

Коннова А.С.¹¹ Санкт-Петербургский государственный экономический университет

Создание добавленной стоимости при проведении выкупов долговым финансированием

АННОТАЦИЯ:

В статье исследуется тема эффективного проведения выкупов долговым финансированием (Leveraged Buyout – LBO) – вопрос, который по-прежнему недостаточно изучен в российской экономической литературе. Основными целями статьи являются: рассмотрение аспектов создания добавленной стоимости при LBO в условиях современной российской экономики, определение основных факторов создания добавленной стоимости, а также формулировка методических рекомендаций для анализа эффективности финансовой стратегии корпораций на основе LBO. При рассмотрении влияния эффекта левиреджа отдельное внимание уделяется анализу воздействия мезонинного финансирования на средневзвешенную стоимость капитала. Автором формулируются теоретические положения и выводы относительно способов воздействия на величину созданной добавленной стоимости, даются практические рекомендации, касающиеся методов ее измерения, в частности на основе использования разработанного алгоритма оценки эффективности выкупов долговым финансированием. В заключение приводятся рекомендации для дальнейшего изучения темы LBO с учетом специфики российского рынка.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: *выкупы долговым финансированием, leveraged buyout (LBO), эффективность слияний и поглощений, добавленная стоимость, создание стоимости, управление стоимостью компании, финансовая стратегия корпораций*

JEL: C13, G32, G34

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Коннова А.С. Создание добавленной стоимости при проведении выкупов долговым финансированием // Российское предпринимательство. — 2016. — Т. 17. — № 20. — С. 2611–2524. — doi: [10.18334/rp.17.20.36918](https://doi.org/10.18334/rp.17.20.36918)

Коннова Анастасия Сергеевна, соискатель, магистр экономики, Санкт-Петербургский государственный экономический университет (konnova.a.s@gmail.com)

ПОСТУПИЛО В РЕДАКЦИЮ: 27.09.2016 / ОПУБЛИКОВАНО: 31.10.2016

ОТКРЫТЫЙ ДОСТУП: <http://dx.doi.org/10.18334/rp.17.20.36918>(с) Коннова А.С. / Публикация: ООО Издательство
"Креативная экономика"Статья распространяется по лицензии Creative Commons CC BY-NC-ND
(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>)

ЯЗЫК ПУБЛИКАЦИИ: русский



Введение

Глобальные процессы интеграции, активное использование фирмами конкурентных стратегий внешнего роста, отделение непрофильных подразделений компаний с целью высвобождения дополнительных ресурсов являются нормой на современном этапе развития мировой экономики. В связи с этим многие российские и зарубежные ученые обращаются к рассмотрению вопросов распределения корпоративного контроля и оценки стоимости компаний для целей слияний и поглощений. В то же время в мировой экономической литературе отсутствуют серьезные теоретические и методические разработки, раскрывающие многообразие финансово-экономических отношений, возникающих в процессе проведения выкупов долговым финансированием (Leveraged Buyout – LBO) в условиях современного российского рынка. Российские и зарубежные специалисты, такие как, например, Э.А. Арзак, О. Бетч, В.В. Бочаров, Дж.К. Ван Хорн, С.В. Гвардин, Д.А. Ендовицкий, С. Каплан, Дж. Розенбаум, Н.Б. Рудык и др. в своих работах в первую очередь уделяют внимание эффектам от использования высокого левеиджа и способам структурирования сделок с привлечением существенной доли заемных средств, в меньшей степени освещая аспекты создания добавленной стоимости в ходе проведения LBO в условиях современного российского рынка. Целью написания статьи стала попытка заполнения данного пробела.

