

并购的艺术 尽职调查

THE ART OF M&A
DUE DILIGENCE

〔美〕亚历山德拉·里德·拉杰科斯 / 著
查尔斯·M·埃尔森
郭雪萌 崔永梅 万里霜 / 译

THE ART OF M&A



中国财政经济出版社
麦格劳-希尔

并购指南丛书

并购的艺术 尽职调查

The Art of M & A
Due Diligence

〔美〕亚历山德拉·里德·拉杰科斯

〔美〕查尔斯·M·埃尔森

著

郭雪萌 崔永梅 万里霜

译

中国企业兼并重组研究中心

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

并购的艺术. 尽职调查/(美)拉杰科斯,(美)埃尔森著;郭雪萌等译. —北京:中国财政经济出版社,2001. 7

(并购指南丛书)

ISBN 7-5005-5171-1

I. 并… II. ①拉… ②埃… ③郭… III. 企业合并—调查研究 IV. F273. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 038385 号
版权登记号 图字:01-2001-0242 号

中国财政经济出版社出版

URL:<http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@cec.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036

发行处电话:88190406 财经书店电话:64033436

北京龙华印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 28.75 印张 450 000 字

2001 年 7 月第 1 版 2001 年 7 月北京第 1 次印刷

印数:1-3000 册 定价:43.00 元

ISBN 7-5005-5171-1/F·4603

(图书出现印装问题,本社负责调换)

译者序

能将《并购指南丛书》翻译为中文并在中国出版，是我们中国企业兼并重组研究中心的幸事。为此，译者首先感谢麦格劳—希尔出版公司北京代表处、北京信都北方文化发展有限公司、风帆集团和中国财政经济出版社的同仁对在中国出版本丛书中译本的支持，并感谢为此做出努力的所有人们。当然还要感谢丛书的作者们为读者撰写出这套优秀的并购专著丛书。我们中国企业兼并重组研究中心将该丛书的翻译出版，视为在新千年的一项具有里程碑意义的事业。

本套丛书共有四本，它们分别是：亚历山德拉·里德·拉杰科斯(Alexandra Reed Lajoux)与 J. 弗雷德·威斯顿(J. Fred Weston)合著的《并购的艺术：融资与再融资》(*The art of M&A Financing and Refinancing*)，亚历山德拉·里德·拉杰科斯所著的《并购的艺术：整合》(*The Art M&A Integration*)，亚历山德拉·里德·拉杰科斯(Alexandra Reed Lajoux)与斯坦利·福斯特·里德(Stanley Foster Reed)合著的《并购的艺术：兼并/收购/买断指南》(*The Art of M&A A Merger/Acquisition/Buyout Guide*)以及亚历山德拉·里德·拉杰科斯(Alexandra Reed Lajoux)与查尔斯·M·埃尔森(Charles M. Elson)合著的《并购的艺术：尽职调查》(*The Art of M&A Due Diligence*)。

并购会引发许多问题，如财务、经营管理、法律责任等问题，也会受到各方面相关法律的制约，而这些问题都会导致并

购交易无法进行或并购后企业运作的失败。如何在并购前、并购过程中和并购后发现存在的问题，披露这些问题，解决这些问题并及时做出决策，这是至关重要的。

《并购的艺术：尽职调查》一书主要介绍了执行尽职调查程序的范围、期间参与者，涉及各行业财务报表审计；企业管理、文化、人力资本、市场营销等领域的经营管理审计；有关法律诉讼的合法性审计；收购协议及文档审计；有关证券法、税法、会计规则、反垄断法、国际经济法、知识产权法、环境保护法、雇员法等涉及到经济、环境及人的法律对并购尽职调查的规定和其对并购的制约与影响，范围十分广泛；此外还有并购交易中及并购尽职调查中各类协议、合同、清单、法律文件等的范本，为我们提供了具有实际可操作性参考指南。

上述内容对中国企业开展并购尽职调查提供了有益的借鉴。尽管中国的法律体系、经济文化背景及传统与美国存在很大差异，但书中介绍的理论、方法和技术对我们有重要的指导作用。

