

# 中国利用外资进入新阶段

## ——从“绿地投资”到跨国并购

史东明

**摘要:** 中国利用外资进入了一个新的发展阶段。随着跨国并购的展开,正在形成两条利用外资途径。跨国绿地投资前景继续看好,并向中西部地区延伸,跨国并购承担着改组改造国有企业的艰巨任务,刚刚拉开序幕。我们应加强这两种利用外资方式的协调,以便取得更好的利用外资效果。

**关键词:** 利用外资 绿地投资 跨国并购 协同

20世纪90年代初,中国利用外资已由借用外国贷款为主转为吸引跨国公司的直接投资为主。跨国公司的直接投资有两种方式:一是新增投资,又称“绿地投资”,即外商在东道国建立合资企业或独资企业;二是跨国公司并购投资国有企业,即跨国公司通过收购国有企业的部分或全部股份,取得对国有企业控制权的产权交易行为。这里包括跨国公司兼并吸收一家或多家公司。后一种方式,虽然在国际直接投资中早已超过“绿地投资”,但在我国从2002年才逐步升温,这与我国资本市场的发育程度有关,也与我国利用外资战略、政策近年来的转变有关。随着中共十六大后国有经济战略性改组加快,政府鼓励外资参与国有企业的改组改造,两种利用外资方式对中国经济发展起到不同的促进作用,跨国并购像跨国公司的新设“绿地投资”一样,正在成为中国利用外资的新领域。如何加强新领域的利用外资管理,并协调两种利用外资方式,关系到今后的利用外资效果。

### 一、跨国公司“绿地投资”的新进展

截至2002年底,中国累计批准设立外资企业424196个,合同外资金额8280.60亿美元,实际使用外资金额4479.66亿美元。从1992年起,著名跨国公司在华投资的增加,使中国利用外资出现了前所未有的好形势。外商直接投资有力地推动了中国经济增长。2001年外商投资在中国固定资产投资总额的比重占到10.54%,外资企业的工业增加值占到全部工业增加值的24.57%,外资企业的出口额占全国出口额的50.8%,外资企业税收占全国税收的19.1%。外商投资项目40%以上是跨国公司的先进技术和产品,其投资的领域集中在微电子、通讯设备、汽车、仪器仪表、制药、化工、办公设备等技术、资本密集行业,由于外资成份的增加,迅速提高了我国的技术水平,改善了产业结构和经济增长质量。

外商直接投资是在全球产业结构调整的背景下,发达国家为了转移出过时的产业和技术,为了延长其产品价值链而进行的商业投资行为。它们的根本目的是实现利润最大化。如果没有东道国投资环境的改变以及东道国企业技术水平、管理水平、人力资源水平的提高,没有东道国外资政策的吸引和跨国公司进入东道国的激烈市场竞争,跨国公司是不会主动地把最先进的技术转移到发展中国家去的。正是由于

这一规律作用,在20世纪80年代我国利用外资的质量较差,外资企业的技术水平普遍不高。进入90年代,特别是1992年中国第二次利用外资高潮出现,以摩托罗拉公司为代表的高技术项目进入,得到中国政府的欢迎,吸引了一大批发达国家的跨国公司来华投资,中国利用外资结构开始得到显著改善。到2000年,跨国公司投资企业的技术水平,根据有关方面调查资料显示:使用母公司最先进技术比例占到42%,使用比较先进技术比例占到45%,有相当一部分提供了填补国内空白的技术。2001年底,世界500强中的400多家大企业已到我国投资,跨国公司的“绿地投资”出现了新的局面。2002年又有新的进展。目前,跨国公司的绿地投资呈现出以下重要特征:

1. 跨国公司在中国纷纷设立投资研究与开发中心。中国加入世界贸易组织(WTO)后,由于国际竞争加剧,跨国公司为了有效地开发中国市场和利用中国的人才、资源,为了占据有利的竞争地位,积极地在各大城市设立研发中心。到2001年底,跨国公司的研发机构已超过110家,其中上海有41家,北京有34家,深圳有18家,主要集中在IT行业、生物制药、精细化工、汽车制造等行业。通用电气公司的研究中心在2002年3月已注册为独立法人,目前正在上海浦东建设一个建筑面积达2万平方米的中心大厦,未来的研发人员可容纳2000多人。摩托罗拉公司在其下属手机事业部和蜂窝电话事业部分别设立了两个研发机构,并与中科院计算机所建立了人-机通讯技术联合实验室,研究项目已接近世界前沿水平。宝洁公司的研发机构正面向国际市场开发新配方和新产品。微软公司宣布将把设在上海的亚洲技术支持中心扩展为微软的全球工程策划中心,新增中方员工300名。