Кроме того, в последние годы на российском рынке происходит постепенное увеличение присутствия фондов прямых инвестиций, чаще всего выступающих в роли покупателя в классических LBO. В соответствии со статистическими данными Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования (РАВИ) в первом полугодии 2016 г. капитализация фондов прямых инвестиций составила примерно 20,3 млрд долл., сохранившись на уровне данного показателя за 2015 г. (20,4 млрд долл.) [13]. Это указывает на наличие определенного объема накопленных, доступных для вложения средств, что делает целесообразным изучение процесса управления эффективностью выкупов на разных этапах проведения сделки и определение факторов создания добавленной стоимости при реализации корпорацией финансовой стратегии на основе LBO. Рассмотрению данных аспектов в статье уделяется особое внимание.

Формирование представления о цене компании-цели LBO

Итак, выкуп долговым финансированием представляет собой сделку по приобретению публичной или непубличной компании, ее подразделения или сегмента, финансируемую за счет преобладающей доли привлеченных и заемных средств и относительно низкой доли собственного капитала внешнего инвестора и менеджмента и проводимую с целью увеличения стоимости компании-цели [5, 10]. Проведение LBO на практике представляет собой процесс, состоящий из трех фаз. Первой фазой является приобретение, отличающееся сложной структурой финансирования, вторая фаза представляет собой удержание компании и возвращение заемных средств, и, наконец, третья фаза – это выход инвестора из состава акционеров компании в случае последующей перепродажи компании. Данные фазы LBO реализуются при участии следующих субъектов сделки: акционеров компании, ее менеджмента, покупателя – внешнего инвестора, сотрудников банков и консультантов по сделке. При этом каждый из участвующих в LBO стейкхолдеров руководствуется собственными мотивами, основными из которых являются: получение максимальной прибыли от сделки (акционеры), доступ к дополнительным ресурсам инвестора (менеджмент), реализация максимальной отдачи на вложенный капитал путем улучшения финансовых показателей деятельности компании (в случае инвестора) и др. [10].

Исследование порядка проведения отдельных выкупов долговым финансированием, а также изучение информации о некоторых российских сделках¹ позволяют выявить следующие ключевые составляющие фазы приобретения с позиций создания добавленной стоимости: 1) характеристика компании-цели, оценка привлекательности LBO и факторов, влияющих на принятие инвестиционного решения; 2) расчет стоимости компании-цели; 3) структурирование сделки и определение источников финансирования LBO; 4) выбор юридической формы проведения сделки и учет мотивов сторон; 5) официальное оформление LBO, включающее подписание договора и закрытие сделки.

Выявим набор предпосылок, позволяющих покупателю еще во время фазы приобретения определить, обладает ли выкуп долговым

¹ Таких как, например, продажа группой МДМ контрольного пакета акций Трубной металлургической компании, покупка Челябинским трубопрокатным заводом Первоуральского трубного завода, приобретение компанией Роснефть компании Юганскнефтегаз, покупка группой Evraz Group американской компании Oregon Steel Mills, покупка контрольной доли сети Лента и др.

финансированием потенциалом к созданию добавленной стоимости, и представим их графически на *рисунке 1*.



Рисунок 1. Базовые характеристики компании-цели и первичная индикация эффективности LBO

Источник: составлено автором

Анализ соответствия компании-цели выявленным базовым свойствам может проводиться с помощью расчета финансовых показателей, для обозначения которых будем использовать понятие «коэффициенты регистра KPI компании-цели LBO» (ключевые показатели эффективности от английского Key Performance Indicators LBO Target или сокращенно регистр KPI-T_{LBO}). Данный регистр может включать коэффициенты, описывающие отдачу на вложенные средства (первая группа), маржинальные показатели и коэффициенты роста (вторая группа), показатели, измеряющие способность компании выдерживать долговую нагрузку (третья группа) и показатели, оценивающие способность фирмы выплачивать процентные платежи (четвертая группа). На основании расчета показателей регистра KPIs-T_{LBO} и стоимости компании-цели, которую для целей LBO рекомендуем определять методом скорректированной текущей стоимости APV (Adjusted Present Value Method), покупатель сможет на ранней стадии сформировать мнение о том, имеется ли потенциал к созданию стоимости в процессе проведения LBO. Первую индикацию о возможном приросте стоимости в результате проведения LBO можно получить,

