**ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ БИЗНЕСА
ПОСРЕДСТВОМ АКЦИЙ*****Ольга Валерьевна ЕРМОЛАЕВА**

студентка международного финансового факультета,
 Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
 ermolaevabmf@mail.ru
 ORCID: отсутствует
 SPIN-код: 3554-2414

История статьи:

Получена 08.11.2017
 Получена в доработанном
 виде 02.07.2018
 Одобрена 31.08.2018
 Доступна онлайн 28.09.2018

УДК 336.647.2

JEL: G32, G34

Аннотация

Предмет. Сделки слияний и поглощений играют важную роль в формировании конкурентных преимуществ и достижении стратегических целей компаний. Руководство организаций стремится усилить способность оказывать влияние на ключевые заинтересованные стороны, поэтому в ходе проведения реструктуризации бизнеса оно применяет различные методики, основанные на расщеплении активов компании. Данная процедура имеет свои преимущества и проблемы. Все большее значение приобретают сделки по передаче и выделению капитала (акций), что может привести как к потере контроля за деятельностью компании, так и к улучшению позиций на рынке за счет грамотного перераспределения активов и усиления внимания к профильным видам деятельности предприятий.

Цели. Выявить специфику реализации различных стратегий диверсификации бизнеса. Дать теоретическую оценку целесообразности проведения реструктуризации компании посредством spin-off и carve out.

Методология. Использованы теоретический анализ и обобщение научной литературы по теме; структурный анализ процесса реализации сделок по передаче и выделению акций.

Результаты. Выявлены основополагающие характеристики процессов реструктуризации, сформулированы их основные преимущества и проблемы, а также дана статистическая оценка текущего и перспективного состояния рынка.

Выводы. Сделки слияний и поглощений являются одним из способов улучшения конкурентных позиций на рынке конкретной компании и достижения желаемых результатов. Рынок сделок по передаче акций и выделению части акционерного капитала растет. Компании идут на разделение капитала в целях повышения операционной эффективности и сосредоточения внимания на ядре своего бизнеса.

Ключевые слова:

расщепление капитала,
 отчуждение акций,
 внутренняя реорганизация,
 дивестиции, передача акций

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Ермолаева О.В. Особенности проведения реструктуризации бизнеса посредством акций // Финансы и кредит. — 2018. — Т. 24, № 9. — С. 2249 — 2260.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2249>

За последние два года (2015—2016 гг.) мировой рынок слияний и поглощений переживал серьезные изменения. На фоне бума 2015 г., когда сумма транзакций превысила 5 трлн долл. США, а число мегасделок было зафиксировано на уровне

100, предполагался дальнейший рост и активность по совершению сделок M&A в развитых странах к 2017 г., а к 2018 г. — в развивающихся, при этом наибольшие темпы роста ожидалось в Китае, Гонконге, Нидерландах, Мексике и Индии¹. Широко развивались технологический сектор, сфера строительства и отрасль здравоохранения.

* Автор выражает благодарность и глубокую признательность кандидату экономических наук, доценту департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета при Правительстве РФ Татьяне Николаевне СЕДАШ за советы и ценные замечания при работе над данной статьей.

¹ Сделки слияния и поглощения (M&A): итоги 2015 г. в России и мире. URL: http://www.kpi.ru/pressroom/analytics/sd_elki_sliyaniya_i_pogloweniya_ma_itogi_2015_g_v_rossii_i_mire/

Однако после достижения рекордных показателей активность сделок пострадала в 2016 г. от падения цен на нефть, опасений по поводу замедления темпов роста в Китае и здоровья финансового сектора².

