

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

NGUYỄN THỊ THÙY DUNG

**CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC CÔNG TY
XÂY DỰNG CÔNG TRÌNH GIAO THÔNG
NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã số: 9.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI – 2022

Công trình được hoàn thành
tại Học viện Tài chính

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS.TS VŨ VĂN NINH
2. PGS.TS NGUYỄN ĐĂNG NAM

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

**Luận án sẽ được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận án cấp Học viện, họp tại Học viện Tài
chính**

vào hồi ... giờ ..., ngày ... tháng ... năm 2022

Có thể tìm hiểu luận án tại:

-

-

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Chính sách cổ tức (CSCT) là một trong ba chính sách quan trọng của chính sách tài chính (chính sách huy động, chính sách đầu tư và chính sách cổ tức) của các công ty cổ phần. Trong đó, chính sách cổ tức là một yếu tố quan trọng để các nhà quản lý điều tiết lợi nhuận giữ lại cho phát triển công ty và lợi nhuận phân phối cho các cổ đông sao cho vừa đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư phát triển của doanh nghiệp, vừa đáp ứng đòi hỏi của các cổ đông quan tâm đến cổ tức.

Hiểu được tầm quan trọng của chính sách cổ tức, nhiều nhà khoa học trên thế giới và ở Việt Nam đã tham gia nghiên cứu về các nội dung liên quan đến chính sách này. Tuy nhiên, các nghiên cứu phần nhiều đi vào mẫu tổng quan với các công ty ở đa dạng ngành nghề, rất nhiều các nhóm ngành cụ thể chưa được nghiên cứu tới.

Theo định hướng phát triển nền kinh tế đến năm 2030, chủ trương của Đảng và Nhà nước cũng cho thấy sự chú trọng vào phát triển hạ tầng giao thông. Mặc dù các công ty trong ngành đã có những thành tựu nhất định nhưng trước sự đòi hỏi ngày càng cao từ thị trường và trước sức ép cạnh tranh ngày càng lớn từ các công ty nước ngoài, các công ty Xây dựng Công trình Giao thông (XDCTGT) ở VN đã bộc lộ nhiều nhược điểm trong cách thức điều hành của mình. Đa phần các công ty trong nhóm mới chỉ chú trọng vào chính sách đầu tư và chính sách tài trợ, còn CSCT thì chưa nhận được sự quan tâm đúng mức. Chính vì sự quan tâm chưa đúng mức đó mà việc chi trả cổ tức còn mang tính tự phát. Sự thiếu hợp lý trong việc thực hiện CSCT dẫn tới việc các công ty không tối đa hoá được nguồn lực cũng như ảnh hưởng không tốt tới giá cổ phiếu và uy tín của các công ty ở trên thị trường.

Vì thế, việc tiếp tục nghiên cứu và hoàn thiện CSCT cho các CT XD CTGT niêm yết ở Việt Nam là rất cấp thiết và có ý nghĩa với sự phát triển của các công XDCTGT niêm yết nói riêng, các công ty XD CTGT nói chung và hơn nữa là đối với sự phát triển của nền kinh tế nói chung.

Xuất phát từ những điều trên, nghiên cứu sinh lựa chọn đề tài ***“Chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng Công trình Giao thông niêm yết ở Việt Nam”***

2. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan tới đề tài luận án

Rất nhiều nghiên cứu cả trong nước và nước ngoài đã đi sâu vào phân tích các nhân tố tác động tới CSCT của công ty và nghiên cứu cách thức CSCT tác động tới công ty. Tuy nhiên, kết quả của các nghiên cứu chỉ ra rằng có một sự khác biệt rất lớn giữa lý thuyết và các kết quả thực nghiệm trong bối cảnh các thị trường khác nhau và thời gian khác nhau. Vì vậy, việc có thêm các công trình NC thực nghiệm sẽ làm rõ hơn hệ thống lý thuyết và làm phong phú các kết quả thực nghiệm trong thực tiễn. Ở VN hiện nay, đa phần các nhà nghiên cứu lấy mẫu các công ty VN ở các nhiều nhóm ngành khác nhau để nghiên cứu về chính sách cổ tức. Chỉ có một số ít các nghiên cứu tập trung vào CSCT của một nhóm công ty cụ thể trong khi mỗi ngành lại có những đặc điểm kinh tế - kỹ thuật riêng và đều cần các nghiên cứu riêng để có thể hoạch định được CSCT hợp lý nhất.

