
РАЗВИТИЕ СИСТЕМЫ АНАЛИТИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ В СДЕЛКАХ ФИНАНСИРУЕМОГО ВЫКУПА

Балакин Илья Андреевич, асп.

Финансовый университет при Правительстве РФ, пр-т Ленинградский, д. 49/2, Москва, Россия, 125167; e-mail: ilya.balakin.96@bk.ru

Предмет: система показателей аналитического обоснования оценки стоимости в сделках приобретения бизнеса с привлечением заемных средств. *Цель:* определение основных направлений совершенствования системы показателей оценки стоимости, созданной каждым участником финансируемого выкупа, для принятия обоснованных решений по сделке. *Дизайн исследования:* качество и полнота системы показателей оценки стоимости играет важную роль в процессе аналитического обоснования принимаемых решений, обеспечивая всех участников финансируемого выкупа полной и объективной информацией. Выявление проблем системы показателей оценки стоимости и своевременное принятие мер для их решения способствует минимизации рисков, росту эффективности сделки финансируемого выкупа и реализации интересов всех заинтересованных сторон. *Результаты:* на основе анализа работ отечественных и зарубежных авторов по теме исследования раскрыто содержание аналитического обоснования оценки стоимости в сделках финансируемого выкупа, выявлены проблемы системы показателей оценки, определены пути их решения, уточнены основные показатели оценки стоимости, созданной каждым участником сделки. Система показателей оценки стоимости в сделках финансируемого выкупа дополнена нефинансовыми показателями с обоснованием их необходимости и существенности для каждого участника приобретения бизнеса с привлечением заемных средств.

Ключевые слова: аналитическое обоснование оценки стоимости, факторы и источники стоимости, нефинансовые показатели оценки стоимости, ESG-показатели, сделки LBO.

DOI: 10.17308/meps/2078-9017/2023/6/50-62

Введение

Аналитическое обоснование оценки создания стоимости в сделках приобретения бизнеса с привлечением заемных средств (финансируемый выкуп, leveraged buyout – LBO) предоставляет фактическую основу для

принятия обоснованных решений до начала и в процессе сделок. Оно помогает оценить финансовую привлекательность сделки и потенциальную прибыльность, идентифицировать ключевые риски, определить оптимальную структуру сделки LBO – комбинации долга и собственного капитала для достижения максимальной стоимости для каждого участника сделки. Анализ финансовых показателей компании, оценка финансовой устойчивости и способности платить по долгам, а также оценка рисков, связанных с операционной деятельностью и изменениями рыночной конъюнктуры, позволяют своевременно разработать стратегии снижения рисков и повышения эффективности, принять обоснованные решения о дальнейших шагах и осуществить контроль результатов участников LBO на каждом этапе финансируемого выкупа.

Вопросы создания стоимости участниками сделок LBO исследовали в своих трудах М.С. Jensen, W.H. Meckling [9], S.N. Kaplan, P. Stromberg [10], J. Lerner [11], N. Loos [12] и др. Общая тема исследований этих авторов связана с раскрытием основ создания стоимости участниками финансируемого выкупа, исходя из его содержания, выявления и уточнения факторов, влияющих на стоимость. Особый интерес заслуживают эмпирические исследования, направленные на оценку влияния факторов создания стоимости в рамках LBO, таких как операционные улучшения, структура капитала, финансовое управление и стратегии создания стоимости [8, 13, 14].

В России исследования вопросов создания стоимости участниками LBO не так широко распространены, как в других странах. Заслуживают интерес работы А.С. Конновой [4], У.М. Петриковой, Л.А. Кошкаревой [6], А.А. Куриловой [5], посвященные обсуждению особенностей российского рынка LBO, анализу факторов, влияющих на успешное создание стоимости в процессе совершения сделок финансируемого выкупа в России.

Недостаточный уровень изученности вопросов аналитического обоснования оценки стоимости в сделках LBO, определил цель статьи – установление направлений развития системы показателей, составляющих основу оценки стоимости, созданной каждым участником финансируемого выкупа. Для реализации поставленной цели необходимо решить следующие задачи: раскрыть содержание аналитического обоснования оценки стоимости в сделках LBO; уточнить основные показатели оценки стоимости, созданной каждым участником LBO; выявить проблемы системы показателей оценки стоимости в сделках финансируемого выкупа; представить пути решения проблем и направления развития системы показателей оценки стоимости в LBO; раскрыть значение и содержание нефинансовых показателей в оценке стоимости, созданной участниками финансируемого выкупа.