На сегодняшний день сделки слияний и поглощений признаются одним из лучших способов реорганизации бизнеса. Поскольку обороты данных сделок растут год от года, усложняется сам процесс проведения сделки и широкое распространение получают отдельные разновидности (варианты) дивестиций, когда происходит продажа предыдущих приобретений. Теоретическое описание основных характеристик представлено в работе М. Словина [1]. В зарубежной литературе выделяют следующие основные формы:

- приватизация (*going private*), предполагающая передачу общественной компании частной;
- передача акций (*spin-off*), при которой акции распределяются между акционерами дочерней компании, после чего компания теряет зависимость от материнской;
- частичная распродажа (*sell-offs*), которая осуществляется в форме продажи части компании или компании в целом³;
- выделение части акционерного капитала (*equity carve-out*) — продажа материнской компанией на открытом рынке части акций дочерней компании при сохранении за собой контрольного пакета акций⁴.

Наибольшее распространение получили сделки по расщеплению капитала (отчуждению акций) и передаче акций, непосредственно связанные с реструктуризацией бизнеса. Процесс

реструктуризации предприятия объективно необходим в условиях динамично развивающейся экономики, для принятия эффективных решений в этой сфере проводят оценку стоимости предприятий.

Реструктуризация — это совокупность мероприятий по комплексному приведению условий функционирования компании в соответствие с изменяющимися условиями рынка и выработанной стратегией развития данной компании. Реструктуризация нацелена на быстрое скачкообразное улучшение показателей деятельности компании. Главная цель реструктуризации — поиск источников развития предприятия на основе внутренних и внешних факторов [2].

Возможны продажа активов или завершение путем формирования юридических лиц, что характерно для сделок *equity carve-out*. При грамотном управлении сделка, обращенная как к торговым, так и финансовым посредникам (участникам), может способствовать изменению корпоративной стратегии и служить своего рода финансовой инъекцией для будущего роста. Это объясняет, почему данный сегмент удвоил свое значение в общей активности сделок M&A с 2009 г. и достиг 9,5% в 2014 г. по сравнению с 4,3% от общей стоимости сделки в 2009 г.⁵

Расщепление капитала стало распространенным методом финансирования в конце 1980-х гг. Многие крупные компании на Западе, такие как Enron Corporation, Hanson Trust, W.R. Grace и Macmillan, считали, что расщепление капитала дает значительные финансовые преимущества по сравнению с другими формами реструктуризации. Так, между 1987 и 1989 гг. объем 10 крупнейших расщеплений капитала составил в общей сложности 13,92 млрд долл. США, в то же время рынок IPO переживал депрессию.

Суть расщепления состоит в следующем. Материнская компания может продать 100% дочерней компании или предпочтет остаться в

² Снижение мирового рынка M&A, отчет Deere & Co., другие новости до начала торгов. URL: <http://ffin.ru/market/news/49484/>

³ Методологические основы проведения внутренней реорганизации как инструмента финансового оздоровления предприятия. URL: <http://econbooks.ru/books/part/21676>

⁴ Финансовый словарь. URL: http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/32291

⁵ Carve-out Deal Type Report, 2015. URL: <http://www.equitygate.com>

сфере деятельности дочерней компании, продав только часть собственности и сохранив оставшуюся долю. Таким образом, материнская компания оставляет за собой контроль над деятельностью дочерней. В результате такой сделки нередко оказывается, что цена подразделения, соответствовавшая ее внутреннему оценочному анализу, оказывалась выше, и спрос на данное предложение оправдывался, по сравнению с ситуацией полной продажи дочерней компании [3].

Стандартный процесс сделки по расщеплению капитала начинается с определения цели объекта, выставляемого на продажу. Корпорация может иметь четкое представление о том, что и по какой цене следует продавать, однако необходимо учитывать и вероятный спрос со стороны инвесторов на данный объект. Шаг за шагом этот процесс помогает избежать излишних затрат времени и усилий и оставаться привлекательным для потенциальных покупателей [4].

На первом этапе формируется прототип, связанные с ним ключевые финансовые показатели и вопросы разделения акций. Далее проводятся короткие презентации с покупателями для установления обратной связи и корректировки модели. Фокусирование на концепции и своевременное добавление деталей помогает избежать многих проблем.

