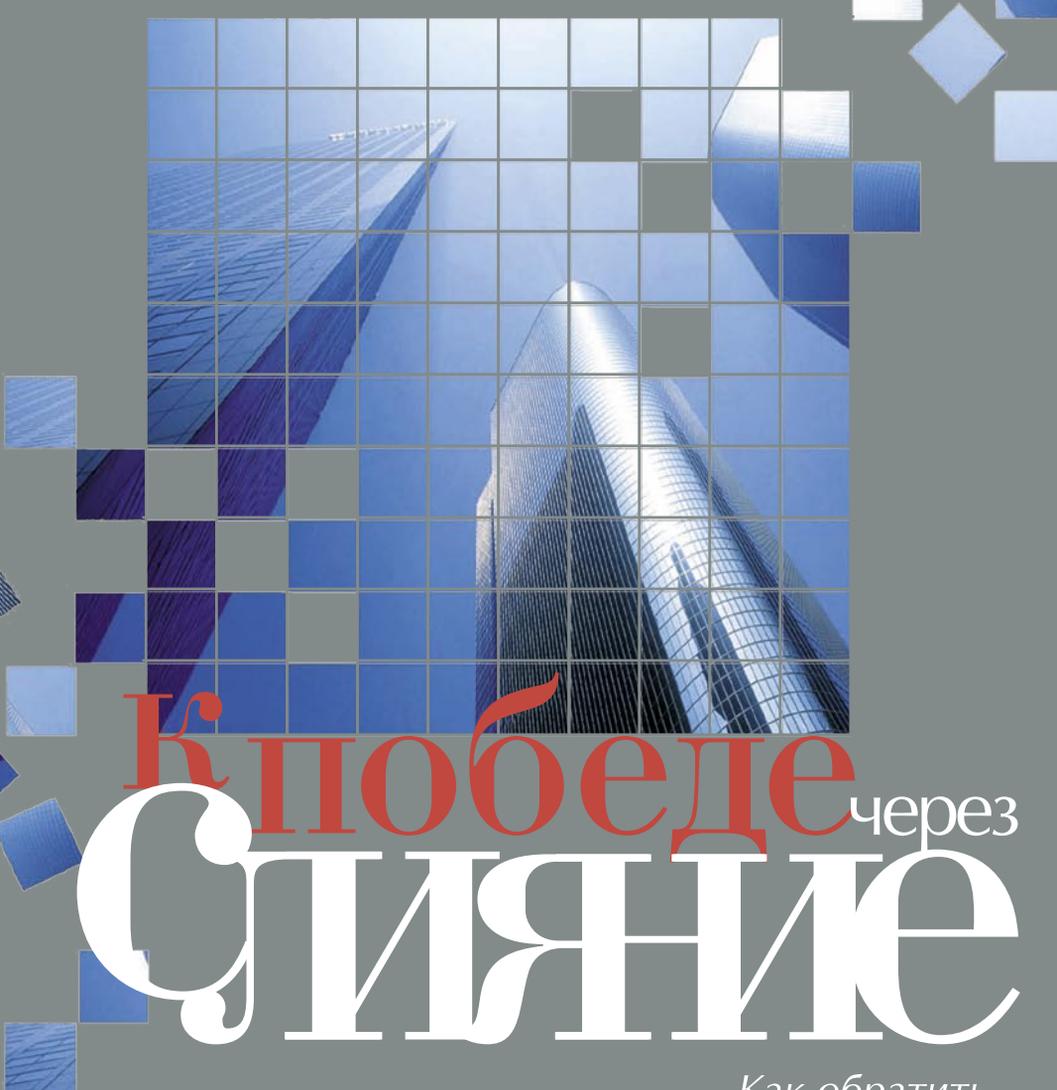


Греим Динз
Фриц Крюгер
Стефан Зайзель



К победе через
Слияние

Как обратить
отраслевую
консолидацию
себе на пользу

Winning the Merger Endgame

A Playbook for
Profiting from Industry
Consolidation

Graeme K. Deans
Fritz Kroeger
Stefan Zeisel

McGraw-Hill

New York Chicago San Francisco Lisbon London
Madrid Mexico City Milan New Delhi San Juan
Seoul Singapore Sydney Toronto

К победе через слияние

Как обратить
отраслевую консолидацию
себе на пользу

Греим Динз
Фриц Крюгер
Стефан Зайзель

Перевод с английского



Москва
2004

УДК 334.758
ББК 65.290
Д46

Издано при содействии компании А.Т. Kearney

Перевод с английского А. Шматова
Научный редактор В. Ионов

Динз Грейм

Д46 К победе через слияние. Как обратить отраслевую консолидацию себе на пользу./Грейм Динз, Фриц Крюгер, Стефан Зайзель; Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 252 с.

ISBN 5-9614-0084-0

В книге представлена революционная концепция, концентрирующая внимание топ-менеджеров и акционеров на отраслевой консолидации как на возможности получения стратегических преимуществ в конкурентной борьбе. Авторы обобщают результаты десятилетнего исследования, охватившего 1345 слияний и поглощений. Они показывают неизбежность процесса отраслевой консолидации и формулируют принципы, которым он подчиняется, детально анализируют его стадии и показывают, как разработать выигрышную стратегию. Книга предлагает читателю новый стратегический инструмент — кривую консолидации, позволяющий руководителям компаний оценить текущее состояние отрасли, спрогнозировать ее развитие и выбрать наиболее перспективное направление корпоративного роста, а инвесторам — определить наиболее прибыльные компании и секторы экономики.

Книга ориентирована на руководителей и владельцев компаний, инвесторов, специалистов в сфере слияний и поглощений, а также на тех, кого интересуют закономерности процесса отраслевой консолидации.

УДК 334.758
ББК 65.290

Все права защищены. Любая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами без письменного разрешения владельца авторских прав.

© А.Т. Kearney, 2003.
All rights reserved.

© Альпина Бизнес Букс, перевод,
оформление, 2004.

ISBN 5-9614-0084-0 (рус.)
ISBN 0-07-140998-X (англ.)

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие к русскому изданию	7
Вступительное слово	9
Предисловие.....	13

ЧАСТЬ I. ВВЕДЕНИЕ

Глава 1. Пейзаж консолидации	17
---	-----------

Обзор одного из самых значительных десятилетий в истории слияний и поглощений раскрывает базовые характеристики успешных и неудачных сделок и уроки, которые из них следуют.

Глава 2. Поиск порядка в хаосе: правила и логика процесса консолидации	28
---	-----------

У отраслевой консолидации есть закономерность, выражаемая S-образной кривой, в соответствии с которой эволюционируют все основные отрасли. В этой главе описываются основы построения кривой и четыре стадии консолидации.

ЧАСТЬ II. ЧЕТЫРЕ СТАДИИ ПРОЦЕССА КОНСОЛИДАЦИИ

Глава 3. Начальная стадия.....	41
---------------------------------------	-----------

Все отрасли начинают со стадии 1: концентрация рынка близка к нулю, и компании спешат застолбить свои территориальные притязания.

Глава 4. Стадия роста.....	61
-----------------------------------	-----------

На стадии 2 значение приобретает размер компании. Когда компании стремятся к доминированию на рынках, главным фактором становится рост с использованием как внутренних, так и внешних стратегий.

Глава 5. Стадия специализации	84
--	-----------

На стадии 3 появляются крупные игроки со своими империями; возможности для поглощений сокращаются и стратегию роста приходится менять.

Глава 6. Стадия равновесия и альянсов101

Лишь немногие игроки займут доминирующие позиции в своих отраслях на стадии 4, когда степень концентрации часто достигает 90%. Правят титаны, но над ними, как дамоклов меч, нависает угроза свержения.

ЧАСТЬ III. НОВЫЕ ИМПЕРАТИВЫ И БУДУЩИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Глава 7. Стратегии для руководителей.....121

Продвижение вдоль кривой консолидации требует от генерального директора и совета директоров владения определенными знаниями и технологиями. Особенно опасен осложнением переход от одной стадии к другой, и высшее руководство должно уметь предвидеть возможные проблемы.

Глава 8. Связь с фондовым рынком.....142

Рост цены акций дает компаниям средства для поглощений; поглощения, в свою очередь, взвинчивают цены акций. Связь с отраслевой консолидацией ясна — как и необходимость использовать ее себе на пользу.

Глава 9. Взгляд на 2010 год через призму консолидации.....156

Новые отраслевые гиганты, стремительно растущий фондовый рынок, первое слияние стоимостью 1 трлн. долларов — это лишь некоторые штрихи к пейзажу на пути в 2010 год. Планируйте свое путешествие, исходя из этого.

Приложение: методология консолидации и слияний

и поглощений в 1988–2001 гг.177

Здесь подробно объясняется методология консолидации и приводится список крупнейших слияний за период с 1988 по 2001 годы.

ПРЕДИСЛОВИЕ К РОССИЙСКОМУ ИЗДАНИЮ

Перевод на русский язык книги, посвященной инновационной теории консолидации, выходит в чрезвычайно интересное для российской экономики время. Глобальный процесс консолидации коснулся России лишь в 90-х годах прошлого века. Тем не менее сегодня в ней уже есть где развернуться в поисках целей для слияния и поглощения, есть над чем поломать голову лидерам российских отраслей при формировании стратегий расширения, есть на что обратить внимание при планировании шагов государства по дальнейшей приватизации и формированию рынка возможных поглощений.

Для того чтобы пережить процесс консолидации, российским компаниям необходимо учитывать положение, которое они занимают на кривой глобальной консолидации. В их распоряжении всего два варианта развития — быстро сконцентрировать усилия на увеличении своего размера и росте стоимости или исчезнуть. Например, в нефтегазовой отрасли, хотя реструктуризация бизнеса и портфеля с последующим фокусом на главное направление деятельности представляется надлежащей стратегией для некоторых участников рынка, лишь малая толика российских компаний способна уже сегодня вести конкурентную борьбу с мировыми лидерами. Более того, даже эти столпы отрасли могут завтра оказаться целью поглощения для крупных мировых компаний.

Анализ сегодняшнего положения ведущих российских компаний ясно показывает, что они должны срочно заняться приведением своей стратегии в соответствие с их относительной позицией в отрасли. В противном случае они рискуют быть поглощенными и уйти в историю, ведь в консолидационной игре зарубежные компании уже определились со своими стратегиями и находятся на этапе их внедрения. При этом для российских компаний с низкими показателями роста стоимости и доходности ключевыми задачами являются реструктуризация бизнеса и равномерный, более четкий бизнес-фокус.

Новый подход с использованием кривой консолидации позволяет российским компаниям определить выигрышную стратегию с учетом

их конкретного положения на поле консолидации. Применяя его, они могут позиционировать себя так, чтобы не только без потерь пережить период консолидации, но и, возможно, занять доминирующее положение в конечной игре.

Представляемая вниманию российского читателя книга позволяет уникальным образом учесть опыт развития компаний, заглянуть за горизонт консолидационных тенденций и даже попытаться предугадать, а может быть, и спланировать конечный результат глобальной игры, частью которой становится Россия и ее компании.

*Александр Толкачев,
директор московского представительства А.Т. Kearney,
Глобальная практика стратегии и организации*

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

При ближайшем рассмотрении бизнес — так же как война, футбол или детство — представляется хаосом. Но отступите немного назад — и в пространстве и времени начнут проступать некоторые закономерности. Отделение важного от случайного и выявление закономерностей — процесс трудоемкий, требующий большой работы с цифровыми данными, опыта и интуиции. Задача эта особенно сложна в условиях глобальной экономики, когда в тысячах крупных компаний работают сотни миллионов служащих, на протяжении десятилетий обслуживающих миллиарды клиентов.

В книге, которую вы держите в руках, эта работа проделана тремя ее авторами — руководителями со стажем, обладающими большим опытом работы в А.Т. Kearney, консалтинговой фирме, являющейся дочерней структурой компании EDS. Они смогли отыскать закономерности в хаосе и снабдили управляющих и акционеров полезными практически советами. Их выводы и прогнозы имеют прочное основание.

Грейд Динз, Фриц Крюгер и Стефан Зайзель описали, по сути, историю слияний и поглощений. Изучив реальные примеры из международной практики, они не просто выявили причины, по которым консолидация происходит и завершается успехом (или, что случается гораздо чаще — неудачей), но и, что более важно, показали нам, как она происходит, как выглядит ее жизненный цикл и анатомия. Глубоко проанализировав процессы слияний и поглощений и развенчав сложившиеся мифы, авторы предлагают руководителям компаний обоснованные рекомендации по поводу того, когда лучше проводить слияние или поглощение и как найти хороших партнеров, а также указывают инвесторам и акционерам наиболее прибыльные компании и секторы экономики.

На меня как на журналиста, постоянно сталкивающегося с ограничениями, связанными с дороговизной печатных изданий, произвело впечатление то, что авторы не переливают из пустого в порожнее, а точны и лаконичны в своих выводах:

- «Не существует оптимального или максимального размера компании. Для того чтобы выжить, компании должны постоянно расти».

- «Слияния неизбежны, если компания собирается перерасти конкурентов».
- «Защищенных ниш на рынке не существует... Игроки, стремящиеся остаться в своих нишах, будут поглощены».
- «Автомобильная промышленность станет свидетелем появления более значительных глобальных игроков, таких как Volkswagen, GM и Ford».
- «Банковская отрасль продолжит консолидацию в Северной Америке и Европе, а затем по всему миру».
- «Мы уверены, что в течение следующих пяти лет произойдет слияние стоимостью в один триллион долларов, которое создаст де-факто глобальную отраслевую монополию».

Идея здесь заключается в том, что слияниями определяются такие показатели деятельности компании, как прибыльность, доля рынка и цена акций. Слияние — вещь не второстепенная. Оно является главным событием в игре за первенство на рынке.

Признаюсь, что в книге *«К победе через слияние»* меня сразу привлек содержащийся в ней прогноз развития фондового рынка, сходный с моим собственным. Прогнозная модель авторов заглядывает в будущее на 20 лет. Она предсказывает увеличение числа слияний, а большое количество слияний напрямую связано — как обнаружили авторы — с растущим фондовым рынком. К 1990 году рыночная капитализация всех котируемых акций утроилась по сравнению с 1980 годом. С 1990 по 2000 она опять утроилась. Динз, Крюгер и Зайзель считают, что к 2010 году она опять увеличится втрое.

Меня также поразили их нестандартные выводы. Все, что, как мне казалось, я знал о слияниях, оказалось неправильным. Исследования авторов, основанные на глубоком анализе 1345 крупных слияний, осуществленных 945 глобальными компаниями (последних в используемой базе данных насчитывалось более 25 тыс.), показали, что в большинстве своем слияния уничтожают стоимость, а не создают ее; что сами слияния, тем не менее, имеют скорее логическую, чем эмоциональную или эгоистическую природу; что стратегия внутреннего роста не лучше стратегии слияний (фактически многие из передовых компаний используют обе стратегии); и что каждая отрасль приводится в движение одними и теми же силами консолидации и деконсолидации, а именно силами слияния и процесса, обратного слиянию.

Собственно говоря, это веское обобщение является сутью книги *«К победе через слияние»*. Книга эта представляет элегантно простую теорию: все отрасли в мире консолидируются одинаково. И авторы прямо

заявляют, что «активность в сфере слияний и тенденции консолидации можно с некоторой определенностью предсказывать». Этот процесс, который авторы называют «кривой консолидации», имеет четыре ясно различимые стадии, растянутые в среднем примерно на 25 лет (хотя сейчас этот цикл укорачивается):

1. Эволюция в *любой* отрасли начинается со стадии 1. Авторы называют эту стадию «диким Западом». Деятельность начинается с появления новых компаний в совершенно новых секторах, таких, например, как биотехнология или онлайн-розничная торговля, в отделившихся подотраслях, которые появляются после полной консолидации отраслей, или в секторах, только что прошедших процесс дерегулирования или приватизации: электроэнергетика, водоснабжение, железнодорожное сообщение, телекоммуникации и, во многих странах, банковское и страховое дело. На этой стадии предприятия стараются выстроить для конкурентов барьеры, например в виде патентов. Они стремятся быстро наращивать доходы и расширять долю рынка и начинают — только начинают — консолидироваться.
2. На второй стадии фирмы, входящие в определенный сектор экономики, начинают расти. Лучшие и умнейшие руководители скупают конкурентов, охотясь за избранными. Динз, Крюгер и Зайзель описывают, как Хью МакКолл приобрел небольшой банк NCNB в Северной Каролине и через процесс слияний построил четвертый по величине банк в стране. (К сожалению, на стадии 3 МакКолл столкнулся с проблемами.) К концу второй стадии уровень концентрации (т. е. доля рынка, занимаемая тремя крупнейшими компаниями) в некоторых секторах поднимается до 45%. Хотя на каждой стадии эволюции есть свои лидеры фондового рынка, самыми привлекательными для прямых частных инвестиций являются компании, находящиеся на первой стадии и в начале второй, причем продавать акции нужно в начале третьей стадии, когда премии поглощения велики.
3. На третьей стадии усиливается специализация. После агрессивной консолидации преуспевающие компании находят для себя наиболее выгодную роль в секторе и избавляются от ненужных или второстепенных подразделений, а затем переходят к захвату более крупной доли рынка. На этой стадии, а также на следующей — четвертой, примерно две трети общего роста приходится на долю поглощений. Фирмы уже не могут расти органически, и, как на стадии 2, происходят слияния почти равных компаний (Morgan Stanley и Dean Witter на стадии 2, Exxon и Mobil на стадии 3).

4. На последней, четвертой, стадии уровни концентрации в отраслях увеличиваются до 90% и достигают равновесия. Здесь, как указывают авторы, «правят титаны отрасли» — в таких секторах, как табак, алюминий и прохладительные напитки. Прибыли, однако, не хватает, и на четвертой стадии компании нередко переходят к стратегии отделения растущих предприятий от своих основных фирм в попытке создать новые секторы или подсекторы. Авторы приводят в качестве примера PepsiCo, которая, «столкнувшись с перспективой низких темпов роста основного (на четвертой стадии) бизнеса по производству прохладительных напитков,... нашла две новые отделяющиеся отрасли»: напитки-энерготоники (Gatorade, купленная у Quaker Oats) и бутилированная вода (было создано свое собственное предприятие).

Приятно читать книгу, в которой развиваются убедительные самодостаточные идеи, а не такую, которая засорена спекуляциями на темы терроризма, технологических мыльных пузырей или бухгалтерских скандалов. Авторы предсказывают, что индекс Доу-Джонса «вырастет в четыре раза к 2010 году». Мой собственный прогноз чуть скромнее: индекс Доу-Джонса будет равен 36 000. Но я буду рад, если мой прогноз окажется заниженным.

Джеймс Глассман

Джеймс Глассман — финансовый обозреватель *The Washington Post* и *International Herald Tribune*. Он является действительным членом *American Enterprise Institute* в Вашингтоне, а также соавтором книги «Доу 36 000» (*Dow 36,000*), 1999 год, и автором книги «Тайный кодекс преусневающего инвестора» (*The Secret Code of the Superior Investor*), 2002 год.

ПРЕДИСЛОВИЕ

В январе 2001 года на совещании специалистов консалтинговой компании А.Т. Kearney, занимающихся вопросами глобальной стратегии, Фриц Крюгер обнародовал концепцию кривой консолидации. Аудитория погрузилась в тишину: старшие консультанты переваривали силу и значение выводов Фрица. Через несколько минут хлынул поток вопросов и идей, не иссякавший в течение двух часов.

В тот момент мы только начали понимать важность этого открытия. Следующие 12 месяцев были потрачены на уточнение анализа и обсуждение его с клиентами и учеными, и теперь — в этой книге — мы с удовольствием представляем результаты более широкой аудитории. На наш взгляд, результаты исследования и концепция кривой консолидации вполне заслуживают обнародования перед широкой публикой.

Наши выводы основываются на огромной базе данных, охватывающей весь земной шар и представляющей 98% корпоративной рыночной капитализации, имевшей место за последние 13 лет. Мы предлагаем читателю эти данные вместе с примерами, касающимися широкого диапазона глобальных отраслей. (Те, кому это покажется недостаточным, могут обратиться к базе крупнейших сделок слияний и поглощений (СиП) за 12 лет, находящейся в Приложении.)

Несколько слов о содержании и определениях. В настоящей книге мы используем слово *слияния* (mergers) как синоним *слияний и поглощений* (mergers and acquisitions), исходя из того, что слияний в подлинном смысле слова очень немного. Почти во всех случаях одно юридическое лицо поглощает другое. Фактически один из сопутствующих выводов этой книги заключается в том, что такого явления, как чистое слияние, просто не существует.

И конечно, по настоянию наших юристов, которые хотят подстраховаться, мы говорим вам, что настоящую книгу нельзя считать профессиональной консультацией в отношении какой-либо конкретной инвестиционной ситуации. Читателям, нуждающимся в такой консультации, следует обращаться к соответствующим профессиональным консультантам. Мы также отмечаем, что взгляды, изложенные в этой книге, принадлежат исключительно авторам, а не нашему работодателю А.Т. Kearney или его материнской компании EDS.

Благодарности

Во время работы над этим проектом авторы пользовались знаниями и опытом многих специалистов. Мы в высшей степени благодарны нашим коллегам и экспертам по СиП и интеграции предприятий, работающим в A.T. Kearney, особенно Арту Берту, Джозефу Крепальди, Эндрю Грину, Тому Херду, Тиму МакДональду, Джиму МакДоннеллу и Раджешу Шаху.

Наша исследовательская команда постоянно информировала нас о непрерывно меняющемся мире сделок СиП и о других важных корпоративных событиях: качественную информацию мы получали от Мика Чамберлена, Дирка Пфанненшмидта, Нэнси Шеперд и Марка Тимайера, которые провели бесчисленные часы, выискивая и перепроверяя факты.

Огромное количество времени и усилий потратили на этот проект маркетологи и редакторы A.T. Kearney. Мы благодарим Ли Энн Петри, немало дней и ночей (включая уик-энды) шлифовавшую нашу прозу и добавившую в нее столь необходимые творческие оттенки. Мы также благодарим редакторов Тони Влемиса, Бетани Крофорд и Пола Соланса за то, что они довели нашу рукопись до редакционных стандартов A.T. Kearney, а также до стандартов нашего издателя. Руководитель проекта Нэнси Бишоп концентрировала наше внимание на стратегически важных деталях, не позволяла нам расслабиться и выбиться из графика. Наконец, мы благодарим старшего редактора McGraw-Hill Мэри Гленн за ее терпение и усердие в доведении этой книги до печати.

Часть первая

ВВЕДЕНИЕ

Глава 1

ПЕЙЗАЖ КОНСОЛИДАЦИИ

История мира, дорогуша, заключается в том, что кто-то ест, а кого-то едят.

— Суини Тодд — миссис Лаветт, из «Суини Тодд: демонический цирюльник Флит-стрит». Книга Хью Уилера; музыка и стихи Стифена Сондхайма, 1979 год

После долгих лет наблюдения и непосредственного участия в процессе слияний, поглощений и дивестиций в разных частях земного шара, мы можем сказать с уверенностью: темпы объединения компаний то снижаются (как это было в 2001 году), то возрастают (как это было на протяжении 1990-х годов), но остановить консолидацию невозможно. Она непрерывна и неизбежна. А влияние ее на отдельные отрасли весьма велико.

Стоит замедлиться развитию одной отрасли экономики, как волна консолидаций набирает силу в другой, и она переходит в режим реструктуризации, позволяющий увеличить акционерную стоимость. Со временем мы замечаем, что эти тенденции носят не локальный, не региональный и даже не национальный характер. Слияния и консолидации переходят на наивысший уровень игры — на глобальную арену.

Из результатов наших исследований вытекают пять правил, вокруг которых строится повествование в данной книге:

1. Все отрасли консолидируются и развиваются сходным образом.
2. Активность в сфере слияний и тенденции консолидации поддаются прогнозированию.

3. Кривую консолидации можно использовать как инструмент для повышения эффективности стратегии консолидации и облегчения интеграции компаний в процессе слияния.
4. Каждое крупное стратегическое и оперативное мероприятие следует оценивать с учетом его влияния на кривую консолидации.
5. Позиционирование на кривой консолидации может служить ориентиром для оптимизации портфеля.

Вот почему, несмотря на обилие книг о различных стадиях процессов слияний и поглощений, мы считаем, что эта книга необычна и особенно важна для трех групп читателей:

- генеральных директоров компаний любой отрасли;
- старших управленцев и директоров компаний, чьи экономические стратегии предусматривают поглощения или дивестиции;
- тех, кто связан с прямыми частными инвестициями и получает выгоду от консолидации или «укрупнения» предприятий.

Мы также можем предложить читателям этой книги некую «дорожную карту». Главы 1, 2 и 9 дают базовые знания, предназначенные для всех. Руководители, желающие получить общее представление о результатах использования стратегии кривой консолидации, должны также прочесть главы 7 и 8. Разработчики корпоративных стратегий и другие старшие управленцы должны уделить особое внимание информации, изложенной в главах 3–6. Для финансовых руководителей наибольший интерес представляет глава 8, и, кроме того, они найдут ценную для себя информацию в главах 3–6.

В этой вступительной главе мы кратко описываем наше исследование, знакомим с кривой консолидации, четырьмя стадиями эволюционного процесса и излагаем пять основных правил. Наконец, мы рассказываем о наиболее общих аспектах применения теории консолидации.

Исследование процесса консолидации

Длительные исследования слияний и отраслевой консолидации подтвердили часть наших гипотез и заставили отказаться от других. В частности, сходные черты, присущие различным отраслям, а также общие характеристики и связи между ними демонстрируют закономерность, которая позволяет объяснять и предсказывать изменения, происходящие в различных отраслях. Эта закономерность и вытекающие из нее прогностические выводы являются основой теории консолидации.

Для выполнения анализа в соответствии с теорией консолидации мы пользовались двумя базами данных. Первая из них содержит информацию из Securities Data Corporation (Thomson Financial's SDC Platinum Worldwide M&A), которая описывает более 135 тыс. слияний и поглощений в период с 1990 по 1999 годы. Из нее мы выбрали только те слияния, в которых стоимость сделки превышала 500 млн. долларов США. Меньшие суммы не имеют существенного значения в глобальном контексте. Кроме того, мы исследовали только публичные компании, котируемые на национальных биржах, и рассматривали только те сделки, в которых покупатель имел на момент завершения сделки по меньшей мере 51% собственности в приобретенной компании. В результате мы сосредоточились на 1345 сделках, осуществленных 945 поглощающими компаниями.

Завершив отбор, мы расширили анализ, сопоставив данные по консолидации с информацией, полученной из второй базы данных по росту стоимости компаний (Value-Building Growth), принадлежащей A.T. Kearney. Формирование этой базы данных было начато в 1988 году с опроса «создателей стоимости», т. е. тех руководителей компаний, которые, умело поддерживая определенный баланс между ростом и прибылью, в длительной перспективе обеспечивали повышение акционерной стоимости. Сегодня эта постоянно обновляемая база содержит сведения о более чем 25 тыс. фирм всего мира, представляющих 98% мировой рыночной капитализации, что позволяет анализировать процесс роста отраслевой концентрации с течением времени. Подобного охвата и глубины исследования удалось достичь без преувеличения впервые. Хотя период времени, охваченный обеими базами данных, совпадает с бумом фондового рынка, мы полагаем, что выводы, полученные и объясненные в этой книге, имеют универсальное применение вне зависимости от будущих рыночных циклов.

Одним из наиболее часто употребляемых показателей, используемых для измерения концентрации, является величина CR3 — доля рынка, занимаемая тремя крупнейшими игроками в данной отрасли. Мы также рассчитывали индекс Хиршмана — Херфиндаля (Hirschman-Herfindahl Index — НИ), являющийся мерой отраслевой концентрации и вычисляемый как сумма квадратов долей рынка всех фирм данной отрасли. Очень важно, что этот индекс также учитывает влияние меньших по размеру компаний. Измеряя степень концентрации двумя этими способами, мы нашли между ними 90%-ю корреляцию.

Кривая консолидации и ее характеристики

Компании движутся вдоль кривой консолидации в разных направлениях и не обязательно прямолинейно. Какие-то отрасли идут впереди,

другие могут отставать, особенно на более поздней стадии, когда повышается степень концентрации. Когда мы построили графики основных отраслей, используя два параметра — степень и скорость концентрации, и ввели результаты в матрицу, то получилось, что кривая консолидации проходит полный цикл примерно за 25 лет в любой отрасли экономики.

По мере того как отрасли двигаются вверх по кривой консолидации, концентрация рынка в руках наиболее крупных игроков, измеренная индексом Хиршмана — Херфиндаля, и CR3, увеличивается, приближаясь к теоретическим 100%. Стандартное отклонение этой динамики составляет плюс-минус 5 лет. Это означает, что сегодня для отрасли требуется менее 25 лет для того, чтобы появиться, деконсолидироваться, консолидироваться и достичь равновесия. Если взглянуть на активность в сфере слияний за последние 10 лет, то во всех отраслях наблюдается сильная ее зависимость от положения на кривой консолидации. Отрасли, находящиеся в нижней ее части, характеризуются более высокой активностью в сфере слияний, а находящиеся в верхней части — более низкой.

ПЯТЬ ПРАВИЛ ПРОЦЕССА КОНСОЛИДАЦИИ

1. Все отрасли консолидируются и развиваются сходным образом. Во многом подобно человеку, ступившему на эскалатор, отрасль, зародившись, движется вверх по кривой консолидации, не останавливаясь до тех пор, пока не достигнет ее конца. Сегодня любой отрасли требуется примерно 20–25 лет для того, чтобы пройти процесс консолидации от начальной стадии через стадии роста и специализации до последней стадии равновесия и альянсов. Отрасли во время консолидации изменяются; этот процесс неизменно описывается S-образной кривой и имеет четыре стадии.

Во многом подобно человеку, ступившему на эскалатор, отрасль, зародившись, движется вверх по кривой консолидации, не останавливаясь до тех пор, пока не достигнет ее конца.

Каждой стадии соответствуют конкретные стратегические и оперативные императивы (см. врезку «Стадии процесса консолидации»). Знание этих императивов и следование им дает новые выгоды и позволяет фирме придерживаться кривой консолидации своей отрасли. (Помните: игнорирование этих императивов может уничтожить вашу компанию.)

Наши открытия в области отраслевой консолидации заставили нас отказаться от некоторых прежних предпосылок в отношении корпоративной стратегии. Так, мы пришли к выводу, что:

- не существует оптимального или максимального размера компании. Для того чтобы выжить, компании должны постоянно расти;

- органический рост не является путем к успешному росту. Слияния и поглощения неизбежны, если компания собирается опередить конкурентов;
- защищенных ниш на рынке не существует. В условиях, когда все отрасли являются или становятся глобальными, игроки, стремящиеся остаться в своих нишах, будут поглощены на этапе специализации (стадия 3) или в период равновесия и альянсов (стадия 4).

2. Активность в сфере слияний и тенденции консолидации можно предсказать. Наши исследования делают возможным прогнозирование грядущих консолидаций и даже будущих слияний и отделения отраслей. Мы предсказываем, что в длительной перспективе отраслевые консолидации будут примерно на 80% совпадать с ростом глобальных фондовых индексов (которые, по нашему мнению, в течение следующих 10 лет вырастут примерно на 300%). Таким образом, предстоящая волна слияний будет продолжать оказывать сильное влияние на цены акций во всем мире (см. главу 8 «Связь с фондовым рынком»).

Вот примеры, касающиеся конкретных отраслей:

- Автомобильная промышленность станет свидетелем доминирования наиболее значительных глобальных игроков, таких как Volkswagen, GM, Ford или Daimler-Chrysler.
- Банковская отрасль продолжит консолидироваться в Северной Америке и Европе, а затем и по всему миру. Сейчас не ясно, где окажется эпицентр этого урагана слияний. Кто, например, захватит роль глобального лидера — Deutsche Bank или Citigroup? Какой японский банк выживет и станет лидером?

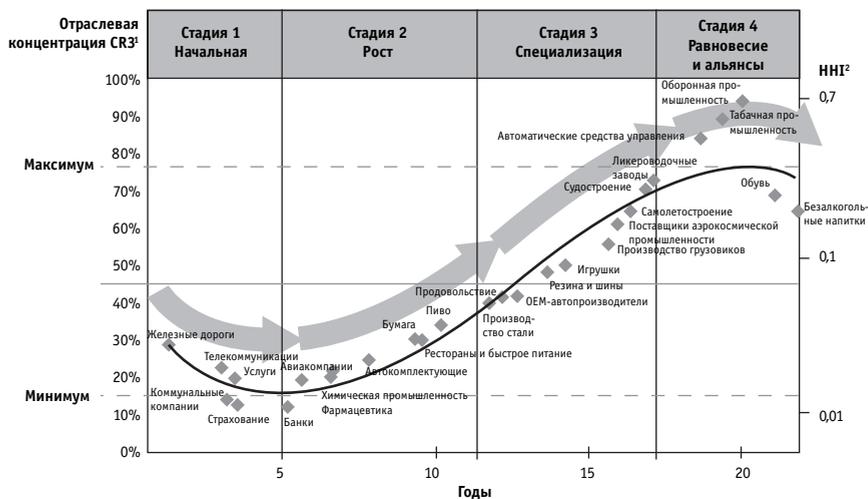
3. Кривую консолидации можно использовать как инструмент для усиления стратегии консолидации и облегчения интеграции компаний в процессе слияния. Как мы упоминали, каждая стадия процесса консолидации предполагает существование конкретных стратегических и оперативных императивов. Умение анализировать положение отрасли на S-образной кривой поможет компании и ее руководству разработать стратегический взгляд и понимание ключевых аспектов при управлении слияниями.

Компетентность в сфере слияний становится главным преимуществом победителей.

Понимание того, как успешно интегрировать поглощенную компанию или слиться с партнером, все больше становится ключевым элементом знаний для победителей. На протяжении многих лет мы наблюдали увеличение числа успешных слияний. Наше первоначальное исследование, завершенное в 1999 году, продемонстрировало, что

Стадии процесса консолидации

- **Начальная стадия:** отсутствует или существует незначительная рыночная концентрация, и могут появляться инициаторы консолидации. Это пространство занимают только что дерегулированные, начинающие или отделенные отрасли.
- **Стадия роста:** значительную роль начинает играть размер компаний. Возникают крупные игроки, которые возглавляют консолидацию. В некоторых отраслях уровень концентрации может достигать 45%.
- **Стадия специализации:** успешные игроки расширяют свои основные предприятия, обменивая или ликвидируя второстепенные подразделения, и продолжают проводить агрессивную политику по опережению конкурентов.
- **Стадия равновесия и альянсов:** в отраслях доминирует небольшое число игроков, причем уровень консолидации может достигать 90%. Правят титаны отрасли, будь то табачные или автомобилестроительные компании или производители двигателей. Крупные компании могут образовывать альянсы с другими гигантами, потому что рост на этой стадии становится все более затруднительным.



¹ Здесь и далее CR3 = доля трех крупнейших компаний отрасли на рынке.

² Здесь и далее HHI = индекс Хиршмана — Херфиндала, отражает сумму квадратов долей рынка всех компаний и составляет более 90%; шкала логарифмическая.

Источники: база данных Value-Building Growth; аналитические данные A.T. Kearney.

Рисунок 1–1. S-образная кривая консолидации

почти 60% всех слияний и поглощений не смогли повысить акционерную стоимость. Сегодня эта цифра понизилась, но незначительно и составляет 50%.

Кроме того, мы проанализировали влияние стадий процесса консолидации на слияния и нашли замечательную корреляцию. На рисунке 1–2 изображена кривая успеха слияний.

В прошлом крупные компании покупали более мелкие компании. Национальные компании покупали компании в своей стране, и слияния завершались, приводя к появлению ключевых игроков. Теперь это уже не безупречные рецепты пути на вершину. Сегодня успех слияний в наибольшей степени зависит от стадии процесса консолидации.

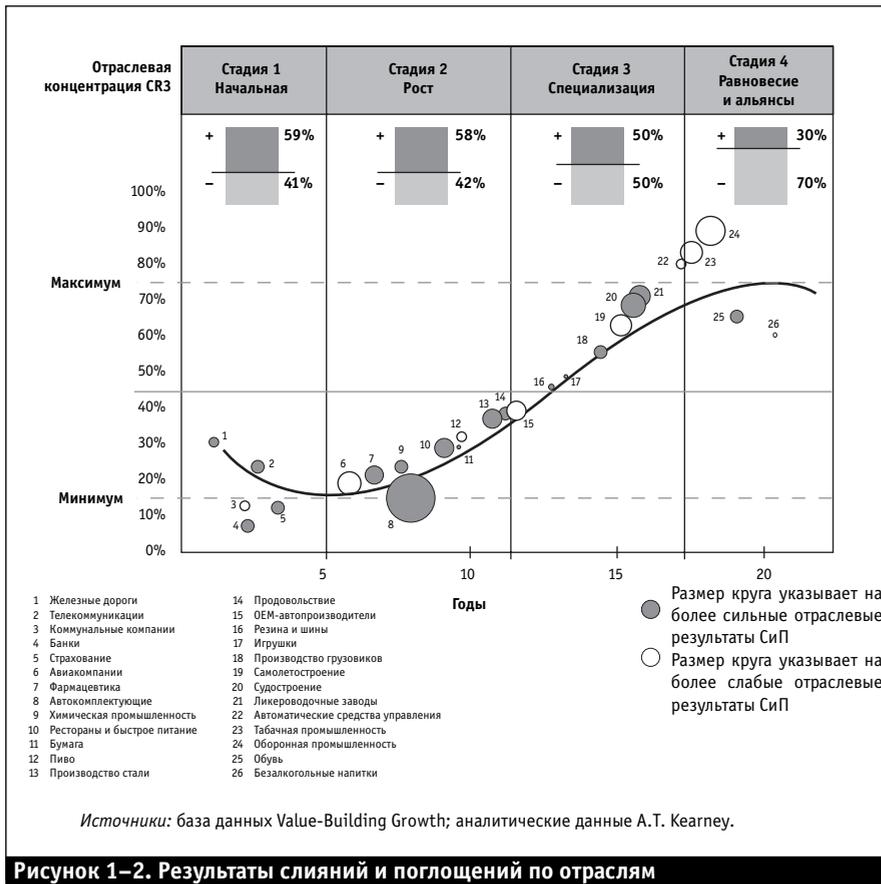


Рисунок 1–2. Результаты слияний и поглощений по отраслям

4. Каждое крупное стратегическое и оперативное мероприятие следует оценивать с учетом его влияния на кривую консолидации. Ценность слияния или поглощения заключается в повышении конкурентоспособности объединенного предприятия, увеличении акционерной стоимости и перемещении вверх по кривой консолидации. Ценность

Ценность слияния или поглощения заключается в повышении конкурентоспособности объединенного предприятия, увеличении акционерной стоимости и перемещении вверх по кривой консолидации.

слияния не должна измеряться размерами гононров инвестиционных банкиров или компенсационных вознаграждений, выплачиваемых руководству. Собственно говоря, акционерам следует с подозрением относиться к поглощениям, которые обогащают руководителей многомиллионными премиями.

Решения, поддерживающие стратегию роста, такие как заключение оперативных альянсов либо финансовых партнерских отношений или выход на новые мировые рынки, должны измеряться по тем же критериям: как они влияют на конкурентоспособность компании и ее положение на кривой консолидации?

Назидательным в этом отношении является история 150-летней немецкой строительной компании Philipp Holzmann. В 1970-е в 1980-е годы Holzmann стала быстро расширяться по всему миру, поглощая местные компании во многих странах. Не имея сильной базовой стратегии, компания так и не смогла подняться выше стадии 2.

В конце 1990-х годов, когда Holzmann оказалась на грани неплатежеспособности, на помощь ей пришел канцлер ФРГ Герхард Шредер. Он предложил банкам — кредиторам Holzmann 250 млн. марок (130 млн. долларов США) из государственного кармана и убедил банки вложить дополнительно более 200 млн. марок, для того чтобы спасти компанию. Позднее крупный банк — акционер компании продал значительную долю акций Holzmann конкурентам.

Вновь оказавшись неплатежеспособной, Holzmann в 2002 году объявила о банкротстве. Титанические усилия по спасению этой известной старой компании оказались бесполезными, поскольку не было учтено влияние ее реструктуризации с точки зрения концепции консолидации.

5. **Позиционирование на кривой консолидации может служить ориентиром для оптимизации портфеля.** Компании должны стремиться к оптимизации своего агрегированного портфеля дочерних компаний и подразделений, находящихся на различных стадиях процесса консолидации. Топ-менеджерам и совету директоров каждой компании важно постоянно оценивать свой портфель отраслей и подотраслей в целях позиционирования для будущего движения вдоль кривой консолидации.

Эта идея отчетливо выражена сегодня в сфере производства товаров для здравоохранения. Вся отрасль в целом совершает переход от стадии 2 к стадии 3, испытывая при этом мощную консолидацию и решая трудные задачи роста. Bristol-Myers Squibb и Schering-Plough, типичные представители этой сферы, сделали акцент при позиционировании своих портфелей предприятий на фармацевтической подотрасли и подотрасли производства безрецептурных лекарств и потребительских товаров. Обе они находятся в процессе перехода от стадии 2 к стадии 3. На данном этапе каждая компания переживает сложности, связанные с этим нелегким процессом: медленный рост, истечение срока патентов, падение цен акций, ценовое давление со стороны более крупных конкурентов и постоянная угроза поглощения.

Для сравнения: Johnson & Johnson активно управляет своим портфелем предприятий и имеет блестящие перспективы роста и стабильную цену акций, несмотря на проблемы в ее основном — фармацевтическом — бизнесе. Специализирующаяся на фармацевтике, безрецептурных медикаментах и потребительских товарах, J&J агрессивно диверсифицировала свой портфель приобретением компаний, занимающихся биотехнологиями (стадия 1), и предприятий по производству медицинского оборудования (стадия 2), позиционируя тем самым свой совокупный портфель предприятий на гораздо более ранней точке кривой консолидации. Это дает J&J значительные возможности роста в то время, когда ее основной бизнес замедляется, и предоставляет привлекательные и убедительные возможности ее инвесторам.

Компании должны стремиться к оптимизации своего агрегированного портфеля дочерних предприятий и подразделений, находящихся на различных стадиях процесса консолидации.

ЗА РАМКАМИ КОНСОЛИДАЦИИ: ВОЗМОЖНОСТИ, ОТКРЫВАЕМЫЕ КРИВОЙ КОНСОЛИДАЦИИ

Кривую консолидации вполне можно использовать и в других целях, на чем мы не раз остановимся в настоящей книге.

В результате слияния или поглощения должно появляться предприятие, которое достигнет новых высот на кривой консолидации своей отрасли. Спаривание двух хромоножек не приведет к рождению призового скакуна. Позиционирование двух игроков в предлагаемой нами матрице роста стоимости позволяет покупателю проанализировать достоинства потенциальной комбинации.

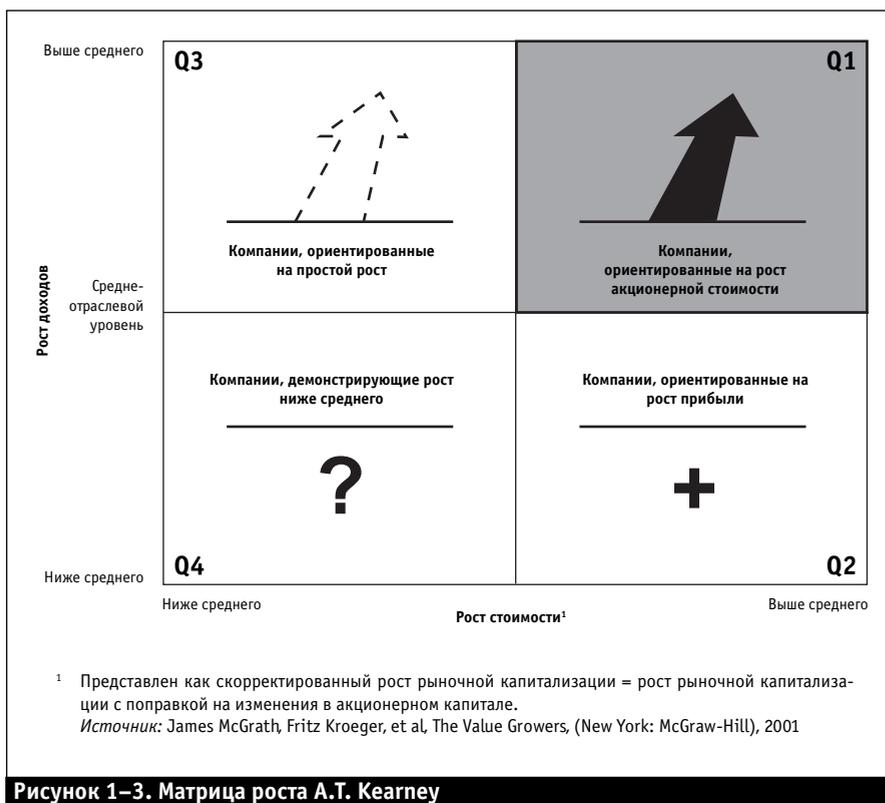
В качестве примера здесь уместно привести слияние в 1998 году Compaq и Digital Equipment. Хотя топ-менеджеры обеих компаний по-

прежнему говорят, что комбинация эта была успешной, отраслевые эксперты считают ее неудачей. Compaq уступила Dell свое лидерство на рынке персональных компьютеров; перемена вызвала среди клиентов компании сомнения относительно будущего продукции, которой они пользовались. За последние три года, до завершения ее слияния с Hewlett-Packard, стоимость акций Compaq упала на 52%, а прибыль понизилась с 1,27 доллара на акцию до 27 центов на акцию.

Аналитики указывают, что очень немногие слияния между крупными компаниями в сфере информационных технологий привели к увеличению акционерной стоимости и улучшили отношения с клиентами. Список подобных неудач включает такие объединения, как Univac и RCA, Sperry Univac и Burroughs, Silicon Graphics и Cray, AT&T и NCR, Siemens и Nixdorf, Compaq и Tandem, Fujitsu и Amdahl.

Матрица роста стоимости (value-building growth matrix), понятие которой впервые вводится в книге «Создатели стоимости» [1], является хорошей отправной точкой для оценки того, какие компании данной отрасли могут быть наилучшими кандидатами на поглощение с целью формирования выигрышной стратегии на основе кривой консолидации (см. рисунок 1–3). Поглощение конкурента в «отстающем» сегменте означает, что вы ухудшаете свои показатели, ибо у целевой компании и рост доходов, и рост акционерной стоимости ниже среднеотраслевых. Такое поглощение обычно несет с собой значительно более высокий риск — разве что целевая компания сможет воспринять культуру высокого роста и сдержать риск падения. Компании, ориентированные на «простой рост» и на рост прибыли, более пригодны для поглощения, поскольку уже имеют базу для роста и, кроме того, могут быть приобретены за умеренную цену и не потребуют непомерного внимания со стороны руководства. Наилучшими со стратегической точки зрения, но гораздо более дорогими объектами поглощения нередко являются компании, ориентированные на рост акционерной стоимости.

Частным инвесторам, которые получают выгоду от консолидации или укрупнения небольших предприятий, следует приобретать компании, находящиеся в нижней части кривой, и продавать их в начале стадии специализации. Кривая консолидации может облегчить идентификацию правильных и сомнительных инвестиционных решений. Кроме того, логику кривой консолидации вполне можно использовать для анализа и оценки позиции городов, регионов и стран с точки зрения роста их конкурентоспособности. Нанесение компаний, находящихся в пределах крупного города или составляющих основу национальной экономики, на кривую консолидации позволяет, например, показать, что экономика в основном представлена молодыми отраслями, что, в свою очередь, предсказывает ее значительный рост в будущем, или что



основные силы экономики сосредоточены в старых отраслях, а потому единственной возможностью является сохранение достигнутого.

Но история эта длинная и является частью нашего прогноза на 2010 год, содержащегося в последней главе. Начнем же сначала — с правил и логики процесса консолидации.

Литература

1. James McGrath, Fritz Kroeger, Michael Traem, and Joerg Rockenhaeuser, *The Value Growers* (New York: McGraw-Hill, 2001).

Глава 2

ПОИСК ПОРЯДКА В ХАОСЕ: ПРАВИЛА И ЛОГИКА ПРОЦЕССА КОНСОЛИДАЦИИ

Сама природа, даже в состоянии хаоса, не может развиваться иначе как упорядоченно и непрерывно.

Иммануил Кант

Мало что в бизнесе так же хаотично и внешне непредсказуемо, как слияния и поглощения. Каждый год в мире их происходят тысячи, и кто может предсказать, откуда придет следующее известие о слиянии? Какая отрасль находится на грани консолидации или деконсолидации? Какие компании являются целью для поглощения, а какие готовятся поглотить своего конкурента?

Как мы выяснили в главе 1, за хаосом на самом деле кроется закономерность. В процессе отраслевой консолидации есть ясность и логика. Но выявление этой закономерности, выраженной S-образной кривой консолидации, — лишь начало. Более важно то, что такая закономерность может служить в качестве инструмента прогнозирования. Иными словами, кривая консолидации, хотя и не магический кристалл, но действует не хуже.

В первой главе мы представили пять правил; теперь пришло время для пяти фундаментальных принципов. В чем разница? Правила

нужны, чтобы построить кривую, а принципы являются основой для всестороннего анализа отдельных стадий, о котором пойдет разговор в следующем разделе. Знание и понимание этих принципов — первый шаг в идентификации победителей завтрашнего дня и приобретении конкурентного преимущества.

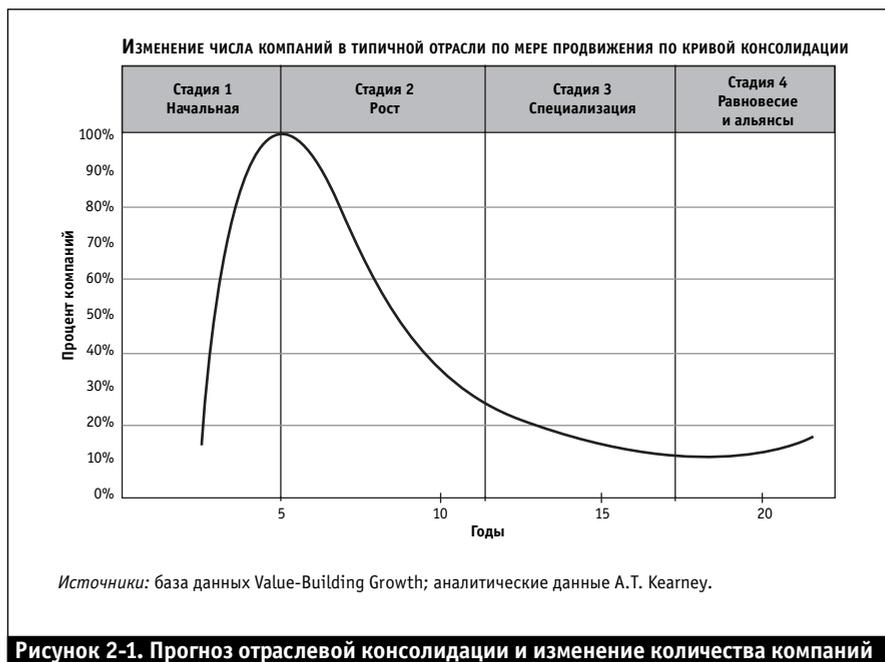
1. Консолидация неминуема, неотвратима и неизбежна. В процессе анализа стратегий консолидации 25 тыс. компаний во всех отраслях экономики стало ясно, что кривая консолидации объясняет все без исключения виды поведения. Куда бы отрасли ни двигались вдоль кривой: вперед ли, назад ли, — они неизменно проходят различные стадии нашей модели. Иными словами, их поведение не случайно, а привязано к ясным и предсказуемым изгибам кривой консолидации.

Кривая консолидации, хотя и не магический кристалл, действует не хуже.

Эта модель также раскрывает другие важные характеристики консолидации. Например, кривая показывает, как количество компаний в отрасли увеличивается или уменьшается по мере того, как отрасль проходит через четыре стадии. На стадии 1 для отрасли характерна значительная деконсолидация из-за дерегулирования рынка или высокой фрагментации в случае новой отрасли. В результате к концу этой стадии численность компаний быстро достигает своего максимума. На стадии 2, однако, когда начинается консолидация, количество компаний в отрасли сокращается примерно на 70%. На последних двух стадиях число компаний снова уменьшается более чем наполовину, и лишь в конце четвертой стадии происходит небольшое увеличение, когда компании, репозиционирующие свой бизнес-портфель, не выдерживают давления новых участников рынка и продают активы или избавляются от них (см. рисунок 2-1).

Мы знаем не только, сколько компаний будет в отрасли, но и как долго эти компании просуществуют. Фактически, можно давать годовой прогноз консолидации отрасли. Временной период, в течение которого отрасль проходит через все четыре стадии, составляет сейчас 20–25 лет, но может и меняться. Например, на начальном этапе индустриализации цикл консолидации базовых перерабатывающих отраслей длился примерно 40–60 лет. В то время практически невозможно было управлять компаниями такой величины, какая является обычной сегодня. Никаких коммерческих и информационных технологий просто не существовало; не было ни необходимых средств связи, ни достаточных финансовых ресурсов.

Таким образом, цикл, наблюдаемый сегодня, — относительно недавнее явление, проявившееся в конце 1980-х годов и в начале текущего бума слияний и поглощений. С того времени число слияний растет в



среднем примерно на 21% в год, причем смещение в сторону «суперсделок» продолжает увеличиваться. Тенденция очевидна: по мере увеличения темпов развития бизнеса будет возрастать и темп консолидации. Мы полагаем, что в конечном счете полный цикл отраслевой консолидации будет проходить всего за 10–15 лет.

Даже в наши времена корпоративных скандалов и падающих цен акций кривая консолидации продолжает работать: банкротство WorldCom может вызвать продажу активов, которая неявным образом подстегнет дальнейшую консолидацию, а кончина Enron может подтолкнуть аналогичную консолидацию в электроэнергетической промышленности. Скандальные газетные статьи, какого бы содержания они ни были, не изменят долгосрочных тенденций консолидации.

Вооруженные этой теорией консолидации, мы можем прогнозировать слияния в долгосрочной перспективе, а если говорить более конкретно — можем предсказывать, какие компании окажутся целевыми. Можно делать и более детальные расчеты в отношении сроков и вероятности вовлечения компаний в этот процесс.

2. Все отрасли носят глобальный характер. Дни региональной дифференциации закончились. Все отрасли экономики — малые и большие, национальные и глобальные — начинают с одного и того же и в равной

степени подчиняются правилам консолидации. Старые стратегии, провозглашавшие, что «лучше довольствоваться малым», или предлагавшие рецепты «выживания в нише», в контексте универсальной кривой консолидации больше не являются жизнеспособными.

Да, действительно, еще есть микромиры, процветающие на уровне малых предприятий, и существует новое поколение находчивых предпринимателей, которые создают здоровые компании в тени корпоративных исполинов и не перестанут делать этого даже в далеком будущем. Однако и эти организации следуют правилам консолидационного процесса, важнейшее из которых, являющееся ключом к выживанию, звучит так: поглотите или поглотят вас. Иными словами, оптимальным размером является еще больший размер — больше, чем в прошлом году, больше, чем у конкурентов, со стратегией, нацеленной на еще больший рост завтра. Стагнация или медленная консолидация ведут к катастрофическим последствиям.

Оптимальным размером является еще больший размер — больше, чем в прошлом году, больше, чем у конкурентов, со стратегией, нацеленной на еще больший рост завтра.

По мере того как продолжают падать торговые барьеры, а Всемирная торговая организация становится сильнее и распространяет свое влияние на все большее число стран, тенденция к тотальной отраслевой глобализации будет только усиливаться. Компании все больше и больше расширяют свое присутствие по миру, но для потребителей это нашествие остается невидимым (см. врезку «Глобальное присутствие Ahold»).

Глобализация является колоссальным стимулом для отраслевой консолидации. Во время азиатского экономического кризиса в 1997–98 годах такие глобальные организации, как Международный валютный фонд и Всемирный банк, а также Всемирная торговая организация, оказывали помощь и поддержку странам этого региона, включая Таиланд, Южную Корею и Индонезию, в реструктуризации их финансовых учреждений и открытии национальной экономики путем снижения торговых барьеров. Прямым результатом такой политики реструктуризации стало то, что глобальные компании по оказанию финансовых услуг начали приобретать и покупать пакеты акций в компаниях, оказывающих финансовые услуги в каждой из этих стран. В 1998–2000 годах Таиланд пережил волну поглощений:

- GE Capital купила фирму по финансированию продажи автомобилей GS Capital и эмитента кредитных карт Central Card в Таиланде.
- Development Bank of Singapore купил Thai Danu Bank.
- ABN-Amro поглотила Bank of Asia, десятый по величине банк Таиланда.

Аналогичные поглощения имели место после азиатского кризиса в Южной Корее и других странах Азии.

ГЛОБАЛЬНОЕ ПРИСУТВИЕ Ahold

Старый девиз «превратись в международную компанию» уже не всегда дает представление о том, насколько безграничным стал рынок. Royal Ahold, нидерландская компания, занимающаяся розничной продажей продовольствия и оказанием услуг в области общественного питания, наглядно демонстрирует, что даже местный магазин является не таким уж местным, каким может казаться. Работая в Соединенных Штатах, Европе, Латинской Америке и Азии, компания эта в 2001 году зарегистрировала консолидированный объем продаж в размере более 66 млрд. долларов. На американскую дочернюю компанию Ahold приходится около 60% ее мирового объема продаж.

Первое поглощение (BI-LO) было осуществлено этой компанией в 1971 году, а теперь она владеет и управляет шестью региональными компаниями супермаркетов под торговыми марками Stop & Shop Giant (Landover), Giant (Carlisle), Tops, BI-LO и Bruno's. В 2001 году 1600 магазинов, входящих в систему Ahold, осуществили совокупных розничных продаж примерно на 23 млрд. долларов США.

Кроме того, Ahold владеет и управляет пятью американскими компаниями по предоставлению продовольственных услуг, имеющими ежегодный объем продаж приблизительно в 19 млрд. долларов. Предприятия по оказанию услуг в области общественного питания дают Ahold быстро растущее национальное присутствие на все еще фрагментированных рынках питания «вне дома». Ahold занимает ведущие позиции в различных специализированных сферах, где предоставляются услуги в области общественного питания, включая больницы, рестораны, кафетерии компаний и государственных учреждений. Успех Ahold зависит частично от ее умения строить отношения тесного сотрудничества между своими подразделениями, одновременно сохраняя узнаваемость местных торговых марок и целостность корпоративной культуры. Например, два года назад Ahold купила когда-то переживавшую серьезные экономические трудности компанию Peapod, занимающуюся продажей продовольственных товаров через Интернет, дав ей как сильную поддержку в электронной коммерции, так и на местных рынках, которые обслуживает Peapod. При этом мало кто из покупателей на этих рынках вообще когда-либо слышал об Ahold или знает о том, что именно ей принадлежит Peapod, когда они заходят на вебсайт.

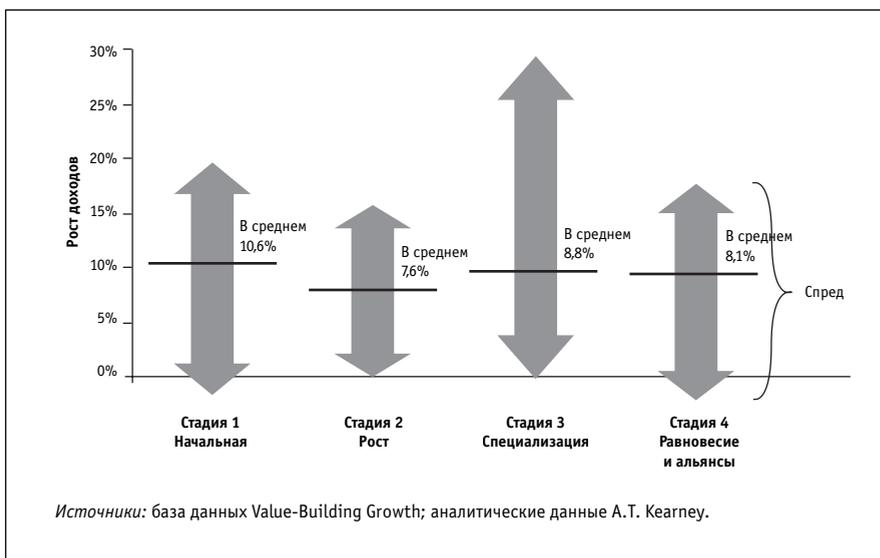


Рисунок 2-2. Стабильный рост доходов на различных стадиях процесса консолидации

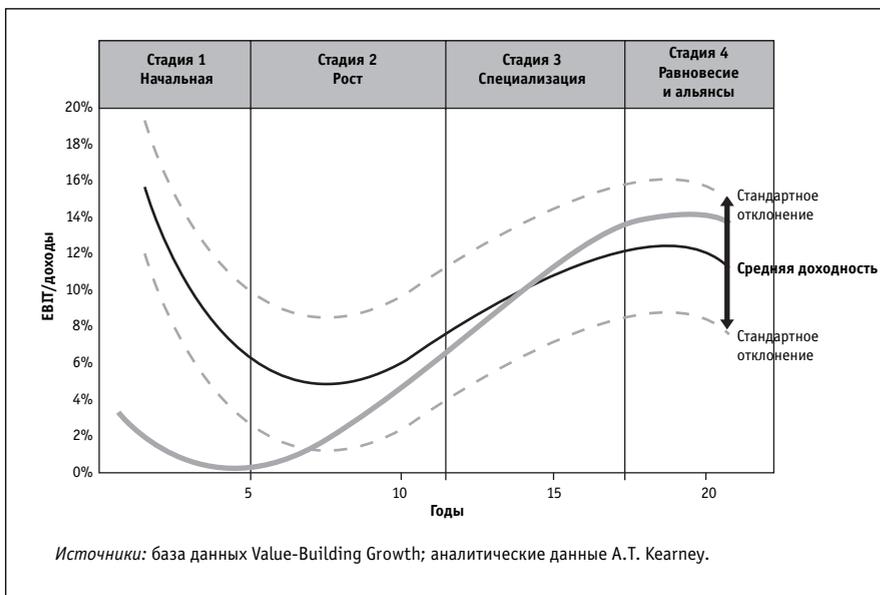


Рисунок 2-3. Доходность и кривая консолидации

3. Доходы стабильны, но доходность изменяется в зависимости от положения отрасли на кривой консолидации. Как видно из рисунка 2-2, рост доходов на всех участках кривой консолидации относительно стабилен. На начальной стадии, когда компании захватывают территорию, рост доходов в среднем составляет 10,6%, затем падает до 7,6% на стадии роста, когда компании консолидируются, и стабилизируется на уровне 8,8% и 8,1% на последних двух стадиях соответственно.

Профиль изменения прибылей корпораций, однако, соответствует кривой консолидации, хотя и немного отстает от нее (см. рисунок 2-3). На начальной стадии, когда новые отрасли растут быстро, доходность высока. Например, компании биотехнологической и нанотехнологической отраслей промышленности в настоящее время являются собой открытое поле для игроков и источник солидной прибыли. Но не все так хорошо, как кажется. Исключением из правила высокой доходности на стадии 1 являются компании более старых государственных отраслей экономики, недавно прошедших процесс приватизации, например железнодорожный транспорт. Нередко эти компании используют монополистические цены для финансирования раздутых организационных структур, страдающих от присутствующего им избытка кадров.

Когда компании переходят в стадию роста, доходность резко снижается. Фактически она падает до самого низкого уровня на всей кривой, потому что консолидация достигает максимальных темпов. Причина? Многие компании реагируют на рост конкуренции жесткими мерами по сокращению издержек, но этот подход несет в себе скрытую опасность: он нередко приводит компании к потере доходности, что не позволяет добиться роста в будущем. В конечном счете, ключевые служащие начинают уходить, и организация становится консервативной, избегающей риска и ставящей во главу угла получение прибыли.

На последних двух стадиях — специализации и равновесия и альянсов — возникает олигополистическая модель конкуренции, позволяющая выжившим игрокам назначать цены, приносящие солидную прибыль. На стадии равновесия и альянсов компании достигают наивысшего размера прибыли просто потому, что эти титаны рынка уничтожили многих своих конкурентов. Однако они должны помнить, что почивание на лаврах, вне зависимости от прошлых достижений, может привести к корпоративной инерции и появлению новых, более затратоэффективных и новаторских конкурентов.

Каков же вывод? Руководители должны как можно быстрее проводить свои компании через стадию 2 — и для повышения размера прибыли, и для занятия более благоприятной позиции на финальном участке кривой консолидации.

4. Долгосрочный успех зависит от скорости движения вверх по кривой консолидации. Как упоминалось в предыдущем пункте, скорость решает все: наиболее успешными являются компании, которые перемещаются вверх по кривой консолидации быстрее всех. Они захватывают критически важные позиции раньше других, и им суждено быть первыми в гонке консолидации. Менее поворотливые компании в конечном счете становятся целями поглощения и исчезают с кривой. Иными словами, не существует такой ниши, в которой можно успокоиться. Компании просто не выживут, если попытаются отойти от эволюционной кривой консолидации или, хуже того, игнорировать ее. Игроки, пытающиеся укрыться в нишах, испытывают сильное давление на стадиях равновесия и альянсов — и неизбежно оказываются слишком слабыми, чтобы защитить свои позиции (см. врезку «В поисках темпов движения вдоль кривой консолидации: Commerzbank и MedQuist»).

Не существует такой ниши, в которой можно успокоиться. Компании просто не выживут, если попытаются отойти от эволюционной кривой консолидации или, хуже того, игнорировать ее.

Необходимо также первыми вводить ключевые стратегии. Например, компании в деконсолидирующихся отраслях должны точно выбирать моменты отчуждения подразделений (если уж до этого дошло), чтобы получить наивысшую прибыль. Чрезмерное выжидание и проявление пассивности могут привести к продажам по сниженной цене, выкупам с использованием заемных средств или управляемым выкупам со стороны финансовых инвесторов, причем во всех случаях по менее привлекательным ценам.

В поисках темпов движения вдоль кривой консолидации: COMMERZBANK И MEDQUIST

Для компаний, приближающихся к концу стадии 1 и вступающих в стадию 2, критически важно знать, когда лучше всего поглощать или быть поглощенными. Рассмотрим опыт двух компаний — Commerzbank, немецкого финансового учреждения, и MedQuist, американской компании, оказывающей информационные услуги предприятиям здравоохранения (обе компании находятся в отраслях, проходящих стадию 1).

Германский Commerzbank служит примером здорового конкурента, которому следовало осуществить слияние в определенной точке на кривой консолидации, но он этого не сделал и теперь за это расплачивается. Компания находится в опасном положении: цена ее акций на

сегодняшний день составляет половину от исторического максимума, достигнутого в августе 2000 года, а рыночная капитализация снизилась до 9 млрд. долларов с более чем 17 млрд. долларов в 1999 году.

Commerzbank, самый маленький из частных немецких банков, относящихся к категории больших голубых фишек, давно придерживается стратегии, ориентированной на внутренний рост. Перед лицом захвата со стороны более крупных местных противников, таких как Deutsche Bank и Dresdner Bank, он последовательно применял защитные стратегии. Однако Commerzbank рос недостаточно быстро, чтобы обеспечить безопасность.

После неудавшегося слияния Deutsche Bank и Dresdner Bank, Commerzbank имел возможность вступить в игру, но переговоры с Deutsche Bank оказались недолгими и неудачными. Сегодня, после того как Commerzbank упустил возможность скорректировать свое стратегическое направление, главным является вопрос, когда и как он вступит в стадию консолидации финансового сектора. Катализатором может стать Munich Re, германская страховая компания, которой теперь принадлежит примерно 10% акций Commerzbank. Или же консолидация может начаться с поглощения в Соединенных Штатах. Хорошо известно, что Commerzbank ищет партнера для своих инвестиционных банковских операций в США.

В отличие от Commerzbank, MedQuist является пример быстрой консолидации в своей отрасли. Хотя MedQuist обладает всего 5% рынка услуг по фиксации данных и управлению информацией в медицинской сфере, она стала главным консолидатором отрасли благодаря череде поглощений, начавшейся в 2001 году.

Фактически, не было ни одного местного конкурента, которого бы MedQuist не купила. Каждый раз, когда компания сталкивается с более крупным местным противником, она обычно развязывает войну поглощения и выигрывает ее. Например, когда фирма Lernout & Hauspie, специализирующаяся на распознавании речи, попыталась оказывать услуги по фиксации данных в медицинской сфере, но потерпела неудачу, MedQuist не растерялась и приобрела ее долю рынка. По данным финансовой фирмы Grunthal & Co., эта стратегия окупилась: MedQuist сейчас почти в пять раз больше своего ближайшего конкурента.

Однако история успеха MedQuist содержит в себе больше, чем видно невооруженным глазом. В 2000 году голландский электронный гигант Royal Philips Electronics приобрел 60% MedQuist за 1,2 млрд. долларов. Philips производит средства распознавания речи и имеет достаточно ресурсов, чтобы снабжать MedQuist любым новым оборудованием, которое ей необходимо. В свою очередь, компания Philips захватила

ведущую роль в быстро растущей отрасли (доходы MedQuist растут темпами, превышающими 10% в год) и получила возможность исправить неудачу в своей первой, более ранней попытке выйти на рынок услуг по распознаванию речи (тогда Philips предложила рынку оборудование, которое не отвечало потребностям и стандартам). Председатель совета директоров и генеральный директор MedQuist Дэвид Коэн подчеркивает синергию этой сделки: «В результате этого партнерства мы сможем предложить средства распознавания речи и другие технологии Philips нашим 2400 американским клиентам в сфере здравоохранения, а Philips поможет реализовать планы по расширению нашей деятельности в Европе». Последовательная стратегия позволила MedQuist занять сильные позиции роста и успешно двигаться в направлении стадии роста.

Долгосрочный успех является вознаграждением для тех, у кого имеется долгосрочный план. Особенно важным является прогноз движения отрасли — и отдельной корпорации — по кривой консолидации в течение 10–15-летнего периода. Тактика, сфокусированная на краткосрочных целях, является неэффективной и устаревшей.

5. Будущее принадлежит мастерам внешнего роста. Если долгосрочный стратегический успех зависит от того, удастся ли обогнать конкурентов, то возникает вопрос: как этого добиться? Путем внутреннего, органического роста или внешнего — через поглощения? Большинство руководителей, с которыми мы обсуждали этот вопрос, до сих пор придерживаются традиционной точки зрения: что органический рост, в принципе, наиболее подходящий путь. Однако наше исследование раскрывает совершенно иную картину: сам по себе органический рост не имеет достаточной силы для движения компании с необходимой скоростью вверх по кривой консолидации.

Вместе с тем потребность во внешнем росте зависит от стадии. Например, в самом начале гонки органический рост жизненно важен как способ формирования культурного ядра компании, но его нужно быстро дополнить поглощениями. С течением времени значимость поглощений существенно возрастает: они практически полностью питают рост на конечном участке кривой. Поэтому чем скорее руководство осваивает правила игры поглощений, тем лучше перспективы долгосрочного стратегического успеха.