本书的翻译由郭雪萌副教授负责。全书共分为12章，由郭雪萌、崔永梅和万里霜主译，郭雪萌统稿并校阅。参加本书初译的人员有：郭雪萌（前言、第一章）、崔永梅（第二章至第四章）、郭雪萌、丁海芬（第五章）、郭雪萌、王连华（第六章至第七章），万里霜（第八章至第十二章，尽职调查清单，收购协议样本和注释，尽职调查案例，联邦巡回法庭）。崔永梅老师和秦书华老师参与了第一章部分初译工作。在此，向以上各位致以衷心的感谢。

在本书的翻译过程中，我们力求忠实于原著，呈现给读者原著精髓。但由于译者水平所限，错误与未达原意之处在所难免，由译者负责，并恳请读者批评指正。

郭雪萌

序 言

尽职调查：股东利益的安全网

全球的经营都面临着为股东创造更大利润的挑战，而并购已成为创造这种利润的核心部分。1999 年据新泽西州纽瓦克市证券数据发布中心的数据显示，将近 3.3 万家全球知名公司公布的涉及并购交易金额已达 3.4 万亿美元，并且这个记录呈持续快速上升的趋势。仅在 2000 年前 4 个月，已有超过 11653 家全球知名的公司在进行并购，其交易金额价值 1.3 万亿美元。然而，尽管全球性的并购带来了很可观的效益，也积累了很多经验。但有很多企业在并购后并没有增加利润，一些企业的利润实际上还有所下降。据最近普华公司的调查数据显示，接近 80% 的并购交易没有创造更多的利润和产生利润下滑。

如此高的失败率并不能单独地归结于一个原因，许多并购不成功，是由于收购者在尽职调查上偷工减料，削减了主要的尽职调查工作规模或将其委托他人代理执行。买方错误地相信通过缩减这一环节可以赢得时间，节约金钱，或免伤和气，从而使他们丧失了一个在签约并购另一个企业之前毫不迟疑地披露该企业固有风险的大好机会。另外的原因归咎于对企业战略缺乏清醒的认识和执行企业战略计划上的失败。

披露并购风险在当今比以往任何时候都显得更重要。因为在电子商务这种新的经济形式的引导下，并购非常的活跃，以至于就其本质而言并购失去了原本的目的，变成为并购而并

购。创立公司的惟一目的是被收购。例如：LYCOS（莱卡斯）最近以 4500 万美元的价格购买了一个实质性的公司即 *Valent Software Corporation*。*Valent* 前任总裁斯科特·本森曾说过他的目标从第一天起就是被收购。他不是惟一持这种观点的人。正如马里诺研究所的马里欧·马里诺于 2000 年 2 月在华盛顿特区举行的 300 人参加的 *Netpreneur* 会议上告诉大家的：“你将会一直不断地出售你的企业。”而买家与卖家同样要面临的问题是：交易的价格是多少？交易的风险有多大？

安全网

在新经济时代，尽职调查对并购的买者和卖者同样重要，无论并购所涉及的是传统意义上的企业还是网络公司。无论公司的利润源自于有形资产诸如机器制造工厂，还是源自于无形资产诸如专利权，商标专有技术，甚至网络域名。这都不会有什么区别，每一个并购交易都需要尽职调查。

在交易过程中，尽职调查是一张安全网。它可以减轻因交易最终损失了股东的利益而带来的突然打击。通过尽职调查，就可以有充分根据确认交易是否能带来效益，效益产生于交易循环还是产生于执行循环。这种确认在尽职调查过程中要考虑 4 个步骤：（1）确定战略和交易的对策是适当的；（2）核对（鉴定）经营活动和资产与其表现相一致；（3）确定商业计划是否合理；（4）评价何时是改进企业战略措施的最佳时机。尽职调查的全过程所涉及的内容远非会计报表分析那么简单。

上市公司的购买者经常在很大程度上依赖于公开披露的文件，事实上就是依赖于利用证券交易管理委员会的工作结果。但这是不明智的。某些限制交易信息的法律会影响上市公司，从而使对公司全面透彻的评估变得很困难。上市公司经理们在采取管理行动时有责任顾全股东的利益，保证并购交易能创造

更多利润。他们即可通过评价尽职调查和持有公平的观念来实现这一保证。尽管如此，交易的最终目的还是得到一家上市公司。一旦交易结束，买家只有一个。如果许多上市公司的所有者有很多，则不会有“卖主”想方设法进行并购交易。

