

УДК 338.1

И.А. Балакин

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
email: ilya.balakin.96@bk.ru

СИСТЕМА И ПРОЦЕСС ФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА СДЕЛОК ФИНАНСИРУЕМОГО ВЫКУПА

Ключевые слова: финансируемый выкуп, финансовый анализ, система и процесс, аналитическое обоснование.

В современных усложняющихся экономических условиях в связи с повышением потребности в инвестициях и необходимости реструктуризации иностранных компаний повышается актуальность вопросов совершенствования аналитического обоснования эффективности сделок приобретения бизнеса с привлечением заемного капитала. На основе изучения трудов отечественных и зарубежных авторов уточнены и наглядно представлены содержание, состав и специфика системы и процесса финансового анализа сделок финансируемого выкупа. Особое внимание уделено систематизации инструментов и методов финансового анализа по стадиям финансируемого выкупа. Раскрыты основные положения и особенности предлагаемой к применению комплексной модели финансового анализа и оценки эффективности финансируемого выкупа. Полученные результаты ориентированы на развитие методического инструментария аналитического обоснования принимаемых участниками финансируемого выкупа решений и его практического применения в целях повышения эффективности сделок и снижения рисков. Предлагаемая модель финансового анализа и оценки эффективности финансируемого выкупа может быть использована каждым участником на всех этапах совершения сделки.

I.A. Balakin

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: ilya.balakin.96@bk.ru

SYSTEM AND PROCESS FOR FINANCIAL ANALYSIS OF LEVERAGED BUYOUT TRANSACTIONS

Keywords: leveraged buyout, financial analysis, system and process, analytical rationale.

In today's increasingly complex economic environment due to the increased need for investment and the need to restructure foreign companies increases the relevance of the issues of improving the analytical substantiation of the effectiveness of business acquisition transactions with the involvement of borrowed capital. On the basis of studying the works of domestic and foreign authors, the content, composition and specifics of the system and process of financial analysis of leveraged buyout transactions are clarified and clearly presented. Special attention is paid to the systematization of tools and methods of financial analysis by stages of leveraged buyout. The main provisions and peculiarities of the complex model of financial analysis and efficiency assessment of leveraged buyout are disclosed. The obtained results are focused on the development of methodological tools for analytical substantiation of decisions taken by the participants of the leveraged buyout and its practical application in order to improve the efficiency of transactions and reduce risks. The proposed model of financial analysis and efficiency assessment of the leveraged buyout can be used by each participant at all stages of the transaction.

В силу сложных специфических условий ведения бизнеса, сложившихся в последние годы, для многих компаний, в независимости от масштабов их деятельности, остро встает вопрос обеспечения их непрерывного функционирования, укрепления конкурентных преимуществ и внедрения инновационных подходов. Складывающиеся макроэкономические и политические условия требуют постоянного поиска источников финансирования, с одной стороны,

и возможностей повышения эффективности операционной и инвестиционной деятельности компаний, с другой. Решение этих стратегических задач возможно как за счет использования внутренних возможностей, собственного и заемного капитала компании, так и за счет внешней экспансии путем применения сделок слияния и поглощения. И здесь важную роль могут сыграть сделки приобретения бизнеса с привлечением заемных средств (финансируемый выкуп, LBO –

leveraged buyout, долговое финансирование), способствующие достижению синергетических эффектов даже при недостатке собственных источников средств. Финансируемый выкуп является одним из инструментов привлечения частных инвестиций в компании. В условиях нестабильной экономической ситуации и ограниченности ресурсов и иностранных инвестиций актуальна задача привлечения дополнительного финансирования, в т.ч. заемного капитала, для развития отечественных предприятий. Однако данный подход, несмотря на то, что ему отводится существенное место в рыночных отношениях, сопряжен с множеством рисков (финансовых, операционных, рыночных, юридических, репутационных) и требует их глубокого анализа. В условиях экономической неопределенности и изменчивости рыночных условий финансовый анализ и оценка рисков становятся жизненно важными для всех участников и заинтересованных сторон финансируемого выкупа. Анализ таких сделок помогает оценить финансовую устойчивость целевых компаний, эффективность использования кредитных средств и потенциал для роста. Финансовый анализ помогает обеспечить прозрачность и успешное совершение таких сделок, что особенно важно для развития инвестиционного климата в России.