2. 跨国公司加大对华投资力度。2001年英国BP公司同中国石化、上海石化合资27亿美元,投资年产90万吨的乙烯项目,是目前世界单线产能最大的乙烯装置之一,预计在2005年投产后的产量达到我国现在乙烯年产量的四分之一。法国电讯集团阿尔卡特在2001年10月增加对上海贝尔有限公司的投资,从原占31.65%的股份增加到51%的股份。阿尔卡特承诺新公司将进一步开发面向全球和本地市场的、具有独创性和全球性的核心技术,其中包括新一代固定和移动通信技术。新公司研发中心的工程师将达到3500名。2000年日

本企业在华投资 29.2 亿美元,2001 年合同外资金额上升到 54 亿美元,同比增加 47%,实际到位资金 43.5 亿美元,同比增加 49%。20 世纪 90 年代日本企业对华投资的技术含量和资本含量都比较低,中国加入 WTO 后,日本企业启动了“中国市场战略”,加大了技术和资本输出,如 2001 年东芝公司把数码彩电大屏幕彩电转移到大连生产,2002 年 6 月在杭州投资 70 亿日元建立了 IT 产业生产基地。

3. 跨国公司投资带动了国内产业配套。著名跨国公司来华投资设厂,需要大量的中间产品和服务配套企业。经过 20 多年的改革和发展,国内企业涌现出许多具有一定技术实力的配套企业。如摩托罗拉在华投资的 700 多家供应商有 400 多家是国内企业。爱立信在华采购额猛增了 4 倍,2000 年达 149 亿元。全球最大的 50 家汽车零部件厂商有一多半在中国建立了合资企业,为整车生产的外资企业配套。在江苏苏州地区,已经形成笔记本电脑生产的配套产业集群。在广东东莞形成了计算机制造商及零部件供应商的集散地。随着中国制造业发展,在汽车、手机、电脑、办公设备、通讯设备等行业的配套能力日益提高,全球计算机巨商戴尔公司在我国设立了计算机整机和零部件国际采购中心。通用电气公司在北京成立了“通用电器中国采购及出口有限公司”,为其全球制造体系配套服务。松下、三洋、飞利浦等公司在深圳成立了采购中心。中国企业不断提高技术水平,加上拥有廉价的劳动力,使其加工的配套零部件具有较高的成本优势,吸引着跨国公司进一步扩大在中国的“绿地投资”规模。

4. 从 1997 年以来,中国新批外商独资企业数目大大超过合资企业数目。到 2001 年,中国新批外商独资企业 15 643 个,合同金额 430 亿美元;新批外商合资企业 8 894 个,合同外资金额 176 亿美元。独资企业项目的数目相当于合资企业项目的 2 倍,独资金额是合资金额的 2.4 倍。为什么会形成这种局面?如何看待这一现象?一方面,它是由于中国利用外资政策逐步放宽所致;另一方面,是由于中国企业在和跨国公司合资的过程中,存在着产权不清、制度扭曲、文化冲突、利益冲突以及各种管理协调的矛盾,影响到外方收益最大化。经过十几年合资合作,外商已经逐步熟悉了中国的政策、法规、市场情况以及风土人情,认为没必要再利用东道国企业作为进入东道国市场的桥梁,自己可以独资自由经营。特别是中国地方政府从外商独资企业中获得了较大好处,它比合资企业能更快地盈利,并为他们带来更多经济利益,也从鼓励合资到不反对独资再到鼓励独资。当初,政府举办合资企业是为了让国内企业尽快地向跨国公司学习先进技术和管理经验。现在外商纷纷转向独资,是否有利于中国的经济成长和发展呢?国内一些学者对此发生了质疑,但也有些学者持肯定态度。前者担心外商独资会使中方利益受损。后者则认为,中国利用外资的最大目的是获得跨国公司的先进技术和先进管理经验,尽快提升中国的产业结构和国际竞争力,所以以市场换技术应是允许外商独资的前提条件。否则,外商不肯提供其先进技术。而且,中国入世后的外资政策、法规需要同国际进一步接轨,需要根据形势发展变化及时进行调整。

