

CHÍNH SÁCH CỔ TỨC VÀ TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH CỔ TỨC ĐẾN HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

Phí Thị Kim Thu*

ABSTRACT

The dividend policy is considered as an important policies of a joint stock company, because this policy not only affects the share price of the company, the amount of money company can use to reinvest, but also affects the income of current shareholders and affects the capital raising policy of the company. The article mentions to the dividend policy and the impact of this policy on the activities of joint stock companies.

Keywords: Dividend policy, joint stock company, impact of dividend policy

Received: 10/04/2024; **Accepted:** 15/05/2024; **Published:** 05/06/2024

1. Đặt vấn đề

Chính sách cổ tức được xem là một trong những chính sách quan trọng của công ty cổ phần, bởi chính sách này không chỉ tác động đến giá cổ phiếu của công ty, đến nguồn tiền công ty có thể sử dụng để tái đầu tư mà qua đó còn ảnh hưởng đến nguồn thu nhập của các cổ đông hiện hành và ảnh hưởng đến chính sách huy động vốn của công ty. Bài viết đề cập đến chính sách cổ tức và tác động của chính sách này đến hoạt động của công ty cổ phần.

2. Nội dung nghiên cứu

2.1. Chính sách cổ tức của công ty cổ phần

Cổ tức là phần lợi nhuận được chia cho các cổ đông trong công ty hay đó cũng chính là lợi tức mà các cổ đông nhận được khi họ đầu tư vào công ty. Trong công ty cổ phần, các cổ đông vốn cổ phần thường được ưu tiên cổ tức hơn cả vì họ phải đối mặt với mức độ rủi ro cao nhất trong công ty.

Chính sách cổ tức (Dividend policy) là chính sách mà một công ty cổ phần sử dụng để cấu trúc việc trả cổ tức của mình cho các cổ đông. Đây là chính sách ấn định mức lợi nhuận sau thuế của công ty sẽ được đem ra phân phối như thế nào, bao nhiêu phần trăm được giữ lại để tái đầu tư và bao nhiêu dùng để chi trả cổ tức cho các cổ đông. Chính sách cổ tức sẽ có ảnh hưởng đến số lượng vốn cổ phần trong cấu trúc vốn của công ty (thông qua lợi nhuận giữ lại) và chi phí sử dụng vốn của công ty. Thông thường, chính sách cổ tức của một công ty phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau như: Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty; chính sách tài chính của năm tới, trong đó xem xét khả năng tự tài trợ; giá trị thị trường của cổ phiếu công ty.

Chính sách cổ tức được xem là một trong những quyết định “đau đầu” nhất trong quản trị tài chính của

công ty cổ phần, bởi vì nó không chỉ tác động đến giá cổ phiếu của công ty, đến nguồn tiền công ty có thể sử dụng để tái đầu tư mà còn ảnh hưởng đến nguồn thu nhập của các cổ đông hiện hành. Hiện tại, chính sách cổ tức của công ty gồm có chính sách cổ tức ổn định, chính sách cổ tức không đổi và chính sách cổ tức thặng dư.

Chính sách cổ tức ổn định: Là cách dễ nhất và được sử dụng phổ biến nhất. Mục tiêu của chính sách cổ tức ổn định là trả cổ tức đều đặn và có thể dự đoán được mỗi năm. Với chính sách cổ tức này, cho dù thu nhập của công ty tăng hay giảm, các nhà đầu tư đều nhận được cổ tức, đây là điều mà hầu hết các nhà đầu tư tìm kiếm. Mục tiêu là để điều chỉnh chính sách cổ tức với sự tăng trưởng dài hạn của công ty hơn là với sự biến động thu nhập hàng quý. Chính sách cổ tức ổn định giúp cổ đông chắc chắn hơn về số lượng và thời gian chia cổ tức, đưa ra tín hiệu về sự ổn định trong kinh doanh của công ty, tuy nhiên cổ đông sẽ không thể thấy mức tăng trưởng cổ tức trong những năm công ty phát triển bùng nổ.

Chính sách cổ tức không đổi: Đây là chính sách cổ tức trong đó công ty cổ phần trả một phần trăm thu nhập của mình dưới dạng cổ tức hàng năm. Bằng cách này, các nhà đầu tư có cơ hội trải nghiệm toàn bộ sự biến động của thu nhập công ty. Nếu thu nhập tăng, nhà đầu tư nhận được cổ tức lớn hơn; nếu thu nhập giảm, các nhà đầu tư có thể không nhận được cổ tức. Hạn chế chính của phương pháp này là rất khó để lập kế hoạch tài chính khi thu nhập từ cổ tức có nhiều biến động.