ОПИРАЙТЕСЬ НА ПРОШЛОЕ ДЛЯ ПРЕДСКАЗАНИЯ БУДУЩЕГО

Эти пять принципов непреложны. Они, по существу, вытекают из истории 25 тыс. компаний, представляющих суммарный итог успехов и неудач отраслевой консолидации за последние 10 лет. Но хотя история — хороший учитель, это не более чем история. Ключом к успеху является использование этих принципов на каждой стадии процесса консолидации.

В следующей части книги, когда мы будем детально рассматривать четыре стадии процесса консолидации, эти ориентиры окажутся бесценными. На каждой стадии мы представляем ключевых игроков, исследуем определяющие характеристики и предлагаем стратегические императивы, помогающие двигаться компаниям вперед и вверх.

Часть вторая

**ЧЕТЫРЕ СТАДИИ
ПРОЦЕССА
КОНСОЛИДАЦИИ**

Глава 3

НАЧАЛЬНАЯ СТАДИЯ

Стоит пропустить первую пуговицу — и вам никогда не застегнуться до конца.

— Иоганн Вольфганг фон Гёте

Начальная стадия — стартовая зона отраслевой консолидации, область неограниченных нововведений, возможностей и риска. Для отрасли, вступившей в нее, характерно небольшое число компаний, из которых лишь отдельные имеют существенный доход или долю рынка; доля публичных компаний также очень невелика. Соответственно, барьеры вхождения в отрасль низки. Но вести об открытых возможностях разносятся быстро, и вскоре компании сталкиваются с жесткой конкуренцией, которая быстро превращается в гонку по захвату — и затем сохранению — рыночной территории.

В целом это период новаторской деятельности, и аромат удаchi в равной степени возбуждает аппетиты и венчурных капиталистов, и предпринимателей (см. рисунок 3-1). Сблaзн влезть в схватку может быть слишком велик, но, как видно из профилей отраслей и компаний, представленных в следующем разделе, освоение первого отрезка кривой консолидации с прицелом на конечную стадию критически важно с самого первого дня.

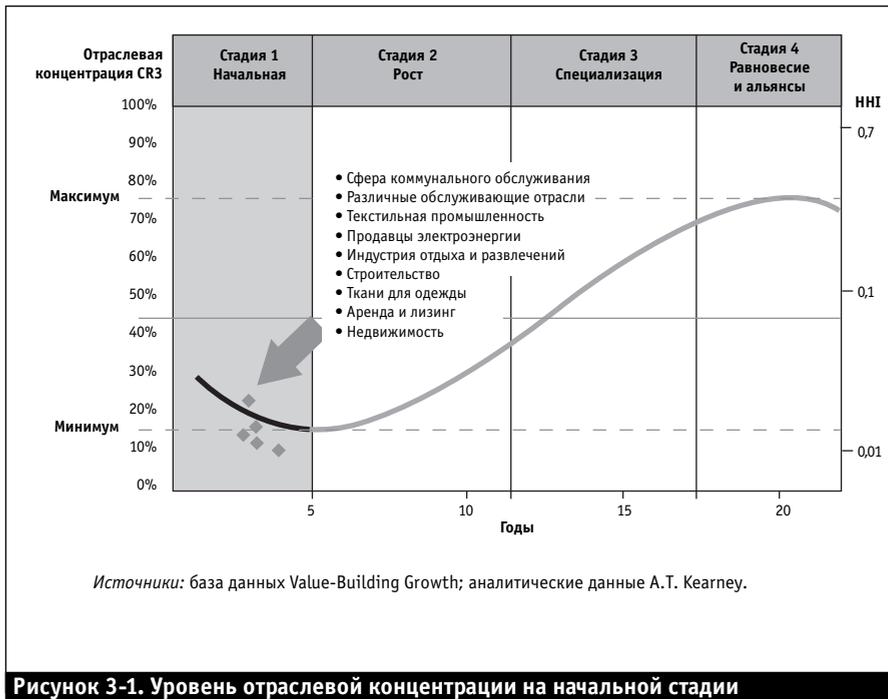


Рисунок 3-1. Уровень отраслевой концентрации на начальной стадии

ФОТОГАЛЕРЕЯ ПЕРВОЙ СТАДИИ: КТО ЕСТЬ КТО

На начальной стадии процесса концентрации оказываются отрасли, которые либо вновь созданы, либо отделены, либо недавно прошли процесс дерегулирования.

Вновь созданные отрасли

Эти отрасли нередко являются весьма специфическими и включают такие нерегулируемые предприятия, как компании электронной ком-

Ни одна компания не владеет существенной долей рынка, и быстро меняющийся рыночный ландшафт делает захват прочных позиций в лучшем случае затруднительным.

мерции, интернет-банки, порталы электронного бизнеса и фирмы по оказанию профессиональных услуг. Ни одно из них не владеет существенной долей рынка, и быстро меняющийся рыночный ландшафт делает захват прочных позиций в лучшем случае затруднительным. Рассмотрим следующие примеры.

Биотехнология. Являясь областью пересечения интересов медицины, здравоохранения, индустрии продуктов питания и охраны окружающей среды, биотехнологическая промышленность ведет свою историю с момента выделения ДНК швейцарским биологом Фридрихом Мишером в 1868 году. Однако прошло больше ста лет, прежде чем эта промышленность стала развиваться и стабильно расти. Государственные программы и ослабление законодательного регулирования генной инженерии в 1990-е годы привели к фазе роста, которую подогрел лихорадочный интерес фирм, занимающихся венчурным финансированием, к начинающим биотехнологическим предприятиям. В результате мы получили поток ошеломляющих новостей, среди которых не последнее место занимает клонирование овечки по имени Долли в 1997 году. Будущее выглядит гораздо более впечатляющим: аналитики предсказывают, что биотехнология совершит еще одну революцию.

Бурно развиваясь, особенно в Соединенных Штатах и Великобритании, биотехнологическая промышленность приближается к концу начальной стадии и быстро вступает в стадию роста. Небольшие начинающие биотехнологические компании продолжают бороться за венчурный капитал и двигаются в направлении первоначального публичного предложения акций. Однако, как предсказывает кривая консолидации, их число будет сокращаться по мере становления отрасли. Между тем более крупные игроки не теряют времени даром и, консолидируясь, перемещаются вверх по кривой консолидации: MedImmune купила Aviron за примерно 1,5 млрд. долларов, а Millennium Pharmaceuticals приобрела COR Therapeutics за 1,75 млрд. долларов. За исключением таких лидеров, как Amgen и Genentech, большинство этих компаний, несмотря на быстрый рост, имеют рентабельность, близкую к нулевой.

На этой стадии отраслевой консолидации компании осуществляют поглощения главным образом по двум причинам: с целью глобального расширения и с целью достижения критической массы как с технологической, так и с финансовой точек зрения. При этом сделки увеличиваются и в размере, и в охвате. В Соединенных Штатах, например, число слияний в биотехнологии увеличилось с 46 в 1999 году до 77 в 2000 году. Хотя в 2001 году число сделок снизилось до 52, общая стоимость приобретений выросла с 6,3 млрд. долларов в 2000 году до 23,2 млрд. долларов в 2001 году. Учитывая, что отрасль продолжает движение вверх по кривой консолидации, 2001 год, по всей видимости, ознаменовал начало долгосрочной тенденции к уменьшению количества совершаемых сделок при существенном увеличении их стоимости.

Активность в сфере слияний не ограничивается Соединенными Штатами: поглощение Korean Green Cross Vaccine, осуществленное Rhein Biotech в феврале 2000 года, положило начало серии слияний в Евро-

пе. Вскоре после этого немецкая GPC AG поглотила американскую Mitotix, создав первую в мире трансатлантическую геномную компанию GPC Biotech AG. Помимо этого следует отметить также British Celltech Group, которая поглотила компании Chiroscience Group в 1999 году и Medeva в 2000 году и превратилась в полностью интегрированную фармацевтическую компанию.

По своему размеру, однако, большинство этих поглощений невелико по сравнению со слиянием между лидером рынка Amgen и Immunex в 2001 году стоимостью 16 млрд. долларов — крупнейшим до сего времени в отрасли биотехнологии. Причиной этой сделки, конечно, является синергия: Amgen надеется объединить сильные продукты обеих компаний, одновременно расширив возможности своей и без того мощной команды продавцов.

Аналитики начали называть эту нарождающуюся группу крупных компаний биофармацевтическими, отделяя их тем самым от ориентированных на исследования и экономически убыточных групп меньших по размеру предприятий, которые по-прежнему составляют большую часть биотехнологической промышленности. Существует относительно небольшое число отраслеобразующих компаний, но они держат за собой значительную долю рынка. В Соединенных Штатах Amgen, Genentech и Immunex имеют совокупную рыночную капитализацию более 100 млрд. долларов. MedImmune, четвертая по величине компания, имеет рыночную капитализацию чуть менее 10 млрд. долларов. Далее по списку эти цифры очень быстро уменьшаются. Тем не менее, лидирующие компании нацелены на консолидацию, значит вхождение отрасли в стадию 2 не за горами.

Онлайновая розничная торговля. Немногим отраслям экономики удавалось разогнаться с 0 до 60 километров в час быстрее, чем онлайновой розничной торговле. Привлекаемые убедительными прогнозами роста стоимости и солидно выглядевшими моделями бизнеса, венчурные капиталисты в 1990-е годы выстраивались в очередь, чтобы инвестировать крупные средства в интернет-компании. Движущей силой большинства этих предприятий были мечты юных энтузиастов об умопомрачительных богатствах — все они работали подолгу за низкую зарплату, дожидаясь пока созреют их опционы на акции.

Среди тысяч этих новых компаний одна — компания по онлайновой продаже книг Amazon.com — была впереди с самого начала. В течение первых нескольких лет своего существования Amazon фактически не испытывала конкуренции со стороны своих оффлайновых коллег, что дало ей время для захвата значительной доли рынка. Взлетевшие вверх цены акций и сильная финансовая поддержка также давали Ama-

зон возможность устанавливать низкие цены — в некоторых случаях даже ниже себестоимости — и позволяли оказывать настолько разносторонние услуги, что она легко обошла соперников и укрепила свое преимущество первопроходца.

Преимущество первопроходца, однако, вещь непостоянная. Сегодня Amazon имеет множество конкурентов как среди традиционных противников, которые создали свои собственные предприятия в Интернете, так и со стороны целой массы соперников, имеющих только онлайн-бизнес. Но дела обстоят не так уж и плохо. Amazon смогла одержать несколько стратегических побед (в частности захват вебсайта Borders.com), одним ударом уничтожив своего смертельного врага в киберпространстве и поглотив его онлайн-базу клиентов, хотя другие конкуренты, такие как Barnes & Noble, подходят все ближе.

В ответ на конкуренцию Amazon подкрепила свою подвижность и способность устанавливать низкие цены тем, что перестала ограничиваться книжной продукцией и создала виртуальный универсальный магазин, продающий все что угодно — от компакт-дисков и DVD до игрушек и бытовой электроники. Кроме того, она предложила свои каналы прямого доступа к клиентам производителям из самых разных отраслей. В результате многие ее конкуренты оказались вытесненными из этого бизнеса.

Разумеется, жизнеспособность модели Amazon в долгосрочной перспективе до сих пор остается под вопросом, потому что даже сегодня компания приносит мало прибыли. С другой стороны, eBay является одной из немногих интернет-компаний, которые могут похвастаться солидной — и растущей — прибылью, даже в условиях обвала рынка интернет-бизнеса. Взимая небольшой регистрационный сбор за каждый предмет, продаваемый через свою аукционную службу, eBay превратила надежды, связываемые с Интернетом, в реальность. Ядром успеха eBay был феноменальный рост, но является ли ее стратегия консолидации достаточно сильной, чтобы привести компанию в стадию роста? Первые шаги, во всяком случае, кажутся многообещающими.

Приближаясь к критической массе на рынке США, eBay начала усиливать свое присутствие за его пределами. В 2001 году зарубежная деятельность принесла компании 114 млн. долларов (15% общей суммы), но ее финансовый директор Раджив Дугта уверен, что в 2005 году эта цифра превысит 800 млн. долларов. Помимо открытия новых сайтов, ориентированных на конкретные страны, этот онлайн-аукцион начал поглощать ведущих аукционных провайдеров на целевых рынках: Ibazar, S.A. в Европе, Internet Auction Co. Ltd. в Корее и NeoCom Technology на Тайване. В дополнение к глобальной экспансии eBay также расширяет ассортимент, пробуя захватывать территорию в самых

разнообразных областях — от продажи автомобилей до организации виртуальной торговой площадки. Конечно, ключом долгосрочного успеха eBay будет не только увеличение своей доли рынка, но и защита занятых позиций.

Нанотехнология. Однако еще новее те отрасли, которые работают над практическим применением появляющихся технологий. Нанотехнология, например, строится на относительно новой науке создания микроскопических устройств, которые манипулируют отдельными атомами или молекулами. Сторонники нанотехнологии утверждают, что практическое применение может включать очень многое — от создания более качественных компьютеров до лечения рака. Национальный научный фонд США вторит этому оптимизму, предсказывая, что рынок нанотехнологических продуктов и услуг достигнет к 2015 году 1 трлн. долларов. Хотя он пока еще по-прежнему находится на ранней стадии своего развития, правительство, венчурные капиталисты, стабильные компании и предприниматели с равным энтузиазмом направляют деньги на создание продукции, которую можно продавать. Только лишь в прошлом году правительства стран мира инвестировали в нанотехнологические исследования более 2 млрд. долларов. Нанотехнологическими проектами занимаются все лидеры сферы высоких технологий, в частности IBM, Intel и Hewlett-Packard. Собственно говоря, IBM планирует представить коммерческие продукты уже в следующие два-три года. Хотя на Северную Америку приходится примерно половина почти 500 нанотехнологических компаний мира, ни один из регионов в этой отрасли не доминирует.

Очевидно, эта отрасль находится пока в начале стадии 1. Когда технология станет более развитой, а компании начнут пожинать плоды своих текущих НИОКР, ждите огромного роста, за которым быстро последует консолидация, знаменующая окончание этой стадии. Однако разработка нанотехнологической продукции требует времени, и, по многочисленным оценкам, это займет по меньшей мере лет десять. Конечно, этот временной промежуток значительно повлияет на то, сколько времени потребуется отрасли, чтобы вступить в стадию роста.

Отделяемые подотрасли

Примером других отраслей в начальной стадии являются те, которые появились в результате выпадения из каких-либо более поздних стадий отраслевой консолидации. Это происходит, когда подотрасли достигают критического размера и обретают свою собственную динамику.

ку. Причиной может быть также появление новой отраслеобразующей технологии или реструктуризация после какого-то рыночного или экономического события.

Например, PepsiCo, представитель отрасли прохладительных напитков, находящейся на стадии 4, способствовала развитию подотраслей бутилированной воды, напитков-энерготоников и ароматизированной газированной воды. В каждом случае эти подотрасли находились на более ранней стадии процесса консолидации: они были раздроблены и быстро росли, что характерно для стадий 1 и 2, — и это давало возможность PepsiCo избрать новые направления роста. (Более подробно стратегии Pepsi представлены в главе 6.)

Аналогичным образом глобальная индустрия высоких технологий выделяла десятки подотраслей по мере своего развития. Взгляните на следующие примеры:

- В начале 1960-х годов экономия, связанная с ростом масштабов при обслуживании универсальных вычислительных машин IBM, привела к созданию аутсорсинговой ИТ-отрасли.
- Новые коммуникационные технологии привели к созданию спутниковых коммуникационных сетей, сетей кабельного телевидения, широкополосных сетей и сетей сотовых телефонов. При этом каждая из них конкурирует с поставщиками традиционных телефонных услуг.
- Развитие связи и программного обеспечения всего за несколько лет привело к появлению тысяч дотком-компаний и десятков новых подотраслей, находящихся на стадии 1.

Дерегулированные отрасли

Другой крупный сегмент среди отраслей, проходящих стадию 1, составляют дерегулированные отрасли. В эту группу входят ранее принадлежавшие государству или регулировавшиеся государством монополии, включая компании по электро-, водо- и газоснабжению, почтовому обслуживанию и, в некоторой мере, банки и страховые компании. Когда была ликвидирована государственная монополия на средства связи, на рынок вышли десятки специализированных операторов сотовой связи.

Постепенно многие отрасли были либерализованы или по сути дела сделаны более конкурентными с помощью законодательства или каких-то иных шагов, открывших доступ на их рынки большему числу игроков (см. врезку «Development Bank of Singapore»). Когда это происходит, отрасли, в которых ранее доминировали отдельные игроки, внезапно взрываются — и появляются два, три, а то и целых десять игроков.

DEVELOPMENT BANK OF SINGAPORE

Действия государства зачастую могут вызвать бурное развитие местной экономики, как это произошло в конце 1990-х годов, когда правительство Сингапура решило открыть для внешних игроков банковский сектор. Development Bank of Singapore (DBS) является классическим примером находящейся на стадии 1 компании, которая изменила свою стратегию в связи с переменами в бизнес-среде.

После азиатского кризиса 1997 года DBS пригласила нового генерального директора Джона Олдса для проведения стратегии консолидации в Юго-Восточной Азии. Олдс, американский банкир из J.P. Morgan, изучил банковский ландшафт Юго-Восточной Азии и увидел интересную картину конкуренции: на сцене присутствовали несколько гигантских глобальных конкурентов — Citibank, HSBC и Standard Chartered; горсточка раздробленных национальных банков в каждой из соседних стран Юго-Восточной Азии, включая Малайзию, Таиланд и Индонезию; и несколько энергичных начинающих региональных конкурентов, таких как Commonwealth Bank of Australia.

Олдс считал, что единственной стратегией, способной обеспечить успех DBS в будущем, является стратегия быстрой региональной консолидации. Его первой важной сделкой стало поглощение в 1998 году POS Bank в Сингапуре — старого почтово-сберегательного банка, имевшего тысячи клиентов, представлявших базовую сингапурскую экономику. Затем в 1999 году он расширил свое влияние в регионе, поглотив Thai Danu Bank, что стало одним из крупнейших приобретений со стороны сингапурской компании за пределами Сингапура. Сделка с Thai Danu дала DBS богатый опыт интеграции после слияния и возможности, которые он позднее выгодно использует во время поглощения в 2001 году Dao Heng Bank в Гонконге и гонконгского брокерского бизнеса Vickers Ballas.

В результате этого успеха DBS теперь считается мощным региональным банком, хорошо позиционированным для совершения еще нескольких сделок в будущем. Его престиж в этом важном секторе сингапурской и азиатской экономики повысился настолько, что DBS вызвал интерес со стороны иностранных банковских гигантов, таких как Citibank, который имеет лицензию на предложение полноценного банковского обслуживания на местных рынках.

В принципе, для потребителей это хорошо, потому что когда работают монополистические механизмы ценообразования, компании могут задира́ть цены гораздо выше, чем в конкурентной рыночной среде. В чисто монополистической ситуации, например, не существует конкурентного давления, заставляющего оптимизировать бизнес-процессы или делать услуги затратоэффективными. Штаты монополистов зачастую неоправдано раздуты, и в должностных обязанностях появляется дублирование. Без давления со стороны рынка в таких фирмах, как правило, работает больше служащих, чем действительно необходимо, и слабо инвестируется внедрение новых рыночных подходов.

Рассмотрим следующие примеры компаний в дерегулированных отраслях.

Телекоммуникации. В Германии Deutsche Telekom являлась государственной монополией до тех пор, пока не была приватизирована в 1996 году через публичное предложение акций. После открытия рынков в других странах Европы Deutsche Telekom заключила сделку по созданию совместного предприятия с France Telecom. Две эти организации имеют пакеты акций таких телекоммуникационных компаний, как швейцарская Multilink и английская MetroHoldings. Но после того как Deutsche Telekom объявила о слиянии с Italy Telecom, которое впоследствии не удалось, совместная деятельность двух конкурентов прекратилась. Они разделили взаимные инвестиции, в результате чего у Deutsche Telekom оказалось 100% Multilink, а у France Telecom — 50% MetroHoldings. Deutsche Telekom после этого приобрела доли в других телекоммуникационных компаниях: 51% в Slovakia Telecom, когда в 1999 году та была преобразована словацким правительством из государственного предприятия в акционерную компанию, и контрольный пакет акций в Pragonet, когда в 2000 году правительство открыло рынок Чешской Республики. Она также сформировала стратегическое партнерство с Hrvatski Telekom в Хорватии, после ее отделения от НРТ (Hravtski Post and Telecommunications). Это лишь некоторые ее сделки по выходу на новые рынки Европы.

У Deutsche Telekom были и другие неудачные сделки: Qwest и Freeserve. Когда она в конце концов приобрела свою первую американскую компанию VoiceStream, общее мнение склонялось к тому, что Deutsche Telekom весьма переплатила за ее активы, если сравнивать их с другими компаниями отрасли. Однако, по мнению критиков, «главной причиной этих ошибок является неумение высшего руководства Deutsche Telekom преодолевать культурные барьеры и различия в корпоративной культуре, а эти навыки необходимы для успеха межнациональных слияний». В главе 9 мы поговорим о проблемах создания глобальной культуры и рассмотрим некоторые моменты, касающиеся ее формирования.

Дерегулирование глобально-го сектора финансовых услуг привело к значительной активизации процесса слияний и консолидации как в отдельных странах, так и на международной арене.

Финансовые услуги. Дерегулирование глобального сектора финансовых услуг привело к значительной активизации процесса слияний и консолидации как в отдельных странах, так и на международной арене. Как только в США были устранены государственные ограничения на банковские операции между различными штатами, отрасль коммерческих банковских услуг перешла к лихорадочной консолидации и в 1990-е годы произошли тысячи слияний. Аналогичным образом, едва были ликвидированы устаревшие законы, запрещавшие коммерческим банкам владеть инвестиционными банками, коммерческие банки активно расширили область своей деятельности, занявшись инвестиционным банкингом, а также брокерскими и страховыми услугами и финансовым планированием.

В Европе появление евро создало предпосылки для целого ряда международных слияний, причем крупнейшие банки в каждой крупной европейской стране пытаются застолбить ведущие конкурентные позиции на всем континенте.

После азиатского экономического кризиса в условиях продолжающегося спада внутри отрасли финансовых услуг в Японии, ведущие конкуренты из глобальной сферы финансовых услуг занялись лихорадочной скупкой компаний в Азии с тем, чтобы благоприятно позиционировать себя на одном из крупнейших и быстрорастущих рынков мира.

ПЕРЕХОД К РОСТУ

Отрасли с низкими барьерами для входа остаются на начальной стадии до тех пор, пока какой-нибудь крупный консолидатор не изменит правила игры, заняв доминирующее положение в силу своего размера. В первый момент наблюдается всеобщее возбуждение, приток венчурного капитала и шумиха вокруг открывающихся возможностей. Затем, однако, появляется масса подражателей первоначальной бизнес-модели, которые начинают претендовать на венчурный капитал. Вскоре на одном и том же рынке оказывается так много обслуживающих его компаний, что все идеи оказываются выложенными на стол — и поток венчурного капитала внезапно прекращается.

Когда начинается волна консолидации, конкуренция может стать особенно жесткой. TMP Worldwide (владеющая Monster.com — крупнейшим в мире интернет-агентством по подбору кадров) является уникальным примером интернет-компании, которая, быстро сориентировавшись в изменяющейся обстановке внутри своей отрасли, преврати-

лась в первого консолидатора (см. врезку «TMP Worldwide»). Всего за два года онлайн-рекрутинг консолидировался так, что из десяти крупных игроков осталось всего три игрока высшей лиги — TMP, CareerBuilder и Yahoo!. Три эти компании теперь контролируют 66% доходов от вебсайтов по онлайн-подбору кадров. В прошлом году Yahoo! обошла TMP в гонке за поглощение ведущего игрока под названием Hotjobs.com, а CareerBuilder поглотила HeadHunter.net.

Конечно, не всякий раз консолидация происходит с такой скоростью, однако все отрасли так или иначе консолидируются. Например, после изобретения сталеплавильного процесса сразу же в разных частях света появились сотни, если не тысячи, сталелитейных заводов, старающихся захватить долю рынка. То же справедливо для автомобильной промышленности и гостиничного бизнеса. Сети гостиниц, которые классически происходят из Северной Америки, теперь доминируют на мировом гостиничном рынке, где этот бизнес был традиционно семейным и поэтому в высшей степени раздробленным.

Когда слишком много компаний претендуют на ограниченный рынок, более сильные компании начинают подыскивать перспективные цели для поглощения с целью получения синергии. В условиях сильной деконсолидации одним и тем же видом бизнеса занимается очень большое количество компаний.

В этот момент конкуренция может идти только по двум направлениям. Первое — это соревнование за роль наиболее эффективного оператора — такого, который предлагает наилучший продукт или услугу, лучшую организацию и наиболее эффективные средства обслуживания клиента, стараясь вытеснить с рынка менее эффективных противников с помощью агрессивной конкуренции. Второе — безусловно, покупка конкурентов. Automatic Data Processing (ADP) использовала эти методы, когда начала консолидировать бизнес, связанный с услугами по расчету заработной платы.

Стимулы для слияний очевидны: помимо достижения синергии (при которой целое больше простой суммы его частей), объединенные доходы двух предприятий могут привести к более высокой общей прибыли, а также увеличению доли рынка, в то время как общие затраты на ведение бизнеса снижаются. Рассмотрим два следующих отраслевых примера.

Американские автосалоны. Самой большой статьей затрат в любом автосалоне является стоимость поддержания складских запасов. У дилеров с автомобилями связана огромная сумма капитала и недвижимости. На

Отрасли с низкими барьерами для входа остаются в начальной стадии до тех пор, пока какой-нибудь крупный консолидатор не изменит правила игры, заняв доминирующее положение в силу своего размера.

TMP WORLDWIDE

TMP является удивительным примером прохождения компании через стадию 1 процесса консолидации. Основанная в 1967 году, TMP сначала была рекламным агентством для телефонных справочников. В результате поглощения, совершенного ею в начале 1990-х годов, она приобрела вебсайт, где публиковались резюме соискателей работы. Этот сайт был перестроен и заново открыт под названием Monster.com.

Вскоре Monster.com стал неотъемлемой частью знаменитой стратегии «Intern-to-CEO», целью которой было доминирование в глобальной индустрии решений для сферы рекрутинга. Прямо в эпицентре интернет-бума руководство TMP осознало, что для достижения доминирующего положения в этом пространстве им придется вступить в стадию быстрых поглощений и консолидации. Всего за четыре года TMP поглотила и интегрировала более 70 компаний, расположенных в разных частях земного шара. В их число вошло множество как начинающих, так и уже зарекомендовавших себя кадровых интернет-порталов, в частности FlipDog.com (Соединенные Штаты) и Jobline (Швеция), кадровых агентств и рекрутинговых фирм — QD Legal (Великобритания и Азия), TASA (Гонконг), Morgan & Banks (Австралия) и Melville Craig (Шотландия), а также онлайн-рекламные компании, включая IN2 (Соединенные Штаты).

В типично интернетовских темпах TMP стремительно прошла фазу консолидации. Без свойственной ей прозорливости, сделавшей Интернет необходимым компонентом ее будущих бизнес-моделей, она, вероятно, стала бы еще одной компанией, которую почти наверняка купила бы другая, более расторопная и сильная. Однако TMP действовала быстро и решительно, строя свой успех на трех китах:

1. Глубокое знание кандидатов на поглощение и умение фильтровать, отбирать и успешно осуществлять сделки с лучшими из потенциальных игроков. TMP разработала высокоэффективные приемы идентификации наилучших целей поглощения, с учетом особенностей отдельных стран, среди тысяч участников этой в высшей степени раздробленной отрасли.
2. Глобальное предвидение, позволившее компании с самого начала приступить к международной консолидации.
3. Технология слияния и интеграции, встроенная во все аспекты деятельности предприятия. Поскольку большинство приобретений TMP были небольшими (значительно меньше 100 млн. долларов), но многочисленными, компания нередко осуществляла одновременно несколько проектов по слиянию и интеграции в разных частях света.

местном уровне могут объединиться два соседних автосалона, каждый из которых предлагает на продажу 500 автомобилей. Объединенному суперавтосалону нужно держать на складе всего 750 автомобилей. При этом выбор станет гораздо больше, чем первоначально предлагавшийся в каждом отдельном автосалоне, что лучше для покупателей. А приобретенная синергия (с точки зрения сокращения издержек объединенного автосалона) очевидна. Кроме того, более крупному автосалону легче инвестировать в новые технологии, например в компьютерные системы, которые снижают затраты и делают работу предприятия еще более эффективной. Добавьте сюда также такие выгоды, как объединенная закупка сопровождающих товаров, — и денежный поток значительно улучшится. А заодно и прибыль.

Если бросить взгляд в прошлое, 1950-е годы были для американских автосалонов периодом наивысшего расцвета. Более 50 тыс. дилеров продавали примерно 6,5 млн. автомобилей в год, что превысило предыдущий пик 1929 года. В 1996 году, однако, число дилеров сократилось на 50%. Больше всего пострадала группа небольших фирм, продававших менее 150 новых машин в год: примерно 65% этих автосалонов исчезли между 1976 и 1989 годами [2], в то время как крупные автосалоны были на подъеме.

Другим переломным моментом для этой отрасли было значительное увеличение числа продавцов подержанных автомобилей, что в немалой мере стимулировалось ростом количества старых автомобилей, появлявшихся в результате программ лизинга. Это привело к открытию в начале 1990-х годов автомобильных супермагазинов нового типа, имеющих, как правило, складские запасы, значительно превышающие тысячу автомобилей, и использующих вместо напористых продавцов консультантов по продажам, причем работающих часто на окладе, а не за комиссионные, и предлагающих поэтому твердые цены. Некоторые суперавтосалоны являются публичными компаниями, и доступ к рынкам капитала позволяет им с низкими затратами финансировать свои складские запасы; другие продают, кроме старых, новые машины. Производители автомобилей, в свою очередь, покупают некоторые из этих суперавтосалонов и консолидируют их.

Первые «чистые» консолидаторы отрасли начали появляться в конце 1990-х годов. Эти консолидаторы объединяют большое число ранее независимых автосалонов из разных штатов в «мегамагазин» новых и подержанных автомобилей и автосервис. Потребителям они подаются как магазины, где можно купить все сразу, созданные для того, чтобы упростить покупателям процесс покупки автомобиля. Консолидаторы продолжают расти, в то время как многие автосалоны — особенно находящиеся в неустойчивом положении — предпочитают присоединяться к ним вместо

того, чтобы продолжать бороться в одиночку. По мнению Forrester Research, к 2022 году исчезнет еще 7 тыс. независимых дилеров.

В то время как затраты в этой отрасли сокращаются, некоторые компании продолжают процветать. United Auto Group — публичная компания и третий по величине игрок в Соединенных Штатах, имеющих 127 франчайзинговых предприятий — после 1999 года увеличивает свои прибыли со среднегодовым темпом 31%. Сейчас United Auto Group начинает поглядывать за океан, объявляя о планах расширения с целью продажи легковых автомобилей Mercedes-Benz в Великобритании. Бурная консолидация, уже давно охватившая американских автомобильных дилеров, находится в Европе пока на значительно более ранней стадии своего цикла, но это скоро изменится.

Фактически, дерегулирование в Европейском Союзе прищипывает консолидацию в отрасли автомобильных салонов. До февраля 2002 года закон позволял европейским автомобильным дилерам заключать эксклюзивные контракты с отдельным производителем. В обмен производитель не мог поставлять те же модели другому дилеру в том же районе. Этот закон также ограничивал дилеров в пересечении границ своих районов.

С отменой этого закона автомобильные дилеры смогут продавать множество разных моделей без региональных ограничений. Автомобильные дилеры из других стран имеют право открывать свои магазины в любом регионе. Это оказывает давление на автосалоны, заставляя их снижать цены для противостояния иностранным дилерам, и на производителей автомобилей, подталкивая их к увеличению доли рынка.

Ликвидация этого закона в сочетании с менее регулируемым рынком подводит европейскую отрасль автомобильных продаж к начальной стадии процесса консолидации. Отраслевые аналитики уже предсказывают волну консолидаций, в которой меньшие по размеру семейные предприятия будут поглощены более крупными дилерами. Аналитики ожидают, что в конечном счете эта перестройка отрасли приведет к созданию небольшой сети стратегических ключевых автосалонов, и сравнивают ее с процессом, который происходит в Соединенных Штатах в сфере поставщиков автомобильных запчастей. А дилеры ожидают, что конкуренция станет значительно более жесткой в связи с появившимся спросом на онлайн-продажи и услуги.

Железнодорожный транспорт. Поскольку многие железные дороги находятся в государственной собственности или регулируются государством, консолидация — равно как и деконсолидация — здесь происходит по-разному, в зависимости от страны. В одном из крупнейших слияний

в европейской истории участвовала немецкая государственная компания по грузовым железнодорожным перевозкам DB Cargo (Майнц) и ее голландский аналог NS Cargo (Утрехт). Объединенная компания получила название Rail Cargo Europe. В момент объявления о слиянии предполагалось, что доходы компании составят 3,5 млрд. долларов США, при этом в год будет перевозиться более 310 млн. тонн груза. Одной из самых больших выгод от объединения этих двух предприятий является ликвидация остановок на голландско-германской границе в связи с заменой локомотивов и машинистов из-за различий в системах энергоснабжения, сигнализации и безопасности. Компании теперь взяли на себя обязательства сделать свои локомотивы совместимыми и объявили о планах организации безостановочных грузоперевозок между Роттердамом и Германией. За полтора года до даты вступления соглашения о слиянии в силу две эти фирмы разместили совместные заказы на новые локомотивы, которые будут работать на линиях между двумя странами. Они также начали совместное обучение инженеров так, чтобы те могли работать в обеих странах [3].

В Соединенных Штатах железные дороги консолидируются и ищут рыночные решения после принятия закона Стэггера в 1980 году. С тех пор производительность повысилась, а в оборудование и улучшение инфраструктуры было инвестировано более 200 млрд. долларов. Число несчастных случаев понизилось на 70%, а железнодорожные тарифы уменьшились вдвое. Кроме того, Управление по наземному транспорту США одобрило несколько зарубежных поглощений американских региональных грузовых железных дорог со стороны Canadian National Railway (CNR) в попытке еще более улучшить обслуживание клиентов в ключевых районах. CNR обслуживает всю Канаду, частично Средний Запад США, а также Буффало (штат Нью-Йорк).

Наконец, в Великобритании государственная система железнодорожного транспорта заменяется новыми компаниями, которые используют территорию государственных железных дорог, но будут предоставлять свои собственные услуги. Конечно, среди поставщиков услуг должна быть какая-то координация, но подобные проблемы обычно легко решаются частным бизнесом.

УСКОРЕННОЕ ДВИЖЕНИЕ ВДОЛЬ КРИВОЙ КОНСОЛИДАЦИИ: СТРАТЕГИЧЕСКИЕ УРОКИ НАЧАЛЬНОЙ СТАДИИ

Создавайте барьеры для входа в отрасль с целью предотвращения деконсолидации. Защищайте территорию любой ценой. Как только все доступное рыночное пространство захвачено, вход на данный рынок

Защищайте территорию любой ценой. Как только все доступное рыночное пространство захвачено, вход на данный рынок для новой компании должен стать слишком дорогим или требующим слишком много времени.

для новой компании должен стать слишком дорогим или требующим слишком много времени. Именно в это время пионеры отрасли должны защищать свое преимущество первопроходца. Главное здесь — не допустить проникновения конкурентов, но как? Если вы работаете в области нанотехнологии, вам следует получить патенты на все возможные продукты. В интернет-бизнесе Priceline.com смогла запатентовать свою бизнес-модель. Та же логика справедлива почти для любого другого бизнеса, высокотехнологичного или какого-то иного. Есть ли у вашей компании нечто такое, что стоит запатентовать, защитить авторским правом или зарегистрировать как торговую марку?

Захватывайте долю рынка, уделяя большее внимание доходам, а не прибылям. Все достается тому, кто реагирует быстрее, по крайней мере — в войнах за долю рынка. Действительно, многие дотком-компании зашли в этом слишком далеко и вообще игнорировали прибыль, а потому исчезли. Однако главный упор компании, проходящие стадию 1, должны делать на увеличение доли рынка, а не на достижение высоких целей в плане прибыльности. В условиях вялой экономики инвесторы могут оказаться не такими терпеливыми, как в случае с Amazon, но при наличии надежной стратегии консолидации прибыль в конце концов придет.

Внимательно следите за внешней политической средой, чтобы как можно быстрее получать выгоду от изменений в законах. Компании, которые при изменении окружающей среды действуют первыми, захватывают львиную долю рынка, расширяя в результате свое рыночное преимущество, как это сделал Development Bank of Singapore. Эффективным инструментом может быть лоббирование: зная, что происходит в законодательных кругах, вы можете влиять на результаты. Аналогичным образом также будет полезным отслеживание главных законопроектов и использование лоббистов или финансирование политических комитетов, отстаивающих ваши деловые интересы. Для розничных продавцов и производителей это может означать отслеживание тонкостей применения таких торговых договоров, как Североамериканское соглашение о свободе торговли (North American Free Trade Agreement — NAFTA).

Если вы полагаете, что результат будет нежелательным, заранее продумайте ответные действия. Когда в Соединенных Штатах было одобрено дерегулирование электроэнергетической промышленности, прави-

тельство заранее уведомило об этом всех, кто мог отреагировать на это изменением стратегии или активными действиями по усилению своей рыночной позиции.

Если вы не можете доминировать в отрасли, сфокусируйтесь на наиболее привлекательных ее сегментах, где ваша компания может победить. Победители начальной стадии должны овладеть искусством доминирования в той области, где их возможности значительны, а не пытаться распространить свое влияние на всю отрасль. Например, для фармацевтической компании лучше сфокусироваться на какой-то конкретной болезни. AstraZeneca, например, прекрасно понимая это, получила патенты на препараты прилосек (Prilosec) и некسيوم (Nexium), два наиболее распространенных лекарства для лечения кислотного рефлюкса — хронического заболевания, поражающего 10% населения в среднем возрасте. TMP добилась успеха аналогичным образом, захватив сферу онлайн-рекрутинга, вместо того чтобы пытаться поглотить всю отрасль по подбору кадров (онлайновую и оффлайновую).

Победители начальной стадии должны овладеть искусством доминирования в той области, где возможности значительны, а не пытаться распространить свое влияние на всю отрасль.

Осваивайте, а затем ускоряйте процесс поглощения, с тем чтобы набрать объем. Совершенствование навыков поглощения требует времени и опыта. Чем скорее такие навыки развиваются, тем выше шансы на достижение лидерства на рынке в будущем. Навыки интегрирования являются ключевыми для успеха большинства консолидаций. В книге «После слияния» [4] Макс Хэбек, Фриц Крюгер и Майкл Трэм описывают семь правил, необходимых для успеха слияния, а именно: предвидение; лидерство; стремление к росту; стремление к возможно быстрому приобретению активов, клиентуры и знаний; культурная интеграция; коммуникация, коммуникация и еще раз коммуникация; и разумное управление риском (подробное описание этих правил см. в главе 7).

Формируйте открытую интегрированную культуру, которая станет основой будущего роста. Первопроходец получает дополнительное преимущество перед конкурентами, если ему удастся привлечь на свою сторону и удержать ключевые кадры. Построение среды, формирующей в сотрудниках приверженность компании, не менее важно, чем возведение барьеров для входа конкурентов в отрасль: и то и другое помогает удерживать лидирующие позиции. В динамично развивающихся компаниях и компаниях, стремящихся к захвату доли рынка в начинающей отрасли, переманивание топ-менеджеров из других компаний — одна

из ключевых стратегий уже потому, что те хорошо знакомы с основными бизнес-процессами ведущих отраслевых игроков отрасли, в частности с организацией снабжения и заказов.

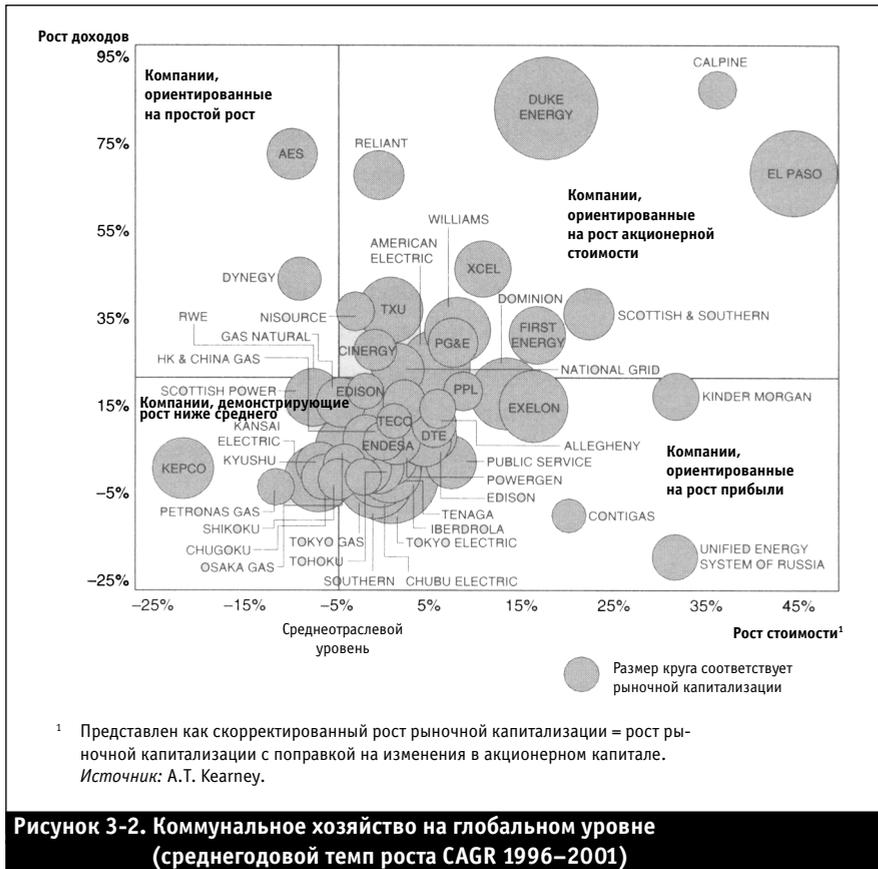
Добившись привлечения этих людей, следует содействовать их карьерному росту и формированию желания остаться в компании на длительное время, а не только на двух-пятiletний период, охваченный стратегическим планированием. Поэтому корпоративная культура должна быть и привлекательной, и побуждающей к решению проблем. Только используя конкурентоспособные и сильные кадры, компания может предложить потребителю лучшие продукты и услуги.

Для сливающихся компаний особенно важно обеспечение стабильности и открытости различных групп сотрудников обеих организаций. Компании с закрытой и специфической корпоративной культурой нередко испытывают трудности при поглощении других предприятий или даже при переманивании отдельных работников, которые некоторое время трудились в компании с иной моделью культуры. Хотя строгая корпоративная культура сама по себе может быть сильной стороной, она вполне способна стать препятствием на пути быстрого роста и развития компании.

Единственное, что позволяет не только привлечь работника, но и удержать его на новом месте, это всепроникающая корпоративная культура. Примером компаний, добившихся исключительных успехов в этой области, являются Wal-Mart и немецкая торговая фирма Aldi. С другой стороны, ярко выраженная культура в целом затрудняет поглощение и иногда требует привлечения специалистов со стороны для обновления кадровой структуры компании.

В дерегулированной отрасли будьте готовы ко всему. Когда в отрасли происходит приватизация или появляются новые конкуренты и их невозможно остановить, ищите новые возможности, используйте наилучшие опыт и знания (не только свои), чтобы подготовиться к конкуренции в новой среде. Посмотрите, что происходило в других штатах или странах, когда открывались новые рынки.

Блестящим примером является коммунальное хозяйство на глобальном уровне. Как показывает рисунок 3-2, из-за государственного регулирования рост большинства крупных коммунальных компаний сконцентрирован в узком диапазоне. Однако среди американских коммунальных компаний, которые уже в течение нескольких лет действуют в условиях дерегулирования, начинается расслоение. Многие из них активно использовали слияния, чтобы добиться экономии в результате роста масштаба и осуществить международную экспансию как часть своей стратегии консолидации. Когда регулирование в этой сфере бу-



дет ослаблено в глобальном масштабе, произойдет массовое разорение мелких компаний, ибо развитие отрасли пойдет в соответствии с кривой консолидации. Отслеживание процессов, происходящих в других регионах, поможет руководителям понять, как нужно реагировать на те или иные изменения рынка, а также предвидеть свойственные этим процессам общие проблемы.

Кроме того, когда ликвидируется монополия, для компаний критически важно изучить и свою структуру ценообразования, и отношения с клиентами. Когда нет никакого выбора (как было в случае с железнодорожным транспортом, авиакомпаниями и телекоммуникационными компаниями), легко забыть не только о ценах, но и о таких показателях, как лояльность и удовлетворенность клиента. В дерегулированной среде вопрос ценообразования становится первостепенным. При низком уровне лояльности бегство покупателей может быть масштабным, особенно когда конкуренты предлагают более низкие цены. Чтобы вырво-

нять цены, компании необходимо повнимательнее посмотреть на свои издержки. Корректирование или снижение цен означает, что издержки сокращены, а бизнес-процессы пересмотрены или даже перестроены с целью устранения избыточности и потерь.

ГОТОВЫ ЛИ ВЫ К РОСТУ?

Когда компании достигают конца начальной стадии, пейзаж вокруг приобретает совсем иной вид и смысл. Открытого пространства больше нет, и начинают появляться группы ведущих игроков. В этот момент стратегия изменяется, и вместо захвата территории на первое место выходит строительство мощной корпорации.

Именно в этом суть стадии 2. Как видно из ее названия, стадия роста — это время, когда главным становится рост и, соответственно, повышаются ставки. Как и на начальной стадии, лишь небольшая горстка игроков из числа тех, кто начинает, доживет до окончания стадии 2. Чтобы повысить шансы на выживание, игроки должны с самого начала иметь надежную стратегию для стадии роста. О том, что она собою представляет, вы узнаете далее.

ЛИТЕРАТУРА

1. Stephan Richter, «Quo Vadis, Deutsche Telekom?» *Chief Executive*, December 2000.
2. Данные об автосалонах за 1950 год взяты из отдела отраслевого анализа Национальной ассоциации автомобильных дилеров (National Automobile Dealers Association). Более поздние данные взяты в Бюро трудовой статистики (Bureau of Labor Statistics). В 1976 году существовало 13 200 автосалонов, продававших менее 150 автомобилей в год, а в 1998 году эта цифра упала до 4 664.
3. Ian Young, «Rail Merger Raises Industry Hopes», *Chemical Week*, September 22, 1999.
4. Max M. Habeck, Fritz Kroeger, and Michael R. Traem, *After the Merger: Seven Rules for Successful Post-Merger Integration* (London: Financial Times Prentice Hall, 2000).

Глава 4

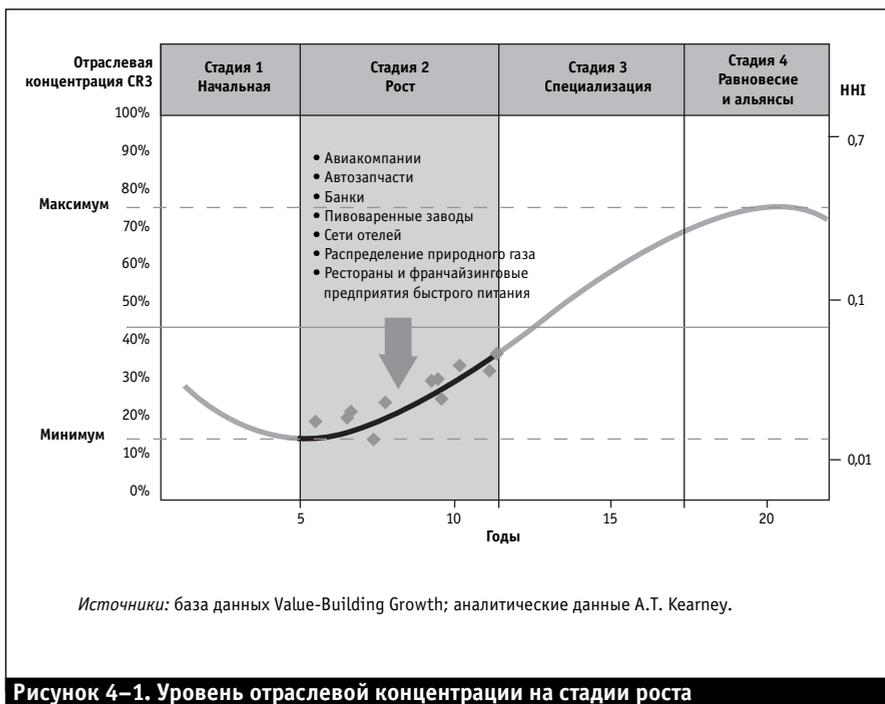
СТАДИЯ РОСТА

То, что не растет, просто умирает.

— Майкл Айснер, председатель и
генеральный директор Walt Disney Company

На стадии 1 компании поделили всю имеющуюся территорию. Теперь наступило время роста. Лидеры должны разрабатывать новые стратегии: расширения, роста, увеличения доли рынка и защиты своей территории, — для того чтобы продолжать свое движение вверх по кривой консолидации. Стадия 2 — это когда лидеры отрасли встают во весь рост. Вне зависимости от того, знают они или нет о существовании стратегии консолидации, оглядывая ландшафт отрасли, они постоянно должны думать, кто станет их следующей целью поглощения, или вынашивать новый план роста. Типичные для стадии 2 отрасли включают в себя сети отелей, пивоваренные заводы, банки, строительные компании, поставщиков автомобильных запчастей, рестораны и сети ресторанов быстрого обслуживания (см. рисунок 4–1). Гонка за положение и долю на рынке становится предельно напряженной, и, по мере продвижения, позиции лидеров часто меняются (см. врезку «Смена позиций»). Изменяться могут и партнеры, которых лидеры выбирают в качестве своих клиентов, поставщиков или союзников.

Гонка за положение и долю на рынке становится предельно напряженной, и, по мере продвижения, позиции лидеров часто меняются.



СМЕНА ПОЗИЦИЙ

На стадии 2 весьма интересно проследить за перемещением игроков. В один прекрасный день объявляется о слиянии — и игрок номер три быстро занимает второе место в отрасли. На следующей неделе происходит слияние между компаниями, занимающими третье и пятое места, и объединенное предприятие перемещается на второе место. Компания, ранее занимавшая второе место, в ответ поглощает другие компании, чтобы восстановить свое положение. Обстановка накаляется, ставки растут. Война на выживание зачастую не очень-то приятна, даже для победителя.

В некоторых случаях стратегия носит скорее реактивный, чем опережающий, активный характер. Обсуждая лихорадку слияний и поглощений в бумажной промышленности, достигшую общего объема в 18 млрд. долларов, Кари Тойкка, старший вице-президент финской компании UPM-Кутенне, сказал: «Мы просто отвечали на то, что происходило в отраслях-потребителях. Издатели всемирно известных журналов, таких как Elle, хотят, чтобы во всех частях мира их детища

выглядели одинаково и были одного качества. Они стали сокращать число поставщиков, что позволило им получать продукцию более высокого качества и на лучших условиях».

В ситуациях, когда остается лишь несколько игроков, возникает новый феномен. Слияние между игроками номер один и номер три обычно создает более стабильный рынок и обеспечивает безопасную — и прибыльную — гавань для противника номер два. В качестве иллюстрации здесь может служить отрасль, занимающаяся производством инвентаря для ухода за газонами и садом. Компания номер один Ames (до недавнего времени подразделение U.S. Industries) поглотила TruTemper из Huffy Corporation. Хотя объединение компаний номер один и номер три создало предприятие, втрое превышающее компанию номер два Union Tools (подразделение Acorn Products), фактически этот шаг оказался выгодным для обеих компаний.

Причины просты: розничные продавцы предпочитают иметь альтернативных поставщиков и по конкурентным причинам, и для безопасности поставок. Когда объединились игроки № 1 и № 3, из трех крупнейших компаний осталось всего две — и игрок под номером два сразу стал для общих клиентов-покупателей более важным стратегически. Лидер рынка может попытаться задавить конкурента, занимающего второе место, массированным снижением цен, сокращением затрат, но это очень опасная инициатива. Результатом такого шага часто является снижение прибыли лидера — и появление на втором месте новой компании (возможно, причиняющей большее беспокойство). Поэтому положение поставщика номер два оказывается в данном сценарии стабильным и безопасным. Эта небольшая отрасль в миниатюре отражает то, что происходит во многих более крупных отраслях, по мере того как компании проходят через стадию роста, укрепляя свою рыночную долю и позицию.

На стадии 2 увеличение размера делает производство более эффективным, позволяет распределить постоянные издержки и приносит прибыль. Однако прибыль по-прежнему еще мала, потому что ценовая конкуренция исключительно остра. И как всегда, ключом к захвату и удержанию выигрышной позиции является стратегия. Компании должны определить, какие сегменты рынка застолбить, при этом не все из них одинаково прибыльны. Одни сегменты менее привлекательны, потому что требуют слишком больших капиталовложений; другие — более привлекательны, потому как являются плацдармом для выхода на новый или вновь открывающийся рынок. В результате компаниям сле-

дует определить, сколько инвестиций требуется, или, конкретнее, оценить прибыль на капитал, которую они смогут получать в желаемых сегментах.

Вместе с тем, несмотря на императив быстрой консолидации и роста, компании должны проявлять осторожность, чтобы не взять на себя больше, чем они смогут переварить в финансовом отношении. Во время волны консолидации желание расти и поглощать иногда выходит за рамки финансовой реальности. Когда это происходит, компании начинают ощущать нехватку оборотного капитала. В результате они идут на чрезмерные заимствования и в конечном счете изнемогают под бременем того, что казалось ценным приобретением. Проблема может усиливаться, если новые приобретения не совсем хорошо интегрируются. Размер сам по себе не является гарантией реального долгосрочного

Размер сам по себе не является гарантией реального долгосрочного лидерства на рынке, если он не дает финансового преимущества или выгодного позиционирования на рынке, а в идеале — и того и другого.

лидерства на рынке, если он не дает финансового преимущества или выгодного позиционирования, а в идеале — и того и другого.

Фактически вывод о том, что размер и масштаб не ведут автоматически к получению ведущей позиции по рыночной капитализации, — самый важный момент, который должны усвоить компании, находящиеся на стадии 2. Рассмотрим

глобальную автомобилестроительную промышленность. В течение последнего десятилетия большинство крупнейших конкурентов в этой сфере использовали слияния как инструмент для увеличения и поддержания своих рыночных долей. Крупнейшая в мире автомобильная компания General Motors приобрела значительные пакеты акций в ряде других автомобильных компаний, включая Saab, Isuzu, Subaru, Suzuki, а теперь и Daewoo. Аналогичным образом Ford приобрела Volvo и Jaguar; Daimler-Benz купила Mitsubishi и Chrysler, сформировав компанию DaimlerChrysler; а Renault купила Nissan. С другой стороны, Toyota редко использует слияние как стратегический инструмент. Этот третий по величине производитель автомобилей в мире, которому принадлежит примерно 10% мирового автомобильного рынка, значительно уступает GM и Ford. Тем не менее Toyota в течение ряда лет за последнее десятилетие имеет крупнейшую среди автомобильных компаний рыночную капитализацию. Почему?

Главная причина в том, о чем мы только что говорили: размер, особенно в автомобильной промышленности, не всегда означает превосходные экономические результаты. Японские автомобилестроители, например, не обременены дополнительными расходами, связанными с наймом членов профсоюзов и отчислениями в пенсионные фонды почасовиков, которые являются обязательными для их американских и европейских

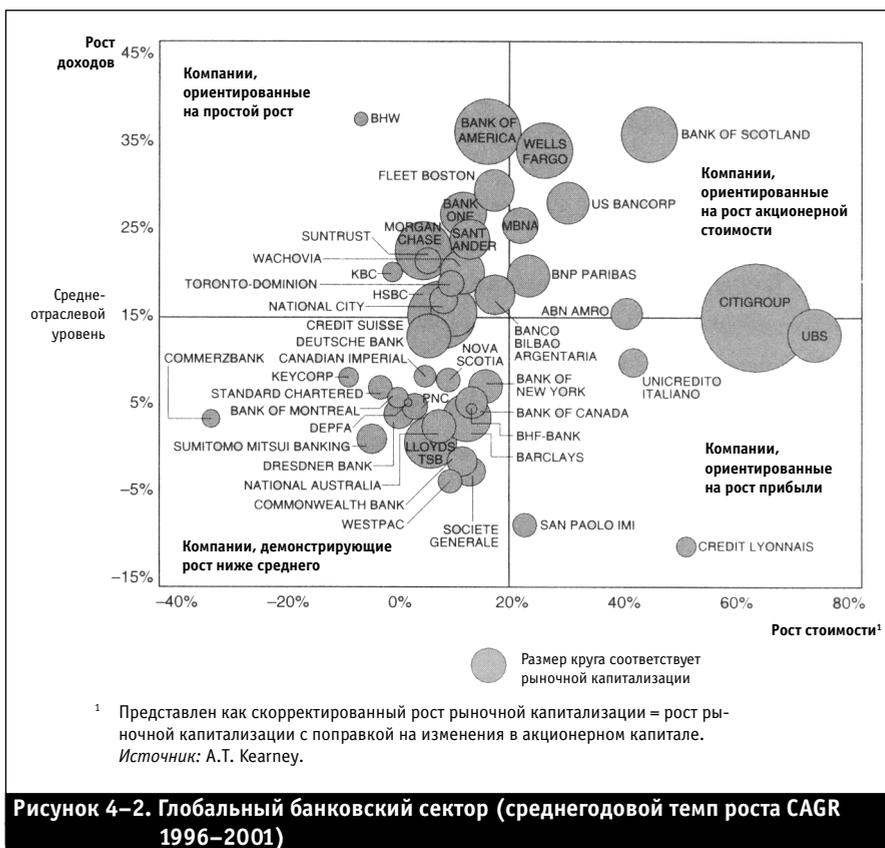
конкурентов. Кроме того, технологические и производственные стратегии, используемые конкурирующими автомобилестроителями, сильно варьируют, создавая значительные различия в затратах.

Что касается стратегии консолидации, то одно лишь объявление — и даже завершение — слияния не гарантирует резкого увеличения рыночной капитализации. Только в результате успешной интеграции двух компаний возможна реализация долгосрочных выгод. И вновь здесь результаты автомобильной промышленности выглядят не очень хорошо. Другие, более неотложные, внутренние экономические проблемы срывают графики интеграции у Ford, а DaimlerChrysler сталкивается с множеством сложностей при интегрировании непохожих культур, стилей управления и бизнес-моделей Daimler-Benz и Chrysler. Toyota же придерживается своей старой бизнес-модели и в итоге добивается успеха. Стадия роста на кривой консолидации является этапом грубой конкуренции. Победителями становятся те игроки, которые растут стратегически и успешно используют слияния как оружие конкуренции.

Пейзаж стадии 2 также отличается от пейзажа стадии 1 в том плане, что имеется значительно большее различие в результатах роста крупнейших игроков. Например, в мировой банковской отрасли, как показано на рисунке 4-2, несколько конкурентов начинают превращаться в глобальных лидеров, но есть также гигантская группа средних компаний, которые могут поглотить их. Что же касается лидеров, то для них по-прежнему существуют сотни потенциальных целей поглощения, позволяющих расширять опору бизнеса и продолжать движение вверх по кривой консолидации.

ФОТОГАЛЕРЕЯ ВТОРОЙ СТАДИИ: КТО ЕСТЬ КТО

В конце стадии роста свобода выбора сильно ограничена, потому что главные игроки уже сформировали свои империи и остается не много возможностей для ценных приобретений. Иными словами, проделана значительная часть подготовительной работы для перехода к финальной стадии консолидации. Компании, которые отстали или избежали поглощения на этой стадии, могут отсиживаться в своих нишах до тех пор, пока не привлекут внимание консолидаторов. Даже таким известным компаниям, как BMW, не стоит сбрасывать со счетов эту возможность. Время, как мы уже говорили, критически важно, и компании, находящиеся на стадии 2, должны действовать очень быстро, но осторожно. Рассмотрим несколько примеров отраслей и компаний, находящихся на стадии роста.



Софтверная отрасль. Сектор систем управления взаимоотношениями с клиентами (CRM), как и другие сектора, связанные с электронным бизнесом, перешел из начальной стадии на стадию роста и находится как раз на точке перегиба кривой консолидации. Новые отрасли начинаются с одной успешной компании, которая достигает значительной рыночной капитализации. Эта компания, в свою очередь, начинает привлекать конкурентов. Полные надежд конкуренты множатся; однако немалой части из них так и не удастся зацепиться за рынок настолько, чтобы достичь критической массы, и они остаются убыточными до начала консолидации.

Наиболее преуспевающие компании консолидируют свои ранние выигрыши путем приобретения доли рынка: они захватывают все, до чего могут дотянуться. В CRM, специфической сфере софтверного бизнеса, события по этому сценарию разворачиваются очень быстро. Объем продаж средств CRM дошел в 2001 году до 11,8 млрд. долларов и, как ожидается, достигнет 14,2 млрд. долларов в 2002 году. Siebel удержива-

ет 28%-ную долю рынка, Peregrine имеет 9%, далее следует Oracle с 7%. PeopleSoft, SAP, Trilogу и Epirhany владеют в общей сложности 12%, а оставшаяся часть рынка поделена между более мелкими игроками. В сумме семь крупнейших игроков владеют 56% рынка, а на остальных приходится 44%. Кроме того, тот факт, что три крупнейших игрока — хотя Siebel лидирует с огромным отрывом — удерживают общую рыночную долю в 44%, означает, что отрасль движется по кривой консолидации довольно быстро.

Более мелкие игроки, включая Kana Software, Onyx Software и Primus Knowledge Solutions Inc., с трудом продолжают борьбу, обеспечивая тем самым возможности для поглощений. Очевидно, что в таких быстрорастущих областях неизбежна жаркая борьба за долю рынка. Отметим, что Oracle и Peregrine, как, впрочем, и SAP, действуют и на других рынках. Не исключено, что на рынок, стремясь диверсифицироваться, выйдет новый конкурент (может быть, IBM?), захватит нескольких мелких игроков и займет заметную позицию, если сочтет, что CRM является быстрорастущим рынком.

Сфера производства деталей и узлов для автомобилей. Глобальный автомобильный бизнес характеризуется непрекращающейся борьбой за размер прибыли между поставщиками автомобильных узлов и деталей и сборщиками комплексного оборудования из приобретенных деталей, так называемыми OEM-производителями (original equipment manufacturers). В последние годы война на этой территории стала удивительным примером реального процесса консолидации.

В середине и конце 1990-х годов крупные поставщики автомобильных частей первого эшелона проводили стратегию системной интеграции, консолидируя свои отдельные подотрасли. Они полагали, что смогут получать больше от OEM-производителей, предлагая «готовые к установке» модули, такие как двери в сборе или комплекты внутренней отделки автомобиля, вместо отдельных деталей. Вот некоторые примеры этой стратегии консолидации:

- TRW купила в 1999 году LucasVarity и стала ведущим в мире поставщиком тормозных систем.
- Lear Corporation купила автомобильное подразделение United Technologies в 1999 году с целью налаживания поставки «полнокомплектных модулей», объединяющих внутрисалонные системы с электрическими системами. В тот же год Lear купила Ovatex и Polovat, двух небольших поставщиков отделки автомобильных салонов, в дополнение к 50%-ой доле Donnelly Corporation в Lear-Donnelly Overhead Systems, предприятии, выпускающем системы и отделку для потолков автомобильных салонов.

- Johnson Controls купила японскую компанию Ikeda Bussan, занимающуюся производством автомобильных сидений и являющуюся основным поставщиком для Nissan. Эта покупка положила начало поставки японским OEM-производителям в 2000 году всего ассортимента продукции Johnson.

Несколько позже фирмы, занимающиеся прямым частным инвестированием, такие как Ripplewood Holdings, возглавили консолидацию поставщиков автомобильных узлов и деталей второго эшелона, преследуя в основном те же цели, что и в волне консолидаций первого эшелона.

Появление этих системных интеграторов поднимает интересный вопрос: какую именно часть производственного процесса OEM-производители должны осуществлять на своих производственных площадях? Volkswagen имеет хорошо известный сборочный завод в Брази-

Тот, кто был прежде производителем, на стадии роста превратился в дизайнера, маркетолога, владельца торговой марки и системного интегратора.

лии, который является замечательным примером этой новой тенденции к крупномасштабному аутсорсингу. Внешние поставщики поставляют все основные части автомобиля (включая шасси, салоны, трансмиссию) на сборочный завод, где их просто соединяют в конечный продукт. Тот, кто

был прежде производителем, на стадии роста превратился в дизайнера, маркетолога, владельца торговой марки и системного интегратора. Производство и сборка капиталоемких, активоемких и трудоемких частей и систем были переданы крупным поставщикам на более низком уровне в интегрированной цепочке снабжения.

Можно ли утверждать, что на стадии роста появляется новая модель бизнеса? На стадии роста действительно возникает новая платформа, но она связана с формами конкуренции — между дизайнерами, маркетологами и интеграторами фирменных систем — и не затрагивает базового производителя. Подобной модели придерживаются такие непохожие компании, как Sara Lee Corporation, Puma, Sony и Nokia.

Сфера производства медико-гигиенической продукции. Johnson & Johnson, одна из ведущих в мире компаний по производству медико-гигиенической продукции, предприняла инновационный подход к своей стратегии консолидации. Действуя в отрасли, переживающей стадию 2, эта компания не пошла по пути своих главных конкурентов, таких как Pfizer, Bristol-Myers Squibb и Eli Lilly, которые продали все свои фармацевтические предприятия. Напротив, она более мелко сегментировала фармацевтическую отрасль и взяла курс на увеличение размера каждого из трех основных своих направлений бизнеса: потребительские товары, лекарства, медицинское и диагностическое

оборудование. Выработанная стратегия строится на трех руководящих принципах:

1. Поглощение с целью создания или укрепления конкурентной позиции Johnson & Johnson в каждом из трех ее основных направлений бизнеса. Примерами являются поглощения Centocor и Inverness Medical Technology (биотехнология и лечение диабета соответственно) для повышения конкурентоспособности в фармацевтической области; DePuy (производство ортопедического оборудования) для укрепления позиции в сфере медицинского оборудования; и Neutrogena для укрепления позиции в сфере потребительских товаров.
2. Поглощение с целью создания или увеличения синергии между основными предприятиями. Примером является поглощение со стороны Johnson & Johnson в 2001 году компании ALZA, которая занимается разработкой препаратов с контролируемым дозированием (лечебные пластыри). Предприятие по производству рецептурных лекарств ALZA увеличит масштаб фармацевтического бизнеса Johnson & Johnson, в то время как собственные возможности по поставке лекарств позволяют Johnson & Johnson повысить эффективность многих ее продуктов как в фармацевтическом, так и в потребительском бизнесе.
3. Активный пересмотр своего портфеля предприятий и продажа или отделение предприятий, которые стали убыточными или норма прибыли которых понизилась. Хотя Johnson & Johnson в течение последних 12 лет совершила более 45 поглощений, гораздо менее широко известно то, что одновременно она продала более 20 предприятий. Как правило, это были предприятия с низкой прибылью, в частности по производству хирургической одежды, резиновых перчаток и других товаров, которые не вписывались в стратегии долгосрочного роста компании.

Johnson & Johnson понизила уровень риска консолидации, осуществляя свою стратегию во многих подотраслевых сегментах одновременно. Она также успешно извлекает выгоду из поглощений компаний, потому что позволяет руководителям своих подразделений осуществлять интеграцию по собственному усмотрению. В результате основные предприятия Johnson & Johnson, не являющиеся поглощенными компаниями, остаются ведущей силой ее бизнеса. Кроме того, технология интеграции после слияния была широко распространена по всей компании — и это одна из самых сильных ее черт.

Пивоваренная промышленность. Пивоваренная промышленность является, пожалуй, одной из самых любимых и старейших в мире. Эта отрасль с почти 500-летней историей явно не торопится двигаться вверх по кривой консолидации. В значительной степени это объясняется логистикой: как и предприятия молочной промышленности, производящие скоропортящуюся молочную продукцию, пивоварни стремятся отыскать правильное географическое местоположение, чтобы обеспечить экономичное распределение и свежесть продукции. Для небольших стран вполне подходит множество местных пивоварен, более высокие производственные издержки которых компенсируются более низкими издержками на доставку. В крупных странах, например в Соединенных Штатах, весьма распространенным является размещение пивоварен Anheuser-Busch в стратегически эффективных местах дистрибуции. Пиво Coors, например, требовало охлаждения во время перевозки, поэтому зоны его дистрибуции — и тем самым потенциальный рынок — были ограничены в течение 1970-х годов главным образом западом Соединенных Штатов.

Большинство пивных рынков мира уже достигли зрелости и имеют лишь небольшой потенциал для дальнейшего увеличения объема: помимо Германии, где эта отрасль до сих пор весьма раздроблена между небольшими компаниями, на каждом рынке доминирует лишь несколько игроков (см. врезку «Является ли рост масштабов благом для немецких пивоваров?»). Например, французский рынок возглавляют лишь две пивоварни — Brasseries Kronenbourg и Brasseries Heineken. В Испании на рынке оставалось лишь пять игроков — Grupo Cruzcampo, San Miguel, Mahou, El Aguila и Damm — до того, как Heineken сформировала испанский конгломерат, объединивший Grupo Cruzcampo и El Aguila. В Соединенных Штатах лидеры рынка Anheuser-Busch, Miller и Adolph Coors удерживают 80% рынка.

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ РОСТ МАСШТАБОВ БЛАГОМ ДЛЯ НЕМЕЦКИХ ПИВОВАРОВ?

Немногие отрасли могут похвастать таким богатым наследием и интересными традициями. К 1516 году пиво стало настолько популярным, что Вильгельм IV в Баварии издал специальный закон «Reinheitsgebot», в котором предписывались точные ингредиенты, допускаемые к использованию в пивоварении. Даже сегодня немецкие пивоварни следуют стандартам качества, установленным этим законом, и между-

народные пивоварни, которые хотят получить долю немецкого рынка, также его придерживаются.

В результате немцы склонны считать себя отцами-создателями пива и продолжают высоко ценить свои пивоварни и качество немецкого пива. При сравнении с международными конкурентами, однако, немецкие пивоварни — лишь мелкие игроки: Anheuser-Busch (Соединенные Штаты) имеет годовой объем продаж примерно 130 млн. гектолитров, Heineken (Нидерланды) — примерно 100 млн., а Interbrew (Бельгия) — примерно 90 млн. В сравнении с этим, крупнейшая немецкая пивоварня Warsteiner продает всего лишь около 5 млн. гектолитров в год.

Такие расхождения в объеме производства можно найти на рынках ячменного пива во всем мире. Немецкий рынок остается чрезвычайно раздробленным, и сегодня на нем работают более 1200 пивоварен. Благодаря высокому уровню потребительской лояльности, в Германии до сих пор существует множество небольших семейных пивоварен, и им удалось избежать поглощения во время волн консолидации, охвативших весь остальной мир.

