

МЕХАНІЗМ МІЖНАРОДНИХ ЗЛИТТІВ ТА ПОГЛИНАНЬ І ЙОГО ОСОБЛИВОСТІ В ХАРЧОВІЙ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ

В статті досліджуються сучасні тенденції та суперечності міжнародних злиттів і поглинань, на прикладі глобальної корпорації Nestlé показані стратегічні і тактичні інструменти успішних поглинань українських харчових компаній.

The article is concerned with the modern trends and contradictions of international mergers and acquisitions. Strategic and tactical instruments of successful acquisitions of Ukrainian food companies are analyzed by example of Nestlé.

Ключові слова: міжнародні злиття та поглинання, стратегії поглинань, тактичні інструменти злиттів, синергія злиттів, глобальна конкурентоспроможність.

Keywords: international mergers and acquisitions, acquisition strategies, tactical instruments for mergers, mergers' synergy, global competitiveness.

Міжнародні злиття та поглинання являють сьогодні одну із ключових особливостей глобалізації економічного розвитку. Багатомільярдні угоди, що укладаються транснаціональними корпораціями з приводу купівлі-продажу окремих компаній чи частин бізнесу, стали звичайним явищем не лише у розвинутих країнах, а й у всьому світі, зокрема в Україні. Придбання корпораціями MittalSteel, Nestlé, Coca-Cola, провідними банками різних країн, іншими транснаціональними компаніями українських підприємств радикально змінює управлінську діяльність у цих підприємствах, суттєво впливає на роботу їх працівників, відносини підприємств із органами державної влади, вимагає сучасної дисципліни праці і організації виробництва. Таким чином, міжнародні злиття та поглинання зачіпають інтереси широких верств населення України, що працюють на поглинутих підприємствах, а також органів державної влади і управління, які вибудовують відносини із транснаціональними корпораціями з приводу дотримання вимог вітчизняного законодавства, сплати податків, охорони довкілля і т. п. Отже, дослідження проблем міжнародних злиттів і поглинань є вельми актуальним для вчених і практиків.

Хоча досвід злиттів і поглинань має більш, ніж столітню історію, далеко не всі проблеми, які виникають у цих процесах, є зрозумілими і мають чіткі рішення. Переважна більшість керівників транснаціональних корпорацій вважають себе знавцями у цій справі. Однак статистика злиттів і поглинань виглядає досить жорсткою. Лише третину угод у цій сфері можна вважати успішними [2, с. 17].

Коли мова йде про прийняття рішень щодо міжнародних злиттів і поглинань, виявляється, що традиційні стандарти і технології мислення стають малокорисними. Механіка злиттів вимагає майстерності іншого типу: доводиться враховувати безліч факторів, з якими зазвичай керівники не стикаються. В процес укладання угоди

залучаються багато незнайомих сторонніх гравців: банкірів, юристів, консультантів. Ситуація ускладнюється тим, що кожен з них переслідує власні інтереси. Останні публікації, наприклад, наглядно демонструють, що інвестиційні банкіри часто отримують заохочення за укладання угоди, навіть, коли стає очевидною недоцільність цього рішення. Юристи і бухгалтери також турбуються про виконання зовнішніх норм і про те, як уникнути відповідальності.

Таким чином, з'ясовується, що об'єкт купівлі виявляється складнішим, ніж очікувалось. Комплексна перевірка відбувається у стислі терміни. Компанія-ціль намагається причепурити себе для продажу так, що розпізнати це при визначенні її вартості буде не просто. Вищі керівники цієї компанії припиняють виконувати свої справжні обов'язки і спрямовують всі свої зусилля на досягнення критичних для себе особисто цілей. Значна частина співробітників відчуває стрес. Виникає взаємна недовіра. До укладання угоди, окрім вищих менеджерів, долучаються акціонери обох компаній, державні службовці однієї або декількох країн, чиновники регіональних організацій, наприклад ЄС і т. п.

Які ж висновки слід зробити із наведеної сумної картини міжнародних злиттів і поглинань на підставі узагальнення сучасних наукових розробок і досліджень у цій сфері? Головний з них полягає у тому, щоб такі угоди ґрунтувалися на сучасних механізмах, тобто на продуманих стратегіях і раціональних тактичних інструментах, які відпрацьовані на практиці і доведені успішними результатами постінтеграційної діяльності.