3. Mục đích nghiên cứu và nhiệm vụ nghiên cứu của luận án

3.1 Mục đích nghiên cứu của luận án

Trên cơ sở hệ thống hoá lý luận và nghiên cứu thực trạng thì luận án sẽ đưa ra được một số giải pháp để hoàn thiện chính sách cổ tức của công ty XDCTGT niêm yết, tầm nhìn 2030. Các giải pháp đưa ra phải trên cơ sở khoa học và thực tiễn, có tính mới, kế thừa, thiết thực, đồng bộ, và phù hợp với thực tiễn của các công ty XDCTGT niêm yết hiện nay.

3.2 Nhiệm vụ nghiên cứu của luận án

- Thứ nhất, hệ thống hoá và làm rõ cơ sở lý thuyết liên quan tới chính sách cổ tức. Nghiên cứu tìm hiểu kinh nghiệm về hoạch định CSCT của CTCP ở nước ngoài và rút ra bài học kinh nghiệm cho các công ty cổ phần ở VN.

- Thứ hai, phân tích đánh giá thực trạng CSCT của các công ty XDCTGT niêm yết tại VN, từ đó chỉ ra những hạn chế, nguyên nhân. Đánh giá tác động của các nhân tố ảnh hưởng tới CSCT và ảnh hưởng của CSCT tới công ty .

- Thứ ba, đề xuất hệ thống giải pháp nhằm hoàn thiện CSCT của các công ty XDCTGT niêm yết tại VN, tầm nhìn tới năm 2030.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án

4.1 Đối tượng nghiên cứu của luận án: Chính sách cổ tức của các công ty cổ phần Xây dựng Công trình Giao thông Niêm yết ở Việt Nam

4.2 Phạm vi nghiên cứu

Về không gian: Nghiên cứu giới hạn phạm vi là CSCT của 22 công ty xây dựng CTGT niêm yết trên TTCK Việt Nam

Về thời gian: Nghiên cứu sử dụng số liệu báo cáo của 22 công ty xây dựng CTGT niêm yết trên TTCK VN giai đoạn 2016-2020 và định hướng giải pháp đến năm 2030.

5. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp phân tích căn bản bao gồm: phương pháp tổng hợp; phương pháp thống kê và so sánh; phương pháp phân tích, phương pháp phỏng vấn chuyên gia. Phương pháp phân tích kỹ thuật: Với phần bảng hỏi được thiết kế dựa trên Thang đo Likert 5, tác giả sử dụng mô hình kinh tế lượng để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố theo kết quả lấy từ khảo sát CGTC và CBQL. Với phần số liệu được lấy từ các báo cáo tài chính của các công ty trong mẫu, tác giả xây dựng mô hình FEM và mô hình REM, đồng thời dùng kiểm định Hausman để kiểm định tính phù hợp của mô hình.

6. Những đóng góp dự kiến đạt được của luận án

– Những đóng góp mới về học thuật, lý luận:

+ Luận án đã hệ thống hóa, làm sâu sắc thêm khung cơ sở lý luận về chính sách cổ tức trong các công ty cổ phần, đặc biệt là các công ty cổ phần xây dựng công trình Giao thông;

+ Luận án nghiên cứu kinh nghiệm từ việc đưa ra các quyết định về cổ tức ở các công ty ở các nước, đặc biệt là với nhóm ngành XDCTGT trong giai đoạn hiện nay và áp dụng kinh nghiệm này tại các công ty XDCTGT niêm yết ở Việt Nam, từ đó góp phần đưa ra những bài học trong việc hoạch định chính sách cổ tức cho các doanh nghiệp trong mẫu.

