

Стратегии приобретений компаний-поставщиков  
компонентов для автомобильной  
промышленности

## Общее описание ситуации на рынке

Предпосылки:

- Сосредоточение огромных объемов наличных средств в инвестиционных фондах
- Наличие существенных финансовых средств (в том числе при поддержке государств) у ряда предприятий развивающихся стран при одновременной нехватке современных технологий и бизнес-процессов по производству современных качественных автомобилей (и их частей)
- Рост внутреннего рынка потребления товаров длительного пользования (в т.ч. автомобилей) в развивающихся странах (и наличие перспектив его дальнейшего существенного роста)
- Одновременно с предыдущим, рост амбиций развивающихся стран по становлению в качестве технологически продвинутых государств
- Затяжной кризис американского автопрома, приводящего к существенным убыткам большинства автопроизводителей и их поставщиков, отсутствие ясных дальнейших перспектив выхода их кризиса
- Эмоциональное стремление американцев вывести свой автопром из кризисного состояния

## Основная логика событий на рынке за последние 2,5 года

- 1) стабильный рост продаж японских автопроизводителей из-за существенно лучшего соотношения цена/качество начиная с конца 90-х годов существенно ограничивают рост продаж ключевых американских автогигантов (в первую очередь GM, Ford и Chrysler)
- 2) в 2004-2005 годах в связи с растущими потребностями развивающихся экономик Китая, Индии и других государств существенно возросла стоимость сырья, вызвав на фоне отсутствия роста производства, существенный рост издержек, что привело к сокращению прибыли автопроизводителей и производителей запасных частей в США
- 3) ослабление йены, повышение качества японских автомобилей и их большая адаптация к специфике американского рынка привели к сокращению производства американских автомобилей, что в свою очередь еще ухудшило и без того тяжелую ситуацию и автопроизводителей США и их поставщиков (являющимся менее крупными компаниями, с меньшими финансовыми и лоббистскими возможностями)
- 4) начиная со второй половины 2005 года начались банкротства поставщиков частей автомобилей в связи с существенными убытками от операционной деятельности
- 5) существенно подешевевшими в результате тяжелого финансового состояния компаниями заинтересовались инвестиционные фонды, специализирующиеся на distressed активах (в части покупки доли в компаниях и покупке долгов)
- 6) на настоящий момент наиболее крупные компании-поставщики автомобильных частей ведут активную работу по сокращению производственных мощностей, кадров, оптимизации структуры производства, его диверсификации (по производителям и странам), по выводу части производства в страны с более низкой стоимостью рабочей силы, а также ведут переговоры с профсоюзами об оптимизации структуры социальных и пенсионных выплат
- 7) сейчас начинает формироваться тенденция по усилению американцами своей экономической безопасности в части невывода производственных активов из страны (конфликт интересов государства и работников с одной стороны (сохранение производства и рабочих мест в США) и инвестиционного сообщества с другой (сокращение себестоимости))

## Основные стратегии развития ситуации

*Название стратегии*

*Суть стратегии*

**Антикризисное управление**

реструктуризация долгов и антикризисное управление компаний-банкротов и близких к такому состоянию компаний

**Смежное поглощение  
(укрупнение)**

Слияние неравнозначных партнеров (одна компания поглощает другую)

**Покупка технологий**

приобретение финансово сильной компанией (возможно при поддержке государства) с технологически более отсталой базой относительно недорогой компании со значимым объемом технологической базой, но дорогим производством

## Основные стратегии

<i>Название стратегии</i>	<i>Ключевые условия для поглощаемой компании</i>	<i>Граничные значения условий</i>
<b>Антикризисное управление</b>	<p>Низкая стоимость (относительно стоимости в прошлом, низкий P/S&lt;0,2 показатель P/Sales),</p> <p>Наличие большого долга компании</p> <p>Близкая к нулю или отрицательная shareholder value или быстро снижающаяся</p> <p>Высокие объемы производства, продаж</p> <p>Отсутствие среди крупных акционеров на текущий момент институциональных инвесторов</p>	<p>Total liab&gt;\$3bn</p> <p>Shrhldr value &lt;~0</p> <p>delta Shrhldr value &lt;-20%</p> <p>Sales&gt;\$3bn</p>
<b>Смежное поглощение</b>	<p>Непереоцененные компании</p> <p>Невысокая капитализация компании</p> <p>Наличие технологий, дополняющих пакет технологий приобретающей компании</p> <p>Различие с покупателем по рынкам сбыта оборудования</p> <p>Стабильное финансовое состояние</p>	<p>P/E&lt;20</p> <p>Mcap&lt;\$3bn</p> <p>delta Shrhldr value &gt;0</p>
<b>Покупка технологий</b>	<p>Относительно низкая стоимость</p> <p>Достаточно высокая удельная стоимость трудовых ресурсов в общей стоимости производства</p> <p>Наличие значимого «пакета» технологически продвинутых решений, оборудования (преимущественно интерьер, двигатели, пластиковые элементы кузова)</p> <p>Не должна быть политически значимая компания</p> <p>Долги компании не должны быть избыточными</p>	<p>P/E&lt;15</p> <p>L&lt;=\$5bn</p>