Методы и результаты исследования

Теоретическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных авторов по вопросам содержания, выявления и уточнения факторов, влияющих на создаваемую в сделках LBO стоимость. Использо-

ны современные общенаучные методы исследования, такие как абстрактно-логический, монографический, анализ, дедукция и индукция.

Анализ современных исследований позволил определить, что на стоимость целевой компании LBO напрямую оказывают воздействие такие факторы как эффект кредитного плеча, EBITDA – эффект маржи, эффект роста продаж, снятие кредитного плеча и конфликт интересов (эффект множественного арбитража) [14], а также эффективное управление оборотным капиталом [12]). Косвенные источники: мотивация руководства и изменение структуры управления после выкупа [10], не имея прямого количественного влияния, также играют важную роль в декомпозиции стоимости LBO, удерживая ее снижение.

Комплексное исследование факторов и источников стоимости, их взаимосвязи и влияния на финансовые показатели компании лежит в основе аналитического обоснования оценки создания стоимости в сделках LBO. В целом, аналитическое обоснование оценки создания стоимости включает:

- анализ прошлых и прогнозных финансовых показателей компании, анализ отрасли и конкурентного окружения для оценки позиции компании на рынке;
- финансовое моделирование – процесс разработки и анализа финансовых прогнозов, оценки инвестиционной привлекательности и структурирования финансирования при осуществлении выкупа компании с использованием значительного уровня заимствований. В финансовую модель могут быть включены различные сценарии развития, изменения в структуре капитала, операционные метрики и другие факторы, которые могут повлиять на создание стоимости;
- определение оптимальной цены сделки на основе финансового моделирования и результатов оценки компании;
- установление структуры капитала компании (оптимального соотношения долга и собственного капитала) для достижения максимальной стоимости и управления рисками;
- оценка финансовой устойчивости компании и ее способности выплачивать проценты по долгу;
- управление рисками (операционными, финансовыми, рыночными и т.п.);
- оценка создания стоимости (потенциальной и фактической).

Содержание аналитического обоснования оценки создания стоимости в сделках LBO может варьироваться в зависимости от участников сделки и их целей. Различия проявляются прежде всего в системе показателей, применяемых для оценки стоимости, созданной разными участниками финансируемого выкупа.

Так, для оценки стоимости, созданной целевой компанией, может быть использована система показателей, призванных помочь в принятии

обоснованных решений о целесообразности сделки LBO и о формировании цены выкупа (показатели прибыли или EBITDA, денежных потоков, потенциала роста и т.п.). Создание стоимости отражается в превышении доходности инвестированного капитала над стоимостью капитала компании, например, через показатель экономической добавленной стоимости EVA (Economic Value Added) [4] или как разница между рентабельностью вложенного капитала (ROCE – Return on Capital Employed) и средневзвешенной стоимостью капитала (WACC – Weighted Average Cost of Capital), умноженная на вложенный капитал (Capital Employed – CE) [12].

Оценка созданной стоимости инвесторами, в т. ч. фондами прямых инвестиций (private equity, PE), в сделке финансируемого выкупа осуществляется при помощи таких показателей, как внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return, IRR), внутренний коэффициент возврата (Internal Rate of Return, TVPI), мультипликатор выхода (Exit Multiple) и других [13]. Эти показатели служат основой для определения PE-фондами адекватной цены выкупа, оценки потенциальных доходов и рисков инвестиции, а также формирования стратегии управления и выхода из инвестиции. Стоимость, созданная PE-фондом, определяется как превышение рентабельности собственного капитала, вложенного фондом (ROE, return on equity), и стоимости его капитала (COE, cost of equity) [13].

Для принятия решений о структуре долга, уточнения процентных ставок и условий кредита, а также для оценки платежеспособности и степени защищенности кредиторами в сделках LBO применяются показатели: текущая стоимость долга; доходность по долгу; рейтинговые оценки и т.п. Расчет стоимости, созданной держателями долга, определяется как «разность рентабельности долга (ROD) и его стоимости (COD) по сделке финансируемого выкупа, умноженная на объем долга» [1, с. 105].

