

# **«Дивидендная политика компании. Формула Уолтера и ее анализ.»**

**Выполнили:**

**Студенты: Майоров Р.Р., Войнова О.В.**

**Преподаватель: Филонова Е.С.**



# Важность осуществляемой руководством акционерной организации дивидендной политики

1

- влияет на бюджет компании

2

- оказывает воздействие на движение денежных средств организации

3

- определяет отношения организации с ее инвесторами

4

- содействует сокращению или увеличению акционерного капитала

5

- определяет инвестиционную привлекательность организации

6

- дает организации финансовые возможности для дальнейшего развития

# Основные понятия

**Дивидендом** признается любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации



**Дивидендная политика организации** - это процесс определения размера, порядка выплаты и сроков распределения дивидендов компании между ее владельцами.

**Акция** — это ценная бумага, дающая право ее владельцу на часть бизнеса, право голоса в управление и получение дивидендов. Конечно пропорционально доли владения от общего объема выпущенных активов

**Обыкновенные  
акции**

**Привилегированные акции**

<b>Есть</b>	<b>Право голоса</b>	<b>Обычно нет</b>
Чаще нет, размер определяется советом директоров	<b>Дивиденды</b>	<b>Есть, обычно фиксированный размер</b>
В последнюю очередь	<b>Возврат средств при ликвидации</b>	<b>После кредиторов и владельцев облигаций</b>
Рост рыночных цен/дивиденды	<b>Доход</b>	<b>Дивиденды</b>

# Главная задача дивидендной политики

Капитализируемая  
часть

Чистая прибыль

Дивиденды



# Теории дивидендной политики



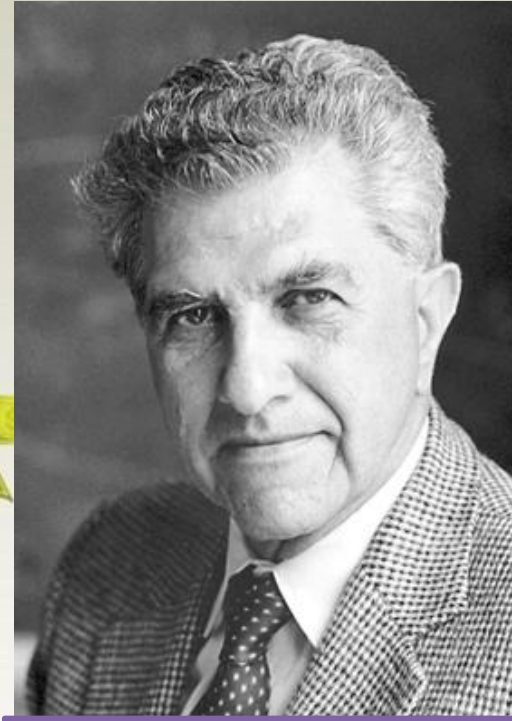


# 1. Теория Модильяни-Миллера

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА НЕ ВЛИЯЕТ НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ И ЦЕНУ КАПИТАЛА, А ПОЭТОМУ НЕ ВОЗНИКАЕТ ПРОБЛЕМЫ ОПТИМИЗАЦИИ КОЭФФИЦИЕНТА ВЫПЛАТ И ФОРМ ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ



**Франко**                      **ни**



**Мертон Говард**                      **ллер**

## 2. Теория приоритетности дивидендов или "синица в руках"

РОСТ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ УВЕЛИЧИВАЕТ РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА, ТАК КАК ПРИБЫЛЬ, ВЫПЛАЧЕННАЯ СОБСТВЕННИКАМ В ФОРМЕ ДИВИДЕНДОВ, УЖЕ "ОЧИЩЕНА" ОТ РИСКА И СТОИТ ВСЕГДА БОЛЬШЕ, ЧЕМ ПРИБЫЛЬ КАПИТАЛИЗИРОВАННАЯ



Майрон Гордон

«ЛУЧШЕ  
СИНИЦА В  
РУКАХ, ЧЕМ  
ЖУРАВЛЬ В  
НЕБЕ»