Относительное отставание развития финансируемого выкупа в России по сравнению с мировым пространством (и не только в связи с проблемами российского кредитного рынка, но и, в том числе, с высокими рисками LBO и сложностями их принятия и управления российскими компаниями) повышают актуальность темы исследования. Финансовый анализ, обеспечивая оценку, финансовую жизнеспособность и потенциал приобретаемой компании, а также определение оптимальной структуры финансирования для успешного завершения сделки, играет важную роль в развитии сделок финансируемого выкупа. Но при этом вопросы финансового анализа финансируемого выкупа не нашли должного освещения в экономической литературе и нуждаются в развитии теоретико-методических основ аналитического обоснования эффективности LBO-сделок.

Цель исследования

Цель исследования – на основе исследования академической и практико-ориентированной литературы раскрыть содержание и состав системы и процесса финансового анализа сделок финансируемого выкупа для создания теоретической основы для разработки многофакторной модели финансового анализа и оценки эффективности сделок LBO и методики ее применения, способствующих повышению обоснованности принимаемых всеми участниками управленческих решений на каждой стадии финансируемого выкупа.

Материал и методы исследования

Теоретическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных авторов по вопросам содержания и особенностей финансового анализа сделок приобретения бизнеса с привлечением заемного капитала. Используются современные общенаучные методы исследования, такие как абстрактно-логический, монографический, анализ, дедукция и индукция, моделирование, системный и процессный подходы.

Результаты исследования и их обсуждение

Основы финансового анализа и оценки бизнеса в целом нашли отражение в трудах различных зарубежных и отечественных авторов (В.В. Ковалева, А.Д. Шеремета, В.И. Бариленко, О.В. Ефимовой, Е.Б. Герасимовой, Е.В. Никифоровой, R.A. Brealey, S.C. Myers, M. Jensen, W. Meckling, A. Damodaran, D.M. DePamphilis, S.N. Kaplan, и др.), но при этом в них отсутствует раскрытие особенностей финансового анализа LBO-сделок. Вопросы теории и практики приобретения бизнеса с привлечением заемного капитала (LBO) исследованы в работах E.R. Arzac [1], M.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen [2], P.A. Gaughan [3], T. Jenkinson, R. Stucke [4], N. Loos [5], среди отечественных авторов – это А.С. Коннова [6], А.А. Курилова [7], Л.Е. Пятицкая [8] и некоторые др. Их труды вносят значительный научный вклад в становление и развитие финансируемых выкупов, но в них нет необходимого изложения методических основ аналитического

обоснования эффективности финансируемых выкупов, методики их финансового анализа. В теоретических и эмпирических исследованиях зарубежных ученых не учитываются особенности российского бизнеса.

Процессный подход к раскрытию содержания финансируемого выкупа позволил определить ключевое, центральное место финансового анализа и оценки эффективности [9], подтверждая важность знания их основных положений и особенностей. При этом наиболее полному раскрытию содержания финансового анализа LBO способствует системный подход, позволяющий учесть взаимосвязь различных финансовых параметров и факторов в комплексе (таких, например, как доходность инвестиций, стоимость капитала, денежный поток, финансовый риск и т.п.) для более полного представления о финансовой состоятельности целевой компании и перспективах ее выкупа, идентифицировать ключевые переменные и параметры (в частности, например, условия кредитования, структура капитала, налоговые последствия и др.), и оценить их влияние на эффективность финансируемого выкупа.

Результаты исследований трудов российских и зарубежных авторов [1; 5; 6; 7] легли в основу определения нами системы финансового анализа финансируемого выкупа как совокупности элементов, взаимосвязанных в процессе их взаимодействия для достижения единой цели – аналитического обоснования эффективности LBO-сделки. Уточнение состава и содержания элементов системы финансового анализа финансируемого выкупа позволило определить ее как структурно сложную, развивающуюся, динамическую, управляемую извне систему, требующую адаптацию ее элементов в меняющейся социально-экономической обстановке. Наглядно система финансового анализа финансируемого выкупа и механизм ее функционирования представлен на рисунке 1 (рис. 1). Сотрудники аналитических подразделений и руководители компаний-участников LBO (субъекты системы финансового анализа) при помощи механизма финансового анализа, в т.ч. определенных методик, воздействуют на объекты системы с целью обеспечить аналитическое

обоснование эффективности сделки для принятия своевременного и правильного управленческого решения на каждой стадии финансируемого выкупа.

Уточнение состава системы финансового анализа (цели, задач, информационного обеспечения, инструментария и т.д.) и механизма ее функционирования в финансируемом выкупе помогает сосредоточиться на необходимых аспектах и ресурсах, оптимизировать сбор необходимой информации и выбор наиболее подходящих аналитических инструментов и методов, обеспечивая надежность и достоверность результатов финансового анализа, соответственно, повышая его эффективность.

Специфика системы финансового анализа финансируемого выкупа определяется ее задачами в обеспечении аналитического обоснования принимаемых в процессе LBO инвестиционных решений.