И все же многие из небольших компаний в этой стране вынуждены посматривать в сторону консолидации. Компании по производству безалкогольных напитков увеличивают долю рынка, потребители все больше заботятся о своем здоровье — и общий объем потребления пива постепенно падает. Тридцать лет назад годовое потребление пива на душу населения в Германии составляло примерно 140 литров; в 2000 году оно понизилось до 120 литров. Сегодня, когда дорогу на рынок прокладывают безалкогольные напитки, компании повышают свои маркетинговые расходы и различного рода спонсорство, уменьшая тем самым размер прибыли. Лишь хорошо известные торговые марки, использующие сильные маркетинговые стратегии, имеют достаточно постоянную прибыль.

Текущее состояние немецкой пивоваренной промышленности уже является свидетельством созревания рынка и начала консолидации: сначала Interbrew купила Diebels и потратила 3,5 млрд. марок на Beck & Co.; Heineken сформировала совместное предприятие с Paulaner. Немецкий рынок в конечном счете станет олигополистическим, ибо так произошло во всех других странах мира. Небольшие семейные предприятия должны в конце концов влиться в более крупные конгломераты, имеющие требуемую экономию от масштаба.

Такая региональная зрелость готовит почву для международных слияний и глобализации. Крупнейшая пивоваренная компания Великобритании Scottish and Newcastle стабильно растет на своем внутреннем рынке, в то время как ее крупнейшие конкуренты — Carlsberg, Heineken и Interbrew — в поисках новых возможностей роста обратили свои взгляды на Восточную Европу. Однако поглощение со стороны Scottish and Newcastle в начале 2002 года крупнейшей в Финляндии пивоваренной компании Hartwall стоимостью 1,7 млрд. долларов очевидно меняет картину. Скрытой жемчужиной в сделке с Hartwall является ее доля собственности в Baltic Beverage Holdings, которая обеспечивает Scottish and Newcastle присутствие на рынках России, Латвии, Эстонии и Литвы, где наблюдается стабильный рост потребления. Кроме того, эта сделка ставит компанию на путь возможного столкновения с Carlsberg, которая также имеет долю собственности в Baltic Beverages.

Всего через несколько месяцев после того, как Scottish and Newcastle поглотила Hartwall, было объявлено о новом крупном сдвиге в этой отрасли: после нескольких месяцев размышлений лондонская South African Breweries, PLC (SAB) приобрела Miller Brewing у Philip Morris за 5,6 млрд. долларов. Слившаяся компания — SABMiller — будет второй по величине в мире пивоваренной компанией и ведущим игроком в Соединенных Штатах, наиболее прибыльном рынке этой отрасли.

В конце концов, по мере того как эта отрасль продолжает свое движение вверх по кривой консолидации, небольшие компании падут жертвами появляющихся глобальных гигантов, которые могут выигрывать за счет экономии от роста масштаба.

НАРАЩИВАНИЕ ТЕМПОВ ДВИЖЕНИЯ НА СТАДИИ РОСТА

Очевидно, главное на стадии 2 — это рост (или, точнее, здоровый рост) и увеличение размеров с наибольшей возможной скоростью. Что мы

Очевидно, главное на стадии 2 — это рост (или, точнее, здоровый рост) и увеличение размеров с наибольшей возможной скоростью.

можем порекомендовать компаниям, стремящимся вырасти на стадии 2? Конечно, не существует единого для всех рецепта, который моментально преобразит относительного легковеса в тяжеловеса: разным компаниям и отраслям требуется различный подход. Однако основы роста одинаковы:

слияния, глобализация, объединение торговых марок и расширение рынка. Не обязательно осваивать все эти направления. Но если вы не добьетесь совершенства в большинстве из них, это сделает ваш конкурент (тот, который растет у вас под боком).

Обеспечение успеха слияний. Исторически слияния никогда не увеличивали стоимость пропорционально ожиданиям. Этот факт демонстрирует фундаментальный изъян в стратегии, стоявшей за большинством слияний. Существует два вида выгод, на извлечение которых следует рассчитывать. Первый — рационализация и консолидация экономических структур, что может быть очень существенным. Второй и, пожалуй, более важный — выигрыш от роста масштаба, размера и от расширения сферы деятельности новой, более крупной компании. Если вторая выгода так и остается нереализованной, результатом будет краткосрочное увеличение прибыли с последующим долгосрочным ее падением, зачастую ниже уровней, существовавших до слияния.

Чем тщательнее покупатель прорабатывает возможности получения синергии и выгоды от поглощения, тем более вероятен успешный финансовый результат. Очевидно, что рынки, под которыми мы понимаем и клиентов, и финансовых инвесторов, откликаются на хорошо продуманные поглощения и отвергают плохо спланированные. Отсутствие благоприятной реакции со стороны этих участников может вообще значительно усложнить получение положительного эффекта, соответствующего шумихе вокруг поглощения.

На стадии 2 управленцы должны спросить себя, в чем состоит уникальное конкурентное преимущество, на котором консолидируемая компания собирается строить будущий рост и прибыльность в долгосрочной перспективе. Простой покупки конкурента недостаточно. Помните: сумма двух отрицательных чисел дает еще большее (по абсолютной величине) отрицательное число. То же справедливо и при объединении компаний. И наоборот, выбор компаний, обладающих уникальными собственными и взаимодополняющими компонентами, может обернуться реальной синергией, позволяющей занять на рынке доминирующую позицию, которую нельзя купить.

Игру стратегических поглощений возглавляют такие промышленные гиганты, как GE, Cisco Systems, Newell Rubbermaid и Medtronic. Эти компании устанавливают стандарты не только по числу поглощений, но и, что более важно, по успешности интегрирования поглощенных компаний (см. врезку «Контрольный лист интеграции»). Иными словами, компании должны уметь не только интегрировать поглощенную цель, но и эффективно ею управлять. Критически важным — и сложным — шагом является, например, интегрирование информационных систем (см. врезку «ИТ-платформа как стержень консолидации»). Так называемый процесс «ньювеллизации» (newellization), при котором поглощенная компания приблизительно за два года достигает такого же уровня эффективности, как ее материнская компания, оказался, несмотря на ряд серьезных неудач, наиболее успешным.

Планирование глобализации. На начальной стадии отрасли могут концентрироваться на местном, региональном и, может быть, даже национальном уровне. Но, как только процесс консолидации входит в стадию роста, география изменяется. Критически важным средством увеличения массы становится глобализация. Чтобы стать настоящим мировым лидером, компания должна заметным образом присутствовать на всех рынках в рамках глобального треугольника — Америка, Европа и Азиатско-Тихоокеанский регион. Международное расширение представляет значительные рыночные возможности для приобретения ресурсов, которые становятся необходимыми на стадии роста. Многие из этих возможностей потребуют поиска новых партнеров — предприятий, действительно понимающих, что необходимо для того, чтобы выиграть на незнакомых глобальных рынках (см. врезку «Avis осуществляет глобальную стратегию»).

КОНТРОЛЬНЫЙ ЛИСТ ИНТЕГРАЦИИ

Подумываете о поглощении новой компании? Выбор правильной цели — лишь половина сражения: некоторые из «наиболее подходящих» сделок не оправдывают ожиданий из-за ошибок, совершаемых уже после подписания документов. Необходимо проведение весьма глубокой процедуры «дью дилидженс», и компании должны научиться этому, если хотят достичь долгосрочного успеха. Хотя каждое поглощение по-своему уникально, ключом к нему является набор стратегических правил, решающих следующие проблемы интеграции:

- **Цена.** Платите правильную цену и сразу же производите списание.
- **Процессы.** Изучайте процессы и избавляйтесь от неподходящих.
- **Интеграция.** Органичная интеграция ключевых функций, особенно ИТ-систем, критически важна и должна происходить как можно быстрее. Кроме того, компании каждой отрасли должны идентифицировать свои собственные уникальные системы — снабжение и логистику для отрасли розничной торговли, например — и обеспечить им первоочередной приоритет.
- **Культура.** Создайте и активно формируйте открытую культуру.
- **Люди.** Сохраните ключевых специалистов и технологии. Избавьтесь только от тех, от кого нужно избавиться, быстро и без склок.

Наиболее важным из перечисленного является формирование открытой корпоративной культуры, которая легко принимает в себя

служащих поглощенной компании. Если служащие при общении с новыми владельцами не чувствуют себя комфортно, они уйдут и унесут с собой значительную часть стоимости приобретения. Конечно, в это уравнение включаются также гранты, патенты, бизнес-процессы и деловая репутация, но в большинстве случаев наибольшее значение имеют люди.

Если с приобретенной компанией вы получаете ключевых работников (а если их нет, то зачем вы вообще ее приобретали?), создайте стимулы, которые будут их мотивировать и удержат от бегства с корабля. Для этого следует предпринять следующие действия:

Выберите правильную структуру. Нередко адаптации новых компаний помогает децентрализованная организационная структура, в которой ключевые люди занимают адекватные должности и принятие решений перемещено на более низкие уровни.

Изучите и упростите процессы. Слияние двух компаний сложно-осуществимо, даже когда им присущи гибкость и схожесть внутренних процессов, но почти невозможно, когда они цепляются за старые, не-прогрессивные процессы.

Определитесь с культурой, которую будете формировать. Рассмотрите культуру целевой компании. Является ли она единой? Открытой или закрытой? Иными словами, является ли она такой, где лишь редкие аутсайдеры поднимаются на более высокий уровень, что наблюдается в Wal-Mart и Procter & Gamble, или же высшее руководство приветствует менеджеров вне зависимости от их прошлого? Понимание организационной культуры целевой компании помогает управленцам предпринимать необходимые шаги для изменения соответствующим образом своей собственной организации.

В главе 7 мы предлагаем некоторые дополнительные уроки по интеграции слияний во врезке «Семь шагов в направлении успеха».

ИТ-ПЛАТФОРМА КАК СТЕРЖЕНЬ КОНСОЛИДАЦИИ

Одним из наиболее критически важных — и фактически неотъемлемых — элементов стадии роста является наличие в поглощающей компании ИТ-платформы/системы, способной обслуживать объединенные компании. Нельзя допускать существование каких-то изолированных, несовместимых систем. В зависимости от характера бизнеса, ИТ-платформа должна, по меньшей мере, включать охватываю-

щую все предприятие базовую ERP-систему (планирование ресурсов предприятия), которая обеспечивает выполнение всех основных операций. Такие системы поставляют, в частности, компании SAP, Oracle, Computer Associates и J.D. Edwards.

Немедленное включение поглощенной компании в единую ERP-систему является важным шагом успешной интеграции, при этом достигаются три цели:

- Это переводит ключевые операции в систему, которая позволяет вести бухгалтерский учет и осуществлять финансовый контроль.
- Это позволяет выявить несовместимость процессов, которая должна быть устранена.
- Это определяет, кто стоит у руля и какой режим работы будет использовать объединенная компания.

Далее, в зависимости от характера предприятия, ИТ-системы в рамках компании должны поддерживать наиболее эффективные процессы или покупателя, или, что менее распространено, поглощенной компании. В производственных компаниях важным является программное обеспечение для управления цепочкой снабжения. Почти на всех предприятиях ценность представляют системы управления складскими запасами и знаниями. На предприятиях сферы обслуживания важны системы связи, отслеживания операций и взаимодействия с клиентами. Информационные технологии критически важны потому, что они являются ключом, позволяющим осуществлять принятие решений, а это, бесспорно, наиболее важная задача управления.

Недооценка важности физической интеграции (люди, процессы, рабочие места) с параллельной интеграцией информации и систем может оказаться фатальной. Объединение двух крупных компаний — и без того достаточно сложная задача. Попытка сделать это в темноте или разговаривая на разных системных языках — прямая дорога к неудаче.

AVIS ОСУЩЕСТВЛЯЕТ ГЛОБАЛЬНУЮ СТРАТЕГИЮ

Имея 9 млрд. долларов ежегодного дохода и предприятия в более чем 50 странах мира, Cendant является глобально диверсифицированным отелем и франчайзером в сфере недвижимости. На протяжении многих лет эта фирма дополняла свой естественный рост стратегически ми поглощениями в смежных областях.

В 2001 году, например, Cendant купила Avis, вторую по величине в отрасли компанию по прокату автомобилей. Avis продемонстрировала исключительные способности к росту, активно и последовательно наращивая свое глобальное присутствие. После того как клиент регистрируется в ее программе Wizard, процесс выбора, оплаты и возврата арендных автомобилей в аэропортах, гостиницах и центрах Avis становится быстрым, легким и знакомым. Компания имеет офисы примерно в 1700 точках в Северной и Южной Америке и Азиатско-Тихоокеанском регионе. Она также имеет маркетинговые соглашения с находящейся в Великобритании самостоятельной компанией Avis Europe, PLC, которая владеет или поддерживает франчайзинговые отношения с еще 3050 агентствами, расположенными в Европе, на Ближнем Востоке и в Африке. Для тех, кто путешествует часто, возможность иметь дело со знакомым и недорогим поставщиком услуг становится весьма ценным преимуществом.

Avis ведет непрерывную борьбу в своей конкурентной среде. Занимая второе место, она составляет альтернативу лидеру этого рынка Hertz. Если Avis будет работать хорошо, ее удобство и глобальный масштаб помогут ей одолеть более слабых конкурентов, занимающих различные маркетинговые позиции (Budget, National: низкая цена; Enterprise: доставка и возврат автомобиля по указанному адресу; Alamo: очень низкая цена, но менее удобные офисы, расположенные вне аэропортов).

Задачи, стоящие перед Avis, — те же, с которыми должны иметь дело все крупные конкуренты, находящиеся на стадии роста. Для того чтобы расти, Avis должна ясно идентифицировать своих целевых клиентов и предоставлять этим клиентам наиболее необходимые им услуги, причем по конкурентоспособным ценам — лучшим, чем у немногих оставшихся конкурентов, одновременно сохраняя приемлемую прибыльность.

Хотя глобализация может открывать двери на новые рынки, она может так же быстро превращаться в ловушку. Сложность ведения дел в других странах бывает невероятной. Большинство стандартов бизнеса для национальных рынков совершенно не берут в расчет барьеры, связанные с перемещением продуктов через границы, языковыми и валютными различиями, несхожестью культурных норм, рыночными ограничениями, вмешательством государства, расстоянием и часовыми поясами, которые приходится преодолевать информации и людям.

Поглощение иностранных компаний, имеющих необходимые местные знания, дает солидный плацдарм на новом рынке. Кроме того, покупатель не должен игнорировать местную культуру и обычаи. Международные предприятия, как и все предприятия, следуют старому *правилу 80–20*: 80% всей деятельности предприятий одинаково или очень сходно, вне зависимости от того, где она осуществляется; остальные 20% того, что делается на иностранных рынках, отличается очень сильно.

Победителем окажется компания, которая признает правило 80–20, то есть понимает и правильно реагирует на 20% отличий при одновременном наращивании экономии от масштаба и сокращении сложности в области 80% сходства. Изучите любую преуспевающую глобальную компанию, и эти соображения окажутся очевидными, хотя, может быть, лишь задним числом (см. врезку «Wal-Mart знакомится с другим миром»).

WAL-MART ЗНАКОМИТСЯ С ДРУГИМ МИРОМ

С момента своего открытия в 1962 году Wal-Mart прошла огромный путь. В 1990 году она стала крупнейшим розничным продавцом в Соединенных Штатах и стала разрабатывать свои планы глобального расширения. С тех пор Wal-Mart превратилась в крупнейшего розничного продавца в мире, имеющего значительные доли рынков в Соединенных Штатах, Канаде и Мексике и несколько меньший объем деятельности в Южной Америке, Азии и Европе.

Но не все экспансионистские планы Wal-Mart увенчались успехом. В 1998 году гигант розничной торговли нацелился на немецкий рынок и начал ряд поглощений, включавших 21 магазин Wertkauf в 1998 году и 74 магазина Interspar в 1999 году. Однако скоро стало ясно, что корпоративная культура Wal-Mart вступила в конфликт с культурой вновь приобретенных магазинов. Возьмем вопрос контроля за издержками. Для управленцев Wal-Mart максимальное снижение издержек является неотъемлемым аспектом жизни: во время деловых поездок топ-менеджеры традиционно берут номер на двоих в гостинице, чтобы снижать издержки. Для немецких управляющих, однако, такие правила оказались неприемлемыми. Кроме того, немцы восприняли как глупость мотивационные упражнения Wal-Mart, проводимые в начале каждого рабочего дня. Резко прервав «медовый месяц», большинство членов команды немецкого руководства уволилось вскоре после поглощения, заставив Wal-Mart самостоятельно разбираться с тем, как делать бизнес по-немецки.

Отсутствие местного опыта быстро вызвало проблемы. Wal-Mart не знала об административных правилах, которые могли задержать начало ее деятельности на срок до пяти лет. Более того, компания слишком поздно осознала, что ее стратегию подрезания цен конкурентов может неодобрить немецкое картельное управление (Bundeskartellamt), а это ограничит возможности реализации традиционного бизнес-плана. В совокупности все эти проблемы не позволили Wal-Mart занять на немецком рынке долю более 2%, что слишком мало для того, чтобы работать прибыльно. В 2000 году она понесла убыток в 200 млн. долларов при объеме продаж примерно в 3 млрд. долларов.

Создание лучших брендов. Бренд-менеджмент становится все более сложной проблемой по мере того, как консолидация в стадии роста ускоряется. Нередко компании в начальной стадии являются результатом целого ряда поглощений в условиях раздробленной отрасли. Такие «укрупненные» компании обычно имеют хорошие экономические показатели, но для их руководителей важно выработать объединяющую стратегию, которая сделает стоимость новой компании более высокой по сравнению со стоимостью простой суммы ее частей. Брендинг может быть важным стратегическим инструментом, связывающим различные группы вместе и позиционирующим их для роста на стадии 2.

Блестящим примером здесь является Magnetek. Созданная в середине 1980-х годов в результате серии из более чем десяти поглощений в сферах производства электродвигателей, электрооборудования и осветительных приборов, Magnetek сформировалась из смежных предприятий путем вложения частного капитала и поглощения таких компаний, как Plessey SpA и Century Electric. Руководство переименовало компанию в Magnetek и создало бренд Magnetek как объединяющий мотив для всех предприятий. Бренд Magnetek стал стержневым мотивом при определении стратегии поглощений компании, а также лицом на рынке, позволив компании успешно увеличивать свой размер на стадии роста в 1990-е годы.

Особо сложной проблема поддержания узнаваемости бренда была для банков, когда они проходили через волну отраслевой консолидации. Многие из них во время переходного периода пользовались составными названиями, пишущимися через дефис, до тех пор пока ценность бренда полностью не переходила в новую материнскую компанию. История процесса консолидации банков и их брендов выходит за рамки данной книги, но некоторые изменения в названиях за последние пять лет не-

сомненно приходят на ум. От этой стадии, безусловно, выигрывают две отрасли: типографии и изготовители вывесок. Некоторые банки за последние пять лет трижды сменили вывески на входных дверях своих зданий и офисов!

Компании, обладающие стратегическим видением, предвидят, когда их отрасль достигнет точки насыщения, и начинают заранее выходить за пределы отрасли или разрабатывать новую бизнес-модель.

Рост через расширение. Компании, обладающие стратегическим видением, предвидят, когда их отрасль достигнет точки насыщения, и начинают заранее выходить за пределы отрасли или разрабатывать новую бизнес-модель. Рассмотрим эволюцию бренда фирмы Yum!, ранее известной как Tricon Global Restaurants. Компания Yum! была первоначально создана PepsiCo, когда та поглотила сети ресторанов KFC, Taco Bell и Pizza Hut. Не сумев достичь тех же уровней доходности в ресторанном бизнесе, что и в своих основных предприятиях, PepsiCo отделила эти три ресторанные сети и сформировала Yum!. Получив независимость, руководство Yum! активно использовало синергии всех трех ресторанных брендов, чтобы сократить издержки и стимулировать рост.

Первым шагом Yum! была перестройка модели бизнеса с целью создания базиса роста на основе поглощений. Компания консолидировала человеческие ресурсы и программы подбора персонала во всех трех ресторанных сетях, объединила снабжение с целью сокращения издержек, создала глобальный интегрированный план развития ресторанов и стала осуществлять программы разработки общего продукта. Эти действия привели к созданию конкурентоспособной структуры цен, гармоничной глобальной стратегии роста и стандарта внедрения перспективных поглощений в бизнес-модель Yum!.

Самое важное: Yum! начала перекрестный маркетинг всех трех ресторанных торговых марок, что привело к совершенно исключительному нововведению — ресторанному мультибрендингу. В 2000 году Yum! опробовала концепцию ресторанного мультибрендинга в альянсе с Yorkshire Global Restaurants, владельцами Long John Silver's и A&W All-American Food Restaurants. В течение следующих нескольких месяцев Yum! и Yorkshire открыли 83 KFC / A&W, шесть KFC / Long John Silver's и три Taco Bell / Long John Silver's. Потребители настолько хорошо приняли это нововведение, что в конце концов Yum! поглотила Yorkshire в начале 2002 года. В пресс-релизе, объявляющем об этом слиянии, председатель и генеральный директор Yum! Дэвид Новак сказал: «Одна из наших главных стратегий — осуществление глобального роста; мы стали лидером мультибрендинга, предлагая потребителю две торговые марки и большой выбор в одном ресторане... Мы уверены,

что мультибрендинг является ключевым фактором ускоренного обновления существующей у нас базы активов и добавления новых подразделений, приносящих отличную прибыль нашим акционерам».

McDonald's также выстраивает новые ветви. Он приобрел права собственности на рестораны Donato's Pizza, Chipotle Mexican Grill, Aroma Café и Boston Market (ранее Boston Chicken), но потерпел неудачу, пытаясь объединить их меню со своим. Почему? Потому что, как постоянно напоминают нам Эл Райс и Джек Траут в своих книгах по позиционированию: «После того как вы заняли позицию в уме потребителя, ее очень трудно изменить». Да и пытаться не следует. McDonald's — это гамбургеры и жареная картошка. Зачем бороться с этим? Просто надо делать самые вкусные, самые быстрые, самые одинаковые и недорогие гамбургеры и картошку.

А какова маркетинговая ценность Donato's Pizza, Chipotle Mexican Grill, Aroma Café и Boston Market для McDonald's? Она весьма посредственна. А вот как дополнение к меню — это вполне привлекательные рестораны. Как бы там ни было, эти приобретения могут оказаться стратегически блестящими. Они могут усилить огромную покупательную силу McDonald's, его управленческую базу и финансовые ресурсы. Иными словами, у McDonald's теперь появилась возможность получить еще и тех клиентов, которые не любят гамбургеры и жареную картошку.

ОБГОНЯ КРИВУЮ КОНСОЛИДАЦИИ: СТРАТЕГИЧЕСКИЕ УРОКИ СТАДИИ РОСТА

Укрепляйте главные сильные стороны. На стадии роста, когда начинаются приобретения, компании рискуют потерять стержень своей культуры. В этой связи руководство должно уделять пристальное внимание созданию жизнеспособной корпоративной культуры, которая в состоянии встраивать в себя приобретенные компании, сохраняя при этом первоначальные сильные качества и характеристики. Кроме того, поскольку наиболее ценными активами приобретенных компаний нередко являются ключевые работники, критически важно удержать их. В центре успешной культурной интеграции находится сильная управленческая команда, которая может развивать общие черты двух компаний и нивелировать различия. Создание масштабируемой ИТ-платформы помогает быстро интегрировать поглощенные компании и минимизировать проблемы в текущих операциях и обслуживании клиентов, что также содействует продвижению вверх по кривой консолидации.

Сохраняя стабильность и контроль над своими внутренними силами, компания занимает более сильную позицию, для того чтобы стро-

ить успешную стратегию на стадии специализации. Внимание должно быть обращено на достижение интеллектуального превосходства над другими игроками отрасли, а именно на отслеживание их конкурентных стратегий и выявление способов победы над ними в процессе движения вверх по кривой консолидации. Значительная часть этого превосходства зависит от сбора точной информации. Сегодня приблизительно 10–20% информации собирается из внешних источников; этот показатель, вероятно, должен быть удвоен.

Нарращивайте темпы. Императив этот прост: консолидируйте отрасль, осуществляя рост с максимальной скоростью. Естественно, это должно означать высокий темп поглощений, потому что только лишь органический рост не позволит достичь цели. Компания, стремящаяся к стадии 3, должна быть среди первых игроков отрасли, захватывающих главных конкурентов на наиболее важных рынках. Сделки ближе к концу фазы роста выходят за рамки мелких поглощений и должны вести к гигантскому увеличению в размерах.

Станьте лидером консолидации. Компании должны развивать технологию самой глубокой в отрасли интеграции, используя внутренние и внешние источники. Идея в том, чтобы построить такую модель интеграции после слияния, которая точно отражает доказавшую успешность методологию. В дополнение к обычному притоку новых служащих необходима также критическая масса опытных сотрудников, которые в состоянии решать поставленные задачи. Таким образом компания освоит навыки захвата оперативного контроля над главными функциями поглощаемой компании менее чем за три месяца. Кроме того, привычным делом должен также стать выбор правильных целей: Уоррен Баффетт знаменит тем, что решает судьбу сделок в течение пяти минут. Оценка целей поглощения может не уложиться в строгий график Баффетта, но, при наличии правильной информационной базы и методологии, потери критически важного времени в момент принятия решений должны быть сведены на нет.

Другими факторами, способствующими превращению в лучшего консолидатора отрасли, являются налаживание конструктивных отношений с инвесторами для получения оптимального финансирования и расширение глобальных связей с целью обеспечения стратегического географического охвата.

ПЕРЕНОС ВНИМАНИЯ НА СПЕЦИАЛИЗАЦИЮ

По мере того как компании переходят от стадии 2 к стадии 3, стратегическое внимание перемещается со скорости на мастерство. Сделки становятся более малочисленными и распределенными во времени, но каждая имеет значительно больший вес. Пространство для ошибок, хотя оно никогда не бывает большим, продолжает сжиматься. Фактически пространство для маневра становится значительно более ограниченным.

В результате игроки, вступающие в стадию специализации, должны разработать новые стратегии: поглощение конкурентов с целью увеличения размера больше не работает просто потому, что остается все меньше и меньше конкурентов, которых можно приобрести. Следовательно, хотя интеграция после слияния может провести компании через стадию 3, ее недостаточно для достижения стадии 4. О том, что нужно для этого, пойдет речь в следующей главе.

Глава 5

СТАДИЯ СПЕЦИАЛИЗАЦИИ

Для того чтобы добиться лучших результатов, мы должны уметь прогнозировать. Мы должны быть активными, мы должны развить в себе способность предвидеть нападение, мы должны развить в себе способность заглядывать за угол.

— Роберт Мюллер III, директор ФБР,
New York Times, 30 мая 2002 года

Третья стадия процесса консолидации — специализация — в отличие от стадий 1 и 2 характеризуется не столько количеством слияний, сколько мегасделками и крупномасштабными консолидациями. На этой стадии цель заключается в том, чтобы стать в данной отрасли одной из немногих глобальных сверхкомпаний.

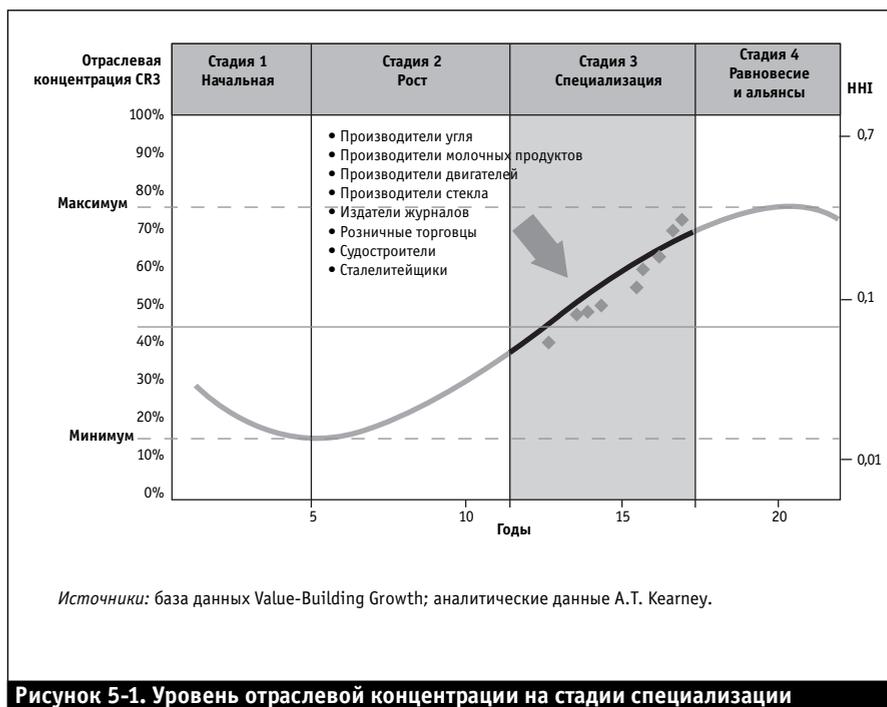
На третьей стадии число слияний сокращается, но их размер продолжает расти на фоне битвы конкурентов за право войти в число уцелевших. До завершения гонки еще далеко, но стратегия изменяется, поскольку будущие победители процесса консолидации начинают поглощать своих конкурентов, думая скорее об экономической выгоде, чем о захвате доли рынка. Компании, совершившие много поглощений в прошлом, начинают оптимизировать портфели своих предприятий, избавляясь от тех подразделений, которые выходят за рамки основной специализации. Некоторые из этих отделений дают начало новым предприятиям — и даже новым отраслям — по мере того, как число игроков в отрасли уменьшается и остаются лишь наиболее эффективные из них.

Внутренние процессы, происходящие в компаниях на стадии 3, характеризуются тем, что максимум внимания, как правило, уделяется интеграции мегаслияний, совершенных в конце стадии 2 или в начале стадии 3. После завершения процесса слияний компании обращают свое внимание на максимизацию акционерной стоимости и удовлетворение требований рынков капитала. Внешне же, в масштабе отрасли, процессы стадии специализации выражаются в том, что сложившаяся к этому моменту почти олигополистическая структура многих отраслей приводит к стандартизации продуктов и услуг. К сожалению, компании на стадии специализации нередко уделяют большее внимание повышению эффективности производственных процессов и выживанию и гораздо меньше — удовлетворению своих клиентов. Мост через пропасть к последней стадии консолидации становится все более тонким.

Типичными представителями отраслей, находящихся на стадии специализации, являются электроэнергетические и газовые компании, сталелитейные, стеклодувные, угольные компании, издатели журналов, кораблестроительные и ликероводочные предприятия (см. рисунок 5-1). На стадии специализации находится также ряд подотраслей, например фармацевтическая, расположенная под зонтиком промышленности медико-гигиенических товаров. Правила игры на этом этапе уже хорошо известны, и только внешнее событие или влиятельный игрок отрасли могут инициировать значительные перемены.

Нередко наиболее важными рычагами конкуренции, вступающими в игру на стадии специализации, являются экономия от масштаба, размера и глобального охвата, а также характер затрат. Интересным примером того, как это происходит на практике, является динамика соотношения затрат, производственных мощностей и спроса. Когда новые конкуренты с низкими затратами быстро вводят в отрасль значительные производственные мощности (представьте себе Wal-Mart в крупномасштабной отрасли розничной торговли и Nucor в сталелитейной промышленности), они нередко вытесняют конкурентов с более высокими затратами за счет больших производственных мощностей (вспомните Kmart и Bethlehem Steel). Эта динамика усиливается в условиях экономического спада, когда спрос сокращается.

Стратегия изменяется, поскольку будущие победители процесса консолидации начинают поглощать своих конкурентов, думая скорее об экономической выгоде, чем о захвате доли рынка.



ФОТОГАЛЕРЕЯ СТАДИИ 3: КТО ЕСТЬ КТО

Для того чтобы проиллюстрировать силы, действующие на стадии специализации, рассмотрим ряд примеров из сферы торговли. В отличие от сталелитейной или кораблестроительной промышленности, где динамика консолидации на стадии 3 является уже прочно устоявшейся и широко известной, торговля демонстрирует несколько удивительных вариаций на тему динамики консолидации в действии.

Во-первых, торговля является двухуровневой в своем позиционировании на кривой консолидации. Иными словами, частично эта отрасль (особенно розничная торговля) имеет признаки начальной стадии и стадии роста (стадии 1 и 2), а частично (крупномасштабная розничная торговля (Wal-Mart) и торговля товарами со скидками) находится на стадии специализации или даже на стадии равновесия и альянсов (стадии 3 и 4).

Во-вторых, типичная — или движимая СиП — консолидация, которую мы привыкли видеть в других отраслях, в сфере розничной торговли преобладает меньше. Вместо этого розничные продавцы для достижения своих стратегических целей зачастую используют тактику неявной консолидации, в том числе:

- фокусирование на доли рынка и затратах и неявное консолидирование своей отрасли путем разорения конкурентов (вместо их поглощения);
- формирование кооперативов (а не поглощение конкурентов) с целью увеличения масштаба, охвата и покупательной способности;
- выкуп миноритарных финансовых партнеров, которые сначала помогали розничному продавцу расти и расширяться, особенно на международных рынках.

Обилие практических примеров побудило нас ограничиться лишь одной этой, хотя и масштабной, отраслью. В целом она представляет все многообразие деятельности на стадии 3. Уроки, которые уже усвоили американские торговцы и которые им еще предстоит усвоить, несомненно, справедливы для компаний и отраслей по всему миру.

Уроки, которые уже усвоили американские торговцы и которые им еще предстоит усвоить, несомненно, справедливы для компаний и отраслей по всему миру.

Мегапродавцы. Сначала рассмотрим гигантов розничной торговли. Мы относим к этой категории известных розничных продавцов — «большую тройку» прошедших десятилетий: Sears, Montgomery Ward и J.C. Penney. Две из этих компаний, Sears (1886) и Ward (1873), появились еще до начала XX столетия, а J.C. Penney (1913) приближается к своему 90-летию юбилею.

Однако в 2001 году, после пятилетней борьбы за выживание на рынке, Ward, будучи обложенной со всех сторон конкурентами, объявила о банкротстве по разделу 11. И хотя Sears второй раз сменила своего генерального директора, некоторые стратегические действия усилили ее позиции. Приобретение Sears в 2002 году компании почтовой розничной торговли Lands' End за 1,9 млрд. долларов было встречено очень благосклонно благодаря потенциальной синергии. Как было провозглашено в *New York Times*: «Сделка Sears по приобретению Lands' End объединяет штаны и электродрели». Принадлежащие Lands' End обширные каналы распределения через Интернет в дополнение к известному бренду помогут Sears значительно улучшить свой ассортимент одежды.

В конце 1980-х и в начале 1990-х годов J.C. Penney предприняла некоторые шаги, чтобы изменить свою торговую позицию и ассортимент. Это по существу немного отвело ее часы назад и позволило компании выиграть время. Но сейчас J.C. Penney вынуждена вести полномасштабную борьбу с новым врагом Kohl's, который превзошел J.C. Penney в том, что когда-то она делала лучше всех, с помощью лучших низкочастотных магазинов, расположенных за пределами дорогих торговых центров.

И J.C. Penney не одинока. Повсеместно розничные торговцы сталкиваются с новыми и грозными конкурентами, наступающими со всех сторон. В 2001 году в битву за выживание оказалась вовлечена Marks & Spencer, уважаемая английская фирма розничной торговли. Столкнувшись с проблемой стремительно сокращающейся доли рынка, она стала осуществлять масштабный план реорганизации, включавший закрытие 38 магазинов в Европе, ликвидацию своей торговли по каталогу в Соединенных Штатах и продажу магазинов верхней одежды Brooks Brothers и сети магазинов Kings Super Markets в Соединенных Штатах, пытаясь таким образом переориентироваться на свое традиционное и основное направление — продажи продовольствия и одежды. Год спустя Marks & Spencer, казалось, находилась на пути к выздоровлению: прибыль выросла, и компания восстановила частично утраченную долю рынка. Но свернув со свойственного ей пути, она заплатила высокую цену, а пример ее американской коллеги Montgomery Ward показывает, насколько непрочным может оказаться такое возвращение.

Выход далеко за пределы отрасли (в частности — розничной торговли) является примером жесткой конкуренции и впечатляющим оборонительным маневром, характеризующим стадию специализации вообще. Было бы ошибочно думать, что размер и масштаб могут уберечь компанию от давления на кривой консолидации. Помните: чем больше размер, тем больше падать.

Торговля товарами со скидкой. Сэм Уолтон, быть может, всегда будет известен как генеральный директор, построивший империю на розничной торговле со скидкой. Но без первопроходческих — и иной раз сомнительных — усилий Юджина Феркауфа Уолтон, наверное, не достиг бы такого успеха. В 1948 году Феркауф открыл один из первых в Соединенных Штатах магазинов по продаже товаров со скидкой E.J. Korvette. Но была проблема: закон Робинсона — Пэтмана 1937 года предписывал фирмам розничной торговли придерживаться предлагаемой изготовителями розничной цены. Чтобы обойти этот закон, Феркауф объявил свое заведение клубным магазином, закрытым для широкой публики, что выводило его из-под действия закона; Феркауф затем просто раздавал членские карточки у входной двери. В конце концов Феркауфа привлекли к суду, но поддержки у данного закона уже не было, и Феркауф и его последователи получили возможность остаться в бизнесе. Сеть E.J. Korvette выросла до 58 магазинов; компания добилась прекрасных результатов на начальной стадии, но, так и не преодолев стадию роста, в 1980 году обанкротилась. Ее опыт, однако, подготовил почву для других фирм, занимающихся продажей товаров со скидкой, а также для нынешних розничных клубных магазинов, таких как Sam's Club и Costco.

К 1960-м годам, когда демографическая картина изменилась, а население городов увеличилось в за счет предместий, самостоятельным направлением стали независимые магазины, торгующие со скидкой товарами общего назначения. Kmart вырос на сети пяти- и десятицентových магазинов S.S. Kresge. Target Stores была порождена сетью универсальных магазинов Dayton's как естественный вариант дешевого входа на зарождающийся сегмент рынка. И наконец, в 1962 году бывший служащий J.C. Penney Сэм Уолтон открыл в маленьком городке штата Арканзас первый магазин компании, ставшей впоследствии крупнейшей и одной из самых преуспевающих фирм розничной торговли в мире, — Wal-Mart.

Вскоре магазины, торгующие товарами со скидкой, заполнили ландшафт розничной торговли, и не только в Америке, но и в некоторых европейских странах, а затем и по всему миру (Carrefour и Hymarche во Франции, Tesco в Великобритании и Wing On в Гонконге — это лишь некоторые примеры). Все эти магазины (сначала во главе с Kmart, а теперь — Wal-Mart) находятся в стадии специализации. Немало региональных сетей магазинов, торгующих товарами со скидкой, потерпело крах во время стадии роста, включая Lucky Stores, Treasury (детище Penney), Fedmart, Gibson, Howard, Venture, Gold Circle и Caldor.

Все эти сети предлагали на протяжении начальной стадии по существу одну и ту же модель и быстро двигались в направлении того, что, как они думали, было стадией роста. Вскоре они пали жертвой «бегемотов» и осознали, что их понимание стадии роста было неправильным. Этот урок полезен, ибо он нередко повторяется в других отраслях (включая автомобильную и тяжелую промышленность).

И наоборот, агрессивные розничные торговцы, такие как Wal-Mart, понимали риск стандартного подхода и поэтому экспериментировали. Эти сети выяснили, какие категории товаров на их полках уместны, конкурентоспособны и популярны, а какие нет. Независимые сети аптек, такие как Walgreen's и ее ближайший конкурент CVS, создают плацдармы для противостояния крупным лидерам, имеющим дело со смешанным ассортиментом, таким как Wal-Mart и Target. Открывая магазин на оживленном перекрестке и превращая обычную старую аптеку в некую комбинацию аптеки, магазина товаров повседневного спроса, общепита и мини-магазина, торгующего со скидками, они привлекают покупателей, которые не любят путешествовать по огромным парковкам или магазинам, имеющим площадь свыше 10 тыс. квадратных метров, ради того чтобы купить всего пару вещей.

Это и есть классическое поведение в соответствии с тактикой «обмена игроками» на стадии специализации, но в данном случае это «обмен покупателями».

Kmart уже пала жертвой банкротства по разделу 11. Компания эта, зажатая между двумя огромными и жесткими конкурентами, демонстрирует классическую болезнь стадии специализации: она *не* в состоянии обеспечить необходимое для успешной конкуренции равновесие между затратами и результатами. Лишь размер и расположение магазинов Kmart дают ей небольшой шанс на возрождение после банкротства и выход за стадию специализации. Ее проблемы во многом сходны с проблемами Holzmann.

По мере того как отрасль приближается к последней стадии консолидации, Wal-Mart и Target укрепляют свои позиции, выискивая лучших

По мере того как отрасль приближается к последней стадии консолидации, Wal-Mart и Target укрепляют свою позицию, выискивая наилучших поставщиков, наилучшие сделки, наилучших продавцов и наилучшие кадры.

поставщиков, лучшие сделки, лучших продавцов и лучшие кадры. «Обмены игроками» продолжают, и Kmart рискует оказаться недостаточно привлекательной для продолжения игры. Остаются немногочисленные нишевые конкуренты: среди тех, кто выжил — ShopKo Stores, Fred Meyer и Meijer. Эти гиганты розничной торговли переходят к конкуренции в том же розничном формате, в котором Fred Meyer (в свою очередь принадлежащая

Kroger) и Meijer конкурировали в течение десятилетия, или в формате «супермагазинов», объединяющих продовольственные магазины и магазины товаров со скидкой в одно целое.

Оптовая торговля. Сол Прайс, торговец-новатор, первым основал новую сеть универсальных магазинов FedMart в Южной Калифорнии и быстро сделал ее успешной, а затем продал. Оставляя это предприятие, он понимал, что розничная торговля упускает один большой и быстро растущий новый сегмент рынка — владельцев малых предприятий.

Малые предприятия, в изобилии появившиеся в 1980-е годы, были вынуждены либо переплачивать розничной торговле за самые обычные товары для офиса (канцтовары, офисные принадлежности и расходные материалы, мелкое оборудование, кофе и чашки, например), либо тратить драгоценное время на закупку необходимых позиций у множества местных дистрибьюторов. Перспективная возможность была налицо.

Прайс рассмотрел экономическую сторону. Малые предприятия могли совершать покупки еженедельно, если бы у них была возможность приходить в определенное место и получать все по хорошим ценам. Месторасположение имело небольшое значение. Фактически промышленные зоны и были местами, где концентрировались эти покупатели и где недвижимость была гораздо дешевле. Отделка торговых помещений также не имела особого значения. Деловые люди с удовольствием посещали похожие на склады магазины с промышленного вида тележками, на ко-

торые они могли укладывать необходимые товары. И не требовалось никакого мерчандайзинга, потому что не было причины предлагать более одной торговой марки или одного вида каждого товара.

Эти решения позволяли значительно снизить накладные расходы и сократить обычный для магазинов, торгующих со скидкой, ассортимент товаров с 50 тыс. позиций до 10 тыс. и менее. В данном случае вполне приемлемой была оптовая упаковка, да и непортящиеся продовольственные товары продавались хорошо.

Уплатив членский взнос (25 долларов), люди, пользовавшиеся первыми клубными магазинами Прайса, чувствовали себя избранными, кем-то вроде посвященных. Прайс понял, что он может достичь беспрецедентного товарооборота, если станет продавать товары до наступления стандартного срока платежа (30 или 60 дней). Эта модель супермаркета с низкими накладными расходами, низкими представительскими расходами и отрицательным операционным капиталом позволила Price Club зарабатывать прибыль при наценке на товары всего в 10% — на целых 15% ниже, чем обычно брали магазины, торгующие со скидкой.

Люди ринулись в первые южно-калифорнийские Price Club, а объем продаж в каждом из них превысил 2 млн. долларов в неделю. Эта модель розничной торговли распространялась, как лесной пожар, быстро перекинувшись на городские рынки во всех Соединенных Штатах, что вызвало появление кучи конкурентов вроде PACE, Costco Wholesale, BJ's и Sam's Club от Wal-Mart. Фактически в течение быстрой консолидации в середине и конце 1980-х годов более дюжины небольших сетей начали работать и затем быстро слились в большие компании. К середине 1990-х годов уцелело только три клуба: Costco поглотил Price Club, Sam's купил PACE, а BJ's ограничился региональным присутствием.

Когда клубные магазины перешли в стадию специализации, выяснилось, что стадия роста несколько сбила их с курса. Их модель получения прибыли уже не была такой впечатляющей, как сначала. Открытие членства для потребителей и установление для них цен на 5% выше, чем для предприятий, стимулировало огромный рост, но в то же время привело к расширению ассортимента товаров и потере концентрации внимания по отношению к основным клиентам. Пробыв некоторое время в стадии специализации, и Sam's, и Costco реструктурировали свои магазины и ассортименты товаров так, чтобы соответствовать новым запросам потребителей и малого бизнеса. На стадии специализации легко сбиться с пути, пытаясь искусственно стимулировать рост за счет снижения прибыли и подчас неосознавая возможность финансового краха.

Розничная и оптовая торговля товарами для офиса. На протяжении десятилетий эта отрасль была сонным, основанным на дистрибуции

сегментом услуг на уровне бизнес — бизнес. Крупные компании работали с другими крупными компаниями, и «контрактные поставщики канцтоваров» становились посредниками, делая больше, чем дистрибьюторы, для обслуживания крупных корпоративных клиентов. Появились система почтовых заказов для обслуживания малых предприятий и частных лиц да несколько розничных магазинов, разбросанных то там, то здесь.

Таков был сценарий вплоть до середины 1980-х годов, пока бывший торговец бакалейными товарами Том Стемберг не создал супермагазин офисных товаров Staples. Через пять лет после открытия нескольких магазинов Staples у Стемберга появились десятки подражателей, что типично для начальной стадии развития нового сегмента рынка.

Еще через пять лет на сцене осталось только три сети супермагазинов: Staples, Office Depot и Office Max. И, как и их коллеги по торговле со скидками (Office Max когда-то был подразделением Kmart), две из этих трех сетей доминируют в настоящее время, а третья, Office Max, балансирует на грани выживания. Эта новая форма дистрибуции (ее можно представить как розничный магазин, обслуживающий потребности малого бизнеса в офисных товарах) полностью разрушила посредническое звено в привычной структуре отрасли. Она менее чем за десятилетие протолкнула всю отрасль через стадию роста в стадию специализации. По мере роста супермагазины совершенствовали соглашения с поставщиками и конкурировали с продавцами канцтоваров в нижнем диапазоне своих рынков.

Понятно, что представители крупных компаний не ездят за канцтоварами на грузовике с 5 тыс. долларов в кармане, но они нередко приобретают канцтовары на несколько сотен долларов, например, во время обеденного перерыва, рассчитываясь с помощью корпоративной кредитной карточки. Со временем супермагазины накопили достаточно средств, чтобы поглотить несколько лучших поставщиков канцтоваров и две-три ведущие компании по почтовой доставке и тем самым расширить клиентскую базу и стимулировать покупательскую активность. В ответ дистрибьюторы спецтоваров и небольшие контрактные поставщики канцтоваров объединились в группы совместной закупки или просто слились. Это напоминает произошедшее десятилетием раньше в сфере торговли хозяйственными товарами (см. врезку «Розничные торговцы хозяйственными товарами выстраивают новые стратегии»).

Сейчас отрасль входит в стадию специализации. Остается несколько крупных дистрибьюторов, а также горстка крупных «консорциумов» и три супермагазина. Четко прослеживаются закономерности, характерные для других сфер торговли. Это относится и к торговле игрушка-

РОЗНИЧНЫЕ ТОРГОВЦЫ ХОЗЯЙСТВЕННЫМИ ТОВАРАМИ ВЫСТРАИВАЮТ НОВЫЕ СТРАТЕГИИ

Ни один семейный магазин или игрок в какой-либо другой нише не имеет иммунитета от процесс консолидации. Однако в отрасли розничной торговли хозяйственными товарами небольшие конкуренты выработали интересную стратегию выживания.

Широко разрекламированная принадлежащая Sears торговая марка Craftsman и ее пожизненная гарантия на продукцию в сочетании с встречающимися на каждом шагу магазинами и каталогом почтовой рассылки навсегда изменили ландшафт розничной торговли хозяйственными товарами. Те конкуренты, что выжили, смогли остаться на плаву, лишь объединившись в кооперативы, подобные Coast to Coast, Servistar, Sentry Hardware, Hardware Wholesalers Inc., Liberty Group Cotter & Co. (True-Value/ V&S) и Ace Hardware, наряду с другими, менее известными группами, объединившими свои службы закупки и дистрибуции.

В попытке добиться экономии, характерной для стадии роста, конкуренты, не достигшие стадии роста, стали создавать подобные группы с целью административной и финансовой поддержки, получения скидок за объем, программного мерчандайзинга, централизованной дистрибуции и скоординированной рекламы в масштабах, недоступных иным образом. И это лишь пять крупнейших выгод. Члены группы платят взносы, для того чтобы пользоваться этими выгодами, а вся прибыль, полученная в конце года, распределяется между членами группы.

Такие объединения возникают и в других отраслях, фактически перемещая всю группу мелких конкурентов с начальной стадии на стадию роста, по крайней мере, временно.

ми (Toys 'R' Us), и к торговле спортивными товарами (The Sports Authority, Gart Sports Company), и к торговле электроникой (Best Buy, Circuit City). По мере продвижения вдоль кривой консолидации сильные или уничтожают, или поглощают слабых.

Участники проходят сегмент за сегментом через начальную стадию роста и стадию специализации, где они могут преобразоваться и получить новый импульс. Или же они могут войти в стадию равновесия и альянсов, где они «выбирают союзников» и «обмениваются игроками» в борьбе за выживание до тех пор, пока не произойдет что-то новое. Таков процесс консолидации в каждой отрасли.

Путь через стадию специализации

Стадия специализации не менее опасна и трудна, чем все прочие стадии консолидации, однако есть ряд характерных для нее стратегических задач и факторов, которые следует учитывать. Поощрение активности и творчества со стороны всех работников компании и концентрация исключительно на стратегических императивах ключевого бизнеса являются обязательными для стадии специализации. В то же время, избегая подрывных технологий и переориентируя свою деятельность на основе конкурентной стратегии, можно сделать путешествие через стадию специализации относительно гладким.

Используйте человеческие ресурсы

Стресс, испытываемый топ-менеджерами, равно как и рядовыми работниками, при переходе к стадии специализации и конкуренции на всем ее протяжении, невероятно велик. Компании на стадии специализации нередко имеют сотни тысяч работников. Они зачастую переживают слияния и мегаслияния, реструктуризацию, инициативы по управлению изменениями и конкурентную бойню. В результате особенно важным становится использование и концентрация энергии всех служащих компании (см. врезку «GE поднимает планку»).

GE поднимает планку

От авиационных двигателей до турбин, от локомотивов до пластмасс и химикатов — General Electric конкурирует в целом ряде отраслей, находящихся на стадии специализации. Одним из наиболее важных моментов, осознанных высшим руководством GE, является необходимость создания более совершенных процессов управления персоналом, которые помогут сконцентрировать внимание всей организации на факторах, критически важных для успеха в условиях конкуренции на стадии специализации.

Бывшему генеральному директору GE Джеку Уэлчу удалось создать исключительное организационное преимущество, используя приемы воспитания персонала, о которых в свое время было написано немало. Цель данного примера состоит не в том, чтобы снова пересказывать их, а лишь в том, чтобы включить их в контекст. На стадии специализации многие конкуренты имеют сравнимые размеры, масштаб,

охват, ресурсы и рыночные технологии. Таким образом, критически важным источником конкурентного преимущества и прибыльного роста на стадии специализации зачастую становятся люди — как они работают вместе и над чем работают.

Часть инновационных принципов управления персоналом Уэлч предложил сам, а другие почерпнул на стороне и подогнал их под требования GE. Вот некоторые принципы, особенно полезные на стадии специализации:

- **«Безграничность»:** открытый обмен (зачастую конфиденциальной) информацией о рынках, конкурентах и обслуживании клиентов на всех уровнях управления. Концепция безграничности привела GE к увеличению цепочки создания стоимости и созданию новых прибыльных обслуживающих предприятий, а также к внедрению инновационных финансовых инструментов, позволяющих расти ее основным предприятиям, находящимся на стадии специализации.
- **Семинары:** командный, неконфронтационный подход к решению межфункциональных и межорганизационных вопросов и проблем. В результате служащие с разным опытом работы и на разных уровнях организации (за исключением высшего руководства) собираются вместе на один или несколько дней для того, чтобы выработать способы повышения эффективности и результативности организации. Семинары привели, например, к тому, что GE консолидировала значительную часть своей покупательной способности и сократила издержки на закупки во многих подразделениях предприятий.
- **Взаимный анализ стратегических планов и бюджетов:** прозрачный процесс, при котором руководители несвязанных подразделений могут изучать и оспаривать стратегические планы и бюджеты друг друга. Этот процесс хотя и носит несколько конфронтационный характер, привел к тому, что лучшие творческие умы GE сосредоточились на повышении финансовых и производственных результатов компании.
- **Повышение качества на основе метода «Шесть сигм»:** позаимствовав эту концепцию у ряда преуспевающих японских компаний (и у Motorola в Соединенных Штатах), Уэлч выдвинул призыв к совершенству, распространившийся по всей планете. Введя культуру «Шесть сигм», Уэлч сфокусировал GE на превышении ожиданий со стороны клиента и превосходстве над более слабыми конкурентами.
- **Цифровая революция:** хотя GE несколько опоздала с принятием Интернета, когда Уэлч увидел заложенный в нем потенциал, он бы-

стро использовал его. Ему принадлежит фраза «destroyyourbusiness.com», подчеркивающая важность Интернета для всех работников GE. Уэлч считал, что усилия людей хороши лишь настолько, насколько они знают, что происходит в их компании и в сфере их конкуренции, особенно у их непосредственных партнеров — поставщиков и клиентов. Развивая этот принцип, Уэлч осуществил ряд стратегических инициатив в Интернете, преобразовал общение GE с клиентами, поставщиками и внутренними заинтересованными лицами.

Наконец, Уэлч потратил немало времени и сил на отбор правильных людей на руководящие посты. Он возглавил масштабные усилия по подготовке и совершенствованию руководства, частью которых стало создание центра по подготовке руководящих кадров GE в Кротонвилле, и во время ежеквартальных обзоров состояния бизнеса уделял особое внимание описанию карьерного роста и планирования замещения должностей старших управляющих.

Руководители должны генерировать и реализовывать инициативы в масштабе компании, овладевающие душой и вниманием всех работников, направленные на достижение важных для клиентов и поставщиков стратегических целей, а также на решение внутренних задач.

Не отклоняйтесь от курса на специализацию

Лучшие компании на стадии специализации делают именно то, что предполагает это понятие — специализируются. Они специализируются на создании и наращивании преимуществ, связанных с размером, масштабом, охватом, брендами, организацией и информацией. Они специализируются на своем ремесле и подчеркивают, что они лучшие в цепочке создания стоимости в своей отрасли.

Во всех отраслях, проходящих стадию специализации, лидеры борются за статус мирового уровня и неоспоримое лидерство на рынке. Рассмотрим Diageo — расположенную в Лондоне компанию, которая имеет портфель предприятий в отраслях производства напитков и продуктов питания. Она владеет поставщиками крепких спиртных напитков и вин United Distillers и Vintners в дополнение к торговым маркам Guinness (пиво) и Burger King (быстрое питание). Но в 2000 году она начала реструктуризацию в целях более узкой специализации исключительно

на пиве и крепких спиртных напитках. В октябре 2001 года Diageo продала свое пищевое предприятие Pillsbury компании General Mills; в декабре 2001 года Diageo совместно с Pernod Ricard приобрела у Vivendi Universal предприятие по производству крепких спиртных напитков и вин Seagram. Diageo также начала важную маркетинговую программу, нацеленную на развитие своего ликероводочного бизнеса, и продала сеть ресторанов Burger King инвестиционному консорциуму, возглавляемому Texas Pacific Group.

Концентрация подавляющего количества ресурсов на отдельных конкурентах позволяет компании на стадии 3 выигрывать в конкурентной борьбе без общего крупномасштабного наступления и связанных с ним проблем. Раннее обнаружение новых соперников позволяет конкуренту на стадии специализации решать, стоит ли их уничтожать, поглощать или просто копировать. При правильном подходе такая стратегия может стать гигантским преимуществом, и с каждой новой одержанной победой преимущество это растет.

Концентрация подавляющего количества ресурсов на отдельных конкурентах позволяет компании на стадии 3 выигрывать в конкурентной борьбе без общего крупномасштабного наступления и связанных с ним проблем.

Остерегайтесь подрывных технологий

Одна из величайших опасностей для компании, находящейся на стадии специализации, заключается в *подрывных технологиях*, как назвал их Клейтон Кристенсен в своей книге «Дилемма инноваций в бизнесе»* и в серии статей в *Harvard Business Review*. Подрывные технологии могут быстро изменять динамику и экономику отрасли, находящейся в стадии специализации, что нередко приводит к переделке всего конкурентного ландшафта.

Nucor Steel и ее подражатели, сталеплавильные мини-предприятия, революционизировали американскую сталелитейную промышленность, по существу заново определив смысл зависимости между затратами и конкурентоспособностью, и привели к банкротству или закрытию целого ряда сталелитейных заводов, придерживавшихся старой технологии. Издательская отрасль стоит перед аналогичными разрушительными событиями, вызванными публикацией книг в Интернете и печати их по заказу.

Некоторые компании, однако, используют появляющиеся новые технологии с пользой для себя. Старые стеклодувные компании, такие как Corning, перешли из своего основного бизнеса, находящегося на стадии специализации, в мир волоконной оптики с новыми рынками и конкурентной средой.

* К. Кристенсен. *Дилемма инноваций в бизнесе*. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

Поэтому компании стадии 3 должны внимательно следить за своими конкурентами — особенно теми, которые прячутся в тени. Очень легко, но при этом опасно, недооценить или не обратить внимание на нетрадиционных конкурентов. Новые конкуренты нередко появляются неожиданно. О важности этой потенциальной угрозы свидетельствует пример Digital Equipment, пострадавшей из-за несвоевременного распознавания угрозы для своего бизнеса мини-компьютеров со стороны персональных компьютеров. Чтобы избежать повторения ошибки Digital Equipment, компании должны внимательно следить и за основными конкурентами, и за начинающими компаниями, которые могут обладать технологиями, опасными и разрушительными для вашего бизнеса.

РАЗРАБАТЫВАЙТЕ — И ПЕРЕРАБАТЫВАЙТЕ — СТРАТЕГИЮ КОНКУРЕНЦИИ

Стратегия конкуренции приобретает на стадии специализации новое измерение. Компании настолько велики, что слияния и поглощения уже не самое главное, а потому они должны сосредоточиться на блокировании и объединении как на главной стратегии роста. Компании на стадии специализации нередко используют обратную интеграцию как источник конкурентного преимущества; а вертикальная интеграция

Компании настолько велики, что слияния и поглощения уже не самое главное, а потому они должны сосредоточиться на блокировании и объединении как на главной стратегии роста.

может быть обоюдоострым мечом: мощной, если технология в отрасли изменяется незначительно или не меняется совсем, и смертельно опасной, если происходит значительное изменение технологии.

Для перехода к стадии равновесия и альянсов компаниям недостаточно увеличения доли путем прямого вторжения на рынки конкурентов. Существует паритет рыночной силы, ресурсов и финансовой поддержки. В результате компании должны сочетать совершенствование бизнеса и стратегические инициативы, которые максимизируют эффективность как людей, так и капиталовложений.

Обгоняя кривую консолидации: стратегические уроки стадии специализации

Ну вот и показалась вершина кривой, но добраться до нее не так-то просто. Компании, готовящиеся к финальному рывку на стадию равновесия и альянсов, могут укрепить позиции, заново пересмотрев свои усилия в трех областях.

Перевооружите свою стратегию конкуренции. Каждая компания, приближающаяся к финальной стадии, должна отыскать свое направление главного удара. Иными словами, ей необходимо ясно определить свои действительно сильные стороны и сделать их центральными в стратегии консолидации. Пришло время либо подтянуть слабые направления бизнеса, либо расстаться с ними; конкуренты на этой фазе настроены слишком агрессивно и не устоят перед соблазном поживиться легкой добычей.

Компании должны также идентифицировать главных игроков, которые выживут в процессе консолидации, и либо договориться о взаимном прекращении огня, либо избегать крупномасштабных нападений. В этот момент конкуренты могут достичь молчаливого взаимопонимания, «обмениваясь» направлениями бизнеса или другими возможностями. Когда они делают это правильно, никто не теряет своих долей рынка, а конкурентный ландшафт становится чище.

Сконцентрируйтесь на финансовых вопросах. Теперь новое значение приобретает приведение в порядок финансового хозяйства компании. Компании должны уделять более пристальное внимание вопросам прибыльности и избавляться от сегментов с низкими темпами роста прибыли или имеющих минимальную прибыль и, одновременно, осваивать сегменты с высокими темпами роста прибыли или высокодоходные сегменты.

Как мы отмечали ранее, Diageo поступает именно так, фокусируясь на главных направлениях — алкогольных напитках — и избавляясь от неосновных предприятий (таких как Burger King). Компании, работающие в активоемких отраслях, на стадии 3 нередко также пересматривают свой глобальный производственный образ. Достижение «спортивной формы» для последней стадии означает также поддержание в хорошем состоянии ресурсов — частично за счет привлечения меньшего числа, но более квалифицированных сотрудников. Необходима эффективная организационная структура, усиливающая возможности ключевого персонала.

Доведите до совершенства свое маркетинговое послание. Компании, которые при помощи слияний и поглощений быстро проходят стадии 2 и 3, нередко также нуждаются в укреплении и объединении своих брендов и маркетинговых усилий на стадии 3. После мегаслияний маркетинговая тактика компании может утратить эффективность, а индивидуальность ее бренда — несколько поблекнуть в глазах клиентов. Стадия третья — прекрасное время для уточнения вашего маркетингового посыла, консолидации вашего торгового персонала и успешного внедре-

ния стратегий перекрестных продаж и перекрестного использования брендов.

ПОДГОТОВКА К ФИНАЛЬНОМУ РЫВКУ

Эти шаги являются необходимыми предпосылками для финальной и наиболее сложной фазы консолидации. Именно во время стадии равновесия и альянсов некоторые предприятия достигают естественной зрелости и начинают приходить в упадок, в то время как другие обретают новую жизнь. В какую группу попадет ваша компания или отрасль?

Глава 6

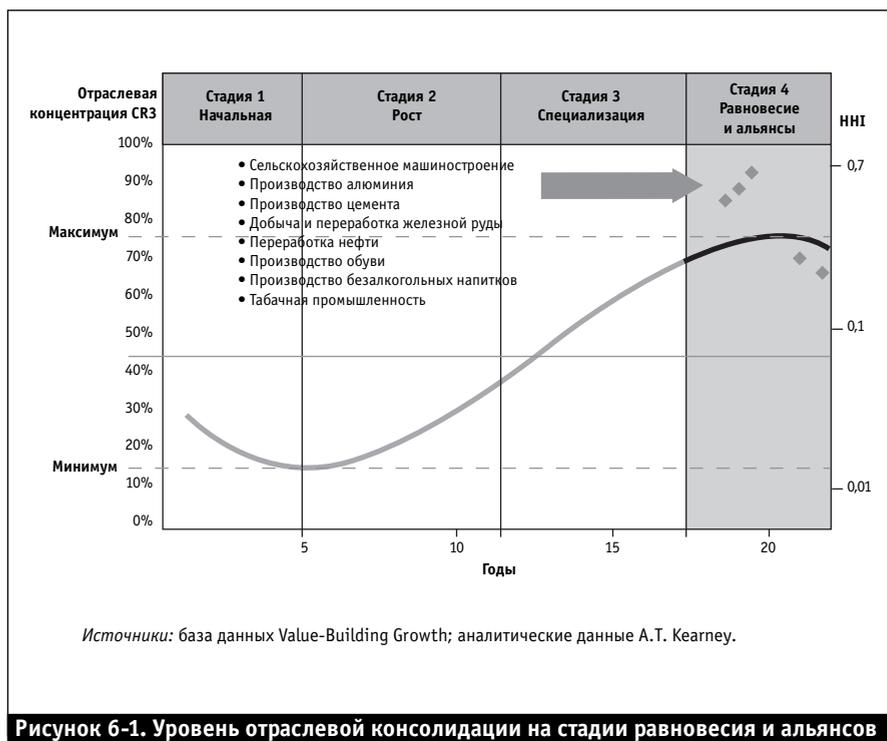
СТАДИЯ РАВНОВЕСИЯ И АЛЬЯНСОВ

Если не попытаться выйти за рамки того, в чем вы уже достигли совершенства, вам никогда не добиться роста.

— Ральф Уолдо Эмерсон

Вершина кривой консолидации — стадия равновесия и альянсов — является последней ступенькой, завершающей путешествие по этой кривой. Ландшафт на стадии 4 составляют такие тяжеловесы, как табачная, аэрокосмическая и оборонная промышленность, производство обуви, а также безалкогольных напитков (см. рисунок 6-1). Эти отрасли представлены немногочисленными, но очень крупными компаниями, которые победили в гонке за консолидацию своей отрасли. Они являются бесспорными лидерами в своей сфере деятельности и могут оставаться преуспевающими в этой сфере в течение длительного времени в зависимости от того, насколько они будут справляться со своими задачами и защищать свои основные позиции.

Но места для маневра здесь значительно меньше, и стратегические возможности найти гораздо труднее. На этой стадии крупные слияния теряют значение просто потому, что отрасль уже консолидирована. Вместо этого компании, находящиеся на стадии 4, могут получать отдачу от своей конкурентной позиции, максимизируя денежные потоки, защищая рыночную позицию и реагируя и адаптируясь к изменениям в структуре отрасли и новым технологическим открытиям (см. врезку «Обмен местами»). На стадии 4 компании нередко сталкиваются с труд-



ностями в увеличении доли рынка, потому что они уже довели свое проникновение на рынок до предела. Зачастую они являются объектом государственного регулирования или критики из-за своей кажущейся олигополистической или монополистической рыночной позиции.

Один из наиболее важных вопросов, которые приходится решать компаниям на стадии 4, — как правильно распорядиться значительными денежными поступлениями. Одни предпочитают возвращать прибыль своим акционерам путем увеличения дивидендов или выкупа акций. Другие делятся на части, переопределяя границы занимаемого рынка, с тем чтобы позволить своим предприятиям осуществлять новые стратегии роста (и консолидации). Третьи диверсифицируются, проникая в новые или несвязанные отрасли и перемещаясь в начало новой кривой консолидации. Ну, а четвертые пытаются сохранить «все как есть», но их сметает новая революционная технология, и они просто исчезают. Предприятия, занимавшиеся продажей льда, например, в начале XX века были уничтожены новыми технологиями охлаждения. А в более близкое к нам время технология Polaroid была вытеснена цифровой фотографией. Иными словами, стабильность на вершине кривой гарантирована не более чем в любой другой ее точке.

ОБМЕН МЕСТАМИ

На стадии равновесия и альянсов лидеры то возносятся на пьедесталы, то ниспровергаются с них. Этот феномен особенно распространен в области высоких технологий, где скорость, с которой компании и технологии перемещаются между различными стадиями, трудно превзойти.

Всего за два десятилетия мейнфреймы IBM «споткнулись» о мощные мини-компьютеры Digital Equipment Corporation (DEC), которые, в свою очередь, были вытеснены дешевыми серверами Compaq (когда Compaq поглотила DEC).

Теперь, когда Compaq оказалась в империи Hewlett-Packard (HP), объединенное предприятие уступает более совершенной производственной модели Dell, которая включает тесно связанную цепочку поставщиков. Кто обойдет Dell в этой гонке и в какой момент? Будет ли это компания по производству карманных персональных компьютеров, так называемых персональных цифровых помощников, например Palm или Handspring? Сомнительно. А может быть, это будет компания по производству сотовых телефонов, например Nokia? Маловероятно, но возможно. А может быть, стадия равновесия и альянсов создаст некую новую, неизвестную пока комбинацию компаний, которая снова вернет отрасль в начальную стадию?

Стадия равновесия и альянсов подталкивает технологические компании к масштабным поглощениям и дивестициям. IBM, Intel, Microsoft и Cisco скупили без преувеличения сотни небольших компаний, чтобы получить технологии, талантливых людей и возможность вхождения на рынок. Но технологические гиганты не забывали и о том, чтобы отделять крупные жизнеспособные компании. Например, HP не только покупала: она в 1999 году отделила Agilent Technologies.

Другой отраслью, созревшей для партнерства и альянсов, равно как и для ускоренной консолидации, является отрасль телекоммуникационного оборудования. В ней действует несколько крупных игроков — Cisco, Nortel, Motorola, Qualcomm, Alcatel и др., окруженных многочисленными меньшими по размеру компаниями — Powerwave, CommScope, Corvis, Marconi PLC, ONI Systems и Sycamore Networks (это лишь некоторые из них). Когда Lucent отделила от себя поставщика оборудования для сотовой связи Celiant, последняя сохраняла независимость менее года, а потом другая публичная компания по производству телекоммуникационного оборудования — Andrew Corp., имеющая объем продаж порядка одного миллиарда долларов, — поглотила ее и увеличила годовой доход на 70%.

CIENA недавно купила ONI Systems почти за 400 млн. долларов с тем, чтобы захватить позицию на рынке городских оптических сетей и сбалансировать свою позицию в сфере междугородней оптической связи. Другие, несомненно, также стараются использовать текущую ситуацию для сбалансирования своих рынков.

Рассмотрим некоторые примеры, демонстрирующие проблемы и задачи компаний, находящихся на четвертой стадии.

ФОТОГАЛЕРЕЯ СТАДИИ 4: КТО ЕСТЬ КТО

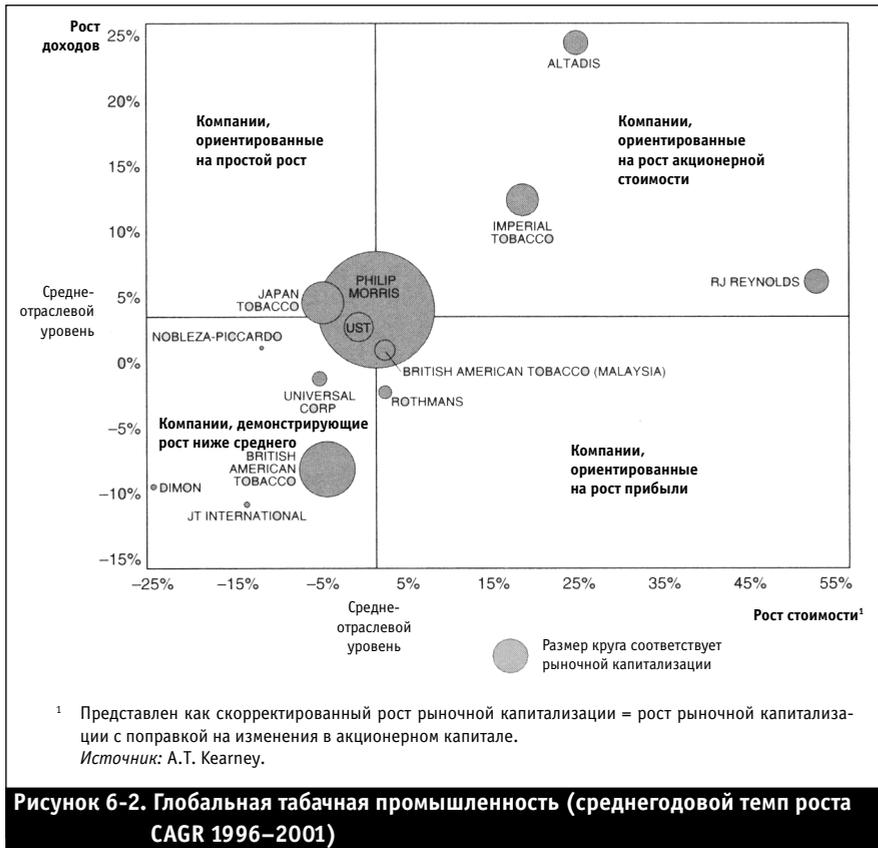
Изучая следующие примеры, помните, о чем мы говорили вначале: *все* отрасли являются глобальными, и *все* отрасли будут консолидироваться. Какая компания розничной торговли, ныне пребывающая на стадии 3, станет следующей Nike в своей отрасли? Какая пивоварня, находящаяся на стадии 2, поднимется, чтобы стать новой Coca-Cola?