Джон Линнер



# 3. Теория минимизации дивидендов

В ИНТЕРЕСАХ АКЦИОНЕРОВ ПОДДЕРЖИВАТЬ  
НЕЗНАЧИТЕЛЬНОЕ ЗНАЧЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА  
ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ, ТАК КАК ПРИРОСТ КАПИТАЛА  
ВСЕГДА ОБЛАГАЕТСЯ НАЛОГОМ ПО НИЗШЕЙ СТАВКЕ, ЧЕМ  
ПРИРОСТ ДОХОДА



**Р. Литценбергер**



**К. Роумасвоми**

## 4. Теория сигнального или информационного содержания

ЕСЛИ ТЕМПЫ РОСТА ДИВИДЕНДОВ БУДУТ ПРЕВЫШАТЬ ОЖИДАНИЯ АКЦИОНЕРОВ, ЭТО АВТОМАТИЧЕСКИ ПРИВЕДЕТ К РОСТУ РЫНОЧНОЙ ЦЕНЫ АКЦИИ. ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ СИГНАЛИЗИРУЮТ ОБ УЛУЧШЕНИИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ (И НАОБОРОТ)



# 5. Теория соответствия дивидендной политики составу акционеров

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА В  
ЗНАЧИТЕЛЬНОЙ СТЕПЕНИ  
ЗАВИСИТ ОТ СОСТАВА  
АКЦИОНЕРОВ И ДОЛЖНА  
СООТВЕТСТВОВАТЬ ОЖИДАНИЯМ  
БОЛЬШИНСТВА СОБСТВЕННИКОВ.



# Подходы к формированию дивидендной политики

## Консервативный подход

- Остаточная политика дивидендных выплат
- Политика стабильного размера дивидендных выплат

## Умеренный подход

- Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды

## Агрессивный подход

- Политика стабильного уровня дивидендов
- Политика постоянного возрастания размера дивидендов

Одной из первых дивидендных моделей считается формула Джеймса Е. Уолтера, на которой базируются некоторые более поздние разработки.





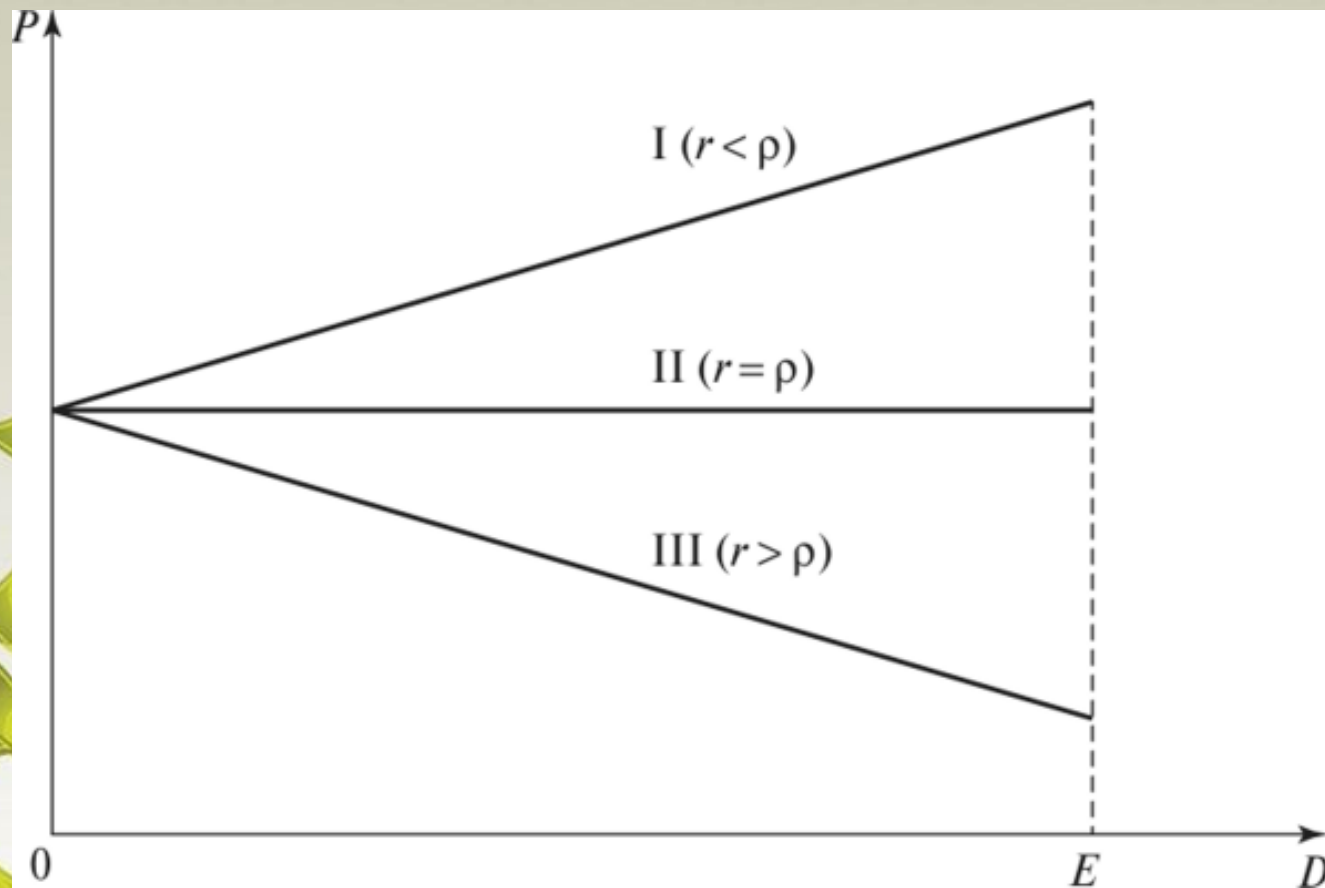
# Анализ эмпирической формулы Уолтера без учета налогообложения.