私营企业的购买者所面临的是不同形势，例如这类购买者会在交易前后利用机会去接触卖主。然而，这类买主遇到的问题是：经营企业提报的数据是否真实可信，因为私营企业没有像上市公司那样，要求严格的信息披露标准。所以，很多时候买主只能像买车时“踢一踢轮胎”或“打开引擎盖看一看”那样，从形式上了解卖主提供的数据。

该书详细地阐述了一个购买者应如何审视他所购买的企业可能披露的各种风险——财务风险、经营风险、法律风险，也包括交易风险。在从事这些方面的细节检查之前，读者可能想借助于我的学识和经验对这些简要的案例有个初步的认识。

主要部分

在财务方面，尽职调查不仅必须评价过去的经营结果，而且还要将它们与并购业务通盘考虑，同时也将竞争的威胁考虑在内。具体应用时就要考虑到是将焦点集中在收入总额、经营边际、现金流，还是集中在其他的财务项目，以考虑总收入为例，计划总收入的增长是基于市场定位、新产品推介或市场的扩大，而这些都是必须进行检查的。在进行初步检查过程中，公司需要充分利用信息时代的信息资源，进行大量的市场定位分析——包括竞争威胁分析。例如，一家大的医药公司以其在竞争的市场定位界限的最高预期单价购得一家新医疗设备公司。并购结束后不久，有两个竞争对手进军市场，结果使价格下跌。是运气不佳吗？不是。是因为产品扩展到一个新的领域的结果。尽职调查中的竞争威胁分析就有可能防止这类问题的

发生。

在经营方面，购买者有大量需探讨的问题要考虑。这其中不仅包括付诸实施的各项管理制度的质量，也包括人们执行这些制度的质量。卖方和买方一样能从对新的合作伙伴背景的谨慎检查中获益，通常需探讨的问题是购入后的企业文化及其合并后的整合。几十年前泛美环球航空公司购得国家航空公司，开辟了泛美国际航线。两个公司雇员之间所持不同的企业文化理念的冲突在并购后持续数月不能融合，最终导致公司的灭亡。企业文化的尽职调查可以帮助公司做好并购后人力资源的整合计划。

在法律方面，把对有关产权的法律的理解纳入考虑范畴是十分必要的。下面的例子就说明了其原因。最近，一家上市公司代表他自己与一群投资者达成合作。这家上市公司持有一种据称能够在长时期带来彻底变革的新医疗技术的专利权，投资者们同意成立一家公司以便将这种专利产品打入美国市场。这种产品已被普遍接受直到有极其糟糕的消息透露说这种专利是在国外取得的，而不受美国法律保护。投资前的尽职调查可以使投资者节省几百万美元，并能减少诉讼从而免伤和气。

并购交易的尽职调查是所有上述内容的最重要总结。因为它关系到并购能否最终达成。购买者需抓住尽职调查这一机会彻底评价卖方的各项声明包括对其资产所有权的声明。资产所有权的确定是基础性的工作，然而，上述案例显示，作为全球性的公司，这个简单的程序对避免亏损是至关重要的。对所提出的考虑纳税、会计及证券法的有关问题在内的交易架构进行分析也是很重要的。公平的意见本身也可以从“尽职调查”的评审中获益。尽职调查真的具有独立性吗？在美国，银行投资家们的管理建议通常提供这个观点。保证如此重要的尽职调查独立性的一个严格手段是要求具有独立资格的专家，即一个独立于交易双方的专家发表公平的意见。

意 向

这4方面内容至关重要。阅读这本书可以帮助买卖双方掌握其内容，然而尽职调查终究不是纸上谈兵。它必须是一种意向——不断提出问题的心智。每一个收购方都会通过尽职调查反映出许多收购后出现的常见问题，或他们希望如此。一个典型的例子是：单位出售的增长远远超过存续工厂的能力。另一个例子是通过仓库减员节约成本而致使无人装车。还有例子：计划毛利反转，无法被流转趋势所支持。清单上的内容十分宽泛。作为买方，在购买之前需要马上开始制定自己的清单；作为卖方，在出售前需要参与纠正这类问题。