рассчитав величину PVA_{LBO} (LBO Prognosed Value Added – прогнозируемая добавленная стоимость). Заметим, что для определения размеров созданной добавленной стоимости в распоряжении у аналитика имеется целый ряд общеизвестных моделей (CFROI, TSR, EVA, MVA и др.) [3, 7, 11, 12]. Однако, в виду ее очевидных преимуществ, в качестве наиболее подходящей модели для целей LBO рекомендуем использовать модель EVA. Во-первых, в отличие от других показателей, например, таких как CFROI, результатом расчета EVA является абсолютная, а не относительная величина. Это делает взаимосвязь между EVA и стоимостью фирмы более очевидной и позволяет выполнять количественную оценку степени влияния различных факторов на величину созданной стоимости. Во-вторых, модель EVA допускает разработку системы драйверов и учитывает сложность формирования отдельных показателей для разных уровней управления организацией, предоставляя дополнительную возможность ее использования в качестве инструмента контроля за эффективностью работы руководства в период после LBO. Для того чтобы обеспечить объективность расчета величины созданной при сделке добавленной стоимости, рекомендуем также учесть известный из теории риск-менеджмента показатель расположенности инвестора к риску для частного случая LBO (LBO Accepted Risk – AR_{LBO}). AR_{LBO} определяется реакцией инвестора на выявленные в результате анализа характеристики компании-цели LBO, а также рядом других, независимых от планируемой сделки факторов – резервами доступных средств, показателями деятельности других компаний в портфеле и т.д.

Таким образом, важным результатом выполненных расчетов и фазы приобретения в целом можно считать формирование и закрепление в договорной форме одной из ключевых категорий сделки LBO – цены, которую покупатель готов заплатить за право обладания компанией-целью. Именно сопоставление с данной ценой впоследствии будет давать инвестору возможность оценить степень эффективности вложения, а продавшей стороне и менеджменту компании установить обоснованность выбора стратегии развития, основанной на LBO. С учетом перечисленных выше показателей представим цену компании-цели LBO ($LBO\ Price - P_{LBO}$) в качестве функции зависящей от четырех переменных: $P_{LBO} = f(KPI-T_{LBO}; APV, PVA_{LBO}; AR_{LBO})$. Когда значения четырех неизвестных найдены, у покупателя появляется первая

возможность количественно охарактеризовать свое представление о потенциале сделки и рисках, сопряженных с ней.

Эффект левириджа как основной фактор создания добавленной стоимости при LBO

Итак, прогнозируемая величина добавленной стоимости PVA_{LBO} в существенной степени закладывается во время фазы приобретения и впоследствии окончательно формируется под влиянием первичных и вторичных рычагов воздействия на стоимость (L_1 и L_2). К первичным факторам отнесем элементы финансового инжиниринга, показатели роста операционной эффективности и оптимизации стратегии дальнейшего развития, ко вторичным – наличие финансового арбитража, признаки снижения агентских издержек и эффекты от взаимодействия с финансовым спонсором [5]. Одним из наиболее значимых факторов можно считать наличие финансового инжиниринга, который способствует росту стоимости компании под влиянием оптимизации структуры капитала и сокращения налоговых выплат. Финансовые спонсоры обладают превосходными знаниями рынка капитала и помогают менеджменту в проведении переговоров с банками относительно предоставляемого финансирования, а их долгосрочное партнерство с некоторыми финансовыми институтами и положительная репутация на рынке слияний и поглощений помогают получить высокий объем заемных средств на более выгодных условиях. В результате покупка компании-цели финансируется за счет оптимального соотношения заемного и собственного капитала, т.е. использования эффекта финансового рычага в качестве основы сделки.