Chính sách cổ tức thặng dư: Cũng có nhiều biến động, nhưng một số nhà đầu tư coi đây là chính sách cổ tức mang lại nhiều lợi ích có thể chấp nhận được. Với chính sách cổ tức thặng dư, công ty trả những khoản cổ tức còn lại sau khi công ty đã thanh toán cho các khoản chi tiêu vốn và vốn lưu động, nghĩa là lợi nhuận dành trả

*TS. Trường Đại học Mở - Địa chất

lợi tức chỉ là phần còn lại sau khi dành đủ lợi nhuận cho nhu cầu tái đầu tư hoặc trả nợ. Cách tiếp cận này mặc dù thu nhập từ cổ tức cũng có nhiều thay đổi nhưng sát thực nhất với kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, nên nó có ý nghĩa nhất về mặt hoạt động kinh doanh.

Có 2 hình thức trả cổ tức chủ yếu, bao gồm trả cổ tức bằng tiền và trả cổ tức bằng cổ phiếu.

- Trả cổ tức bằng tiền: Sau khi kết thúc kỳ hạch toán, trong khoảng thời gian từ 1 đến 2 tháng, công ty sẽ trả cổ tức cho các nhà đầu tư và cổ đông bằng tiền mặt. Đây là phần lợi nhuận mà nhà đầu tư được hưởng trên cổ phần. Nhà đầu tư sẽ được nhận tiền mặt trực tiếp, và tiền từ công ty được lưu thông ra ngoài tạo nên dòng tiền tự do.

Doanh nghiệp lựa chọn hình thức trả cổ tức bằng tiền sẽ mang lại cảm giác an toàn cho cổ đông, nâng cao tính minh bạch cho công ty. Tuy nhiên, đối với công ty đang khó khăn về tài chính, hay đang trên đà phát triển nhanh, việc trả cổ tức bằng tiền sẽ làm giảm lượng tiền hoạt động của công ty, có thể gây ra thiếu hụt tiền trong mở rộng sản xuất kinh doanh, ảnh hưởng đến khả năng mở rộng hoạt động kinh doanh của công ty; đồng thời làm giảm lợi nhuận của công ty trong việc lập các quỹ dự phòng ở dự án khác.

- Trả cổ tức bằng cổ phiếu: Ở hình thức này, công ty sẽ phát hành thêm cổ phiếu, sau đó chuyển vào tài khoản cho nhà đầu tư và cổ đông dưới dạng cổ phiếu thường. Sau khi hạch toán từ 1 đến 2 tháng, nhà đầu tư sẽ nhận được cổ phiếu, công ty vẫn còn tiền và chuyển từ cổ phần sang vốn điều lệ. Trả cổ tức bằng cổ phiếu được nhiều công ty sử dụng khi đang trong giai đoạn phát triển. Việc này giúp công ty giữ được lượng tiền để nâng cao nguồn vốn, từ đó mở rộng hoạt động kinh doanh dễ hơn. Đối với cổ phiếu ít thanh khoản, việc sử dụng hình thức này cũng giúp tăng tính thanh khoản trên thị trường cho các cổ phiếu. Tuy vậy, việc trả cổ tức bằng cổ phiếu thì vốn sẽ không đổi, các nhà đầu tư phải chờ từ 2 đến 3 tháng mới có cổ phiếu và bán đi. Mặt khác, dùng nguồn vốn trong đầu tư sẽ không tạo lợi nhuận, từ đó giá cổ phiếu trong ngắn hạn sẽ bị sụt giảm sau khi công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Đối với công ty, việc trả cổ tức bằng tiền mặt hay cổ phiếu đều có ưu, nhược điểm riêng. Các công ty hiện nay đa số đều chọn hình thức trả bằng cổ phiếu với mục đích giữ lại số vốn cho việc mở rộng kinh doanh, góp phần tăng cao giá cổ phiếu trong thời gian sau khi phát hành. Tuy vậy, việc pha loãng cổ phiếu sẽ có phần ảnh hưởng

đến giá cổ phiếu trên thị trường trong thời gian ngắn hạn.

Hình thức trả cổ tức nào cũng có ưu và nhược điểm riêng, vì vậy công ty cần cân nhắc kỹ lưỡng trước khi đưa ra quyết định trả cổ tức theo hình thức nào.