二十多年来,中国利用外资的第一领域——跨国公司的“绿地投资”,已经取得了显著成就:迅速提高了国内企业的

技术、管理水平,提升了产业结构,改善了劳动力素质,增加了就业机会,增加了税收,促进了经济增长并转变了经济增长方式。但是,它也有不足之处,如跨国公司的绿地直接投资在地域上分布不均匀,导致地区发展差异增大。尽管我国采取了许多吸引外资到中西部地区投资的政策和措施,成效一直不够显著,许多跨国公司仍然把东部地区作为投资的重点。另一方面,外商的中低档次重复投资增加了中国的产业结构矛盾,增加了国有企业的改革难度,并增加了中国的环境污染,等等。

## 二、跨国并购:利用外资的第二种途径

中共十六大后,我国利用外资战略转变,鼓励外资并购国有企业,加快国有企业改组改造,开辟了利用外资的新的领域。发展经济学家认为,一国经济发展的实质是实现经济结构的转换。从经济结构转换的角度看,新增“绿地投资”虽然有利于引进发达国家的先进技术、先进设备和先进产业,尽快提升一国的经济结构档次,但是它却不能使存量资产得到优化调整。而且新增设备和技术形成新的生产规模后,还会造成原有生产能力和生产员工的更大过剩,形成对原有产业结构的巨大冲击。如果不调整产业结构,就会加剧经济结构矛盾。调整产业结构的重要措施之一,就是要压缩和优化存量资产。在市场经济中,最好的方法是通过企业并购方式进行,即通过优势企业兼并重组劣势企业,实现资源的合理配置。由于我国国内缺乏有资金、技术实力的企业,难以对国有企业进行有效的重组,所以吸引跨国公司并购重组国有企业,是新形势下的理想选择。

1. 跨国公司资本、技术实力雄厚,管理先进,它们并购国有企业特别是控股收购国有企业之后,会把国有企业纳入其全球产业价值链进行整合,加强协同效应。跨国公司通过剥离目标企业的无效资产,注入高效资产,将迅速提高其子公司的市场竞争力。例如,美国福特汽车公司收购江铃汽车公司后,通过注入优质资本和先进技术及管理经验,迅速扭转了江铃汽车连续两年严重亏损的局面,2002 年实现净利润超过 2 亿元,每股净收益超过上一年水平,摘掉了“ST”帽子,重返深圳成份股行列。法国阿尔卡特公司原在中国建立了 17 家合资和独资企业,业务上存在着交叉和重复,2001 年 10 月当它以 51% 的股份控股收购上海贝尔后,把所有的业务整合到一起,大大提高了在华投资的竞争实力。阿尔卡特母公司随即向新公司提供其最先进的技术和产品,并积极开发面向全球的具有独创性的新一代固定和移动网络技术。

2. 我国国有企业经过二十多年改革发展,存量资产有了一定程度的更新和扩大。企业效率和竞争力却未有显著改善,主要原因是国有企业的制度问题没有解决,如公司治理结构不合理,政企不分,产权关系不清,等等。有些国有企业虽然拥有先进的技术和设备,但由于使用能力或管理能力差,企业家精神缺乏,企业激励机制和约束机制缺乏,企业效益依然低下。跨国公司拥有先进的企业制度,通过并购重组国有企业,规范其治理结构,注入管理经验、营销渠道、用人机制、内部分配方式、市场理念等新的软件,国有企业的存量资产质量显著提高。跨国公司的股权收购,将促使国有企业的产权关系明晰起来,加速国有企业的产权多元化,并将有力地推动国有企业的制度创新。

3. 跨国公司并购国有企业的目标之一是减少同行业潜在竞争对手,共享中国的资源和市场,因而,可以减少国内企业的重复投资,调整优化产业结构。从20世纪90年代中期开始,中国经济出现了过剩现象,特别是一些制造业行业出现了较大比例的生产能力过剩,其中一个重要原因是国内企业重复投资所致。另外,外商新增绿地投资进一步加重了重复建设。现在,鼓励外资并购国有企业,就是要消除这一矛盾。因为,外资并购是所有权转移或是技术改造型投资,不会形成大量新的生产能力,有利于压缩存量规模和减轻国有企业的生存压力。