Показатели оценки стоимости, созданной участниками финансируемого выкупа, должны учитывать все существенные факторы, влияющие на создание стоимости компании, охватывать как финансовые, так и операционные аспекты бизнеса, должны быть ясно определены и понятны для всех заинтересованных сторон. Методика расчета и источники данных должны быть доступны и объяснимы, чтобы участники сделки могли принимать обоснованные решения. Показатели должны быть сопоставимыми с другими возможностями инвестирования, чтобы инвесторы могли принимать обоснованные решения о размещении своих средств. Также к показателям оценки стоимости предъявляются требования гибкости и адаптивности к изменяющимся условиям бизнеса и рынка и возможности учета различных сценариев и переменных, включая факторы риска и неопределенность [11].

Удовлетворение этих требований поможет обеспечить надежную и всестороннюю оценку стоимости, созданной участниками в сделке финансируемого выкупа.

Определение требований к показателям и анализ теории и практики их применения в сделках финансируемого выкупа позволили выявить основные проблемы системы показателей аналитического обоснования оценки создания стоимости участниками LBO:

1. Сложность получения полной и достоверной информации для проведения анализа. Компании могут предоставлять ограниченные данные или отказываться от раскрытия некоторых конфиденциальных информации, что затрудняет точную оценку создания стоимости.

2. Неопределенность прогнозов финансовых показателей компании после проведения LBO, что может привести к неопределенности и риску при оценке создания стоимости.

3. Возможность недоучета рисков финансируемого выкупа. Риски, связанные с бизнес-средой, финансовым плечом, ликвидностью или изменениями в законодательстве, могут быть недостаточно учтены, что может привести к недооценке общего риска и его влияния на создание стоимости.

4. Некорректный выбор ставки дисконтирования: оценка стоимости капитала и определение ставки дисконтирования являются важными элементами аналитического обоснования в LBO. Однако ошибочный выбор ставки дисконтирования может привести к недостоверным оценкам создания стоимости.

5. Игнорирование нефинансовых факторов, что может привести к недостаточному учету всех аспектов, влияющих на создание стоимости.

6. Недооценка сложности интеграции. При проведении LBO необходимо учитывать сложность интеграции приобретаемой компании. Это включает оценку степени синергии, потенциальных проблем интеграции и затрат на реструктуризацию. Недоучет этих факторов может привести к неправильной оценке созданной стоимости.

Для решения проблем и развития системы показателей аналитического обоснования оценки создания стоимости в сделке LBO предлагается:

1. Повышение уровня доступности информации на основе создания и развития каналов получения дополнительных данных, необходимых для проведения анализа LBO (улучшение коммуникации с целевой компанией, использование обязательств в рамках сделки о раскрытии информации или привлечение третьих лиц для проведения независимой проверки и оценки).

2. Совершенствование методов прогнозирования – использование современных прогрессивных методов прогнозирования, таких как мультипликативные модели, сценарный анализ и статистические методы. Это поможет учесть большее количество переменных, минимизировать субъективность и повысить точность прогнозов.

3. Расширение анализа рисков – учет более широкого спектра рисков, связанных с LBO, на основе системы классификации рисков и определения их вероятности и воздействия на создание стоимости, проведение детально-

го анализа каждого риска и разработка планов их митигации для снижения негативного воздействия.

4. Использование более точных методов оценки стоимости капитала на основе финансового моделирования и обновленного анализа структуры капитала для определения правильной ставки дисконтирования.

5. Расширение факторов оценки стоимости, созданной участниками LBO. Включение в систему показателей нефинансовых факторов, таких как качество управления, репутация компании, клиентская база и индустриальная экспертиза, и их учет при оценке создания стоимости и определении потенциала роста после сделки.

6. Включение в анализ LBO оценки сложности интеграции приобретаемой компании. Определение потенциальных препятствий и затрат на интеграцию и учет их в оценке создания стоимости и сценарном анализе.

7. Применение современных технологий и программного обеспечения для автоматизации процессов и повышения точности анализа LBO.

Общемировой тренд на устойчивое развитие в интересах будущих поколений [3] требует в настоящее время учета динамики и значений не только финансовых, но и нефинансовых показателей для обоснования решений, принимаемых в сделках финансируемого выкупа.