Подготовка продаж начинается, когда проведены необходимые маркетинговые исследования, сформирована база бухгалтерских документов. Критерии отбора стратегических покупателей зависят от финансовой устойчивости [5]. Также следует учесть, что инвесторы имеют специфические требования в отношении отрасли, региона и рассматривают варианты выхода уже при входе. Чем сложнее процесс реструктуризации, тем проще привлечь к нему местных покупателей, поскольку они знакомы с местной бизнес-средой, юридическими или трудовыми вопросами.

Заключительный этап подразумевает разъяснение оставшихся вопросов, дополнительные переговоры по контракту, подписание и закрытие сделки⁶.

Партнер Deloitte&Touche Э. Уилсон считает, что компанией, проводящей carve-out, движет возвращение к истокам. Путем проведения сделки по расщеплению капитала компания за счет продажи части своего бизнеса формирует долгосрочное конкурентное преимущество для оставшегося основного бизнеса⁷.

В 2014 г. была проведена 5 561 сделка в Европе на рынке M&A, из которых 2,5% (139) составляют сделки carve-out. При взгляде на столь низкие показатели следует отметить, что данный тип сделок характерен для более мелких компаний, которые часто не регистрируются в общемировой статистике⁸. Общие данные по рынку сделок с расщеплением капитала представлены в табл. 1.

Внутренняя реорганизация предприятия может быть обусловлена различными мотивами и задачами, которые решаются благодаря ее проведению. Можно выделить следующие мотивы:

- защитный мотив. Заинтересованность в проведении внутренней реорганизации может быть обусловлена «отсечением лишнего», то есть улучшением показателей деятельности предприятия за счет освобождения от убыточных и неперспективных направлений деятельности, структурных подразделений, «лишних» (незагруженных) активов, капиталоемкого производства;
- стимулирующий мотив. Цель — создание предпосылок для развития внутренних сил и потенциальных возможностей предприятия;

⁶ Carve-out Deal Type Report, 2015.
URL: <http://www.equitygate.com>

⁷ M&A Trends Report 2016. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Images/Misc/Infographics/us-deloitte-mergers-acquisitions-infographic.pdf>

⁸ Carve-out Deal Type Report, 2015.
URL: <http://www.equitygate.com>

- инвестиционный мотив. Компания привлекает внешние инвестиции и усиливает свое положение на рынке [6];
- налоговый мотив. Возможность изменения налогового статуса (например, получения налоговых льгот, предусмотренных для определенных категорий предприятий, а также предприятий, осуществляющих определенные виды деятельности [7];
- инновационный мотив. Возможность выделить или распределить имеющиеся ресурсы между отдельными стратегическими зонами хозяйствования;
- экономический мотив (рост эффективности). Осуществление внутренней реорганизации дает возможность получить эффект обратного синергизма. Продажа части собственности, использование которой экономически нецелесообразно, дает возможность высвободить ресурсы, в том числе управленческие, сконцентрировать усилия и за счет этого обеспечить увеличение результативности использования части ресурсов⁹.

Расщепление капитала следует отличать от «отпочкования». Первое создает новый состав акционеров, тогда как у «отпочковавшейся» компании акционеры те же, что и у материнской. Расщепление капитала оказывает положительное влияние на денежный поток, а «отпочкование» не приводит к немедленным изменениям в денежных потоках материнской компании. Расщепление является более дорогостоящей операцией и в соответствии с законами о ценных бумагах требует большего раскрытия информации. Более рискованные и имеющие больший рычаг компании предпочитают идти по пути «отпочкований», а крупные, менее обремененные долгами и более прибыльные компании предпочитают вариант расщепления капитала.

⁹ Методологические основы проведения внутренней реорганизации как инструмента финансового оздоровления предприятия. URL: <http://econbooks.ru/books/part/21676>

Исследователи заключают, что выбор между расщеплением капитала и «отпочкованием» части компании определяется доступом к рынкам капитала. Компании, имеющие лучший доступ, пользующиеся спросом и находящиеся в лучшем финансовом положении, предпочитают продавать акции на публичных рынках и улучшать свои денежные потоки [3].