2.2. Tác động của chính sách cổ tức đối với hoạt động của công ty cổ phần

Chính sách cổ tức có ảnh hưởng tới hoạt động của công ty cổ phần trên một số giác độ sau:

2.2.1. Tác động đến chính sách huy động vốn của công ty

Việc thực hiện chính sách cổ tức cũng có ảnh hưởng nhất định đến nguồn vốn bên trong của công ty. Mức trả cổ tức sẽ quyết định đến số lợi nhuận còn lại công ty có thể sử dụng để đáp ứng nhu cầu vốn, từ đó quyết định đến chính sách huy động vốn của công ty. Mặt khác, khi phát hành cổ phiếu để huy động vốn, công ty phải bỏ ra các khoản chi phí phát hành, dẫn đến làm cho chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu tăng lên, đồng thời cổ đông phải chia sẻ quyền kiểm soát công ty cho cổ đông mới.

Ví dụ:

Lợi nhuận sau thuế (dự kiến) của công ty PVT = 760 tỷ đồng

Cơ cấu vốn nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E) tối ưu là 2/3

Giá sử nhu cầu vốn đầu tư (dự kiến) = 1000 tỷ đồng

Mức trả cổ tức năm trước 1100 đồng/cổ phần

Số lượng cổ phần thường đang lưu hành trên thị trường 356.012.683 cổ phần

Tỉ lệ tăng trưởng cổ tức dự kiến 8% mỗi năm

Chính sách trả cổ tức này ảnh hưởng như thế nào đến việc huy động vốn của công ty PVT?

Với chính sách trả cổ tức như vậy, cổ tức mỗi cổ phần cho năm nay là: $1.100 \times (1 + 8\%) = 1.188$ đồng/cổ phần

Lợi nhuận dành để trả cổ tức là: $1.188 \times 356.012.683 = 422,943$ (tỷ đồng)

Lợi nhuận để lại tái đầu tư là: $760 - 422,943 = 337,057$ (tỷ đồng)

Vốn cần thiết để đáp ứng nhu cầu đầu tư dự kiến đáp ứng cơ cấu tối ưu là 400 tỷ đồng vốn vay, 600 tỷ đồng vốn chủ sở hữu (Để đảm bảo cơ cấu vốn tối ưu trong 1000 tỷ đồng, 2 phần là vốn nợ, 3 phần là vốn chủ sở hữu)

Như vậy, để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư dự kiến là 1000 tỷ đồng, công ty PVT cần:

Vay nợ: 400 tỷ đồng

Phát hành cổ phiếu thường mới: $600 - 337,057 = 262,943$ (tỷ đồng)

2.2.2. *Chính sách cổ tức tác động đến cổ tức trong tương lai của cổ đông hiện hành*

Nếu chính sách cổ tức là dành phần nhiều lợi nhuận để tái đầu tư, bên cạnh đó vẫn duy trì được mức sinh lời trên một đồng vốn thì với số vốn gia tăng sẽ gia tăng được thu nhập cho công ty, từ đó tăng thu nhập và cổ tức cho cổ đông hiện hành trong tương lai và ngược lại.

2.2.3. *Chính sách cổ tức tác động trực tiếp đến giá trị tài sản thực tế của cổ đông*

Khi thực hiện chính sách trả cổ tức sẽ trực tiếp làm gia tăng thu nhập cho cổ đông, qua đó là tăng giá trị tài sản họ nắm giữ. Mặt khác nếu công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu thì nhờ thực hiện chính sách cổ tức sẽ giảm chi phí thuế thu nhập cá nhân, điều này có lợi cho giá trị tài sản thực tế của cổ đông.

2.2.4. *Chính sách cổ tức tác động đến giá cổ phiếu của công ty trên thị trường*

Thông qua việc trả cổ tức còn thể hiện dấu hiệu thông tin về hiệu quả hoạt động của công ty ra ngoài thị trường, đến các nhà đầu tư khác. Khi đó, nó sẽ tác động đến mối quan hệ giữa cung và cầu về cổ phiếu của công ty. Cho nên việc tăng giảm cổ tức của mỗi công ty có ảnh hưởng trực tiếp đến giá cổ phiếu của công ty trên thị trường. Cụ thể là khi thực hiện chính sách cổ tức sẽ tạo tiền đề cho việc tăng giá cổ phiếu của Công ty trên thị trường, do tạo ra thu nhập thực tế cho cổ đông và tạo ra hình ảnh đẹp, ổn định kinh doanh của công ty.