对跨国公司来说,并购国有企业可以比新增绿地投资更快地收回投资,实现盈利目标;可以有效地利用国有企业的经验曲线和无形资产,如工人的生产操作经验、管理经验、营销渠道、品牌等,大大地降低生产和经营成本;并购国有企业,还可以实现跨国公司的有效控制,减少合资中的矛盾和冲突,迅速提高在国内和国际市场的竞争力,特别是可以使进入中国市场较晚的跨国公司实现后发竞争优势。因此,跨国公司并购国有企业具有很大的内在动力和发展潜力。一旦我国进一步明确外资并购国有企业的相关政策和法规后,外商必将掀起新的并购投资浪潮。

为了在新的领域取得利用外资改组改造国有企业的良好效果,我们需要根据以上情况分析,解决好如下问题:

1. 建立清晰的外资并购国有企业的产权基础。国有企业的产权不清,不仅会使国有企业在并购时因评估不准而造成国有资产大量流失,而且会给跨国公司带来收购目标企业的相应风险。因此,我国必须加强国有企业的产权界定工作,以保证在外资并购国有企业的活动中实现双赢。

2. 外资并购国有企业,一些活动将通过在资本市场收购上市企业的股票进行。然而目前我国股票市场政府介入过多,造成消息市、政策市,使股市投机过重,而且许多国有企业素质不高,势必会影响外资并购国有企业的积极性。因此,需要加强股市的监管工作。对于大量未上市的国有企业,外资并购将通过协议方式进行,更需要以政策、法律、法规来规范。否则,国有资产的流失将不可避免,并会产生其他问题,如失业加剧进而增加社会不安定因素。

3. 尽快出台《反垄断法》和《竞争法》,以保证外资并购国有企业有序进行。吸引外资并购国有企业,有可能导致外资企业的垄断现象发生,这是因为跨国公司处于有利的谈判地位和拥有竞争实力。而且,当国内资本市场开放后,产权市场将会成为一个高度流动和技术性很强的市场,如果监管手段跟不上,不能及时出台反垄断法和防止不正当交易法,外商受利益驱动,极易发生不正当的并购行为。我国应当借鉴国外利用竞争法约束跨国公司并购行为的经验,并加强信息披露制度和对联交易的审计,以防范外资垄断经营的并购行为给我国正在成长中的国有企业和市场经济带来损害。

4. 进一步开放资本市场。为了解决外资并购中的交易资产定价问题,应加大资本市场的开放力度,逐步实现人民币在资本项目下的可兑换。这样既可以利用证券市场的价格发现功能,又可以利用上市公司资产的流动性。同时,开放资本市场可以使跨国公司在华业务融资当地化,并使国内投资者能够分享跨国公司的投资收益。

5. 加快银行业的改组改造。外资购并国有企业包括购

并国有商业银行在内,因为商业银行是特殊的企业。国有商业银行的改组和改造,不仅关系到提高其自身市场竞争力,而且关系到为外资并购国有企业以及为国内企业之间的并购活动,提供高效的融资服务和相关咨询与技术服务。因此,吸引跨国银行并购国有商业银行,对加快国有经济的战略性改组十分关键。

### 三、加强两种利用外资方式的协调

吸引外资并购国有企业,拓展利用外资新的领域,是扩大改革开放的必然选择,也是中国资本市场不断发展的结果。在20世纪90年代初,外资借助资本市场并购国有企业几乎是不可能的事。随着跨国公司绿地投资的发展,跨国公司具有调整经营战略的需要,它们希望通过资本市场更有效地整合资源,以实现自己的利润最大化。我们则希望利用外资重组改造国有企业,尽快提高国有企业的市场竞争力。第一种利用外资方式仍需要发展,但主要不是在东部继续扩大绿地投资,而是向中西部延伸和转移。西部的基础设施建设、矿产资源及旅游资源开发、生态环境保护、农牧业产品加工等科技项目,需要外商直接投资参与。第二种并购方式方兴未艾,在全国具有广阔的空间,因为中国国有企业的存量资产达10万多亿元,加快存量资产的重组改造,不仅意义重大而且任务紧迫。