$$P = \left[ D + \frac{r}{\rho}(E - D) \right] / \rho,$$

$P$  — рыночная цена акции;  
 $D$  — дивиденды в расчете на одну акцию;  
 $E$  — прибыль на акцию;  
 $r$  — рентабельность инвестиций;  
 $\rho$  — рыночный уровень капитализации.

$$\frac{dP}{dD} = \frac{1}{\rho} \left( 1 - \frac{r}{\rho} \right).$$

$$P(0) = \frac{r}{\rho} P(E).$$



# Анализ эмпирической формулы Уолтера с учетом налогообложения.

$$P = \left[ D \left[ (1 - T_D) - \frac{r}{\rho} (1 - T_t) \right] + \frac{r}{\rho} E (1 - T_t) \right] / \rho$$

$T_D$  - налог на дивидендный доход  
 $T_t$  - налог на доход с капитала физических лиц

В случае равных ставок налога на дивиденды и на доход с капитала

$$P = \frac{E}{\rho} (1 - T)$$

Рассмотрим 2 случая, когда  $P$  const.

$$\frac{(1 - T_D)}{(1 - T_I)} > \frac{r}{\rho}$$

$$\frac{(1 - T_D)}{(1 - T_I)} < \frac{r}{\rho}$$

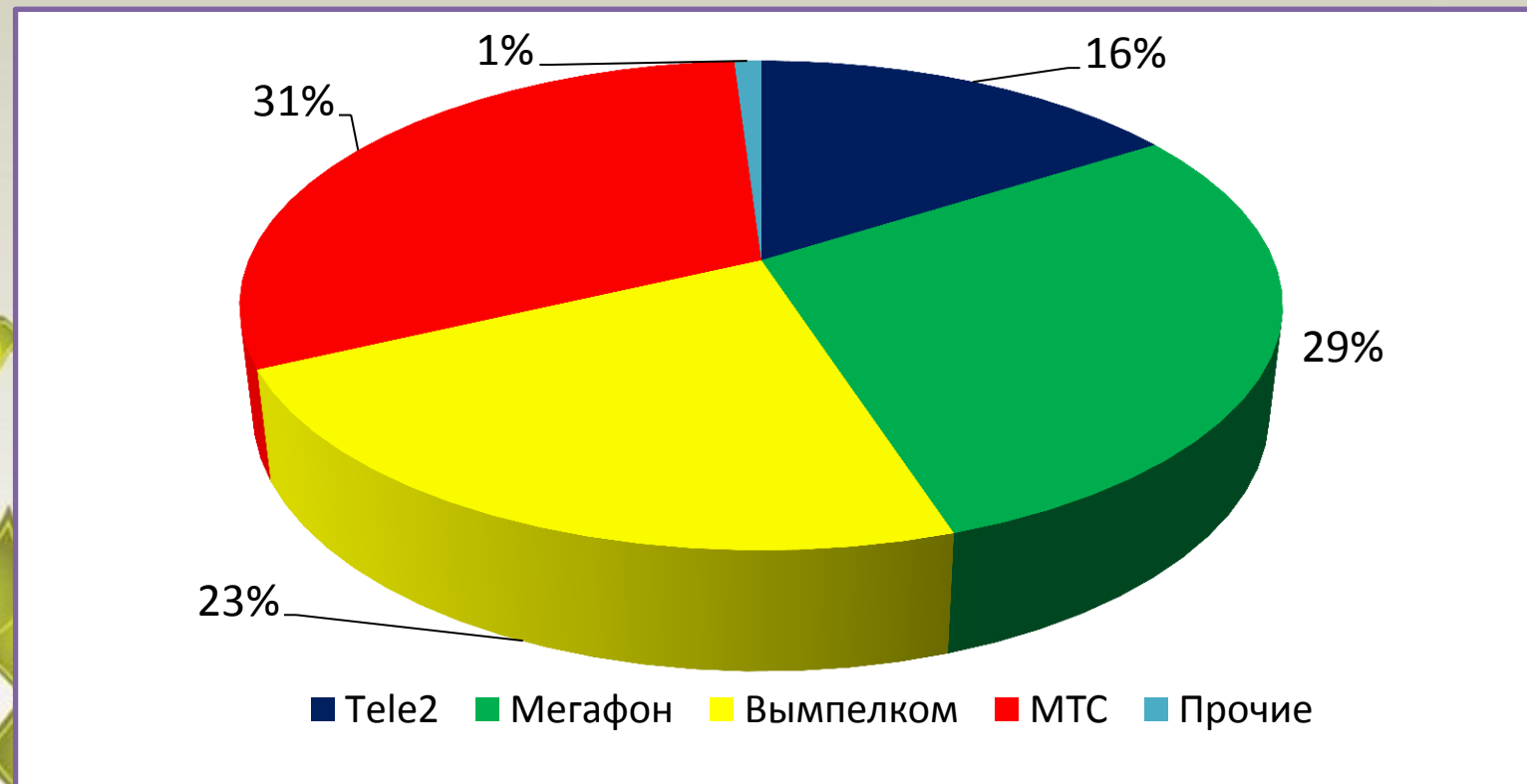
Рыночная цена акции при этом равна:

$$P(E) = \frac{E(1 - T_D)}{\rho}$$

$$P(0) = \frac{r}{\rho^2} E(1 - T_I).$$

# Организационно-экономическая характеристика ПАО «МТС»

Компания ПАО «МТС» входит в число крупнейших сотовых операторов на российском рынке и обслуживает миллионы клиентов по всей стране. История ее развития насчитывает 15 лет, ежегодно, количество ее абонентов только растет.