当与收购有关的变量很多时，从并购长期曲线上得到的信息是很清楚的。尽职调查就是收购成功的基础之一。所有的公司，无论大小；无论是上市公司，还是私营公司，都应在清晰的商业战略、彻底的尽职调查、有效的整合计划的坚实基础上构建收购防护体系。期望通过收购，能够创造更深层次的股东价值，依据尽职调查，寻找成功的途径，就可以确保任何交易成功。

菲利普·J·克莱门茨^①

纽约 Pricewaterhouse 公司合伙人

① 菲利普·J·克莱门茨，是纽约Pricewaterhouse Coopers有限公司的合伙人，他是这家公司的公司评估顾问（CVC）的全球领导者。1000 名公司评估顾问的专业人士帮助遍布于全球各地企业解决确定、创造和壮大股东利益的问题。克莱门茨先生与国防、财政服务、零售、制药、电子通讯、公共设施生产及其他行业的领先企业合作。在领导CVC工作之前，他在Pricewaterhouse Coopers证券公司领导投资银行实务工作，并在后来的Coopers & Lybrand有限公司中领导公司财务实务工作。克莱门茨先生供职于Pricewaterhouse Coopers的全球防护董事会和美国合伙人董事会。

前言与致谢

在收购中的尽职调查期间，买方必须要多么审慎？从有关这方面的书籍所述中来判断，买方无须太认真。买方在匆忙签约之前须花几百万美元弄清可能存在的每一种风险。

已存在的尽职调查指南使调查具有彻底性。这些指南以一长串适用法律和司法案例为特征——这就把典型的卖方公司描述成一个待开发的巨大矿藏。这些指南给出的信息非常清晰：“警惕！收购一个公司后你就有可能破产或被起诉，而保险并不能挽救你，所以要注意！”听到这点，谨慎的交易者只有一种选择：离开交易桌，回到日常工作中去。

这本书目标很高。我们不仅要讨论调查、还要讨论尽职调查。这种审慎与你处理日常工作的审慎不同，这是以非常高的诚信度去使尽职调查后的情况符合收购要求的一个鉴证过程。这就是说，我们要提供给您和读者一道风险防护堤，使您免受其害。我们试图展示如何预测，更重要的是，如何限制收购中的固有风险。

- 为帮助您预测兼并后的风险，第一部分讨论3个方面的风险：财务报告风险、经营风险和责任风险。第二部分检查与交易本身有关的交易风险。第三部分审视了合法性，从反托拉斯法到雇佣法逐一叙述了各种权威执法机构和权威代理机构在上述关键的法律领域的情况。

- 为帮助您限制风险，我们在书中彻底地解释了：只要收

购决策是诚信的和审慎的，那么美国法律制度是如何保护这些收购决策的。

为覆盖上述所有问题，我们的目标是综合的。但没有一本书能够涵盖收购者感兴趣的每一个问题。我们所能做的就是与读者一起寻求有实践经验的律师和会计专家的意见。

该书我们采取了问答的撰写方式，这是《并购的艺术》系列丛书一开始就采用的方式，也是该丛书 1989 年第一版的撰写方式。

致 谢

写这本书的初衷起于十多年前的 1987 年的华盛顿特区的 Lane & Edson 公司。公司的创始人布鲁斯·雷恩和查尔斯·埃德森与《兼并与收购》杂志创始人斯坦利·福斯特·里德一起邀请亚历山德拉·里德·拉杰科斯与公司中正从事尽职调查及其他领域工作的并购专家们会晤，通过多次沟通，奠定了《并购的艺术：兼并/收购/买断指南》一书的基础（现该书已由 McGraw-Hill 出版第三版），也促成了该系列丛书的出版。

系列丛书以《并购的艺术：兼并/收购/买断指南》一书中已有的章节为结构基础（有时原文摘录其中一些章节内容），但每一本书从其内容上都尽力深入。后续丛书中的前两本涉及整合与财务，这本书涉及尽职调查。拉杰科斯博士有幸请到查尔斯·M·埃尔森教授和她一起参加本书编写工作。

本书作者很荣幸地得到其他智者的帮助与参与。Lane & Edson 公司前合伙人尤金·M·普罗珀（现正在华盛顿特区 Holland & Knight 公司的法务公司）为 1989 年《并购的艺术》第一版的尽职调查这一章做了巨大贡献。理查德·L·珀克尔先生（现在是华盛顿特区 Kirkland & Ellis 公司合伙人）是本书收购协议原始材料的撰写者，并且审阅了这本书稿的相关