Высокий уровень риска в связи со значительной долей привлечения заемного капитала в сделках финансируемого выкупа требует особого внимания к оценке устойчивости целевой компании к дополнительному долгу и его обслуживанию, оценке рисков и возможностей, целесообразности сделки, ее потенциальной доходности и возможности достижения поставленных целей, учету специфики инвестора, его интересов и финансовых возможностей, а также его требований и ожиданий в отношении доходности инвестиции. В этой связи финансовый анализ финансируемого выкупа характеризуется многообразием специфических инструментов, подходов и методов, используемых для оценки финансовых аспектов сделки – это инструментарий финансового состояния и финансовой устойчивости для оценки операционной деятельности и возможности увеличения эффективности управления, роста стоимости компании после выкупа; моделирование денежных потоков, включая оценку будущих доходов, расходов и инвестиций для определения потенциальных устойчивости и доходности сделки; инструментарий оценки кредитоспособности целевой компании, оценки и управления рисками, оценки оптимальной структуры капитала, исследования возможностей для привлечения финансирования и оптимизации капитальной структуры.

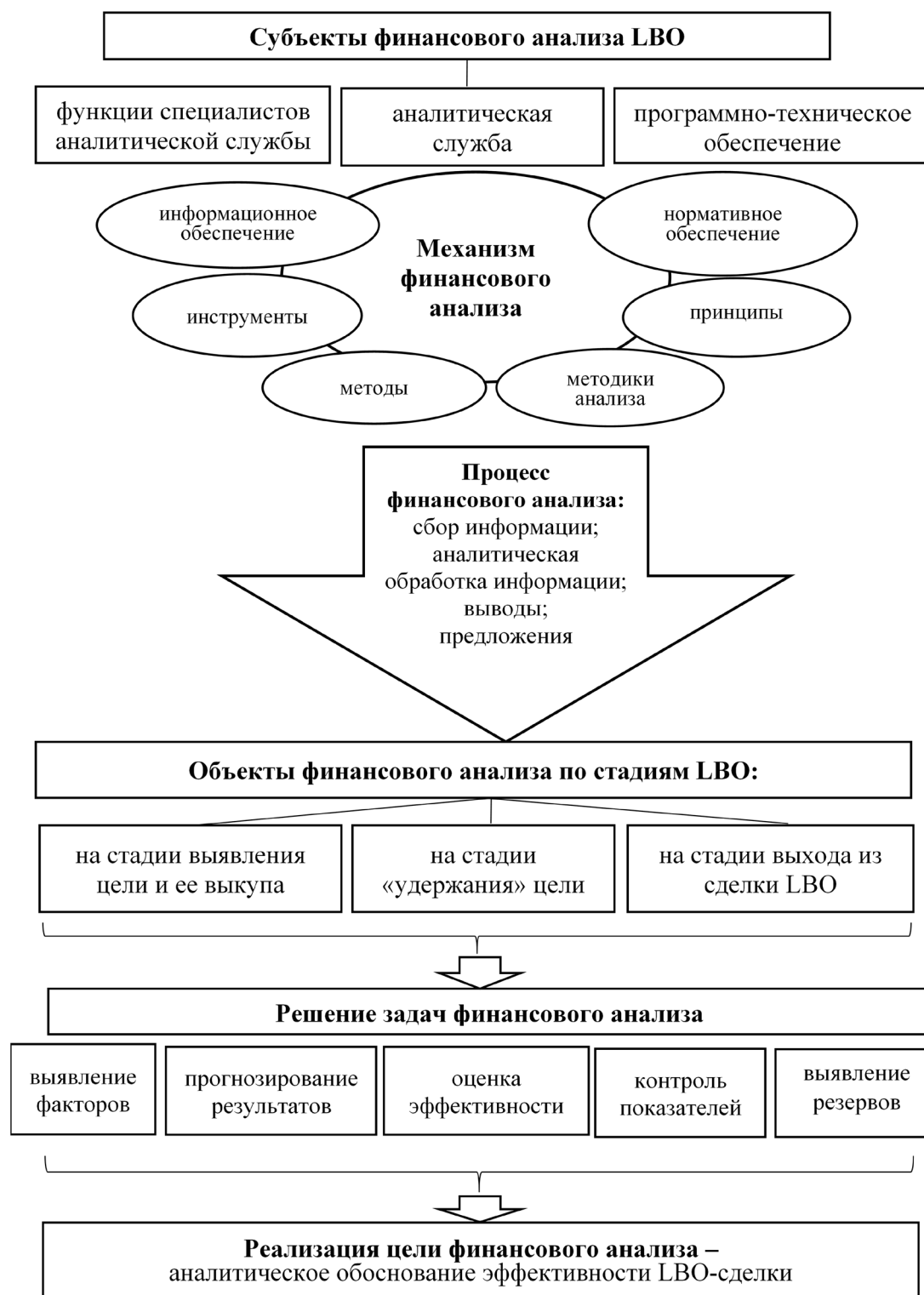


Рис. 1. Система финансового анализа финансируемого выкупа и механизм ее функционирования

Примечание: составлено автором.