Для того чтобы проиллюстрировать, насколько существенным может быть воздействие эффекта левириджа на размер созданной при LBO добавленной стоимости, рассмотрим следующий расчетный пример. В качестве исходных данных используем финансовую отчетность некоторой российской компании отрасли продовольственной розничной торговли («Продовольственный Гипермаркет»), авторское исследование характеристик которой позволяет рассматривать ее в качестве возможной привлекательной цели LBO. Характеристики компании Продовольственный Гипермаркет в условный год приобретения (X) и планируемый год перепродажи компании-цели (X+5) представим в *таблице*.

Таблица

Основные финансовые показатели деятельности анализируемой компании в млн руб.

Показатель	Год X (приобретение)	Год X+5 (перепродажа)
Выручка	151 983	277 146
ЕВITDA	7 104	30 486
Соотношение показателя ЕВITDA к выручке в % (= маржа ЕВITDA в %)	4,7%	11,0%
Вложенный собственный капитал при приобретении (E_{inv})	21 230	–
Собственный капитал инвестора при перепродаже (=Equity)	–	334 956
Стоимость компании (EV)	78 858	350 589
Соотношение EV к ЕВITDA (= Мультипликатор EV/ЕВITDA)	11,1	11,5

Источник: составлено автором

Для определения силы воздействия отдельных факторов на стоимость компании воспользуемся статистическим методом многоступенчатого факторного анализа и разложим показатель стоимости компании (EV), представив его в виде произведения следующих сомножителей:

$$\begin{aligned} EV &= \text{Выручка} \times \% \text{ маржа ЕВITDA} \times \text{мультипликатор сделки} = \\ &= \text{Выручка} \times \frac{ЕВITDA}{\text{Выручка}} \times \frac{EV}{ЕВITDA}. \end{aligned} \quad (1)$$

Вычислим размер прироста стоимости компании-цели в момент перепродажи (X+5) по сравнению со стоимостью в момент приобретения (X) как частное от деления EV_x к $EV_{(x+5)}$. Для этого подставим соответствующие значения из таблицы в формулу 1. Для целей измерения силы воздействия отдельных факторов выполним деление почленно и запишем результат расчета EV_{Δ} как произведение следующих сомножителей:

$$EV_{\Delta} = 1,82 \times 2,34 \times 1,03 = 4,44. \quad (2)$$

Для увеличения точности проводимого расчета примем во внимание среднегодовые темпы прироста величин в исследуемый период и пересчитаем показатель EV_{Δ} , приведя его к значению на годовой основе:

$$EV_{\Delta} = 1,12 \times 1,18 \times 1,01 = 1,34. \quad (3)$$

При этом величина прироста собственного капитала в результате сделки (E_{Δ}), рассчитанная как частное от деления показателя Equity к E_{inv} , в ее годовом выражении составляет 1,74:

$$E_{\Delta} = \left(\frac{334\,956}{21\,230} \right)^{\frac{1}{x+5-x}} = 1,74. \quad (4)$$

На основании результатов расчета по формуле 3 и 4 коэффициент соотношения прироста собственного капитала в результате сделки LBO к приросту стоимости самой компании-цели, рассчитанный как частное от деления обоих показателей, составляет 1,29. С учетом эффекта леввериджа коэффициент прироста стоимости ($Lev. EV_{\Delta}$) может быть представлен следующим образом:

$$Lev. EV_{\Delta} = 1,29 \times 1,12 \times 1,18 \times 1,01 = 1,74. \quad (5)$$

Для того чтобы представить данный коэффициент в виде суммы, прологарифмируем выражение по основанию e , т.е. вычислим натуральный логарифм:

$$\begin{aligned} \ln(Lev. EV_{i\Delta}) &= \ln(\text{влияние леввериджа}) + \ln(\text{влияние выручки}) + \\ &+ \ln(\text{влияние маржинальных показателей}) + \ln(\text{влияние прочих факторов}) = \quad (6) \\ &= 0,25 + 0,12 + 0,17 + 0,007 = 0,55. \end{aligned}$$

Воспользовавшись свойством натуральных логарифмов, преобразуем данное выражение и получим следующее равенство:

$$\text{Прирост стоимости компании} = 0,45 + 0,22 + 0,31 + 0,02 = 1. \quad (7)$$

Результаты представленного расчета позволяют сделать следующий вывод: 45% стоимости компании-цели, созданной при проведении LBO, сформировалось под влиянием эффекта леввериджа, 22% стоимости – под влиянием улучшения показателя выручки, 31% – под влиянием изменения маржинальных показателей, т.е. росте эффективности деятельности компании, и 2% – под влиянием прочих факторов.