Включение участниками финансируемого выкупа в систему показателей оценки стоимости показателей ESG-отчетности (Environmental, Social, Governance; корпоративной социальной отчетности, содержащей экологические, социальные и управленческие показатели) поможет измерить и оценить устойчивость и долгосрочную ценность компании. Участники финансируемого выкупа с использованием таких показателей смогут учитывать факторы окружающей среды, социальной ответственности и эффективного управления для принятия более обоснованных решений, способствующих устойчивому развитию. Интеграция показателей ESG-отчетности в систему оценки стоимости в соответствии с Глобальной инициативой по отчетности (GRI – Global Reporting Initiative) позволяет участникам финансируемого выкупа учитывать потенциальные риски, связанные с экологическими, социальными и управленческими аспектами, для снижения вероятности возникновения негативных воздействий на бизнес, защиты интересов всех стейкхолдеров и повышения шансов на достижение долгосрочной устойчивости [2]. К тому же активная интеграция ESG-показателей в систему оценки стоимости может способствовать росту конкурентного преимущества на рынке LBO, привлекая больше клиентов, инвесторов и партнеров, которые отдают предпочтение компаниям, придерживающимся высоких стандартов устойчивости и социальной ответственности.

Анализ показателей ответственного поведения участников в финансируемом выкупе позволяет оценить готовность каждого участника работать в интересах общего успеха сделки и соблюдать принятые обязательства. Это способствует созданию благоприятной рабочей атмосферы, гаранти-

| | | | |
|---|---|--|---|
| Заинтересованные участники создания стоимости в LBO | | | |
| Оценка создания стоимости участниками LBO | Целевая компания | Инвесторы | Кредиторы |
| | Модели оценки стоимости | | |
| | ROCE – WACC | ROE – COE | ROD – COD |
| | Уточнения к оценке стоимости | | |
| | <p>Разложение ROCE:</p> <ul style="list-style-type: none"> - повышение EBIT - динамика Capital Employed <p>Анализ динамики продаж:</p> <ul style="list-style-type: none"> - по факторам внутреннего и внешнего роста - в сравнении с конкурентами <p>Рост рентабельности EBITDA:</p> <ul style="list-style-type: none"> - постоянные и переменные затраты | <p>Разложение ROE:</p> <ul style="list-style-type: none"> - формула DuPont - формула кредитного плеча <p>IRR анализ:</p> <ul style="list-style-type: none"> эффект левириджа эффект FCF эффект увеличения EBITDA множественный эффект EBITDA | <p>Динамика рейтинга долга</p> <p>Информация о структуре долга: цена, срок погашения и характер траншей</p> |
| Управление рисками | <p>Анализ устойчивости: Состояние до LBO, за период LBO и после LBO</p> <p>Анализ FCF и долгосрочная прибыльность: Капитальные затраты + затраты на исследования и разработки Оценка FCF Улучшение WC</p> <p>Динамика FCFE</p> <p>Операционный левиридж:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Постоянные/переменные затраты - Оценка $Beta_{assessed\ unlevered}$ - Оценка DOL <p>Финансовый левиридж:</p> <ul style="list-style-type: none"> - $Beta_{equity\ levered}$ - Финансовый рычаг: $Net\ Debt/EBITDA$; $Net\ Debt/Equity$; DSCR | | |
| | <p>Нефинансовые показатели, характеризующие производство, снабжение, продажи, логистику, продвижение, инновации целевой компании.</p> | | |
| Ответственное поведение | <p>Нефинансовые показатели, характеризующие корпоративную социальную ответственность целевой компании, направленность ее деятельности на устойчивое развитие.</p> | | |

Рис. 1. Система показателей и направлений аналитического обоснования оценки стоимости, созданной участниками LBO

рует эффективное взаимодействие и повышает шансы на достижение поставленных целей. Анализ показателей социальной ответственности дает возможность оценить соблюдение участниками LBO необходимых юридических и этических норм, что важно для предотвращения потенциальных правовых проблем, репутационных ущербов и негативных последствий для

бизнеса. Обеспечение соответствия требованиям законодательства и этическим стандартам также помогает поддерживать долгосрочную устойчивость и успех компании.

Система показателей и направлений аналитического обоснования оценки стоимости, созданной каждым участником сделки финансируемого выкупа [1, с. 106], уточненная с учетом требований ответственного поведения, обеспечивающего устойчивое развитие во благо будущих поколений, представлена на рисунке 1.