Таблица 1

Систематизация задач, методов и показателей финансового анализа по стадиям финансируемого выкупа

Фазы LBO	Этапы LBO	Финансовый анализ		
		Задачи	Методы	Показатели
1. выбор цели, компании-цели LBO и ее приобретение	принятие решения о продаже бизнеса целевой компанией	– оценка и прогноз изменения финансового состояния цели; – определение тенденций и динамики изменения финансового состояния; – выявление резервов улучшения финансового состояния фирмы, в т.ч. в результате LBO; – выявление внешних и внутренних угроз финансовому состоянию фирмы– цели	горизонтальный (динамический); вертикальный (структурный); трендовый анализ коэффициентный анализ	абсолютные изменения, темпы роста/прироста; удельный вес, доля показатели ликвидности; показатели финансовой устойчивости и платежеспособности; показатели анализа денежного потока; показатели рентабельности; показатели деловой активности; показатели рыночной активности
		– оценка и прогноз изменения финансового состояния потенциальных фирм– целей; – определение тенденций и динамики изменения финансового состояния; – выявление резервов улучшения финансового состояния потенциальных фирм– целей в результате LBO; – выявление внешних и внутренних угроз финансовому состоянию фирмы в случае LBO;	горизонтальный (динамический); вертикальный (структурный); трендовый анализ; метод дисконтирования свободного денежного потока (DCF) коэффициентный анализ	абсолютные изменения, темпы роста/прироста; удельный вес, доля показатели ликвидности; темпы роста/прироста; удельный вес, доля показатели финансовой устойчивости и платежеспособности; показатели анализа денежного потока; показатели рентабельности; показатели деловой активности; показатели рыночной активности; и др.
	возврат привлеченных заемных средств	– оценка и прогноз финансового состояния фирмы-цели после выкупа; – сравнение характеристик сопоставимых компаний, не имевших опыта LBO; – оценка динамики рыночной стоимости фирмы–цели; – оценка уровня добавочной стоимости сделки выкупа долговым финансированием в динамике.	горизонтальный (динамический); вертикальный (структурный); трендовый анализ; метод дисконтирования свободного денежного потока (DCF); коэффициентный анализ; сравнительный анализ; метод событий; метод накопленной избыточной доходности (cumulative abnormal return, CAR)	темпы роста/прироста; удельный вес, доля; показатели ликвидности; показатели финансовой устойчивости и платежеспособности; показатели анализа денежного потока; показатели рентабельности; показатели деловой и рыночной активности; показатели фирмы-цели на финансовых рынках: финансовая прозрачность, доходность, волатильность
		– сравнение потенциальных результатов закрытия сделки разными стратегиями; – выбор оптимальной стратегии для закрытия сделки (с наибольшей добавленной стоимостью) оценка эффективности сделки LBO	метод дисконтирования свободного денежного потока (DCF); метод капитализации; метод изменения стоимости капитала; модель APV (APV-подход); модель IRR модель EVA или др. модель пропорциональных рисков Кокса	абсолютные и относительные показатели свободных денежных потоков в пользу фирмы и в пользу акционеров; скорректированная приведенная стоимость (APV); внутренняя норма доходности (IRR)

Примечание: составлено автором.

Это многообразие инструментов, подходов и методов финансового анализа финансируемого выкупа позволяют инвесторам и финансовым специалистам проводить более детальную и комплексную оценку сделок LBO с целью принятия своевременных обоснованных инвестиционных решений. Но при этом важным является знание и использование комплекса инструментов и методов финансового анализа с учетом специфических задач конкретной стадии финансируемого выкупа. Каждая стадия финансируемого выкупа требует использования различных инструментов и методов финансового анализа для принятия обоснованных решений и успешного управления инвестициями.