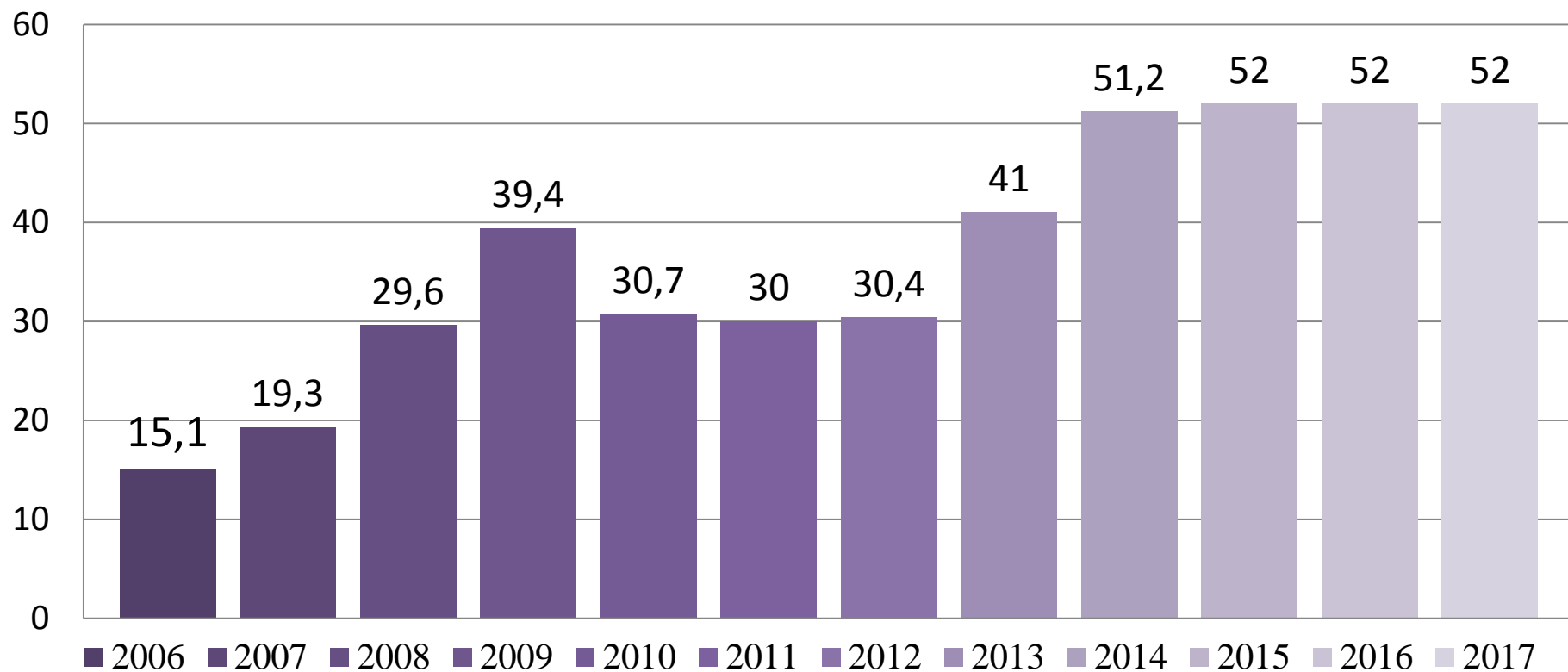




# Оценка динамики выплат дивидендов ПАО «МТС» за 2004-2017 гг.

Год	Дивиденд на акцию, руб.	Изменение к предыдущему году, %
2017	26	0
2016	26	+3,3
2015	25,17	+1,49
2014	24,8	+25,13
2013	19,82	+34,74
2012	14,71	+1,17
2011	14,54	-5,58
2010	15,4	-23,57
2009	20,15	+35,78
2008	14,84	+53,46
2007	9,67	+27,24
2006	7,6	+32,13
2005	5,75	+79,63
2004	3,2	-