Участники LBO могут выбирать и адаптировать конкретные показатели ESG, основываясь на специфике компании, ее рисковом профиле и стратегических приоритетах. Эти показатели могут помочь в определении нефинансовых аспектов, которые могут повлиять на долгосрочную производительность компании и рыночную ценность, что может быть важно при принятии решений о финансируемом выкупе.

Нефинансовые социальные, экологические и управленческие аспекты могут оказывать существенное влияние на финансовую производительность и стоимость компании. Так, например, выручка и прибыльность целевой компании зависят от качества продукции и услуг, уровня удовлетворенности клиентов и сотрудников. Репутация бренда, уровень инноваций, дифференциация и уникальность предлагаемых товаров и услуг, влияя на спрос, воздействуют на финансовые результаты деятельности целевой компании LBO. Высокая степень лояльности клиентов и повторные продажи могут привести к росту выручки и улучшению финансовых результатов. Довольные условиями труда и мотивированные сотрудники могут повысить эффективность работы, качество продукции и обслуживания, что в конечном счете также будет отражаться на финансовых показателях целевой компании.

Инвестиции в экологические технологии, снижение выбросов и энергоэффективность могут влиять на операционные расходы и долгосрочную прибыльность компании. Инвестиции в обучение и развитие сотрудников, программы удержания талантов и улучшение рабочих условий могут повысить производительность труда и эффективность, что отразится на финансовых показателях целевой компании LBO.

Эффективное управление рисками, включая факторы социальной ответственности, может снизить возможные потери или негативные финансовые последствия. Положительная репутация, включая этические аспекты и доверие потребителей, может способствовать росту выручки и созданию конкурентного преимущества.

Существенность влияния нефинансовых аспектов на финансовые показатели можно выделить и в разрезе стейкхолдеров. Так, для клиентов целевой компании финансируемого выкупа наиболее важными являются качество продукции или услуг, способность компании предложить уникальные продукты или услуги, соответствующие потребностям клиентов, влияющие, как уже отмечалось, на выручку и прибыль целевой компании LBO.

Для сотрудников важны инвестиции в их обучение и развитие, уровень удовлетворенности и мотивации, способствующие повышению компетенции и эффективности работы.

Для общества значимы устойчивость и социальная ответственность, способствующие положительной репутации, привлекательности для потребителей и улучшению финансовых результатов деятельности. Негативное влияние на сообщества, например, из-за нарушений экологических или этических стандартов, может иметь серьезные финансовые последствия в виде потери клиентов, правовых проблем и репутационного ущерба.

Для инвесторов и кредиторов важны все показатели социальной ответственности в совокупности, влияющие на финансовые показатели и минимизацию рисков целевой компании LBO. Повысить доверие инвесторов и способствовать привлечению капитала может высокая прозрачность отчетности о нефинансовых аспектах и достижениях целевой компании.

Итак, в системе показателей аналитического обоснования оценки стоимости, созданной участниками сделки финансируемого выкупа, должны быть представлены: экономические нефинансовые показатели (рост продаж, динамика доли рынка, показатели качества продукции и услуг, показатели инновации и развития производства в натуральных или относительных единицах измерения и т.п.); социальные показатели (уровень удовлетворенности сотрудников и показатели обучения и развития, здоровье и безопасность на рабочем месте; взаимодействие с локальными сообществами и др.); показатели корпоративного управления (уровень прозрачности финансовой отчетности и управления; этика и соответствие нормам и законодательству и т.д.); показатели окружающей среды (количество выбросов парниковых газов, потребление энергии и воды, уровень загрязнения и воздействия на окружающую среду и др.) [3]. Участники LBO могут выбирать и адаптировать конкретные нефинансовые показатели, характеризующие производство, снабжение, продажи, логистику, продвижение, инновации и ESG-показатели, основываясь на специфике целевой компании, ее рисковом профиле и стратегических приоритетах. Эти показатели могут помочь в определении нефинансовых аспектов, которые могут повлиять на долгосрочную производительность компании и рыночную ценность, что может быть важно при принятии решений о сделке LBO.

Основными источниками информации об ESG-показателях являются формируемая и раскрываемая компаниями, придерживающимися практики ответственного поведения, нефинансовая (социальная) отчетность и разрабатываемые на ее основе ESG-рейтинги и ренкинги, а также рейтинги качества управления (CGQ) [3, с. 32]. Но при этом остаются требующие решения проблемы внедрения нефинансовых показателей в финансовые модели сделок финансируемого выкупа.