Парадокс укладання угоди полягає у наступному. Академічні дослідження свідчать, що 70% всіх угод не призводять до створення доданої вартості, однак, з іншого боку, емпіричні спостереження говорять про те, що занадто складно розбудувувати компанію світового класу виключно шляхом органічного зростання, тобто завдяки ре капіталізації прибутку чи нарощування статутного капіталу. Цей парадокс являє собою класичний випадок з двох варіантів: злиття частіше закінчуються провалом, ніж успіхом, проте вони неминучі. Не випадково переважна більшість компаній у списку Fortune 500 є продуктом численних злиттів.

Базовим стратегічним імперативом раціоналізації процесів міжнародних злиттів і поглинань є врахування особливостей угод з цього приводу на початку третього тисячоліття.

Якщо детально розглядати період активності світового M&A-ринку, починаючи із 2002 р. до сьогоднішнього дня (Рис. 1), то можна виділити наступні притаманні йому тенденції:

- кількість M&A-угод після обвалу у 2008 р., який продовжився в 2009 р., показує середньозважене щорічне зростання на рівні 2% в період 2009-2011р., але при цьому показник 2011 р. був на 21% менший за 33,4 тис.

M&A-угод, які були укладені впродовж 2007 р. (в той же час вартість угод у 2009-2011 рр. зростала дещо повільніше — на середньозважені 1,24%);

- середня вартість M&A-угоди, за даними Bloomberg, у 2011 р. склала \$86,4 млн. (середній показник за останні три роки — \$81,9млн.), що на 32% менше від пікового показника 2006 р. (\$127 млн.). Це свідчить про значне зменшення можливостей для фінансування угод після 2-ої половини 2008р., оскільки вільний доступ до основного джерела оплати угод — грошей (у 2011 р. на них припадала частка у 72%) — наразі ускладнений борговою кризою банківського сектору Єврозони і США;

- починаючи із 2004р., стабільно (навіть у кризовий період) зростає вартісна частка M&A-активності на ринках, що розвиваються: із 9% (2004) до майже 29% (2011). Здійснюючи поглинання (а особливо транскордонні), компанії із менш розвинутих країн зазвичай не шукають традиційних синергій і не намагаються скорочувати власні витрати. Вони купують західні компанії з метою здобути додаткові компетенції (complementary competencies) — тобто навчитися застосовувати (використовувати) такі активи як технології і бренди, а також такі компетенції як нові бізнес-моделі або інноваційні навички — це допомагає їм стати глобальними лідерами [3, с. 7-35].