Эти лидеры разрушили корпоративные границы, установили новые рекорды и создали глобальные империи, но удержаться на вершине кривой консолидации так же непросто, как и взобраться на пик.

Опыт этих титанов индустрии бесценен для тех, кто идет по их следам. Они, в конце концов, лучшие из лучших. Но их положение отнюдь не является — и никогда не будет — безопасным. Эти лидеры разрушили корпоративные границы, уста-

новили новые рекорды и создали глобальные империи, но удержаться на вершине кривой консолидации так же непросто, как и взобраться на пик. У кого из них окажутся самые сильные позиции? И кто недостаточно прочно закрепился на вершине?

Табачная промышленность. Имея почти четырехсотлетнюю историю, табачная промышленность стала триумфатором финальной стадии и предлагает ценные уроки тем, кто пребывает в ее тени (см. рисунок 6-2). Примерно 15 лет назад у всех на устах было слово «диверсификация». Растущая обеспокоенность по поводу вредности курения и умножающиеся законодательные ограничения привели аналитиков к мнению, что табачная промышленность США достигла своего пика доходности. В результате традиционные табачные компании стали выходить на новые растущие рынки и вкладывать средства в закулочные, розничные магазины и финансовые услуги. Однако, несмотря на предсказания, табачная промышленность продолжала процветать и превратилась в источник денежных средств для многих диверсифицированных ком-



паний. Вскоре компании начали распродавать свои портфели, чтобы опять сосредоточиться на табачном бизнесе.

Хотя значительная часть отрасли была по-прежнему фрагментирована на небольшие национальные компании (включая ряд принадлежащих государству), некоторые из них смогли подняться на глобальную стадию. Philip Morris и British American Tobacco (BAT) использовали две уникальные стратегии, позволившие им стать глобальными лидерами табачной промышленности. Philip Morris полагалась на стратегию органического роста. Она сделала упор на распространение своей главной торговой марки Marlboro по всему миру, особенно в странах, где беспокойство по поводу вреда, наносимого курением, и законодательные ограничения были не слишком сильны. Отдельные поглощения, такие как Cigatam в Мексике и Tabacueria в Португалии, лишь оттеняли эту стратегию. BAT же, напротив, приняла стратегию, в большей степени основанную на поглощениях.

В 1999 году мощная волна консолидации захлестнула мировой табачный рынок. Мегасделки того года включали: слияние BAT с Rothmans и покупку ею Imasco; слияние между японским табачным гигантом JT и R.J. Reynolds International (RJRI); слияние между испанской Tabacalera и французской Seita, в результате которого возникла новая компания Altadis; и совсем недавнее поглощение Austria Tabak AG со стороны британской Gallaher Group PLC. Эти слияния передвинули JT на второе место (при годовом объеме продаж примерно 40 млрд. долларов) после Philip Morris (годовой объем продаж — примерно 80 млрд. долларов). BAT попала на третье место (годовой объем продаж — около 35 млрд. долларов). Эти сделки отчетливо демонстрируют, как национальные компании должны включаться в консолидации, с тем чтобы расти. В противном случае они рискуют стать следующей целью поглощения со стороны более крупных конгломератов.

Хотя экономия в результате роста масштаба и приватизация государственных табачных монополий по-прежнему являются главными катализаторами, продолжающими двигать консолидацию на глобальном уровне, эта тенденция за последние два года заметно ослабла. У более мелких игроков пока еще есть возможность для консолидации, поскольку отрасль остается фрагментированной. Однако главная волна консолидации уже прошла.

Современные табачные компании стали денежными машинами, проходящими стадию роста и стадию специализации. Однако потребление табака в Соединенных Штатах и Канаде снизилось по сравнению с недалеким прошлым из-за интенсивных кампаний, направленных против курения. В менее развитых государствах и во многих европейских странах курение остается широко распространенной привычкой.

Хотя в прошлом Соединенные Штаты были наиболее прибыльным табачным рынком, на пути развития отрасли непрерывно возникают препятствия в виде запретов на рекламу, предупреждений на этикетках, судебных исков, жалоб активистов разнообразных движений за здоровый образ жизни, а также в виде образовательных программ для широкой публики. Несмотря на все это, эта зрелая отрасль, контролируемая несколькими гигантами, прорвалась через законодательные проблемы стадии специализации и укрепилась на стадии равновесия и альянсов.

Табачная промышленность научилась пробираться через законодательные дебри. Табачные компании реструктурировались с целью сдерживания и смягчения последствий государственных претензий и ограничений, а также судебных исков со стороны потребителей. С точки зрения процесса консолидации, однако, в результате всего этого были ликвидированы многие стратегические возможности данной отрасли. Стремясь оградиться от потенциальных судебных исков, табачные ком-

пании отделили или продали свои нетабачные предприятия. Теперь неродственная диверсификация снята с повестки дня, и, как говорилось ранее, все крупнейшие сделки слияний и поглощений внутри этой отрасли уже совершены. Относительно простые бизнес-модели отрасли не позволяют создавать отделяющиеся подотрасли. Таким образом, как сказал один высокопоставленный управленец из табачной промышленности, «единственный оставшийся у нас стратегический выбор заключается в том, чтобы делать столько денег, сколько можно, и выплачивать их правительству и нашим акционерам».

Обувная промышленность. Производство обуви, особенно для спорта, в последние несколько десятилетий двигалось по довольно скользкому пути. По мере того как производство почти всех видов обуви перемещалось в Азию с ее дешевой рабочей силой, соперничество за долю рынка сместилось в сферы маркетинга, стиля, спонсорства и бренд-менеджмента. Объемы продаж таких модных брендов, как LA Gear, взлетали, казалось бы, молниеносно — и так же быстро падали вниз. Глобальный производитель спортивной одежды Fila истратил на рекламу спортивной обуви целое состояние — и с весьма незначительным успехом, хотя продажи подделок из азиатских стран были довольно приличными. Reebok, которая вознеслась на мягкой кожаной обуви, кроссовках и помешательстве на фитнесе, так же быстро скатилась по другой стороне холма.

Финансовый успех ускользнул от многих игроков в сфере спортивной обуви, но Nike, как и прежде, в авангарде. Однако в отсутствие значительных изменений в стратегическом плане игры ее долгосрочный успех остается под вопросом. Неожиданная удача с рекламой, в которой участвовали суперзвезды Майкл Джордан и Тайлер Вудс, эффективно сбалансировала слабую историю поглощений, но искусственный рост доходов корпорации за счет звезд спорта может оказаться таким же недолговечным, как и их карьеры.

Находясь на вершине кривой, Nike более всего может рассчитывать на вхождение в новые сектора рынка путем поглощения компаний, находящихся на начальной стадии, то есть тех, которым еще только предстоит значительный рост. И она действительно продвинулась в этом направлении с умеренным успехом. В 1988 году Nike поглотила Cole-Naup, чтобы попробовать силы на рынке деловой и неофициальной обуви и принадлежностей, а в 1994 году купила Canstar, дабы захватить плацдарм на рынке обычных и роликовых коньков. Этим, однако, и ограничились усилия Nike по внешнему росту. Что касается стратегии консолидации, то список упущенных возможностей является тревожным предупредительным сигналом. В 2001 году тогдашний президент Nike по продукции для занятий на открытом воздухе Гордон МакФэд-

Находясь на вершине кривой, Nike более всего может рассчитывать на вхождение в новые сектора рынка путем поглощения компаний, находящихся на начальной стадии, то есть тех, которым еще только предстоит значительный рост.

ден ратовал за приобретение компанией производителя уличной обуви и одежды North Face. МакФэдден утверждал, что это молниеносно удво-

ило бы объем бизнеса и превратило бы Nike в доминирующего игрока. Генеральный директор Фил Найт, однако, отказался от поглощения, так же как он отверг аналогичную возможность купить производителя недорогой обуви Converse.

В условиях уменьшения объема продаж и доли рынка стратегические поглощения могли бы склонить весы в пользу Nike. Помните: лидеры на этой стадии должны быть не только стратегами финальной стадии, но также уметь искусно управлять своими компаниями в процессе их движения по кривой.

Софтверный сектор. Из всех отраслей, находящихся на стадии равновесия и альянсов, именно софтверный сектор наиболее уязвим для проникновения начинающих компаний, находящихся на первой стадии. В отличие от многих отраслей, находящихся на стадии специализации, барьеры для входа здесь низкие, как и необходимый оборотный капитал, а затраты на переключение легко перевешиваются радикальными нововведениями. Единственное, что здесь требуется — это интеллектуальный капитал. А при должном вознаграждении, как мы видим вновь и вновь, ценные знания позволяют компании в мгновение ока перескочить со стадии специализации или стадии равновесия и альянсов на начальную стадию.

Некоторые софтверные компании, особенно те, у которых денег в избытке (вспомните Microsoft), могут усиливать свое доминирование, поглощая многообещающих конкурентов прежде, чем те станут угрозой. И действительно, легендарная стратегия поглощений Microsoft является ключевым элементом ее исторического подъема на вершину: с 1994 по 2002 годы фирма купила более 50 компаний. По мере захвата ею рынка и продвижения вверх по кривой консолидации, она, чтобы защитить свою позицию, активно поглощала компании, находящиеся на стадии первой. Стратегия постоянного роста Microsoft включает также поглощение новых направлений бизнеса, например: видеоигры (консоль Xbox) и средства информации (совместное предприятие с NBC, в результате которого возникла MSNBC).

Однако активность Microsoft в сфере поглощений в начале 2000-х годов сильно ограничили обвинения со стороны правительства США в нарушении антимонопольного законодательства. Выйдя из юридических баталий в 2002 году без особых повреждений, этот софтверный гигант, без сомнения, быстро возродит свою стратегию поглоще-

ний. Имея по состоянию на начало 2002 года резервы в размере более 38 млрд. долларов, Microsoft явно готовится к тому, чтобы снова начать приобретения с целью сохранения своей позиции на вершине кривой консолидации.

Аэрокосмическая и оборонная промышленность. В этом секторе, находящемся на стадии равновесия и альянсов, страны воюют против компаний. Когда Европа блокировала слияние GE — Honeywell, она ясно дала понять, что консолидация отрасли зашла слишком далеко, по крайней мере, с точки зрения европейских политиков. То, что когда-то было множеством компаний в Европе и Соединенных Штатах, сократилось до горстки крупных подрядчиков. Продолжат ли военные подрядчики принимать чью-то сторону и объединяться? Логическая эволюция стадии равновесия и альянсов состоит как раз в этом: выжившие участники рынка выбирают партнеров, в точности как команды выбирают игроков для игры в бейсбол. Выйдет ли старый игрок из бизнеса? Разрешат ли регулирующие органы вызвавший у них неодобрение альянс GE — Honeywell? Время покажет. По мере того как авиационная техника и системы вооружений становятся все сложнее и дороже и требуют больше времени на разработку, такие альянсы неизбежны. У начинающих или небольших игроков мало, а то и вовсе нет, шансов на успех в этой отрасли.

Но это не означает, что результат предсказуем. Иногда неожиданный поворот — новый активный участник или какое-то внешнее событие — может ускорить консолидацию. Например, в результате событий 11 сентября 2001 года расходы на закупку вооружений в Соединенных Штатах увеличились на следующие пять лет с 60 до 90 млрд. долларов в год, вызвав лихорадочное стремление к еще большей консолидации этой отрасли, уже находящейся на стадии специализации.

Northrop Grumman, поглотившая Litton Industries и Newport News Shipbuilding, оказалась на вершине судостроительной промышленности и третьим по величине в мире военным подрядчиком. В условиях, когда объем ее продаж приближается к 14 млрд. долларов, Northrop присматривается к машиностроительной компании TRW, намереваясь прибрать к рукам военные заказы еще на 7 млрд. долларов и продать ее автомобильное подразделение с большим объемом продаж, но низкой прибылью. Если захват со стороны Northrop окажется успешным, она, имея доходы в 24 млрд. долларов, сравняется с Lockheed Martin.

Даже если TRW удастся отбиться от предложения Northrop, ей все равно придется продать свое автомобильное подразделение, чтобы угодить акционеров, поскольку аэрокосмическая и оборонная промышленности имеют более высокую норму прибыли и непременно

выиграют от нынешнего бума военных расходов. По ходу дела эта продажа подтолкнет бизнес, связанный с производством автомобильных деталей и узлов, вверх по кривой консолидации этой отрасли.

Безалкогольные напитки. Глобальные рынки газированных безалкогольных напитков растут медленно (чтобы не сказать стагнируют), что вполне соответствует их положению на стадии равновесия и альянсов. В то же время негазированные напитки продаются значительно лучше и предлагают возможности, характерные для стадии роста, которые старается ухватить компания Pepsi. Даже газированные слабоалкогольные напитки растут за счет сокращения газированных безалкогольных напитков, вытесняя в барах приготавливаемые на месте коктейли.

Пока Coca-Cola завязла в своей специализации по прохладительным напиткам, PepsiCo начала диверсифицироваться, вклиниваясь в сферу продуктов быстрого питания и соков. Pepsi начала также претворять в жизнь ряд других солидных стратегий консолидации: она поглотила несколько брендов безалкогольных напитков; сформировала альянсы и партнерские отношения с сетями общепита, такими как Burger King; и создала маркетинговые партнерские отношения, в частности, с Universal Studios.

Coke поняла, что ее решение сфокусироваться исключительно на роли лидера в подотрасли газированных напитков было ошибкой; она закрыла для себя рынок негазированных напитков — и упустила ключевую возможность. Чтобы исправить ситуацию, Coke попыталась провернуть сделку с гигантом сферы потребительских товаров Procter & Gamble. Предложение призывало Procter & Gamble связать Pringles (картофельные чипсы) и Sunny Delight (напитки на основе фруктового сока) с предприятием по производству сока Minute Maid, принадлежащим Coke. Однако, не успев достигнуть окончательного соглашения, обе стороны предпочли отступить, что оставило Coke там, где она начала — за спиной Pepsi (Tropicana доминирует над Minute Maid; Aquafina опережает Dasani на рынке воды, и Pepsi может захватить преимущество путем поглощения энерготоника Gatorade). Хотя Coke сохраняет свое лидерство по объему продаж газированных напитков, она уже начала искать новые пути для борьбы с экспансией Pepsi на рынке негазированных напитков. В апреле 2002 года Coke заключила соглашение с Group Danone о дистрибуции бутилированной воды Evian в Северной Америке. Через месяц Coke объявила, что приобретает у Diageo и Pernod Ricard ассортимент продукции Seagram, состоящий из смесей, тоников, имбирного пива и сельтерской воды.

Однако при оценке планов будущего роста и Pepsi, и Coca-Cola не следует забывать о том, что они должны удовлетворять целому ряду

критериев, установленных Федеральной торговой комиссией в Соединенных Штатах и государственными регулирующими органами в других частях мира. Поглощения и альянсы являются самым быстрым способом дальнейшего роста, но законодательные ограничения препятствуют расширению многих компаний, находящихся на стадии 4.

КАК УДЕРЖАТЬСЯ НА ВЕРШИНЕ: ПРОЦВЕТАНИЕ НА СТАДИИ РАВНОВЕСИЯ И АЛЬЯНСОВ

Эта глава отличается от предыдущих трех в том смысле, что компании не проходят *через* стадию 4 — они остаются *на* ней. Если в главах 3, 4 и 5 советы касались того, как успешно пройти через ту или иную стадию, то в настоящей главе мы показываем, как оставаться на стадии 4 и процветать.

Все компании, находящиеся на четвертой стадии процесса консолидации, так или иначе «натываются на стену».

Все компании, находящиеся на четвертой стадии процесса консолидации, так или иначе «натываются на стену». Успешные компании на стадии 4 отличаются от менее успешных тем, как они справляются с пятью главными задачами:

1. *Решение проблемы роста.* Компании должны найти новые способы роста основного бизнеса в условиях зрелой отрасли.
2. *Решение проблемы потенциального регулирования отрасли.* Компании, находящиеся на стадии 4, должны помнить о постоянной угрозе со стороны государства, потребителей и конкурентов, которые могут расценить поведение ведущих участников отрасли как олигополистическое или монополистическое.
3. *Создание отделяемых предприятий.* Даже наиболее укрепившиеся компании, находящиеся на стадии 4, могут создавать новую волну роста путем отделения новых предприятий и выведения их на более ранние стадии процесса консолидации.
4. *Борьба с самоуспокоенностью.* Стагнация является, пожалуй, самой большой угрозой для компаний, находящихся на стадии 4, в случае если ими овладевает глубокая удовлетворенность своим положением в отрасли и самоуспокоение; они либо будут уничтожены конкурентами, либо уйдут со сцены сами.
5. *Демонстрация хорошего примера.* Компании на стадии 4 всегда находятся в центре внимания общественности и поэтому должны придерживаться более высоких стандартов «поведения» по сравнению с компаниями, проходящими предшествующие стадии, чтобы избегать критики со стороны средств массовой информации, потребителей или государственных органов.

Давайте более детально разберем эти задачи и посмотрим, как ведущие компании, находящиеся на стадии равновесия и альянсов, решают их.

Решение проблемы роста

Переходя в последнюю стадию, компании должны обеспечить рост основного бизнеса. Как правило, компании в стадии 4 принадлежат исключительно зрелым отраслям, и возможности их роста ограничены.

Рост продолжает оставаться критически важным фактором успеха, и те, кто обладает значительным потенциалом внутреннего роста, будут вознаграждены на фондовом рынке.

Но рост продолжает оставаться критически важным фактором успеха, и те, кто обладает значительным потенциалом внутреннего роста, будут вознаграждены на фондовом рынке.

Возьмем компании табачной промышленности. Столкнувшись с серьезными юридическими баталиями и законодательными ограничениями в

Соединенных Штатах и Европе, они выбрали менее развитые страны Азии и Восточной Европы для поглощений, создания альянсов и наращивания бизнеса. Теперь табачные компании имеют самые сложные цепочки снабжения и организационные инфраструктуры среди всех отраслей, обслуживающих эти рынки.

Рассмотрим также процесс укрупнения японской компании Canon. Она начиналась с фотокамер и оптических устройств, потом переключилась на копировальную технику, что привело к появлению принтеров, которые теперь используются вместе с цифровыми камерами, а это привело Canon назад в фотографию. Если бы компания жестко придерживалась какого-либо из этих сегментов, она бы довольствовалась ограниченным или умеренным ростом. Конкуренты Canon — Kodak и Xerox — совершили эту ошибку и в результате столкнулись с серьезными проблемами. Canon, однако, оставалась гибкой и открытой для инноваций. И она процветает.

Чтобы найти источник роста, компании должны принять ориентированную на рост философию и переопределить рынки, на которых они конкурируют. Обращайте внимание на соседние рынки: расширьте определение охвата рынка, удерживайте свою долю в диапазоне между 25% и 10%, желательно ближе к нижней границе. Тогда внезапно может материализоваться множество возможностей для роста.

Решение проблемы потенциального регулирования отрасли

Поскольку отрасли, находящиеся на стадии равновесия и альянсов, чрезвычайно сконцентрированы, наиболее преуспевающие компании часто навлекают на себя критику и провоцируют попытки регулирования со стороны государства, а также недовольство публики. Следующие по пятам конкуренты нередко ссылаются на несправедливые преимущества, которыми владеют лидеры; потребители беспокоятся о таких проблемах, как цены и обслуживание; а поставщики оказываются настолько ограничены предлагаемыми условиями, что не могут получать приличной прибыли. По отдельности и вместе взятые, эти процессы — воображаемые или реальные — могут создавать проблемы для компаний, находящихся на четвертой стадии.

Угроза введения государственного регулирования присутствует на всех стадиях консолидации, но наиболее ощутимой она является на стадиях специализации, а также равновесия и альянсов (стадиях 3 и 4). Вот лишь некоторые примеры этого:

- Сильные законодательные ограничения и крупные выплаты со стороны табачной промышленности правительству США.
- Блокирование Главным управлением по конкуренции Европейского Союза слияния GE — Honeywell (которое в случае успеха объединило бы предприятия отраслей на стадии 3 и стадии 4).
- Пристальный контроль или блокирование мегаслияний, которые могут быть примером перехода отрасли со стадии 1 или 2 на стадию 3 или 4 (например, предполагавшееся слияние WorldCom и Sprint в 1999 году).
- Пристальный контроль за политикой ценообразования и длительность и сложность процесса получения одобрения новых продуктов в фармацевтической промышленности со стороны FDA.

Ключом к управлению компаниями, находящимися на стадии 4, является реалистичное восприятие состояния отношений отрасли с государством, а также идентификация и принятие мер в отношении областей, которые потенциально могут привлечь повышенное внимание или вызвать определенные действия со стороны государства.

Создание отделяемых предприятий в подотраслях

На последней стадии консолидации потенциальные возможности кроются в определении ниш, позволяющих увеличивать стоимость бизне-

На последней стадии консолидации потенциальные возможности кроются в определении ниш, позволяющих увеличивать стоимость бизнеса.

са. С точки зрения консолидации, компании на стадии 4 могут достигать новых уровней роста, находя или создавая предприятия, которые не совпадают с основным бизнесом компании, а формируют новые отрасли или конкурируют с новыми игроками, находящимися на более ранних стадиях процесса. Такая динамика позволяет компании, находящейся на стадии 4, расти за счет вновь создаваемой отрасли на стадии 1 или стадии 2. Вспомните о компании Pepsi: находясь на стадии 4, она осуществляла поглощения, которые вызывали появление новых высокопотенциальных рынков, включая отрасли напитков-энерготоников (стадия 2) и бутилированной воды (стадия 2).

В качестве другого примера возьмем IBM и Oracle. В конце 1990-х годов обе компании «отпочковали» подразделения, создав крупную, находящуюся на стадии 1 отрасль повышения квалификации. Ежегодные расходы на повышение квалификации работников корпораций превышают в Соединенных Штатах 8 млрд. долларов, и из этой суммы порядка 5 млрд. долларов расходуется на обучение в сфере информационных технологий. По данным, опубликованным в обзоре рынка Lifelong Learning, второе место среди компаний, занимающихся повышением квалификации, в 1998 году занимала Oracle Education — подразделение софтверного гиганта, имевшее долю рынка 5,4% общей стоимостью 443 млн. долларов. На первом месте находилась IBM Learning Services с долей 8,5% общей стоимостью около 700 млн. долларов. Рынок повышения квалификации, очень чувствительный к тенденциям развития экономики, растет стабильными темпами. И эти две инновационные компании, находящиеся на стадии 4, не упустили возможность создания («отпочкования») привлекательных предприятий, имеющих огромный потенциал роста.

Борьба с самоуспокоенностью

Компании, находящиеся на стадии 4, должны вести непрекращающуюся борьбу с самоуспокоенностью, а те, кто пасуют перед этой проблемой, рискуют стать неизбежной жертвой конкуренции.

Обратимся вновь к непрекращающейся битве гигантов стадии 4 — Coca-Cola и PepsiCo. На протяжении десятилетий она велась с ничейным результатом. В начале 1990-х годов Соке успокоилась было в отношении своей маркетинговой и ассортиментной стратегии. Затем, испытав унижение от быстрого роста рыночной доли Pepsi, Соке изменила вкус своего флагманского продукта, что привело к резкому снижению

объема продаж. В середине 1990-х годов, однако, ситуация изменилась, когда Coke обогнала Pepsi в гонке за международное расширение и стала доминирующей торговой маркой в нескольких стратегически важных странах Азии и Восточной Европы. В более недавнее время Pepsi росла быстрее, чем Coke, благодаря продвижению предприятий, занимающихся новыми напитками. Эта эпическая битва подчеркивает последствия, которые наступают, когда вы отвлекаетесь от главного на стадии равновесия и альянсов.

Таким образом, компании, находящиеся на стадии 4, должны любой ценой избегать самоуспокоенности. Зачастую стратегическое значение на стадии 4 приобретает эффективное управление кадрами, помогающее избежать этой проблемы. Системы вознаграждения и компенсации, процессы повышения по службе и планирования замещения должностей, а также найм персонала и повышение профессиональной квалификации сотрудников являются критически важными с точки зрения стимулирования стремления к нововведениям и готовности идти на риск, а также уменьшения уязвимости в отношении угрозы со стороны конкурентов.

Демонстрация хорошего примера

Компании, находящиеся на стадии равновесия и альянсов, настолько велики, настолько глобальны и настолько заметны, что привлекают чрезмерное внимание средств информации, потребителей и государства. Одна-единственная ошибка с их стороны способна привести к катастрофе. Поэтому они должны вырабатывать и поддерживать в себе чувство полной ответственности за глобальный рынок, предлагать наилучшее обслуживание клиентам, проводить строгую политику защиты окружающей среды, содействовать экономическому развитию и идти на сотрудничество с правительствами.

Компании, находящиеся на стадии 4, должны понимать, что для них же лучше вести себя правильно. Shell познала это на собственном горьком опыте, когда попыталась затопить буровую платформу Brent Spar в Северном море. Экономия оказалась несопоставимой с потерей дохода в результате потребительского бойкота, ругательных публикаций в прессе и подмоченной репутации, которую компания приобрела в глазах потребителей и защитников окружающей среды. Теперь компания пытается вернуть себе расположение, осуществляя более «зеленую» политику.

Nike тоже сталкивалась с проблемами в прошлом, когда ее обвиняли в использовании детского труда на фабриках за рубежом и в закрытии заводов в США с целью перемещения производства за границу. Но она

идет в первых рядах сторонников корпоративной ответственности со своими инициативами по утилизации отходов, добровольному отказу от использования поливинилхлорида при производстве обуви и изготовлению футболок из хлопка, выращенного без применения пестицидов.

Nike стала также использовать корпоративную отчетность с целью более широкого ознакомления общественности со своими усилиями по решению проблем, связанных с трудовыми конфликтами, в которых компанию обвиняли раньше. Ее вебсайт содержит самокритику в связи с фактами, имеющимися на некоторых из ее фабрик. Однако сайт также сообщает, что Nike передала грант в размере почти 8 млн. долларов в Международный фонд молодежи — организацию, созданную для улучшения жизни молодежи.

Немало и других примеров того, как компании, находящиеся на четвертой стадии консолидации, улучшают корпоративный имидж. Philip Morris, например, потратила десятки миллионов долларов на спонсорство культурных программ и программ образования по вопросам курения. А Microsoft стала выдающимся донором средств, жертвующим на цели благотворительности.

Атмосферу доверия со стороны общества, к которому так стремятся компании на стадии 4, очень трудно создать и легко потерять. Нужны согласованные долгосрочные усилия, чтобы достичь устойчивых результатов. Компании на стадии 4 должны разрабатывать и осуществлять программы по связям с общественностью, информированию потребителей и благотворительности. Они должны овладеть искусством лоббирования в правительственных кругах и привлечения на свою сторону неправительственных организаций. Наконец, компаниям следует использовать спонсорство и участие в общественных инициативах для нейтрализации недоверия и страха.

ЧТО ЛЕЖИТ ЗА ПРЕДЕЛАМИ КРИВОЙ

Эта глава завершает наше путешествие по четырем стадиям процесса консолидации. Теперь вы должны иметь представление о силе и неизбежности его законов и понимать, что динамика движения вдоль кривой консолидации влияет как на ваш бизнес, так и на ваших конкурентов, поставщиков и клиентов.

Понимание последовательности прохождения стадий процесса консолидации, однако, лишь половина дела. Наиболее интересным аспектом концепции кривой консолидации является возможность ее использования руководителями предприятий и инвесторами. Как следует вести себя руководителю на каждой стадии консолидации? Как следует со-

вету директоров выполнять свои обязанности на разных стадиях этого процесса? Что несет процесс консолидации инвесторам? Как он изменит ландшафт бизнеса к 2010 году? Эти вопросы находятся в центре внимания третьей, и последней, части этой книги — «Новые императивы и будущие результаты».

Часть третья

**НОВЫЕ
ИМПЕРАТИВЫ
И БУДУЩИЕ
РЕЗУЛЬТАТЫ**

Глава 7

СТРАТЕГИИ ДЛЯ РУКОВОДИТЕЛЕЙ

Нет такого момента, когда вы можете сказать: «Ну, теперь я добилась успеха! Можно немного вздремнуть».

— Кэрри Фишер, актриса и писательница

Хотите посеять тревогу и беспокойство? Объявите о крупном слиянии. Ничто другое не делает руководителя таким знаменитым. Ничто другое не заставляет Уолл-стрит шуметь так сильно, как перспектива мегаслияния. И редко бывают события, более волнующие руководителя с профессиональной точки зрения, чем осуществление слияния.

Навыки, необходимые руководителю, зависят от положения компании на кривой консолидации.

Такие руководители, как Джек Уэлч (GE) и Карлтон (Карли) Фиорина (HP), получили известность главным образом из-за своего участия в консолидации (см. врезку «Феномен Джека Уэлча»). Каждый из них руководил сотнями слияний и возглавил консолидацию в своих отраслях. Кроме того, слияния могут сделать главу компании богатым. Например, Карли Фиорина, генеральный директор Hewlett-Packard, по сообщением, получил за успешное слияние HP и Compaq вознаграждение в размере десятков миллионов долларов. Но и слава, и финансовый успех мгновенно испаряются, если хотя бы одна большая сделка оказывается неудачной.

ФЕНОМЕН ДЖЕКА УЭЛЧА

Генеральный директор General Electric Джек Уэлч продемонстрировал немало талантов, но его самой сильной стороной, пожалуй, было глубокое понимание динамики консолидации. Его стратегия консолидации опиралась на четыре сильные стороны GE:

- Предвидение консолидации и деконсолидации отрасли.
- Глубокая интеграция после слияния.
- Концентрация внимания на ключевом бизнесе, несмотря на большой объем слияний и поглощений.
- Структурирование совета директоров и его использование в качестве эффективного инструмента консолидации.

Уэлч предвидел консолидацию в таких отраслях, как медицинские системы, производство пластмасс и авиационных двигателей (и это лишь немногие), задолго до того, как это понимали его конкуренты, благодаря чему GE выходила в лидеры в каждой из них. Он также понял, что горнорудная промышленность достигла стадии равновесия и альянсов, и избавился от предприятий этого сектора, не дожидаясь, пока упадут их финансовые результаты и рыночная оценка, — опять же, задолго до того, как это сделали конкуренты. Наконец, в соответствии со стратегией консолидации Уэлча, каждое предприятие GE должно было занимать первое или второе конкурентное место в отрасли, в противном случае оно продавалась. В большинстве случаев эта стратегия вела к стадии 4.

Уэлч также передал своим линейным менеджерам все полномочия по интеграции поглощенных предприятий в модель GE. Поглощенные компании полностью ассимилировались в GE; с самого первого дня предметом их главной заботы становился успех ключевого бизнеса GE. Согласившись однажды на уступки при поглощении, Уэлч впоследствии пожалел об этом. После поглощения инвестиционного банка Kidder Peabody инвестиционные банкиры проявили нежелание полностью интегрироваться в модель бизнеса GE Capital. Больше всего Уэлча раздражала уверенность банкиров в том, что они имеют право на солидные бонусы, даже когда финансовые результаты оказывались ниже взятых ими на себя обязательств. Уэлч терпел особый статус Kidder до 1994 года, когда разразился скандал с инсайдерской торговлей с участием руководителя отдела, занимавшегося государственными ценными бумагами, Джозефа Джетта. Тогда Уэлч поставил во главе Kidder управленцев из GE и полностью интегрировал эту организацию в GE Capital.

Наконец, Уэлч в значительной степени полагался на помощь совета директоров в плане подбора целей для поглощения. Уэлч неоднократно использовал совет директоров для установления контактов с целевыми компаниями, а также отводил ему роль совещательного органа, обосновывавшего стратегические причины приобретений. Он также выбирал или рекомендовал новых членов совета директоров, отчасти исходя из их способности знакомить GE с кандидатами на поглощение или с идеями в новых отраслях.

Данную главу мы посвящаем анализу действий руководителя, необходимых для успешного осуществления стратегии консолидации, и новых функций совета директоров, связанных с обеспечением реализации этой стратегии.

Самым главным для генерального директора и совета директоров является понимание неизбежности консолидации. Реальность состоит в том, что компания в любой отрасли либо проходит четыре стадии консолидации, либо исчезает. Некоторые отрасли могут консолидироваться быстрее или медленнее других, а одна стадия этого процесса может длиться дольше, чем другая, но, раньше или позже, консолидация неизбежно произойдет. Точка.

Хотя прелесть модели на основе кривой консолидации заключается в возможности использования ее для прогнозирования, этот потенциал может быть реализован только при настойчивых усилиях генерального директора и совета директоров. Высшее руководство всегда должно понимать, на каком участке кривой консолидации находится их отрасль и компания, и планировать свою стратегию соответственно. Отсюда вытекает ключевой вопрос: какой должны быть реакция генерального директора и совета директоров и что они должны делать в процессе консолидации?

Наши исследования показывают, что навыки, необходимые руководителю, зависят от положения компании на кривой консолидации. На стадиях 1 и 2 генеральный директор должен подталкивать компанию к активному росту и стоять во главе консолидации своей отрасли: ключевыми факторами успеха здесь являются грубая сила и смелое, уверенное руководство. На стадиях 3 и 4, однако, руководитель должен больше походить на гроссмейстера: самыми важными качествами становятся тщательное планирование, предвидение стратегии конкурентов, идентифицирование и осуществление мегастратегий и блестящее управление портфелем.

ИМПЕРАТИВЫ РУКОВОДИТЕЛЯ: СТАДИЯ 1 и СТАДИЯ 2

Позиционирование генерального директора как архитектора стратегии консолидации принципиально важно для успеха. Для иллюстрации этой точки зрения приведем пример двух компаний — WorldCom и Bank of America, успешно осуществивших стратегию консолидации на первых стадиях процесса (начальной и роста).

Очевидно, в тот период всякому захотелось бы стать акционером этих компаний! Что же делали руководители этих компаний для реализации своего видения процесса консолидации?

Путь к успеху на ранних стадиях консолидации является относительно прямолинейным и охватывает три различные фазы:

- Выработка видения перспектив консолидации.
- Создание механизма интеграции при слияниях.
- Подготовка к третьей и четвертой стадиям консолидации.

Выработка видения перспектив консолидации

Прежде всего, компании необходимо сформировать видение перспектив консолидации. Есть немало отраслей, где необходимость консолидации очевидна. В сталелитейной, бумажной и химической отраслях

Есть немало отраслей, где необходимость консолидации очевидна. Есть и такие, в которых руководителям требуется редкий талант, чтобы увидеть сценарий консолидации прежде конкурентов и получить преимущество первопроходца.

промышленности экономия в результате роста масштаба убедительно доказывает пользу консолидации как одного из немногих стратегических рычагов, позволяющих достичь наивысшей прибыли.

Но есть и такие отрасли, в которых руководителям требуется редкий талант, чтобы увидеть сценарий консолидации прежде конкурентов и получить преимущество первопроходца. Не так

уж редки ситуации, когда перспективы консолидации неочевидны. В этом случае руководителю необходима успешная модель поглощений. Как показывает рисунок 7-1, первым шагом на пути ее создания является идентификация наиболее многообещающих кандидатов на поглощение.

Возьмем случай NCNB под руководством Хью МакКолла. В начале 1980-х годов, когда МакКолл занял свой пост в NCNB, небольшом банке в Северной Каролине, американские законы не разрешали отдельно взятому банку предоставлять услуги в нескольких штатах. Это позиционировало американский банковский сектор на начальной стадии процесса консолидации.

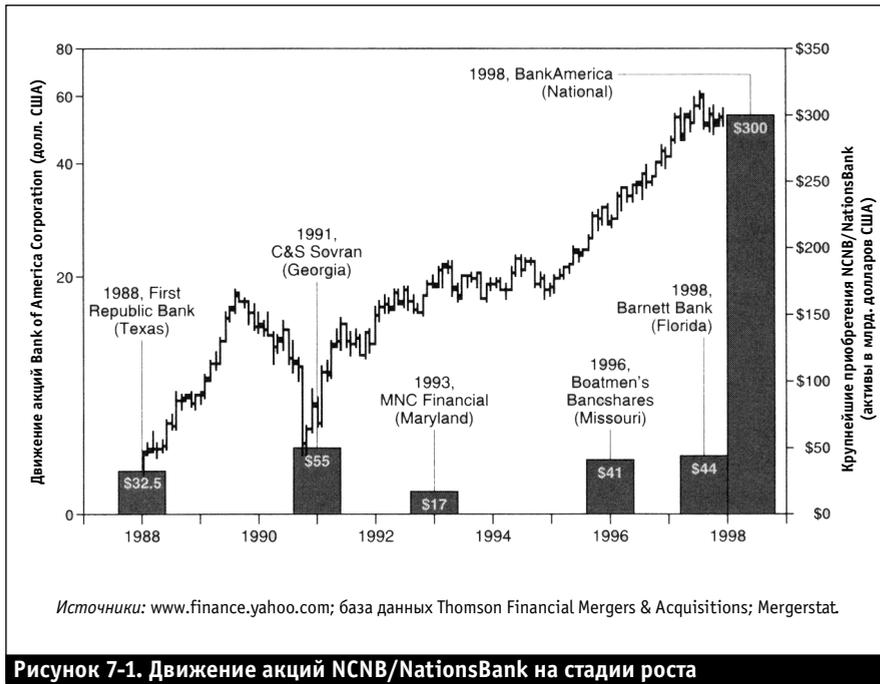


Рисунок 7-1. Движение акций NCNB/NationsBank на стадии роста

В глазах МакКолла единственная возможность выживания и достижения наивысшей прибыли заключалась в превращении NCNB в региональный банк, имеющий отделения во многих штатах. В 1982 году NCNB, используя законодательную лазейку, начал кампанию слияний и поглощений в различных штатах и приобрел банк во Флориде. Он успешно пролоббировал свои интересы в законодательных органах южных штатов, в результате чего в 1985 году в закон были внесены изменения, разрешающие создание региональных банковских холдингов. К тому времени МакКолл уже приобрел банки во Флориде, Южной Каролине и Джорджии и далеко оторвался от своих конкурентов.

В 1992 году NCNB слился с C&S/Sovran и превратился в NationsBank, четвертый по величине банк в Соединенных Штатах. МакКолл совершил более сорока поглощений и увеличил активы банка в 20 раз — до 120 млрд. долларов. Опираясь на новое федеральное банковское законодательство, стратегия МакКолла набирала обороты, и в 1998 году МакКолл завершил свою крупнейшую сделку — слияние с BankAmerica стоимостью 60 млрд. долларов и создание Bank of America. Теперь первоначальный NCNB превратился из банка одного штата с активами менее 20 млрд. долларов в крупнейший депозитарный банк в Соединенных Штатах, имеющий активы на 570 млрд. долларов, прибыль 10 млрд. дол-

ларов и ведущий операции в 22 штатах. Безусловно, МакКолл имел хорошо продуманное видение перспектив консолидации (см. рисунок 7-1).

Хотя WorldCom более известна не наращиванием могущества, а недавними бухгалтерскими скандалами, перетряской руководства и последующим впадением в немилость, она по-прежнему служит примером передового видения перспектив консолидации на стадии 2. Фактически проблемы WorldCom также иллюстрируют (и весьма ярко) неумение многих компаний совершить переход от быстрого роста на стадии 2 к более медленному росту на стадии 3. Они также высвечивают опасности, с которыми имеют дело руководители, возглавляющие отраслевую консолидацию, и последствия слишком ранней консолидации, опережающей кривую.

Формирование видения перспектив консолидации WorldCom началось еще в 1983 году в компании Long Distance Discount Calling (LDDC), небольшом реселлере услуг междугородней связи. Когда Берни Эбберс стал ее генеральным директором в 1985 году, он увидел несколько важных тенденций в американской телекоммуникационной промышленности: дерегулирование, ускоряющийся рост, обмен данными между крупными американскими корпорациями и быстро изменяющуюся технологическую среду.

Перспективой в глазах Эбберса являлось создание всеамериканского конкурента AT&T, работающего на рынке передачи корпоративных данных. В течение 1985–1989 годов он реструктурировал LDDC так, чтобы позиционировать ее для быстрой консолидации. В 1989–1997 годах было проведено более 70 слияний, главным образом с реселлерами услуг междугородней связи и компаниями, которые могли увеличить его возможности обмена корпоративными данными.

Кроме того, WorldCom значительно помогли новые технологические возможности, созданные Интернетом. Стратегия передачи корпоративных данных, предложенная WorldCom, оказалась нужной стратегией в нужное время, и Эбберс поставил своей целью осуществлять передачу огромного объема данных через Интернет, используя глобальную сеть WorldCom. Вскоре лихорадка слияний охватила телекоммуникационную промышленность, как пандемия, и глобальные гиганты телекоммуникаций начали с удивительной скоростью поглощать компании беспроводной, широкополосной и кабельной связи.

В 1998 году WorldCom слилась с MCI, что на тот момент было крупнейшим слиянием в истории (40 млрд. долларов). MCI укрепила американскую и европейскую сети корпоративных данных WorldCom и позиционировала ее как второго по величине провайдера услуг междугородней связи в Соединенных Штатах. Кампания поглощений WorldCom достигла своего апогея в конце 1999 года, когда было сделано предложе-

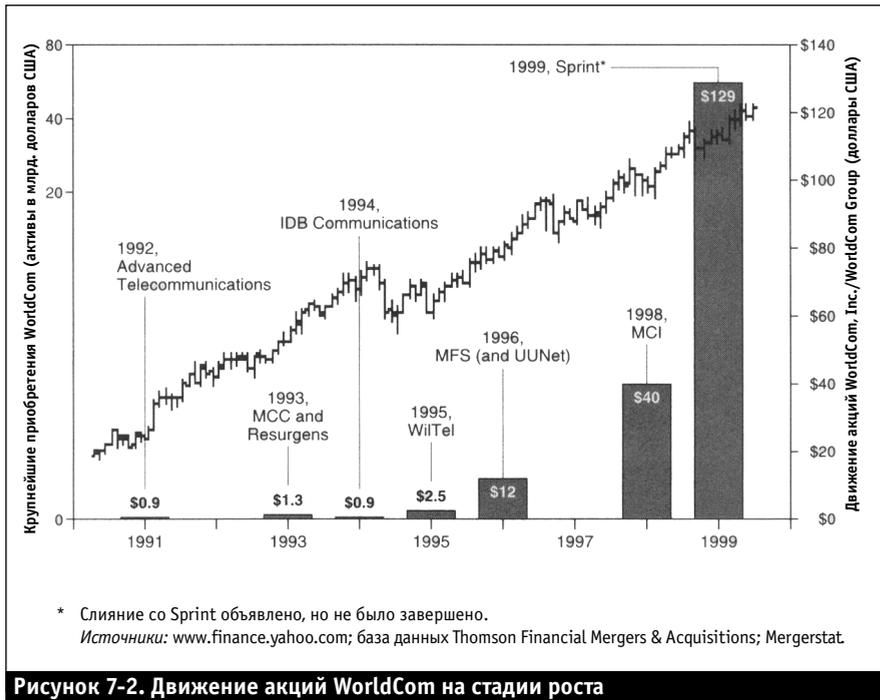


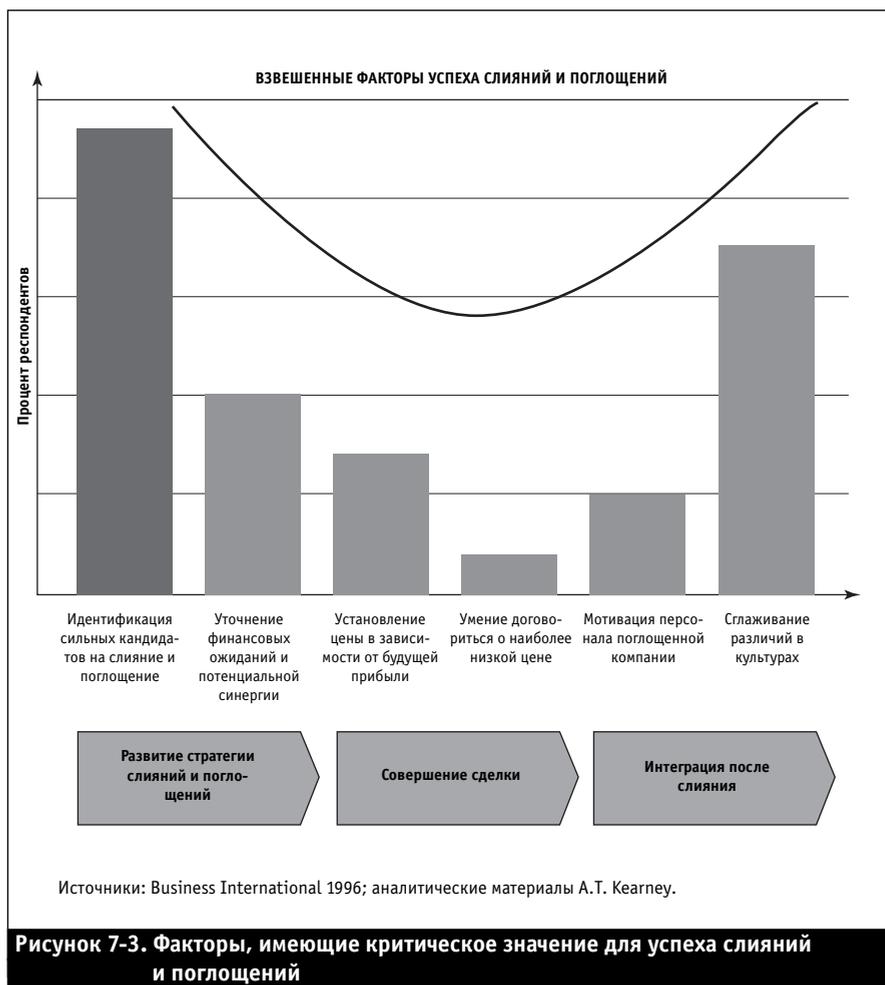
Рисунок 7-2. Движение акций WorldCom на стадии роста

ние купить Sprint за 129 млрд. долларов. Сделка со Sprint объяснялась тем, что это слияние позволило бы WorldCom вплотную приблизиться к AT&T на американском рынке междугородней связи (34% по сравнению с 45% у AT&T), укрепить свои позиции как ведущего поставщика услуг связи для Интернета и, что, пожалуй, еще более важно — приобрести общенациональную сеть беспроводной связи.

К несчастью для Эбберса и WorldCom, они были вынуждены отказаться от поглощения Sprint из-за законодательных ограничений. Это фактически закончило фазу быстрой консолидации данной компании. Затем бизнес WorldCom пострадал от бухгалтерских скандалов, смены руководства и банкротства по главе 11 (см. рисунок 7-2).

СОЗДАНИЕ МЕХАНИЗМА ИНТЕГРАЦИИ ПРИ СЛИЯНИЯХ

После того как совет директоров компании принимает стратегию поглощений и завершается первая волна сделок, видение перспектив обычно анализируется и оценивается. Это знаменует начало стадии роста. В это время компании, находящиеся на стадии 1 или 2, обычно проводят десятки сделок в год. Ключевым фактором успеха, однако, стано-



вится умение компании успешно интегрировать большое количество поглощенных компаний в свой ключевой бизнес (см. рисунок 7-3).

Большинство успешных компаний создают нечто, нередко называемое «механизмом интеграции». Хью МакКолл и NCNB, например, активно интегрировали поглощенные компании, чтобы они соответствовали модели основного бизнеса NCNB. В NCNB был разработан шаблон интеграции для каждой ключевой функции и бизнес-процесса, и с первого дня поглощенная компания наводнялась специалистами по интеграции. Последние полностью интегрировали новую компанию во всех областях — от информационных технологий до систем кредитования и процессов оценки кредитных заявок. По словам одного из топ-

менеджеров NCNB, после поглощения в 1988 году First Republic Bank Corp. «[МакКолл] дал нам две вещи: билет на самолет и красную книгу с планом сражения».

В некоторых поглощениях NCNB была готова потерять до 20–30% клиентской базы поглощенной компании, а также определенную долю управленческой команды. Высшее руководство мирилось с этим, как с неизбежным последствием приближения к целям компании, и считало, что сохранение 70% при интеграции с основным бизнесом — хороший результат.

Это подчеркивает существенный момент: критически важно для успеха стратегии консолидации добиться понимания логики консолидации со стороны Уолл-стрит и заручиться ее поддержкой. Не всякое слияние приводит к абсолютному успеху, но инвесторы будут более терпеливыми, если руководство не спешит при осуществлении стратегии консолидации (см. врезку «Семь шагов в направлении успеха» в конце главы).

Как и NCNB, WorldCom также создала четкую стратегию и механизм интеграции после слияния. Поскольку на рынке междугородней связи размер прибыли очень невелик, Эбберс сосредоточивался на быстрой ассимиляции клиентской базы и доходов приобретенной компании в сети WorldCom, а также на минимизации издержек. Эта стратегия идеально работала в начале 1990-х годов, когда WorldCom совершила ряд небольших и средних поглощений.

Наконец, важно отметить, что конгломераты и компании, осуществляющие стратегии укрупнения, не всегда используют одинаковые подходы и в некоторых случаях передают вопросы интеграции вниз по цепи управления. Например, когда поглощение совершает Berkshire Hathaway, прежняя управленческая команда в основном остается на месте. Даже если поглощенные компании конкурируют в одной и той же отрасли, они редко интегрируются. С другой стороны, Cisco Systems буквально озабочена интеграцией. Будучи лидером отрасли, Cisco сосредоточилась на поглощении меньших по размеру компаний во время своей фазы консолидации. Компания убеждена, что поглощения должны быть дружественными, а не враждебными, и что поглощенные компании должны сразу же полностью интегрироваться в бизнес-модель Cisco. Старший вице-президент Питер Солвик объясняет: «Мы поняли, иной раз на горьком опыте, что единственный способ завершить поглощение — это полностью и органично интегрировать все аспекты новой компании в Cisco. Исключений здесь не бывает». Одним из наиболее ярких примеров, по словам Солвика, является случай, когда в поглощенной компании незадолго до сделки были обновлены все компью-

Не всякое слияние приводит к абсолютному успеху, но инвесторы будут более терпеливыми, если руководство не спешит при осуществлении стратегии консолидации.

теры — более тысячи штук. Несмотря на это, после поглощения Cisco заменила их все, чтобы гарантировать совместимость в рамках модели бизнеса Cisco.

Подготовка к третьей и четвертой стадиям консолидации

В какой-то момент на стадии 2 или в начале стадии 3 конкуренты начинают задумываться о решающем для данной отрасли мегаслиянии. Компании на этих стадиях обычно сталкиваются с новыми реалиями конкуренции. Их рыночная доля уже значительно выросла, и крупнейшие конкуренты по отрасли видят это. Осталось совсем немного реально возможных сделок, потому что целевые компании также слишком велики, а конкуренты тоже испытывают «голод» на сделки. Компании возвращаются к «своим обычным делам», и ключевым фактором, влияющим на цену акций, становятся их успехи в основной деятельности. В результате руководителю приходится иметь дело с совершенно новой ситуацией.

Подойдя к стадии третьей, компании оказываются на распутье: либо они продолжают движение по пути к славе, либо они падут от меча. И NCNB/NationsBank, и WorldCom решили продолжать движение по пути поглощений, и каждая завершила свое путешествие по стадии 2 массовыми поглощениями. Стратегия у них, пожалуй, была одинаковая, но результаты совершенно разные.

Хотя и акции WorldCom, и акции NCNB пережили огромный рост во время расцвета их консолидации, они в конечном счете сильно упали в цене на фондовом рынке, когда компании достигли конца периода быстрой консолидации. Как показывает рисунок 7-4, цена акций Bank of America застыла после того, как NationsBank поглотил его в 1998 году, а цена акций WorldCom упала после того, как эта компания объявила о поглощении Sprint в 1999 году.

В NCNB подвиги МакКолла на поприще заключения сделок стали в конечном счете движущей силой цены акций NationsBank: NationsBank должен был заключать все более крупные сделки и все быстрее, чтобы продолжать повышать цену своих акций. По мере того как размер и скорость осуществления сделок увеличивались, способность руководства интегрировать поглощенные компании становилась все меньше и меньше. В то же время цена поглощений в пересчете на доллар поглощенных активов значительно увеличилась — почти в пять раз между сделкой с C&S/Sovran в 1991 году и поглощением Barnett Banks в 1998. Эти вопросы приобрели первоочередное значение во время сделки с

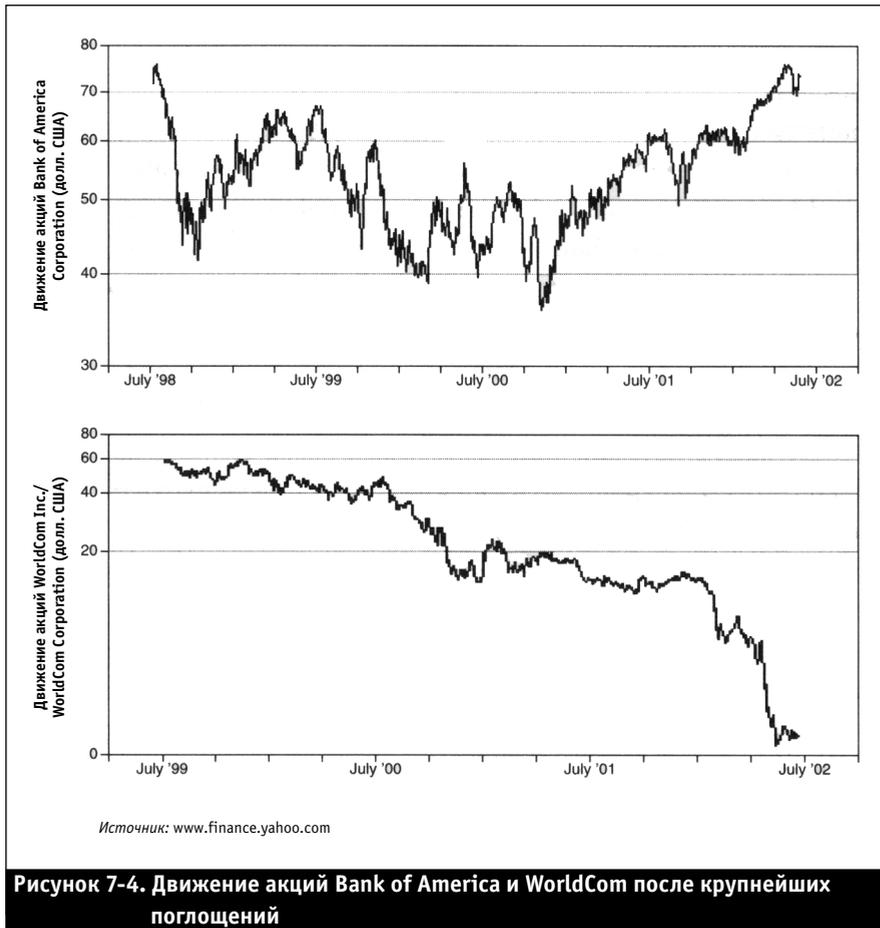


Рисунок 7-4. Движение акций Bank of America и WorldCom после крупнейших поглощений

BankAmerica (в результате которой возникло то, что теперь называется Bank of America), а цена акций осталась неизменной, так и не поднявшись до своего пика в 70 долларов за акцию, достигнутого после объявления о сделке.

В ретроспективе сделка с BankAmerica символизирует вступление банка в стадию 3, однако размер и охват интеграции после слияния заставили МакКолла и его управленческую команду с головой погрузиться в эти проблемы, и компания вступила в длительный переходный период. После слияния Bank of America претерпел реорганизацию и замену всего высшего руководства, включая генерального директора. Ему пришлось переориентировать свою стратегию и цели для того, чтобы приспособиться к новому положению на стадии 3. Кроме того, экономический спад 2001–2002 годов замедлил получение выгод от

слияния, и до сих пор еще не ясно, сможет ли это слияние создать значительную акционерную стоимость.

Точно так же в WorldCom Эбберс наращивал размер и скорость поглощений в 1996 году. Поглощение MFS Communications в Омаха, штат Небраска, стоимостью 14 млрд. долларов было почти в пять раз больше предыдущей крупнейшей сделки — поглощения WilTel в 1995 году. На полное внедрение и реализацию созданной WorldCom выигрышной формулы интеграции клиентов и сокращения издержек потребовалось больше времени, чем при предыдущих поглощениях. Затем пришел черед сделки с MCI, стоимость которой в 40 млрд. долларов оказалась почти неподъемной. В то время цены акций телекоммуникационных компаний взлетели в результате интернет-бума. Поэтому, когда мыльный пузырь лопнул (как раз после объявления о слиянии со Sprint), цена акций WorldCom упала по причине исчезновения встроеной в нее премии Интернета, а также из-за базовых проблем с прибыльностью основного бизнеса (которые возникли отчасти из-за замедления темпов интеграции MCI).

Как и в примере с NationsBank, телекоммуникационная промышленность быстро переходила со стадии 2 на стадию 3 консолидации. Размер, охват и скорость мегаслияний, осуществлявшихся WorldCom,

Компании неизбежно переживают серьезные стратегические изменения, когда их отрасль переходит от второй стадии консолидации к третьей. Этот переход способен разрушить экономическую стратегию компании и ее управленческие процессы.

в конечном счете оказались слишком большими для управленческой команды компании. Стало трудно вовремя реализовывать синергию от этих поглощений, и графики интеграции после слияний стали срывать. Со своего пика (свыше 60 долларов за акцию) в момент объявления о слиянии со Sprint цена акций WorldCom упала в апреле 2002 года более чем на 90% (ниже 3 долларов за акцию). Берни Эбберс ушел с поста генерального директора, предоставив компании самой форми-

ровать новую управленческую команду. В компании царит неразбериха, и ее будущее находится под вопросом.

Хотя каждая компания по-своему уникальна, а законы экономического цикла всегда являются формирующим фактором, исследования процесса консолидации, осуществленные в А.Т. Kearney, показывают, что компании неизбежно переживают серьезные стратегические изменения, когда их отрасль переходит от второй стадии консолидации к третьей. Этот переход способен разрушить экономическую стратегию компании и ее управленческие процессы. Для команды топ-менеджеров компании это повод заняться пересмотром и корректировкой среднесрочных и долгосрочных стратегических планов, с тем чтобы выработанные стратегии обеспечили успех в условиях стадии 3.

Рассмотрим некоторые предупредительные сигналы, за появлением которых должны следить руководители и советы директоров:

- Слияния и консолидация становятся центральным пунктом стратегии корпорации (средством вместо цели) и определяющим фактором движения цен на акции.
- Исполнительные директора настолько перегружены вопросами интеграции, что перестают уделять должное внимание результатам основного бизнеса.
- Компания может стать «слишком большой» для эффективного управления в результате чрезмерного числа слияний.
- Генеральный директор достигает определенного уровня славы и известности в деловом сообществе, что обычно сопровождается значительными премиями и другими вознаграждениями (в размере сотен миллионов долларов).
- Генеральный директор превращается в «кудесника» вместо того, чтобы быть провидцем отрасли.
- Генеральный директор совершает слишком много сделок, или слишком большие сделки, или и то и другое.

Любая из этих тенденций может сигнализировать об окончании стадии второй и указывать на необходимость разработки новой стратегии. Но сложность в том, что все это происходит зачастую одновременно, иногда с разрушительными последствиями. Руководители должны чувствовать процесс консолидации, улавливать предупредительные сигналы и регулировать стратегию своих компаний в соответствии с реалиями стадий 3 и 4 — иначе они ставят под угрозу доходы акционеров и свою роль лидеров организации.

ИМПЕРАТИВЫ РУКОВОДИТЕЛЯ: СТАДИЯ 3 и СТАДИЯ 4

Почему Pepsi предложила Quaker Oats такую значительную премию за приобретение Gatorade? Что двигало Philip Morris, когда она осуществляла первоначальное публичное предложение акций своей компании Kraft Foods и пыталась продать Miller Beer? Ответы на эти вопросы дает кривая консолидации.

Чтобы выжить на стадиях 3 и 4 процесса консолидации, руководителю требуется определенный набор качеств. Если стадии 1 и 2 требуют навыков заключения сделок и дерзких управленческих решений, то на стадиях 3 и 4 руководитель должен быть проницательным гроссмейстером и портфельным менеджером.

Если стадии 1 и 2 требуют навыков заключения сделок и дерзких управленческих решений, то на стадиях 3 и 4 руководитель должен быть проницательным гроссмейстером и портфельным менеджером.

Рассмотрим Johnson & Johnson, компанию — лидера фармацевтической промышленности и промышленности по производству медико-гигиенической продукции, которая находится в процессе перехода на стадию 3. За последние десять лет Johnson & Johnson осуществила более 30 поглощений, но всегда придерживалась своего центрального бизнеса — производство и продажа рецептурных и безрецептурных фармацевтических продуктов, медицинского и диагностического оборудования, а также потребительских товаров и товаров для детей. Известная своей децентрализованностью, J&J делегирует право на поиск целей и реализацию поглощений главе каждого из своих направлений.

В результате J&J приобретает компании во всех сферах своей деятельности; в качестве примеров можно привести Neutrogena (потребительская продукция), ALZA (фармацевтика), Centocor (биотехнология) и DePuy (медицинское оборудование). Хотя за прошедшие годы J&J осуществила ряд крупных сделок (где ALZA была крупнейшей, стоимостью почти в 12 млрд. долларов), компания воздерживалась от сделок чрезмерно больших, которые могли изменить ее культуру или модель бизнеса.

Кроме того, J&J проводит политику поглощений на протяжении длительного периода, невзирая на смену генеральных директоров, а это означает, что слияния, поглощения и консолидация стали неотъемлемой частью стратегии компании. Наконец, совет директоров регулярно анализирует портфель компаний J&J с целью выявления предприятий с низкими результатами, от которых следует избавиться, и определения, в каком виде J&J представляет более высокую ценность для акционеров — как единое целое или в виде отдельных компаний. Иными словами, с помощью регулярных совещаний совет директоров оценивает стратегию консолидации J&J.

Многие компании в отраслях, находящихся на стадии 4, принимают стратегию отделения растущих направлений бизнеса. Как правило, они становятся зачинателями новых отраслей или подотраслей, которые находятся на ранней стадии процесса консолидации и дают этим компаниям новые возможности для роста. Ярким примером компании, находящейся на стадии 4, которая применяет такую стратегию, является PepsiCo. Столкнувшись с перспективами низкого роста своего основного бизнеса безалкогольных напитков (стадия 4), PepsiCo идентифицировала два отделяемых направления: подотрасль напитков-энерготоников и подотрасль бутилированной воды.

Обе эти подотрасли были гораздо менее концентрированы, чем отрасль прохладительных напитков, и обладали характеристиками стадий 1 и 2. Руководители PepsiCo считали, что обе эти подотрасли могут

дать рост, который подтолкнет вверх общие результаты компании. Они приобрели предприятие по производству напитков-энерготоников Gatorade у Quaker Oats, заплатив значительную премию сверх конкурировавшего предложения от Coca-Cola, и с тех пор используют Gatorade как точку концентрации усилий по развитию бизнеса, связанного с напитками-энерготониками.

Другой стратегией управления на стадии 4 является «изоляция» бизнеса в рамках портфеля с использованием генерируемых им денег либо для подпитывания других предприятий портфеля, либо для возврата инвесторам. В этом свете Philip Morris установила стандарт прекрасного управления в особенно сложном бизнесе, находящемся на стадии 4, — табачной промышленности. В конце 1980-х и начале 1990-х годов, когда стало ясно, что табачная промышленность приближается к стадии 4, Philip Morris диверсифицировалась в пищевую промышленность, находящуюся на стадии 2. После приобретения Kraft, General Foods, Jacob Suchard и ряда других компаний, Philip Morris превратилась в мощную диверсифицированную компанию пищевой промышленности.

В конце 1990-х годов, однако, ужесточение государственного регулирования табачной промышленности в связи с вредом, наносимым курением, заставило Philip Morris изменить свою стратегию на стадии 4. Теперь компания находится в процессе изолирования своих табачных предприятий, проводя стратегию сдерживания в отношении судебных исков и максимизации дивидендных выплат акционерам. Она продала 16% своих акций Kraft при первоначальном публичном предложении, «отпочковала» другие предприятия и продала Miller Beer. Такое смелое, ориентированное на интересы акционеров руководство на стадии 4 привело к тому, что акционеры устроили уходящему в отставку главному управляющему Джеффри Байблу 10-минутную овацию на ежегодном собрании акционеров Philip Morris в 2002 году.

Nestlé успешно дополняет свой основной бизнес в пищевой промышленности, находящейся на стадии 3, поглощениями предприятий, находящихся на более ранних стадиях. Эта стратегия открывает перед Nestlé новые возможности роста и позволяет осуществлять активное расширение компании. Nestlé поглотила отрасль бутилированной воды (стадия 2), купив, среди прочего, Perrier и San Pellegrino, и, похоже, находится в процессе приобретения отрасли по производству кормов для животных (стадия 2). Как и Johnson & Johnson, Nestlé разработала сильный механизм для быстрой и эффективной интеграции крупных приобретаемых компаний на глобальном уровне.

Особенность стадий 3 и 4 в том, что на них мало победителей и много побежденных. Руководители должны правильно оценивать положение своей отрасли на кривой консолидации и планировать свою

стратегию соответствующим образом. На этих стадиях несколько ярких стратегических идей могут сделать руководителя знаменитым.

ОСНОВНЫЕ МОМЕНТЫ, КАСАЮЩИЕСЯ ВЫЖИВАНИЯ И УСПЕХА В ПРОЦЕССЕ КОНСОЛИДАЦИИ

В настоящей главе мы проанализировали некоторые проблемы, с которыми сталкиваются руководители на каждой стадии процесса консолидации. В будущем масштабы, темпы роста и сложность бизнеса будут, безусловно, возрастать по мере того, как все больше и больше отраслей консолидируются и продвигаются вверх по кривой консолидации.

Что нужно руководителям для осуществления успешной стратегии консолидации? Давайте подведем итог и сформулируем три главных вывода, вытекающих из наших исследований, а также перечислим инструменты и стратегии, доступные руководителю в процессе консолидации.

- 1. Смотрите на вещи с глобальных позиций и корректируйте свою стратегию** так, чтобы она отражала ваше положение на кривой консолидации. Консолидация является глобальным феноменом. Хотя эта мысль не слишком оригинальна, но настоящий руководитель больше не может мыслить на местном, региональном или даже национальном уровне при стратегическом планировании. Охват должен быть глобальным, а по мере движения вдоль кривой консолидации в корпоративную стратегию следует неоднократно вносить серьезные коррективы. Игнорирование этой концепции делает вашу позицию уязвимой, позволяет самым опасным конкурентам обойти вас или поглотить ваш бизнес.
- 2. Используйте межотраслевой опыт.** Поскольку процесс консолидации универсален и консолидируются все отрасли, смотрите за пределы своей отрасли, учитесь у других. Если необходимо, заимствуйте свежие идеи извне и развивайте межотраслевое мышление. Стратегия создания новых продуктов, ведущих к появлению подотраслей, находящихся на более ранних стадиях консолидации, может стать ускорителем роста для любой компании, и руководитель должен проявлять творческий и инновационный подход к идентификации этих новых потенциальных факторов роста.
- 3. Используйте совет директоров.** Хотя в центре внимания данной главы были генеральные директора, совет директоров должен также играть новую роль в успешном осуществлении стратегии консолидации. Необходимо по-иному взглянуть на обязанности совета директоров, пересмотреть принципы его формирования (последнее касается и генерального директора, и акционеров). Отметим некоторые моменты:

- *Передача опыта и налаживание связей с клиентами и поставщиками, а также смежными отраслями.* Совет директоров должен помогать генеральному директору определять, когда заканчивается одна стадия консолидации и начинается другая. Кроме того, совет директоров должен стать источником идей о поглощениях, контактах, помощником при завершении сделок.
- *Оценка сильных и слабых сторон генерального директора на различных стадиях консолидации.* Совет директоров должен определять, обладает ли генеральный директор навыками, необходимыми для осуществления перехода от одной стадии консолидации к другой. Именно совет директоров должен принимать решение о замене генерального директора в случае его несоответствия стоящим задачам.
- *Тщательная проработка системы вознаграждения генерального директора на каждой стадии консолидации.* Опыт ясно показывает, что крупных выплат или привязывания компенсации к числу или размеру совершенных сделок следует избегать любой ценой. Вместо этого в центре внимания должно быть здоровье и успех центрального бизнеса компании.

Некоторые из этих моментов могут потребовать от советов директоров значительного реструктурирования текущих целей и изменения состава. В конечном счете, именно совет директоров и генеральный директор отвечают за успешное осуществление стратегии консолидации.

Именно совет директоров и генеральный директор отвечают за успешное осуществление стратегии консолидации.

ОТ РУКОВОДИТЕЛЕЙ К ФОНДОВОМУ РЫНКУ

Как стратеги, дирижеры и лидеры, генеральные директора играют ключевую роль в продвижении своей компании вверх по кривой консолидации. Но для этого процесса существенное значение имеют и другие факторы, включая Уолл-стрит и инвестиционное сообщество. При обсуждении стратегии консолидации с нашими клиентами наиболее заинтересованными слушателями были те, кто занимается прямыми частными инвестициями. Влияние процесса консолидации на выбор времени для инвестирования и выбор целевой отрасли огромно.

Каково же значение процесса консолидации для фондового рынка? Какие стратегии следует выбирать инвесторам на разных участках кривой консолидации? Именно этими вопросами мы и займемся в следующей главе.

СЕМЬ ШАГОВ В НАПРАВЛЕНИИ УСПЕХА

Цифры эти ошеломляют: более половины слияний в конечном счете не приводят к созданию стоимости, на которую рассчитывало высшее руководство. Однако изучение ошибок прошлого — большой шаг навстречу успешному будущему. Анализ обзора, выполненного А.Т. Кеарнеу в 1999 году, показывает, что слияния работают, если выполняются семь правил. Информация об этом исследовании впервые появилась в книге «После слияния: семь правил успешной интеграции», написанной Марком Хэбеком, Фрицем Крюгером и Майклом Трэмом (After the Merger: Seven Rules for Successful Post-Merger Integration).