Заметим, что именно в виду эффекта леввериджа традиционно в структуре финансирования LBO существенно преобладает доля заемного

капитала, более дешевого по сравнению с собственным. Кроме того, дополнительным инструментом воздействия на эффективность сделки LBO, широко используемым в международной практике, является включение мезонинного финансирования в структуру сделки. Это объясняется в первую очередь тем, что использование мезонинного кредита (МК) при LBO позволяет снизить средневзвешенную стоимость капитала (WACC). Проиллюстрировать, как изменяется величина WACC под влиянием включения мезонинного кредита в структуру финансирования LBO, позволяют результаты выполненного расчета, представленные на *рисунке 2*. Исходными данными сопоставительного анализа размеров WACC для России и стран Западной Европы (на примере Германии) послужила информация о рынке продовольственного ритейла.

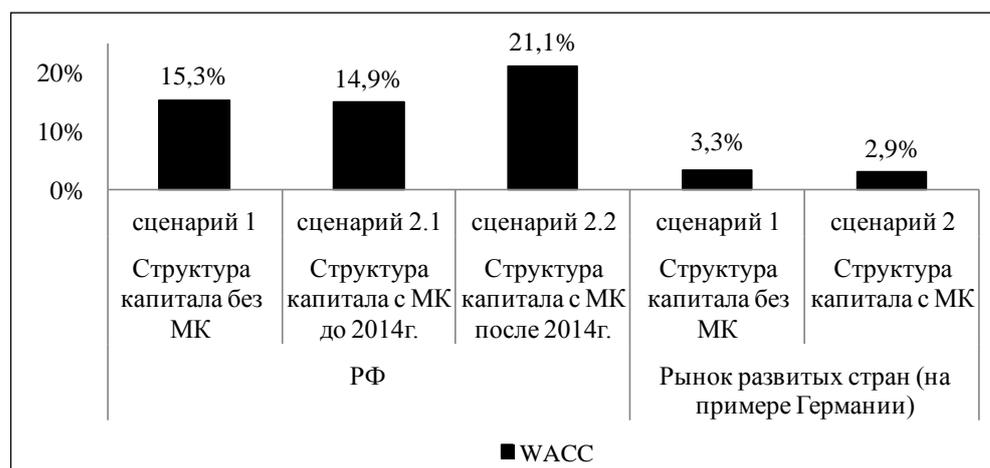


Рисунок 2. Сопоставления стоимости финансирования для сценария 1 и сценария 2 для российского рынка и рынка развитых стран (на примере Германии)

Источник: составлено автором

Диаграмма показывает, что значение средневзвешенной стоимости капитала в России (как после осложнения экономической ситуации, так и до периода 2014 г.) существенно превышает WACC для немецких компаний отрасли продовольственного ритейла (15% и 21%, соответственно, против 3%) [5]. Это объясняется более высокой стоимостью всех трех видов источников средств в структуре финансирования. Однако как для российских, так и для немецких компаний введение мезонинного кредита в структуру финансирования сделки приводит к снижению стоимости капитала (сценарий 2). Это

происходит в первую очередь в результате того, что выплата процентов по мезонинному кредиту снижает налоговую базу.

В России на современном этапе степень развитости мезонинного финансирования остается низкой, что является дополнительным препятствием к развитию LBO. Из всех видов мезонинного финансирования, представленных в Европе и США, на российском рынке на современном этапе распространение получил только мезонинный кредит. По причине высокой стоимости финансирования структура LBO, которая в классической форме на мировом рынке выглядит примерно так: от 30% до 60% доли в структуре капитала – старший долг, от 20% до 30% – мезонинное финансирование, от 20% до 30% – собственный капитал является менее доступной для российских инвесторов.