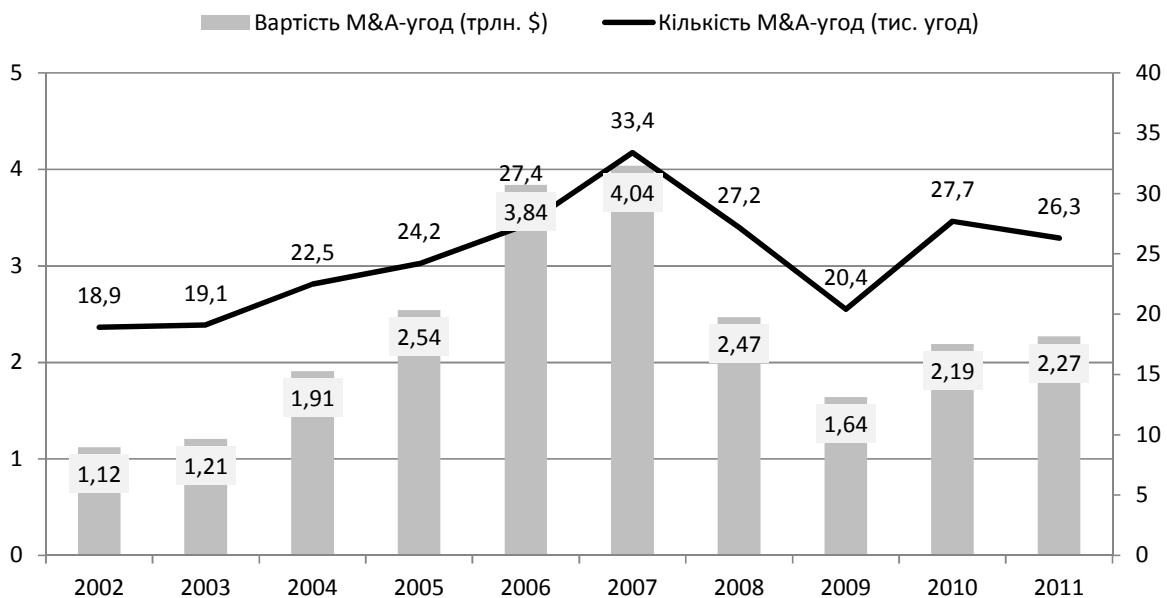


Рис. 1. Динаміка світового ринку злиттів і поглинань

Джерело: [3, с. 5-40]

Частка мега-угод, вартість яких перевищує \$1 млрд., у сукупній вартості угод у 2007 р. складала близько 66%, тоді як сьогодні цей показник не перевищує 45%, що на 5% менше за значення 2002 р.

Слід зважати на той факт, що лише три з десяти мегаугод створюють реальну акціонерну вартість для об'єднаних компаній (на думку Д. Хардінга та С. Роувіта, авторів «Mastering the merger»). Проаналізувавши близько 790, здійснених американськими компаніями в період із 1986 по 2001 рр., співробітники Bain&Company прийшли до висновку про те, що мистецтво M&A напряму пов'язано із досвідом у даній сфері. Компанії, для яких укладення угод стає одним із центральних

видів діяльності демонструють кращі результати, ніж компанії, які укладають угоди епізодично (Рис. 3). У програвші залишаються першу чергу ті, хто «грає в кості», та ті, хто «сидить на узбіччі».

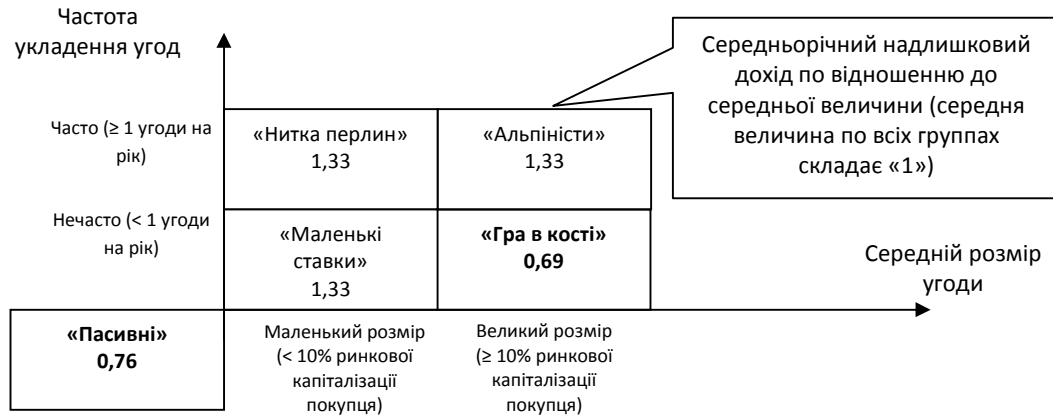


Рис. 2 Матриця розподілу компаній за середнім розміром та частотою укладання M&A угод [2, с. 219].

Як зазначалося вище, лише третина злиттів та поглинань виявляються успішними. Головний фактор успіху пов'язаний із спростуванням поширеної тези про подібність укладання угод у цій сфері. Натомість, кожна така угода потребує розробки індивідуальної стратегії.

Успіх на ринку M&A притаманний тим транснаціональним корпораціям, які дотримуються сучасних стратегій: надлишкових потужностей, географічно-конкурентного спрямування, диференціації, інноваційного розвитку та міжгалузевої конвергенції, кожна з яких має бути деталізована по трьох ключових параметрах: ресурси, процеси, цінності. Суперечності між зазначеними параметрами зводять нанівець сенс укладання M&A угоди.