Выработайте четкое видение перспективы и стратегию. Хотя компании, приступая к слиянию, уделяют немало времени обдумыванию стратегии и перспектив, почти 80% из них ставят сиюминутное «соответствие» корпорации выше перспективы — концепции будущего корпорации. Глубокое изучение потенциального партнера поможет выиграть битву; однако в конечном счете выиграют войну те компании, которые научатся уживаться друг с другом.

Видение перспектив — вот единственная лакмусовая бумажка, которая определяет правильность пути компании, когда устанавливаются приоритеты, исполняются и интерпретируются задачи интеграции после слияний. Многие слившиеся компании на собственном горьком опыте познали, что именно концепция будущего компании определяет ее форму, а не наоборот.

Быстро захватывайте лидерство. Когда осуществляется слияние, невозможно переоценить важность немедленного появления сильного лидера. Чем быстрее объединенная компания обретает единое руководство, вырабатывая компромиссы, минимизируя или предотвращая уход кадров и извлекая максимум из талантливых сотрудников и имеющихся знаний, — тем быстрее она сможет использовать возможности роста, присущие ее видению в качестве «единого бизнеса». Несмотря на это, почти 40% всех компаний, изученных А.Т. Кеарнеу, сталкивались с вакуумом власти, потому что не ставили задачу установления лидерства на первую строку перечня приоритетов. В отсутствие того, кто способен обеспечить интеграцию или ясно указать направление, рождаются конфликты, решения остаются невыполненными, а заинтересованные стороны — от работников до клиентов и рыночных аналитиков — теряют терпение.

Сливайтесь, чтобы расти. Хотя сокращение затрат и другие виды синергии при слияниях и поглощениях очень важны, в процессе интеграции после слияния они должны рассматриваться как вопрос второстепенный. Очевидно, что почти все слияния открывают возможности для экономии средств. Однако главной причиной решения о слиянии — и, очевидно, центральным вопросом интеграции после слияния — должен быть рост. Объединяющиеся компании должны получить «добавленную стоимость слияния», воспользовавшись преимуществами комбинирования ресурсов. Вот лишь один пример: синергия роста, идентифицированная во время проведения процедуры «дью дилидженс», не может быть принесена в жертву синергии в сфере издержек или эффективности. Компании рискуют сократить слишком много и на слишком длительное время.

Короче говоря, существуют два вида синергии — эффективность и рост. Наше исследование ясно показывает, где лежит акцент в настоящее время: к сожалению, примерно 76% изученных компаний слишком увлечены синергией эффективности. Примерно 30% компаний практически игнорировали привлекательные возможности роста, такие как осуществление перекрестных продаж или обмен знаниями в области исследований и разработок.

Держите результаты в центре внимания, широко информируйте о них. Объявления о слияниях часто вызывают ощущение неопределенности не только среди работников компании, но и среди ее поставщиков, клиентов и акционеров. Очень важно информировать акционеров о планах и целях, но освещения долгосрочных перспектив недостаточно. Компании необходимо также сообщать о своих первых достижениях — любых успехах непосредственно после слияния. Это позволяет аудитории получить первое представление о потенциале сделки. Результатом является усиление поддержки компании как изнутри, так и снаружи.

Где быстрее всего обнаруживаются достижения? Конечно, внутри компании — это и продажа активов, и обмен знаниями, и улучшение рабочей среды. Но есть еще одна сфера, куда обращают взоры лишь немногие, — за пределами компании: после слияния могут улучшиться отношения с поставщиками или клиентами, что означает дополнительный потенциал для положительных сообщений.

Компании, стремящиеся к внутренним достижениям, нередко ошибаются, сообщая о сокращении рабочих мест как об успехе. «Быстрых» достижений ищет примерно 61% слившихся компаний, но они

зачастую вступают на опасную территорию, увлекаясь сокращением рабочих мест, закрытием фабрик или снижением затрат. Отрицательные эмоции, порождаемые такими достижениями, могут быстро превратить их в убытки.

К счастью, если процедура «дью дилидженс» осуществляется должным образом, найти несколько источников быстрых успехов не так уж и сложно.

Осторожно подходите к несовпадению культур. Различия культур являются одной из наиболее сложных проблемных областей при слияниях и поглощениях, причем и до и после совершения сделки. Под термином «культура» понимается совокупность таких элементов, как стандарты поведения, цели, личные интересы и самолюбие, — то, что люди обычно не склонны открыто обсуждать.

Успешная интеграция корпоративных культур является ключом к успеху любого слияния. Когда подход к этой задаче осуществляется структурированно, она становится более управляемой.

Рассмотрев 115 сделок в разных странах, мы нашли одну из причин, из-за которой слияния нередко оказываются неудачными, а также выяснили, почему в этом винят культурные различия. Стандартной практикой является объединение культур — вне зависимости от того, является ли оно наиболее подходящей стратегией. Хотя в одних случаях такая тактика вполне уместна, в других она уничтожает стоимость, которую должно создавать слияние.

Проблемы нередко возникают, когда объединяющиеся компании обслуживают очень разные рынки; в таких случаях нередко лучше всего не трогать эти две культуры. Если для создания стоимости критически важна полная интеграция двух организаций, то следует сформировать комбинированную культуру, то есть такую, которая берет лучшие элементы в каждой из объединившихся компаний.

Оставайтесь открытыми для общения. Руководители, которые способны убедить окружающих в правильности своего видения и необходимости действовать в соответствии с ним, добиваются гораздо больших успехов в достижении целей интеграции после слияния. Иными словами, вперед выходят самые убедительные коммуникаторы. Это может показаться наиболее простым аспектом интеграции после слияния. Но это не так. В данном случае общение нельзя пускать на самотек; руководители должны брать на себя ответственность, тщательно планировать общение и затем постоянно контролировать потоки информации.

В основе эффективной программы коммуникации лежит комбинация целей общения, гибкости и обратной связи. Процесс коммуникации является частично искусством и частично наукой — и нередко оказывается недостаточным, как признают многие компании. Примерно 86% респондентов заявили, что не смогли в достаточной степени наладить коммуникативные процессы в рамках нового союза в фазе интеграции после слияния.

Для большинства компаний самым серьезным барьером на пути к интеграции после слияния является неумение сформировать у служащих преданность интересам компании. Примерно 37% респондентов назвали это своей главной задачей, гораздо более важной, чем obstructive поведение и культурные барьеры.

Успешные компании подчеркивают, что главная их коммуникативная цель — компания, которая планомерно работает над реализацией стоимости слияния. Принятие такого видения поощряет развитие у служащих глубокой приверженности интересам компании, дает правильное направление совместной деятельности и должным образом управляет ожиданиями.

Активно управляйте риском. Наиболее распространенной реакцией на риск является желание избежать его. Это понятно: у многих людей риск вызывает отрицательные ассоциации. К сожалению, любое дело, связанное с высокой прибылью и быстрым ростом, включая слияния, связано также с не менее значительным риском. Компании должны понимать это и решать проблему риска, вместо того чтобы уходить от нее; решая эту проблему, они в конечном счете максимизируют прибыль, получаемую в результате слияния. К счастью, корпоративный мир осознает эту необходимость. Наш анализ 115 сделок выявил обнадеживающие признаки того, что компании прилагают определенные усилия в этой сфере: примерно 32% слившихся компаний активно управляют рисками.

Эффективное управление риском может обеспечить быстрые достижения. Некоторые компании имеют достаточный опыт риск-менеджмента, чтобы превратить его в источник и быстрых достижений, и долгосрочного роста.

Вместе с тем две трети всех компаний интегрируются после слияния, не используя выгод от управления риском. Сегодня эта статистика вызывает тревогу, а завтра дело будет еще хуже. В будущем уровень риска будет расти пропорционально возможностям, возникающим в результате крупных сделок.

Глава 8

СВЯЗЬ С ФОНДОВЫМ РЫНКОМ

История рынка очевидна: в краткосрочной перспективе акции испытывают огромные взлеты и падения..., но в долгосрочной перспективе они движутся только в одном направлении. Вверх.

— Джеймс Глассман и Кевин Хассетт,
Dow 36,000, 1999

С самого начала мы отмечали существование связи между кривой консолидации и поведением фондовых рынков во всем мире. Теперь пришло время взглянуть на эту зависимость поближе. Основу для размышлений составляет ряд выводов, полученных нами в результате анализа процесса консолидации.

Во-первых, знание динамики конкурентной и экономической среды на каждой из четырех стадий процесса консолидации позволяет сформировать более ясные стратегии поглощения и консолидации для компаний, чем когда-либо ранее. Компании, возглавляющие движение своих отраслей, имеют беспрецедентные возможности для того, чтобы опередить своих противников, получить более высокую прибыль и повысить цену акций.

Во-вторых, модель на основе кривой консолидации является инструментом прогнозирования, который позволяет заглянуть в будущее на целых двадцать лет. Один из главных выводов этой модели заключается в том, что скорость и размер слияний в большинстве отраслей возрастают. Сегодня в условиях, когда на фоне восстановления экономики

после спада активность в сфере слияний в целом невелика, фондовый рынок является горизонтальным. Однако очень вероятно, что, когда экономика оправится и консолидация возобновится, цены акций резко пойдут вверх, подогреваемые премиями и более высокой прибылью в связи с успешным осуществлением стратегии консолидации. Это может привести к росту фондового рынка в несколько раз.

В-третьих, анализ процесса консолидации совершенно ясно указывает на грядущее дерегулирование в отраслях, находящихся на стадии 1, на либерализацию торговли как средство достижения роста и перехода от стадии 1 к стадии 2 или стадии 3 и на усиление влияния корпораций. Уже сейчас видны некоторые результаты этого процесса: у компаний появляются новые возможности для повышения прибыли и выхода в лидеры своих отраслей; размер и число слияний будут увеличиваться; а макроэкономическая и законодательная среда станет более благоприятной для роста и расширения, что, в свою очередь, приведет к росту фондовых рынков.

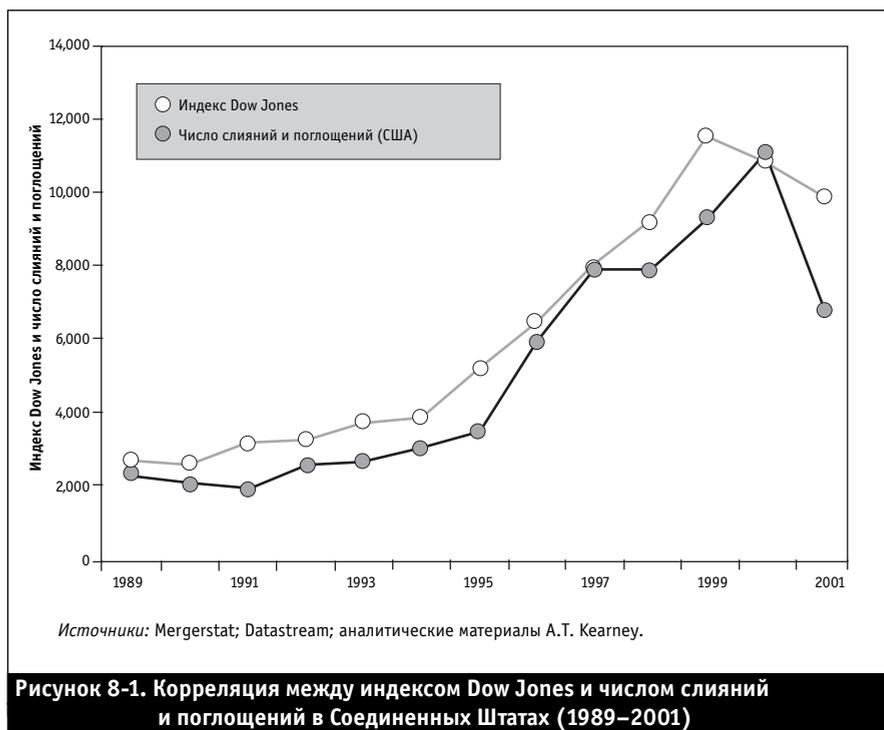
ГЛОБАЛЬНЫЕ СВЯЗИ

Если посмотреть в прошлое, то видно, что рост фондового рынка и увеличение активности в области слияний обычно идут рука об руку. Детальный анализ числа слияний и поглощений (СиП) и рыночных индексов показывает сильную корреляцию между индексом Dow Jones и деятельностью в сфере СиП в Северной Америке. Как видно из рисунка 8-1, в период с 1989 по 2001 годы существовала 93%-ная корреляция между числом слияний в США и индексом DJIA ($R^2 = 93\%$). Это означает, что рост курсов акций в некоторой степени формирует среду, в которой возможно проведение сделок СиП, и, следовательно, является главным фактором, способствующим бумагам поглощений и консолидаций.

Многие из слияний 1990-х годов вряд ли произошли бы без высоких курсов акций, использованных покупателями для оплаты сделок. И не забывайте о благоприятном порядке бухгалтерского учета при слияниях, совершаемых путем обмена акциями.

При этом выбор времени продолжает играть ключевую роль для успеха стратегии поглощения; сам по себе высокий фондовый рынок значит немного. Например, совершив смелый по тем временам поступок, Тусо International купила CIT Financial с привлечением значительных заемных средств и вошла в сферу финансовых услуг. Годом спустя, однако, Тусо стала подумывать о продаже CIT Financial (с убытком для себя), поскольку в связи с крахом En-

Растущий фондовый рынок и высокий уровень активности в сфере слияний не всегда гарантируют успех стратегии поглощения.

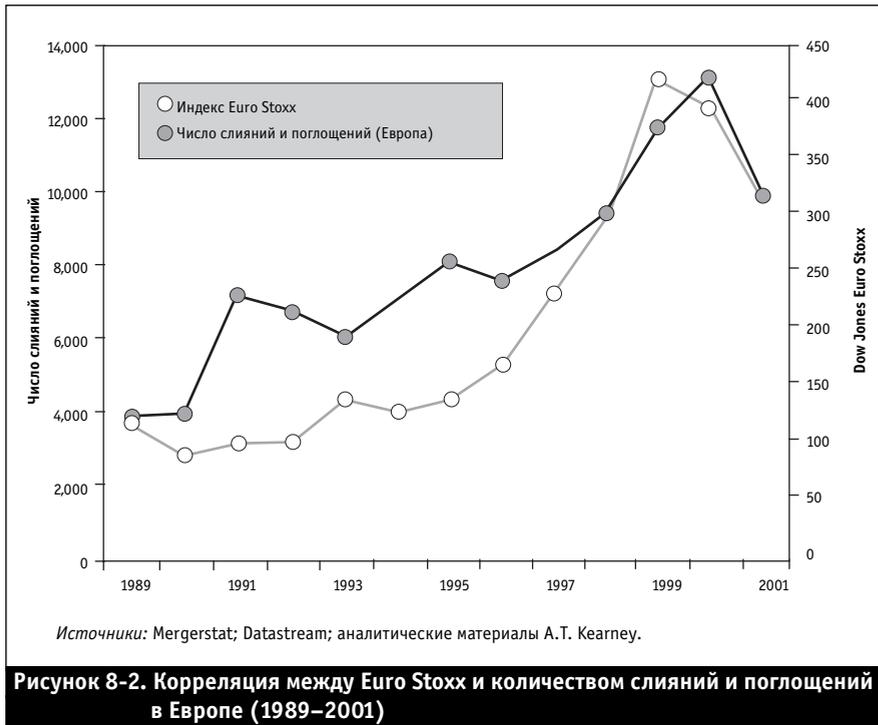


гоп балансы компаний с высоким уровнем заемных средств в капитале стали привлекать пристальное внимание. Растущий фондовый рынок и высокий уровень активности в сфере слияний не всегда гарантируют успех стратегии поглощения.

Если мы взглянем немного шире, то увидим, что это же справедливо и для европейских рынков. Рисунок 8-2 показывает, что индекс Euro Stoxx и активность в сфере слияний коррелируют на 80%.

В Японии, однако, иная картина (см. рисунок 8-3). В начале и середине 1990-х годов активность в сфере слияний была относительно небольшой, в то время как индекс Nikkei резко упал. Однако в середине азиатского экономического кризиса в 1998 году активность в сфере слияний резко пошла вверх. Это расхождение можно объяснить рядом факторов, связанных с процессом консолидации:

- В Японии компании, занимающиеся оказанием финансовых услуг и недвижимостью, а также автомобилестроительные компании упали в стоимости настолько, что инвесторы решили, что могут купить их по умеренной цене. Все эти компании принадлежали отраслям, находящимся на стадии 2, что побудило иностранные банки войти на японский рынок и со-



вершить ряд поглощений в рамках своей глобальной стратегии консолидации.

- Японское правительство поддержало слияние нескольких проблемных учреждений, предоставлявших финансовые услуги, поскольку это послужило началом для дерегулирования и реформирования этой гигантской отрасли.
- Хотя случаи поглощения японских компаний со стороны иностранных компаний были редкими, после азиатского кризиса японское правительство не могло больше изолировать национальные компании от зарубежных покупателей. Рынок начал открываться и глобализоваться. Главным образом это касалось отраслей Японии, находившихся на стадиях второй и третьей.

Хотя активность в сфере слияний в Японии не так сильно коррелирует с рынками, как в Европе и Северной Америке, она все-таки подчиняется закономерностям процесса консолидации. Если объединить данные по Северной Америке, Европе и Японии, становится ясным: сильная корреляция между курсами акций и активностью в сфере слияний и поглощений справедлива на глобальном уровне. Если эта дол-

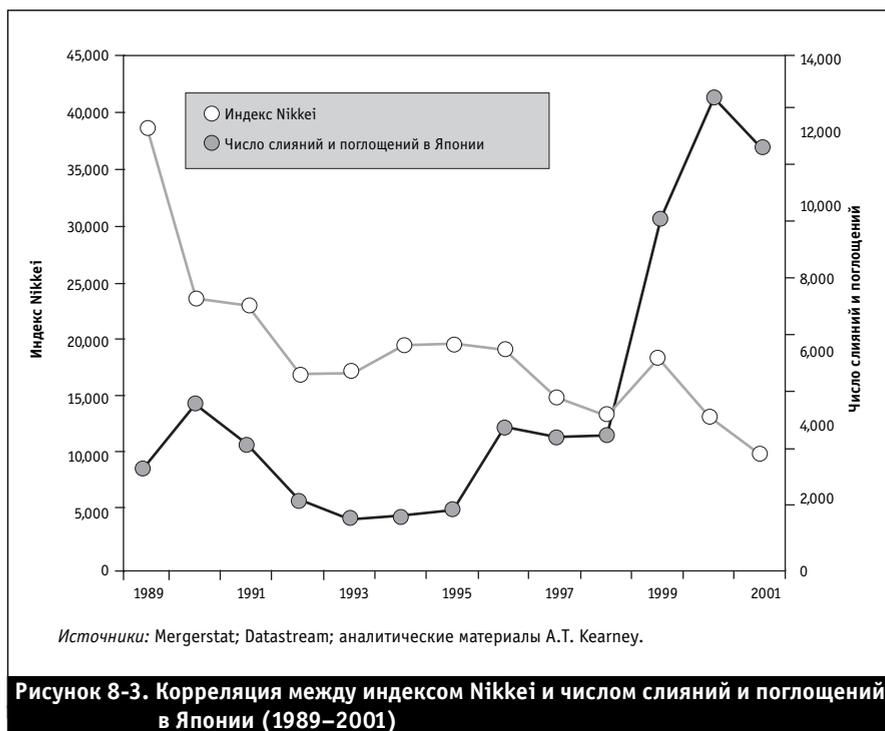


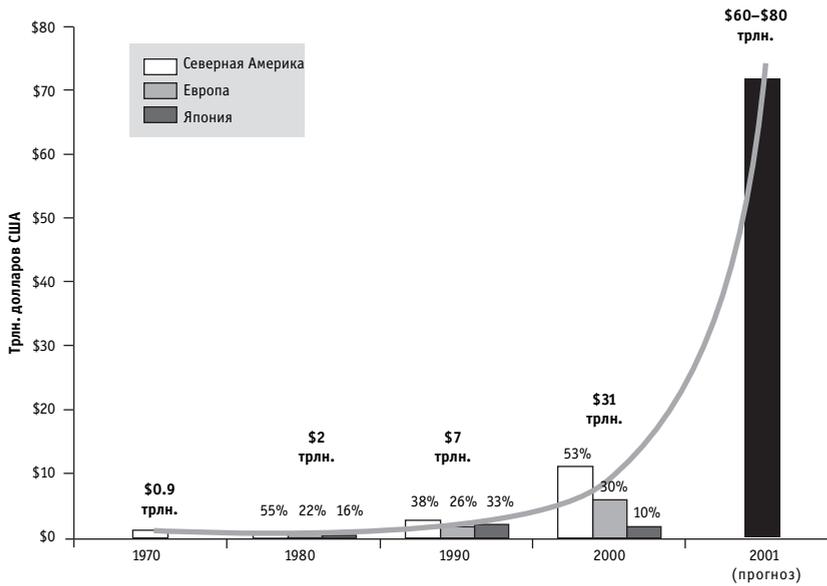
Рисунок 8-3. Корреляция между индексом Nikkei и числом слияний и поглощений в Японии (1989–2001)

госрочная тенденция сохранится без изменений, то капитализация глобального рынка в 2010 году достигнет примерно 60–80 трлн. долларов (см. рисунок 8-4). Такая сумма свидетельствует о том, что пространства для мегаслияний (и активизации процесса слияний вообще) более чем достаточно — именно это предсказывает модель на основе кривой консолидации.

КАЖДАЯ СТАДИЯ ПРОЦЕССА КОНСОЛИДАЦИИ ИМЕЕТ СВОИХ ПОБЕДИТЕЛЕЙ

Инвесторы могут получать прибыль на каждой стадии процесса консолидации. В данном разделе мы рассматриваем ряд лучших моделей поведения компаний и объясняем, как инвестор выигрывает от идентификации этих моделей.

Мы создали на базе отраслевых индексов Dow Jones индексы для каждой стадии консолидации и проследили их поведение с начала 1992 года до первого квартала 2002 года. Индекс стадии 1 является комбинацией индексов коммунальных компаний, компаний сферы финан-



Источники: Mergerstat; аналитические материалы A.T. Kearney.

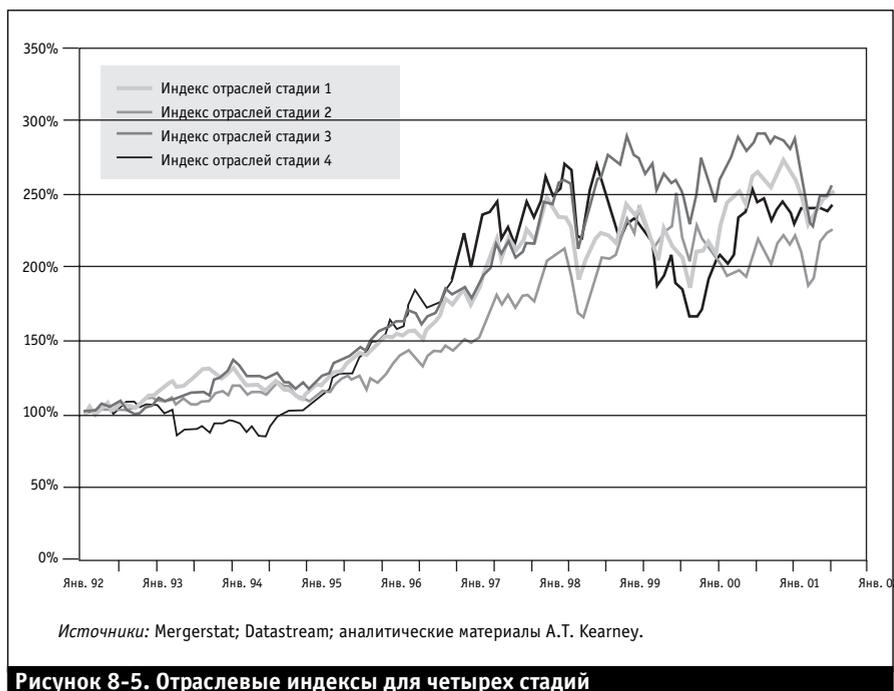
Рисунок 8-4. Стоимость мировых рынков капитала

совых услуг и железнодорожных компаний; индекс стадии 2 — это химические компании и компании розничной торговли; стадии 3 — аэрокосмическая и автомобильная промышленности, производители крепких спиртных напитков и пива, а также пищевая промышленность; а индекс стадии 4 составлен из компаний по производству безалкогольных напитков и табачной продукции. Как видно из рисунка 8-5, на протяжении всей кривой консолидации при переходе от одной стадии к другой (и от одной отрасли к другой на этих стадиях) какие-либо скачки в доходности фондового рынка отсутствуют.

Суть применения кривой консолидации в качестве инструмента инвестора заключается в отборе таких компаний, которые наиболее соответствуют модели на ее основе. В конечном итоге, это поиск компаний с наивысшими шансами на победу в процессе консолидации.

В каждой отрасли, независимо от того, на каком участке кривой консолидации она находится, есть лидеры и отстающие. Матрица роста стоимости, описанная в предыдущих главах, должна служить отправной точкой для идентификации наиболее результативных компаний в

Суть применения кривой консолидации в качестве инструмента инвестора заключается в отборе таких компаний, которые наиболее соответствуют модели на ее основе.



любой отрасли на основе роста доходов и акционерной стоимости. Насколько концентрированной является данная отрасль? Какие ключевые качества отличают лидеров и отстающих? На какой бы стадии консолидации ни находились отрасли, компании, демонстрирующие рост доходов и акционерной стоимости выше среднеотраслевых показателей, являются хорошими объектами для инвестиций.

С учетом этой структуры отраслевого роста вторым шагом является анализ конкретной динамики на каждой стадии консолидации с целью выявления компаний, способных показать наилучшие результаты.

На начальной стадии следует обращать внимание на компании, имеющие финансовую поддержку и рациональную бизнес-модель. Это может показаться очевидным, но поскольку на стадии 1 отрасли нередко раздроблены, в них много места и для великих победителей, и для больших неудачников.

Наглядным примером здесь является компания под названием Northpoint. Лидер телекоммуникационной промышленности Соединенных Штатов Verizon сделала предложение о приобретении Northpoint — передового поставщика услуг связи DSL, продававшего услуги DSL со скидками своим местным телефонным клиентам. Но когда оказалось, что в экономике наступает спад, Verizon отказалась от сдел-

ки. Несмотря на огромную привлекательность Northpoint для Verizon, как и многие другие поставщики услуг DSL, которые были недостаточно капитализированы и страдали от более медленных, чем предсказывалось, темпов проникновения новой технологии, Northpoint вскоре обанкротилась. В конце концов Verizon купила активы Northpoint за гроши, что послужило сигналом для начала быстрой консолидации всей отрасли, в которой работала Northpoint. Например, компания Phoenix, конкурент Northpoint, была приобретена также по весьма низкой цене.

На стадиях роста и специализации (стадии 2 и 3) ищите потенциальные слияния почти равных по величине компаний, поскольку темп консолидации быстро растет. Вот некоторые недавние примеры:

- Нефтяная промышленность, стадия специализации (стадия 3): Exxon и Mobil, Chevron и Техасо, Conoco (компания, отделившаяся от DuPont) и Phillips, BP и Amoco, Arco и Castrol.
- Фармацевтическая промышленность, стадия роста (стадия 2): Pfizer и Warner Lambert, Pfizer и Pharmacia, Glaxo Wellcome и SmithKline Beecham, Bristol-Myers Squibb и фармацевтическое подразделение DuPont, а также Sandoz и Ciba-Geigy, сформировавшие Novartis.
- Финансовые услуги, стадия роста (стадия 2): Citigroup и Associates First Capital, а также Morgan Stanley и Dean Witter.

Кроме того, ищите компании, находящиеся на стадиях роста и специализации, которые придерживаются своего основного бизнеса. Предприятия, слишком далеко отходящие от своей основной деятельности, обычно приносят плохую прибыль. Рассмотрим Starbucks, которая превратила производство специализированных сортов кофе в целую отрасль среди небольших игроков. Она доминирует в этой сфере, но когда решила замахнуться на Интернет и сделала ряд инвестиций в «доткомы» — Living.com, Cooking.com, Kozmo.com и TalkCity.com, это оставило неприятное впечатление у ее акционеров. Starbucks избавилась от большинства своих инвестиций в Интернете и больше не рассматривает его как поле для приложения своей основной экономической стратегии.

Другим примером является Tyco International, конгломерат компаний из отраслей, находящихся на второй и третьей стадиях. После ряда агрессивных слияний в чужеродных отраслях, Tyco вступила в полосу проблем, поскольку стала чрезмерно большой и диверсифицированной и не смогла извлечь синергию из слишком обширного портфеля приобретений.

На стадии 4 ищите компании, которые снова становятся самими собою и распродают новые предприятия, вступающие в более ранние ста-

дии консолидации. Эти отделяемые компании могут породить новую волну роста и создания акционерной стоимости. Хорошим примером является сектор электроники военного назначения. После террористического нападения на Соединенные Штаты 11 сентября 2001 года конгресс США одобрил крупнейшее за десятилетие увеличение военных расходов США. Это не только хорошо повлияло на основные предприятия компаний, производящих электронику для военных целей, но и, кроме того, открыло возможности для развития целого ряда новых подотраслей, таких как безопасность самолетов и аэропортов и технологии «просвечивания» пассажиров, что, по существу, дает старт новой волне роста, слияний и консолидаций.

НЕ ЗАБЫВАЙТЕ О «ДЬЮ ДИЛИДЖЕНС»

Очень важен непрерывный анализ текущей ситуации — от экономических циклов до законодательной среды. Надежность стратегии консолидации зависит от наличия нужной информации в нужное время. И для того чтобы получить ее, нет лучшего способа, чем процедура «дью дилидженс», через которую должны проходить компании.

Изучайте законодательную среду. Законодательная среда — довольно сложный лабиринт; то, насколько компания ориентируется в ней, помогает или осуществить, или сорвать слияние. Очень важны правильная

Надежность стратегии консолидации зависит от наличия нужной информации в нужное время. И для того чтобы получить ее, нет лучшего способа, чем процедура «дью дилидженс», через которую должны проходить компании.

оценка отношения общественности к вашей компании и понимание настроения государственных регулирующих органов, ибо они могут оказать решающее влияние на любые потенциально привлекательные финансовые комбинации. В банковской отрасли Канады, например, целый ряд слияний был обречен еще до того, как началось их осуществление. Многие ведущие банки этой

страны во главе с Royal Bank of Canada, за которым последовали Bank of Montreal, CIBC и Toronto-Dominion, объявили о намерениях совершить слияния. Но их планы были сорваны, когда министр финансов ввел новые критерии оценки сделок.

Когда Джек Уэлч отсрочил дату своего ухода в отставку, он сделал это только для того, чтобы довести до конца предполагавшееся слияние с Honeywell — сделку, которую европейские антимонопольные органы в конечном счете сорвали, несмотря на отчаянные усилия GE отделить или продать те предприятия компании, наличие которых могло расцениваться как ослабляющее конкуренцию в отрасли.

Учитывайте степень успешности слияний. Ищите компании, которые успешно осуществляют процесс слияния. Например, такие компании — производители промышленного оборудования, как Teleflex и Danaher, известны умением находить хороших кандидатов на поглощение в глобальном масштабе, осуществлением безупречной процедуры «дью дилидженс» и быстрым и эффективным интегрированием приобретений. С другой стороны, компании, делающие приобретения без соответствующей процедуры «дью дилидженс» и адекватного процесса отбора, могут с поразительной скоростью разрушать акционерную стоимость. Сенатор США Джозеф Либерман весьма просто обобщил это, выступая перед репортерами во время сенатского расследования, последовавшего вслед за скандалом с Enron: слишком многие аналитики не спрашивают «почему» до того, как сказать «покупайте».

Учитесь предвидеть будущие тенденции. Используйте модель на основе кривой консолидации для выявления зарождающихся отраслей. Не увлекайтесь оценкой сиюминутных трендов, учитесь распознавать будущие возможности и стратегические сдвиги в отраслях. Одним из таких долгосрочных сдвигов является стремление к созданию надежной инфраструктуры. Новые отрасли и подотрасли, улучшающие качество окружающей среды, растут как грибы из-за проблем с ухудшением экологии и роста цен на энергоносители.

Однако в то время как появляются новые возможности и новые отрасли, другие естественным образом уходят в небытие. Например, начиная с середины 1990-х годов, угледобыча переживает глобальный упадок. Последует ли за ней нефтяная промышленность? А какое влияние это окажет на автомобильные компании? Придут ли и они в упадок или найдут возобновляемые источники энергии? Употребление одноразовой упаковки и замещающих материалов уступит дорогу инновационным инициативам, которые сделают использование ресурсов нашей планеты более эффективным и менее загрязняющим окружающую среду. Но задолго до того, как эти перемены станут реальностью, компании, не обладающие стратегией преодоления грядущих осложнений, окажутся как под потребительским, так и под финансовым прессом. Отрасли, подвергающиеся потенциальной опасности, — это автомобилестроительная, горнорудная, лесная и деревообрабатывающая, рыболовная, нефтяная, ядерная энергетика. Отрасли, которых, вероятно, ожидает подъем, включают переработку, транспорт, производство топливных элементов, солнечную и гидроэнергетику, рыбоводство, нано- и биотехнологию. Причем все это отрасли, где применяются технологии, позволяющие более эффективно использовать материалы и энергию.

Следуйте за циклами. И наконец, активность в сфере слияний циклична. Вот как объяснил это в недавно опубликованной статье экономист Фредерик Прайор:

«Единственное отличие текущей ситуации заключается в том, что бум слияний конца 1990-х годов имел гораздо больший размах, чем любой предыдущий. Поэтому противоконкурентный эффект повышения концентрации, которая является неизбежным результатом более масштабного бума, теоретически должен быть ощутимее. Однако... многие слияния совершались быстро и в защитных целях, а потому им присуща высокая вероятность неудачи... Кроме того, нередко объединялись конкуренты со слабыми рыночными позициями. Сомнительно, чтобы при этом увеличение размера решало проблемы. Например, среди 18 крупнейших фармацевтических компаний мира 11 из 12 компаний, переживших слияние, потеряли (суммарную) рыночную долю между 1990 и 1998 годами, в то время как все шесть компаний, не участвовавших в слияниях, увеличили свою долю рынка» [1].

В ПОИСКАХ ЗОЛОТОЙ ЖИЛЫ

Как вытекает из всего сказанного в этой книге, в определенных условиях модель на основе кривой консолидации особенно эффективна для выявления победителей и проигравших среди компаний. Поскольку эта модель обладает предиктивными свойствами, инвесторы могут с ее помощью определять, предстоит ли той или иной отрасли новый круг консолидации или слияний.

Они могут также оценить, насколько успешно компании реализуют стратегии консолидации. В процессе перехода от начальной стадии к стадии роста, например, у некоторых компаний в результате их разумного поведения курс акций взлетает очень сильно. Качества, определяющие успех на этапе перехода от начальной стадии к стадии роста, включают:

- Формирование высшим руководством видения перспектив с целью определения того момента, когда компания может обрести преимущество первопроходца, начав проводить в отрасли агрессивную консолидацию.
- Создание истории успешных поглощений. Компании, которые успешно находят хорошие цели для поглощения и не переплачивают за них, обычно становятся лидерами консолидации в своих отраслях.
- Создание лучших в отрасли механизмов интеграции после слияния и осуществление консолидации и поглощений более высокими (по сравнению с конкурентами) темпами.

Переход от конца стадии 2 (или начала стадии 3) к концу стадии 3 (или началу стадии 4) также предоставляет инвесторам возможность найти превосходные объекты для вложения средств. После того как в отрасли консолидация, по большей части, уже произошла и осталось лишь несколько крупных глобальных игроков, инвесторы должны выбрать из оставшихся игроков окончательного победителя гонки консолидации. В число факторов успеха, в соответствии с теорией консолидации, в данном переходном периоде входят:

- Солидная история успешного и быстрого интегрирования компаний в мегаслияниях.
- Умение создавать новые механизмы роста для главного предприятия на стадии 3 и стадии 4.
- Успешное управление портфелем подотраслей и отделенных отраслей на протяжении всей кривой консолидации с целью достижения оптимального роста и акционерной стоимости.

Очевидно, модель на основе кривой консолидации имеет огромный потенциал для фирм, занимающихся прямыми инвестициями и инвестированием частного капитала. Собственно говоря, на недавних брифингах для руководства, которые мы провели в Северной Америке и Европе, фирмы, занимающиеся прямыми частными инвестициями, демонстрировали исключительный энтузиазм в отношении модели и ее применения. Инвесторы могут не только использовать ключевые факторы успеха, которые мы только что описали, для отбора конкретных компаний, но они могут также отслеживать стадии процесса консолидации. Для фирм, занимающихся прямыми частными инвестициями, с типичным периодом владения акциями от трех до семи лет анализ с использованием нашей модели ценен тем, что позволяет предсказать, в каких отраслях начнется консолидация и какой будет продолжительность ее стадий. И то и другое имеет огромное значение для принятия решения, в какую отрасль следует инвестировать средства и какую стратегию выхода выбрать.

Например, идеальным объектом для прямого частного инвестирования была бы отрасль, находящаяся в конце начальной стадии или в начале стадии роста. Фирме-инвестору следует вкладывать средства в несколько компаний этой отрасли или в компании связанных или смежных отраслей и интегрировать приобретения (нередко способом «укрупнения»). Эта стратегия должна осуществляться в течение двух-пяти лет. После того как интеграция успешно завершена, фирма-инвестор должна закрыть свою инвестиционную позицию, продав акции на раннем эта-

После того как в отрасли консолидация, по большей части, уже произошла..., инвесторы должны выбрать из оставшихся игроков окончательного победителя гонки консолидации.

пе стадии 3, когда премии поглощения являются, как правило, самыми высокими. В этой точке кривой консолидации происходят мегаслияния между глобальными гигантами отрасли с целью захвата ведущих позиций ввиду приближения к стадии 4. Повторяя эту стратегию раз за разом и распределяя инвестиции по спектру консолидации, фирмы, занимающиеся прямым частным инвестированием, могут оптимизировать свои портфели и, соответственно, прибыль своих инвесторов.

В процессе консолидации встречается, хотя и очень редко, особая ситуация: руководитель, который в состоянии предвидеть развитие процесса. Немало руководителей с успехом проводят стратегию консолидации на той или иной стадии, а некоторые могут осуществить успешный переход от одной стадии к другой. Но лишь немногие руководители способны успешно управлять компанией на всех участках кривой консолидации.

Джек Уэлч из GE был одним из руководителей, которые занимались консолидацией за годы до своих конкурентов и продавали компании, находящиеся в отраслях четвертой стадии, тем, кто не понимал, что перспектив роста у этих отраслей уже нет.

Лу Герстнер, недавно ушедший в отставку генеральный директор IBM, — другой такой провидец. IBM, бывшая когда-то наряду с Unisys колоссом мейнфреймов, продолжала доминировать на рынке в начале 1980-х годов, когда начался переход от мейнфреймов к персональным

Лишь немногие руководители способны успешно управлять компанией на всех участках кривой консолидации.

компьютерам. Утратившая лидерство в 1990-е годы, IBM была на грани гибели, как и многие другие компании — бывшие члены клуба *Fortune* 100 и Dow Jones. Но в уверенных руках Герстнера компания выжила и превратилась из поставщика аппара-

тратных средств в поставщика готовых решений и услуг для своих клиентов. В течение 1990-х годов доходы от продажи аппаратных средств оставались практически неизменными, а с переходом в новое тысячелетие начали уменьшаться, в то время как объем услуг вырос почти в пять раз. Поглощение Lotus Development и Tivoli Systems, совершенное Герстнером за этот период, поддержало его стратегию поставки готовых решений.

На деле Герстнер, прославившийся своим антипровидческим заявлением (сказавший прессе в 1993 году, что «последнее, что нужно IBM сейчас, это видение перспективы»), отказался от стратегии распада, которой последовали другие такие голиафы, как AT&T, и выбрал преимущества интегрированного роста. В результате цена акций IBM менее чем за десятилетие увеличилась более чем в семь раз. Очевидно, что обладающий даром предвидения руководитель, который вырабатывает стратегии, совпадающие с кривой консолидации, может принести огромную выгоду акционерам.

МИР НОВЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Инвесторы могут зарабатывать на нескольких возможностях, используя стадии процесса консолидации с выгодой для себя. Очевидно, что модель консолидации, а также принципы и теории в ее основе указывают на рост фондового рынка. Хотя будущее рынка невозможно предсказать точно, положительный тренд присутствует: все более возрастающая активность в сфере слияний, дерегулирование, свободная торговля, улучшающееся управление предприятиями и все более значительные премии слияния, учитываемые в цене акций.

По мере продвижения отраслей по кривой консолидации инвесторы должны корректировать свою стратегию так, чтобы все время получать хорошую прибыль. На ранних стадиях ищите компании, которые имеют эффективные модели бизнеса и высокий потенциал роста и специализации. На более поздних стадиях следует искать компании, которые обладают опытом успешных слияний и создания отделяемых подотраслей.

Переход от одной стадии консолидации к другой почти всегда дает инвесторам шанс идентифицировать победителей и проигравших, а также найти того редкого руководителя, который является «провидцем консолидации». Использование кривой консолидации, наконец, чрезвычайно перспективно для фирм, занимающихся прямыми частными инвестициями.

Модель на основе кривой консолидации является исключительно здоровой: помимо возможности прогнозирования она открывает перед деловыми людьми целый ряд новых сценариев и путей. В следующей главе мы рассмотрим некоторые из возможностей, которые может принести консолидация в грядущем десятилетии.

ЛИТЕРАТУРА

1. Pryor, Frederic L., «Dimensions of the Worldwide Merger Boom», *Journal of Economic Issues*, 12-01-2001, p. 825.

Глава 9

ВЗГЛЯД НА 2010 ГОД ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ КОНСОЛИДАЦИИ

...нужно бежать изо всех сил, чтобы оставаться на месте. Если же ты хочешь попасть куда-то еще, ты должна бежать по меньшей мере вдвое быстрее.

— *Красная Королева в книге «Алиса в зазеркалье»,
Льюис Кэрролл, 1871 год*

Обратим теперь наш взгляд в будущее. В этой главе мы предлагаем смелый, возможно, даже слишком смелый прогноз фондового рынка и тенденций консолидации на следующее десятилетие. Здесь мы отходим от жесткой статистики и даем простор воображению. Мы бросаем глобальный взгляд на игроков и пытаемся угадать, кто станет победителем, а кто побежденным, как среди стран, так и среди отраслей экономики.

Итак, здесь вы найдете наш общий прогноз изменений, которые должны произойти между днем сегодняшним и 2010 годом. Мы обрисуем дорогу к этому ближайшему будущему и задачи, с которыми столкнутся путешественники — руководители компаний. Горизонт 2010 года будет рассмотрен в разрезе корпораций, а затем глобальной конкуренции. Наконец, мы возвратимся к теме консолидации и предложим надежную стратегию для тех, кто хочет победить в конце первого десятилетия XXI века.

НАШИ ПРЕДСКАЗАНИЯ

Индекс DJ стремительно взлетит

Вряд ли думал Чарльз Доу в 1885 году, когда впервые начал публиковать ежедневный индекс акций 12 компаний (10 из которых были железными дорогами), что DJ, или промышленный индекс Доу-Джонса (DJIA), станет самым известным и наиболее цитируемым фондовым индексом в мире.

За прошедшие годы состав индекса значительно изменился, и он постоянно обновляется для того, чтобы отражать реалии мира бизнеса. За последние десятилетия DJIA вырос очень сильно. Другие индексы также приобрели большее значение (в частности NASDAQ, Nikkei, S&P 500, FTSE 100, Hang Seng и DJ Euro Stoxx), но DJ, несмотря на то что состоит из курсов акций всего лишь 30 американских корпораций, по-прежнему воспринимается — справедливо или нет — как самый главный индекс. Он является основой основ.

Поскольку в будущем процесс консолидации будет набирать скорость и размах, к 2010 году станет реальностью первое слияние стоимостью 1 трлн. долларов.

В середине 2002 года DJ стоял на отметке 10 000. Мы предполагаем, что в течение следующего десятилетия он увеличится примерно в четыре раза. Сегодня рыночная капитализация индекса DJIA составляет приблизительно 3 трлн. долларов. Это в сочетании с тем фактом, что DJ объединяет крупнейшие публичные компании Соединенных Штатов, делает его идеальным индикатором для сценария консолидации. Каждая из составляющих его компаний занимает ведущее положение в отрасли и имеет все предпосылки для того, чтобы стать одним из победителей на стадии 4.

Эти исторические результаты с учетом поправок, периодически вносимых с целью более реального отражения ситуации в экономике, вселяют в нас уверенность, что индекс DJ продолжит долгосрочный рост, который, как мы видим, сильно коррелирует с процессом консолидации.

Конечно, не все компании индекса DJIA уцелеют при движении по кривой консолидации или удержатся на вершине. Chevron, входившая в DJIA в 1997 году, приобрела нефтяного гиганта Техасо в 2000 году и была выброшена из индекса, хотя и остается вполне здоровой компанией. GE попыталась, но не смогла поглотить Honeywell, другую компанию, входящую в DJIA (из-за серьезных возражений со стороны управления по конкуренции Европейского союза). Мы можем предположить, что еще одна или две компании консолидируются и исчезнут (потеряют долю рынка, переживут падение акций).

Наше видение будущего уровня индекса DJ разделяют несколько инвестиционных экспертов. Такие авторы, как Дэвид Элиас в своей книге «Доу 40 000»[1], а также Джеймс Глассман и Кевин Хассетт в «Доу 36 000»[2], предсказывают аналогичное развитие событий.

Элиас утверждает, что DJIA пробьет уровень 40 000. Его прогноз основывается на проекции прошлых трендов в будущее при ежегодной прибыли 9%. Он утверждает, что факторами, поддерживающими эту инерцию, являются глобальный рост, увеличение сбережений на цели социального страхования и повышение производительности труда.

Глассман и Хассетт также предсказывают, что DJIA достигнет 36 000, ибо инвесторы в конце концов поймут реальную стоимость акций. И в «Доу 36 000», и в выпущенной в 2002 году книге «Тайный кодекс преуспевающего инвестора» (*The Secret Code of the Superior Investor*) Глассман высказывает мысль, что акции не более рискованны, чем облигации, и фактически они превосходят облигации в любом 20-летнем периоде. Опираясь на уравнение, определяющее доходность акций как дивидендный доход плюс норма роста дивиденда, и исходя из того, что акции должны все менее и менее дисконтироваться с учетом риска, поскольку они дают такие замечательные результаты в течение длительного периода времени, Глассман предрекает гигантские возможности роста. Мы согласны. Многостадийный процесс консолидации прекрасно укладывается в рамки прогноза, предполагающего, что DJIA будет демонстрировать почти 15–20%-ный рост (в сложных процентах) вплоть до 2010 года.

Общий исторический рост DJIA с 1896 года составлял немногим более 5% в год — из-за влияния таких разрушительных событий, как мировые войны и депрессия 1930-х годов. (Собственно говоря, с начала 1930-х годов индекс рос только примерно на 3% в год.) Однако начиная с 1950-х годов доходность была близка к 8%, а за последние 10 лет — даже с учетом недавнего отката экономики — в среднем примерно 12%. Поэтому прогноз 15–20% на следующие несколько лет исходя из этого не кажется чересчур утопическим.

Мы оперируем здесь долгосрочными перспективами, в то время как типичный фондовый аналитик сосредоточен на краткосрочных прогнозах. Главным аспектом нашего прогноза является новая оценка акций, определяемая отраслевой консолидацией.

Слияние стоимостью 1 трлн. долларов

Размер крупнейших слияний возрастает год от года, но не слишком стабильно. В 2001 году активность в сфере слияний значительно снизилась как по числу сделок, так и по общей стоимости. Вместе с тем, это явле-

ние временное. Восходящий тренд вскоре возобновится, и рост продолжится опережающими темпами.

Как показывает рисунок 9-1, в течение последних 14 лет максимальная стоимость слияний и поглощений увеличивается более или менее стабильно, несмотря на случайные срывы, например, как в 2001 году. Крупнейшая сделка в тот год была самой маленькой за период с 1994 года.

Поскольку в будущем скорость консолидации должна возрасти, равно как и ее масштабы, к 2010 году станет реальностью первое слияние стоимостью 1 трлн. долларов. Сегодняшние компании с самой большой рыночной капитализацией стоят значительно меньше 0,5 трлн. долларов; однако положительные тенденции, развивающиеся на фондовом рынке наряду с глобализацией процесса консолидации, являются катализаторами, которые наверняка сделают возможным такое мегаслияние. Это лишь вопрос времени.

Отраслевые эксперты полагают, что в ближайшем будущем полный цикл консолидации будет происходить не за 20–25 лет, а, скорее всего, за 16–17 лет.

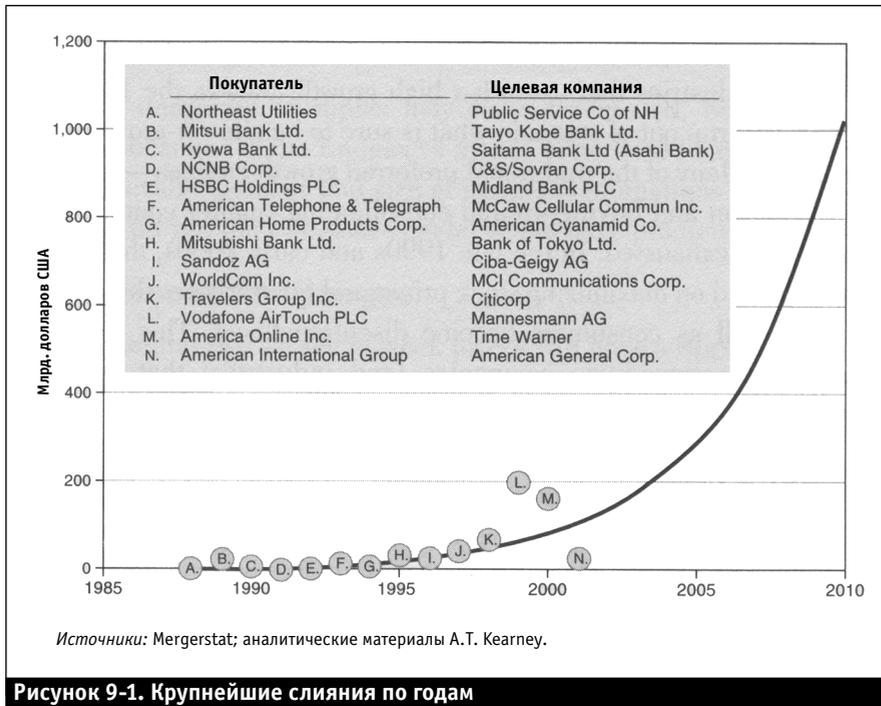


Рисунок 9-1. Крупнейшие слияния по годам

Путь в 2010 год

В последние десятилетия наиболее интересные события разворачивались то на одной, то на другой стадии консолидации. В середине и конце 1990-х годов, например, бум интернет-бизнеса привел к появлению множества новых отраслей и подотраслей. Стратегий слияния, укрупнения и консолидации начинающего бизнеса было великое множество, и казалось, что пик активности приходится на начальную стадию. К началу 2000-х годов, однако, бум закончился и темпы роста упали. Проигравшие во время интернет-бума были поглощены или вышли из бизнеса, а победители теперь развивают свои стратегии с целью увеличения размера компаний и укрепления своей конкурентной позиции. Внимание переместилось со стадии 1 на стадию 2.

Что можно сказать о пути, который приведет нас в 2010 год? Какую роль будет играть консолидация? Каким будет отраслевой ландшафт и куда переместится пик активности?

Мы рассматриваем стадии 3 и 4 консолидации как поле боя следующего десятилетия. Отрасли, продемонстрировавшие высокие темпы роста в 1980-е и 1990-е годы, выработают свой потенциал и станут частью глобальной экономики с низкими темпами роста. Многие из традиционных предпочтительных механизмов роста — географическая экспансия, а также покупка и консолидация меньших по размеру конкурентов — уже истощены. Чрезмерное внимание, уделявшееся в конце 1990-х и начале 2000-х годов максимизации курсов акций и квартальным результатам, скоро принесет свои печальные плоды, когда потребители пресытятся торговыми марками. Это приведет к нивелированию компаний (и отраслей), которые столь длительное время пренебрегали введением новых продуктов и потребительских услуг.

В результате компании, которые сегодня входят в состав отраслей, находящихся на стадии 2 (автомобильная, авиатранспортная, телекоммуникационная, потребительских товаров, банковская, фармацевтическая и другие), в течение следующего десятилетия перейдут в стадии 3 и 4. Активность в сфере слияний, в частности размер слияний, станут беспрецедентными, когда крупнейшие игроки в этих отраслях начнут поглощать своих конкурентов, стремясь к отраслевому доминированию. Отделение компаний также станет обычным делом, так как компании будут стараться собрать выигрышный портфель предприятий. Появится сфера аутсорсингового бизнеса, призванная обслуживать глобальных монстров. Наконец, еще более популярными станут укрупнения, когда небольшие компании стадии 2 будут пытаться быстро расти, используя слияния и поглощения, чтобы «не упустить время» и достичь высокой экономической прибыли путем перехода в стадии 3 и 4.

Каково значение этой тенденции для следующего десятилетия? Возможно ли представить заголовки газет наподобие этих:

**General Motors и Toyota сливаются
с целью создания глобального автомобильного супергиганта**

**Johnson & Johnson распадается на 50 отдельных предприятий
для ускорения роста и использования нововведений**

**AT&T и Deutsche Telekom объединяются в крупнейшую
в мире телекоммуникационную компанию**

**GE Capital и Deutsche Bank сливаются и разбивают новую компанию
на отдельные предприятия; генеральный директор говорит:
«Мы увеличиваем акционерную стоимость
и перефокусируемся на новые направления»**

Эти воображаемые примеры могут показаться преувеличением, но они являются прямыми следствиями модели на основе кривой консолидации. Предвидел ли кто-нибудь, каким будут число и масштабы слияний в прошедшем десятилетии? А вот наша модель точно могла предсказать их.

Задачи руководства

Стремительный рост курсов акций, который мы наблюдаем, окажет подстегивающий эффект на всю экономику. Технологические нововведения, обновление продукции, укрупнение рынков и слияния, в дополнение к разделению, отделениям и даже расчленению корпораций, будут происходить со скоростью, доселе невиданной. Наряду с этим будет происходить небывалое обновление информационных технологий и систем управления знаниями и взрывное развитие новых услуг, новых продуктов, новых отраслей и новых рынков. Сближение всех этих взаимосвязанностей, взаимофункциональностей и рационализация цепи создания стоимости подстегнут развитие корпораций до таких темпов, которые с ума сведут некомпетентных управленцев. Однако вектор этой скорости следует ориентировать в направлении, наиболее выгодном для компаний и акционеров.

Эта скорость также подстегнет темпы, с которыми будут происходить в будущем слияния и консолидации. Отраслевые эксперты полагают, что в ближайшем будущем полный цикл консолидации будет происхо-

доть не за 20–25 лет, а, скорее всего, за 16–17 лет. Каким же будет цикл в 2010 году? Десятилетним или меньше? А может быть, восьмилетним в некоторых отраслях? Даже с учетом того, насколько технологические нововведения подстегивают производительность труда и делают предприятия более эффективными, экономика не перенапряжется и не перегреется. Эффект технологической революции напоминает снижение налогов. Рост будет продолжаться на более высоких уровнях без обычных инфляционных последствий. Обработка и управление информацией превзойдут по важности сам продукт и маркетинговые технологии.

Что бы там ни было, руководство должно изменяться, чтобы соответствовать новым задачам. Это означает, что нужно учиться управлять знаниями и информацией, если вы хотите остаться у руля. Не упустить новых знаний и информации во время движения с головокружительной скоростью — нелегкая задача.

Новые глобальные титаны

К 2005 году мы почти наверняка увидим более десятка компаний с рыночной капитализацией свыше 1 трлн. долларов. GE, крупнейшая компания сегодняшнего дня, имеет рыночную капитализацию в 332 млрд. долларов. Как она будет выглядеть — или та, которая превзойдет ее, — в 2010 году? Перед лицом нововведений в области управления технологиями и информацией барьеры объема и масштабов падают.

К 2005 году мы почти наверняка увидим более десятка компаний с рыночной капитализацией свыше 1 трлн. долларов.

Возьмите WorldWide Retail Exchange (WWRE) со штаб-квартирой в Соединенных Штатах. WWRE является поистине глобальной сетью более чем 60 розничных торговых компаний, которая ведет бизнес, более чем вдвое превышающий Wal-Mart по совокупному объему продаж участников сети. Станет ли WWRE к концу

В 2010 году мы не увидим 50–60 неоспоримых глобальных лидеров — они будут исчисляться сотнями, по одному в каждой отрасли.

десятилетия глобальным предприятием с доходами в 10 трлн. долларов? Будет ли оно объединять более 1 млн. служащих и подрядчиков? Будет ли оно охватывать более 80 национальных рынков? Появятся ли вновь конгломераты (ибо нет такого отдельно взятого рынка, который может насытить подобную гигантскую структуру)? Увеличится ли скорость концентрации до такой степени, что каждый день в мире будут сливаться одна или две компании, как это происходит уже сейчас в модели поглощения Nestl , где поглощение совершается в среднем каждые три-четыре дня?

Всего 10 лет назад казалось немыслимым управлять компанией, имеющей более 500 тыс. служащих и доходы в 80 млрд. долларов. Сегодня перед информационными технологиями с их, казалось бы, безграничным потенциалом стоит проблема организации управления гигантскими предприятиями в онлайн-режиме; и сложность задач будет расти по мере увеличения скорости консолидации.

Наряду с этим, растущий масштаб и потребность в комплексном управлении подталкивают развитие технологии и рационализацию цепочки создания стоимости. Цепочка снабжения уже некоторое время сокращается, но цепочка стоимости — это нечто гораздо более широкое, она охватывает все — от концепции до клиента. Если снова вспомнить о WWRE, то там торговые отношения были революционизированы с помощью открытых бирж и межоперационных архитектур, предлагающих следующие выгоды:

- Открытые биржи и архитектуры позволяют своим членам формировать краткосрочные или долгосрочные отношения с одним или несколькими партнерами.
- Электронный интерфейс радикальным образом снижает операционные издержки и для покупателей, и для продавцов.
- На рынке появилась прозрачная структура, ликвидировавшая издержки, связанные с поддержанием барьеров и неожиданным избытком предложения в цепочке стоимости.
- На бирже легко возникают и принимаются новые модели бизнеса для электронной коммерции, и внедрение новых технологий становится все более и более легким.
- Сделки совершаются на всем протяжении цепочки поставок — от заказа до расчетов.
- Участники получают дополнительный доход благодаря бирже, используя ее как способ торговли товарами и услугами, и масштабы деятельности более не являются препятствием.

Каким будет будущее у конкурентов в подобной отраслевой среде? Они могут быть членами одной или нескольких бирж, прибегая к их услугам и отказываясь от них по своему усмотрению, с тем чтобы получить выгоды от участия в глобальной цепочке создания стоимости, которая открывает планетарные рынки товаров и услуг, и при этом снизить затраты на ведение бизнеса. И в то же самое время эти небольшие предприятия могут продолжать обслуживать местных клиентов, где персонализированные услуги и взаимоотношения зачастую значат больше, чем низкие операционные издержки.

Анализ примерно 150 компаний, находящихся в разных точках кривой консолидации, также показал, что процесс консолидации подталки-

вает бизнес к разделению труда между развивающимися поставщиками потребительских услуг и аутсорсинговыми компаниями. По мере роста масштабов бизнеса и расширения сферы интересов все острее будет становиться проблема определения ключевых направлений деятельности. Консолидация также приведет к чрезвычайному распространению аутсорсинга не только традиционных видов деятельности, таких как техническое обслуживание, ремонт и эксплуатация, но и новых сложных бизнес-процессов. Расчет и выдача зарплаты, например, будут неизбежно переданы внешним поставщикам услуг, за ними последуют администрирование планов привилегий сотрудников, компьютерная обработка информации, управление человеческими ресурсами и даже бизнес-процессы, такие как сборка компонентов, не являющихся уникальными, но сложных в работе, проектировании и требующих стратегических ресурсов, которые лучше размещать в других местах.

Далее мы рассмотрим, как титаны индустрии должны решать задачи, связанные с доминирующими позициями на стадии 4 консолидации.

Как закрепить успех

Сохранение темпа и умение удержаться на вершине на стадии 4 требует особого управленческого таланта и создания компаний особого типа. Конечно, некоторые из этих задач не новы. Но расплата за ошибки будет более суровой и скорой, чем в прошлом. Безопасных гаваней больше не будет.

В 2010 году мы не увидим 50–60 неоспоримых глобальных отраслевых лидеров — они будут исчисляться сотнями, по одному в каждой отрасли. Компании, занимающие такие доминирующие позиции, будут осуществлять огромные объемы сделок по слиянию — возможно, 10 или более в год. В этом процессе они будут сталкиваться со сложными культурными проблемами — не просто вопросами корпоративной культуры, но и вопросами национальной культуры.

Управленческий персонал также будет бороться, пожалуй, с труднейшей проблемой — самоуспокоенностью. Старый призыв бороться с летаргией, приходящей вместе с самодовольством, вновь станет актуальным. На протяжении всей истории долгосрочное доминирование над рынком не раз приводило к самоуспокоению лидеров отрасли. Немногие способны сохранить стройность, активность и чувство голода, когда корпорация купается в успехах и прибылях.

Сегодня американские и европейские компании стремятся доминировать на отраслевой сцене, в то время как многие японские компании, бывшие когда-то моделью эффективности, с трудом выживают,

используя устаревшие системы ведения бизнеса. Одной из областей, в которых Соединенные Штаты достигли замечательных успехов, является улучшение управления цепочкой поставок. Поскольку эта тенденция сохраняется и распространяется по всей цепочке стоимости, японским компаниям придется немало поработать, чтобы значительно снизить себестоимость поставки своей продукции и услуг.

Как заметила *The Wall Street Journal*, еще более проблема Японии осложнилась, когда Moody's Investors Service объявила о том, что кредитный риск бывшей экономической супердержавы такой же, как у Ботсваны, Кипра и Израиля, из-за «растущего национального долга, хронической дефляции и неустойчивой банковской системы». В середине 2002 года Moody's понизила кредитный рейтинг Японии на 2 пункта, потому что ее государственный долг «приближается к уровню, беспрецедентному для послевоенной эры в развитом мире, и, как таковая, Япония становится «неизведанной территорией»»[3].

Другим ключом к захвату и удержанию ведущей позиции является знание клиента. С появлением Интернета и улучшением обмена информацией компании могут, наконец, приблизиться к клиенту. Они могут также стать значительно ближе к своим служащим, которые владеют большей частью знаний компании. Компании, которые находят способ слушать — и услышать — клиентов и связывать своих служащих друг с другом и с клиентами, имеют хороший шанс стать лидерами отрасли. И они никогда не должны останавливаться. Никогда.

Даже сверхмощные компании, которые находятся на вершине могущества на протяжении десятилетий, должны бороться за удержание своего с трудом завоеванного конкурентного преимущества. GE, например, вступила на неизведанную — и до некоторой степени нестабильную — территорию после ухода в отставку ее суперзвезды — генерального директора Джека Уэлча. Еще неизвестно, сможет ли преемник Уэлча Джеффри Иммельт продолжить движение предприятия вперед, или же GE разделится на несколько жизнеспособных предприятий, которые возобновят быстрый рост и будут консолидироваться сами по себе.

Компании, пренебрегающие обучением и развитием, теряют свои позиции или рыночный темп. Как мы отмечали в главе 6, Coca-Cola уступила положение неоспоримого лидера рынка Pepsi и теперь ведет напряженную борьбу за отвоєывание своей доли рынка. Теперь это уже не битва между «колами», в которой каждый из этих хищных конкурентов агрессивно нападает на другого. Pepsi первой осознала более широкую сущность бизнеса, которым занимаются эти компании, — напитки и стала работать на более крупном рынке. Соке ответила сходными приобретениями, такими как поглощение предприятий (отделенных от Diageo), производящих безалкогольные напитки Seagram.

Глобальная культура

Умение работать в глобальном масштабе продолжает быть критически важным фактором успеха для мировых лидеров, которые будут действовать на корпоративной сцене в течение следующих нескольких лет. Мастера консолидации разработают и взрастят поистине глобальную культуру, которая сможет интегрировать нации, расы и навыки с целью получения максимальной производительности со стороны заинтересованных лиц.

Новое предприятие планетарного масштаба должно также уметь решать культурные проблемы. Речь идет не только о синергии. Культурные проблемы и плохие коммуникативные навыки могут подорвать хорошо спланированные слияния и уничтожить больше стоимости, чем отсутствие процедуры «дью дилидженс».

В прошлом существовало несколько моделей культур. В книге «После слияния»[4] авторы весьма подробно описали культурные различия. Наше исследование процесса консолидации позволяет предложить несколько подходов, наиболее уместных в международных слияниях и поглощениях.

Первый подход заключается в расширении глобальной платформы при сохранении местных особенностей. Это метод, которому отдавал предпочтение Масаэси Сон, независимый космополитичный японский предприниматель, основавший Softbank. Господин Сон приобрел в

С нашей точки зрения, интеграция культур происходит легче всего, когда принимается культура швейцарского, голландского или норвежского типа.

1995 году Ziff-Davis и по существу оставил сложившуюся там культуру в неприкосновенности. В том же году он вложил 100 млн. долларов в Yahoo! в обмен на 15%-ную долю собственности в компании. Служащие Yahoo! больше всего боялись, что он попытается переделать их в компанию японского стиля, но Сон позволил культурам

оставаться независимыми. Он получил образование в Соединенных Штатах и жил там еще несколько лет и считает, что достаточно понимает американскую культуру, чтобы доверять ей свои инвестиции, не пытаясь изменить ее.

Другой выигрышный подход заключается в том, чтобы сначала приобрести международный опыт, как было в случае с объединением BP — Amoco. Каждая компания имела опыт интегрирования зарубежных приобретений до поглощения BP. BP интегрировала Standard Oil of Ohio, а Amoco усвоила ценные уроки при покупке канадской Dome Petroleum.

Еще один подход заключается в том, чтобы попробовать создать совершенно новую культуру по примеру германской Daimler-Benz, ку-

пившей Chrysler. Проведя исследование крупных международных слияний и совместных предприятий, Daimler проанализировала причины их неудач. Руководители компании поняли, что главной проблемой является конфликт культур. Исходя из этого, управленческий персонал DaimlerChrysler построил стратегию интеграции после слияния вокруг главных задач — минимизации конфликта культур и предотвращения упадка культуры. Но, несмотря на основательную подготовку, объединенная компания до сих пор испытывает немало проблем, связанных с доминированием немецкой культуры.

С нашей точки зрения, интеграция культур происходит легче всего, когда принимается культура швейцарского, голландского или норвежского типа. Обратите внимание на весьма удачный опыт Nestl со штаб-квартирой в Веве, Швейцария. Она использует подход Организации Объединенных Наций. Состав ее совета директоров поистине интернационален: в нем нет ни одного швейцарца. Nestl каждую неделю поглощает какую-то компанию и очень легко справляется с интеграцией своих многочисленных приобретений без каких-либо неприятностей, упоминаемых в прессе или специализированных отраслевых периодических изданиях. Другая корпоративная модель — АВВ — успешно соединила в себе швейцарский и шведский компоненты в поистине глобальную культуру, которая охватила управленческий персонал и служащих из многих стран.

НОВЫЕ ИГРОКИ НА ПОЛЕ КОНСОЛИДАЦИИ 2010

Возьмем беспрецедентный размер, сложность и масштаб глобальных компаний 2010 года. То, что когда-то было почти невообразимым, становится реальностью. Чтобы управлять повседневными делами одной из таких гигантских компаний, потребуется целый ряд новых обеспечивающих отраслей, в то время как другим, главным образом в сфере профессиональных услуг, придется значительно изменить свои модели бизнеса. Разумеется, изменится и роль генерального директора и совета директоров.

Как эти тенденции изменят мир, в котором мы будем работать в 2010 году? Рассмотрим нескольких потенциальных новых игроков и новые роли для текущих игроков.

Аутсорсинговые компании. Когда несколько лет назад компания Sara Lee объявила, что передает производство многих своих продуктов сторонним подрядчикам, это потрясло всю отрасль. Но в 2010 году это будет нормой, по крайней мере для компаний в отраслях, находящихся на

стадиях 3 или 4. Станет возможным появление целых новых отраслей, занимающихся оказанием услуг в сфере производства продукции и ее дистрибуции, кредитования и обработки претензий, розничного банкинга или администрирования автомобильных гарантий, а компании, находящиеся на стадиях 3 и 4, будут концентрировать внимание на действительно стратегических факторах и отдавать внешним исполнителям остальные процессы.

Как объясняет в своей книге *«Перестройка корпоративного генома»* другая группа авторов А.Т. Kearney, ведущие компании «рассекают свои компании на маленькие кусочки и создают новые и усовершенствованные способы получения максимальной отдачи от своих наилучших активов». Авторы сравнивают этот процесс с перестройкой корпоративного генома из-за «сходства, которое мы наблюдаем между отдельным функциональным процессом в корпорации (элементом в цепочке стоимости, например производством, брендингом или закупками) и геном человека» [5].

Если пойти еще дальше, то компании смогут даже передавать внешним консалтинговым фирмам определенные управленческие функции, чтобы лучше позиционироваться для управления сложными процессами перераспределения ресурсов, быстрой перенастройки производства и обеспечения непрерывного обновления. Или же они смогут передавать аутсорсинговым компаниям интеграцию новых приобретений после слияния. Даже при еще большей активности в сфере слияний это позволит перенести риск и бремя интеграции после слияний на инвестиционные банки, по существу, отделив этот важный бизнес-процесс.

Новые финансовые «контролеры». По мере того как слияния становятся еще более предсказуемыми, заурядными и встроенными в конкурентную стратегию, роль аудиторов и консультантов по системам оплаты труда также, вероятно, будет изменяться. Если развить эту идею, то можно представить себе картину, когда в годовой отчет компании входит самостоятельный раздел, написанный аудитором компании и содержащий анализ положения компании и отрасли на кривой консолидации, а также пятилетний прогноз активности в сфере слияний и главные стратегические императивы, которыми должен руководствоваться менеджмент компании. Можно также предположить, как изменится роль консультантов по системам оплаты труда. Вместо того чтобы сравнивать различные отраслевые группы для определения компенсации высшего руководства, вернее будет сравнить компании из различных отраслей, но находящиеся на одних и тех же стадиях консолидации. Такие императивы менеджмента, как достижение конкурентоспособности, извлечение выгоды для акционеров из мегаслияний и достижение

экономии в результате роста масштаба, станут более важными факторами, определяющими размер компенсации.

Новая роль руководителей. Наконец, существенно изменится роль руководителей с увеличением размеров и сложности компаний. К 2010 году крупнейшие компании вполне могут насчитывать более миллиона служащих или иметь рыночную капитализацию больше, чем валовой внутренний продукт средней страны. Даже сейчас GE и полдюжины других американских компаний имеют рыночную капитализацию больше, чем ВВП любой страны, за исключением 20 ведущих стран мира.