Какой бы стратегии ни придерживалась материнская компания, при продаже акций зачастую могут возникнуть определенные затруднения. Для сделок carve-out характерны следующие проблемы:

- ценовой разрыв. Данная методика является достаточно сложной в плане определения потенциального дохода от отчуждения объекта. Его сложно оценить количественно, поскольку он не имеет истории как самостоятельный бизнес. Среди инструментов преодоления проблемы выделяют доходный и кредитный методы. Доходный метод предполагает формирование цены продажи в зависимости от потенциального заработка, который будет достигнут. Второй метод заключается в оказании помощи поставщиком покупателю, если финансирование сделки является проблемой для него. Продавец предоставляет кредит покупателю — и потоки дохода сразу возвращаются к нему в качестве более высокой цены покупки. Сам кредит будет погашен из будущих денежных потоков по отчуждению объекта;
- продавец остается основным клиентом. В данном случае необходимо сохранение отношений с покупателем после проведения сделки по отчуждению. Зачастую используется выплата по результатам (reverse earnout) — способ покупки компании, при котором цена зависит от ее будущей прибыльности; она складывается из суммы, уплачиваемой покупателем в момент покупки, и дополнительных платежей покупателя, которые будут осуществлены, если доходы компании

превысят определенный уровень¹⁰. Если цели не будут достигнуты, продавец должен выплатить часть цены продажи;

- поставка материалов и услуг. Если продавец поставляет отчужденной части (новому юридическому лицу) какие-либо продукты и услуги, необходимо четкое разделение, что предполагает установление продуктов и услуг, объемов, сроков, пока отчужденный объект не достигнет полной независимости от своего прежнего родителя;
- финансирование сделки. Продавцы должны заранее тщательно изучить финансовую устойчивость потенциальных покупателей и выбрать только тех, которые могут заплатить за приобретение [8]. Выбор посредников (например, банков) во многом зависит от характера и размера отчуждаемого бизнеса. Доказательство финансовых возможностей может также включать в себя проверку кредитных соглашений¹¹;
- временной фактор. Как и при других видах сделок слияний и поглощений, сделки с расщеплением капитала напрямую связаны со скоростью осуществления. Для того чтобы полностью завершить процесс, зачастую приходится много времени уделять связи с регулирующими органами, а также необходимо своевременно наладить новую сеть мониторинга и оценки системы предприятия при участии профессиональной технической команды¹².

Другим распространенным способом реорганизации бизнеса служит передача акций (spin-off). Spin-off — это процесс дивести́рования компанией путем разделения на две компании с раздельно торгуемыми акциями. Образуется отдельное юридическое лицо со своей собственной управленческой

командой и советом директоров¹³. Акционеры материнской компании после проведения сделки получают пропорциональное количество акций выделившейся компании, которая образовалась на базе активов материнской компании. Таким образом, акционеры имеют возможность управлять двумя новыми отдельными компаниями [9].

Так же как и в сделках по расщеплению капитала, spin-off предполагает наличие у лиц, принимающих решения, ряда мотивов, побуждающих их к применению данного метода, среди которых стадия жизненного цикла компании, его отраслевая принадлежность, размер компании (масштаб ее деятельности) и наличие поддержки со стороны материнской компании [9, 10].