Окрім стратегічних інструментів управління міжнародними злиттями і поглинаннями, важливе значення мають тактичні системи. В корпорації Nestlé використовуються такі тактичні інструменти, як уточнення корпоративної стратегії, інституціоналізація укладання угоди поглинання, створення спеціального підрозділу і команди, структурування процедури укладання угоди і залучення до цього процесу лінійних менеджерів і фахівців різного профілю, лідерство і підтримка топ-менеджерів, ретельна ревізія ефективності укладених угод. Нова система тактичного забезпечення міжнародних поглинань забезпечила Nestlé успіх у цій галузі в багатьох країнах світу, в тому числі і в Україні. Nestlé придбала ряд підприємств, які в 2011 р. виробили продукції на суму 4,5 млрд. грн., сплатили податків на 325 млн. грн. і забезпечують роботою 4,5 тис. працівників.

Глобальна корпорація Nestlé протягом останніх десятиліть є не лише однією з провідних корпорацій у галузі харчування і здорового способу життя, а й своєрідним зразком у сфері управління міжнародними злиттями і поглинаннями. Як відомо,

компанія була заснована в 1866 р. Генрі Нестле (Henri Nestlé) у Вевеї, Швейцарії, де зараз знаходиться її штаб-квартира. Хімік за освітою, Генрі Нестле сконцентрував свою увагу на розробці та удосконаленні дитячих молочних сумішей та каш, з чого і почався бізнес Nestlé. В компанії працюють близько 280 000 осіб в її офісах та заводах майже в усіх країнах світу; обсяг продаж Nestlé у 2011 р. склав 83,6 млрд. швейцарських франків. Місія компанії Nestlé, виражена в слогані «Good Food, Good Life» («Якість продуктів, якість життя»), формулюється наступним чином: «Забезпечувати покупців найсмачнішими, найбільш поживними видами їжі та напоїв з ранку до вечора». Для виконання даної місії компанія розвиває свої найбільш відомі бренди, наведені в табл. 1.

Таблиця 1. Найвідоміші бренди компанії Nestlé в світі

Категорія	Найвідоміші бренди
Дитяче харчування	Cerelac, Gerber, Gerber Graduates, NaturNes, Nestum
Бутильована вода	Nestlé PureLife, Perrier, Poland Spring, S.Pellegrino
Пластівці	Chocapic, Cini Minis, Cookie Crisp, Estrelitas, Fitness, Nesquik Cereal
Шоколад та кондитерська продукція	Aero, Butterfinger, Cailler, Crunch, Kit Kat, Orion, Smarties, Wonka
Кава	Nescafé, Nescafé 3 in 1, Nescafé Cappuccino, Nescafé Classic, Nescafé Decaff, Nescafé DolceGusto, Nescafé Gold, Nespresso
Кулінарія, охолоджені та заморожені страви	Buitoni, Herta, Hot Pockets, Lean Cuisine, Maggi, Stouffer's, Thomy
Молочна продукція	Carnation, Coffee-Mate, La Laitière, Nido
Напої	Juicy Juice, Milo, Nesquik, Nestea
Морозиво	Dreyer's, Extrême, Häagen-Dazs, Mövenpick, Nestlé IceCream
Продукція по догляду за тваринами	Alpo, Bakers Complete, Beneful, Cat Chow, Chef Michael's Canine Creations, Dog Chow, Fancy Feast, Felix, Friskies, Gourmet, Purina, Purina ONE, Pro Plan
Спортивне харчування	PowerBar

Джерело: [5, с.15]

Крім спеціалізації на виробництві продуктів харчування та напоїв, компанія Nestlé володіє частиною акцій такої компанії як L'Oreal. Стратегія Nestlé повністю співвідноситься з її бізнес-принципами [5, с. 3-8], серед яких:

1. Здорове харчування та здоровий спосіб життя
2. Забезпечення якості та безпеки продукції
3. Зворотній зв'язок зі споживачем
4. Забезпечення прав людини
5. Лідерство та особиста відповідальність
6. Безпека та здоровий спосіб життя на роботі
7. Зв'язок з постачальниками та покупцями

8. Розвиток сільського господарства
9. Захист навколишнього середовища
10. Бережливе ставлення до водних ресурсів.