Алгоритм анализа эффективности LBO

Для проведения анализа эффективности выкупов долговым финансированием на основе оценки созданной добавленной стоимости рекомендуем использовать разработанный алгоритм принятия решения относительно стратегии LBO (*рис. 3*). Следование разработанному алгоритму позволит аналитику определить все риски и выгоды и количественно охарактеризовать их объемы, сформировав тем самым полноценную базу для принятия взвешенного объективного стратегического решения руководством компании или потенциальным покупателем. Входными данными для рекомендуемого алгоритма являются: формы отчетности анализируемой компании-цели LBO, информация о ее ближайших конкурентах и доступная информация об их стратегических планах на будущие периоды, прогнозные оценки развития той отрасли, в которой реализует свою деятельность компания-цель. Выходными данными алгоритма являются рекомендации к принятию или отклонению стратегии LBO. Алгоритм включает в себя следующие три основных этапа. Во-первых, анализ и характеристику исходной ситуации, предполагающую сбор и консолидацию информации, описывающей текущее состояние внутренней и внешней среды. Во-вторых, формулировку стратегии. В-третьих, проверку соответствия необходимым условиям. И, наконец, принятие решения о выборе или отклонении стратегии LBO.

Заключение

Таким образом, с усилением российской отрасли прямых инвестиций на современном этапе формируются дополнительные предпосылки для более широкого использования выкупов долговым финансированием. Состоящая из трех основных фаз (приобретение компании-цели, ее удержание и возможная перепродажа) стратегия на основе LBO является эффективной, если в процессе ее реализации создается добавленная стоимость. В связи с этим только после того, как завершен детальный анализ компании-цели на основе расчета показателей регистра КРІ-Т_{LBO}, установлена прогнозная величина созданной добавленной стоимости, а также оценена склонность покупателя к риску, у инвестора появляется первая возможность монетаризировать свое представление о потенциале сделки. Воздействие целого ряда прямых и косвенных факторов может оказывать дополнительное воздействие на размеры созданной добавленной стоимости. Значительная роль при этом отводится управлению структурой финансирования, ведь ее оптимизация и привлечение более высокой доли заемного капитала способны существенно усилить отдачу инвестора на вложенные средства. Проведение объективного анализа эффективности стратегии LBO возможно на основе представленного в статье авторского алгоритма. Реализация некоторых шагов данного алгоритма, таких как, например, исследование конкурентной среды компании-цели или сделок-аналогов, на современном этапе может быть несколько затруднено. Это объясняется сохраняющейся низкой прозрачностью российского рынка LBO особенно в части структурирования и финансирования подобных сделок, существенно усложняющей сбор необходимых для анализа данных. С учетом этого важным является дальнейшее накопление и систематизация знаний о российских выкупах долговым финансированием, которые можно проводить по следующим направлениям. Во-первых, следует проводить мониторинг российских сделок LBO на постоянной основе. На основе регулярного изучения объявлений о подобных сделках в прессе и в специализированных базах M&A должна вестись развернутая статистика по отраслям, суммам сделок, основных мультипликаторах. Во-вторых, может выполняться анкетирование ключевых игроков отрасли бизнеса и инвестиционной отрасли с целью выявления изменения их отношения к проведению выкупов долговым финансированием в зависимости от развития экономической ситуации в России. В-третьих, рекомендуется

проведение исследования (например, во взаимодействии с одним из крупных российских инвестиционных банков или фондом прямых инвестиций) источников созданной добавленной стоимости и измерение ее величины для российских компаний-целей в период после проведения сделки. Подобный дополнительный анализ позволит аналитикам во взаимодействии с российскими инвестиционными компаниями и фондами прямых инвестиций сформировать информационную базу для проведения объективного анализа LBO в долгосрочной перспективе, а также выявить дополнительные факторы влияния на создание добавленной стоимости.