Систематизация инструментов и методов финансового анализа по стадиям финансируемого выкупа способствует реализации несколько целей:

- облегчает понимание и организацию аналитического процесса: систематизация, позволяя логически организовать инструменты и методы в соответствии с каждой стадией финансируемого выкупа, помогает профессионалам в области финансового анализа лучше понять, какие аспекты нужно учитывать на каждом этапе и какие инструменты и методы использовать для достижения его конкретных задач;

- повышает качество анализа – учет более полно и систематически всех важных аспектов конкретных стадий финансируемого выкупа при выборе аналитического инструментария помогает исключить пропуски и просчеты в анализе, а также повысить точность и достоверность результатов;

- способствует оптимизации использования ресурсов – уточнение наиболее эффективных инструментов и методов для каждой стадии финансируемого выкупа содействует экономии времени и усилий, так как финансовые аналитики могут сосредоточиться на наиболее релевантных и важных аспектах сделки;

- улучшает понимание и коммуникацию между участниками процесса финансируемого выкупа, облегчает согласование и принятие решений.

Систематизация финансовых показателей и методов финансового анализа с учетом его задач по стадиям LBO наглядно представлена в таблице 1.

Уточнение состава системы финансового анализа и механизма ее функционирования, а также систематизация аналитических инструментов и методов по стадиям LBO позволили сформировать модель финансового анализа и оценки эффективности сделок финансируемого выкупа, обеспечивающую аналитическое обоснование принимаемых разными участниками LBO управленческих решений на каждой стадии сделки приобретения бизнеса с привлечением заемного капитала.

На первой стадии финансируемого выкупа осуществляется выбор целевой компании на основе ранжирования потенциальных к выкупу компаний по уровню внутренней нормы доходности (IRR) на основе анализа их внешней и внутренней среды. Для этого в предлагаемой модели финансового анализа заложена не только возможность расчета финансовых показателей и оценки их динамики с применением различных методов анализа (горизонтального, вертикального, трендового и коэффициентного анализа, сравнительного анализа, метода дисконтирования свободного денежного потока (DCF), метода капитализации и др.), но и оценка потенциала развития вероятных целей LBO, в т.ч. с учетом множества факторов, которые могут повлиять на их развитие в будущем. Модель позволяет проанализировать разные варианты инвестирования и сравнить их с инвестиционной привлекательностью финансируемого выкупа целевой компании. Для выбора компании-таргета кроме IRR предлагается опираться также на значения средней маржинальности компании по EBITDA за последние 3-5 лет, на темпы роста выручки, текущий уровень финансового рычага, текущее соотношение CFADS к чистому долгу и EBITDA к процентным расходам, сравнение показателей EV/EBITDA и EV/Выручка. Достоинством модели является возможность анализа PESTEL, при котором анализируются все возможные политические, экономические, социальные, технологические, экологические, юридические риски и потенциальные возможности при проведении LBO, обеспечивая приближение прогнозных значений показателей фактическим условиям совершения сделки.