Окрім стратегічних інструментів управління міжнародними злиттями і поглинаннями, важливе значення мають тактичні системи. В корпорації Nestlé використовуються такі тактичні інструменти, як уточнення корпоративної стратегії, інституціоналізація укладання угоди поглинання, створення спеціального підрозділу і команди, структурування процедури укладання угоди і залучення до цього процесу лінійних менеджерів і фахівців різного профілю, лідерство і підтримка топ-менеджерів, ретельна ревізія ефективності укладених угод. Нова система тактичного забезпечення міжнародних поглинань забезпечила Nestlé успіх у цій галузі в багатьох країнах світу, в тому числі і в Україні. Nestlé придбала ряд підприємств, які в 2011 р. виробили продукції на суму 4,5 млрд. грн., сплатили податків на 325 млн. грн. і забезпечують роботою 4,5 тис. працівників.

Тактика Nestlé ґрунтується на базовому принципі функціонування корпорації, який полягає у тому, що наголос основного бізнесу робиться на історичному ядрі, яке доповнюється систематичними поповненнями за рахунок невеликих, ретельно продуманих придбань. Таким чином, угоди M&A для Nestlé є доповнюючим, а не головним фактором нарощування глобальної конкурентоспроможності в межах стабільної місії компанії.

Тактика Nestlé у міжнародних злиттях та поглинаннях принципово відрізняється для операцій з продажу певних бізнесів іншим компаніям і купівлі підприємств.

В процесі продажу частин свого бізнесу, які не відповідають встановленим вимогам, наголос робиться на гнучкості критеріїв ефективності діяльності цього бізнесу, щоб знайти взаємовигідне порозуміння з потенційним покупцем. Успіх такої тактики можна яскраво проілюструвати на прикладі продажу Nestlé дочірньої компанії Beringer Wine Estates американській корпорації Texas Pacific Group у 1996р. [7, с. 42-49] Справа в тому, що винна дочірня компанія являла собою фондомісткий бізнес, оскільки виробництво якісного вина потребує його витримки. В свою чергу це вимагає значних приміщень і тривалого часу. Ці фактори справляли негативний вплив на два ключових показника ефективності бізнесу Nestlé: рентабельність активів (ROA) та економічну додану вартість (EVA). З технічних причин при розрахунку цих показників із прибутку вираховується амортизація активів, навіть, якщо вони насправді не є грошовими витратами. Незважаючи на те, що витримка вина у підвалах – істотний фактор досягнення належного рівня якості, щоб вимагати цінової премії, розрахунок показника ROA погіршує «фінансове обличчя» такої компанії в тому числі Nestlé, яка накопичує запаси. В процесі співробітництва менеджерів Nestlé із колегами Texas Pacific Group вдалося дійти висновку, що більш доцільно у такому випадку використовувати інші критерії – грошовий потік від операційної діяльності, грошова маржа і зростання. Ця позиція дозволила Texas Pacific Group оцінити Beringer на підставі тих факторів, які насправді справляли найбільший вплив на рух грошових

коштів. Співставивши це коректне і позитивне уявлення про автономну вартість Beringer, Texas Pacific Group уклало угоду, яка виявилася дуже вдалою. Beringer процвітала у власності Texas Pacific Group, досягнувши дев'ятикратного повернення початкових інвестицій протягом п'яти років після поглинання.

Різноманітнішою та складнішою у Nestlé виглядає тактика придбання компаній. Адже успіх у цій сфері після призначення Пітера Брабека (Peter Brabeck-Letmathe) на посаду генерального директора у червні 1997 р. був далеко не очевидним. Обсяг продажів на той час зростав щорічно на 2,7%, що було значно нижче встановленої цілі в 4%. Чистий прибуток ледве досягав 6%, а щорічний ріст курсу акцій був на рівні 3%. Ще більше це ускладнювало ситуацію випередження конкурентами традиційно передову Nestlé в галузі інновацій. Компанія робила наголос на оновленні існуючих ліній продуктів для існуючих клієнтів замість освоєння нових продуктів, як для старих, так і нових покупців. [6, с. 34]

За таких складних умов керівництву Nestlé довелося розробляти нову тактику управління міжнародними поглинаннями, яка включає наступні складові: [4, с. 18-28]

1. Було чітко окреслено подвійну корпоративну стратегію. Nestlé повинна спрямовувати свої ресурси на розвиток своїх брендів і в той же час інвестувати кошти на дослідження і розробки нових перспективних харчових технологій. Це було скоріше не революцією, а поверненням до класичної форми бізнесу корпорації з майже 150-річною історією.

