

Количественные методы и информационные технологии в финансах и экономике
**Модель Модильяни-Миллера с корпоративными налогами на примере
компаний ОАО «НК «Роснефть» и ОАО «Газпром Нефть»**

Власова Мария Александровна

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: m.vlasova93@gmail.com

Основная гипотеза модели состоит Модильяни-Миллера в предположение о том, что рыночная цена предприятия не зависит от структуры корпоративных бумаг. Рассматривая случай, в котором предусматривается налог на прибыль организаций, но нет никакого НДС, получаем, что проценты, выплачиваемые корпорациями, относятся к расходам для целей налогообложения.

Произведя расчет остаточной стоимости на конец первого квартала 2014 года компаний ОАО «НК «Роснефть» и «Газпром Нефть», используя модель Модильяни-Миллера с корпоративными налогами, получаем следующие результаты:

- 1) стоимость компании ОАО «Газпром Нефть» с долговой нагрузкой в 12,5 раз меньше, чем у компании «Роснефть»;
- 2) рыночная стоимость собственного капитала «Роснефти» в 17,71 раза больше, чем у ОАО «Газпром Нефть»;
- 3) при разных структурах капитала в процентном соотношении стоимость компании с долговой нагрузкой для Роснефти больше безрычаговой стоимости почти на 26%. Для Газпрома эта разница составляет почти 57% (на данную разницу влияет размер налоговой нагрузки);

Таким образом, можно сделать вывод, что компания «Роснефть» рентабельнее, чем компания «Газпром нефть».

Проведенные расчеты для компаний «НК «Роснефть» и «Газпром Нефть» показывают, что структура капитала влияет на стоимость предприятия, поскольку учет корпоративных налогов позволяет производить налоговый вычет с уплаченных процентов, и заемное финансирование становится привлекательным (эффект налогового щита).

Источники и литература

- 1) Ш. Беннинга «Основы финансов с Excel» (перевод с англ. Simon Benninga, «Principles of Finance with Excel», Chapter 20 “Capital structure and valuation”)
- 2) Р. Брейли, С. Майерс «Принципы корпоративных финансов», второе издание, Москва, 2008 г.
- 3) Статья Р.Г. Ибрагимова «Экономический анализ управленческих решений: согласованность финансовой модели оценки», Российский журнал менеджмента, том 5, №3, 2007г.
- 4) Интернет источник: <http://ir.gazprom-neft.ru/news-and-reports/financial-reports/ifrs/>
- 5) Интернет источник: http://www.rosneft.ru/Investors/statements_and_presentations/