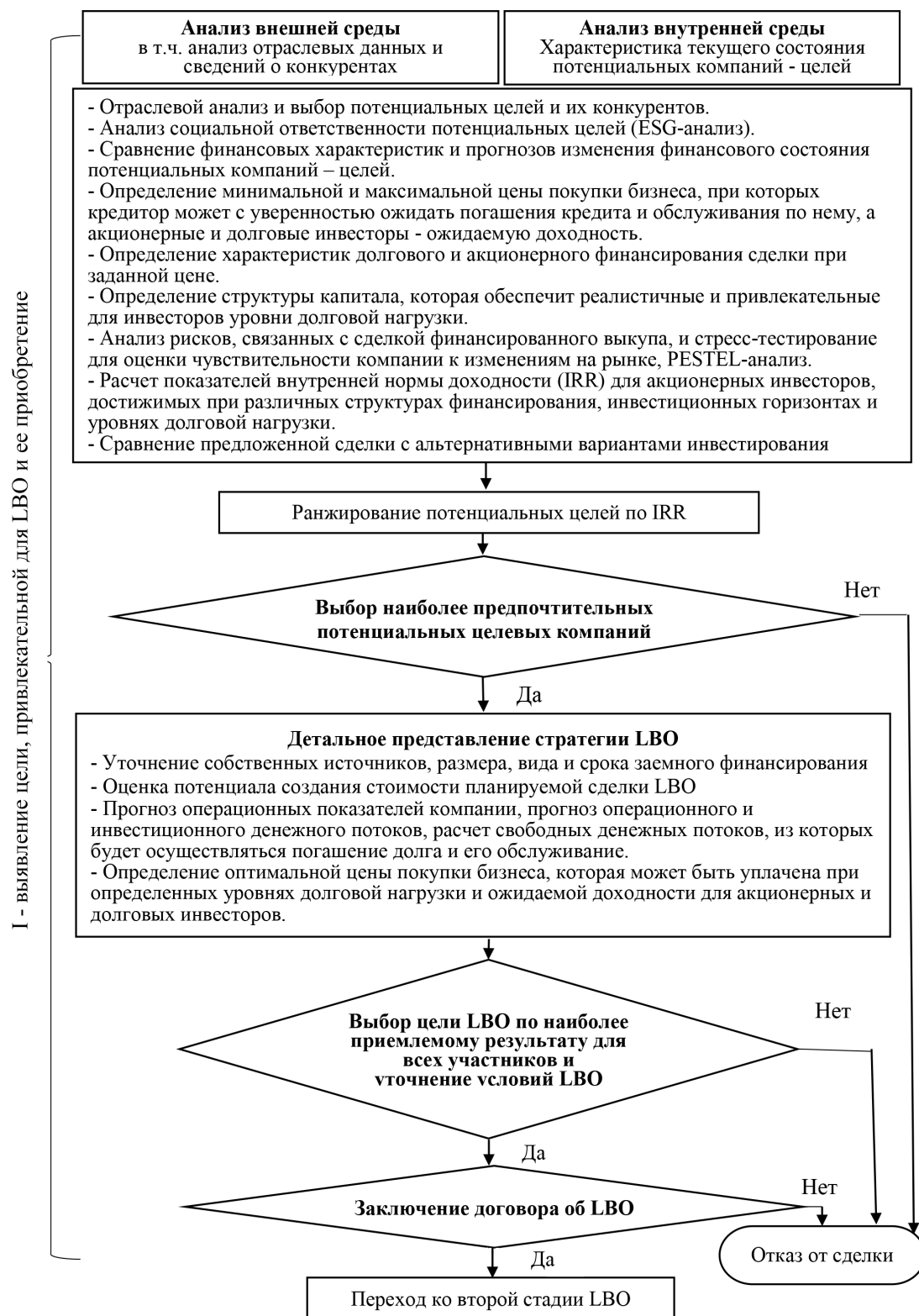


Рис. 2. Процесс аналитического обоснования принятия решений на I стадии финансируемого выкупа

Примечание: составлено автором.