Заключение

Таким образом, аналитическое обоснование оценки создания стои-

мости в LBO занимает центральное место в процессе принятия решений, определении цены, управлении рисками, привлечении финансирования и оценке эффективности инвестиции. Система показателей аналитического обоснования оценки создания стоимости в LBO должна быть гибкой и учитывать специфические условия каждой сделки, отрасли и особенности целевой компании.

В качестве проблем системы показателей аналитического обоснования оценки создания стоимости в сделке финансируемого выкупа выделены сложности с получением полной и достоверной информации для проведения анализа LBO, неопределенность и субъективность прогнозов финансовых показателей целевой компании после проведения LBO, игнорирование нефинансовых факторов создания стоимости, недоучет оценки рисков, проблемы выбора ставки дисконтирования и недооценка сложности интеграции приобретаемой в процессе LBO компании. Раскрыты меры решения проблем и направления развития системы показателей оценки создания стоимости в сделке финансируемого выкупа. Важным является постоянно совершенствовать систему показателей аналитического обоснования оценки создания стоимости в LBO и активно следить за новыми методами и разработками в финансовой аналитике.

Уточнена система аналитических показателей и направлений оценки создания стоимости в сделках финансируемого выкупа, наглядно отражающая основные показатели аналитического обоснования управленческих решений для каждого участника сделок LBO. Дополнение системы нефинансовыми показателями, позволяющими оценить воздействие целевой компании на окружающую среду, общество и экономику, направлено на повышение точности оценки создания стоимости. Существенность влияния ESG-факторов на финансовые показатели, а также на интересы стейкхолдеров отражает актуальность включения нефинансовых показателей корпоративной социальной ответственности в систему показателей оценки стоимости участников финансируемого выкупа для обеспечения роста эффективности принимаемых ими управленческих решений.

Список источников

1. Балакин И.А. Оценка создания стоимости участниками сделки долгового финансирования (LBO) // *Финансовая экономика: Научно-аналитический журнал*, 2021, no. 2 (2), с. 103-107.
2. Ефимова О.В. Об учете факторов устойчивого развития в финансовом моделировании инвестиционных проектов // *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление*, 2021, no. 2, с. 99-111.
3. ESG-трансформация как вектор устойчивого развития: в трех томах. Том 1 / Под общ. ред. К.Е. Турбиной и И.Ю. Юргенса. Москва, Издательство «Аспект Пресс», 2022. 631 с.
4. Коннова А.С. Создание добавленной стоимости при проведении выкупов долговым финансированием // *Российское предпринимательство*, 2016, no. 20 (17), с. 2611-2624.
5. Курилова А.А. Сделки Leveraged Buyout, Management Buyout и возможности их применения в России // *Глобальные рынки и финансовый инжиниринг*, 2016, no. 3, с. 195-206.
6. Петрикова У.М., Кошкарева Л.А. Особенности оценки эффективности

сделок слияний и поглощений на российском рынке // *Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова*, 2019, no. 4 (106), с. 40-53.

7. DePamphilis D. *Mergers and Acquisitions basics: all you need to know*. New York, Academic Press, 2010. 304 p.

8. Haddad V., Loualiche E., Plosser M. Buyout Activity: The Impact of Aggregate Discount Rates // *The Journal of Finance*, 2017, vol. 72, no. 1, pp. 371-414.

9. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, pp. 305-360.

10. Kaplan S.N., Per Stromberg. Leveraged Buyouts and Private Equity // *Journal of Economic Perspectives*, 2009, vol. 23, no. 1, pp. 121-146.

11. Lerner J. The syndication of venture capital investments // *Venture Capital*, 2022, vol. 3, no. 23, pp. 207-218.

12. Loos N. *Value Creation in Leveraged Buyouts. Analysis of Factors Driving Private Equity Investment Performance*. Wiesbaden, Gabler edition Wissenschaft, 2006. 456 p.

13. Martos-Vila M., Rhodes-Kropf M., Harford J. Financial versus Strategic Buyers // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2019, vol. 54, no. 6, pp. 2635-2661.

14. Pinto J. The Economics of LBOs: Evidence from the Syndicated Loan Market // *European Review of Business Economics*, 2021, vol. 1, no. 1, pp. 3-28.

