况。在这种情况下就有必要确定原始内容是否由某第三方拥有，由此是否会需要得到他们的同意或向其付款，或者确定其是否属于公共领域。这对于互联网技术和内容领域而言尤为复杂，因为可能不仅在本国、而且在该技术和内容可供使用的其它地区也会有问题产生。

#### 结语

很多中国公司都在走向全球，其中有很多战略原因，也可从中获得不少良机。一般公认中国政府本身是支持全球化的。以美国作为目的地，实现走向全球具有独特的益处，因为不应忘记，美国仍然是全球最大的经济体，美国的企业也能向中国公司提供很多有吸引力的机会。

本文英语全文请参见：[ACQUISITIONS BY CHINESE COMPANIES IN THE UNITED STATES: THE CASE FOR MOVING FORWARD NOW](#)