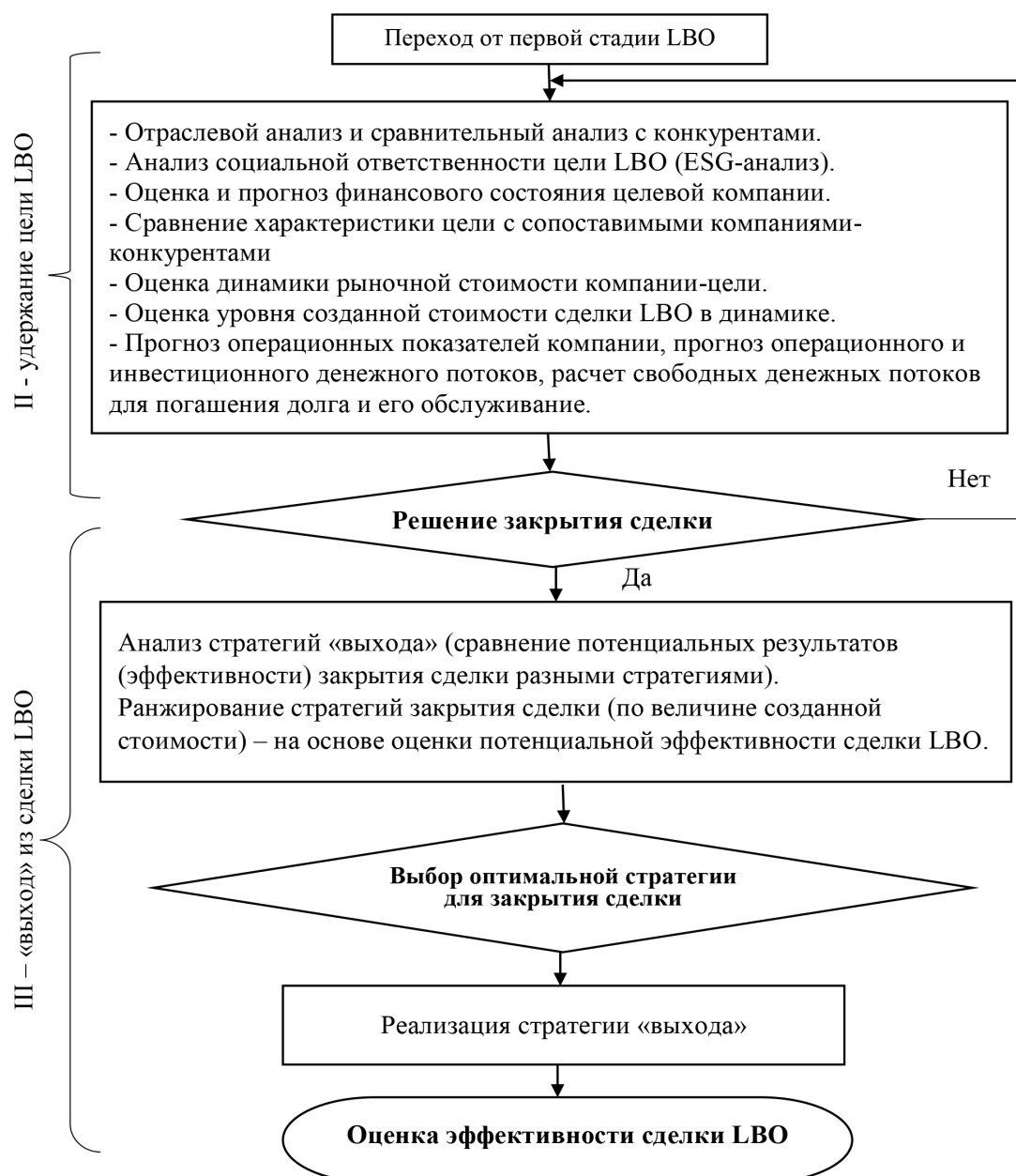


Рис. 3. Процесс аналитического обоснования принятия решений на II и III стадиях финансируемого выкупа

Примечание: составлено автором.

Для учета общемирового тренда ответственного поведения целевой компании предусмотрено проведение ESG-анализа с использованием данных корпоративной социальной отчетности потенциальных компаний-таргетов.

На второй стадии LBO – удержание цели – возможности предлагаемой модели финансового анализа направлены на обе-

спечение выбора наиболее оптимального времени и варианта выхода из сделки. Для этого необходимы оценка текущего финансового положения целевой компании, анализ уровня и динамики ее операционных и финансовых результатов, инвестиционный анализ, анализ факторов, влияющих на изменение финансовых показателей компании после проведения сделки LBO

и в будущем, а также разработка стратегий для улучшения текущей финансовой ситуации. Кроме того, важным этапом анализа является определение степени достижения финансовых целей, поставленных на стадии планирования сделки LBO. Модель предусматривает основные концепции LBO, в т.ч. возобновляемые кредитные линии, приоритетный долг, субординированный долг; фиксированные и плавающие процентные ставки и др.

Выход из сделки – третья стадия LBO – осуществляется на основе результатов оценки эффективности совершенной сделки финансируемого выкупа в сравнении с запланированными значениями. В качестве итоговых результатов оценки эффективности сделки в модели рассчитываются показатели IRR, Cash on Cash и NPV. Для расчета NPV также предполагается расчет Cost of equity и WACC компаний-таргетов. Обеспечена возможность анализа изменения инвестиционной привлекательности сделки при разных вариантах выхода из инвестиции (продажа компании стратегическому инвестору, выход компании на IPO или продажа финансовому инвестору). В рекомендуемой комплексной модели оценки эффективности сделок LBO помимо оценки методом финансовой модели LBO были использованы метод Adjusted present value (APV), методы оценки по мультипликаторам компаний-аналогов и мультипликаторам прецедентных сделок. Сравнение и обобщение результатов оценки стоимости компании-таргета разными методами осуществляется с применением графика/гистограммы «Football field», визуально представляющего диапазон оценок (средней и целевой) и проверку соответствия разных методов друг другу. Помимо того, что «Football field» является основным элементом инвестиционно-банковской презентации, он также используется, как fairness opinion [3], то есть заключение о финансовой оценке.

Процесс финансового анализа и оценки эффективности по стадиям финансируемого выкупа в соответствии с предлагаемой моделью в общем виде отражен на рисунках 2 и 3.

Модель сформирована в формате электронных таблиц Excel, что способствует автоматизации расчетов финансовых показателей, упрощая и ускоряя процессы

анализа; обеспечивается возможность изменения входных параметров, предположений и допущений, учета множества факторов, формирование различных сценариев с разными вариантами развития событий и оценки их влияние на финансовые результаты сделки для выбора наиболее приемлемого сценария исходя из интересов всех участников сделки. Электронные таблицы Excel позволяют визуализировать результаты анализа, динамику и взаимосвязь показателей с помощью графиков и диаграмм, отчетов и презентаций, что полезно и для представления результатов анализа другим участникам и заинтересованным сторонам сделки.