ИСТОЧНИКИ:

1. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е., Радковская Н.П. Финансы: доходы и расходы бюджетов, страхование и корпоративные финансы, международные финансовые отношения. — СПб: Питер, 2009. — 395 с.
2. Ван Хорн Дж. К., Вахович-младший Дж. М. Основы финансового менеджмента. — 12-е изд. — М.: Вильямс, 2006. — 1225 с.
3. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. — 2-е изд. — СПб: ИД СПбГУ, 2008. — 320с.
4. Гвардин С. В. Создание добавленной стоимости компании при сделках слияний и поглощений. Российский опыт. М.: Эксмо, 2008. 218 с.
5. Добросердова И.И., Коннова А.С. Перспективы использования модели LBO в условиях современной российской экономики // Журнал правовых и экономисследований. — 2016. — № 4.
6. Ендовицкий Д.А., Соболева В.Е. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели M&A [Электронный ресурс] // Корпоративный менеджмент. — 2008. — 15 сентября. — Режим доступа: http://www.cfin.ru/investor/m_and_a/motive.shtml
7. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. — М.: ИНФРА-М, 2012. — 429 с.
8. Кайсаров А.А. Моделирование финансовых показателей организации в контексте стратегического управления // Экономическое возрождение России. — 2012. — № 3. — С. 67-71.
9. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Организация, ориентированная на стратегию: Как в новой бизнес-среде преуспевают организации, применяющие сбалансированную систему показателей. — М.: Олимп-Бизнес, 2009. — 416 с.
10. Коннова А.С. Построение эмпирической модели для прогнозирования тенденций развития российского рынка LBO в среднесрочной перспективе // Вестник образования и развития науки Российской академии естественных наук. — 2014. — № 3. — С. 42-45.
11. Теплова Т.В. Корпоративные финансы: Учебник. — М.: Юрайт, 2014. — 655 с.

12. Новиков А.В. Стоимость бизнеса как критерий эффективности управления компанией // Сибирская финансовая школа. Корпоративный менеджмент. – 2011. – № 1. – С. 96-98.
13. Обзор рынка прямые и венчурные инвестиции: 9 мес. 2015 [Электронный ресурс] // Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ). – 2015. – Режим доступа: <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/>
14. Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 454 с.
15. Arzac E.R. Valuation: Mergers, Buyouts and Restructuring. – 2nd Edition. – USA: John Wiley & Sons, Inc., 2007. – 480 p.
16. Betsch O, Groth A., Lohmann A. Corporate finance: Unternehmensbewertung, M&A und innovative Kapitalmarktfinanzierung. – München: Vahlen, 2000. – 423 s.
17. Rosenbaum J., Pearl J. Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisition. – USA: John Wiley & Sons, Inc., 2013. – 400 p.

Anastasia S. Konnova, a Degree-Seeking Applicant, Master of Economics, Saint-Petersburg State University of Economics

Creation of the added value at leveraged buyouts

ABSTRACT

The article studies the effective procedure of the Leveraged Buyout (LBO), the issue that is still not studied enough in the Russian economic literature. The main purposes of the article are the review of aspects for creation of the added value at LBO under conditions of the modern Russian economy, determination of main factors for creation of the added value as well as the wording of methodic recommendations for the analysis of the effectiveness of the corporate financial strategy based on LBO. While reviewing the effect of the leverage, the special attention is paid to the analysis of the mezzanine financing's effect on the weighed average capital cost. The author words out theoretical provisions and conclusions related to the methods of the influence on the rate of the added value created, gives practical recommendations concerning methods to measure it, in particular, based on the developed algorithm for the assessment of the effectiveness of the leveraged buyouts. As a conclusion, recommendations for the further study of the LBO subject are given, taking into account specific features of the Russian market.

KEYWORDS: Leveraged Buyout, Mergers & Acquisitions efficiency, added value, value creation, value management, company financial strategy