# Динамика ГОДОВЫХ дивидендных выплат за 2006-2017 гг., млрд. руб.



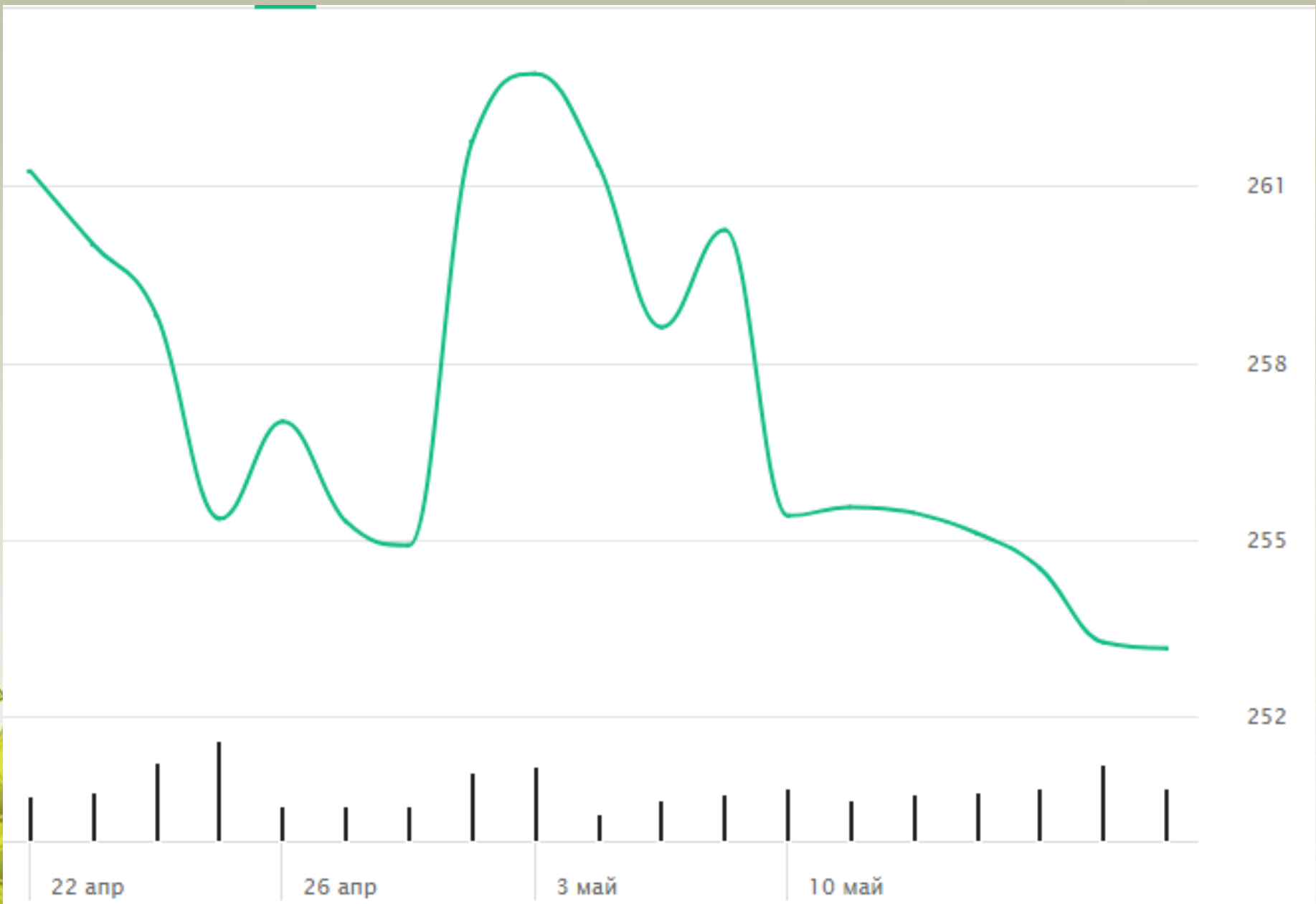
Размещенные и объявленные акции ПАО «МТС» и ПАО «МЕГАФОН» по состоянию на 31 декабря 2017 г.

Категории (типы) акций	Количество ПАО «МТС» (шт.)	Количество ПАО «МЕГАФОН» (шт.)	Номинальная стоимость одной акции (руб.)
Размещенные акции			
Обыкновенные акции	1 998 381 575	620 000 000	0,1
Привилегированные акции	0	0	0
Объявленные акции			
Обыкновенные акции	100 000 000	0	0,1
Привилегированные акции	0	0	0