2.2.5. *Chính sách cổ tức tác động đến việc quản lý, điều hành hoạt động kinh doanh của công ty*

Thực hiện chính sách cổ tức giúp tạo ra hình ảnh đẹp cho công ty, nhà đầu tư tin tưởng đầu tư vào công ty, do đó tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý, điều hành hoạt động kinh doanh của Công ty. Mặt khác khi thực hiện chính sách cổ tức ổn định sẽ giúp ổn định thành phần cổ đông, tạo thuận lợi cho công tác quản lý Công ty và ngược lại.

3. Kết luận

Như vậy, chính sách cổ tức có ảnh hưởng rất lớn đến cơ hội đầu tư trong tương lai của công ty cổ phần. Việc lựa chọn hình thức và tỷ lệ trả cổ tức ảnh hưởng đến tính chủ động về tài chính và các kế hoạch hoạt động của công ty. Nếu chi trả cổ tức bằng tiền mặt, tức là công ty đã trích một lợi nhuận sau thuế của mình để thực hiện chi trả cho cổ đông. Việc này mặc dù đem lại nguồn thu nhập thực tiễn cho cổ đông; nhưng song song với đó lại làm giảm nguồn tiền trong việc tái đầu tư của công ty.

Trong trường hợp chi trả cổ tức bằng cổ phiếu, công

ty sẽ gia tăng lượng cổ phiếu phát hành thêm, điều này làm tăng vốn điều lệ và giữ lại nguồn lợi nhuận sau thuế để tái đầu tư sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, việc nhận thêm cổ phiếu không giúp cổ đông có được nguồn thu bằng tiền mặt từ số cổ phần nắm giữ và làm pha loãng giá trị cổ phiếu.

Chính vì vậy, các chính sách cổ tức cần phải phù hợp và thỏa mãn được yêu cầu của cổ đông. Khi chính sách cổ tức tốt sẽ tạo nên hiệu ứng tốt cho các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu của công ty, khiến giá trị cổ phiếu của công ty trên thị trường tăng lên, từ đó tạo ra sức hút cao hơn cho cổ phiếu công ty. Khi đó, công ty có thể dễ dàng huy động thêm vốn bằng cách phát hành thêm cổ phần, tạo tiền đề để tăng trưởng lợi nhuận. Tuy nhiên, nếu công ty sử dụng quá nhiều lợi nhuận cho việc chi trả cổ tức để “đánh bóng” hình ảnh của công ty thì cũng không nên mà nên hài hoà lợi ích trước mắt và lợi ích lâu dài. Theo các chuyên gia, các công ty cổ phần nên theo đuổi một chính sách cổ tức ổn định, nhất quán; nên theo đuổi một chính sách cổ tức an toàn, đó là chính sách cổ tức có tỷ lệ chia cổ tức hợp lý cho cổ đông, đồng thời đảm bảo một tỷ lệ lợi nhuận tái đầu tư để duy trì sự tăng trưởng bền vững cho công ty.

Tài liệu tham khảo

1. Bùi Văn Vãn, Vũ Văn Ninh (2015), Giáo trình Tài chính doanh nghiệp, NXB Tài chính, Hà Nội
2. Baker, H. K., & Weigand, R. (2015), Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126-144
3. Bhattacharyya, N. (2007), Dividend policy: A review. *Managerial Finance*, 33(1), 4-13.
4. Trần Thị Hải Lý (2012), “Chính sách cổ tức và giá trị DN”, *Tạp chí phát triển và hội nhập*, 4, trang 13-20
5. Nguyễn Đức Hải (2018), Tài liệu học tập Quản lý tài chính cá nhân, NXB Lao động – Xã hội, Hà Nội
6. Đặng Thị Quỳnh Anh, Phạm Thị Yên Nhi (2016), Ảnh hưởng của chính sách cổ tức đến biến động giá cổ phiếu các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, Số 26 (36) - Tháng 01 - 02/2016.
7. Nguyễn Ngọc Huy, Trương Thị Mỹ Trâm (2016), Tác động của chính sách cổ tức đến giá trị doanh nghiệp và một số gợi ý, *Tạp chí Tài chính* ngày 24/9/2016, <https://tapchitaichinh.vn/tac-dong-cua-chinh-sach-co-tuc-den-gia-tri-doanh-nghiep-va-mot-so-goi-y.html>