Создание новой компании посредством передачи акций преследует ряд стратегических задач, к которым можно отнести следующие:

- показ скрытой стоимости путем установления оценки общественным рынком недооцененных активов и создания объекта, более прозрачного и легко поддающегося оценке;
- сокращение диверсификации путем заострения внимания на стратегических направлениях, при котором потенциальный покупатель имеет больший интерес к приобретению акций;
- создание общественной валюты, интересной для приобретения и реализации фондовых программ;
- мотивирование управления, то есть повышение производительности за счет выравнивая стимулов управления производительностью вновь созданной компании, в результате повышается прозрачность в деятельности; эффективность менеджеров гораздо легче оценить при работе в отдельной компании;

¹⁰ Англо-русский экономический словарь.
URL: http://economy_en_ru.academic.ru/21191/earn-out

¹¹ Carve-out Deal Type Report, 2015.
URL: <http://www.equitygate.com>

¹² Breaking Up Is Hard to Do: CIO Challenges in a Company Demerger. URL: <http://www.cio.co.uk/it-leadership/breaking-up-is-hard-do-cio-challenges-in-company-demerger-3643860/>

¹³ Spin-Offs and Split-Offs.
URL: <http://macabacus.com/restructuring/spin-offs>

- сокращение бюрократии и предоставление руководству созданной компании полной автономии;
- антимонопольное регулирование, создание компании, способность к конкурированию;
- корпоративная оборона — лишение материнской компании активов, чтобы сделать враждебное поглощение менее привлекательным¹⁴.

Вопросами проведения сделок spin-off задаются многие экономисты по всему миру. Так, практические основы целесообразности сделки и получения положительного эффекта рассматривают К. Ву [11], Д. Хит [12]. Главным мотивом к реализации сделки служит достижение синергетического эффекта, когда две компании стоят больше и работают эффективнее, чем одна [13]. В период проведения сделки цена акций материнской компании, как правило, падает, что отражает тот факт, что некоторые активы были удалены и переведены в новое отдельное юридическое лицо. Как только созданная компания начинает свою деятельность, цены материнской компании и акции новой должны быть добавлены к цене старой материнской компании. В итоге цены двух новых компаний будут установлены на рынке на основе их индивидуальной стоимости и перспектив¹⁵.

Исходя из анализа структуры и количества сделок за последнее время расходы, связанные с проведением сделок spin-off, составляют порядка 4–8% от выручки компании, в отношении которой проводится сделка¹⁶. По данным отчета компании Deloitte&Touche на начало 2016 г., 56% респондентов будут планировать ответвление в своем бизнесе в предстоящем году. Ключевым фактором мотивации в данном случае является

необходимость упростить портфели, которые становятся слишком сложными и неэффективными. Компании стремятся к наращиванию стоимости бизнеса¹⁷.

Проведение сделок spin-off сопряжено с рядом проблем и угроз. Данная тема широко освещена в работах Х. Десая [14], В. Нанда [15]. Возможно возникновение экзогенных факторов, усиление влияния конкурентов на рынке, сокращение средней рентабельности отрасли; также существует временной лаг между расформированием компании, созданием новой и получением положительного эффекта от реструктуризации; ухудшение качества управления, несогласованность действий и др.¹⁸.

В целом вне зависимости от методики при грамотном проведении реструктуризации бизнеса строится модель, при формировании которой необходимо:

- оценить внутренние и внешние факторы, готовность предприятия к реструктуризации системы управления;
- определить цели, направления, альтернативы и риски;
- установить состав мероприятий;
- оценить эффективность [16];
- осуществить поиск возможностей совершенствования системы управления предприятием с помощью корректирующих воздействий [17].

Таким образом, сделки слияний и поглощений являются одним из способов улучшения конкурентных позиций на рынке конкретной компании, достижения желаемых результатов¹⁹, а реструктуризация компании

¹⁴ Spin-Offs and Split-Offs.

URL: <http://macabacus.com/restructuring/spin-offs>

¹⁵ What Effect Does a Spinoff Have on a Stock Price?

URL: <http://thefinancebase.com/effect-spinoff-stock-price-1789.html>

¹⁶ M&A Views. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-manda-podcast-episode-two-transcript.pdf>

¹⁷ M&A Trends Report 2016. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Images/Misc/Infographics/us-deloitte-mergers-acquisitions-infographic.pdf>

¹⁸ Harvard Business Review. URL: <https://hbr.org/2015/02/how-to-know-if-a-spin-off-will-succeed>

¹⁹ Безпалов В.В. Структурно-функциональная модель: основные участники и механизмы взаимодействия //

становится источником для роста бизнеса. Рынок сделок по передаче акций и выделению части акционерного капитала растет и рост продолжится. По данным RR Donnelley, главными компаниями — продавцами своих акций в 2016 г. являются представители химической и горнодобывающей промышленности, а также энергетики²⁰.