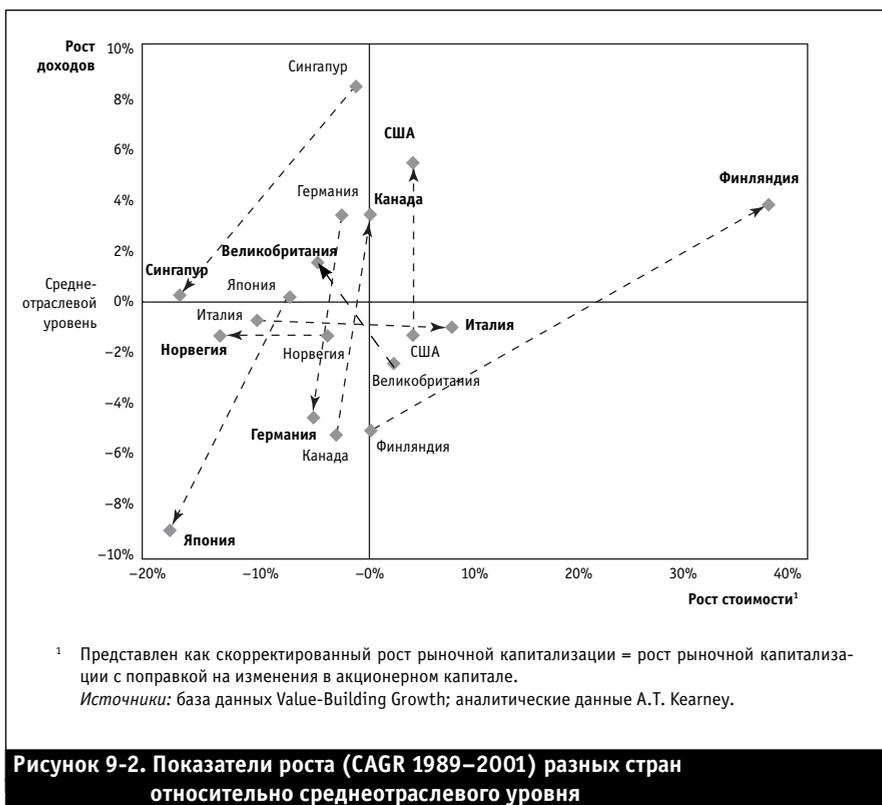
В кабинетах руководителей воцарится Стратегия. Генеральный директор будет уделять основное внимание позиционированию предприятий в портфеле компании на кривой консолидации и оценке стратегий и вариантов развития этих предприятий. Слияния, поглощения, отделения и дивестиции превратятся для руководителя в рутину, главным же и более сложным делом станет внедрение творческого подхода, инновационности и стратегий органического роста на всех уровнях компании. В организационном плане размер бизнеса и сложность его структуры, скорее всего, заставят руководителей делегировать часть своих полномочий тем, кто будет поддерживать повседневную работу предприятия, и переориентироваться на обучение персонала и доведение до него своих идей. Наконец, для руководителей, особенно в отраслях, находящихся на стадиях 3 и 4, критически важной станет осведомленность в технологических новшествах, чтобы применяемые их компанией технологии не устарели.

К 2010 году крупнейшие компании вполне могут насчитывать более миллиона служащих или иметь рыночную капитализацию больше, чем валовой внутренний продукт средней страны.

ГЛОБАЛЬНАЯ КАРТИНА: ОТРАСЛЕВАЯ И НАЦИОНАЛЬНАЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ

По мере развития глобальной культуры, технологии, по существу, соединят континенты, а страны станут лишь звездами в галактике коммерции. Последние 10 лет мы наблюдаем заметное изменение конкурентоспособности разных стран (см. рисунок 9-2).

Постоянно доминируют Соединенные Штаты, за ними довольно близко идет Канада. Канадская экономика удивительно хорошо пережила недавний спад и в результате перешла из квадранта с ростом ниже среднего в квадрант растущей стоимости. Наоборот, Япония переместилась с позиции глобального лидера до общепризнанного аутсайдера индустриального мира. Финляндия превратилась из среднего игрока



в высокотехнологическую страну, главным образом благодаря своему положению в телекоммуникационной промышленности. На Nokia, ведущего в мире производителя сотовых телефонов, приходится 50% рыночной капитализации финского фондового рынка. Однако такой упор на одну компанию может оказаться опасным: ни одна компания не застрахована от проблем на кривой консолидации.

Германия в 2001 году переместилась с позиции европейской промышленной сверхдержавы вниз, а на юге Европы Италия преобразовалась из отстающего игрока Европейского Союза в высокорезультативного.

Какое значение это имеет для позиции различных отраслей на кривой консолидации? Мы попробовали визуализировать тенденции для некоторых стран.

Сначала был построен график отраслей глобальной экономики в соответствии с четырьмя стадиями консолидации. В результате получилась широкая колоколообразная кривая, где примерно по 15% компаний находятся в начальной стадии и стадии равновесия и примерно по

35% — в стадиях роста и специализации. При нанесении на эту кривую данных по отдельной стране сразу становится видно, состоит ли ее экономика в основном из молодых отраслей и, таким образом, будет иметь светлое будущее, или в ней доминируют компании старых отраслей, заинтересованные в сохранении статус-кво.

Германия и Япония, например, занимают одинаково сильные позиции в старых отраслях и слабо представлены в начальной стадии, где царят в большинстве своем молодые отрасли. Напротив, Северная Америка равно представлена на всех стадиях (очень близко к классической S-образной кривой), а Сингапур, как и некоторые другие развивающиеся рынки, в основном представлен передовыми отраслями. Китай слаб на стадии 1 и имеет очень много компаний на стадии 2 (см. рисунок 9-3).

Так кто же в будущем будет победителем и кто — побежденным?

Очевидно, Северная Америка хорошо подготовлена для будущего и, вероятно, усилит свои и без того сильные позиции и господство в мировой экономике. То же самое справедливо и для Индии, имеющей много передовых отраслей и тем самым занимающей сильную позицию в растущих отраслях, которые будут проходить через крупные волны консолидации. Но, конечно же, обилие компаний в молодых отраслях не дает гарантии, что эти компании смогут подняться вверх по кривой консолидации и стать глобальными лидерами в своих секторах.

Политические лидеры должны обеспечить соответствующую экономическую среду и политическую инфраструктуру, чтобы развивать и питать эти отрасли, поддерживать их рост и поощрять компании сохранять свои штаб-квартиры в стране происхождения. Это открывает дверь для будущих отделений и создания отраслевых сетей, или кластеров, которые формируют почву для крупномасштабного экономического роста и повышения занятости. Мы видели это в автомобильной промышленности и в отрасли по производству автомобильных деталей и узлов в юго-западной Германии и вокруг Турина и Детройта. Мы видели, как развивалась аэрокосмическая промышленность в Баварии. Мы видели, как расцвела высокотехнологическая промышленность в Силиконовой долине (Калифорния), на Силиконовой аллее (Нью-Йорк) и в Бостоне и как растет биотехнологическая промышленность в Баварии и Берлине, Гонконге, Сингапуре и малазийском мультимедийном суперсекторе — и все это происходило на фоне сильной государственной поддержки.

Государство должно играть активную роль в создании адекватной законодательной среды и системы налоговых льгот, стимулирующих развитие промышленности.

У авторов есть послание мировым лидерам. Отраслевая политика по-прежнему остается неопределенной. Это не повторение 1970-х годов. Сейчас лидеры стран, ориентированных на будущее (и лидеры штатов

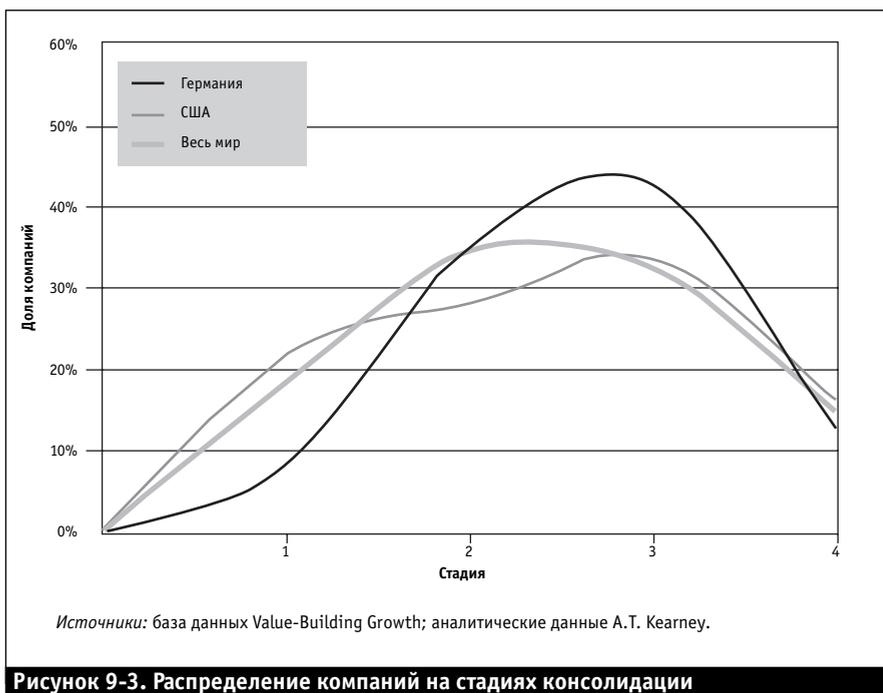


Рисунок 9-3. Распределение компаний на стадиях консолидации

и областей, и мэры крупных городов), могут оставить свой след в истории. Государство должно играть активную роль в создании адекватной законодательной среды и системы налоговых льгот, стимулирующих развитие промышленности. Наши рекомендации политическим лидерам весьма ясны и однозначны:

1. Создавайте законодательную среду, ориентированную на экономический рост.
2. Внедряйте инфраструктуру, дружественную для местной экономики, ее отраслей и компаний.
3. Создавайте систему образования, которая поощряет людей к полному использованию потенциала роста и, в конечном счете, побуждает молодые отрасли экономики пускать корни в данном регионе и создавать экономические кластеры, способствующие развитию национальной экономики.
4. Осознайте важность увеличения размера и масштаба компаний и отраслей на глобальном уровне и помогайте формированию сильных глобальных игроков, которые могут конкурировать в планетарном масштабе и, одновременно, приносить выгоду местной и национальной экономике.

ПРОГРАММА КОНСОЛИДАЦИИ

Коснувшись мировых рынков, новых игроков и рекомендаций политическим лидерам, а также затронув задачи, стоящие перед руководством компаний и правительствами, возвратимся к проблеме консолидации. Для энтузиастов мы предлагаем программу, которая, на наш взгляд, необходима для успеха в гонке консолидации или превращения в успешных консолидаторов своей отрасли. Мы предлагаем десять идей, которые позволят улучшить результаты компании при прохождении ею эволюционного цикла. На наш взгляд, они должны стать частью стратегической платформы каждой компании.

Стратегия консолидации из десяти пунктов

1. Определите позицию вашей отрасли на кривой консолидации, а также краткосрочные и долгосрочные оперативные и стратегические императивы этой позиции.
2. Сравните результаты вашей компании с результатами ее конкурентов в гонке консолидации и наметьте потенциальных победителей и побежденных в долгосрочной перспективе.
3. Переориентируйте свою стратегию, подняв планку роста так, чтобы находиться на уровне или чуть выше кривой роста отрасли.
4. Отберите и оцените потенциальных кандидатов на слияние с учетом их стоимости и потенциальной синергии в краткосрочной и долгосрочной перспективе.
5. Набросайте стратегию укрупнения, позволяющую вам стать доминирующей компанией и конечным консолидатором отрасли.
6. Оцените свою нынешнюю управленческую команду с точки зрения подготовленности, потенциала и соответствия положению компании на кривой консолидации. Кроме того, оцените соответствие организационной структуры и возможностей аутсорсинга требованиям конкретной стадии консолидации.
7. Оптимизируйте свой портфель, оценив позицию на кривой консолидации каждого отдельного предприятия и подразделения в соответствующей отрасли.
8. Тщательно оцените все передовые, имеющие хороший потенциал технологии вашей компании с точки зрения возможности отделения бизнеса для создания новых отраслей.
9. Рассортируйте существующие ИТ-системы, структуры и процессы с учетом их пригодности для дальнейшего ускоренного роста и интеграции других поглощаемых предприятий.

- Оцените присущие существующей корпоративной культуре сильные стороны, открытость и разнообразие и восполните недостающие компоненты. Культура должна формировать цельное и одновременно гибкое ядро глобальных лидеров, которые смогут интегрировать будущие приобретения и помогать растущим компаниям находить свое эмоциональное пристанище.

Помимо этих 10 общих пунктов, мы рекомендуем разрабатывать более конкретные планы для каждой стадии консолидации.

Начальная стадия

- Застолбите пространство в своей отрасли и агрессивно захватывайте территорию.
- Посейте семена сильной глобальной культуры, которая будет облегчать быстрый рост.
- Привлеките в совет директоров подходящих руководителей, которые станут кадрами будущего роста.
- Соединяйте и ассимилируйте приобретения как можно скорее, чтобы минимизировать помехи и максимизировать синергию.

Стадия роста

- Сохраняйте быстрый рост, устанавливая цели значительно выше среднеотраслевых.
- Укрепляйте существующую культуру; постоянно сравнивайте ее с корпоративной культурой других крупных игроков отрасли.
- Выбирайте, поглощайте и интегрируйте наиболее привлекательных игроков своей отрасли.
- Выработайте глобальное видение перспективы и глобальную культуру, которые должны пронизать все предприятие.
- Продолжайте совершенствовать управление и фокусируйтесь на изменении набора необходимых навыков. Помните: для разных стадий требуются разные навыки.
- Совершенствуйте организацию так, чтобы она могла адаптироваться и изменяться в соответствии с будущим ростом.
- Изменяйте ИТ-системы, процессы и структуры так, чтобы создать эталонные методы управления знаниями в вашей отрасли.

Стадия специализации

- Готовьтесь к последней битве за консолидацию, создавая надежные наступательные (победителю достается все) и оборонительные (выход из отрасли) стратегии.
- Переориентируйте портфель деятельности с целью доминирования в отрасли.
- Скорректируйте структуру затрат для формирования наиболее конкурентоспособной цепочки создания стоимости и отдавайте без сожаления неосновной бизнес с целью приобретения гибкости и ценового преимущества.
- Стремитесь к глобальному охвату, создавайте глобальную сеть и глобальные системы сбора информации, необходимые для достижения глобального господства.

Стадия равновесия и альянсов

- В подходящий момент сделайте все необходимое для подготовки политической и культурной среды, с тем чтобы вашу компанию воспринимали как глобального лидера отрасли.
- Направляйте прибыль на благотворительность, например на образование, на защиту окружающей среды и развитие здравоохранения.
- Боритесь с самоуспокоенностью и преодолевайте ее для того, чтобы поддерживать дух постоянного соревнования и дальнейшего развития с целью сохранения отраслевого доминирования.
- Идентифицируйте и оценивайте конкурентов и новые конкурирующие технологии с точки зрения их потенциальной угрозы для существующей бизнес-модели и их влияния на будущее развитие.
- Анализируйте бизнес-портфель для идентификации потенциальных кандидатов на отделение.

Будущее консолидации: что дальше?

Иногда путешествие по окольным дорогам окупается. Прошло четыре года с тех пор, как мы начали собирать данные для изучения прибыльного роста. Мы хотели не только понять, как растут компании, но и раскрыть, какие конкретные методы роста они используют для увеличения акционерной стоимости. Вскоре мы расширили зону исследований с целью изучения интеграции после слияния и скрупулезно рассмотрели, как объединяются функции и подразделения в разных компаниях и в среде

разных культур. Это, в свою очередь, заставило нас более внимательно сосредоточиться на слияниях, поглощениях и консолидации в отрасли. Наше путешествие было длительным, но пейзажи и открытия, которые встретились нам на этом пути, безусловно, стоили нашего времени.

И путешествие это не закончилось. Данные и идеи, приведенные в книге «*К победе через слияние*», выводят нас на рубеж новой эры промышленных титанов и тщательно выстроенных конгломератов. Мы считаем, что эти предприятия станут глобальными корпоративными игроками, которые будут сотрудничать с правительствами и глобальными экономическими организациями на благо планеты и населяющих ее народов. Надеемся дожить до этого и описать очередной этап данной эпопеи.

Мы приглашаем наших читателей присоединиться к нам в этом деле. Если вы согласны или не согласны с нашими взглядами на то, какую роль будет играть модель консолидации в следующем десятилетии, или если у вас есть личный опыт консолидирования отраслей — пожалуйста, поделитесь своим видением и знаниями. Вы можете писать авторам на адрес endgames@atkearney.com.

ЛИТЕРАТУРА

1. David Elias, *Dow 40,000* (New York: McGraw-Hill, 1999).
2. James K. Glassman and Kevin A. Hassett, *Dow 36,000* (New York: Random House/Three Rivers Press, 2000).
3. Ken Belson, «Debt Load in Japan Brings a Downgrade», *International Herald Tribune*, 31 May 2002.
4. Max M. Habeck, Fritz Kroeger, and Michael R. Traem, *After the Merger: Seven Rules for Successful Post-Merger Integration* (London: Pearson Education Limited, 2000).
5. Johan C. Aurik, Gillis J. Jonk, and Robert E. Willen, *Rebuilding the Corporate Genome: Unlocking the Real Value of Your Business* (New York: John Wiley & Sons, 2002).

Приложение

МЕТОДОЛОГИЯ КОНСОЛИДАЦИИ И СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ В 1988–2001 ГОДАХ

Наша жизнь растрачивается по мелочам. Упрощайте. Упрощайте.

— *Генри Дэвид Торо, «Уолден»*

Но другие могут возразить...

Бог проявляется в деталях.

— *Людвиг Мис ван дер Роэ*

Нынешняя волна активности в сфере слияний достигла своего пика в начале десятилетия, когда произошло множество мегасделок. America Online объявила о слиянии с Time Warner со стратегическим прицелом на создание того, что она назвала первой в мире полностью интегрированной медиа- и коммуникационной компанией. Эта полностью оплаченная акциями и рекордная для США сделка была оценена в 165 млрд. долларов. Она уступала сделке на сумму в 200 млрд. долларов, объявленной несколькими месяцами раньше британской компанией Vodafone, крупнейшим в мире провайдером услуг мобильной связи, которая сделала попытку враждебного поглощения Mannesmann AG (Гер-

мания) и Orange PLC (Великобритания), но превосходила предыдущий мировой рекорд в 90 млрд. долларов, когда Pfizer сделала предложение Warner-Lambert. После такой вспышки СиП в 2000-м году, активность в данной области упала до значительно более низких уровней, как по масштабу, так и по числу, главным образом благодаря крушению дотком- и телекоммуникационных компаний. А падение фондового рынка в 2000–2001 годах уменьшило стоимость акций компаний, которые составляли стоимость большинства сделок СиП.

В настоящей книге мы предложили значительно более долгосрочный прогноз активности в сфере слияний и поглощений. В главе 9 было отмечено, что некоторое затишье в этой области — лишь пауза, во время которой набирает силу новая и более высокая волна слияний. В исчерпавших ресурсы отраслях — ситуация, которая на момент опубликования данной книги наблюдается в телекоммуникационной отрасли, — активы опять скупаются вновь получившими финансирование игроками, реорганизаторами отраслей, и затем консолидация начнется заново. А во время общих спадов более сильные, хорошо профинансированные компании используют проблемные рынки для поиска возможностей покупки небольших фирм с целью поддержания или улучшения своих темпов роста и выигрыша за счет эффекта масштаба.

Рассматривая долгосрочную перспективу в сфере СиП, мы хотели сделать нечто большее, чем просто понаблюдать за приливами и отливами глобальной консолидации. Мы также хотели:

- 1) обосновать наш тезис о том, что активность в сфере слияний закономерна и предсказуема;
- 2) показать, что процесс слияний проходит ряд фаз, или стадий, и его можно представить в виде S-образной кривой: от деконсолидированной отрасли с несколькими сотнями компаний до кульминации, когда концентрация отраслевого рынка в руках нескольких крупных компаний достигает 90 и более процентов;
- 3) продемонстрировать наличие отчетливой тенденции к необратимому ускорению глобальной отраслевой концентрации.

КАК ИЗМЕРЯЕТСЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ?

Способами измерения концентрации интересуются различные группы людей. Руководителям бизнеса уровень концентрации нужен для оценки конкурентоспособности (чтобы принимать стратегические решения о выходе на рынок, например), государственные учреждения следят за консолидацией отраслей, чтобы не допустить чрезмерной концентрации в руках одной компании, другими словами, чтобы избежать мо-

нополизации. Ученые и экономисты-исследователи используют этот показатель при изучении механизмов слияния и поглощения. На этом фоне вряд ли стоит удивляться существованию целого ряда индикаторов концентрации.

В исследовании процесса консолидации мы использовали два наиболее распространенных показателя.

Первый из них является мерой относительного размера крупнейших фирм отрасли. Коэффициент концентрации трех фирм (CR3) показывает объединенную долю продаж в отрасли, приходящуюся на три крупнейшие фирмы этой отрасли:

$$CR3 = s_1 + s_2 + s_3,$$

где s — доля рынка.

Другой часто используемой мерой является индекс Хиршмана — Херфиндаля (ННН), представляющий собой сумму квадратов долей компаний на данном рынке:

$$ННН = s_1^2 + s_2^2 + s_3^2 + s_4^2 + \dots + s_n^2,$$

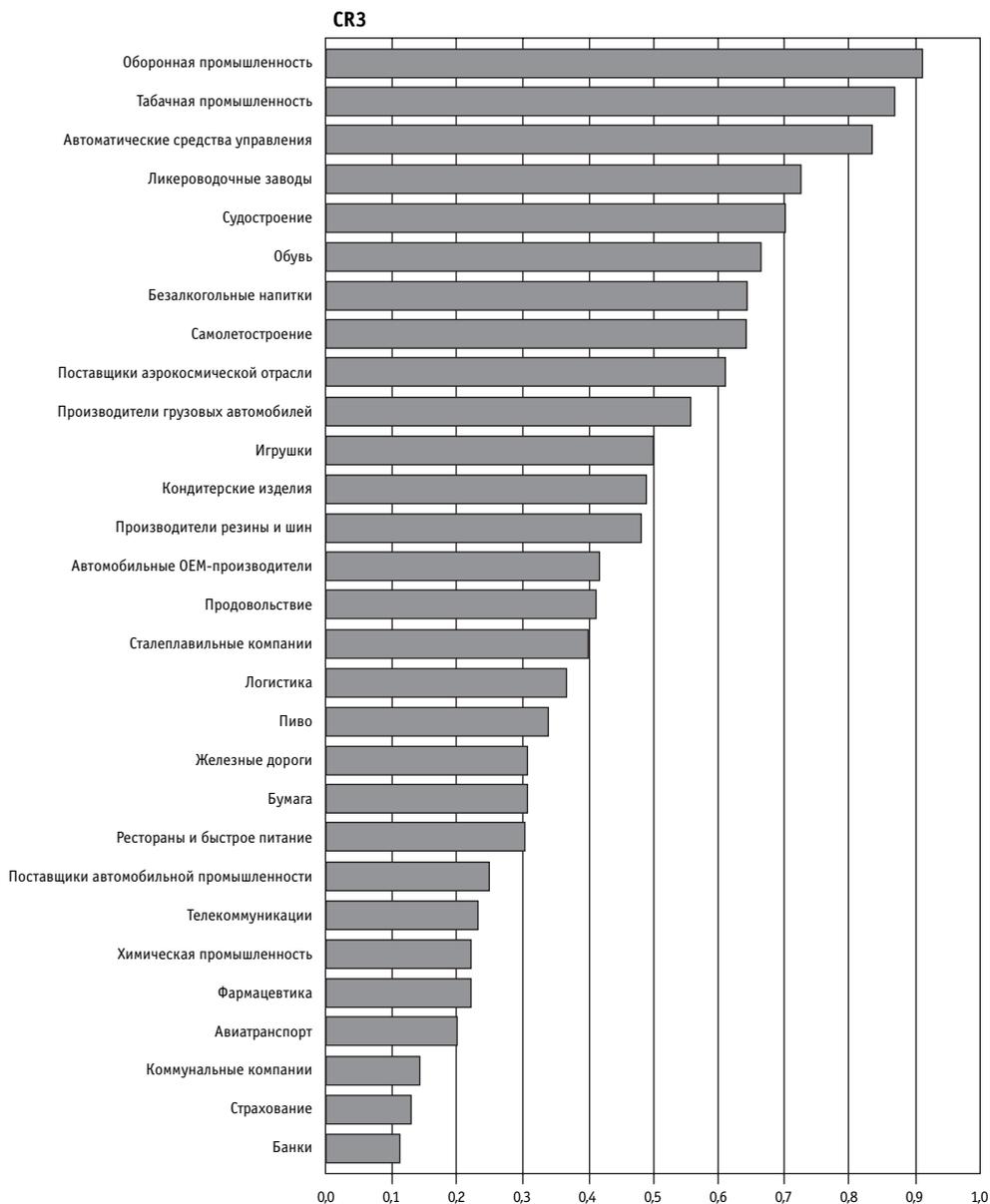
где s — доля рынка.

ННН учитывает относительный размер и распределение фирм на рынке и приближается к нулю, когда рынок состоит из большого числа фирм примерно одинакового размера. Например, на рынке, где работает 20 фирм и каждая имеет по 5% рынка, индекс ННН будет равен 0,05. ННН увеличивается и когда число фирм на рынке сокращается, и когда увеличивается разброс в размере этих фирм. Рынки, на которых ННН составляет менее 0,1, считаются относительно неконцентрированными, а те, где значения ННН лежат между 0,1 и 0,18, — умеренно концентрированными. Рынки с ННН выше 0,18 считаются концентрированными. Максимальное значение индекса составляет 1,0.

Сделки, которые увеличивают ННН более чем на 0,01 на концентрированных рынках, вызывают антимонопольную озабоченность в соответствии с руководящими материалами по горизонтальным слияниям, выпущенными министерством юстиции США и Федеральной торговой комиссией США. Иногда процентное значение не нормализуется, и диапазон изменения ННН составляет от 0 до 10 000.

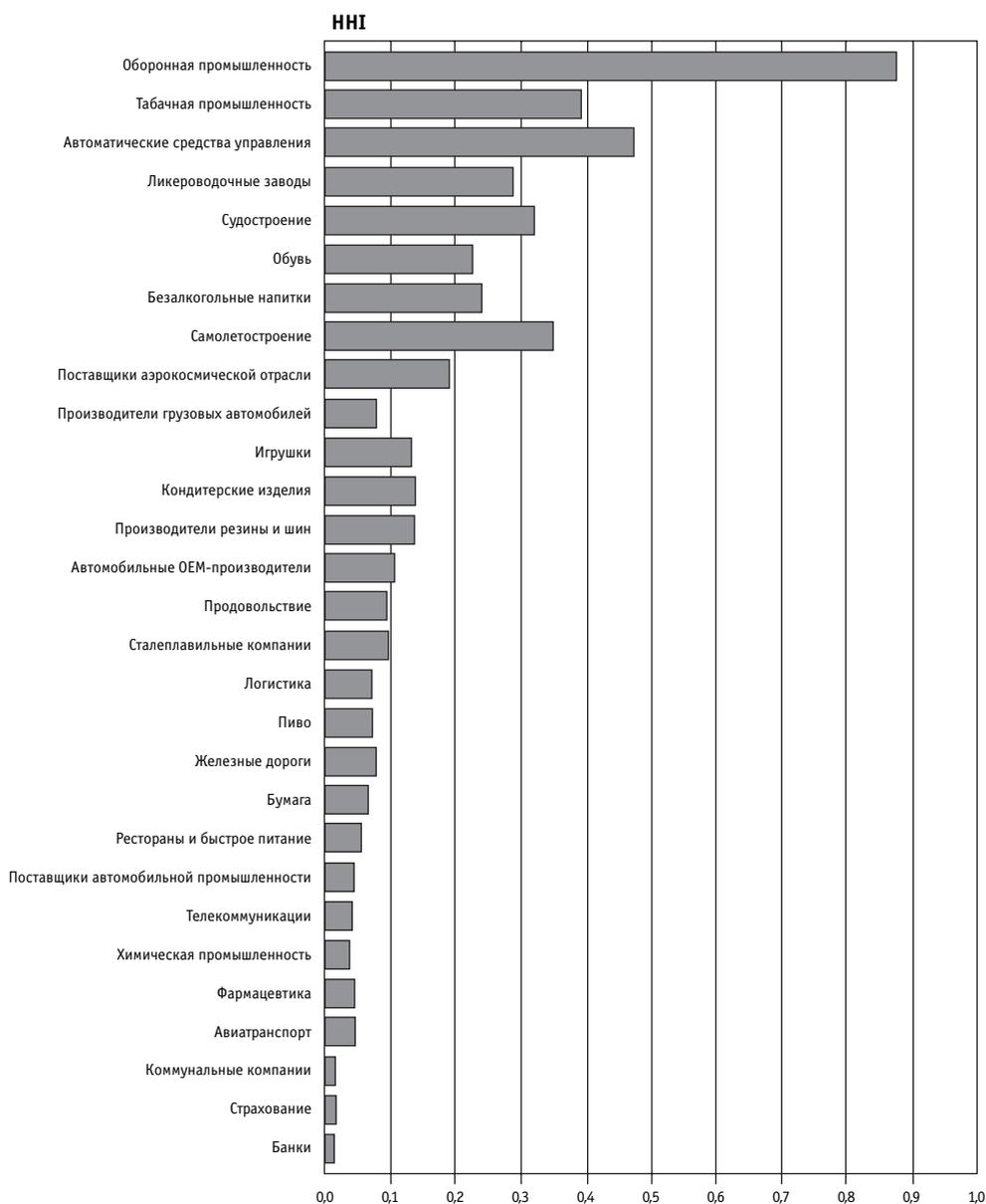
Конечно, оба эти показателя, также как и другие измерители, сильно коррелируют друг с другом.

На рисунках А-1 и А-2 представлены наиболее значимые для исследования консолидации отрасли, концентрация которых оценивалась с помощью CR3 и индекса ННН в период с 1995 по 1999 годы.



Источники: база данных Value-Building Growth; аналитические данные A.T. Kearney.

Рисунок А-1. Ранжирование отраслей по уровню консолидации (1995–1999)



Источники: база данных Value-Building Growth; аналитические данные А.Т. Kearney.

Рисунок А-2. Ранжирование отраслей по уровню консолидации (1995–1999)

Концентрация рассчитывается на основе доходов компаний в долларах США. Суммы доходов из стран, которые обычно не используют доллары США в своей учетной практике, конвертировались в доллары США по курсу на конец соответствующего года. В рамках количественного анализа для сегментации были использованы официальные отраслевые коды стандартной отраслевой классификации SIC. Для более глубокого анализа мы обращались к помощи отраслевых специалистов А.Т. Kearney.

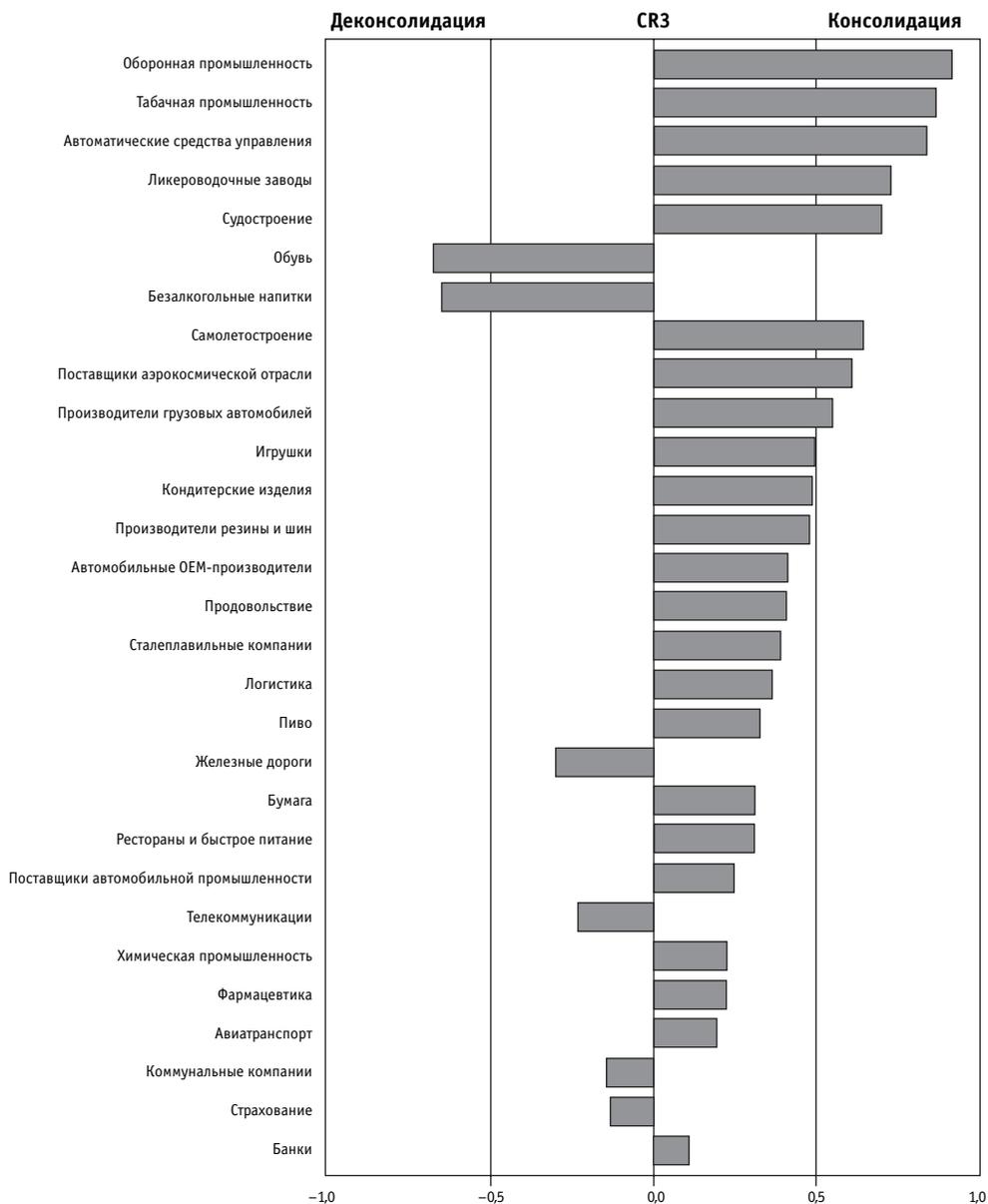
КАК СТРОИТСЯ КРИВАЯ КОНСОЛИДАЦИИ

Кривая консолидации строится в двух координатах: уровень концентрации (ось Y) и динамика или скорость концентрации (ось X). Таким образом, для построения кривой консолидации помимо показателей концентрации необходима еще информация о скорости, поэтому следующим шагом было измерение динамики — изменения концентрации с течением времени, что позволяет, в частности, понять, консолидируется отрасль или деконсолидируется. Для этого мы взяли два пятилетних периода (1990–1994 и 1995–1999 годы) и рассчитали уровень концентрации для каждого из них. Разность между полученными значениями показывает, консолидируется отрасль или деконсолидируется (см. рисунок А-3).

Теперь можно оценить состояние этих отраслей, исходя из уровня концентрации и направления его изменения. Например, сектор железнодорожного транспорта умеренно концентрирован и деконсолидируется, а телекоммуникационная промышленность следует за ним по пятам. К консолидирующимся отраслям с растущей концентрацией относятся фармацевтика, производство грузовых автомобилей и трейлеров, а также электроника для военных нужд. Ясно видно, какие отрасли характеризуются высоким уровнем концентрации, а какие деконсолидируются.

На основе текущей скорости консолидации вполне можно рассчитать время, необходимое той или иной отрасли для достижения следующего уровня концентрации. Например, хотя в авиатранспорте нет долгосрочных прогнозов, мы можем предсказать, сколько лет потребуется этой отрасли при текущей скорости консолидации, чтобы достичь уровня стоящей перед ней по концентрации фармацевтической отрасли. Для последней же можно спрогнозировать момент достижения такой же концентрации, как в диверсифицированной химической промышленности, и т.д.

Последовательно проецируя тренд одной отрасли на другую с иным уровнем концентрации, можно получить кривую для периода, превы-



Источники: база данных Value-Building Growth; аналитические данные A.T. Kearney.

Рисунок А-3. Уровень отраслевой консолидации и деконсолидации

шающего 20 лет, при наличии исторических данных всего за 10 лет и горизонте прогнозирования не более пары лет. Средняя проекция от одного уровня консолидации до следующего составляет всего 0,8 года, а самая большая проекция — от концентрации железных дорог до концентрации телекоммуникаций — составляет почти два года.

ЧТО МЫ СЧИТАЕМ УСПЕШНЫМ СЛИЯНИЕМ

Наш анализ показывает, что 49,5% всех слияний не увеличивают акционерную стоимость, а 50,5% являются успешными. (Однако степень успеха или неудачи слияний в разных отраслях может отличаться.)

Успех или провал слияния определяется изменением курса акций компании относительно среднеотраслевого уровня в течение трехлетнего периода после объявления о слиянии. Если акции объединенной компании превосходят по результатам отраслевой индекс, сделка считается успешной.

Данный анализ охватывает все слияния за период с 1990 по 1999 годы с размером сделки от 500 млн. долларов. И покупатель, и целевая компания должны быть публичными, а акции их должны котироваться на крупной бирже. После сделки покупатель должен владеть контрольным пакетом (как минимум 51%) акций приобретенной компании.

Такое определение успешности слияния важно для оценки успеха компаний на различных стадиях цикла консолидации, для идентификации наиболее успешных типов слияния и наиболее благоприятного периода для внешнего роста через поглощения.

БАЗА ДАННЫХ ПО СЛИЯНИЯМ И ПОГЛОЩЕНИЯМ

Данные по СиП получены А.Т. Kearney из базы данных SDC с разрешения Securities Data Corporation, дочерней компании Thomson Financial. Из базы данных SDC, описывающей более 135 тыс. слияний и поглощений, мы выбрали только те, стоимость которых превышала 500 млн. долларов. Как отмечалось в главе 1, сделки, меньшие по размеру, не имеют существенного значения в глобальном контексте.

Далее приведен список крупнейших слияний за период с 1988 по 2001 годы с указанием даты объявления о слиянии, цены сделки и отраслей приобретающей и целевой компаний.

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РЕКЛАМНЫЕ УСЛУГИ				
4 979	WPP Group PLC	Young & Rubicam Inc	Рекламные услуги	Май 00
2 765	Havas Advertising SA	Snyder Communications Inc	Бизнес-услуги	Фев 00
2 133	Interpublic Group of Cos Inc	True North Communications Inc	Рекламные услуги	Мар 01
1 721	Publicis SA	Saatchi & Saatchi PLC	Рекламные услуги	Июн 00
1 000	Outdoor Systems Inc	National Advertising Co	Рекламные услуги	Май 97
690	Outdoor Systems Inc	Mediacom Inc (Gannett Co Inc)	Рекламные услуги	Июл 96
674	Interpublic Group of Cos Inc	NFO Worldwide Inc	Бизнес-услуги	Дек 99
АЭРОКОСМИЧЕСКАЯ И САМОЛЕТОСТРОИТЕЛЬНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ				
13 359	Boeing Co	McDonnell Douglas Corp	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Дек 96
8 762	Lockheed Martin Corp	Loral Corp	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 96
5 204	Martin Marietta Corp	Lockheed Corp	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Авг 94
5 158	Northrop Grumman Corp	Litton Industries Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Дек 00
3 600	Northrop Grumman Corp	Westinghouse Electric-Defense	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 96
3 086	Boeing Co	Rockwell Intl Corp-Aerospace	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Авг 96
3 057	Northrop Grumman Corp	Newport News Shipbuilding Inc	Транспортное оборудование	Май 01
3 050	Martin Marietta Corp	General Electric-Aerospace	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Ноя 92
2 668	Lockheed Martin Corp	COMSAT Corp	Телекоммуникации	Сен 98
2 174	Thomson-CSF	Racal Electronics PLC	Компьютеры и офисное оборудование	Янв 00
2 104	Northrop Corp	Grumman Corp	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Мар 94
1 559	Rockwell International Corp	Reliance Electric Co	Электронное и электрическое оборудование	Окт 94
1 525	Lockheed Corp	General Dynamics-Ft Worth Div	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Дек 92
1 270	BF Goodrich Co	Rohr Inc	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Сен 97
1 028	Northrop Grumman Corp	Logicon Inc	Бизнес-услуги	Май 97
724	United Technologies Corp	Specialty Equipment Companies	Машинное оборудование	Окт 00
600	Textron Inc	Cessna Aircraft Co	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Янв 92
598	Saab AB	Calsius AB	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Ноя 99
517	General Dynamics Corp	Printex Technologies Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Ноя 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО, ЛЕСНОЕ ХОЗЯЙСТВО И РЫБОВОДСТВО				
1 588	Willamette Industries Inc	Cavenham Forest Industries	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Мар 96
740	Sime Darby Bhd	Consolidated Plantations Bhd	Сельское хозяйство, лесное хозяйство и рыболовство	Ноя 93
552	Plum Creek Timber Co Inc	Riverwood Intl-US Timberlands	Сельское хозяйство, лесное хозяйство и рыболовство	Авг 96
513	Sime Darby Bhd	United Malayan Banking Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 95
ГРУЗОПАССАЖИРСКИЕ АВИАПЕРЕВОЗКИ				
2 471	FDX Corp	Caliber Systems Inc	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Окт 97
1 921	Delta Air Lines Inc	Comair Holdings Inc	Грузопассажирские авиаперевозки	Окт 99
742	American Airlines Inc (AMR)	Trans World Airlines Inc	Грузопассажирские авиаперевозки	Янв 01
693	Malaysian Helicopter Service	BZ Equities (Malaysian Helicorp)	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 94
675	ВАА PLC	Duty Free International Inc	Розничная торговля товарами общего назначения и одежды	Июл 97
УСЛУГИ ДЛЯ ОТДЫХА И РАЗВЛЕЧЕНИЯ				
18 837	Walt Disney Co	Capital Cities/ABC Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Июл 95
1 855	Premier Parks Inc	Six Flags Entertainment Corp	Услуги для отдыха и развлечения	Фев 98
1 148	Harrish's Entertainment Inc	Showboat Inc	Гостиницы и казино	Дек 97
БИЗНЕС-УСЛУГИ				
21 101	VeriSign Inc	Network Solutions Inc	Готовое программное обеспечение	Мар 00
8 090	Gamada Group PLC	Compass Group PLC	Рестораны	Май 00
7 047	Phone.com Inc	Software.com Inc	Готовое программное обеспечение	Авг 00
6 336	Sammina Corp	SGI Systems Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Июл 01
6 188	Terra Networks (Telefonica SA)	Lycos Inc	Бизнес-услуги	Май 00
5 946	First Data Corp	First Financial Management	Бизнес-услуги	Июн 95
5 447	Gamada Group PLC	Forte PLC	Гостиницы и казино	Ноя 95
4 338	Sema Group PLC	LHS Group Inc	Бизнес-услуги	Мар 00
3 072	Rentokil Group PLC (Sorphus)	BET PLC	Бытовые услуги	Фев 96
2 440	Open TV Corp	Spyglass Inc	Готовое программное обеспечение	Мар 00
2 395	Akamai Technologies Inc	InterVU Inc	Бизнес-услуги	Фев 00
2 342	MindSpring Enterprises Inc	EarthLink Network Inc	Бизнес-услуги	Сен 99

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
БИЗНЕС-УСЛУГИ (продолжение)				
2 306	Wanadoo (France Telecom SA)	Freeerve PLC (Dixons Group)	Бизнес-услуги	Дек 00
2 212	Adia SA	ECCO	Бизнес-услуги	Май 96
2 155	CMG PLC	Admiral PLC	Бизнес-услуги	Апр 00
2 103	Williams Holdings PLC	Chubb Security PLC	Коммуникационное оборудование	Фев 97
1 948	Lucas Industries PLC	Variety Corp	Машинное оборудование	Май 96
1 835	PSNet Inc	Metamor Worldwide Inc	Бизнес-услуги	Мар 00
1 786	CMGI Inc	FlyCast Communications	Бизнес-услуги	Сен 99
1 622	Computer Sciences Corp	Continuum Co Inc	Готовое программное обеспечение	
1 478	Commerce One Inc	AppNet Inc	Бизнес-услуги	Июн 00
1 475	Adecco SA	Olsten Corp	Бизнес-услуги	Авг 99
1 331	webMethods Inc	Active Software Inc	Готовое программное обеспечение	Май 00
1 267	NOVA Corp	PMT Services Inc	Бизнес-услуги	Июн 98
1 257	VeriSign Inc	Illuminet Holdings Inc	Телекоммуникации	Сен 01
1 203	WebVan Group Inc	HomeGrocer.com	Бизнес-услуги	Июн 00
1 159	First Financial Management	Western Union Finl Svcs Inc	Другие финансовые услуги	Авг 94
1 118	HBO & Co	Access Health Inc	Здравоохранение	Сен 98
1 052	Granada Group PLC	LWT Holdings PLC	Станции радио- и телевизионного вещания	Дек 93
1 046	United Rentals Inc	US Rentals Inc	Бизнес-услуги	Июн 98
1 017	UEM Bhd	Projek Lebuhraya Utara-Selatan	Строительные фирмы	Сен 94
1 010	AccuStaff Inc	Career Horizons Inc	Бизнес-услуги	Авг 96
1 004	Sanmina Corp	Hadco Corp	Электронное и электрическое оборудование	Апр 00
984	Electronic Data Systems Corp	Structural Dynamics Research	Готовое программное обеспечение	Май 01
981	Sabre Holding Corp	Getthere.Com Inc	Бизнес-услуги	Авг 00
962	Thorn EMI PLC	Virgin Music Group	Электронное и электрическое оборудование	Ноя 91
944	Pure Software Inc	Atria Software Inc	Готовое программное обеспечение	Июн 96
926	Infoseek Corp	Starwave Corp	Бизнес-услуги	Ноя 98
914	Celltech Chiroscience PLC	Medeva PLC	Бизнес-услуги	Ноя 99
900	Renters Choice Inc	THORN Americas Inc (Thorn PLC)	Бизнес-услуги	Июн 98
888	TRW Inc	BDM International Inc	Бизнес-услуги	Ноя 97
878	DST Systems Inc	USCS International Inc	Бизнес-услуги	Сен 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
БИЗНЕС-УСЛУГИ (продолжение)				
859	Williams Holdings PLC	Yale & Valor (Williams Holdings)	Металлы и металлоизделия	Янв 91
850	Randsstad Holding NV	Strategix Solutions Inc	Бизнес-услуги	Авг 98
845	Ceridian Corp	Comdata Holdings Corp	Бизнес-услуги	Авг 95
837	Arbor Software Corp	Hypertion Software Corp	Готовое программное обеспечение	Май 98
798	Quintiles Transnational Corp	Innovex Holdings Ltd	Рекламные услуги	Окт 96
793	Granada Group PLC	Yorkshire-Tyne Tees Television	Производство и прокат кинопродукции	Июн 97
752	Anglo American Corp of SA Ltd	Anglo American Coal Corp	Горнорудная промышленность	Окт 98
750	Homedeo Group Inc	Abbey Healthcare Group Inc	Здравоохранение	Мар 95
698	Equifax Inc	Telecredit Inc	Бизнес-услуги	Июн 90
670	Mandator AB	Cell Network AB	Бизнес-услуги	Фев 00
623	PerkinElmer Inc	Packard BioScience Co	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июн 01
607	Olsten Corp	Lifetime Corp	Здравоохранение	Май 93
596	First Data Corp	Card Establishment Services	Бизнес-услуги	Ноя 94
576	Sammina Corp	Segetstrom & Svensson AB	Металлы и металлоизделия	Янв 01
570	Computer Sciences Corp	Policy Management Systems Corp	Готовое программное обеспечение	Июн 00
553	Interim Services Inc	Michael Page Group PLC	Бизнес-услуги	Мар 97
537	Trphook PLC	Sea Containers-Cargo Container	Металлы и металлоизделия	Янв 90
534	Granada Group PLC	Sutcliffe Catering, Spring	Рестораны	Мар 93
523	CMGI Inc	Yesmail.com Inc	Рекламные услуги	Дек 99
523	ServiceMaster LP	ServiceMaster Consumer Svcs LP	Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	Ноя 95
502	Axion Corp	May & Speh Inc	Бизнес-услуги	Май 98
ХИМИЧЕСКАЯ И СВЯЗАННАЯ С НЕЙ ПРОДУКЦИЯ				
30 090	Sandoz AG	Ciba-Geigy AG	Лекарственные препараты	Мар 96
26 486	Monsanto Co	Pharmacia & Upjohn Inc	Бизнес-услуги	Дек 99
11 692	Dow Chemical Co	Union Carbide Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 99
8 000	ICI PLC	Quest International, 3 Others	Химическая и связанная с ней продукция	Май 97
7 265	Hoechst AG	Marion Merrell Dow Inc	Лекарственные препараты	Фев 95
4 832	Rhone-Poulenc SA	Rhone-Poulenc Rorer Inc	Лекарственные препараты	Июн 97
3 686	Sandoz AG	Gerber Products Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Май 94

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ХИМИЧЕСКАЯ И СВЯЗАННАЯ С НЕЙ ПРОДУКЦИЯ (продолжение)				
3 474	Hoechst AG	Roussel-Uclaf SA	Лекарственные препараты	Дек 96
3 448	Clariant AG	Hoechst AG-Specialty Chemicals	Химическая и связанная с ней продукция	Дек 96
3 217	Mitsui Petrochemical Inds	Mitsui Toatsu Chemicals Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Апр 92
3 090	Hercules Inc	Betz/Dearborn Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Июль 98
3 083	Akzo Nobel NV	Courtauld PLC	Химическая и связанная с ней продукция	Апр 98
3 038	Akzo NV	Nobel Industrier Sweden AB	Химическая и связанная с ней продукция	Ноя 93
2 600	El du Pont de Nemours and Co	Du Pont Merck Pharmaceutical	Лекарственные препараты	Май 98
2 306	Ciba Specialty Chemicals Hldgs	Allied Colloids Group PLC	Химическая и связанная с ней продукция	Янв 98
2 263	Monsanto Co	DeKalb Genetics Corp	Бизнес-услуги	Май 98
2 259	El du Pont de Nemours and Co	Imperial Chem Ind-White Pigmen	Химическая и связанная с ней продукция	Июль 97
2 149	Praxair Inc	CBI Industries Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Окт 95
1 739	Clariant AG	ВТР PLC	Химическая и связанная с ней продукция	Янв 00
1 584	BASF AG	Boots Co PLC-Pharmaceutical Op	Лекарственные препараты	Ноя 94
1 500	El du Pont de Nemours and Co	Protein Technologies Intl	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 97
1 463	Crompton & Knowles Corp	Uniroyal Chemical Co	Химическая и связанная с ней продукция	Май 96
1 400	IMC Global Inc	Harris Chemical Group	Химическая и связанная с ней продукция	Дек 97
1 400	Monsanto Co	Cargill-International Seed Op	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Июль 98
1 380	Degussa-Huels AG	SKW Trostberg AG (E.ON AG)	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 00
1 337	DSM NV	Koninklijke Gist-Brocades NV	Химическая и связанная с ней продукция	Фев 98
1 219	IMC Global Inc	Vigoro Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Ноя 95
1 210	Georgia Gulf Corp	Georgia Gulf Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Ноя 89
1 200	Dow Chemical Co	DowFlanco (Dow Chem, Eli Lilly)	Химическая и связанная с ней продукция	Май 97
1 081	SKW Trostberg AG (VIAG AG)	Master Builders Technologies	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 96
1 075	Monsanto Co	Kelco Biopolymers	Химическая и связанная с ней продукция	Дек 94
1 065	Amersham International PLC	Nycomed ASA	Лекарственные препараты	Июль 97
986	Agrium Inc	Viridian Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Окт 96
982	Laporte PLC	Inspec Group PLC	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 98
964	International Flavors	Bush Boake Allen (Union Camp)	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 00
955	Valspar Corp	Lilly Industries Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Июль 00
945	Monsanto Co	Holden's Foundation Seeds	Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	Янв 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ХИМИЧЕСКАЯ И СВЯЗАННАЯ С НЕЙ ПРОДУКЦИЯ (продолжение)				
934	Methanex Corp	Fleischer Challenge Methanol	Химическая и связанная с ней продукция	Фев 93
832	SKW Trostberg AG (VIAG AG)	Elf Sanofi SA -Bioactivities &	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Окт 94
830	Sherwin-Williams Co	Thompson Minivax Holding Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Ноя 96
824	SKW Trostberg AG (VIAG AG)	Sanofi Bio- Industries, Sotroga	Пищевая и связанная с ней продукция	Дек 94
791	IMC Global Inc	Freerort-McMoran Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Июл 97
778	BASF AG	Sandoz AG-US and Canada Corn	Химическая и связанная с ней продукция	Сен 96
762	Witco Corp	Osi Specialties Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Сен 95
639	Montedison SpA	NIMONT Inc (Montedison SpA)	Химическая и связанная с ней продукция	Июл 89
632	NOVA Corp of Alberta Ltd	Huntsman-US & Euro Styrenics	Химическая и связанная с ней продукция	Июл 98
600	BetzDearborn Inc	WR Grace & Co-Dearborn Water	Химическая и связанная с ней продукция	Мар 96
590	ICI PLC	Daesung Corp-Lysine Unit	Химическая и связанная с ней продукция	Мар 98
565	ARCO Chemical Co (ARCO)	Williams PLC-European Home	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Мар 98
560	ICI PLC	Olin Corp-Isocyanates Business	Химическая и связанная с ней продукция	Окт 96
541	Kalon Group PLC	Acheson Industries Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Мар 98
523	Monsanto Co	Euridip	Химическая и связанная с ней продукция	Мар 95
510	Rhodia SA	Plant Breeding Intd Cambridge	Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	Июл 98
		ChIRex Inc	Химическая и связанная с ней продукция	Июл 00
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ				
61 633	NationsBank Corp, Charlotte, NC	BankAmerica Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
45 494	Sumitomo Bank Ltd	Sakura Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 99
40 097	Fuji Bank Ltd	Dai-ichi Kangyo Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 99
38 525	Royal Bank of Scotland Group	National Westminster Bank PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 99
34 353	Norwest Corp, Minneapolis, MN	Wells Fargo Capital C	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 98
33 788	Mitsubishi Bank Ltd	Bank of Tokyo Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 95
33 555	Chase Manhattan Corp, NY	JP Morgan & Co Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 00
30 760	Fuji Bank Ltd	Industrial Bank of Japan Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 99
29 616	BANC ONE Corp, Columbus, Ohio	First Chicago NBD Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
23 017	Mitsui Bank Ltd	Taiyo Kobe Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 89
23 009	Union Bank of Switzerland	Schweizerischer Bankverein	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
21 085	Firststar Corp, Milwaukee, WI	US Bancorp, Minneapolis, MN	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 00
17 122	First Union Corp, Charlotte, NC	Coreslates Financial Corp, PA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 97
16 543	UBSAG	PaineWebber Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июл 00
15 316	TSB Group PLC	Lloyds Bank PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 95
14 984	Sanwa Bank Ltd	Tokai Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 00
14 822	NationsBank Corp, Charlotte, NC	Barnett Banks, Jacksonville, FL	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 97
13 132	First Union Corp, Charlotte, NC	Wachovia Corp, Winston-Salem, NC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 01
11 377	Banco Bilbao Vizcaya SA	Argentaria Caja Postal y Banco	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 99
11 100	HSBC Holdings PLC	Credit Commercial de France	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 00
10 959	Credito Italiano SPA	Unicredito Spa	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
10 440	Chemical Banking Corp, New York	Chase Manhattan Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 95
10 373	Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd	Mitsubishi Trust & Banking	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 00
9 667	NationsBank Corp, Charlotte, NC	Boatmen's Bancshares, St Louis	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 96
9 662	Credit Suisse Group	Winterthur Schweizerische	Страхование	Авг 97
9 603	SunTrust Banks Inc, Atlanta, GA	Crestar Finl Corp, Richmond, VA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 98
9 492	Istituto Bancario San Paolo di	Istituto Mobiliare Italiano	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
8 929	First Bank Sys, Minneapolis, MN	US Bancorp, Portland, Oregon	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 97
8 093	Kyowa Bank Ltd	Saitama Bank Ltd (Asahi Bank)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 90
7 963	Barclays PLC	Woodwich PLC	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Авг 00
7 655	Kredietbank NV	Almanij-Banking and Insurance	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 98
7 317	HypoVereinsbank AG	Bank Austria AG	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 00
7 304	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	First USA Inc	Кредитные учреждения	Янв 97
7 218	Star Bane Corp, Cincinnati, OH	Firststar Corp, Milwaukee, WI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 98
7 053	National City, Cleveland, Ohio	First of Amer Bk, Kalamazoo, MI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 97
7 012	FleetBoston Financial Corp, MA	Summit Bancorp, Princeton, NJ	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 00
7 001	Bayerische Vereinsbank AG	Bayerische Hypotheken	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 97
5 906	Commonwealth Bank of Australia	Colonial Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 00
5 708	HSBC Holdings PLC	Midland Bank PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 92
5 680	DBS Group Holdings Ltd	Daio Heng Bank Group (Guoco)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 01
5 438	First Union Corp, Charlotte, NC	First Fidelity Bancorporation	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
5 415	NBD Bancorp, Detroit, Michigan	First Chicago Corp, Illinois	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июль 95
5 048	Almanij NV	CERA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Январь 98
4 954	Fifth Third Bancorp, Cincinnati	Old Kent Finl Corp, Michigan	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноябрь 00
4 571	Citicorp	AT&T Universal Card Services	Кредитные учреждения	Дек 97
4 372	Sanwa Bank Ltd	Toyo Trust & Banking Co Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июль 00
4 259	NCNB Corp, Charlotte, NC	C&S/Sovran Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июнь 91
4 213	BankAmerica Corp	Security Pacific, Los Angeles	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Август 91
3 924	Society Corp	KeyCorp, Albany, NY (Key Corp, OH)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Октябрь 93
3 920	Banco Ambrosiano Veneto SpA	Cassa di Risparmio delle Provi	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 97
3 865	Fleet Financial Group Inc, MA	Shawmut National Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Февраль 95
3 850	Banco de Santander SA	Banesto	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Февраль 98
3 754	Oversea-Chinese Banking Corp	Keppel Capital Holdings Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июнь 01
3 427	CoreStates Financial Corp, PA	Meridian Bancorp Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Октябрь 95
3 344	Svenska Handelsbanken AB	Stadshypotek	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Дек 96
3 320	First Union Corp, Charlotte, NC	Signet Bkg Corp, Richmond, VA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июль 97
3 260	Fleet Financial Group Inc, MA	National Westminster Bancorp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 95
3 169	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	First Commerce, New Orleans, LA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Октябрь 97
3 159	Schweizerischer Bankverein	SG Warburg Grp PLC-Inv Bkg Arm	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 95
3 144	Banca Intesa SpA	Banca Commerciale Italiana SpA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Октябрь 00
3 080	Danske Bank A/S	RealDanmark A/S	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Октябрь 00
2 872	Lloyds Bank PLC	Cheltenham & Gloucester Bldg	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Апрель 94
2 872	PNC Bank Corp, Pittsburgh, PA	Midlantic Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июль 95
2 810	Wells Fargo & Co, California	First Security Corp, Utah	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апрель 00
2 791	Grupo Financiero Bancomer SA	Bancomer SNC (Mexico)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апрель 91
2 647	First American Corp, Tennessee	Deposit Guaranty, Jackson, MS	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 97
2 589	Lloyds TSB Group PLC	Lloyds Abbey Life PLC	Страхование	Сентябрь 96
2 549	Dexia Belgium	Finl Security Assurance Hldgs	Страхование	Март 00
2 489	Regions Financial Corp	Regions Commercial Corp, Arkansas	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Январь 98
2 480	BNP Paribas SA	BancWest Corp, Honolulu, HI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 01
2 448	Gie Financiere de Paribas SA	Gie Bancaire SA	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Ноябрь 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
2 414	AMRO	ABN NV	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 90
2 354	Credito Italiano SpA	Gruppo Bancario Credito Romagn	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 94
2 320	Royal Bank of Canada	Centura Banks Inc, NC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 01
2 303	Wachovia Corp, Winston-Salem, NC	Central Fidelity Banks Inc, VA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 97
2 287	Banco de Santander SA	Banesto	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 94
2 224	St George Bank Ltd	Advance Bank Australia Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 96
2 216	Almanij NV	ABB Verzekeringen NV	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 98
2 215	First Union Corp, Charlotte, NC	Money Store Inc	Независимость, ипотечные банки и брокеры	Фев 98
2 204	Skandinaviska Enskilda Banken	Trygg-Hansa AB	Страхование	Окт 97
2 200	NationsBank Corp, Charlotte, NC	Chrysler First Inc (Chrysler)	Кредитные учреждения	Нов 92
2 173	Kookmin Bank	H&CB	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 00
2 162	BankAmerica Corp	Continental Bank Corp NA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 94
2 152	Daiwa Bank Holdings Inc	Asahi Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 01
2 151	Abbey National PLC	Natl & Provincial Bldg Society	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 95
2 151	Union Planters Corp, Memphis, TN	Magna Group Inc, St. Louis, MO	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 98
2 098	National City, Cleveland, Ohio	Integra Financial Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 95
2 077	Bankers Trust New York Corp	Alex Brown Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Апр 97
2 062	US Bancorp, Minneapolis, MN	NOVA Corp	Бизнес-услуги	Май 01
2 059	Bank of Boston Corp, Boston, MA	BayBanks, Boston, Massachusetts	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 95
2 054	Sovran Financial, Norfolk, VA	Citizens & Southern Georgia	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 89
2 044	Chemical Banking Corp	Manufacturers Hanover Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 91
2 000	Mitsubishi Bank Ltd	Nippon Trust Bank	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 94
1 971	ABN-AMRO Holding NV	Standard Fed Bancorp, Troy, MI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Нов 96
1 961	National Commerce Bancorp	CCB Financial Corp, Durham, NC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 00
1 945	Chuo Trust & Banking Co Ltd	Mitsui Trust & Banking Co Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 99
1 898	Gie Financiere de Paribas SA	Cetelem SA	Кредитные учреждения	Нов 97
1 848	Mellon Bank Corp, Pittsburgh, PA	Dreyfus Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 93
1 731	Credito Agrario Bresciano SpA	Banca San Paolo di Brescia	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 98
1 713	National Australia Bank Ltd	Michigan National Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 95
1 619	NationsBank Corp, Charlotte, NC	Bank South Corp, Atlanta, GA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
1 605	National Australia Bank Ltd	Yorkshire Bank PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 90
1 600	Daiwa Bank Ltd	Lloyds Bank-US Coml Banking	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 89
1 596	EFG Eurobank SA	Ergobank SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 00
1 554	Dresdner Bank AG	Kleinwort Benson Group PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 95
1 537	Bank Austria AG	Creditanstalt-Bankverein AG	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 97
1 525	Fleet Financial Group Inc, MA	Quick & Reilly Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 97
1 482	Deutsche Bank AG	Morgan Grenfell Group PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 89
1 476	US Bancorp, Portland, Oregon	West One Bancorp, Boise, Idaho	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 95
1 453	Mellon Bank Corp, Pittsburgh, PA	Boston Co	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 92
1 400	Norwest Corp, Minneapolis, MN	Island Finance (ITT Corp)	Кредитные учреждения	Дек 94
1 397	BNP Paribas SA	Cie Benelux Paribas SA	Кредитные учреждения	Июн 00
1 387	Comerica Inc, Detroit, Michigan	Imperial Bancorp, Ingleswood, CA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 00
1 354	Royal Bank of Canada	Dain Rauscher Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 00
1 348	BB&T Financial Corp	Southern Natl, Winston-Salem, NC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 94
1 348	Sparbanken Sverige AB	Foreningsbanken	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 97
1 333	NationsBank Corp, Charlotte, NC	MNC Financial Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 92
1 328	Royal Bank of Canada	Centra Inc-Canadian, Intl Asset	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 93
1 305	Abbey National PLC	CIWC, Mortgages PLC	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Фев 94
1 300	ABN-AMRO Holding NV	Bouwfonds Nederlandse	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Авг 99
1 235	Fleet Financial Group Inc, MA	ADVANTA Corp-Credit Card	Бизнес-услуги	Окт 97
1 230	National Australia Bank Ltd	HomeSide Inc	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Окт 97
1 229	Unicredito Italiano	Pioneer Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 00
1 216	Bank of Philippine Islands	Far East Bank & Trust Co	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 99
1 208	Den Danske Bank AS	Danica (Balrica Holding A/S)	Страхование	Май 95
1 200	NationsBank Corp, Charlotte, NC	Montgomery Securities, CA	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 97
1 190	BB&T Corp, Winston-Salem, NC	One Valley Bancorp Inc, WV	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 00
1 187	Mercantile Bancorp, St Louis, MO	Roosevelt Finl Group, Missouri	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Дек 96
1 186	Society Corp	AmerITrust Corp, Cleveland, OH	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 91
1 186	BANC ONE Corp, Columbus, Ohio	Valley National Corp, Phoenix	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 92
1 182	Gie Financiere de Paribas SA	Gie de Navigation Mixte	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 96

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
1 180	Boatmen's Bancshares, St Louis	Fourth Financial Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 95
1 162	Banco Santander Central Hispan	Banco do Estado de Sao Paulo	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 00
1 143	UJB Financial Corp	Summit Bancorporation	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 95
1 131	Huntington Bancshares Inc, OH	First Michigan Bank Corp, MI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 97
1 130	Westpac Banking Corp	Bank of Melbourne Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 97
1 127	Daiwa Bank Ltd	Kinki Osaka Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 01
1 116	Marshall & Isley, Milwaukee, WI	Security Capital, Milwaukee, WI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 97
1 098	Metway Bank Ltd	Queensland Incls Dvlp, Sincorp I	Строительные фирмы	Май 96
1 087	Comerica Inc, Detroit, Michigan	Manufacturers National Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 91
1 075	Associated Banc, Green Bay, WI	First Finl, Stevens Point, WI	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Май 97
1 050	Bipop-Carite	Entrium Direct Bankers AG	Бизнес-услуги	Июн 00
1 050	Wells Fargo & Co, California	Natl Bancorp Of Alaska Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 99
1 040	Uniao de Bancos Brasileiros SA	Banco Nacional SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 95
1 028	M&T Bank Corp, Buffalo, New York	Keystone Finl, Harrisburg, PA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 00
1 009	BB&T Corp, Winston-Salem, NC	F&M National, Winchester, VA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 01
977	Southern Natl, Winston-Salem, NC	United Carolina Bancshares	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 96
973	Banco Santiago	Banco O'Higgins	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 95
952	First Hawaiian Inc, Honolulu, HI	BancWest Corp, San Francisco, CA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 98
934	First Union Corp, Charlotte, NC	Dominion Bankshares, Roanoke, VA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 92
933	DBS Bank	Post Office Savings Bank	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 98
916	Summit Bancorp, Princeton, NJ	Collective Bancorp Inc, NJ	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Фев 97
909	Bank of Philippine Islands	CityTrust Banking Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 96
905	Bank of Ireland	Bristol & West Bldg Society	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Апр 96
899	Deutsche Bank AG	National Discount Brokers	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Окт 00
897	Fifth Third Bancorp, Cincinnati	State Savings Co, Columbus, OH	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 98
893	First Empire State Corp, NY	ONBANCorp Inc, Syracuse, NY	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 97
890	KeyCorp, Albany, NY (Key Corp, OH)	Puget Sound Bancorp, Tacoma, WA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 92
888	PNC Bank Corp, Pittsburgh, PA	Mellon Bank-50 Amer Auto Assn	Кредитные учреждения	Ноя 96
885	Bank of Nova Scotia	National Trustee Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 97
883	NBD Bancorp, Detroit, Michigan	INB Financial Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 92

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
883	Barnett Banks, Jacksonville, FL	First Florida Banks Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 92
881	Banco Osorno y la Union	Banco Santander Chile	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 96
878	Banco Bilbao Vizcaya SA	Banco Excel Economic SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
875	Bank Harpoalim BM	Ampal-Amel Israel- Indl Loan	Кредитные учреждения	Июн 90
875	Westpac Banking Corp	Trust Bank New Zealand Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 96
867	Dexia Belgium	Labouchere NV (Aegon NV)	Страхование	Мар 00
853	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	Liberty National Bancorp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 93
852	First Union Corp, Charlotte, NC	Florida Nat Bks of Florida Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 89
848	Eurafrance (Lazard Freres)	Azeo (Eurafrance)	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Ноя 00
828	Citicorp	Bank New England-Credit Card	Кредитные учреждения	Янв 90
827	Unitas Oy	KOP	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 95
822	North Fork Bancorp, Melville, NY	New York Bancorp/Douglaston, NY	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Окт 97
820	Marshall & Ilsley, Milwaukee, WI	Valley Bancorp, Appleton, WI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 93
817	Mercantile Bancorp, St Louis, MO	Mark Twain Bancshares, MO	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 96
811	Svenska Handelsbanken AB	Skorbank- Selected Assets	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Май 95
805	Union Bank, San Francisco, CA	Bank of California	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 95
800	BankBoston Corp, Boston, MA	Robertson Stephens & Co	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 98
799	Colonial Ltd	Prudential Corp PLC-AU/NZ Ops	Страхование	Авг 98
794	Crestar Finl Corp, Richmond, VA	Citizens Bancorp, Laurel, MD	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 96
790	First Bank Sys, Minneapolis, MN	Metropolitan Financial Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 94
782	New York Community Bancorp Inc	Richmond County Financial Corp	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Мар 01
779	Peoples Heritage Finl Group, ME	Banknorth Group Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 99
774	Regions Financial Corp	Morgan Keegan Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 00
771	Daiwa Bank Ltd	Cosmo Securities Co Ltd	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 93
768	US Bancorp, Minneapolis, MN	Piper Jaffray Cos	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 97
768	National City, Cleveland, Ohio	Fort Wayne Natl Corp, Indiana	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 98
763	Royal Bank of Scotland Group	Citizens Financial Group, RI	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Авг 98
756	Banco de Credito Nacional SA	Banco Pontual	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 98
750	Schweizerischer Bankverein	Brinson Partners Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 94
747	Banca Intesa Spa	Banca Popolare Friuladria	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
731	Generale de Banque SA	Credit Lyonnais Bank Nederland	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 95
726	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	Team Bancshares Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 92
721	Alpha Credit Bank	Ionian Bank	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 99
713	CoreStates Financial Corp, PA	First Pennsylvania Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 89
711	First Bank Sys, Minneapolis, MN	FirstTier Financial Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 95
705	Peoples Heritage Finl Group, ME	CFX Corp,Keene, New Hampshire	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Окт 97
703	GreenPoint Financial Corp, NY	Bank of America-BankAmerica	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Апр 98
701	Star Bane Corp, Cincinnati, OH	Trans Finl, Bowling Green, KY	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
701	Credit Lyonnais SA	UAF (Credit Lyonnais SA)	Страхование	Мар 00
696	BNP	Paribas SA (BNP)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 99
695	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	Premier Bancorp, Baton Rouge, LA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 95
694	Banca Popolare di Verona	Credito Bergamasco	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 97
692	Bipop-Carite	Entrium Direct Bankers AG	Бизнес-услуги	Июл 00
692	Fifth Third Bancorp, Cincinnati	CitFed Bancorp Inc,Dayton, OH	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Янв 98
691	Erste Oesterreichische	GiroCredit Bank AG	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 97
688	HSBC Holdings PLC	Roberts SA de Inverstones	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 97
686	Tokyo Securities Co Ltd	Tokai Maruman Securities Co	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 00
685	Setouchi Bank	Hiroshima Sogo Bank	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 00
680	Bank of Scotland PLC	Bank of Western Australia	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 95
676	Bank of New York, New York, NY	First City Bancorp-Credit Card	Кредитные учреждения	Мар 90
675	Banco Santander Central Hispano	Banco Rio de la Plata SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 00
674	Royal Bank of Scotland Group	GRS Holding Co Ltd	Бизнес-услуги	Дек 97
669	Mercantile Bancorp, St Louis, MO	Firstbank of IL, Springfield, IL	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 98
663	Star Bane Corp, Cincinnati, OH	Great Financial Corp, Kentucky	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Сен 97
655	National City, Cleveland, Ohio	Merchants National Corp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 91
654	Canadian Imperial Bank of Commerce	Norex Leasing Ltd (Onex Corp)	Кредитные учреждения	Дек 90
653	Regions Financial Corp	First National Bancorp, Georgia	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 95
652	Royal Bank of Canada	Tucker Anthony Suito	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 01
620	Citizens Bancshares Inc, OH	Mid Am Inc, Bowling Green, Ohio	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 98
615	Texas Bancshares Bancshares, TX	First City Bancorp of Texas	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 92