DEVELOPMENT OF THE SYSTEM OF VALUATION INDICATORS IN LEVERAGED BUYOUT TRANSACTIONS

Balakin Ilya Andreevich, postgraduate student

Financial University under the Government of the Russian Federation, Leningradsky Ave., 49/2, Moscow, Russia, 125167; e-mail: ilya.balakin.96@bk.ru

Importance: valuation indicators that form the basis for analytical justification of decisions made in leveraged buyout transactions. *Purpose:* To improve the system of indicators for assessing the value created by participants in the process of a leveraged buyout transaction. *Research design:* Complete and objective information provided through the scorecard helps participants in a leveraged buyout transaction to make informed decisions, minimising risk and increasing opportunities for value creation. Continuous improvement and refinement of the indicator system contribute to overcoming identified problems and improving the accuracy of value creation assessment by participants in leveraged buyout transactions. *Results:* on the basis of disclosure of the content of the analytical substantiation of value assessment in leveraged buyout transactions, the indicators of assessment of the created value by each participant of the transaction are specified, the problems of the system of assessment indicators are identified and the ways of their solution are presented. Special attention is paid to supplementing the system of value assessment indicators with non-financial indicators of social responsibility, their role in value assessment and the materiality of their impact on financial indicators, including in the context of stakeholders of the target company. The results of the study are intended to improve the efficiency of the analytical substantiation of the valuation of the leveraged buyout.

Keywords: analytical rationale for value assessment, value drivers and sources, non-financial value assessment indicators, ESG indicators, LBO transactions.

References

1. Balakin I.A. Ocenka sozdaniya stoimosti uchastnikami sdelki dolgovogo finansirovaniya (LBO). *Finansovaya jekonomika: Nauchno-analiticheskij zhurnal*, 2021, no. 2 (2), pp. 103-107. (In Russ.)
2. Efimova O.V. (2021) Factors of sustainable development to be considered in the financial modelling of investment projects. *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*, 2021, no. 2, pp. 99-111. (In Russ., abstract in Eng.)
3. ESG-transformacija kak vektor ustojchivogo razvitija: V treh tomah. Tom 1 / Pod obshh. red. K. E. Turbinov i I.Ju. Jurgensa. Moskva, Izdatel'stvo «Aspekt Press», 2022. 631 p. (In Russ.)
4. Konnova A.S. Sozdanie dobavlennoj stoimosti pri provedenii vykupov dolgovym finansirovanijem. *Rossijskoe predprinima-*

- tel'stvo*, 2016, no. 20 (17), pp. 2611-2624. (In Russ.)
5. Kurilova A.A. Sdelki Leveraged Buyout, Management Buyout i vozmozhnosti ih primenenija v Rossii. *Global'nye rynki i finansovyj inzhiniring*, 2016, no. 3, pp. 195-206. (In Russ.)
6. Petrikova U.M., Koshkareva L.A. Osobennosti ocenki jeffektivnosti sdelok slijanij i pogloshhenij na rossijskom rynke. *Vestnik RJeU im. G.V. Plehanova*, 2019, no. 4 (106), pp. 40-53. (In Russ.)
7. DePamphilis D. *Mergers and Acquisitions basics: all you need to know*. New York, Academic Press, 2010. 304 p. (In Eng.)
8. Haddad V., Loualiche E., Plosser M. Buyout Activity: The Impact of Aggregate Discount Rates. *The Journal of Finance*, 2017, vol. 72, no. 1, pp. 371-414. (In Eng.)
9. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, pp. 305-360. (In Eng.)
10. Kaplan S.N., Per Stromberg. Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives*, 2009, vol. 23, no. 1, pp. 121-146. (In Eng.)
11. Lerner J. The syndication of venture capital investments. *Venture Capital*, 2022, vol. 3, no. 23, pp. 207-218. (In Eng.)
12. Loos N. *Value Creation in Leveraged Buyouts. Analysis of Factors Driving Private Equity Investment Performance*. Wiesbaden, Gabler edition Wissenschaft, 2006. 456 p. (In Eng.)
13. Martos-Vila M., Rhodes-Kropf M., Harford J. Financial versus Strategic Buyers. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2019, vol. 54, no. 6, pp. 2635-2661. (In Eng.)
14. Pinto J. The Economics of LBOs: Evidence from the Syndicated Loan Market. *European Review of Business Economics*, 2021, vol. 1, no. 1, pp. 3-28. (In Eng.)