Приемлемость предлагаемой модели была проверена на примере трех российских компаний разных отраслей (производство оптоволокна, отельный бизнес, продажа антикварных товаров) и с разными результатами участия в сделке (неудачное и успешное LBO, и по которой был отказ от участия в финансируемом выкупе, соответственно). Использованы данные компаний за период с 2015 по 2020 гг. по реально проведенным в четвертом квартале 2022 года сделкам с прогнозным периодом сделки с 2023 по 2032 гг. По каждой выбранной компании был рассчитан и проанализирован весь комплекс показателей для каждой стадии LBO. Особое внимание уделено факторному анализу расхождений прогнозных и фактических значений внутренней нормы доходности (IRR), в котором было определено влияние не только факторов, общих для всех компаний-таргетов (синергетического эффекта, переменных расходов, мультипликатора EV/EBITDA), но и отражающих специфику отрасли компании (например, для отельного бизнеса – это номерной фонд, средняя выручка за номер, выручка от ресторанов и прочая выручка в день; для компании, производящей оптоволокно – это производственные мощности, загрузка мощностей, средняя стоимость 1 км оптоволокна, выручка от прокладки, выручка от продажи излишков; для ритейлера антикварных товаров – это количество магазинов, средняя площадь магазина, средняя выручка на 1 кв. м, выручка от доставки, выручка от реставрации). Результаты тестирования показали возможности модели сформировать полное и правильное аналитическое обоснование для принятия эффективных

управленческих решений всеми участниками на каждом этапе финансируемого выкупа, своевременно выявлять проблемы, разрабатывать рекомендации по их решению, точно и надежно прогнозировать финансовые результаты LBO-сделок, и, соответственно, способствует успешному совершению сделки для всех заинтересованных сторон.

Выводы

Таким образом, ключевое место финансового анализа на всех стадиях финансируемого выкупа определили важность уточнения содержания и структуры системы финансового анализа и механизма ее функционирования для обеспечения успешного и эффективного совершения выкупа с привлечением заемных средств. Каждая стадия финансируемого выкупа требует понимания характерных для нее цели, задач, инструментов, методов и процедур финансового анализа для принятия своевременных и обоснованных инвестиционных решений и успешного управления инвестицией. Систематизация инструментов и методов финансового анализа по стадиям финансируемого выкупа помогает повысить эффективность и качество анализа, достоверность результатов, улучшить коммуникацию и согласование, а также оптимизировать использование ресурсов.

Конкретизация состава системы финансового анализа финансируемого выкупа в целом и ее элементов, в частности, позволила разработать комплексную модель финансового анализа и оценки эффективности сделок LBO в формате электронных таблиц Excel, способствующую повышению качества аналитического обоснования принимаемых участниками управленческих решений на каждом этапе совершаемой сделки. Предлагаемая модель финансового анализа призвана стать эффективным инструментом финансового анализа и оценки эффективности для определения наиболее выгодных и приемлемых условий LBO-сделок для всех их участников, для разработки и реализации стратегии успешного совершения финансируемого выкупа в современных быстро меняющихся экономических условиях. Предлагаемая модель является гибкой, позволяет свободно вводить исходные данные, предположения и допущения, а также выбирать различные сценарии сделки и условия ее проведения, адаптируясь к специфическим задачам и интересам различных участников LBO, что устраняет некоторые ошибки, неточности и проблемы других моделей LBO и обеспечивает дальнейшее совершенствование методологии и развитие практики финансового анализа и оценки эффективности сделок LBO.

Библиографический список

1. Arzac E.R. Valuation of Highly Leveraged Firms // CFA Institute, Financial Analysts Journal. 1996. Vol. 52. P. 42–50.
2. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. 10th Edition, McGraw-Hill. Irwin, New York, 2014. 1016 p.
3. Gaughan P.A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 7th edition, Wiley, 2018. 674 p.
4. Jenkinson T., Stucke R. Who benefits from leverage in LBOs? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.nccr-finrisk.uzh.ch/media/pdf/paper-Jenkinson.pdf> (дата обращения 20.11.2023).
5. Loos N. Value Creation in Leveraged Buyouts. [Электронный ресурс]. URL: <https://download.ebookshelf.de/download/0000/0206/24/L-G-0000020624-0002382079.pdf> (дата обращения 20.11.2023).
6. Коннова А.С. Создание добавленной стоимости при проведении выкупов долговым финансированием // Российское предпринимательство. 2016. Т. 17. № 20. С. 2611-2624.
7. Курилова А.А. Сделки Leveraged Buyout, Management Buyout и возможности их применения в России // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. 2016. № 3. С. 195-206.
8. Пятицкая Л.Е. Рынок выкупов долговым финансированием (LBO): теоретические предпосылки, современное состояние и перспективы // Инновации. 2007. № 9 (107). С. 64-69.
9. Балакин И.А. Место и роль экономического анализа в проведении сделок финансируемого выкупа (LBO). // Modern Science: scientific publications journal. 2022. № 3-2. С. 47-53.