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
608	Centura Banks Inc, NC	Triangle Bancorp, Raleigh, NC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 99
600	Banca Popolare di Milano	Banca di Legnano (Banca Comm)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 00
601	Lloyds TSB Group PLC	Banco Multiple-Consumer & Cor	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Фев 97
594	Banco Frances del Rio de la	Banco de Credito Argentine SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 97
594	North Fork Bancorp, Melville, NY	JSB Financial Inc, Luthbrook, NY	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 99
592	Bank of New York, New York, NY	National Community Banks Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 93
590	National Westminster Bank PLC	Greenwich Capital Markets Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 96
586	Boatmen's Bancshares, St Louis	Worthen Banking, Little Rock, AR	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 94
584	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	Key Centurian Bancshares, WV	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 92
579	Abbey National PLC	LMF, ITF, LBEL	Кредитные учреждения	Ноя 98
577	KeyCorp, Cleveland, Ohio	McDonald & Co Investments Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 98
577	CNB Bancshares Inc, Indiana	Pinnacle Financial Svcs Inc, MI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 97
575	Sanwa Bank Ltd	Senshu Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 00
575	Guoco Group Ltd	Overseas Trust Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 93
575	Bankers Trust New York Corp	USL Capital-RE Financing Op	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 96
575	Piraeus Bank Group	Xiosbank	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 99
568	Norwest Corp, Minneapolis, MN	Shawmut Natl Corp-Credit Card	Кредитные учреждения	Янв 91
566	Old Kent Finl Corp, Michigan	First Evergreen Corp, IL	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
561	Barnett Banks, Jacksonville, FL	Oxford Resources Corp	Ремонтные услуги	Янв 97
561	MNC Financial Inc	Equitable Bancorp, Baltimore, MD	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 89
561	First of Amer Bk, Kalamazoo, MI	Security Bancorp, Southgate, MI	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 91
560	Bank of East Asia Ltd	FPB Bank Holding Co Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 00
554	Colonial Ltd	Legal & General Australia Ltd	Страхование	Май 98
548	Toronto-Dominion Bank	Waterhouse Investor Services	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Апр 96
545	Wachovia Corp, Winston-Salem, NC	Jefferson Bankshares Inc, VA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 97
544	Zions Bancorp, Utah	Sumitomo Bank of California	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 98
541	Bank Austria AG	Creditanstalt-Bankverein AG	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Авг 97
541	United Building Society Hldgs	Allied, Volkskas	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 91
539	Industri og Skipsbanken	Finansbanken ASA (Sparebanken)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 96
534	Bank of Osaka, Ltd	Bank of Kinki Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 99

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, БАНКОВСКИЕ ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ (продолжение)				
530	BANG ONE Corp, Columbus, Ohio	Liberty Bancorp Inc, Oklahoma	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 96
528	National Westminster Bank PLC	Indosuez UK Asset Management	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 96
522	Advance Bank Australia Ltd	State Bank of South Australia	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июн 95
514	Bank of Melbourne Ltd	Challenge Bank Ltd-Victorian	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 96
513	First Bank Sys, Minneapolis, MN	Colorado National Bankshares	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 92
509	Republic New York Corp, NY, NY	Brooklyn Bancorp Inc	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 95
504	Union Planters Corp, Memphis, TN	Leader Financial, Memphis, TN	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Мар 96
503	Westpac Banking Corp	Challenge Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 95
502	ABN-AMRO Holding NV	Sragin Financial Corp	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июн 93
501	Societe Generale SA	Hambros PLC-Banking Group	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 97
501	Society Corp	Trustcorp Inc, Toledo, Ohio	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 89
500	Shawmut National Corp	Barclays Business Credit Inc	Кредитные учреждения	Ноя 94
КОММУНИКАЦИОННОЕ ОБОРУДОВАНИЕ				
10 936	Motorola Inc	General Instrument Corp	Коммуникационное оборудование	Сен 99
7 058	Alcatel SA	Newbridge Networks Corp	Коммуникационное оборудование	Фев 00
7 057	Nortel Networks Corp	Aliton WebSystems Inc	Электронное и электрическое оборудование	Июл 00
4 685	Alcatel Alsthom CGE	DSC Communications Corp	Коммуникационное оборудование	Июн 98
3 580	Alcatel Alsthom CGE	Alcatel NV(Alcatel Alsthom)	Коммуникационное оборудование	Мар 92
3 529	Ascend Communications Inc	Cascade Communications Corp	Электронное и электрическое оборудование	Мар 97
2 798	Lucent Technologies Inc	Orel Corp	Коммуникационное оборудование	Фев 00
2 163	Alcatel Alsthom CGE	Telettra SpA (Fiat SpA)	Коммуникационное оборудование	Окт 00
1 901	Alcatel Alsthom CGE	Generale Occidentale SA	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Апр 91
1 863	Nortel Networks Corp	Clarify Inc	Готовое программное обеспечение	Окт 99
1 850	Corning Inc	NetOptix Corp	Металлы и металлоизделия	Фев 00
1 825	Lucent Technologies Inc	Ocelt Communications Corp	Коммуникационное оборудование	Июл 97
1 772	Alcatel SA	Genesys Telecommun Labs	Готовое программное обеспечение	Сен 99
1 659	Corning Inc	Oak Industries Inc	Электронное и электрическое оборудование	Ноя 99
1 612	ADC Telecommunications Inc	PairGain Technologies Inc	Коммуникационное оборудование	Фев 00
1 323	GEC PLC	Tracer Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Апр 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОММУНИКАЦИОННОЕ ОБОРУДОВАНИЕ (продолжение)				
1 270	GEC PLC	VSEL Consortium PLC	Транспортное оборудование	Окт 94
1 044	Lucent Technologies Inc	Yurie Systems Inc	Коммуникационное оборудование	Апр 98
1 018	GEC PLC	GPT Holdings Ltd	Коммуникационное оборудование	Июн 98
970	Ascend Communications Inc	Status Computer Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Авг 98
874	Converse Technology Inc	Boston Technology Inc	Электронное и электрическое оборудование	Авг 97
664	Tellabs Inc	Coherent Communications Sys	Коммуникационное оборудование	Фев 98
650	Lucent Technologies Inc	Livingston Enterprises	Коммуникационное оборудование	Окт 97
565	Coming Inc	Damon Corp	Здравоохранение	Июн 93
500	Polycorn Inc	Accord Networks Ltd	Электронное и электрическое оборудование	Дек 00
КОМПЬЮТЕРНОЕ И ОФИСНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ				
9 124	Compaq Computer Corp	Digital Equipment Corp	Компьютерное и офисное оборудование	Янв 98
5 658	Cisco Systems Inc	ArrowPoint Communications Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Май 00
4 834	Cisco Systems Inc	StrataCom Inc	Коммуникационное оборудование	Апр 96
3 264	IBM Corp	Lotus Development Corp	Готовое программное обеспечение	Июн 95
2 780	Compaq Computer Corp	Tandem Computers Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Июн 97
1 925	Sun Microsystems Inc	Sobalt Networks Inc	Коммуникационное оборудование	Сен 00
1 632	Xerox Corp	Rank Xerox (Xerox, Rank Organix)	Машинное оборудование	Июн 97
1 375	Maxtor Corp	Quantum HDD (Quantum Corp)	Компьютерное и офисное оборудование	Окт 00
1 245	Hewlett-Packard Co	VeriFone Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Апр 97
1 174	Wellfleet Communications	SynOptics Communications Inc	Бизнес-услуги	Июн 94
1 165	Seagate Technology Inc	Conner Peripherals Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Сен 95
1 106	Cyber Computer Products Corp	Apex Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Мар 00
779	FORE Systems Inc	Alantec Corp	Бизнес-услуги	Дек 95
770	Silicon Graphics Inc	Sray Research Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Фев 96
710	IBM Corp	Tivoli Systems Inc	Готовое программное обеспечение	Янв 96
678	Cisco Systems Inc	Aironet Wireless Communication	Коммуникационное оборудование	Ноя 99
571	Symbol Technologies Inc	Telxon Corp	Компьютерное и офисное оборудование	Июл 00
529	Hewlett-Packard Co	Bluestone Software Inc	Готовое программное обеспечение	Окт 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТРОИТЕЛЬНЫЕ ФИРМЫ				
7 783	Halliburton Co	Dresser Industries Inc	Машинное оборудование	Фев 98
1 695	Vinci SA	Group GTM	Строительные фирмы	Июл 00
1 516	DR Norton Inc	Schuler Homes Inc	Строительные фирмы	Окт 01
1 505	Lennar Corp	US Home Corp	Строительные фирмы	Фев 00
845	Group Maintenance America	Building One Services Corp	Бизнес-услуги	Ноя 99
814	Taylor Woodrow PLC	Bryant Group PLC	Строительные фирмы	Янв 01
809	Bouygues SA	Colas SA (CFTR/Bouygues SA)	Строительные фирмы	Июл 00
702	NBM-Amstelland NV	Wilma Nederland BV	Строительные фирмы	Май 98
590	DR Morton Inc	Continental Homes Holding	Строительные фирмы	Дек 97
587	Halliburton Co	Landmark Graphics Corp	Бизнес-услуги	Июл 96
КРЕДИТНЫЕ УЧРЕЖДЕНИЯ				
8 704	Household International Inc	Beneficial Corp	Кредитные учреждения	Апр 98
3 975	Household International Inc	Bank of New York-AFL-CIO Union	Кредитные учреждения	Июл 96
3 960	Household International Inc	Transamerica Consumer Finance	Кредитные учреждения	Май 97
1 693	Newcourt Credit Group Inc	AT&T Capital Corp	Кредитные учреждения	Ноя 97
1 350	Commercial Credit Group Inc	BarclaysAmer/Finl-Bk, Portfolio	Кредитные учреждения	Ноя 89
995	Associates First Capital Corp	DIG Finance (Daniel Inc)	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Мар 98
959	Provident Financial Corp	First Union, NC-CC Receivables	Кредитные учреждения	Дек 97
901	Associates First Capital Corp	USL Capital Corp-Vehicle Fleet	Ремонтные услуги	Июн 96
896	Associates First Capital Corp	SPS Transaction Svcs-Assets	Кредитные учреждения	Апр 98
620	Green Tree Financial Corp	Manufacturer and Dealer Svcs	Готовое программное обеспечение	Окт 96
560	First USA Inc (BANG ONE Corp)	Chevy Chase Bank FSB-Credit	Кредитные учреждения	Сен 98
527	Sanyo Shinpan Finance Co Ltd	Mycal Card Inc	Кредитные учреждения	Мар 01
ЛЕКАРСТВЕННЫЕ ПРЕПАРАТЫ				
89 168	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	Лекарственные препараты	Ноя 99
75 961	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	Лекарственные препараты	Янв 00
14 285	Glaxo Holdings PLC	Wellcome PLC	Лекарственные препараты	Янв 95
11 070	Johnson & Johnson	ALZA Corp	Лекарственные препараты	Мар 01

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ЛЕКАРСТВЕННЫЕ ПРЕПАРАТЫ (продолжение)				
10 200	Roche Holding AG	Corange Ltd	Лекарственные препараты	Май 97
9 561	American Home Products Corp	American Suanamid Co	Лекарственные препараты	Авг 94
6 989	Upjohn Co	Pharmacia AB	Лекарственные препараты	Авг 95
6 226	Merck & Co Inc	Medco Containment Services Inc	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Июль 93
6 090	Astra AB	Astra Merck Inc (Merck & Co)	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Июль 98
5 307	Roche Holding AG	Syntex Corp	Лекарственные препараты	Май 94
4 236	Fresenius AG	National Medical Care Inc	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Фев 96
4 000	Eli Lilly & Co	PCS Health Systems (McKesson)	Бизнес-услуги	Июль 94
3 748	Shire Pharmaceuticals Group	BioChem Pharma Inc	Лекарственные препараты	Дек 00
3 523	King Pharmaceuticals Inc	Jones Pharmaceutical Inc	Лекарственные препараты	Июль 00
3 488	Johnson & Johnson	Deruy Inc (Corange Ltd)	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июль 98
2 925	SmithKline Beecham PLC	Sterling Winthrop Inc	Лекарственные препараты	Авг 94
2 888	Rhone-Poulenc Roger Inc	Fisons PLC	Лекарственные препараты	Авг 95
2 417	Millennium Pharmaceuticals Inc	COR Therapeutics Inc	Лекарственные препараты	Дек 01
1 878	Johnson & Johnson	Cordis Corp	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Окт 95
1 858	Mallinckrodt Inc	Nelcor Puritan-Bennett	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июль 97
1 825	Elf Sanofi SA	Sterling Winthrop-Precription	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Июль 94
1 708	Elan Corp PLC	Dura Pharmaceuticals Inc	Лекарственные препараты	Сен 00
1 665	MedImmune Inc	Aviron	Лекарственные препараты	Дек 01
1 550	Reckitt & Colman PLC	L&F Products Group-Worldwide	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Сен 94
1 530	Roche Holding AG	Genentech Inc	Лекарственные препараты	Фев 90
1 468	Invitrogen Corp	Dexter Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Июль 00
1 450	Pfizer Inc	SmithKline Beecham Animal Hlth	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Ноя 94
1 257	Bayer AG	Nova Corp-Polyzar Rubber Div	Химическая и связанная с ней продукция	Май 90
1 250	Reckitt & Colman PLC	Boyle-Midway Household Prods	Пищевая и связанная с ней продукция	Март 90
1 235	SmithKline Beecham PLC	Block Drug Co	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Окт 00
1 100	Roche Holding AG	Tastemaker	Химическая и связанная с ней продукция	Фев 97
1 100	Bayer AG	Chiron Diagnostics Corp	Лекарственные препараты	Сен 98
1 052	Genzyme Corp	GenTex Pharmaceuticals Inc	Лекарственные препараты	Сен 00
1 050	Warner-Lambert Co	Warner-Wellcome Consumer Hlth	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Дек 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, ГАЗА И ВОДЫ				
40 428	Vivendi SA	Seagram Co Ltd	Производство и прокат кинопродукции	Июн 00
16 006	El Paso Energy Corp	Coastal Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Янв 00
13 153	VEBA AG	VIAG AG	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 99
11 866	Vivendi SA	Canal Plus SA	Станции радио и телевизионного вещания	Июн 00
11 827	FirstEnergy Corp	GPU Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Авг 00
8 501	NiSource Inc	Columbia Energy Group	Распределение электроэнергии, газа и воды	Фев 00
8 048	National Grid Group PLC	Niagara Mohawk Holdings Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 00
7 984	Carolina Power & Light Co	Florida Progress Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Авг 99
7 667	Duke Power Co	PanEnergy Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Ноя 96
7 386	PECO Energy Co	Unicom Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 99
6 662	American Electric Power Co	Central & South West Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 97
6 482	Dominion Resources Inc	Consolidated Natural Gas Co	Распределение электроэнергии, газа и воды	Фев 99
6 256	RWE AG	Thames Water PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 00
5 939	Suez Lyonnaise des Eaux SA	Societe Generale de Belgique	Холдинговые компании, кроме банков	Апр 98
5 426	PowerGen PLC	LG&E Energy Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Фев 00
4 906	TransCanada Pipelines Ltd	NOVA Corp of Alberta Ltd	Химическая и связанная с ней продукция	Янв 98
4 830	Northern States Power Co	New Century Energies Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Мар 99
4 772	Cie Generate des Eaux SA (CGE)	Havas SA	Рекламные услуги	Мар 98
4 726	Brooklyn Union Gas Co	LILCO	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 96
4 473	Scottish Hydro-Electric PLC	Southern Electric PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 98
4 217	National Grid Group PLC	New England Electric System	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 98
4 185	DTE Energy Co	MCN Energy Group Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Окт 99
3 879	El Paso Natural Gas Co	Tenneco Energy Resources Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 96
3 649	Houston Industries Inc	NorAm Energy Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Авг 96
3 432	RWEAG	VEWAG	Распределение электроэнергии, газа и воды	Окт 99
3 157	PowerGen PLC	East Midlands Electricity (DR)	Строительные фирмы	Июн 98
3 125	VIAG AG	Vaerwerk AG	Распределение электроэнергии, газа и воды	Окт 92
3 115	Cia di Partecipazioni Assicura	Montedison (Cie de Partecipazi)	Химическая и связанная с ней продукция	Фев 00
2 870	Enova Corp	Pacific Enterprises Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Окт 96
2 862	North West Water Group PLC	Norweb PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, ГАЗА И ВОДЫ (продолжение)				
2 852	Illnova Corp	Dynegy Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Июн 99
2 757	AES Corp	IPALCO Enterprises Inc	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Июль 00
2 757	Williams Cos Inc	Barrett Resources Corp	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 01
2 706	Williams Cos Inc	Transco Energy Co	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Дек 94
2 634	Williams Cos Inc	MAPCO Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Ноя 97
2 561	KeySpan Corp	Eastern Enterprises	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Ноя 99
2 554	Scottish Power PLC	Southern Water PLC	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Май 96
2 543	Central & South West Corp	Seaboard PLC	Розничная торговля - товары для дома	Ноя 95
2 352	Hidroeléctrica Iberica	Hidroeléctrica Iberica Iberdue	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Апр 91
2 300	Northeast Utilities	Public Service Co of NH	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Мар 88
2 281	Entergy Corp	Gulf States Utilities Co	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Июн 92
2 264	Dominion Resources Inc	Louis Dreyfus Natural Gas	Нефть и газ; перетонка нефти	Сен 01
2 166	Catalana de Gas SA	Gas Madrid, Repsol, Burtano SA	Нефть и газ; перетонка нефти	Фев 91
2 006	GPU Inc	PowerNet Victoria (GPU Inc)	Нефть и газ; перетонка нефти	Окт 97
1 900	Sydkraft AB	Vakab Energi	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Мар 92
1 855	Lyonnaise des Eaux SA	Dumez SA	Строительные фирмы	Июль 90
1 845	Suez Lyonnaise des Eaux SA	United Water Resources Inc	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Авг 99
1 829	Scottish Power PLC	Manweb PLC	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Июль 95
1 731	VEBA AG	GFC GmbH fuer	Химическая и связанная с ней продукция	Май 97
1 687	Texas Utilities Co	ENSERCH Corp	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Апр 96
1 658	AES Corp	CA La Electricidad de Caracas	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Апр 00
1 638	Energy Group PLC	Peabody Holding Co (Hanson Ind)	Горнодобывающая промышленность	Мар 97
1 631	Southern Co Inc	South Western Electricity PLC	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Июль 95
1 613	Texas Utilities Co	Eastern Energy Ltd (Australia)	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Ноя 95
1 613	Ohio Edison Co	Centerior Energy Corp	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Сен 96
1 590	PG&E Corp	New England Elec Sys-Power Gen	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Авг 97
1 548	Cincinnati Gas & Electric Co	PS I Resources Inc	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Дек 92
1 539	LG&E Energy Corp	KU Energy Corp	Распределение электроэнергетики, газа и воды	Май 97
1 522	Elektrowatt AG	Landis & Gyr AG	Холдинговые компании, кроме банков	Дек 95
1 473	Kinder Morgan Energy Partners	Santa Fe Pacific Pipeline	Нефть и газ; перетонка нефти	Окт 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, ГАЗА И ВОДЫ (продолжение)				
1 445	Wisconsin Energy Corp	WICOR Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 99
1 408	PG&E Corp	Valero Energy Corp-Natural Gas	Нефть и газ; перестройка нефти	Янв 97
1 404	Sonat Inc	Zilka Energy Co	Нефть и газ; перестройка нефти	Ноя 97
1 373	AES Corp	Cie Centre Oeste	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 97
1 343	Welsh Water PLC	South Wales Electricity PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 95
1 333	VEBA AG	Veacom GmbH	Телекоммуникации	Фев 97
1 319	AES Corp	Gener SA	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 00
1 296	Entergy Corp	Clipower Ltd (Entergy Corp)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 95
1 268	Lyonnaise des Eaux SA	N orthumbrian Water Group PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 95
1 242	Union Electric Co	CPSCO Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Авг 95
1 231	Energy East Corp	CMF Group Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 99
1 224	Public Service Co of Colorado	Southwestern Public Service Co	Распределение электроэнергии, газа и воды	Авг 95
1 214	Indiana Energy Inc	SGCORP Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 99
1 121	WPL Holdings Inc	IES Industries Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 95
1 099	Kansas Power & Light Co	Kansas Gas & Electric Co	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 90
1 096	Galpine Corp	Encal Energy Ltd	Нефть и газ; перестройка нефти	Фев 01
1 077	Thames Water PLC	E'town Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 99
999	VIAG AG	Continental Can Europe	Металлы и металлоизделия	Апр 91
951	Delmarva Power & Light	Atlantic Energy (Conoco)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Авг 96
941	SCANA Corp	PSNC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Фев 99
938	California Energy Co Inc	Magma Power Co	Распределение электроэнергии, газа и воды	Сен 94
933	British Gas PLC	Consumers Gas Co Ltd	Распределение электроэнергии, газа и воды	Мар 90
913	White Martins SA (Praxair Inc)	Liquid Carbonic Ind-South Amer	Химическая и связанная с ней продукция	Май 96
900	Western Resources Inc	Protection One Inc	Бизнес-услуги	Июл 97
890	Tejas Gas Corp	Transok Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Май 96
868	Interprovincial Pipe Line	Consumers Gas Co Ltd	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 93
781	AES Corp	Southern CA Edison-Plants (12)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 97
702	Westcoast Energy Inc	Inter-City Gas-Utilis, Propane	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 89
690	Electricity Generating PLC	Khanom Electricity Generating	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 95
682	Northeast Utilities	Yankee Energy System Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 99

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, ГАЗА И ВОДЫ (продолжение)				
657	Sithe Energies (Cic Generate)	Boston Edison-Power Plants (12)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 97
642	Midwest Resources Inc	Iowa-Illinois Gas & Electric	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июл 94
642	New England Electric System	Eastern Utilities Associates	Распределение электроэнергии, газа и воды	Янв 99
622	Energy East Corp	Connecticut Energy	Распределение электроэнергии, газа и воды	Апр 99
596	Enbridge Inc	Midcoast Energy Resources Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Мар 01
591	ONEOK Inc	Western Res-Ok & KS Natural	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 96
575	Energy East Corp	CTG Resources Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 99
526	Seagull Energy Corp	Global Natural Resources Inc	Нефть и газ; переработка нефти	Июл 96
520	Cia Forca e Luz Cataguazes	Empresa Energetica de Sergipe	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 97
516	Midwest Energy Co	Iowa Resources	Распределение электроэнергии, газа и воды	Мар 90
501	Duke Energy Corp	PG&E-CA Generating Plants (3)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Ноя 97
ЭЛЕКТРОННОЕ И ЭЛЕКТРИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ				
41 144	JDS Uniphase Corp	SDL Inc	Электронное и электрическое оборудование	Июл 00
15 394	JDS Uniphase Corp	E-Tek Dynamics Inc	Электронное и электрическое оборудование	Янв 00
7 406	Matsushita Electric Industrial	MCA Inc	Производство и прокат кинопродукции	Сен 90
6 956	Texas Instruments Inc	Burr-Brown Corp	Электронное и электрическое оборудование	Июн 00
5 502	Schneider Electric SA	Legrand SA	Электронное и электрическое оборудование	Янв 01
5 122	Westinghouse Electric Corp	CBS Inc	Станции радио и телевизионного вещания	Авг 95
4 738	Westinghouse Electric Corp	Infinity Broadcasting Corp	Станции радио и телевизионного вещания	Июн 96
4 465	Applied Micro Circuits Corp	MMC Networks Inc	Электронное и электрическое оборудование	Авг 00
2 766	JDS Uniphase Corp	Optical Coating Laboratory Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Ноя 99
2 723	Farnell Electronics PLC	Premier Industrial Corp	Отговая торговля, товары длительного пользования	Янв 96
2 700	Smiths Industries PLC	TI Group PLC	Металлы и металлоизделия	Сен 00
2 636	Soletron Corp	C-Mac Industries Inc	Бизнес-услуги	Авг 01
2 628	Marvel Technology Group Ltd	Galileo Technology Ltd	Электронное и электрическое оборудование	Окт 00
2 591	Electronics International Ltd	DM Group	Электронное и электрическое оборудование	Ноя 99
2 406	Soletron Corp	NatSteel Electronics Pte Ltd	Компьютерное и офисное оборудование	Окт 00
2 167	Sony Corp	Sony Music Entertainment (JP)	Электронное и электрическое оборудование	Мар 99
2 165	Schneider SA	Square D Co	Электронное и электрическое оборудование	Фев 91

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ЭЛЕКТРОННОЕ И ЭЛЕКТРИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ (продолжение)				
2 017	PMC-Sierra Inc	Quantum Effect Devices Inc	Электронное и электрическое оборудование	Июль 00
1 780	QLogic Corp	Ancor Communication Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Май 00
1 666	Matsumita Electric Industrial	Matsumita Electronics Corp	Электронное и электрическое оборудование	Апр 93
1 621	Maxim Integrated Products Inc	Dallas-Semiconductor Corp	Электронное и электрическое оборудование	Январь 01
1 561	ASM Lithography Holding NV	Silicon Valley Group Inc	Электронное и электрическое оборудование	Сентябрь 00
1 550	Westinghouse Electric Corp	Nashville Network, Country	Станции радио- и телевизионного вещания	Февраль 97
1 525	Siemens AG	Westinghouse-Convent Power Gen	Машинное оборудование	Ноябрь 97
1 407	Fujitsu Ltd	International Computers Ltd	Готовое программное обеспечение	Июль 90
1 320	Sunbeam Corp	Coleman Co Inc	Электронное и электрическое оборудование	Март 98
1 312	TriQuint Semiconductor Inc	Sawtek Inc	Коммуникационное оборудование	Май 01
1 286	Micron Technology Inc	Texas Instruments-MMP Bus	Электронное и электрическое оборудование	Июль 98
1 030	Koninklijke Philips Electronic	MedQuist Inc	Бизнес-услуги	Май 00
985	Siemens AG	Siemens Nixdorf Info AG	Электронное и электрическое оборудование	Октябрь 91
962	Acer Display Technology Inc	Unipac Optoelectronics Corp	Компьютерное и офисное оборудование	Март 01
926	Celestica Inc	Omni Industries Ltd	Электронное и электрическое оборудование	Июль 01
925	Fujitsu Ltd	Amdahl Corp	Компьютерное и офисное оборудование	Июль 97
890	Vishay Int-d-technology Inc	General Semiconductor Inc	Электронное и электрическое оборудование	Апр 01
866	LSI Logic Corp	C-Cube Microsystems Inc	Электронное и электрическое оборудование	Март 01
848	Semi-Tech Microelectronics Ltd	Singer Co NV	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Июль 93
847	Conexant Systems Inc	Maker Communications Inc	Электронное и электрическое оборудование	Дек 99
816	Siemens AG	Elektrowatt AG-Industrial	Распределение электроэнергии, газа и воды	Январь 97
786	Koninklijke Philips Electronic	ATL Ultrasound Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июль 98
760	LSI Logic Corp	Symbios Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Июль 98
756	Advanced Micro Devices Inc	NexGen Inc	Электронное и электрическое оборудование	Октябрь 95
702	Intel Corp	Xircom Inc	Бизнес-услуги	Январь 01
700	ASEA AB	Incentive AB	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Апр 90
700	Intel Corp	Digital Equip-Semiconductor	Электронное и электрическое оборудование	Октябрь 97
683	Electrolux AB	AEF Hausgeraete	Электронное и электрическое оборудование	Дек 93
661	General Electric Co	Nuovo Pignone	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Дек 93
632	Flextronics International Ltd	JIT Holdings Ltd	Электронное и электрическое оборудование	Август 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ЭЛЕКТРОННОЕ И ЭЛЕКТРИЧЕСКОЕ ОБОРУДОВАНИЕ (продолжение)				
632	Whirlpool Corp	Whirlpool International BV	Электронное и электрическое оборудование	Янв 90
630	GlobeSpan Inc	Viatra Corp	Электронное и электрическое оборудование	Окт 01
625	Texas Instruments Inc	Silicon Systems Inc (TIDK USA)	Электронное и электрическое оборудование	Июн 96
570	Thomas & Betts Corp	Augat Inc	Электронное и электрическое оборудование	Окт 96
566	National Semiconductor Corp	Syxis Corp	Электронное и электрическое оборудование	Июн 97
563	Kyocera Corp	AVX Corp (Kyocera)	Электронное и электрическое оборудование	Сен 89
557	Allegheny Teledyne Inc	Oregon Metallurgical Corp	Металлы и металлозапчасти	Ноя 97
550	Exide Corp	CEAC (Magneti Marelli/Fiat SpA)	Электронное и электрическое оборудование	Окт 94
537	Schneider SA	Merlin Gerlin SA (Schneider)	Электронное и электрическое оборудование	Апр 92
527	Sansui Electric Co (Polly Peck)	Capetronics, Imperial	Электронное и электрическое оборудование	Май 90
519	General Electric Co	Greenwich Air Services Inc	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Мар 97
ПИЩЕВА И СВЯЗАННАЯ С НЕЙ ПРОДУКЦИЯ				
25 065	Unilever PLC	Bestfoods	Пищевая и связанная с ней продукция	Май 00
15 968	Grand Metropolitan PLC	Guinness PLC	Пищевая и связанная с ней продукция	Май 97
14 392	PepsiCo Inc	Quaker Oats Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Дек 00
5 704	Seagram Co Ltd	MCA Inc (Matsushita Electric)	Производство и прокат кинопродукции	Апр 95
4 652	Kellogg Co	Keebler Foods Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Окт 00
4 233	Tyson Foods Inc	IBP Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Дек 00
3 300	PepsiCo Inc	Tropicana Products Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 98
3 294	ConAgra Inc	Beatrice Co	Машинное оборудование	Июн 90
3 036	ConAgra Inc	International Home Foods Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 00
2 950	Bass PLC	Saison Holdings BV	Гостиницы и казино	Фев 98
2 906	Sara Lee Corp	Earthgrains Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 01
2 893	Hellenic Bottling Co SA	Coca-Cola Beverages PLC	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 99
2 739	Coca-Cola Amatil Ltd	Coca-Cola Bottlers Philippines	Пищевая и связанная с ней продукция	Апр 97
2 440	Procordia AB	Pharmacia AB (Pharmacia SpA)	Лекарственные препараты	Дек 89
2 367	Gabruy Schweppes PLC	Dr Pepper/Seven-Up Cos Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Мар 94
2 225	Bass PLC	Holiday Inns Inc (Holiday Corp)	Гостиницы и казино	Авг 89
1 999	Hellenic Bottling Co SA	Molino Beverages, Holding SA	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ПИЩЕВАЯ И СВЯЗАННАЯ С НЕЙ ПРОДУКЦИЯ (продолжение)				
1 935	Basardi Corp	Diageo PLC	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Мар 98
1 768	Koninklijke Numico NV	Reckall Sundown Inc	Лекарственные препараты	Май 00
1 703	Quaker Oats Co	Sharple Beverage Corp	Пищевая и связанная с ней продукция	Ноя 94
1 700	Seagram Co Ltd	USA Network (Viacom, Seagram)	Станции радио- и телевизионного вещания	Сен 97
1 500	Basardi Corp	Martini & Rossi SpA	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 92
1 493	Jacobs Suchard AG	Freia Marabou AS	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 92
1 372	Coca-Cola Enterprises Inc	Johnston Coca-Cola Btlg Group	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 91
1 356	Procordia AB	Provencor AB (Volvo AB)	Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	Дек 89
1 349	PepsiCo Inc	Walkers Crisps, Smith Crisps	Пищевая и связанная с ней продукция	Июл 89
1 310	Beghin-Say SA	Eridania Zucherrifici	Пищевая и связанная с ней продукция	Ноя 91
1 298	Loblaw Cos (George Weston Ltd)	Provigo Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Окт 98
1 185	Nestl SA	Spillers Petfoods (Dalgety PLC)	Пищевая и связанная с ней продукция	Фев 98
1 120	Coca-Cola Enterprises Inc	Coca-Cola Bottling, Texas Bottl	Пищевая и связанная с ней продукция	Апр 98
1 115	Campbell Soup Co	Pace Foods	Пищевая и связанная с ней продукция	Ноя 94
1 112	Panamerican Beverages Inc	Coca-Cola Hlt de Venezuela	Пищевая и связанная с ней продукция	Май 97
1 072	Scottish & Newcastle Breweries	Grand Met-Chef, Brewer Chains	Рестораны	Сен 93
995	Suedzucker AG	Raffinerie Tirlemontoise SA	Пищевая и связанная с ней продукция	Ноя 89
991	Scottish & Newcastle Breweries	Courage Ltd	Пищевая и связанная с ней продукция	Мар 95
972	Suiza Foods Corp	Morningstar Group Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 97
971	Coca-Cola Amatil Ltd	Coca-Cola Co-Italian Assets	Пищевая и связанная с ней продукция	Фев 98
961	Coca-Cola Enterprises Inc	Coca-Cola & Schweppes Beverage	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 96
955	Coca-Cola Enterprises Inc	Coca-Cola & Schweppes Beverage	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 96
941	Whitbread PLC	Swallow Group PLC	Пищевая и связанная с ней продукция	Ноя 99
915	Coca-Cola Enterprises Inc	Coca-Cola Beverages SA, Coca-Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Май 96
906	Coca-Cola Enterprises Inc	Coca-Cola Beverages Ltd	Пищевая и связанная с ней продукция	Май 97
885	Allied-Lyons PLC	Whitbread & Co-Spirits Div	Пищевая и связанная с ней продукция	Дек 89
865	CPC International Inc	Kraft General Foods-Baking Div	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 95
813	Koninklijke Wessanen NV	Koninklijke Distilleerderijen	Пищевая и связанная с ней продукция	Янв 93
755	Nestl SA	Nestl Philippines Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 98
749	Saint Louis SA	Aromari-Prionux SA	Бумажные и родственные им изделия	Ноя 91

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ПИЩЕВАЯ И СВЯЗАННАЯ С НЕЙ ПРОДУКЦИЯ (продолжение)				
737	Unilever NV	Helene Curtis Industries Inc	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Фев 96
725	HJ Heinz Co	Quaker Oats-US & CA Pet Food	Пищевая и связанная с ней продукция	Фев 95
680	Molson Comranies Ltd	Molson Breweries of CA (Molson)	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 98
657	IBP Inc	Foodbrands America Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Мар 97
648	Tyson Foods Inc	Hudson Foods Inc	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 97
645	Northern Foods PLC	Express Dairy Ltd, Eden Vale	Отговая торговля, товары неидентифицированного пользования	Ноя 91
583	Imperial Sugar Co	Savannah Foods & Industries	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 97
570	Unilever NV	Diversey Corp (Molson Cos Ltd)	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Янв 96
557	Verenigde Bedrijven Nutricia	Milupa AG	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 95
554	Danone Group	Panzalim	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 94
549	Eridania Beghin-Say	Cie Francaise de Sucretrie	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 96
524	Cervecerias Backus y Johnston	Cia Nacional de Cerveza	Пищевая и связанная с ней продукция	Окт 96
511	Coca-Cola Amatl Ltd	Coca-Cola Korea Bottling Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Фев 98
507	General Mills Inc	Ralcorp Hdjds-Branded Cereal	Пищевая и связанная с ней продукция	Авг 96
507	Azucarera Ebro Agrícolas SA	Puleva	Пищевая и связанная с ней продукция	Окт 00
500	HJ Heinz Co	LL Foods Inc (John Labatt Ltd)	Пищевая и связанная с ней продукция	Июл 91
ЗДРАВООХРАНЕНИЕ				
5 605	Columbia Healthcare Corp	HCA Hospital Corp of America	Здравоохранение	Окт 93
5 219	Columbia/HCA Healthcare Corp	HealthTrust Inc-The Hospital	Здравоохранение	Окт 94
4 188	Columbia Hospital Corp	Galen Health Care Inc	Здравоохранение	Июн 93
3 300	National Medical Enterprises	American Medical Holdings Inc	Здравоохранение	Сен 94
3 123	Tenet Healthcare Corp	OrNda HealthCorp	Здравоохранение	Окт 96
2 708	MedPartners/Mullikin Inc	Caremark International Inc	Здравоохранение	Май 96
2 474	Health Care and Retirement	Manor Care Inc	Здравоохранение	Июн 98
2 290	United HealthCare Corp	MetraHealth Cos (Travelers, Met)	Здравоохранение	Июн 95
2 000	PacificCare Health Systems Inc	FHP International Corp	Здравоохранение	Авг 96
1 896	Vencor Inc	Hillhaven Corp	Здравоохранение	Янв 95
1 651	HealthSouth Corp	Horizon/CMS Healthcare Corp	Здравоохранение	Фев 97
1 459	HealthSouth Corp	Surgical Care Affiliates Inc	Здравоохранение	Окт 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ЗДРАВООХРАНЕНИЕ (продолжение)				
1 363	Total Renal Care Holdings Inc	Renal Treatment Centers Inc	Здравоохранение	Ноя 97
1 250	Integrated Здравоохранение Inc	HealthSouth-Long Term Care	Здравоохранение	Ноя 97
1 218	Mayne Nickless Ltd	FH Faulding & Co Ltd	Лекарственные препараты	Май 01
1 132	Columbia/HCA Healthcare Corp	Value Health Inc	Страхование	Янв 97
1 033	FHR International Corp	TakeCare Inc	Здравоохранение	Янв 94
1 004	HealthTrust Inc-The Hospital	ERIC Healthcare Group Inc	Здравоохранение	Янв 94
919	Integrated Здравоохранение Inc	RoTech Medical Corp	Здравоохранение	Июл 97
876	Columbia Healthcare Corp	Medical Care America Inc	Здравоохранение	Май 94
846	Medical Care International Inc	Critical Care America Inc	Здравоохранение	Июн 92
703	HealthSouth Corp	National Surgery Centers Inc	Здравоохранение	Май 98
684	Qual-Med Inc	Health Net Inc	Здравоохранение	Авг 93
678	Genesis Health Ventures Inc	Vitalink Pharmacy Services Inc	Здравоохранение	Апр 98
628	Vencor Inc	Transitional Hospitals Corp	Здравоохранение	Май 97
622	Paragon Health Network Inc	Mariner Health Group Inc	Здравоохранение	Апр 98
594	Horizon Healthcare Corp	Continental Medical Systems	Здравоохранение	Мар 95
588	Sun Healthcare Group Inc	Regency Здравоохранение Inc	Здравоохранение	Июл 97
565	United HealthCare Corp	Ramsay-НМО	Здравоохранение	Фев 94
549	T2 Medical Inc	Medisys, HealthInfusion, I Other	Здравоохранение	Фев 94
512	United HealthCare Corp	Gencare Health Systems	Страхование	Сен 94
ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ, КРОМЕ БАНКОВ				
48 174	British Petroleum Co PLC	Amoco Corp	Нефть и газ; переработка нефти	Авг 98
11 858	CGU PLC	Norwich Union PLC	Страхование	Фев 00
7 445	Lyonnaisse des Eaux-Dumez SA	Cie de Suez SA	Распределение электроэнергии, газа и воды	Мар 97
2 373	Repola Oy	Kymmene Oy (UPM-Kymmene)	Бумажные и родственные им изделия	Сен 95
1 797	GFC Financial Corp	TriCon Capita (Bell Atlantic)	Кредитные учреждения	Мар 94
1 650	Knight-Ridder Inc	Walt Disney-Kansas City Star,	Печатные, издательские и родственные им услуги	Апр 97
1 572	Societe Generale de Belgique	TRACSTEBEL SA	Холдинговые компании, кроме банков	Сен 96
1 074	Internationale Nederlanden	Barings PLC-Assets	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 95
48 174	British Petroleum Co PLC	Amoco Corp	Нефть и газ; переработка нефти	Авг 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ХОЛДИНГОВЫЕ КОМПАНИИ, КРОМЕ БАНКОВ (продолжение)				
962	Havas SA	Generale Occidentale-Publishin	Печатные, издательские и родственные им услуги	Окт 95
875	Jefferson-Pilot Corp	Chubb Life Ins Co of America	Страхование	Фев 97
670	American Brands Inc	Cobra Golf Inc	Разное производство	Дек 95
636	Financiere Agache SA	Au Bon Marche (Financiere)	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Окт 94
583	Yorkshire Water PLC	Aquarion Co	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 99
575	Jefferson-Pilot Corp	Alexander Hamilton Life Ins	Страхование	Авг 95
ГОСТИНИЦЫ И КАЗИНО				
3 138	Hilton Hotels Corp	Bally Entertainment Corp	Гостиницы и казино	Июн 96
2 300	Accor SA	Motel 6 LP	Гостиницы и казино	Июн 90
1 810	HFS Inc	RHH Corp	Бизнес-услуги	Ноя 96
1 704	Promus Hotel Corp	Doubletree Corp	Гостиницы и казино	Сен 97
1 696	ITT Corp	Caesars World Inc	Гостиницы и казино	Дек 94
1 212	CapStar Hotel Co	American General Hospitality	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 98
1 174	Doubletree Corp	Red Lions Hotels (Red Lion Inn)	Гостиницы и казино	Авг 96
908	Marriott International Inc	Renaissance Hotel Group NV	Гостиницы и казино	Фев 97
832	Rank Organisation PLC	Messa Leisure Group PLC	Рестораны	Июн 90
825	Hilton Hotels Corp	Grand Casinos Inc	Гостиницы и казино	Июн 98
800	HFS Inc	Resort Condominiums Intl Inc	Гостиницы и казино	Окт 96
750	Sterling Worldwide Corp	Avis Inc	Ремонтные услуги	Июн 96
659	Bristol Hotel Co	LY Transportation Construction	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Авг 97
622	Marriott International Inc	Bass PLC-N Amer Holiday Inn	Гостиницы и казино	Дек 96
609	Mandalay Resort Group	Forum Group Inc	Заращование	Фев 96
540	Host Marriott Corp	Gold Strike Resorts	Гостиницы и казино	Мар 95
532	Stakis PLC	Forum Group Inc	Заращование	Мар 97
513	Trump Hotels & Casino Resorts	Metropole Hotels (Holdings) Ltd	Гостиницы и казино	Окт 96
502	Trusthouse Forte PLC	Trump's Castle Casino (Trump's)	Гостиницы и казино	Май 96
		Bass PLC-40 Crest Hotels	Гостиницы и казино	Май 90

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТРАХОВАНИЕ				
72 558	Travelers Group Inc	Citicorp	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
30 957	Citigroup Inc	Associates First Capital Corp	Кредитные учреждения	Сен 00
23 398	American International Group	American General Corp	Страхование	Апр 01
22 338	Berkshire Hathaway Inc	General Re Corp	Страхование	Июн 98
19 656	Allianz AG	Dresdner Bank AG	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 01
19 399	Zurich Allied AG	Allied Zurich PLC	Страхование	Апр 00
18 355	Zurich Versicherungs GmbH	BAT Industries PLC-Financial	Страхование	Окт 97
12 821	Citigroup Inc	Vanacci	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 01
12 470	Fortis (B)	Fortis (NL) NV	Страхование	Сен 01
12 299	Fortis AG	Generale de Banque SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 98
11 153	Commercial Union PLC	General Accident PLC	Страхование	Фев 98
10 605	AxaSA	UAP	Страхование	Ноя 96
10 180	Assicurazioni Generali SpA	INA	Страхование	Сен 99
8 852	Travelers Group Inc	Salomon Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 97
7 458	Nationale-Nederlanden NV	NMB Postbank Groep NV	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 90
7 359	Conseco Inc	Green Tree Financial Corp	Кредитные учреждения	Апр 98
5 974	ING Groep NV	ReliaStar Financial Corp	Страхование	Апр 00
5 118	Allianz AG	AGF	Страхование	Ноя 97
5 075	Assicurazioni Generali SpA	Aachener und Muenchener	Страхование	Дек 97
4 516	ING Groep NV	Banque Bruxelles Lambert SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 97
4 326	Mitsui Marine & Fire Insurance	Suntomo Marine & Fire Ins	Страхование	Мар 00
4 000	Travelers Group Inc	Atma Life & Casualty-Ppty	Страхование	Ноя 95
3 968	Muenchener Rueckversicherungs	American Re Corp	Страхование	Авг 96
3 956	Primerica Corp	Travelers Corp	Страхование	Сен 93
3 919	Prudential PLC	Scottish Amicable Life	Страхование	Мар 97
3 807	Sun Alliance Group PLC	Royal Insurance Holdings PLC	Страхование	Май 96
3 782	St Paul Cos Inc	USF&G Corp	Страхование	Янв 98
3 689	Fortis (NL) NV	ASK Verzekeringgroep	Страхование	Окт 00
3 504	Aegon NV	Provident Corp-Insurance	Страхование	Дек 96
3 393	Muenchener Rueckversicherungs	Ergo Versicherungsgruppe AG	Страхование	Апр 01

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТРАХОВАНИЕ (продолжение)				
3 138	AXA-UAP	Royale Beige SA	Страхование	Май 98
3 127	SAFECO Corp	American States Financial Corp	Страхование	Июн 97
3 100	Allianz AG Holding	Fireman's Fund Insurance Co	Страхование	Авг 90
2 721	Swiss Reinsurance Co	Mercantile and General Reinsur	Страхование	Авг 96
2 626	ING Groep NV	Equitable of Iowa Cos	Страхование	Июн 97
2 449	Citigroup Inc	Travelers Property Casualty	Страхование	Мар 00
2 374	American General Corp	USLIFE Corp	Страхование	Фев 97
2 349	Berkshire Hathaway Inc	GEICO Corp (Berkshire Hathaway)	Страхование	Авг 95
2 187	Allianz AG	Allianz Lebensversicherungs AG	Страхование	Апр 01
2 130	Marsh & McLennan Cos Inc	Sedgwick Group PLC	Страхование	Авг 98
2 122	EXEL Ltd	Mid Ocean Ltd	Страхование	Мар 98
2 111	Great-West Lifeco (Power Finl)	London Insurance Group Inc	Страхование	Авг 97
2 101	AGF	Athena Assurances	Страхование	Ноя 97
2 098	Commercial Union PLC	Cie Financiere Groupe Victoire	Страхование	Июн 94
1 930	Allianz AG	PIMCO Advisors Holdings LP	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Окт 99
1 800	Marsh & McLennan Cos Inc	Johnson & Higgins	Страхование	Мар 97
1 795	Swiss Reinsurance Co	Life Re Corp	Страхование	Июн 98
1 687	American Premier Underwriters	American Financial Corp	Страхование	Дек 94
1 667	Zurich Versicherungs GmbH	Scudder Stevens & Clark Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 97
1 653	CIGNA Corp	Healthsource Inc	Здравоохранение	Фев 97
1 629	Fortis (NL) NV	Vanque Generateur du Luxembourg	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 00
1 518	Berkshire Hathaway Inc	FlightSafety International	Электронное и электрическое оборудование	Окт 96
1 457	Old Mutual PLC	United Asset Management Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 00
1 436	Fortis AG	MeesPierson NV (ABN-AMRO Hldg)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 96
1 431	American International Group	HSB Group Inc	Страхование	Авг 00
1 400	Lincoln National Corp	CIGNA-Indiv Life Ins & Annuity	Страхование	Июн 97
1 400	Triad Hospitals Inc	Quorum Health Group Inc	Здравоохранение	Окт 00
1 325	Hartford Fin Svcs Group Inc	Hartford Life (ITT Hartford)	Страхование	Мар 00
1 323	Sanlam Ltd	Gensec	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 98
1 290	Assicurazioni Generali Spa	Banca della Svizzera Italiana	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТРАХОВАНИЕ (продолжение)				
1 290	Fidelity National Financial	Chicago Title Corp	Страхование	Авг 99
1 277	Foundation Health Corp	Health Systems International	Здравоохранение	Окт 96
1 227	Aon Corp	Alexander & Alexander Services	Страхование	Дек 96
1 215	American General Corp	Western National Corp	Страхование	Сен 97
1 208	Refuge Group PLC	United Friendly Group PLC	Страхование	Авг 96
1 171	Provident Cos	Paul Revere Corp (Textrol Inc)	Страхование	Апр 96
1 170	American General Corp	Franklin Life Insurance Co	Страхование	Ноя 94
1 169	Dai-Tokyo Fire & Marine Ins Co	Chiyoda Fire & Marine Ins Co	Страхование	Мар 00
1 164	Riunione Adriatica di Sicurtà	Elvia Schweizerische	Страхование	Сен 94
1 156	Sun Life and Provincial	Axa Equity and Law Life, Axa	Страхование	Июл 97
1 150	Primerica Corp	Shearson Lehman Brothers Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 93
1 122	American International Group	International Lease Finance	Бизнес-услуги	Июн 90
1 110	CNA Financial Corp (Loews Corp)	Continental Corp	Страхование	Дек 94
1 073	TransAmerica Corp	Tirphook PLC-Core Container Bus	Бизнес-услуги	Ноя 93
1 050	Aetna Inc	NYLCare Health Plans Inc	Здравоохранение	Мар 98
1 029	PartnerRe Ltd	Societe Anonyme Francaise de	Страхование	Фев 97
1 027	Fubon Insurance Co Ltd	Fubon Securities Co Ltd	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 01
1 016	Berkshire Hathaway Inc	Benjamin-Moore and Co	Химическая и связанная с ней продукция	Ноя 00
1 012	Tryg Forsikring A/S	Baltica Forsikring A/S	Страхование	Май 95
1 000	Lincoln National Corp	Aetna Inc-Domestic Individual	Страхование	Май 98
976	ACE Ltd	Tempest Reinsurance Co Ltd	Страхование	Фев 96
967	Fubon Insurance Co Ltd	Fubon Commercial Bank Co Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 01
935	Magellan Здравоохранение Inc	Merit Behavioral Care Corp	Здравоохранение	Окт 97
923	Nippon Fire & Marine Insurance	Koa Fire & Marine Insurance	Страхование	Мар 00
905	General Re Corp	National Re Corp	Страхование	Июн 96
868	Conseco Inc	American Travellers Corp	Страхование	Авг 96
856	Old Mutual PLC	Gerrard Group PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 00
840	DAP	Sun Life Hldgs (TransAtlantic)	Страхование	Июл 95
839	Conseco Inc	Life Partners Group Inc	Холдинговые компании, кроме банков	Мар 96
837	Willis Faber PLC	Corroon & Black Corp	Страхование	Июн 90

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТРАХОВАНИЕ (продолжение)				
831	ACE Ltd	Tarquin Ltd	Страхование	Июн 98
817	AxaSA	National Mutual Life Assn AU	Страхование	Янв 95
817	Allmerica Financial Corp	Allmerica Property & Casualty	Страхование	Дек 96
808	Foetsekringsbolaget SPP	London & Edinburgh Trust PLC	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Апр 90
780	PartnerRe Ltd	Winterthur-Active Reinsurance	Страхование	Авг 98
778	Markel Corp	Terra Nova (Bermuda) Holdings	Страхование	Авг 99
777	CIGNA Corp	Equicor (Equitable Life, HCA)	Здравоохранение	Ноя 89
775	Guardian Royal Exchange PLC	Netherlands Insurance Co	Страхование	Май 98
758	AGF (Allianz AG)	Royal Nederland Verzekeringgr	Страхование	Дек 97
749	UAP	Vind BV (UAP)	Страхование	Окт 93
737	Assicurazioni Generali SpA	GPA Vie (Athena Assurances)	Страхование	Дек 97
732	Fortis AG	Genarate de Banque SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июн 98
718	Guardian Royal Exchange PLC	PPP Healthcare Group PLC	Здравоохранение	Дек 97
715	Conseco Inc	Capitol American Financial	Страхование	Авг 96
711	ACE Ltd	CAT Ltd	Страхование	Мар 98
701	Berkshire Hathaway Inc	Executive Jet Inc	Грузопассажирские авиaperевозки	Июл 98
700	Gerling Konzern Versicherungs	Constitution Re (Exor America)	Страхование	Июл 98
680	Fairfax Financial Holdings Ltd	Crum & Forster Hldgs (Talegen)	Страхование	Мар 98
665	American General Corp	Home Beneficial Corp	Страхование	Дек 96
649	Lawyers Title Corp	Commonwealth Land Transanation	Страхование	Авг 97
643	Humana Inc	Empheys Financial Group Inc	Страхование	Авг 95
630	Winterthur-Schweizerische	General Casualty Cos	Страхование	Мар 90
611	Citigroup Inc	Bank Handlowy SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 00
599	MBIA Inc	CapMAC Holdings Inc	Страхование	Окт 97
597	Berkshire Hathaway Inc	International Dairy Queen Inc	Отговая торговля, товары длительного пользования	Окт 97
584	Berkshire Hathaway Inc	Justin Industries Inc	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Июн 00
584	Berkshire Hathaway Inc	XTRA Corp	Бизнес-услуги	Июл 01
577	UNUM Corp	Colonial Cos Inc	Страхование	Дек 92
564	Conseco Inc	Pioneer Financial Services	Страхование	Дек 96
551	Torchmark Corp	American Income Holdings	Страхование	Сен 94

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТРАХОВАНИЕ (продолжение)				
550	Radian Group Inc	Enhance Financial Svcs Grp	Страхование	Ноя 00
548	QBE Insurance Group Ltd	Limit PLC	Страхование	Июл 00
545	ReliaStar Financial Corp	Security-Connecticut Corp	Страхование	Фев 97
540	Swiss Reinsurance Co	Societe Anonyme Francaise de	Страхование	Янв 97
533	General Accident PLC	Canadian General Insurance Grp	Страхование	Окт 97
532	Lincoln National Corp	Delaware Management Holdings	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 94
524	Norwich Union PLC	London & Edinburgh Ins	Страхование	Окт 98
524	Prudential PLC	Peninsular and Oriental-Arnald	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Дек 97
523	Storebrand ASA	Uni Forsikring	Страхование	Июл 90
500	SCOR US Corp (SCOR SA)	Allstate Reinsurance (Allstate)	Страхование	Июл 96
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ТОВАРНЫЕ ФИРМЫ, ДИЛЕРЫ И БИРЖИ				
13 748	Starwood Hotels & Resorts	PT Corp	Гостиницы и казино	Окт 97
10 573	Dean Witter Discover & Co	Morgan Stanley Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 97
8 939	Aetna Life & Casualty Co	US Healthcare Inc	Здравоохранение	Апр 96
7 021	Equity Office Properties Trust	Spieker Properties Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 01
5 781	Simon DeBartolo Group Inc	Corporate Property Investors	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 98
5 464	United Overseas Bank Ltd	Overseas Union Bank Ltd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Июл 01
5 256	Merrill Lynch & Co Inc	Mercury Asset Management Group	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Ноя 97
4 550	Equity Office Properties Trust	Cornerstone Properties Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 00
4 039	Equity Office Properties Trust	Beacon Properties Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 97
3 358	Rodamco North America NV	Urban Shopping Centers Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 00
3 215	Ardstone Communities Trust	Charles E Smith Residential	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мая 01
3 187	SG Warburg Group PLC	SG Warburg Group PLC	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мая 95
3 070	Credit Local de France SA	Credit Communal de Belgique SA	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 96
2 962	Simon Property Group Inc	DeBartolo Realty Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 96
2 907	Meditrust Acquisition Co	La Quinta Inns Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Янв 98
2 858	PC Holdings SA	Perez Companc SA	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Ноя 99
2 660	ORIX Corp	Crown Leasing Corp-Domestic	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июл 97
2 613	Charles Schwab Corp	US Trust Corp, New York, NY	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ТОВАРНЫЕ ФИРМЫ, ДИЛЕРЫ И БИРЖИ (продолжение)				
2 100	Softbank Corp	Ziff Davis Media Inc	Печатные, издательские и родственные им услуги	Окт 95
2 056	Patriot Amer Hosp/Wyndham Indl	Interstate Hotels Co	Гостиница и казино	Дек 97
1 986	Equity Residential Pptys Trust	Merry Land & Investment Co Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июл 98
1 940	E*Trade Group Inc	TeleBanc Financial Corp, VA	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июн 99
1 850	General Growth Properties Inc	Homart Development Co	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Июн 95
1 847	Bay Apartment Communities Inc	Avalon Properties Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 98
1 810	Comerstone Properties Inc	William Wilson & Associates	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 98
1 793	Feloor Lodging Trust Inc	Bristol Hotel Co	Гостиница и казино	Мар 98
1 751	Amvescap PLC	Trimark Financial Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 00
1 729	Pulte Homes Inc	Del Webb Corp	Строительные фирмы	Май 01
1 715	Excel Realty Trust Inc	New Plan Realty Trust	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 98
1 681	Security Capital Pacific Trust	Security Capital Atlantic Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Апр 98
1 599	Invesco PLC	AIM Management Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Ноя 96
1 513	Amvescap PLC	Perpetual PLC	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Окт 00
1 500	Investcorp	BATUS Inc-Saks Fifth Avenue	Розничная торговля товарами общего назначения и одесждой	Апр 90
1 436	Bell Resources Ltd (Bond Corp)	Bond Australian Brewing Hldgs	Пищевая и связанная с ней продукция	Сен 89
1 300	Amvescap PLC	Chancellor LGT Asset Mgmt	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Янв 98
1 217	Edper Group Ltd	Brascan Limited	Горнорудная промышленность	Апр 97
1 175	Cal Realty Corporation	Mack Co, Patriot American	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 97
1 175	Morgan Stanley Group Inc	Van Kampen/American Capital	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 96
1 101	CS Holding AG	Swiss Volksbank	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Янв 93
1 100	Westfield America Inc	TrizecHahn-Shopping Centers (7)	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Апр 98
1 091	Comerstone Properties Inc	Dutch Institutional Hldg Ppty	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Авг 97
1 071	Softbank Corp	Kingston Technology Corp	Компьютерное и офисное оборудование	Авг 96
1 051	Westfield America Trust	Westfield America Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 01
995	Equity Residential Pptys Trust	Wellsford Residential Ppty	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Янв 97
971	Healthcare Realty Trust Inc	Capstone Capital Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 98
951	Grupo Financiero Galicia SA	Banco de Galicia, Buenos Aires	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 00
932	Equity Residential Pptys Trust	Evans Withycombe Residential	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 97
931	New Africa Investments Ltd	Theta Group Ltd	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ТОВАРНЫЕ ФИРМЫ, ДИЛЕРЫ И БИРЖИ (продолжение)				
913	Franklin Resources Inc	Templeton Galbraith & Hanberge	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июл 92
900	Bear Stearns Cos Inc	HF Ahlstrom & Co-Single Family	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июл 93
900	Standard Chartered PLC	First Interstate Bank-Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 92
872	Thomson Advisory Group LP	Sadence Capital Mgmt, 3 others	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 94
871	General Growth Properties Inc	MEPC PLC-US Shopping Malls (8)	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Апр 98
871	Kimco Realty Corp	Price REIT Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Янв 98
867	Prime Retail Inc	Horizon Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Ноя 97
854	Rashid Husain Bhd	Kwong Yik Bank Bhd	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Окт 96
850	PIMCO Advisors LP	Oppenheimer Capital LP	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Ноя 97
849	Brierley Investments Ltd	Mount Charlotte Investments	Гостиницы и казино	Сен 90
821	Merrill Lynch & Co Inc	Smith New Court PLC	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июл 95
816	Franklin Resources Inc	Fiduciary Trust Co Intl	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Окт 00
810	Apartment Investment & Mgmt Co	Insignia Properties Trust	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 98
806	Merrill Lynch & Co Inc	Midland Walwyn Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 98
806	Franklin Resources Inc	Heine Securities Corp	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 96
805	Grupo Sanborns (Grupo Carso)	CompUSA Inc	Розничная торговля - товары для дома	Янв 00
787	United Dominion Realty Tr Inc	American Apartment Communities	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 98
773	Patriot Amer Hosp/Wyndham Intl	Wyndham Hotel Corp	Гостиницы и казино	Апр 97
765	Investcorp	Granada Group-Welcome Break	Рестораны	Фев 97
725	Spieker Properties Inc	Goldman Sachs-Office, Ind Ppty	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Сен 97
715	Investec Holdings Ltd	Hambros PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Апр 98
711	Baltica Holding A/S	Stansstalten	Страхование	Дек 91
700	Simon Property Group Inc	Retail Property Trust	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 97
676	Walden Residential Properties	Drever Partners Inc	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Май 97
670	Paine Webber Group Inc	Kidder Peabody & Co	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Окт 94
663	Apartment Investment & Mgmt Co	Ambassador Apartments Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 97
656	Vornado Realty Trust	Mendk Company Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 97
637	Storage Equities Inc	Public Storage Inc (OLD)	Строительные фирмы	Мар 95
630	Vornado Realty Trust	Merchandise Mart, Apparel Ctr, 3	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Янв 98
625	Equity Office Properties Trust	Wright Runstad Hldgs-Of (10)	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Дек 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ИНВЕСТИЦИОННЫЕ И ТОВАРНЫЕ ФИРМЫ, ДИЛЕРЫ И БИРЖИ (продолжение)				
625	Camden Property Trust	Paragon Group Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 96
622	Direkt Anlage Bank AG	Self Trade	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 00
623	Highwoods Properties Inc	Associated Capital Properties	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Сен 97
615	Arden Realty Inc	AEW/LBA Acquisition Co-Office	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Янв 98
612	Brandywine Realty Trust	Lazard Freres-Properteis (68)	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Авг 98
606	New Japan Securities Co Ltd	Wako Securities Co Ltd	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Мар 99
600	Post Properties Inc	Columbus Realty Trust	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Авг 97
597	CS Holding AG	Bank Leu Ltd (CS Holding AG)	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Ноя 93
584	Investcorp	Falcon Building Products Inc	Изделия из камня, плитки, стекла и бетона	Мар 97
583	Grupo Financiero Mexival	Aseguradora Mexicana (Mexico)	Страхование	Сен 93
575	Robeco NV	Weiss Peck & Greer	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Май 98
569	Baltica Holding A/S	Statsanstalten Livsforsikring	Кредитные учреждения	Сен 90
558	Highwoods Properties Inc	JC Nichols Co	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Дек 97
556	VastNed Offices/Industrial NV	Stichting Pensioen-Coml Ppiv	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Июл 98
548	CS Holding AG	New Bank of Argovie	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Сен 94
548	United Dominion Realty Tr Inc	South West Property Trust Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Окт 96
538	Highwoods Properties Inc	Crocker Realty Trust Inc	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Апр 96
524	Westshore Terminals Income	Westshore Terminals Ltd	Грузоассажирские перевозки (кроме воздушных)	Янв 97
502	Developers Diversified Realty	Homart Dvlp-Smty Ctrs Div	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Окт 95
КОЖА И КОЖАНЫЕ ИЗДЕЛИЯ				
3 895	Hanson PLC	Eastern Group (Hanson Trust)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июл 95
3 220	Hanson PLC	Quantum Chemical Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Июн 93
2 930	Hanson PLC	Beazer PLC (Hanson PLC)	Строительные фирмы	Сен 91
1 111	Hanson PLC	General Oriental Securities Co	Бизнес-услуги	Окт 90
726	Hanson PLC	Reabody Holding Co	Горнодобывающая промышленность	Фев 90
706	Orkla A/S	Pripps Ringnes (Orkla, Volvo)	Пищевая и связанная с ней продукция	Фев 97
693	Reebok International Ltd	Pentland Holdings	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 91

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КОЖА И КОЖАНЫЕ ИЗДЕЛИЯ (продолжение)				
583	Orkla Vorregaard A/S	Nora Industrier A/S	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 91
577	Orkla Vorregaard A/S	VCP Branded Cons Prods-2 Units	Пищевая и связанная с ней продукция	Апр 95
576	Magnant SA	Cie des Entrepots et Magasins	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Май 90
МАШИННОЕ ОБОРУДОВАНИЕ				
9 341	Tyco International Ltd	CIT Group Inc	Кредитные учреждения	Мар 01
5 269	Tyco International Ltd	ADT Ltd	Бизнес-услуги	Мар 97
4 564	Baker Hughes Inc	Western Atlas Inc	Нефть и газ; переработка нефти	Май 98
4 393	Tyco International Ltd	Mallinckrodt Inc	Лекарственные препараты	Июн 00
4 083	Linde AG	AGAAB	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 99
3 394	Tyco International Ltd	US Surgical Corp	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Май 98
2 671	EVI Inc	EVI Weatherford Inc	Бизнес-услуги	Мар 98
2 560	Ingersoll-Rand Co	Thermo King Corp	Машинное оборудование	Сен 97
2 203	Tyco International Ltd	Sensormatic Electronics Corp	Бизнес-услуги	Авг 01
1 846	Applied Materials Inc	Etec Systems Inc	Машинное оборудование	Янв 00
1 837	Ingersoll-Rand Co	Husmann International Inc	Машинное оборудование	Май 00
1 770	Tyco International Ltd	Sherwood-Davis & Geek	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Дек 97
1 599	Friedrich Krupp GmbH	Hoesch AG	Металлы и металлоизделия	Ноя 91
1 474	United States Filter Corp	Culligan Water Technologies	Машинное оборудование	Фев 98
1 467	Ingersoll-Rand Co	Clark Equipment Co	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Мар 95
1 362	Tyco International Ltd	Keystone International Inc	Металлы и металлоизделия	Май 97
1 325	Caterpillar Inc	Perkins Engines Group Ltd	Машинное оборудование	Дек 97
1 270	Temesco Inc	Mobil Corp-Plastics Division	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Окт 95
957	Kemmetal Inc	Greenfield Industries Inc	Машинное оборудование	Окт 97
856	Tyco International Ltd	TycoCom Ltd (Tyco Intl Ltd)	Коммуникационное оборудование	Окт 01
850	Tyco International Ltd	AT&T Submarine Systems Inc	Коммуникационное оборудование	Апр 97
842	Dresser Industries Inc	Baroid Corp	Машинное оборудование	Сен 93
724	Saurer AG	BB Industrie Holding (Bank am)	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Апр 97
711	Baker Hughes Inc	Petrolite Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Фев 97
610	Cameco International Inc	Production Operators Corp	Машинное оборудование	Фев 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
МАШИННОЕ ОБОРУДОВАНИЕ (продолжение)				
591	Charter PLC	Howden Group PLC	Бизнес-услуги	Мар 97
558	Baker Hughes Inc	Eastman Christensen Co (Norton)	Машинное оборудование	Дек 89
555	Oce-van der Grinten NV	Hochleistungsdrucke HLD	Компьютерное и офисное оборудование	Фев 96
550	Atlas Copco AB	Milwaukee Electric Tool (Amsta)	Машинное оборудование	Июн 95
541	Weatherford International Inc	Enterra Corp	Бизнес-услуги	Июн 95
531	Duroco International Inc	BVW/PP Inc	Машинное оборудование	Май 97
525	Rolls-Royce PLC	Allison Engine Co	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Ноя 94
501	Persatel Holdings Ltd	Q Data Ltd	Готовое программное обеспечение	Авг 97
ИЗМЕРИТЕЛЬНОЕ, МЕДИЦИНСКОЕ, ФОТООБОРУДОВАНИЕ; ЧАСЫ				
9 500	Raytheon Co	Hughes Aircraft (Hughes Electn)	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 97
3 304	Medtronic Inc	MiniMed Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Май 01
2 950	Raytheon Co	Texas Instruments-Electronics	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 97
2 255	Raytheon Co	E-Systems Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Апр 95
2 100	Boston Scientific Corp	Schneider Worldwide	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июн 98
1 661	Incentive AB	Vivra Inc	Здравоохранение	Май 97
1 650	Stryker Corp	Howmedica (Pfizer Inc)	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июл 98
1 575	Loval Corp	IBM Federal Systems Co (IBM)	Компьютерное и офисное оборудование	Дек 93
1 569	Incentive AB	Gambro AB (Incentive AB)	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 96
1 350	Johnson Controls Inc	Prince Automotive	Транспортное оборудование	Июл 96
1 344	KLA Instruments Corp	Tencor Instruments Inc	Электронное и электрическое оборудование	Янв 97
1 326	Luxottica Group SpA	US Shoe Corp	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Мар 95
1 275	Emerson Electric Co	Fisher Controls International	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Авг 92
1 218	Boston Scientific Corp	Target Therapeutics Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 97
1 150	Beckman Instruments Inc	Coulter Corp	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Сен 97
1 088	Incentive AB	Investment AB Cardo (Incentive)	Транспортное оборудование	Апр 94
925	Johnson Controls Inc	Becker Group Inc	Разнообразные и различные пластмассовые изделия	Апр 98
897	Boston Scientific Corp	SciMed Life Systems Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Ноя 94
862	Loval Corp	Unisys Corp-Defense Electn Bus	Электронное и электрическое оборудование	Мар 95
832	Thermo Electron Corp	Thermo Instrument Systems Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Фев 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ИЗМЕРИТЕЛЬНОЕ, МЕДИЦИНСКОЕ, ФОТООБОРУДОВАНИЕ; ЧАСЫ (продолжение)				
736	American Cyanamid Co	Immunex Corp	Лекарственные препараты	Дек 92
733	Agilent Technologies Inc	Objective Systems Integrators	Готовое программное обеспечение	Ноя 00
732	Siebe PLC	Unitech PLC	Электронное и электрическое оборудование	Апр 96
715	Luxottica Group SpA	Sunglass Hut International Inc	Разная розничная торговля	Фев 01
702	Siebe PLC	Eurotherm PLC	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Апр 98
700	Thoratec CardioSystems Inc	Thermo CardioSystems Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Окт 00
673	Steris Corp	AMSCO International	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Дек 95
621	SulzerMedica (Sulzer AG)	Spine-Tech Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Дек 97
597	Honeywell Inc	Measurex Corp	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Янв 97
577	GENDEX Corp	Dentsply International Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Дек 92
567	Seton Healthcare Group PLC	Schoff PLC	Оптовая торговля, товары нецельного пользования	Май 98
550	Arterial Vascular Engineering	CR Bard Inc-Coronary Catheter	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июл 98
532	Eastman Kodak Co Inc	Imation-Medical Imaging Bus	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Авг 98
529	Medtronic Inc	Physio-Control International	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июн 98
525	St Jude Medical Inc	Siemens-Pace, Siemens-Elerna	Электронное и электрическое оборудование	Июн 94
515	Invensys PLC	BAAN Co NV	Готовое программное обеспечение	Май 00
509	Siebe PLC	APV PLC	Холодильные компании, кроме банков	Май 97
МЕТАЛЛЫ И МЕТАЛЛОИЗДЕЛИЯ				
11 511	VHP Ltd	Billiton PLC	Горнодобывающая промышленность	Мар 01
7 232	Gillette Co	Duracell International Inc	Электронное и электрическое оборудование	Сен 96
6 077	Alcoa Inc	Reynolds Metals Co	Металлы и металлоизделия	Авг 99
4 981	Crown Cork & Seal Co	CarnaudMetalbox	Металлы и металлоизделия	Май 95
4 789	Alcan Aluminum Ltd	Alusuisse Lonza Group Ltd	Бумажные и родственные им изделия	Авг 99
3 348	Inco Ltd	Diamond Fields Resources Inc	Горнодобывающая промышленность	Мар 96
2 778	Alcoa Inc	Cordant Technologies Inc	Аэрокосмическая и самолетостроительная пр.	Мар 00
2 432	VHP	Magna Copper Co	Горнодобывающая промышленность	Ноя 95
2 097	Allegheny Ludlum Corp	Teledyne Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Апр 96
1 960	Mitsubishi Metal Corp	Mitsubishi Mining & Cement Co	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Апр 90
1 884	Usinor SA	Aceralia	Металлы и металлоизделия	Фев 01