两种利用外资途径同时进行可能会发生一些冲突和矛盾。例如,外资进入中国市场后,对某一个地区或某一企业来说,究竟是采用绿地投资好还是跨国购并好,应当根据具体情况权衡。若听任外资采用先合资而后反收购的策略,将不利于国有上市公司的长远发展。2001年3月,上海轮胎橡胶(集团)股份有限公司与世界上最大的轮胎生产商米其林组建为合资公司。合资公司拟斥资3.2亿美元收购轮胎橡胶核心业务和资产,米其林控股70%,但后来其交易金额却降低为9.7亿元,折合为1.1亿美元。这种先合资后收购的方式,很容易导致国有资产流失和国有企业的利益受到损失。又如,外商很可能会利用新增绿地投资的某些政策优惠,进行并购扩张后的逃税避税。此外,当外商并购有利可图并形成热潮后,东部的厂商可能更不愿意向中西部地区转移投资,这样是否会加剧中国的地区发展矛盾和产业结构矛盾?等等问题,值得我们认真思考。

怎样才能组织好上述两种利用外资方式的协调?首先,应当区分两种方式的利用外资战略重点,以制定出不同的符合实际战略需要的外资政策,保证对西部利用外资有足够的吸引力并使东部地区在吸引跨国公司并购国有企业中取得良好效益。例如,对西部地区外商投资给予产业政策和税收政策的更大优惠,不仅吸引外资而且吸引内资和内地的人才,以形成产业发展的巨大凝聚力。要注意改善外商投资的硬件环境,如交通运输条件、开发区基础设施等,同时要积极改善西部地区的人力资源状况、市场状况和社会环境。其次,对两种外商投资,应建立不同的管理、监督机构,以做到对不同性质的外商投资活动的有序管理。特别是外商并购活动在产权交易市场上具有很强的操作技术性,必须引进和培养中介人才和监管人才,以防止不正当交易和外资垄断行为的发生。当务之急是,应当借鉴国际并购经验并结合我国的实际情况,加紧制定和完善外商并购投资(下转第96页)

强国债期货交易风险监控问题的研究和探索,构建完善的市场管理体系和科学的风险监控机制,制订灵活、高效的风险管理办法,为我国未来国债期货交易的稳定、健康发展提供坚实的制度保障。

#### 注释:

《中国统计年鉴》(1996),北京,中国统计年鉴出版社,1996。

资料来源:“人民银行公布稳健货币政策有关问题分析报告”,载中国人民银行网站,http://www.pbc.gov.cn/xinwen/,2002-02-26。

《国债管理——国债发行》,载中华人民共和国财政部网站,http://www.mof.gov.cn/display/IColumnNews.jsp,2001-08-10。

《年度统计数据——金融和保险》,载中华人民共和国国家统计局网站,http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/index.htm,2003-03-22。

#### 参考文献:

1. Jarrow, R. J. and Turnbull, S., 1996. Derivative Securities.

Cincinnati: South - Western College Press.

2. Fabozzi, Frank, J., 1992. Fixed Income Mathematics. Chicago: IRWIN professional Press.

3. Hull, John, C., 1998. Option, Futures and other Derivative Securities. New Jersey: Prentice Hall Press.

4. 谢卫:《我国国债市场的现状及其改进建议》,载《金融研究》,1995(2)。

5. 王军:《由“3.27”风波引发的思考》,载《中国证券报》,1995-03-22。

6. 剑剑:《利率市场化与国债期货》,载《南开经济研究》,2001(1)。

7. 艾华、万红:《关于恢复我国国债期货的思考》,载《财政研究》,2002(9)。

(作者单位:武汉大学商学院金融系 武汉 430072  
武汉大学商学院博士生 武汉 430072)  
(责任编辑:Q)