部分。珀克尔先生致力于财务、负债与所有者权益问题、交易期间、风险投资及各种投资监控。

此外，我们想逐章地感谢下列各位：

第一章：尽职调查程序：概述。这本书受益于 1999 年举行的执行尽职调查代表大会的一些有独特见解者。这次大会由实务法律研究所主办，由纽约的 *Brown & Wood* 有限公司的 L. 马库斯·威尔特希尔和纽约的 *Merrill Lynch & Co.* 有限公司凯瑟琳·赫德森·泽克主持会议。这些为本章做了贡献的人在章后注释已谢过。我们要特别感谢纽约 *battle & Fowler* 公司的合伙人马克·舍恩伯格，他从总体上为该书提供了许多表格，包括第一章结尾的表格。这些表格反映出舍恩伯格先生在各种交易（包括收购综合风险、上市与私营公司证券提供）中的丰富工作经验。

第二章：财务报表审计。这一章在注释中提到了文中引用的许多资料来源。我们特别感谢以下专家：佛罗里达 *Treadway* 委员会的发起人、主席约翰·弗莱厄蒂和瑞士日内瓦 *Delta* 控股集团管理董事约翰·C·福莱舍。我们还要感谢全国企业家联合会蓝带委员会审计委员会的高级会员们。本书合著者查尔斯·埃尔森也在这个由华盛顿特区 *Morgan Lewic & Bockius* 公司的顾问 A.A. 萨默主持的组织中。

第三章：经营管理审计。这章的主要贡献人是纽约 *Pricewaterhouse Coopers* 公司合伙人约翰·弗兰克。*Pricewaterhouse Coopers* 是世界五大获许从事调查咨询服务的公司。我们还应感谢华盛顿特区 *Kroll Associates* 的高级副主席约翰·弗纳，我们利用了他在风险调查和管理中的经验。其他对本章有贡献的人包括：*Vick & Co.* 公司的合伙人鲍比·维克，他也是佐治亚州亚特兰大市肯尼色州立大学公司管理中的联合主持人；佛罗里达州湖地市 *Cutler Manufacturing* 公司的总裁和董事迈克尔·J·赖利。

第四章：合法性审计。我们利用了纽约州纽约市联合国责任保险总官员 T.R. 萨拉洛关于董事和高级职员责任保险的经验。

第五章：文档和交易审计。理查德·珀克尔是本章基础内容的原作者，他为这个新版本的本章作了更新。

第六章：证券法对并购的制约。*Pricewaterhouse Coopers* 公司合伙人丹尼尔·A·麦克马伦回答了我们关于公允观点的提问。

第七章：税法和会计规则对并购的制约。这一章同样包含了 *Lane and Eelson* 的前律师迈克尔·J·克莱格曼提供的真知灼见。他现在为纽约 *Pricewaterhouse Coopers* 公司合伙人。

第九章：知识产权法对并购的制约。诚挚感谢佐治亚州亚特兰大市 *Kennedy, Davis & Hodge* 的合伙人卡尔·戴维斯、加利福尼亚州帕鲁阿图的 *FlehrHohbach Test Albritton & Herbert* 公司的大卫·阿士比、芝加哥的 *Arther Andersen* 合伙人居里·L·戴维斯，他们提供了有关知识产权尽职调查的资料。

第十二章：雇佣法对并购的制约。我们十分感谢新泽西州纽瓦克市 *Gibbons Del Deo Dolan Gritfinget & Vechione* 的克里斯廷·A·阿玛夫，阿默夫女士为我们这一章送来了许多背景资料并作为审计的领先人提供了许多专家建议。

此外，还要感谢那些在如下项目帮助过我们的个人：

掌握尽职调查检查单。这份清单的扩展说明最初是由纽约的丹·古德瓦塞尔准备的，*Pricewaterhouse Coopers* 公司合伙人丹尼斯·C·皮卡德先生为作者提了关于检查单要素的建议。以纽约和新泽西的费拉尔罕姆帕克为基础，皮卡德先生领导着公司的并购风险服务的业务。马里兰州巴尔的摩市的 *Orion Power Holdings* 公司的高级经理卡鲁·尤萨米也为该清单提供了有益的专家意见。