2. Започатковано інституціоналізацію кожної угоди. Тепер Nestlé здійснює щорічну ревізію кожного стратегічного бізнес-підрозділу з метою встановлення конкретних якостей і компетенцій кожної категорії продуктів. Ґрунтуючись на цьому аналізі, команда менеджерів Nestlé визначає можливості підвищення конкурентоспроможності бізнесу органічним зростанням чи за допомогою поглинань.

3. Створена спеціальна команда по уходах і окремий відділ по злиттям і поглинанням.

4. Структурована процедура укладання угод на підставі шаблону і чітких критеріїв, яким повинна відповідати будь-яка угода і крупні вкладення капіталу. Ці критерії доведені до кожного працівника, який має до цього відношення. Важливо зазначити адаптацію шаблону до особливостей конкретної угоди і місцевого середовища.

5. До процесу укладання угоди активно залучаються лінійні менеджери і спеціалісти з операцій, які відповідають за оцінку потенційних синергій під керівництвом команди зі злиттів та поглинань.

6. Ключовим фактором успіху в галузі злиттів і поглинань є лідерство і підтримка топ-менеджменту. Така підтримка гарантує регулярне і змістовне спілкування з керівництвом, завдячуючи якому вказівки будуть висловлені до того, як буде припущено помилки.

7. Nestlé регулярно проводить ревізію угоди після її завершення. Раніше компанія проводила індивідуальний «розбір польотів» по кожній конкретній угоді. Однак більш ефективним є формалізований процес ревізії після угоди протягом наступних 2-3

років. В ході цих ревізій досягнуті результати порівнюються із цілями по синергіям, темпам зростання, структурі менеджменту і т. п.

В результаті впровадження нової тактики управління міжнародними злиттями і поглинаннями Nestlé випередила своїх суперників по всім основним показникам, повернула репутацію новатора, а ріст чистого доходу в 1998-2006 рр. досяг 20% на рік. Певний внесок у ці результати забезпечили підприємства України, які були придбані Nestlé у різні роки.

Nestlé в Україні розпочала свою діяльність у 1994 р. з відкриттям представництва у Києві. У травні 2003 року у Києві засновано ТОВ «Нестле Україна», основною метою діяльності якого є розвиток дистриб'юторської мережі. Загальний обсяг продаж компанії на українському ринку у 2010 р. досяг 4,016 млрд. грн., що відобразило 30,5% зростання порівняно з 2009 р. У 2010 р. підприємства Nestlé в Україні (ТОВ «Нестле Україна», ПрАТ «Волиньхолдинг», ТОВ «Техноком» і ПАТ «Світоч») сплатили до державного бюджету 325 млн. грн. різних податків і зборів, а кількість працюючих на підприємствах Nestlé в Україні досягла 4,5 тис. осіб. Світові бренди компанії (NESCAFE, Nesquik, Nuts, Friskies, KitKat) користуються неабиякою прихильністю вітчизняних споживачів. Незважаючи на це компанія активно просуває локальні бренди (Світоч, Торчин, Мівіна), в чому і полягає стратегія її діяльності на ринках приймаючих країн.

У 1998 р. Nestlé придбала контрольний пакет акцій Львівської кондитерської фабрики «Світоч», одного з найстаровинніших підприємств в Україні. Сьогодні «Світоч» - сучасне високотехнологічне, наукомістке підприємство, асортимент якого включає такі продукти як шоколадні плитки, цукерки в коробках, шоколадно-вафельні батончики, вафлі в упаковках, печиво, цукрове печиво, крекери, шоколадне драже, новорічні подарункові набори та вагові цукерки. На розвиток та модернізацію виробництва заводу компанія витратила близько 60 млн. дол. США. Серед основних новацій: сучасний дистрибуційний центр, нові лабораторії – аналітична, мікробіологічна, патогенна, введення в дію лінії з виробництва вафель, шоколадних плиток та цукерок, принципово нове автоматизоване виробництво з приготування шоколадних мас. Наприкінці 2009 р. на фабриці була введена в експлуатацію нова лінія з виробництва кавових стіків NESCAFE 3в1. Успішна реалізація цього проекту означає для «Світоч» трансформацію з місцевої кондитерської фабрики в регіональний виробничий центр Nestlé.