Компании идут на разделение капитала в целях повышения операционной эффективности и сосредоточения внимания на ядре своего бизнеса. Вместе с тем компетентному менеджменту компаний необходимо грамотно нивелировать возможные проблемы и минимизировать риски данных сделок.

Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. 2015. № 2. С. 20—24.

²⁰ Spinoffs, Carve Outs, Divestitures. Venue Market Spotlight January 2016 Edition.

Таблица 1

Европейский рынок сделок по слиянию и поглощению и по расщеплению капитала (2009–2014 гг.)

Table 1

The European market of mergers and acquisitions and capital split (2009–2014)

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Стоимость сделок, млрд евро	397,3	373,7	591,6	447,1	532,4	469,4
Количество сделок	3 643	4 706	5 373	5 229	5 456	5 561
Доля сделок carve-out, % к количеству	3,5	2,6	2	1,4	1,8	2,5
Доля сделок carve-out, % к сумме	4,3	6,9	8,6	5,6	7,4	9,5

Источник: Carve-out Deal Type Report, 2015. URL: www.equitygate.comSource: Carve-out Deal Type Report, 2015. URL: www.equitygate.com

Список литературы

1. Slovin M.B., Sushka M.E., Ferraro S.R. A Comparison of the Information Conveyed by Equity Carve-outs, Spin-offs and Asset Sell-offs. *Journal of Financial Economics*, 1995, vol. 37, iss. 1, pp. 89–104. URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00796-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00796-4)
2. Кузьмина М.И., Минаева О.А., Могхарбел Н.О. и др. Деловая репутация бизнеса: стоимостная оценка и управление: монография. Волгоград: ВолгГТУ, 2015. 128 с.
3. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М.: Альпина Паблишерз, 2010. 741 с.
4. Вершинина А.В. Инвестиционные решения компании на комбинированном рынке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. Т. 8. Вып. 9. С. 14–22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/investitsionnye-resheniya-kompanii-na-kombinirovannom-rynke>
5. Ткаченко Д.Д., Малютина Т.Д. Инструменты прогнозирования финансовой стратегии корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. Т. 8. Вып. 11. С. 2–10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instrumenty-prognozirovaniya-finansovoy-strategii-korporatsii-1>
6. Рябова Е.В., Романов С.В. Оценка влияния институциональных факторов на структуру капитала корпорации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. Т. 8. Вып. 10. С. 11–19. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/otsenka-vliyaniya-institutsionalnyh-faktorov-na-strukturu-kapitala-korporatsii>
7. Воротилова О.А., Казаков Ю.Ю. Роль слияния и поглощения в корпоративном управлении для организации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. Т. 8. Вып. 11. С. 21–26. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/rol-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-korporativnom-upravlenii-dlya-organizatsii>
8. Сизых Н.В., Сизых Д.С. Показатели самофинансирования компании: методы оценки и практическое применение // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. Т. 8. Вып. 5. С. 29–41. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/pokazateli-samofinansirovaniya-kompanii-metody-otsenki-i-prakticheskoe-primenenie>
9. Хмелев И.Б., Круглов С.В. Факторы и мотивы проведения сделок spin-off // Статистика и экономика. 2013. № 1. С. 100–103. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-i-motivy-provedeniya-sdelok-spin-off>