(上接第78页)的可操作性政策规定。再次,东部地区资本市场较发达、加工制造业较多,人口密度大,土地面积少,外商绿地投资已有一定的规模,而且重复建设现象较重,需要着力推进外商的并购重组,以优化产业结构。另外,东部地区经济基础较好,第三产业相对发达,便于吸收外商并购重组国有企业后所造成的失业人员。因此,今后对东部地区一般性技术的外商绿地投资项目应有所限制,主要鼓励它们向西部转移,使它们把在东部赚到的钱继续投资于西部。西部地区大量的基础设施建设和开发工程,如西气东送、西电东送以及铁路公路修建等项目,需要引进新的具有开发能力的资本技术型外资。同时,从东部转移来的制造业外资,也将有广阔的发展前景。两种外资共同促进,使新上投资项目作用于提升产业结构,使外商并购活动加快国有企业的改组改造,进一步优化产业结构。不过,目前西部地区的外资并购活动,由于种种原因,相对东部地区要少一些。东西部地区利用外资都应根据地区特点把握住重点,合理地进行安排和配置资源。最后,要加强东中西部地区之间的经济联系和协作,加强东中西部地区的人才、技术、信息和市场的交流,以便促进外商的绿地投资和并购投资在我国三大区域合理流动,并取得两种利用外资方式的良好协同效果。

由于跨国公司的直接投资分为绿地投资和跨国购并两种方式,各自有不同的投资战略、不同的运作机制和不同的投资策略。例如,美国摩托罗拉公司对我国天津市的绿地投资,是以前先进的微电子技术换取我国当时特许的外商独资投资方式。在20世纪90年代初,摩托罗拉公司已占领中国80%以上的手机市场。可以看出,独资方式投资是其迅速占领中国市场的重要原因,当然也是摩托罗拉在华的主要投资战略。摩托罗拉在北京创办教育培训中心,大力培养技术和管理人才,是其进一步推出的运作程序和投资策略(它能博得东道国政府的赞赏和支持)。跨国并购的主要战略意图在于,外资进行产业战略整合,控制东道国企业(有的外资即使暂时处于参股地位,以后也会相机增股控制),以提高在东道国市场的竞争地位,实现利润最大化。例如,阿尔卡特从中国信息产业部收购上海贝尔10%加1股的股份后,又以3.12亿美元的现金买断比利时政府拥有的上海贝尔8.35%的股份,获得了占51%股份的控股地位,并间接持有国内上市企业上海贝岭的股份。从此该公司在中国的营业额超过20亿

美元,一举成为中国最大的电信设备供应商。再看三星康宁公司以2.37亿元收购赛格集团持有的赛格三星14.09%的国有法人股,目前已达到和赛格集团同样持35.46%股权的地位,但还不止于此,在未来两年内它将进一步增资持股,直到实现51%的绝对控股。跨国公司的并购活动从谈判到收购成功,一般要经过目标选择、谈判、达成协议、发出要约、融资收购和整合等阶段,每一阶段都是专业性技术性较强的工作,都会有其不同于绿地投资的具体战略和策略安排。因此,绿地投资和跨国并购在跨国公司眼里,也被区分为两条战线和两种不同盈利方式。20世纪90年代,香港中策公司收购大陆100多家国有企业,然后到国际资本市场出售,这种投资方式与外商的绿地投资相比,很不相同。我国在吸引跨国公司并购国有企业的新领域,需要以此为鉴。政府要制定相应的政策和措施,尽量避免外商的恶性炒卖投机行为。

虽然全球跨国并购从1995年起已占到直接投资的50%,1999年占到80%以上,但是中国在2000年仅有不到5%的外资是通过跨国并购完成的。今后随着我国利用外资战略转变,外资并购政策、法规的进一步明确,外资并购国有企业的活动将会大幅度地上升,同跨国公司的绿地投资辉映将会形成两道亮丽的风景。对我国利用外资的两个领域需要在分工的基础上加强协同效应,只有这样才能取得良好的效果,并更好地利用国际资源。近年来世界经济普遍衰退,唯有中国持续增长,外资纷纷看好中国市场前来投资,我们应当抓住这一大好国际机遇。

#### 参考文献:

1. [美]J. 弗雷德·魏斯通等著:《兼并、重组与公司控制》,中文版,北京,经济科学出版社,1998。

2. 国家外汇管理局资本项目管理司:《中国:国际并购与资本流动》,载《中国货币市场》,2003(3)。

3. 王志乐:《跨国公司在华投资新趋势》,载《中国外资》,2003(3)。

4. 陈旭、蒋俊国:《在并购风潮中寻找投资机会》,载《中国外资》,2003(2)。

5. 《新财经》与东方高圣公司联合报道:《上市公司大收购》,载《新财经》,2003(2)。

(作者单位:北京理工大学人文学院 北京 100081)  
(责任编辑:Q)