收购协议样本。作者还要继续感谢前面曾提到的华盛顿特区 *Kirkland & Eillis* 公司合伙人理查德·L·珀克尔，和华盛顿特区的独立并购顾问杰克·M·费德。当珀克尔和费德二位还

是 Lane & Edson 律师时，他们提供了这个被修订过的协议文本的第一稿。

标志性尽职调查案例。作者积累的这些案例是基于他们自己的研究，当然是在 Findlaw com 和 Law cornell edu 网络信息及其他各种专家的帮助下完成的。第一部分的案例部分以密歇根州特洛伊市的私营公司的律师迈克尔·P·玛萨雷斯的著作为基础（出版于里德和拉杰科斯的前面提到的作品中），案例研究在 1981 年形成决定性结论前，我们还深入钻研了《公司董事的法律案例手册：典型案例》（费城，Pa：董事与董事会 1981 年）。第二部分的案例援引于里德和拉杰科斯的作品及其他各种资料来源。关于环境法的案例来自于新泽西州毛利斯城 Shanley & Fisher PC 公司的肖恩·莫纳根；专利法案例来自于芝加哥 Nath & Rosenthal 的卡罗儿·安妮·比恩、索南夏因。有关环境与专利权案例出现在《执行尽职调查》（1999 年）一书（明尼阿波利斯，Minn。实务法律研究所，1999 年）第 907～912 页和第 1028～1030 页。

联邦巡回法庭。这份清单经允许取自于《1999 年法庭成员名录》（芒特弗农，Va：成员名录，1999 年）。

最后，我们还想感谢 McGraw - Hill 的那些博学多才而又勤奋的成员们。首先感谢发起人、编辑凯利·克里斯琴森，是他对我们的第一遍草稿的每章提出了坦率的评论。另外我们的致谢名单上还有拷贝编辑刘易斯·玛里尼斯、排字员朱迪·布朗、校稿员迈克尔·雷德、索引编者凯·施莱姆拜。McGraw - Hill 因其出色而世界闻名。感谢这些顶级能干的职员们和那些承约人。最后，我们感谢独立撰稿人玛丽·格林汉姆和布洛理奥·艾格尼斯，他们为本书及至整个《并购的艺术》系列丛书进行了校对。

目 录

序言 尽职调查：股东利益的安全网	(1)
前言与致谢	(7)

第一部分 尽职调查程序

第一章 执行尽职调查：概述

引言	(3)
法律基础	(3)
尽职调查范围	(5)
尽职调查期间	(12)
在尽职调查中的关键参与者	(14)
尽职调查与法律	(14)
1934 年证券交易法	(17)
证实和风险防范	(19)
结论	(21)
附录 1-A 收购私营公司的保密协议样本	(22)
附录 1-B 收购上市公司的保密协议样本	(25)
附录 1-C 顾问邀请函样本	(31)
附录 1-D 快捷尽职调查的交易时间表	(33)
附录 1-E 必要文件清单样本	(35)
附录 1-F 必要的原始文件清单释例	(41)

注释	(55)
----------	------

第二章 财务报表审计

引言	(59)
财务报表	(60)
重要的比率	(63)
特殊行业的注意事项	(66)
重要信息	(67)
内部控制评价	(70)
审计事务所的作用	(72)
结论	(73)
附录2-A 美国执业注册会计师协会(AICPA)审计准则第82 条：“财务报表中欺诈行为的考虑”(1997)—摘要	(74)
注释	(76)

第三章 经营管理审计

引言	(79)
经营与管理评价：概览	(80)
将经营活动评析(MD & A)当作清单使用	(81)
对私营公司实施尽职调查	(83)
查询	(84)
背景及相关领域调查	(88)
常规性与非常规性威胁	(91)
在管理、文化、人力资本、市场营销和其他“软” 领域的尽职调查	(93)
结论	(95)
附录3-A 文件数据库索引	(96)
附录3-B 案例研究：测试公司的资产/威胁分析	(101)
附录3-C 企业文化尽职调查：HAY 管理顾问 公司的检查清单	(103)
注释	(106)