10. Лампкин Дж.Т., Десс Г.Дж. Уточнение концепции предпринимательской ориентации, и ее связи с результативностью: определяющая роль среды и жизненного цикла // Российский журнал менеджмента. 2012. Т. 10. № 3. С. 91 — 126. URL: <https://rjm.spbu.ru/article/view/287>
11. Woo C.Y., Willard G.E., Daellenbach Urs.S. Spin-off Performance: A Case of Overstated Expectations. *Strategic Management Journal*, 1992, vol. 13, iss. 6, pp. 433–447.
URL: http://www.academia.edu/1964895/Spin_off_performance_A_case_of_overstated_expectations
12. Hite G.L., Owers J.E. Security Price Reaction around Corporate Spin-off Announcements. *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 12, iss. 4, pp. 409–436.
13. Диденко В.Ю. Консолидация банковского сектора в форме слияний и поглощений // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. Т. 9. Вып. 17. С. 28 — 41.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/konsolidatsiya-bankovskogo-sektora-v-forme-sliyaniy-i-pogloscheniy>
14. Desai H., Jain P.C. Firm Performance and Focus: Long-run Stock Market Performance Following Spinoffs. *Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 54, iss. 1, pp. 75–101.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00032-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00032-X)
15. Nanda V., Narayanan M.P. Disentangling Value: Financing Needs, Firm Scope and Divestitures. *Journal of Financial Intermediation*, 1999, vol. 8, iss. 3, pp. 174–204.
URL: <https://doi.org/10.1006/jfin.1999.0265>
16. Карминский А.М., Фролова Э.А., Ханускова С. Особенности оценки стоимости сделок слияний и поглощений в банковском секторе // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2016. Т. 9. Вып. 45. С. 28 — 50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/osobennosti-otsenki-stoimosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-bankovskom-sektore>
17. Хачатуров С.Е. Организация производственных систем (Теоретическое основание организационной науки). Тула: Шар, 1996. 202 с.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

PECULIARITIES OF BUSINESS RESTRUCTURING BY MEANS OF SHARES

Ol'ga V. ERMOLAEVA

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
ermolaevabmf@mail.ru
ORCID: not available

Article history:

Received 8 November 2017
Received in revised form
2 July 2018
Accepted 31 August 2018
Available online
28 September 2018

JEL classification: G32, G34

Keywords: capital split,
carve-out of shares, internal
reorganization, divestment,
stock transfer

Abstract

Subject The article deals with the issues related to business restructuring and various methods based on splitting the company's assets.

Objectives The article aims to identify the specifics of the implementation of various strategies for business diversification and give a theoretical assessment of the feasibility of restructuring the company through *corporate spin-off* and *equity carve-out* types of corporate reorganization.

Methods For the study, I used a theoretical analysis and generalization of scientific literature concerning the structural analysis of the realization of transactions on stock transfer and allotment.

Results The article reveals the fundamental characteristics of the restructuring and formulates their main advantages and problems. Also, the article statistically assesses the current and prospective state of the market.

Conclusions Mergers and acquisitions are ones of the ways to improve the competitive position of a particular company in the market and achieve the desired results. The market of transactions on equity transfer and allotment keeps on growing and will continue to ascend. Companies share their capital to increase the operational efficiency and focus on their business matter.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Ermolaeva O.V. Peculiarities of Business Restructuring by Means of Shares. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 9, pp. 2249–2260.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.9.2249>

Acknowledgments

I am profoundly grateful to Tat'yana N. SEDASH, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Corporate Finance and Corporate Management Department of the Financial University under the Government of the Russian Federation, for her valuable advice and comments on the article.

References

1. Slovin M.B., Sushka M.E., Ferraro S.R. A Comparison of the Information Conveyed by Equity Carve-outs, Spin-offs and Asset Sell-offs. *Journal of Financial Economics*, 1995, vol. 37, iss. 1, pp. 89–104. URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00796-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00796-4)
2. Kuz'mina M.I., Minaeva O.A., Mogkharbel N.O. et al. *Delovaya reputatsiya biznesa: stoimostnaya otsenka i upravlenie: monografiya* [Business reputation: assessment and management: a monograph]. Volgograd, VSTU Publ., 2015, 128 p.
3. Gokhan P.A. *Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya kompanii* [Mergers, acquisitions and restructuring of companies]. Moscow, Al'pina Publisherz Publ., 2010, 741 p.