## Состав и структура акционеров ПАО «МТС» на 31.12.2017 г.

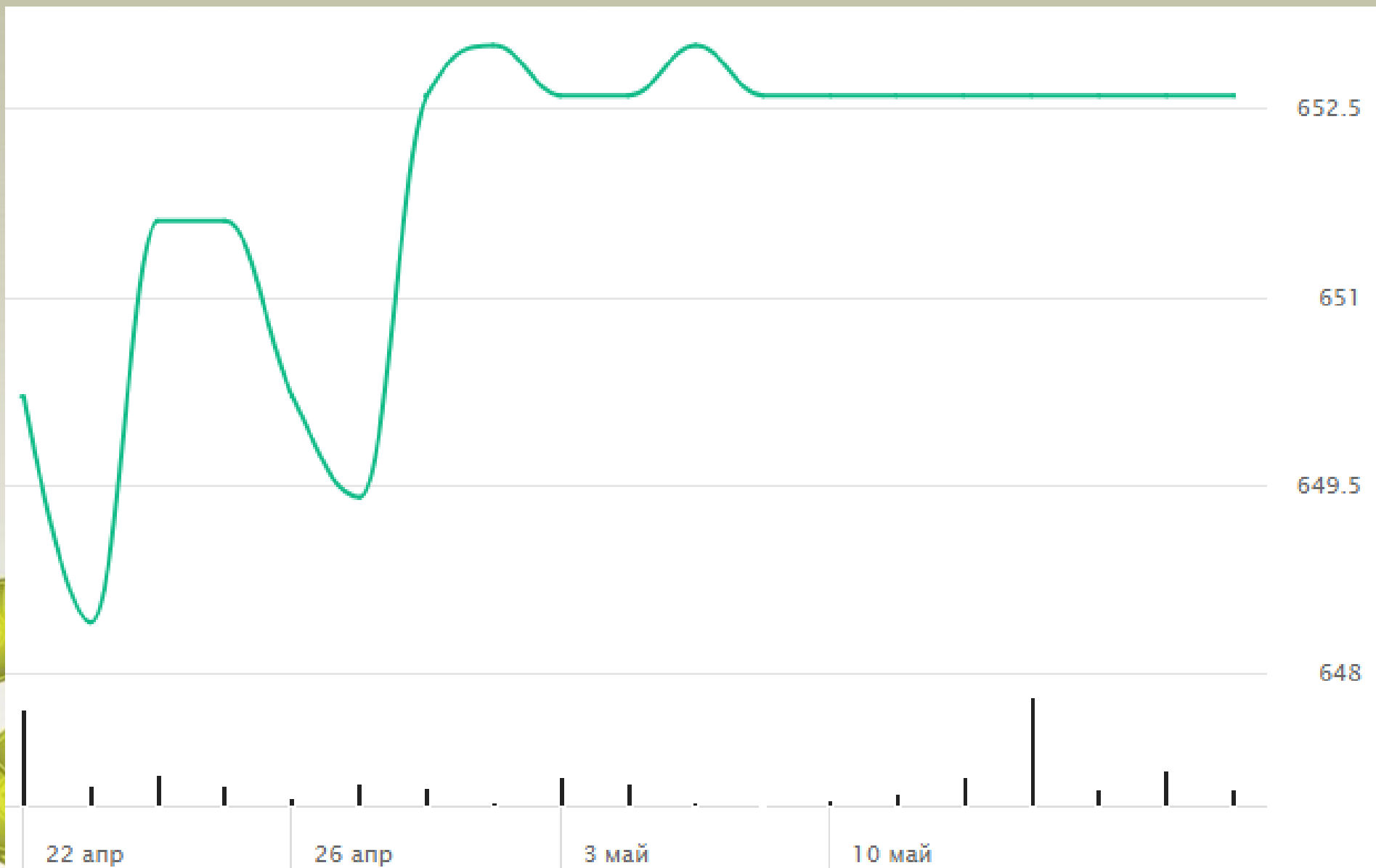
Акционеры	Количество обыкновенных акций, шт.	Доля уставного капитала, %
ПАО АФК «Система»	960 737 937	48,08
ПАО МГТС	7 569 230	0,38
ООО «Стрим Диджитал»	78 768 793	3,94
ООО «Бастион»	1 133	0,00
ПАО «МТС»	497	0,00
Акции в свободном обращении	951 303 985	47,60
<b>Итого</b>	<b>1 998 381 575</b>	<b>100</b>

# Котировка акций ПАО «МТС» за 22.04.2019-20.05.2019 г.





# Котировка акций ПАО «МЕГАФОН» за 22.04.2019-20.05.2019 г.



# Рекомендации по совершенствованию дивидендной политики ПАО «МТС»

Для ПАО «МТС» одним из наиболее целесообразных направлений новой политики будет повышение финансовых показателей, путем открытия новых филиалов в других городах и странах, совершенствование уже существующих программных продуктов и создание новых.



В данный момент, для повышения своих финансовых показателей, ПАО «МТС» рассматривает возможность покупки сотовых башен одного из своих конкурентов — компании «ВымпелКом».

# Спасибо за внимание