У грудні 2003 р. Nestlé придбала 100% акцій підприємства ПрАТ «Волиньхолдинг», продукція якого (майонези, кетчупи, соуси, гірчиці і приправи) реалізується під торговою маркою «Торчин». У 2010 р. підприємство досягло своєї максимальної потужності у 100 тис. т. готової продукції на рік. Крім того, було введено в експлуатацію першу чергу нового підприємства, що включає склад сировини для виробничих потужностей ПрАТ «Волиньхолдинг» та склад готової продукції, який на сьогодні є одним з найбільших в Європі логістичних центрів для зберігання готової

продукції та сировини. Потужності даного складського приміщення становлять 250 тис. т. на рік.

У лютому 2010 р. Nestlé придбала ТОВ «Техноком» - лідера українського ринку продуктів швидкого приготування та приправ під торговою маркою «Мівіна». Створене в 1993 р. декількома молодими в'єтнамцями, випускниками Харківського державного університету, підприємство «Техноком» майже одразу завоювало прихильність українських споживачів завдяки приємній на смак вермішелі швидкого приготування «Мівіна» (скорочений переклад з в'єтнамського словосполучення «в'єтнамська лапша»). Один з засновників компанії, Ліонг Куок Бінь, який займається її розвитком по сьогоднішній день на посаді заступника генерального директора, знайшов в свій час «золоту жилу». Так, обсяг українського ринку продуктів швидкого приготування в 2010 р. склав 120 млн. дол. США, з яких 90% - доля компанії «Техноком». Крім того, «Техноком» експортує свою продукцію до 20 країн світу, у тому числі в Росію, країни Балтії, Угорщину, Німеччину, Ізраїль, Польщу, Румунію. Сума угоди компанії з Nestlé не розголошується, проте, за оцінками експертів, складає 100-150 млн. дол. США. Купівля даного підприємства дозволила Nestlé розширити власне кулінарне портфоліо та зміцнити присутність компанії в одному з найбільш швидкозростаючих сегментів українського ринку продуктів харчування.

Крім того, в 2010 р. Nestlé прийняла рішення про відкриття у Львові Об'єднаного бізнес-сервіс-центру Nestlé. Третій у світі внутрішній бізнес-сервіс-центр, який у складі міжнародного підрозділу «Бізнес Сервіс Nestlé» (NBS) забезпечує здійснення окремих фінансових операцій, зокрема нарахування та виплати заробітної плати, а також певних процесів з управління персоналом. Львівський центр стане першим у Центральній та Східній Європі, що поєднає діяльність у сфері фінансів та управління персоналом в одній установі, яка працюватиме для підприємств Nestlé, розташованих у різних країнах Європи. Протягом наступних трьох років у розвиток Центру, в якому буде працювати близько 350 кваліфікованих фахівців у галузі фінансів та управління персоналом та який буде обслуговувати 20 країн регіону, таких як Росія, Польща, Румунія, Угорщина, Болгарія, планується інвестувати 25 млн. швейцарських франків. [1, с. 18-20]

Література

1. Інфонест. Видання для працівників Nestlé в Україні і Молдові. — літо 2011. — 29 с.
2. Хардинг Д., Роувит С. Искусство слияний и поглощений: Четыре ключевых решения, от которых зависит успех сделки/Пер. с англ. – Минск: Гревцов Паблицер, 2007. – 256 с.
3. Bloomberg Global Legal Advisory Mergers&Acquisitions Rankings. – 2011. – 42 p.
4. Daly J. John Chambers: The Art of Deal. — Business 2.0. — 1999. — October. — p. 18-28
5. Nestlé Group Annual Report 2010. — 2010. — p.15
6. Pfiffner A., Renk H. Transformational Challenge Nestlé 1990–2005. — 2005. —366 p.
7. Rogers P., Holland T., Haas D. Value Acceleration: Lessons from Private-Equity Masters. — Harvard Business Review. — 2002. — June. — p. 42-49