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ГОРНОРУДНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ				
2 822	Newmont Mining Corp	Franco-Nevada Mining Corp Ltd	Горнорудная промышленность	Ноя 01
2 657	Syrus Minerals Co	AMAX Inc	Металлы и металлоизделия	Май 93
2 506	Newmont Mining Corp	Santa Fe Pacific Gold Corp	Горнорудная промышленность	Дек 96
2 295	Barrick Gold Corp	Homestake Mining Co	Горнорудная промышленность	Июн 01
2 091	Rio Tinto Ltd	North Ltd	Горнорудная промышленность	Июн 00
1 973	Anglo American PLC	Tarmac PLC	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Ноя 99
1 615	American Barrick Resources	Lac Minerals Ltd	Горнорудная промышленность	Июл 94
1 535	Battle Mountain Gold Co	Hemlo Gold Mines Inc	Горнорудная промышленность	Мар 96
1 428	Minorco SA	Anglo American-Selected	Горнорудная промышленность	Сен 93
1 278	Imetal SA (Parfinance)	Parfinance SA	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Мар 98
1 272	RJB Mining PLC	English Coal	Горнорудная промышленность	Дек 94
1 200	Gencor	Cerro Matoso SA (Royal Dutch/1)	Горнорудная промышленность	Апр 94
1 143	Gencor	Billiton Intl -Certain Assets	Горнорудная промышленность	Май 93
1 103	Billiton PLC	Rio Algom Ltd	Горнорудная промышленность	Авг 00
902	Rio Tinto Ltd	Comalco Ltd (Rio Tinto Ltd)	Металлы и металлоизделия	Фев 00
819	QNI Ltd (Billiton PLC)	Gencor-Nickel Division	Горнорудная промышленность	Июн 97
803	Barrick Gold Corp	Arequipa Resources Ltd	Нефть и газ, перестройка нефти	Июл 96
794	Newmont Mining Corp	Battle Mountain Gold Co	Горнорудная промышленность	Июн 00
705	Minorco SA	Freeport McMoRan Gold Co	Горнорудная промышленность	Фев 90
660	Mimmet PLC	Connary Minerals PLC	Горнорудная промышленность	Июн 98
650	Homestake Mining Co	Plutonic Resources Ltd	Горнорудная промышленность	Дек 97
644	Normandy Mining Ltd	Gold Mines of Kalgoorlie	Горнорудная промышленность	Ноя 95
630	Normandy Mining Ltd	PosGold (Normandy Mining Ltd)	Горнорудная промышленность	Ноя 95
610	Vaal Reefs Expl & Mining Co	Western Areas Gold Mining Co	Горнорудная промышленность	Ноя 97
560	Vaal Reefs Expl & Mining Co	Free State Consolidated Gold	Горнорудная промышленность	Ноя 97
560	Homestake Mining Co	International Corona Corp	Горнорудная промышленность	Мар 92
512	Minorco SA	Tilcon Holdings Ltd (Young)	Горнорудная промышленность	Ноя 95
504	Western Areas Gold Mining Co	South Deep Exploration Co Ltd	Горнорудная промышленность	Янв 94

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РАЗНОЕ ПРОИЗВОДСТВО				
3 633	Lafarge SA	Reifmooser Zementwerke AG	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Авг 97
3 012	Lafarge SA	Redland PLC	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Окт 97
1 435	Tusco International Ltd	Kendall International Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июл 94
1 327	International Game Technology	Anchor Gaming Inc	Услуги для отдыха и развлечения	Июл 01
540	Hasbro Inc	Tonka Corp	Разное производство	Янв 91
РАЗНАЯ РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ				
3 912	CVS Corp	Revco DS Inc	Лекарственные препараты	Янв 97
3 082	Office Depot Inc	Viking Office Products Inc	Разная розничная торговля	Май 98
3 077	Great Universal Stores PLC	Argos PLC	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Фев 98
2 394	Rite Aid Corp	Thrifty Payless Holdings Inc	Разная розничная торговля	Окт 96
1 844	YPESA	Maxus Energy Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Фев 95
1 700	Great Universal Stores PLC	Experian Corp	Бизнес-услуги	Ноя 96
1 475	CVS Corp	Arbor Drugs Inc	Разная розничная торговля	Фев 98
1 007	Pinault SA	Au Printemps SA (Pinault SA)	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Ноя 91
988	Pinault-Printemps SA	La Redoute (Pinault-Printemps)	Разная розничная торговля	Фев 94
863	Capstone Pharmacy Services Inc	Pharmacy Corp of America Inc	Разная розничная торговля	Апр 97
838	Great Universal Stores PLC	Metromail Corp	Бизнес-услуги	Мар 98
778	Pinault SA	CFAO	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Сен 90
759	Pinault SA	Conforama SA	Розничная торговля - товары для дома	Май 91
666	Staples Inc	Quill Corp	Бизнес-услуги	Апр 98
533	Ratherns Group PLC	Kay Jewelers Inc	Разная розничная торговля	Июл 90
РАЗНЫЕ УСЛУГИ				
11 343	CUC International Inc	HFS Inc	Гостиницы и казино	Май 97
1 145	CUC International Inc	Davidson & Associates Inc	Готовое программное обеспечение	Фев 96
911	CUC International Inc	Sierra On-Line Inc	Готовое программное обеспечение	Фев 96

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ПРОИЗВОДСТВО И ПРОКАТ КИНОПРОДУКЦИИ				
6 881	Time Warner	Turner Broadcasting System Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Авг 95
2 412	Time Warner	KBLCOM Inc (Houston Industries)	Станции радио- и телевизионного вещания	Янв 95
2 272	Vivendi Universal SA	Houghton Mifflin Co	Печатные, издательские и родственные им услуги	Июн 01
2 094	Time Warner	Cablevision Industries Corp	Станции радио- и телевизионного вещания	Ноя 94.
1 700	Time Warner	American Television & Commun	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 91
1 509	CNET Networks Inc	Ziff-Davis Inc (Softbank Corp)	Печатные, издательские и родственные им услуги	Июл 00
1 500	General Cinema Corp	Harcourt Brace Jovanovich Inc	Печатные, издательские и родственные им услуги	Янв 91
564	MCA Inc	Geffen Records	Электронное и электрическое оборудование	Мар 90
553	Paramount Communications	Masmillan Inc	Печатные, издательские и родственные им услуги	Ноя 93
НЕФТЬ И ГАЗ; ПЕРЕГОНКА НЕФТИ				
50 070	Total Fina SA	Elf Aquitaine	Нефть и газ; перегонка нефти	Июл 99
42 872	Chevron Corp	Texasco Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Окт 00
27 224	BP Amoco PLC	ARCO	Нефть и газ; перегонка нефти	Апр 99
10 947	Texas Utilities Co	Energy Group PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Мар 98
9 388	Phillips Petroleum Co Inc	Tosco Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Фев 01
9 091	Transocean Sedco Forex Inc	R&B Falcon Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Авг 00
7 250	Anadarko Petroleum Corp	Union Pacific Resources Group	Нефть и газ; перегонка нефти	Апр 00
6 759	Electrafina SA	Groupe Bruxelles Lambert SA	Станции радио- и телевизионного вещания	Мар 01
6 215	Valero Energy Corp	Ultramar Diamond Shamrock Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Мая 01
5 646	Lyondell Petrochemical(ARCO)	ARCO Chemical Co (ARCO)	Химическая и связанная с ней продукция	Июн 98
4 705	BP Amoco PLC	Burmah Castrol PLC	Нефть и газ; перегонка нефти	Мар 00
4 562	Devon Energy Corp	Anderson Exploration Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Сен 01
3 990	KN Energy Inc	MidCon Corp (Occidental Petro)	Распределение электроэнергии, газа и воды	Дек 97
3 976	ENI SpA	LASMO PLC	Нефть и газ; перегонка нефти	Дек 00
3 650	Occidental Petroleum Corp	US of America-Elk Hills Petrol	Нефть и газ; перегонка нефти	Окт 97
3 487	Devon Energy Corp	Mitchell Energy & Development	Нефть и газ; перегонка нефти	Авг 01
3 448	Union Pacific Resources Group	Norcen Energy Resources Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Янв 98
3 426	Devon Energy Corp	Sante Fe Synder Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Мая 00
3 229	Amerada Hess Corp	Triton Energy Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Июл 01

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
НЕФТЬ И ГАЗ; ПЕРЕГОНКА НЕФТИ (продолжение)				
2 954	Burlington Resources Inc	Louisiana Land & Exploration	Нефть и газ; перетонка нефти	Июль 97
2 741	ARCO	Union Texas Petroleum Holdings	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 98
2 587	Falcon Drilling Co	Reading & Bates Corp	Нефть и газ; перетонка нефти	Июль 97
2 556	General Sekiyu (Esso Eastem)	Tonen Corp (Exxon Mobil)	Нефть и газ; перетонка нефти	Фев 00
2 080	LASMO PLC	Ultramar PLC	Нефть и газ; перетонка нефти	Окт 91
2 050	Tosco Corp	76 Products Co (Unocal Corp)	Разная розничная торговля	Ноя 96
2 047	Total Fina Elf SA	Elf Aquitaine (Total Fina SA)	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 00
2 025	Burlington Resources Inc	Canadian Hunter Exploration	Нефть и газ; перетонка нефти	Окт 01
1 970	Pride International Inc	Marine Drilling Cos	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 01
1 722	Kerr-McGee Corp	HS Resources Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 01
1 634	Epic Energy Inc	Australia-Dampier to Bunbury	Нефть и газ; перетонка нефти	Мар 98
1 576	BP Amoco PLC	Vastar Resources Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Мар 00
1 464	Gulf Canada Resources Ltd	Crestar Energy Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Сен 00
1 435	Texaco Inc	Monterey Resources Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Авг 97
1 408	Patterson Energy Inc	UTP Energy Corp	Нефть и газ; перетонка нефти	Фев 01
1 345	Sonat Offshore Drilling	Transocean Drilling A/S	Нефть и газ; перетонка нефти	Апр 96
1 257	ENI SpA	British Borneo Oil & Gas PLC	Нефть и газ; перетонка нефти	Мар 00
1 229	Saga Petroleum AS	Santa Fe Exploration	Нефть и газ; перетонка нефти	Дек 96
1 222	NGC Corp	Destec Energy Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Фев 97
1 200	Pioneer Natural Resources Co	Chauvco Resources Ltd	Нефть и газ; перетонка нефти	Сен 97
1 191	Galtex Australia (Galtex Petro)	Ampol Ltd (Pioneer Intl Ltd)	Разная розничная торговля	Ноя 94
1 170	Pennzoil Co	Chevron PBC Inc (Chevron Corp)	Нефть и газ; перетонка нефти	Сен 92
1 125	Schlumberger Ltd	Dowell Schlumberger	Химическая и связанная с ней продукция	Дек 92
1 120	Oryx Energy Co	British Petro-North Sea Hldgs	Нефть и газ; перетонка нефти	Сен 89
1 076	Canadian Natural Resources Ltd	Ranger Oil Ltd	Нефть и газ; перетонка нефти	Июн 00
1 049	Tecq Corp	Cominco Ltd	Горнодобывающая промышленность	Май 01
1 048	Westport Resources Corp	Beico Oil & Gas Corp	Нефть и газ; перетонка нефти	Июн 01
1 044	USX-Marathon Group	Tarragon Oil and Gas Ltd	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 98
1 043	Talisman Energy Inc	Bow Valley Energy Inc	Нефть и газ; перетонка нефти	Май 94
1 032	Ocean Energy Inc	United Meridian Corp	Нефть и газ; перетонка нефти	Дек 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
НЕФТЬ И ГАЗ; ПЕРЕГОНКА НЕФТИ (продолжение)				
1 014	Anadarko Petroleum Corp	Berkley Petroleum Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Фев 01
1 013	NGC Corp	Chevron-Gas Gathering, Process	Распределение электроэнергии, газа и воды	Янв 96
983	Tosco Corp	Circle K Corp	Розничная торговля, продовольственные магазины	Фев 96
939	PaKet & Parsley Petroleum Co	Mesa Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Апр 97
924	Anderson Exploration Ltd	Home Oil Co Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Авг 95
896	Devon Energy Corp	Northstar Energy Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Июн 98
886	Petroleum Geo-Services A/S	Awilco-Floating Prodn, Storage	Грузоассажирские перевозки (кроме воздушных)	Окт 97
861	Ultramar Corp	Diamond Shamrock Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Сен 96
849	TrizecHahn Corp	Sears Tower, Chicago, Illinois	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Дек 97
828	Panhandle Eastern Corp	Associated Natural Gas Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Окт 94
828	Enerplus Resources Fund	EnerMark Income Fund	Нефть и газ; перегонка нефти	Май 01
824	Ultramar Diamond Shamrock Corp	Total Petroleum (North Amer) Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Апр 97
775	Alberta Energy Co Ltd	Conwest Exploration Co Ltd	Горнодобывающая промышленность	Дек 95
747	Gulf Canada Resources Ltd	Stampeder Exploration Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Июн 97
724	Renaissance Energy Ltd	Pinnacle Resources Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Июн 98
685	Valero Energy Corp	Basis Petroleum (Salomon Inc)	Нефть и газ; перегонка нефти	Мар 97
672	Canadian Oil Sands Trust	Athabasca Oil Sands Trust	Нефть и газ; перегонка нефти	Мар 01
670	CSR Ltd	ARC America Corp	Изделия из камня, плитки, стекла и бетона	Ноя 89
646	Forest Oil Corp	Forcenergy Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Июн 00
642	ARCO	Oryx Energy-Midway-Sunset	Нефть и газ; перегонка нефти	Ноя 90
616	Pennzoil Co	Proven Properties Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Авг 89
592	Anderson Exploration Ltd	Numac Energy Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Янв 01
581	BJ Services Co	Nowsco Well Service Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Апр 96
571	Apache Corp	Texas-Domestic Oil and Gas	Нефть и газ; перегонка нефти	Ноя 94
570	Arkla Inc	Diversified Energies Inc	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июн 90
568	British-Borneo Petroleum Syndi	Hardy Oil & Gas PLC	Нефть и газ; перегонка нефти	Сен 98
560	TrizecHahn Corp	JBG Cos-Cert Real Estate Asts	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и брокеры	Сен 97
543	TrizecHahn Corp	Bell Canada-Commercial RE Asts	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Янв 98
543	Vintage Petroleum	Genesis Exploration Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Мар 01
540	Apache Corp	MW Petroleum Corp	Нефть и газ; перегонка нефти	Май 91

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
НЕФТЬ И ГАЗ; ПЕРЕГОНКА НЕФТИ (продолжение)				
538	Petro-Canada	Amerada Hess Canada Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Апр 96
534	Nuevo Energy Co	Unocal Corp-California Crude	Нефть и газ; перегонка нефти	Фев 96
518	Ranger Oil Ltd	Elan Energy Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Сен 97
517	Diamond Offshore Drilling Inc	Arethusa Offshore Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Дек 95
516	PrimeWest Energy Trust	Sypress Energy Inc	Нефть и газ; перегонка нефти	Фев 01
514	Caltex Australia (Caltex Petro)	Ampol Ltd (Caltex, Pioneer)	Холдинговые компании, кроме банков	Окт 97
505	Canadian Natural Resources Ltd	Sceptre Resources Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Июн 96
502	Northstar Energy Corp	Morrison Petroleum Ltd	Нефть и газ; перегонка нефти	Фев 97
ДРУГИЕ ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ				
671	Credit National	BFCE	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Дек 95
БУМАЖНЫЕ И РОДСТВЕННЫЕ ИМ ИЗДЕЛИЯ				
9 640	International Paper Co	Champion International Corp	Бумажные и родственные им изделия	Апр 00
6 823	Kimberly-Clark Corp	Scott Paper Co	Бумажные и родственные им изделия	Июн 95
5 683	James River Corp of Virginia	Fort Howard Corp	Бумажные и родственные им изделия	Май 97
4 940	Stora Enso Oyj	Consolidated Papers Inc	Бумажные и родственные им изделия	Фев 00
4 913	Enso Oy	Stora Korparbergs Bergslags AB	Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	Июн 98
4 851	Sealed Air Corp	Grace Packaging (WR Grace & Co)	Химическая и связанная с ней продукция	Авг 97
4 818	Abitibi-Consolidated Inc	Donohue Inc	Бумажные и родственные им изделия	Фев 00
3 737	International Paper Co	Federal Paper Board Co	Бумажные и родственные им изделия	Ноя 95
2 961	Mead Corp	Westvaco Corp	Бумажные и родственные им изделия	Авг 01
2 601	New Oji Paper Co	Honshu Paper Co Ltd	Бумажные и родственные им изделия	Мар 96
2 331	Bowater Inc	Avenor Inc	Бумажные и родственные им изделия	Мар 98
1 978	Rexam PLC	American National Can Group	Металлы и металлоизделия	Апр 00
1 935	Svenska Cellulosa AB (SCA)	PWA Papierwerke Waldhof	Холдинговые компании, кроме банков	Янв 95
1 808	Svenska Cellulosa AB (SCA)	Reed pack Ltd	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 90
1 399	Smurfit-Stone Container Corp	St Laurent Paperboard Inc	Бумажные и родственные им изделия	Фев 00
1 313	Sappi Ltd	KNP-Leykam (KNP BT)	Бумажные и родственные им изделия	Сен 97
1 040	Jefferson Smurfit Group PLC	Cellulose du Pin-Paper & Pkg	Бумажные и родственные им изделия	Авг 94

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
БУМАЖНЫЕ И РОДСТВЕННЫЕ ИМ ИЗДЕЛИЯ (продолжение)				
1 011	Wiggins Teape Appleton PLC	Ajomat-Prionx SA-Assets	Бумажные и родственные им изделия	Ноя 90
941	Nippon Paper Industries Co Ltd	Daisihowa Paper Mfg Co Ltd	Бумажные и родственные им изделия	Мар 00
882	Kimberly-Clark Corp	Safeskin Corp	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Ноя 99
878	International Paper Co	Shorewood Packaging Corp	Бумажные и родственные им изделия	Фев 00
764	Bowater Inc	Alliance Forest Products Inc	Бумажные и родственные им изделия	Апр 01
761	Donohue Inc	QUNO Corp (Tribune Co)	Бумажные и родственные им изделия	Дек 95
708	Kimberly Clark de Mexico SA	Crisoba	Бумажные и родственные им изделия	Окт 95
704	Fletcher Challenge Canada Ltd	Crown Forest Inds-Forest Prod	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Дек 92
660	Consolidated Papers Inc	Repar USA (Repar Enterprises)	Бумажные и родственные им изделия	Июл 97
641	Norske Skog Canada Ltd	Pacific Papers Inc	Бумажные и родственные им изделия	Мар 01
640	Mead Corp	Boise Cascade Group-Coated	Бумажные и родственные им изделия	Сен 96
613	Enso-Gutzeit Oy	Tampella Forest Oy, I Other	Бумажные и родственные им изделия	Апр 92
603	Alliance Forest Products Inc	Kimberly-Clark-Coosa Pines	Бумажные и родственные им изделия	Дек 96
575	James River Corp of Virginia	Jamont Holding NV	Печатные, издательские и родственные им услуги	Апр 94
546	Domtar Inc	EV Eddy Forest Products Ltd	Бумажные и родственные им изделия	Июн 98
539	Koninklijke Nederlandse Papier	Buhrmann-Tetterode NV	Бумажные и родственные им изделия	Ноя 92
530	Enso-Gutzeit Oy	Veitsiluoto Oy (Finland)	Бумажные и родственные им изделия	Мая 95
522	Trinity International Holdings	Thomson Reg Newspapers	Печатные, издательские и родственные им услуги	Июн 95
508	St Laurent Paperboard Inc	Chesapeake Corp-Kraft-Products	Бумажные и родственные им изделия	Апр 97
504	Avery International Corp	Dennison Manufacturing Co	Бумажные и родственные им изделия	Мая 90
БЫТОВЫЕ УСЛУГИ				
3 373	Cendant Corp	Galileo International Inc	Грузоавиационные перевозки (кроме воздушных)	Июн 01
1 485	Cendant Corp	Avis Group Holdings Inc	Ремонтные услуги	Авг 00
1 345	Cendant Corp	National Parking Corp Ltd	Холдинговые компании, кроме банков	Мар 98
805	Cendant Corp	Fairfield Communities Inc	Строительные фирмы	Ноя 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ГОТОВОЕ ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ				
164 746	America Online Inc	Time Warner	Производство и прокат кинопродукции	Янв 00
18 515	Veritas Software Corp	Seagate Technology Inc	Компьютерное и офсетное оборудование	Мар 00
7 974	i2 Technologies Inc	Aspect Development Inc	Готовое программное обеспечение	Мар 00
6 511	3Com Corp	US Robotics Corp	Коммуникационное оборудование	Фев 97
4 207	Kana Communications Inc	Silknet Software Inc	Бизнес-услуги	Фев 00
3 720	Computer Associates Intl Inc	Sterling Software Inc	Готовое программное обеспечение	Фев 00
2 466	Vignette Corp	Ondisplay Inc	Готовое программное обеспечение	Май 00
1 924	Healthcon/WebMD Inc	Medical Manager Corp	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Фев 00
1 907	Peregrine Systems Inc	Harbinger Corp	Готовое программное обеспечение	Апр 00
1 884	Healthcon/WebMD Inc	CareInsite Inc (Medical Mgr)	Бизнес-услуги	Фев 00
1 799	Computer Associates Intl Inc	Legent Corp	Готовое программное обеспечение	Май 95
1 416	Novell Inc	WordPerfect Corp	Готовое программное обеспечение	Мар 94
1 413	NetIQ Corp	Mission Critical Software Inc	Готовое программное обеспечение	Фев 00
1 375	Microsoft Corp	Visio Corp	Готовое программное обеспечение	Сен 99
1 248	Computer Associates Intl Inc	Cheyenne Software Inc	Готовое программное обеспечение	Окт 96
1 218	Peregrine Systems Inc	Remedy Corp	Готовое программное обеспечение	Июн 01
1 142	McAfee Associates Inc	Network General Corp	Бизнес-услуги	Окт 97
1 094	FI Group PLC	Druid Group PLC	Бизнес-услуги	Янв 00
1 031	NetIQ Corp	WebTrends Corp	Готовое программное обеспечение	Янв 01
988	Symantec Corp	AXENT Technologies Inc	Готовое программное обеспечение	Июл 00
958	Rational Software Corp	Pure Atria Corp	Бизнес-услуги	Апр 97
940	Microsoft Corp	Great Plains Software Inc	Готовое программное обеспечение	Дек 00
916	Misys PLC	Medic Computer Systems Inc	Бизнес-услуги	Сен 97
909	Informix Corp	Ardent Software Inc	Готовое программное обеспечение	Дек 99
801	America Online Inc	MapQuest.com Inc	Бизнес-услуги	Дек 99
873	VA Linux Systems Inc	Andover.net Inc	Бизнес-услуги	Фев 00
858	Stibel Systems Inc	Jama Systems Inc	Бизнес-услуги	Сен 00
817	Sybase Inc	Powersoft Corp	Готовое программное обеспечение	Ноя 94
777	BroadVision Inc	Interleaf Inc	Готовое программное обеспечение	Янв 00
773	Axime	Sligos (Credit Lyonnais/France)	Бизнес-услуги	Окт 96

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ГОТОВОЕ ПРОГРАММНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ (продолжение)				
731	MedicalLogic Inc/Medscape Inc	Medscape Inc	Бизнес-услуги	Фев 00
729	Singular SA	Delta Informatics (Alpha Cr Bk)	Бизнес-услуги	Окт 99
681	3Com Corp	Chipscom Corp	Электронное и электрическое оборудование	Июль 95
642	Network Associates Inc	Dr Solomon's Group PLC	Готовое программное обеспечение	Июль 98
592	Cap Gemini Sogefi SA (Sogeti)	Hoskyns Group PLC (GEC Siemens)	Готовое программное обеспечение	Янв 90
591	Konami Co Ltd	People Co Ltd (Mycal Finance)	Услуги для отдыха и развлечения	Янв 01
580	SoftKey International Inc	Learning Co	Готовое программное обеспечение	Окт 95
567	Adobe Systems Inc	Frame Technology Corp	Готовое программное обеспечение	Июль 95
548	Borland International Inc	Ashton-Tate Corp	Готовое программное обеспечение	Июль 91
544	BCE Emergis Inc (BCE Inc)	United Payers & United Provide	Страхование	Фев 00
532	Micro Focus Group PLC	Intersolv Inc	Готовое программное обеспечение	Июль 98
531	Synopsys Inc	View/logic Systems Inc	Готовое программное обеспечение	Окт 97
ПЕЧАТНЫЕ, ИЗДАТЕЛЬСКИЕ И РОДСТВЕННЫЕ ИМ УСЛУГИ				
14 110	Time Inc	Warner Communications Inc	Производство и прокат кинопродукции	Мар 89
4 600	Pearson PLC	Simon & Schuster-Educ. Prof	Печатные, издательские и родственные им услуги	Май 98
3 425	Thomson Corp	West Publishing Co	Печатные, издательские и родственные им услуги	Фев 96
2 986	News Corp Ltd	Chris-Craft Industries Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Авг 00
2 521	Pearson PLC	National Computer Systems Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Июль 00
2 446	Gannett Co Inc	Central Newspapers Inc	Печатные, издательские и родственные им услуги	Июль 00
2 352	Gannett Co Inc	Multimedia Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Июль 95
2 341	Vereinigd Bezt VNU (VNU)	ACNielsen Corp	Бизнес-услуги	Дек 00
2 287	United News & Media PLC	MAI PLC	Бизнес-услуги	Фев 96
2 230	Jefferson Smurfit Corp	Stone Container Corp	Бумажные и родственные им изделия	Май 98
2 173	News Corp Ltd	New World Commun Grp (MaCo)	Станции радио- и телевизионного вещания	Июль 96
2 100	Vereinigd Bezt VNU (VNU)	PT World Directories Inc	Печатные, издательские и родственные им услуги	Дек 97
1 901	Wolters Kluwer NV	Commerce Clearing House Inc	Печатные, издательские и родственные им услуги	Ноя 95
1 508	Lagardere Group	Matra-Hachette	Печатные, издательские и родственные им услуги	Апр 93
1 430	Belo Corp	Providence Journal Co	Станции радио- и телевизионного вещания	Сен 96
1 352	News Corp Ltd	Heritage Media Corp	Станции радио- и телевизионного вещания	Мар 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТАНЦИИ РАДИО- И ТЕЛЕВИЗИОННОГО ВЕЩАНИЯ				
23 112	Clear Channel Communications	AMFM Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 99
11 398	US WEST Media Group	Continental Cablevision Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 96
5 275	HSN Inc	Universal Studios-TV assets	Производство и прокат кинопродукции	Окт 97
4 171	Clear Channel Communications	SFX Entertainment Inc	Услуги для отдыха и развлечения	Фев 00
3 700	Telewest Communications PLC	Flextech PLC	Производство и прокат кинопродукции	Янв 00
3 411	Tele-Communications Inc	Liberty Media Corp	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 93
2 985	Liberty Media Group (AT&T Corp)	Associated Group Inc	Телекоммуникации	Июн 99
2 536	Liberty Media Group (AT&T Corp)	UnitedGlobalCom Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 01
2 441	CBS Corp	American Radio Systems Corp	Станции радио- и телевизионного вещания	Сен 97
2 050	Tele-Communications Inc	TCI Pacific Communications Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Июл 95
1 998	TCI Satellite Entertainment	Primestar Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 97
1 628	Clear Channel Communications	Universal Outdoor Holdings Inc	Рекламные услуги	Окт 97
1 574	Comcast Corp	EW Scripps Co-Cable TV Systems	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 95
1 441	Canal Plus SA	NetHold BV	Станции радио- и телевизионного вещания	Сен 96
1 411	Continental Cablevision Inc	Providence Journal-Cable Sys	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 94
1 313	USA Networks Inc	Expedia Inc	Грузоассажирские перевозки (кроме воздушных)	Июл 01
1 270	Comcast Corp	Maclean Hunter Ltd-US Cable	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 94
1 261	Tele-Communications Inc	TeCable Corp	Станции радио- и телевизионного вещания	Авг 94
1 217	Silver King Communications Inc	Home Shopping Network (Liberty)	Разная розничная торговля	Авг 96
1 200	Sinclair Broadcast Group Inc	River City Broadcasting LP	Станции радио- и телевизионного вещания	Апр 96
1 189	Tele-Communications Inc	United Artists Entertainment	Производство и прокат кинопродукции	Май 91
1 150	Clear Channel Communications	Eller Media Corp	Рекламные услуги	Фев 97
1 118	Telewest Communications PLC	General Cable PLC	Станции радио- и телевизионного вещания	Мар 98
1 091	Cablevision Systems Corp	Tele-Commun-New York Area	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 97
1 000	Sinclair Broadcast Group Inc	Sullivan Broadcast Holdings	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 98
997	NTL Inc	Comcast UK Cable Partners Ltd	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 98
930	Chancellor Media Corp	Whiteco Outdoor Advertising	Рекламные услуги	Авг 98
908	NTL Inc	ComTel Ltd	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 98
870	Price Communications Corp	Palmer Wireless Inc	Телекоммуникации	Май 97
843	Tele-Communications Inc	TKR Cable Co	Станции радио- и телевизионного вещания	Мар 96

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
СТАНЦИИ РАДИО- И ТЕЛЕВИЗИОННОГО ВЕЩАНИЯ (продолжение)				
775	Tele-Communications Inc	Keans-Tribune LLC	Печатные, издательские и родственные им услуги	Апр 97
802	Clear Channel Communications	More Group PLC	Рекламные услуги	Мар 98
768	Jacor Communications Inc	Cliccasters Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 96
759	Shaw Communications Inc	Mofat Communications Ltd	Станции радио- и телевизионного вещания	Дек 00
749	Liberty Media Group (AT&T Corp)	Ascent Entertainment Group Inc	Производство и прокат кинопродукции	Фев 00
688	USA Networks Inc	Precision Response Corp	Бизнес-услуги	Янв 00
687	American Radio Systems Corp	EZ Communications Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Авг 96
669	Evergreen Media Corp	Chancellor Broadcasting Co	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 97
638	Chancellor Media Corp	Capstar Bdcsg-Radio Statn (11)	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 98
630	Sinclair Broadcast Group Inc	Heritage Media-Radio & TV	Станции радио- и телевизионного вещания	Июл 97
629	Clear Channel Communications	Raxson Communications-Entire	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 97
620	Jacor Communications Inc	Nationwide Commun-Radio (17)	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 97
615	Cablevision Systems Corp	Madison Square Garden Corp	Услуги для отдыха и развлечения	Фев 97
610	Chancellor Media Corp	Martin Media LP	Рекламные услуги	Июн 98
607	Bell Cablemedia PLC	Cable Road (UK) Ltd	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 96
565	Tele-Communications Inc	Chronicle Publishing Co-Cable	Станции радио- и телевизионного вещания	Июн 95
500	Comcast Corp	Philadelphia 76ers Basketball	Услуги для отдыха и развлечения	Мар 96
НЕДВИЖИМОСТЬ; ИПОТЕЧНЫЕ БАНКИ И БРОКЕРЫ				
14 904	Halifax Group PLC	Bank of Scotland PLC	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 01
2 200	Fund American Cos Inc	Fireman's Fund Ins-Assets	Страхование	Авг 90
1 401	GFC	Union Immobiliere de France	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Май 98
984	Cambridge Shopping Centres Ltd	Markborough Properties Inc	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Апр 97
978	United Industrial Corp Ltd	Singapore Land Ltd	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Апр 90
952	Security Capital Group Inc	Security Capital US Realty	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Сен 00
846	Mitsubishi Estate Co	Rockefeller Group Inc	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Окт 89
790	Persimmon PLC	Beazer Homes PLC	Строительные фирмы	Янв -01
762	Daiei Agora Corp (Daiei Inc)	Jiujia Co	Розничная торговля, продовольственные магазины	Апр 95
736	Sef imseg (Fimalac)	Fourmi Immobiliere	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Июл 96
714	Liberty International PLC	Capital Shopping Centres PLC	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Сен 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
НЕДВИЖИМОСТЬ; ИПОТЕЧНЫЕ БАНКИ И БРОКЕРЫ (продолжение)				
679	Wilborgs Fastigheter AB	Kloven Foeervalnings AB	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Сеп 97
620	Ladbroke Group PLC (Hilton Grp)	Soral Group (Bass PLC)	Услуги для отдыха и развлечения	Янв 98
604	Brookfield Properties Corp	World Financial Properties Inc	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Апр 98
596	WCM Beteiligungs	Kloescher-Werke AG	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Ноя 00
565	Jacobs Holdings PLC	B&C Breakdown Services	Бизнес-услуги	Окт 97
555	Unibaal	Cie Fonciere-Pru Portfollo	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Май 94
527	Mitsubishi Estate Co	Rockefeller Group Inc	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Окт 89
522	Pillar Property PLC	Wates City of London Props PLC	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Ноя 00
521	Capital Shopping Centres PLC	Church of England-MetroCentre	Строительные фирмы	Июн 95
519	Boston Properties Inc	Prudential Ins-Prudential Ctr	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Янв 98
РЕМОНТНЫЕ УСЛУГИ				
1 681	Team Rental Group Inc	Budget Rent-A-Car Corp	Ремонтные услуги	Янв 97
699	Budget Group Inc	Ryder TRS Inc	Ремонтные услуги	Мар 98
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ — ОБЩЕПИТ				
911	Compass Group PLC	Eurest (Intl des Wagon-Lits)	Рестораны	Июн 95
813	Greenalls Group PLC	Boddington Group PLC	Пищевая и связанная с ней продукция	Окт 95
743	Luminaar PLC	Northern Leisure PLC	Рестораны	Май 00
573	Compass Group PLC	Morrison Management Specialist	Рестораны	Фев 01
545	Compass Group PLC	Selecta Group	Разная розничная торговля	Фев 01
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ — ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ МАГАЗИНЫ				
15 837	Carrefour SA	Promodes	Розничная торговля, продовольственные магазины	Авг 99
3 713	Food Lion Inc	Hannaford Bros Co	Розничная торговля, продовольственные магазины	Авг 99
3 619	Koninklijke Ahold NV	US Foodservice Inc	Оптовая торговля, товары нештатного пользования	Мар 00
2 871	Koninklijke Ahold NV	Stop & Shop Cos	Розничная торговля, продовольственные магазины	Мар 96
2 865	Carrefour SA	Comptoirs Modernes SA	Розничная торговля, продовольственные магазины	Авг 98
2 634	Koninklijke Ahold NV	Giant Food Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Май 98
2 252	Safeway Inc	Vons Cos Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Окт 96

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ — ПРОДОВОЛЬСТВЕННЫЕ МАГАЗИНЫ (продолжение)				
2 018	Fred Meyer Inc	Smith's Food & Drug Centers	Розничная торговля, продовольственные магазины	Май 97
1 854	Safeway Inc	Dominick's Supermarkets Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Окт 98
1 088	Koninklijke Ahold NV	Superdiplo SA	Розничная торговля, продовольственные магазины	Сен 00
1 003	Tesco PLC	Associated British Foods-Irish	Розничная торговля, продовольственные магазины	Мар 97
955	Iceland Group PLC	Booker PLC	Оптовая торговля, товары неидентичного пользования	Май 00
794	Circle K Japan Co Ltd	Sunkus & Associates Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Сен 00
780	Somerfield PLC	Kwik Save Group PLC	Розничная торговля, продовольственные магазины	Фев 98
577	Casino Groupe	Etablissements Baud SA	Розничная торговля, продовольственные магазины	Сен 97
572	Casino Groupe	TLC Beatrice Intl-Food Dism	Оптовая торговля, товары неидентичного пользования	Сен 97
544	ASDA Group PLC	Burwood House (ASDA, British)	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Авг 95
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ ТОВАРАМИ ОБЩЕГО НАЗНАЧЕНИЯ И ОДЕЖДОЙ				
3 449	Federated Department Stores	RH Macy & Co Inc	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Дек 93
3 299	JC Penney Co	Eckerd Corp	Разная розничная торговля	Ноя 96
3 282	Proffitt's Inc	Saks Holdings	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Июл 98
3 096	Fred Meyer Inc	Food 4 Less Holdings Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Ноя 97
2 943	Dillard's Inc	Mercantile Stores Co Inc	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Май 98
2 732	CIFRA SA de CV	IV-Wal-Mart Stores Inc, CIFRA	Розничная торговля, продовольственные магазины	Июн 97
1 825	Etablissements Delhaize Freres	Delhaize America Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Сен 00
1 703	Fred Meyer Inc	Quality Food Centers Inc	Розничная торговля, продовольственные магазины	Ноя 97
1 666	Costco Wholesale Corp	Price Co	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Июн 93
1 614	Federated Department Stores	Broadway Stores (Federated Dep)	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Авг 95
1 506	Kingfisher PLC	Financiere Darty SA	Розничная торговля - товары для дома	Фев 93
1 104	Vendex International NV	Koninklijke Bijenkorf Beheer	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Фев 98
1 050	Dayton Hudson Corp	Marshall Field & Co (BATUS Inc)	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Апр 90
994	Consolidated Stores Corp	Mac Frugal's Bargains	Оптовая торговля, товары неидентичного пользования	Ноя 97
931	Karstadt AG	Hertie Waren und Kaufhaus GmbH	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Ноя 93
868	Proffitt's Inc	Carson Pirie Scott & Co	Разная розничная торговля	Окт 97
867	Pinault-Printemps Redoute	Gucci Group NV	Кожа и кожаные изделия	Сен 01

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ ТОВАРАМИ ОБЩЕГО НАЗНАЧЕНИЯ И ОДЕЖДОЙ (продолжение)				
823	Centres Comerciales Prusa SA	Centres Comerciales Contimente	Разная розничная торговля	Сен 99
704	Pinault-Printemps Redoute	Guilbert SA	Оптовая торговля, товары негидельного пользования	Янв 98
550	TIJX Co Inc	Marshall's Inc (Melville Corp)	Розничная торговля товарами общего назначения и одеждой	Окт 95
РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ — ТОВАРЫ ДЛЯ ДОМА				
715	Dixons Group PLC	Elkjer ASA	Розничная торговля - товары для дома	Ноя 99
580	Amalgamated Retail Ltd	Beares Group (McCarthy Retail)	Розничная торговля - товары для дома	Июн 98
РЕЗИНОВЫЕ И РАЗЛИЧНЫЕ ПЛАСТМАССОВЫЕ ИЗДЕЛИЯ				
3 294	BTR PLC	BTR Nydex Ltd (BTR PLC)	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Июн 95
2 731	BTR PLC	Hawker Siddeley Group PLC	Электронное и электрическое оборудование	Сен 91
1 930	Continental AG	ITT Industries Inc-Automotive	Транспортное оборудование	Июн 98
1 500	Michelin et Cie	Uniroyal Goodrich Tire Co	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Сен 89
1 124	Armstrong World Industries Inc	Triangle Pacific Corp	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Июн 98
621	BTR Nydex Ltd (BTR PLC)	FM Holdings Inc	Бумажные и родственные им изделия	Дек 94
583	BTR PLC	Exide Electronics Group Inc	Электронное и электрическое оборудование	Окт 97
КАНАЛИЗАЦИЯ И МУСОР				
2 350	Republic Industries Inc	National Car Rental System Inc	Ремонтные услуги	Янв 97
1 804	Laidlaw Environmental Services	Safety-Kleen Corp	Бизнес-услуги	Ноя 97
1 682	USA Waste Services Inc	United Waste Systems Inc	Канализация и мусор	Апр 97
1 651	Allied Waste Industries Inc	Laidlaw Waste Systems Inc	Канализация и мусор	Сен 96
1 450	SITA (Suez Lyonnaise des Eaux)	Browning-Ferris-Non Amer Asts	Канализация и мусор	Ноя 97
1 276	Waste Management Inc	Eastern Environmental Services	Канализация и мусор	Авг 98
1 237	USA Waste Services Inc	Sanifill Inc	Канализация и мусор	Июн 96
1 067	Allied Waste Industries Inc	American Disposal Services Inc	Канализация и мусор	Авг 98
990	Rollins Environmental Services	Laidlaw Environmental Services	Канализация и мусор	Янв 97
870	Waste Management Inc	Wheelabrator Technologies Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Июн 97
815	Republic Industries Inc	Alamo Rent-A-Car Inc	Ремонтные услуги	Ноя 96
810	USA Waste Services Inc	City Management Holdings Trust	Канализация и мусор	Дек 97

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
КАНАЛИЗАЦИЯ И МУСОР (продолжение)				
725	USA Waste Services Inc	Chambers Development Co Inc	Канализация и мусор	Ноя 94
646	Republic Industries Inc	AutoNation USA	Разная розничная торговля	Мар 96
528	Browning-Ferris Industries Inc	Atwoods PLC (Browning Ferris)	Канализация и мусор	Сен 94
518	USA Waste Services Inc	Allied Waste Inds-Canadian	Канализация и мусор	Янв 97
507	Philip Environmental Inc	Allwaste Inc	Канализация и мусор	Мар 97
500	Waste Management Inc	Wheelabrator Technologies Inc	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Апр 90
СУДИНО-СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ, ВЗАИМНО-СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ БАНКИ				
14 725	Washington Mutual, Seattle, WA	HF Ahmanson & Co, Irwindale, CA	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Мар 98
6 848	Washington Mutual, Seattle, WA	Great Western Finl Corp, CA	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Мар 97
5 204	Washington Mutual, Seattle, WA	Dime Bancorp Inc, New York, NY	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июн 01
1 891	Washington Mutual, Seattle, WA	American Svgs Bk FA, Irvine, CA	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июн 96
1 732	Astoria Fin.Lake Success, NY	Long Island Bancorp, NY	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Апр 98
1 419	Washington Mutual, Seattle, WA	Bank United Corp, Houston, TX	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Авг 00
903	HF Ahmanson & Co, Irwindale, CA	Coast Savings Financial Inc, CA	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Окт 97
828	Charter One Finl, Cleveland, OH	ALBANK Financial Corp, NY	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июн 98
663	Washington Mutual, Seattle, WA	Pacific First Bank FSB, Seattle, WA	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Окт 92
634	Charter One Finl, Cleveland, OH	RGSB Finl Inc, Rochester, NY	Коммерческие банки, банковские холдинговые компании	Май 97
570	Charter One Finl, Cleveland, OH	FirstFed Michigan Corp	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Май 95
533	Dime Bancorp Inc	Anchor Bancorp Inc, New York, NY	Судно-сберегательные, взаимно-сберегательные банки	Июл 94
МЫЛО, КОСМЕТИКА И ТОВАРЫ ЛИЧНОЙ ГИГИЕНЫ				
2 470	LVMH Moet-Hennessy L Vuitton	DFS Group Ltd	Разная розничная торговля	Окт 96
2 004	Procter & Gamble Co	Tambrands Inc	Бумажные и родственные им изделия	Апр 97
1 540	Tomkins PLC	Ranks Hovis McDougall PLC	Холдинговые компании, кроме банков	Окт 92
1 400	Tomkins PLC	Gates Corp	Разные и различные пластмассовые изделия	Дек 95
1 289	Henkel KGaA	Loctite Corp	Химическая и связанная с ней продукция	Окт 96
1 196	Hindustan Lever Ltd	Brooke Bond Lipton India Ltd	Сельское хозяйство, лесоводство и рыболовство	Апр 96
1 060	Procter & Gamble Co	Revlon Inc-Max Factor, Betrix	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Апр 91
1 040	Colgate-Palmolive Co	American Home Prod-Kolynos Bus	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Янв 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
МЫЛО, КОСМЕТИКА И ТОВАРЫ ЛИЧНОЙ ГИГИЕНЫ (продолжение)				
786	L'Oreal SA (Gesparal)	Maybelline Inc	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Дек 95
670	Colgate-Palmolive Co	Mennen Co	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Ноя 91
620	LVMH Moet-Hennessy L Vuitton	BSN-Lanson, Pommery Champagne	Пищевая и связанная с ней продукция	Дек 90
574	Tomkins PLC	Slant Corp (Bessemer Capital Partners)	Транспортное оборудование	Апр 97
552	Henkel KGaA	Warrangen (Nobel Industrier)	Мыло, косметика и товары личной гигиены	Янв 92
532	LVMH Moet-Hennessy L Vuitton	Celme(Au Bon Agache)	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Мар 95
529	Tomkins PLC	Phillips Industries Inc	Электронное и электрическое оборудование	Июн 90
ИЗДЕЛИЯ ИЗ КАМНЯ, ГЛИНЫ, СТЕКЛА И БЕТОНА				
3 738	Lafarge SA	Blue Circle Industries PLC	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Янв 01
3 600	Owens-Illinois Inc	BTR PLC-Global Packaging	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Мар 98
2 846	Cemex	Southdown Inc	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Сен 00
2 549	Hanson PLC	Pioneer International Ltd	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Ноя 99
2 043	Cie de Saint-Gobain SA	Meyer International PLC	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Фев 00
1 840	RMC Group PLC	Norton Co (Cie De Saint-Gobain)	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Апр 90
1 452	Heidelberg Zement AG	Rugby Group PLC	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Ноя 99
1 222	MB-Caradon PLC	Cimenteries CBR(Heidelberg)	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Окт 99
1 184	Asahi Glass Co	RTZ Corp PLC-Pillar,Elec Divs	Металлы и металлоизделия	Авг 93
1 100	Redland PLC	AFG Industries Inc	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Июн 92
1 087	Chichibu Onoda Cement Co	Steeley PLC	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Дек 91
1 058	Southdown Inc	Nihon Cement Co Ltd	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Окт 97
1 053	Lafarge Corp (Lafarge Coppree)	Medusa Corp	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Мар 98
690	Sumitomo Cement Co Ltd	Lafarge-N Amer Constrn Mtrl Bus	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Мар 98
680	Holcim Ltd	Osaka Cement	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Мар 94
650	Holderbank Financiere Glarus	Semen Cibinong PT	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Ноя 01
631	Owens Corning	Cedest	Химическая и связанная с ней продукция	Май 94
575	Newell Rubbermaid Inc	Fibreboard Corp	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Май 97
552	RMC Group PLC	Sanford Corp	Разное производство	Ноя 91
548	Boral Ltd	Readymix AG fuer Beteiligungen	Изделия из камня, глины, стекла и бетона	Сен 95
		Sagasco Holdings Ltd	Нефть и газ; переработка нефти	Сен 93

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ				
202 785	Vodafone AirTouch PLC	Manne Mann AG	Телекоммуникации	Ноя 99
56 307	Qwest Commun Int Inc	US WEST Inc	Телекоммуникации	Июнь 99
53 415	Bell Atlantic Corp	GTE Corp	Телекоммуникации	Июль 98
49 279	AT&T Corp	MediaOne Group Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Апр 99
41 907	WorldCom Inc	MCI Communications Corp	Телекоммуникации	Окт 97
29 404	Deutsche Telekom AG	VoiceStream Wireless Corp	Телекоммуникации	Июль 00
21 345	Bell Atlantic Corp	NYNEX Corp	Телекоммуникации	Апр 96
16 490	SBC Communications Inc	Pacific Telesis Group	Телекоммуникации	Апр 96
15 822	DDI Corp	KDD Corp	Телекоммуникации	Дек 99
15 652	American Telephone & Telegraph	McSaw Cellular Commun Inc	Телекоммуникации	Авг 93
13 596	WorldCom Inc	MFS Communications Co Inc	Телекоммуникации	Авг 96
11 188	AT&T Corp	Teleport Communications Group	Телекоммуникации	Янв 98
10 213	Telefonica SA	Telecomunicações de Sao Paulo	Телекоммуникации	Янв 00
7 893	American Telephone & Telegraph	NCR Corp	Компьютерное и офисное оборудование	Дек 90
6 407	Teleglobe Inc	Excel Communications Inc	Телекоммуникации	Июнь 98
6 321	Telecom Italia SpA	Telecom Italia SpA	Телекоммуникации	Ноя 96
6 243	GTE Corp	Contel Corp	Телекоммуникации	Июль 90
6 153	VoiceStream Wireless Corp	PowerTel Inc	Телекоммуникации	Авг 00
5 949	ALL/TEL Corp	360 Communications Co	Телекоммуникации	Мар 98
5 828	SBC Communications Inc	Southern New England Telecomm	Телекоммуникации	Янв 98
5 676	AirTouch Communications Inc	MediaOne Grp-Wireless & Cable	Телекоммуникации	Янв 98
5 066	Bell Canada Enterprises Inc	Teleglobe Inc	Телекоммуникации	Фев 00
4 931	Tiscali SpA	World Online International NV	Бизнес-услуги	Сен 00
4 884	TeleCorp PCS Inc	Tritel Inc	Телекоммуникации	Фев 00
4 816	VoiceStream Wireless Corp	Omnipoint Corp	Телекоммуникации	Июнь 99
4 785	AT&T Wireless Services Inc	TeleCorp PCS Inc	Телекоммуникации	Окт 01
4 750	US WEST Communications Inc	US WEST Media Grp-US WEST Dex	Печатные, издательские и родственные им услуги	Май 97
4 612	Telefonica SA	Endemol Entertainment NV	Производство и прокат кинопродукции	Мар 00
4 532	Telus Corp	Clearnet Communications Inc	Телекоммуникации	Авг 00
4 154	WorldCom Inc	Intermedia Communications Inc	Телекоммуникации	Сен 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ (продолжение)				
3 967	Sprint Corp	Centel Corp	Телекоммуникации	Май 92
3 880	Telecom Italia (Ing C Olivetti)	Telecom Italia Mobile SpA	Телекоммуникации	Июль 00
3 841	SBC Communications Inc	Sterling Commerce Inc	Готовое программное обеспечение	Фев 00
3 718	Telefonica SA	Telefonica de Argentina SA	Телекоммуникации	Янв 00
2 793	Global Crossing Ltd	IPC Communications (Citicorp)	Бизнес-услуги	Фев 00
2 684	Vodafone Group PLC	Japan Telecom Co Ltd	Телекоммуникации	Сен 01
2 647	Hutchison Whampoa Ltd	Cheung Kong Infrastructure	Строительные фирмы	Янв 97
2 533	WorldCom Inc	Brooks Fiber Properties Inc	Телекоммуникации	Окт 97
2 500	LDOS Communications Inc	Williams Telecomm Group Inc	Телекоммуникации	Май 94
2 478	VoiceStream Wireless Corp	Aerial Communications Inc	Телекоммуникации	Сен 99
2 464	Bell Atlantic Corp	Metro Mobile CTS Inc	Телекоммуникации	Сен 91
2 432	Telefonica SA	Telesudeste Cellular	Телекоммуникации	Янв 00
2 230	Cable & Wireless PLC	Nynex CableComms (NYNEX)	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 96
2 225	Century Telephone Enterprises	Pacific Telecom (PacifiCorp)	Телекоммуникации	Июль 97
2 095	Rogers Communications Inc	Maclean Hunter(Rogers Commun)	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 94
2 063	NextLink Communications Inc	Concentric Network Corp	Телекоммуникации	Янв 00
2 061	MFS Communications Co Inc	UUNet Technologies Inc	Бизнес-услуги	Апр 96
1 961	Resurgens Communications Group	LDOS Communications Inc	Телекоммуникации	Май 93
1 906	Telefonica SA	Telefonica del Peru SA	Телекоммуникации	Янв 00
1 818	Telefonica de Argentina SA	Pagnas Doradas (Meller SA/CIC)	Печатные, издательские и родственные им услуги	Июль 92
1 758	McLeodUSA Inc	SplitRock Services Inc	Телекоммуникации	Янв 00
1 750	Cable & Wireless PLC	MCI Communications Corp-Whl	Бизнес-услуги	Май 98
1 661	Frontier Corp	ALC Communications Corp	Телекоммуникации	Апр 95
1 657	AirTouch Communications Inc	Cellular Communications Inc	Телекоммуникации	Апр 96
1 611	Cable & Wireless Communicati	Bell Cablemedia PLC	Станции радио- и телевизионного вещания	Окт 96
1 524	BCE Inc	CTV Inc	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 00
1 300	Comtel Cellular Inc (Contel)	McCaw Cellular Commu-AL,KY, TN	Телекоммуникации	Окт 89
1 283	MCI Communications Corp	SHL Systemhouse Inc	Бизнес-услуги	Сен 95
1 250	MCI Communications Corp	Telecom USA Inc	Телекоммуникации	Апр 90
1 208	Gall-Net Enterprises Inc	Fonorola Inc	Телекоммуникации	Апр 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ (продолжение)				
1 200	US WEST Inc	Wometco Cable Co, Georgia Cable	Станции радио- и телевизионного вещания	Июль 94
1 186	WorldCom Inc	CompuServe Inc (H&R Block)	Бизнес-услуги	Сен 97
1 100	Citizens Communications Co	GTE Tele Op-500 000 Lines	Телекоммуникации	Май 93
1 084	TeleWest PLC	SBC CableComms (SBC, Cox)	Станции радио- и телевизионного вещания	Июль 95
1 046	Excel Communications Inc	Teleo Communications Group Inc	Телекоммуникации	Июль 97
1 000	British Телекоммуникации PLC	Concert Commun (British, MCI)	Бизнес-услуги	Авг 98
922	Nextel Communications Inc	Motorola-Mobile Radio Licenses	Телекоммуникации	Ноя 93
907	Teleport Communications Group	ACC Corp	Телекоммуникации	Ноя 97
882	Telefonica de Espana SA	Telefonica Internacional SA	Телекоммуникации	Ноя 97
880	LDDS Communications Inc	IDB Communications Group Inc	Телекоммуникации	Июль 94
877	Global Crossing Ltd	IXnet Inc (IPC Information)	Финансовые услуги	Фев 00
825	Telefonica de Espana SA	Telefonica Internacional SA	Телекоммуникации	Авг 97
761	Hutchison Whampoa Ltd	Savendish International Hldgs	Недвижимость; ипотечные банки и брокеры	Фев 91
737	Helsingin Puhelinyhdistys	Helsingin Puhelin (Helsingin)	Телекоммуникации	Мар 98
726	Energis PLC	Ison Internet AG	Бизнес-услуги	Дек 00
722	AT&T Corp	Firstcom Corp	Телекоммуникации	Ноя 99
719	Tiscali SpA	Liberty Surf Groupe SA	Бизнес-услуги	Янв 01
718	MetroNet Communications Corp	Rogers Телекоммуникации Inc	Телекоммуникации	Май 98
718	Nextel Communications Inc	Dial Page Inc	Телекоммуникации	Авг 94
714	GTE Corp	BBN Corp	Бизнес-услуги	Май 97
693	Resurgens Communications Group	Metromedia Communications	Телекоммуникации	Окт 92
690	Time Warner Telecom Inc	GST Telecommunications Inc	Телекоммуникации	Авг 00
680	Southwestern Bell Corp	Associated Communications Corp	Телекоммуникации	Фев 94
674	Nextel Communications Inc	OneComm Corp	Телекоммуникации	Июль 94
650	Southwestern Bell Corp	Montgomery Cablevision, I Other	Станции радио- и телевизионного вещания	Фев 93
610	Ameritech Corp	Republic Security Co Holdings	Бизнес-услуги	Сен 97
586	LDDS Communications Inc	Advanced Телекоммуникации	Телекоммуникации	Июль 92
559	Telecom Italia SpA	Finsiel SpA (IRI/Italy)	Готовое программное обеспечение	Окт 92
550	CoreComm Inc	OCOM Inc (NTL Inc)	Телекоммуникации	Июль 98
532	McLeodUSA Inc	CapRock Communications Corp	Строительные фирмы	Окт 00

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ (продолжение)				
530	United Teleкоммуникации Inc	US Sprint Communications Co	Телекоммуникации	Июл 88
517	360 Communications Co	Independent Cellular Network	Телекоммуникации	Апр 96
512	Ameritech Corp	CyberTel Fim, CyberTel RSA	Телекоммуникации	Май 91
504	Intermedia Communications Inc	Shared Technologies Fatchild	Коммуникационное оборудование	Ноя 97
ТЕКСТИЛЬНЫЕ ИЗДЕЛИЯ И ОДЕЖДА				
768	Pillowtex Corp	Fieldcrest Cannon Inc	Текстильные изделия и одежда	Сен 97
690	Shaw Industries Inc	Queen Carpet Corp	Текстильные изделия и одежда	Авг 98
565	Jones Apparel Group Inc	McNaughton Apparel Group Inc	Текстильные изделия и одежда	Апр 01
546	Tarkett Regulan-Werke AG	Sommer Allibert SA-Floor	Текстильные изделия и одежда	Май 97
ТАБАЧНЫЕ ИЗДЕЛИЯ				
19 275	Philip Morris Cos Inc	Nabisco Holdings Corp (Nabisco)	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 00
1 1 065	RJ Reynolds Tobacco Holdings	Nabisco Group Holdings Corp	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 00
2 607	Cie Financiere Richemont AG	Rothmans International PLC	Табачные изделия	Апр 95
2 238	Philip Morris Cos Inc	Colima Holding AG	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Июн 90
1 729	Cie Financiere Richemont AG	Vendome Luxury Group PLC	Разное производство	Ноя 97
1 086	Imperial Tobacco Group PLC	Doune Egbert Van Nelle Tobacco	Табачные изделия	Апр 98
1 000	BAT Industries PLC	American Tobacco (Amer Brands)	Табачные изделия	Апр 94
941	Gallaher Group PLC	Austria Tabakwerke AG	Табачные изделия	Июн 01
761	DIMON Inc	Intabex Holding, Tabex Private	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Янв 97
ГРУЗОПАСАЖИРСКИЕ ПЕРЕВОЗКИ (КРОМЕ ВОЗДУШНЫХ)				
4 036	Union Pacific Corp	Southern Pacific Rail Corp	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Авг 95
3 748	Burlington Northern Inc	Santa Fe Pacific Corp	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Июн 94
2 931	Canadian National Railway Co	Illinois Central Corp	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Фев 98
2 731	Preussag AG	Thomson Travel Group PLC	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Май 00
2 256	Union Pacific Corp	Chicago and North Western Tran	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Мар 95
2 185	Ocean Group PLC	NFC PLC	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Фев 00
4 036	Union Pacific Corp	Southern Pacific Rail Corp	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Авг 95

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ГРУЗОПАССАЖИРСКИЕ ПЕРЕВОЗКИ (КРОМЕ ВОЗДУШНЫХ) (продолжение)				
1 386	Westfarmers Ltd	Franked Income Fund	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 01
1 355	Westfarmers Ltd	Howard Smith Ltd	Разная розничная торговля	Июн 01
1 342	Кваертер ASA	Trafalgar House PLC	Строительные фирмы	Мар 96
1 315	Royal Caribbean International	Celebrity Cruise Lines Inc	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Июн 97
1 199	Canadian National Railway Co	Wisconsin Central Transport	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Янв 01
1 174	Iron Mountain Inc	Pierce Leamy Corp	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Окт 99
900	Galleo International Inc	Apollo Travel Services	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Май 97
878	Neptune Orient Lines Ltd	APL Ltd	Недвижимость, ипотечные банки и брокеры	Апр 97
784	Del mas	SCAC (Bollare Technologies)	Разная розничная торговля	Янв 92
759	Stagecoach Holdings PLC	Porterbrook Leasing Co MEBO	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Июн 96
750	Osprey Maritime Ltd	Gotaas-Larsen Shipping Corp	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Май 97
693	Indcaper PLC	IEP (Automotive) Ltd	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Дек 91
691	Indcaper PLC	Tozer Kemsley & Millbourn Hldg	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Дек 91
665	Indcaper PLC	TKM	Услуги для отдыха и развлечения	Мар 92
661	TeeKay Shipping	Ugland Nordic Shipping A/S	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Мар 01
591	Bergesen DY A/S	Havtor	Нефть и газ; переработка нефти	Ноя 95
559	EGL Inc	Circle International Group Inc	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Июл 00
554	Roadway Express Inc	Arnold Industries Inc	Грузопассажирские перевозки (кроме воздушных)	Авг 01
523	Tidewater Inc	OIL Ltd (Ocean Group PLC)	Нефть и газ; переработка нефти	Мар 97
1 386	Westfarmers Ltd	Franked Income Fund	Инвестиционные и товарные фирмы, дилеры и биржи	Фев 01
ТРАНСПОРТНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ				
4 466	Daimler-Benz AG	Chrysler Corp	Транспортное оборудование	Май 98
4 125	Dana Corp	Echlin Inc	Транспортное оборудование	Май 98
2 575	Autoliv Sverige AB	Morton Automotive Safety Prods	Ремонтные услуги	Сен 96
2 563	Bayerische Motoren Werke AG	Rover Group Holdings Ltd	Транспортное оборудование	Ноя 93
2 319	SPX Corp	General Signal Corp	Электронное и электрическое оборудование	Июл 98
2 250	Federal-Mogul Corp	TSN PLC	Транспортное оборудование	Окт 97
2 199	Honeywell International Inc	Pitway Corp	Разное производство	Дек 99
1 900	Federal-Mogul Corp	Cooper Automotive	Транспортное оборудование	Авг 98

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ТРАНСПОРТНОЕ ОБОРУДОВАНИЕ (продолжение)				
1 700	Valeo SA	ITT Inds-Automotive Electrical	Транспортное оборудование	Июн 98
1 100	Eaton Corp	Westinghouse Elec-Distrib, Ctrd	Электронное и электрическое оборудование	Авг 93
922	ITT Industries Inc	Goulds Pumps Inc	Машинное оборудование	Апр 97
912	MascoTech Inc	TriMas Corp	Металлы и металлоизделия	Дек 97
891	Toyoda Automatic Loom Works	BT Industries AB	Машинное оборудование	Апр 00
880	Volvo AB	BSP Branded Consumer Products	Пищевая и связанная с ней продукция	Июн 93
790	Volkswagen AG	Rolls-Royce Motor Cars Ltd	Транспортное оборудование	Апр 98
734	Ford Motor Co	Hertz Corp (Ford Motor Co)	Ремонтные услуги	Сен 00
720	Federal-Mogul Corp	Fel-Pro Inc (Felt Products)	Резиновые и различные пластмассовые изделия	Янв 98
613	Lear Seating Corp	Automotive Industries Holding	Транспортное оборудование	Июн 95
600	General Dynamics Corp	Computing Devices Intl	Измерительное, медицинское, фотооборудование; часы	Ноя 97
581	DaimlerChrysler AG	Detroit Diesel	Машинное оборудование	Июл 00
573	Volvo AB	VME Group NV	Машинное оборудование	Мар 95
555	Wassail PLC	TLG PLC	Электронное и электрическое оборудование	Сен 98
543	РАССАР Inc	DAF Trucks NV	Транспортное оборудование	Окт 96
ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ, ТОВАРЫ, ДЛИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ				
13 314	USA Waste Services Inc	Waste Management Inc	Канализация и вывоз мусора	Мар 98
9 269	Northern Telecom Ltd (BCE Inc)	Bay Networks Inc	Компьютерное и офисное оборудование	Июн 98
3 944	Aluminum Co of America (Alcoa)	Alumax Inc	Металлы и металлоизделия	Мар 98
3 014	Hughes Electronics Corp	RanAmsat Corp	Телекоммуникации	Сен 96
2 636	Northern Telecom Ltd (BCE Inc)	STC PLC	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Ноя 90
1 145	Mattel Inc	Fisher-Price Inc	Разное производство	Авг 93
804	Tuboscope Inc	Varco International Inc	Машинное оборудование	Мар 00
800	Softbank Corp	Interface Grp-Exhibition Unit	Бизнес-услуги	Фев 95
737	Mattel Inc	Tuco Toys Inc	Разное производство	Ноя 96
700	Mattel Inc	Pleasant Co	Разная розничная торговля	Июн 98
695	Resource Group International	Aker A/S	Холдинговые компании, кроме банков	Сен 96
689	Avnet Inc	Kent Electronics Corp	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Мар 01

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ, ТОВАРЫ ДЛИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ (продолжение)				
688	Danka Business Systems PLC	Eastman Kodak-Sales Marketing	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Сен 96
679	Physician Sales & Service Inc	Gulf South Medical Supply Inc	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Дек 97
673	Rexel SA (Pinaut-Printemps)	Westburne Inc	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Июл 00
610	Aluminum Co of America (Alcoa)	Inespal	Металлы и металлоизделия	Фев 97
589	Meritor Automotive Inc	Air/in Industries Inc	Транспортное оборудование	Апр 00
551	Posim Bhd	Sabah Forest Industries Sdn	Бумажные и родственные им изделия	Янв 96
520	Meyer International PLC	Narcros Timber & Building	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Окт 97
ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ, ТОВАРЫ НЕДЛИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ				
4 479	AmeriSource Health Corp	Vergen Brunsvig Corp	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Мар 01
3 312	Ferruzzi Agricola Finanziaria	Montedison Spa	Химическая и связанная с ней продукция	Июл 90
2 902	Enron Corp	Portland General Corp	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июл 96
2 834	Metro AG (Metro GmbH/Metro AG)	Metro Holding, Widwod Whl	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Сен 98
2 631	Metro AG (Metro GmbH/Metro AG)	Makro Holdings-European	Розничная торговля, продовольственные магазины	Июл 97
2 542	Cardinal Health Inc	RP Scherer Corp	Лекарственные препараты	Май 98
2 455	Suiza Foods Corp	Dean Foods Co	Пищевая и связанная с ней продукция	Апр 01
2 227	Enron Corp	Wessex Water PLC	Распределение электроэнергии, газа и воды	Июл 98
1 973	Nippon Oil Co Ltd	Nippon Petroleum Refining Co	Нефть и газ; переработка нефти	Дек 95
1 751	Cardinal Health Inc	Bindley Western Industries Inc	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Дек 00
1 722	Abitibi-Price Inc	Stone-Consolidated Corp	Бумажные и родственные им изделия	Фев 97
1 436	JP Foodservice Inc	Rykoff-Sexton Inc	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Июл 97
1 146	Gehe Invest PLC (Gene AG)	Lloyds Chemists PLC	Разная розничная торговля	Янв 96
1 085	Fleming Cos Inc	Scrivner Inc (Franz Hamiel)	Розничная торговля, продовольственные магазины	Июл 94
1 084	Super Valu Stores Inc	Wetterau Inc	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Июл 92
907	Cardinal Health Inc	Pyxis Corp	Бизнес-услуги	Фев 96
775	McKesson Corp	General Medical Corp	Оптовая торговля, товары длительного пользования	Янв 97
660	Dalgety PLC	Quaker Oats-European Petfood	Пищевая и связанная с ней продукция	Фев 95
633	Gehe AG (Franz Hamiel & Cie)	AHPPLC	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Фев 95
598	McKesson Corp	FoxMeyer Drug Co	Оптовая торговля, товары недлительного пользования	Сен 96

Цена сделки (млн. долл. США)	Покупатель	Целевая компания	Целевая отрасль	Дата объявления
ОПТОВАЯ ТОРГОВЛЯ, ТОВАРЫ НЕДИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ (продолжение)				
560	Nine West Group Inc	US Shoe Corp-Footwear Division	Кожа и кожаные изделия	Мар 95
544	Cardinal Health Inc	Owen Healthcare Inc	Оптовая торговля, товары не длительного пользования	Ноя 96
509	UniChem PLC	Alliance Sante SA	Оптовая торговля, товары не длительного пользования	Ноя 97
560	Nine West Group Inc	US Shoe Corp-Footwear Division	Кожа и кожаные изделия	Мар 95
ТОВАРЫ ИЗ ДРЕВСИНЫ, МЕБЕЛЬ И ИНВЕНТАРЬ				
11 198	Georgia-Pacific Corp	Fort James Corp	Бумажные и родственные им изделия	Июл 00
3 596	Georgia-Pacific Corp	Great Northern Nekeoosa Corp	Бумажные и родственные им изделия	Окт 89
690	Weyerhaeuser Co Ltd	TJ International Inc	Товары из древесины, мебель и инвентарь	Ноя 99
650	UPM-Куммене	Blandin Paper Co	Бумажные и родственные им изделия	Сен 97
600	Weyerhaeuser Co Ltd	Procter&Gamble-Pulp Mills, Saw	Бумажные и родственные им изделия	Июн 92
520	Weyerhaeuser Co Ltd	Bowater Inc-Pulp & Paper Mill	Бумажные и родственные им изделия	Авг 98
519	John Mansfield Group PLC	Waddington PLC	Бумажные и родственные им изделия	Дек 99

ОБ АВТОРАХ

Грейм Динз является одним из руководителей практики по разработке глобальной стратегии и организации А.Т. Kearney, руководит офисом компании в Канаде. Ранее г-н Динз возглавлял работу А.Т. Kearney в Юго-Восточной Азии и Индии. Г-н Динз специализируется в консультировании в вопросах разработки стратегии развития бизнеса и маркетинга, реструктуризации корпораций, планирования организации и эффективности бизнеса.

Д-р Фриц Крюгер — вице-президент А.Т. Kearney в Германии. В рамках своей работы в управленческом консалтинге д-р Крюгер специализируется в разработке стратегии роста и стратегического развития. С 1976 года работал в Европе, Соединенных Штатах и Японии. Является автором и соавтором семи книг по реструктуризации, стратегии роста и интеграции после слияний.

Д-р Стефан Зайзель работает в офисе компании А.Т. Kearney в Германии и входит в группу по разработке стратегии. Специализируется на автомобильной промышленности, товарах народного потребления и розничной торговле. Д-р Зайзель работал на проектах для ведущих европейских компаний, занимаясь такими вопросами, как стратегия роста, маркетинг, слияния и поглощения.

Гре́йм Динз, Фриц Крюгер, Стефан Зайзель

К ПОБЕДЕ ЧЕРЕЗ СЛИЯНИЕ

Как обратить отраслевую консолидацию
себе на пользу

Технический редактор А. Бохенек
Художник обложки М. Соколова
Компьютерная верстка А. Фоминов
Корректор Е. Дронова

Альпина Бизнес Букс
123060, Москва, а/я 28.
Тел. (095) 105-77-16
www.alpina.ru, e-mail: info@alpina.ru

Подписано в печать 25.07.04. Формат 70x100/16.
Бумага офсетная №1. Печать офсетная.
Объем 16 п.л. Тираж 3000 экз. Заказ №