## Общие критерии для компаний, участвующих в анализе

- Капитализация компании выше 200 млн. долларов
- Средняя ликвидность акций не ниже 700 тыс. долларов в день
- Акции компаний доступны для торговли на американских или крупных европейских биржах
- Региональность компаний европейские или северо-американские компании\*

\* - японские компании не рассматриваются по причине сложности местного фондового рынка и наличия реальной возможности покупки только местными игроками, китайские и корейские компании являются достаточно закрытыми и не обладающими большим объемом передовых технологий и в большинстве не отвечающим первым критериям

# Перечень компаний, подходящих под общие критерии (1)

Name	Ticker	Country/Q uotes	MCap, bn \$	P/Book	P/Sales	P/E	Total liabilities		Total Shrhldr Equity		Total Sales		Av 5 Day Vol, mln \$
							2006, m\$	3y chng	2006, m\$	3y chng	2006, m\$	3y chng	
JOHNSON CONTROLS INC	JCI	US/US	21,62	2,77	0,65	19,8	14437,0	53,1%	7484,0	40,5%	32235,0	31,0%	90,70
CONTINENTAL AG	CON	GERY/EU	20,67	3,24	1	14,9	6143,1	-9,1%	4709,9	60,4%	14887,0	18,2%	222,93
MAGNA INTERNATIONAL INC-CL A	MG/A	CAN/CAN	9,00	1,20	0,36	14,0	5997,0	6,2%	7157,0	19,9%	24180,0	17,1%	43,75
GKN PLC	GKN	UK/UK	5,52	3,30	0,78	15,9	2387,0	-15,0%	908,0	-2,9%	3634,0	4,4%	49,96
BORGWARNER INC	BWA	US/US	4,68	2,44	1,00	20,1	2546,5	29,1%	2037,5	30,9%	4585,4	30,1%	24,93
AUTOLIV INC	ALV	SWED/US	4,51	1,86	0,73	14,7	2622,8	-1,4%	2488,0	-7,7%	6188,0	0,7%	34,48
VALEO SA	FR	FRA/EU	4,23	1,91	0,31	19,3	5836,0	12,8%	1655,0	-10,4%	9970,0	8,0%	45,49
TRW AUTOMOTIVE HOLDINGS CORP	TRW	US/US	3,85	1,68	0,3	19,0	8627,0	-3,5%	2506,0	114,2%	13144,0	9,4%	23,07
LEAR CORP	LEA	US/US	2,79	4,04	0,15	neg	7248,5	0,5%	602,0	-77,9%	17838,9	5,2%	24,71
GENTEX CORP	GNTX	US/US	2,61	3,62	4,49	23,5	82,3	11,9%	702,7	-10,3%	572,3	13,2%	21,63
FAURECIA	EO	FRA/EU	1,82	1,30	0,11	neg	5649,4	4,3%	1090,6	-35,9%	11648,7	8,7%	0,76
ELRINGKLINGER AG	ZIL2	GERY/EU	1,81	6,25	2,47	22,3	245,4	-5,6%	231,2	41,0%	528,4	15,0%	1,47
AMERICAN AXLE & MFG HOLDINGS	AXL	US/US	1,52	1,85	0,46	14,7	1783,8	21,4%	813,7	-14,8%	3191,7	-11,3%	24,79
ARVINMERITOR INC	ARM	US/US	1,48	1,58	0,16	19,0	4504,0	-1,9%	1009,0	-3,8%	9195,0	14,5%	31,43
TENNECO INC	TEN	US/US	1,42	5,92	0,28	26,4	3014,0	2,7%	249,0	43,1%	4685,0	11,2%	10,90
DELPHI CORP	DPHIQ	US/US	1,30	bancr	0,04	neg	27244,0	36,3%	-11852,0	-245,8%	26392,0	-7,8%	12,73
LINAMAR CORP	LNR	CAN/CAN	1,25	1,60	0,61	13,5	734,5	1,2%	881,6	22,0%	2262,1	22,7%	2,95
VISTEON CORP	VC	US/US	1,08	bancr	0,09	neg	6855,0	-31,3%	83,0	-74,1%	11418,0	-38,8%	15,08
MODINE MANUFACTURING CO	MOD	US/US	0,76	1,54	0,43	16,8	608,3	23,5%	491,8	-25,5%	1757,5	13,8%	4,17
TITAN INTERNATIONAL INC	TWI	US/US	0,75	2,72	0,8	neg	397,9	60,9%	187,2	75,1%	679,5	33,1%	13,37
SPARTAN MOTORS INC	SPAR	US/US	0,71	6,08	1,35	30,9	87,5	122,0%	103,2	52,8%	445,4	42,6%	18,37
SUPERIOR INDUSTRIES INTL	SUP	US/US	0,63	1,14	0,72	neg	151,8	7,5%	560,2	-7,1%	789,9	-12,4%	7,03
CHINA YUCHAI INTL LTD	CYD	CHI/US	0,41	1,07	0,44	15,1	645,9	145,6%	363,8	-6,1%	884,3	31,1%	6,49
AMERIGON INC	ARGN	US/US	0,33	9,30	5,58	79,6	9,2	52,3%	33,2	224,0%	50,6	54,7%	4,19
FUEL SYSTEMS SOLUTIONS INC	FSYS	US/US	0,27	2,39	1,15	33,1	85,4	107,4%	91,4	52,5%	174,5	133,5%	1,90
DANA CORP	DCNAQ	US/US	0,27	bancr	0,02	neg	7487,0	13,3%	-753,0	-131,2%	8504,0	9,4%	4,22
NOBLE INTERNATIONAL LTD	NOBL	US/US	0,26	3,01	0,52	40,3	295,2	186,9%	91,9	15,5%	441,4	32,7%	2,04