4. Vershinina A.V. [The company's investment decisions in the combined market]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 9, pp. 14–22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/investitsionnye-resheniya-kompanii-na-kombinirovannom-rynke> (In Russ.)
5. Tkachenko D.D., Malyutina T.D. [Forecasting tools for financial strategies of corporation]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 11, pp. 2–10. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/instrumenty-prognozirovaniya-finansovoy-strategii-korporatsii-1> (In Russ.)
6. Ryabova E.V., Romanov S.V. [Evaluation of the influence of institutional factors on the capital structure of the corporation]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 10, pp. 11–19. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/otsenka-vliyaniya-institutsionalnyh-faktorov-na-strukturu-kapitala-korporatsii> (In Russ.)
7. Vorotilova O.A., Kazakov Yu.Yu. [The role of mergers and acquisitions in the organization's corporate governance]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 11, pp. 21–26. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/rol-sliyaniya-i-pogloscheniya-v-korporativnom-upravlenii-dlya-organizatsii> (In Russ.)
8. Sizykh N.V., Sizykh D.S. [Company's self-financing indicators: evaluation methods and applications]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 5, pp. 29–41. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/pokazateli-samofinansirovaniya-kompanii-metody-otsenki-i-prakticheskoe-primenenie> (In Russ.)
9. Khmelev I.B., Kruglov S.V. [Factors and motives for the spin-off process]. *Statistika i ekonomika* = *Statistics and Economics*, 2013, no. 1, pp. 100–103. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-i-motivy-provedeniya-sdelok-spin-off> (In Russ.)
10. Lampkin J.T., Dess G.J. [Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking It to Performance]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* = *Russian Management Journal*, 2012, vol. 10, iss. 3, pp. 91–126. URL: <https://rjm.spbu.ru/article/view/287> (In Russ.)
11. Woo C.Y., Willard G.E., Daellenbach Urs.S. Spin-off Performance: A Case of Overstated Expectations. *Strategic Management Journal*, 1992, vol. 13, iss. 6, pp. 433–447. URL: http://www.academia.edu/1964895/Spin_off_performance_A_case_of_overstated_expectations
12. Hite G.L., Owers J.E. Security Price Reaction around Corporate Spin-off Announcements. *Journal of Financial Economics*, 1983, vol. 12, iss. 4, pp. 409–436.
13. Didenko V.Yu. [Banking sector's consolidation in mergers-and-acquisitions terms]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2016, vol. 9, iss. 17, pp. 28–41. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/konsolidatsiya-bankovskogo-sektora-v-forme-sliyaniy-i-pogloscheniy> (In Russ.)
14. Desai H., Jain P.C. Firm Performance and Focus: Long-run Stock Market Performance Following Spinoffs. *Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 54, iss. 1, pp. 75–101. URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00032-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00032-X)
15. Nanda V., Narayanan M.P. Disentangling Value: Financing Needs, Firm Scope and Divestitures. *Journal of Financial Intermediation*, 1999, vol. 8, iss. 3, pp. 174–204. URL: <https://doi.org/10.1006/jfin.1999.0265>

16. Karminskii A.M., Frolova E.A., Khanuskova S. [Specifics of appraisal of M&A deals in the banking sector]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = *Financial Analytics: Science and Experience*, 2016, vol. 9, iss. 45, pp. 28–50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/osobennosti-otsenki-stoimosti-sdelok-sliyaniy-i-pogloscheniy-v-bankovskom-sektore> (In Russ.)
17. Khachaturov S.E. *Organizatsiya proizvodstvennykh sistem (Teoreticheskoe osnovanie organizatsionnoi nauki)* [Production systems organization (Theoretical foundation of organizational science)]. Tula, Shar Publ., 1996, 202 p.

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.