## Перечень компаний, подходящих под общие критерии (2)

Name	DESCRIPTION
JOHNSON CONTROLS INC	кресла, датчики, интерьер, аккумуляторы
CONTINENTAL AG	резина, тормоза, ремни, элементы трансмиссии
MAGNA INTERNATIONAL INC-CL A	практически все, вплоть до сборки автомобилей
GKN PLC	трансмиссия (есть еще много других направлений, не имеющих отношения к автомобилестроению)
BORGWARNER INC	подсистемы трансмиссии, датчики, переключатели, сцепления, радиаторы и т.п.
AUTOLIV INC	системы активной и пассивной безопасности + организация crash-tests
VALEO SA	компрессоры, датчики и системы непосредственного управления водителем, освещение, системы безопасности, электрика, климатические системы, системы охлаждения, трансмиссия
TRW AUTOMOTIVE HOLDINGS CORP	системы активной и пассивной безопасности, компоненты двигателей, полный спектр систем рулевого управления
LEAR CORP	интерьер, встроенная электроника
GENTEX CORP	зеркала (есть еще другие не авто направления)
FAURECIA	кресла, элементы торпедо, двери, все модули передней части, выхлопная система, элементы интерьера
ELRINGKLINGER AG	различного рода прокладки, пластиковые (не основные) элементы, защитные элементы
AMERICAN AXLE & MFG HOLDINGS	элементы трансмиссии, двигателей, шасси
ARVINMERITOR INC	трансмиссия
TENNECO INC	втулки, вкладыши, изоляторы, системы опор, системы выхлопа и снижения вредных выхлопов, стабилизаторы/адсорберы и проч резиновые системы
DELPHI CORP	различное электрооборудование (широкий спектр)
LINAMAR CORP	элементы трансмиссии, двигателей (практически все)
VISTEON CORP	полный спектр встроенной электроники (вкл. бортовые компьютеры), полностью системы интерьера (включая двери и создание самого кокпита), системы освещения, системы подачи воздуха в двигатель, шасси, включая элементы подвески и трансмиссии, различные электронные подсистемы автомобиля (стартеры/генераторы, датчики и т.п.)
MODINE MANUFACTURING CO	различные системы охлаждения
TITAN INTERNATIONAL INC	колеса и резина
SPARTAN MOTORS INC	шасси для специальных машин (пожарные, скорые и т.п.)
SUPERIOR INDUSTRIES INTL	колесные диски
CHINA YUCHAI INTL LTD	дизельные двигатели (+ экскаваторы)
AMERIGON INC	кресла с климат-контролем, подогревы
FUEL SYSTEMS SOLUTIONS INC	перевод автомобилей на газ (итальянское подразделение)
DANA CORP	части двигателей, трансмиссия, шасси, каркас автомобиля
NOBLE INTERNATIONAL LTD	сварка корпусных частей лазером

## Компании, представляющие интерес для поглощения

	Антикризисное управление	Смежное поглощение	Покупка технологий	Итого оценок
Delphi Corp.	X			1
Lear Corp.		X	X	2
Faurecia	X	X		2
American Axle & MFG Holdings		X	X	2
ArminMeritor Inc.		X	X	2
Tenneco Inc.		X		1
Linamar Corp.		X	X	2
Visteon Corp.	X	X	X	3
Modine Manufacturing Co.		X		1
Dana Corp.	X	X	X	3
Noble International Ltd.		X	X	2