– Những kết luận mới về đánh giá thực tiễn:

+ Luận án đã phân tích chi tiết nội dung chính sách cổ tức của các doanh nghiệp Xây dựng công trình giao thông niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2016-2020, đánh giá ưu nhược điểm của chính sách cổ tức hiện có.

+ Luận án đã thực hiện khảo sát chuyên gia kết hợp với xây dựng mô hình kinh tế lượng để nghiên cứu tác động của các nhân tố ảnh hưởng tới việc ra quyết định về

cổ tức của các công ty trong mẫu cũng như việc các quyết định về chính sách cổ tức đã ảnh hưởng như thế nào tới các công ty trong mẫu.

– Những đề xuất mới về chính sách, giải pháp:

Dựa trên những phân tích về bối cảnh kinh tế - xã hội và định hướng của ngành XDCTGT, luận án đã đề xuất các giải pháp và kiến nghị hoàn thiện chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng công trình giao thông niêm yết ở Việt Nam tầm nhìn tới năm 2030, trong đó, nhấn mạnh việc hoàn thiện mô hình chi trả cổ tức trong ngắn hạn, dài hạn đối với từng nhóm doanh nghiệp có qui mô và lợi nhuận trên mỗi cổ phần cụ thể.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, tài liệu tham khảo, phụ lục thì nội dung chính của luận án bao gồm 3 chương:

- Chương 1: Lý luận chung về cổ tức và CSCT của công ty cổ phần
- Chương 2: Thực trạng CSCT của các công ty XD CTGT niêm yết ở VN
- Chương 3: Giải pháp hoàn thiện CSCT của các công ty XD CTGT niêm yết ở

Việt Nam

CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN CHUNG VỀ CỔ TỨC VÀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

1.1 Tổng quan về cổ tức của công ty cổ phần

Cổ tức là “Phần lợi nhuận sau thuế của CTCP được chi trả cho các cổ đông của công ty dựa trên số lượng và tính chất cổ phiếu mà các cổ đông nắm giữ”

1.2 Chính sách cổ tức của công ty cổ phần

1.2.1 Khái niệm, mục tiêu và vai trò của Chính sách cổ tức

1.2.1.1 Khái niệm chính sách cổ tức

Trên cơ sở nghiên cứu các công trình nghiên cứu đã có cả về lý thuyết và thực tiễn, tác giả đưa ra khái niệm về CSCT như sau: “Chính sách cổ tức thể hiện mối quan hệ giữa phần lợi nhuận được sử dụng để chi trả cổ tức cho cổ đông ở hiện tại và phần lợi nhuận được sử dụng để tái đầu tư vào công ty để mang lại lợi ích cho cổ đông trong tương lai”

1.2.1.2 Mục tiêu của chính sách cổ tức

Chính sách cổ tức, song hành cùng chính sách huy động và chính sách đầu tư cùng hướng tới việc tối đa hoá giá trị cổ phần của các CĐ.

1.2.1.3 Vai trò của Chính sách cổ tức của CTCP

+ Đối với các CĐ: *Thứ nhất*, CSCT tác động đến thu nhập chắc chắn của CĐ ở hiện tại, ảnh hưởng trực tiếp đến kế hoạch tài chính cá nhân của CĐ. *Thứ hai*, CSCT tác động đến thu nhập từ lãi vốn. *Thứ ba*, nhiều NĐT có những yêu cầu riêng đối với mức cổ tức kỳ vọng và họ sẽ lựa chọn cổ phiếu có cổ tức phù hợp với mục tiêu cá nhân của mình. *Thứ tư*, CSCT tác động đến cổ tức trong tương lai của CĐ,

+ Đối với công ty: *Thứ nhất*, CSCT ảnh hưởng chính sách tài trợ của công ty. *Thứ hai*, CSCT ảnh hưởng tới chính sách đầu tư của công ty.

1.2.2 Nội dung của chính sách cổ tức

Để có thể đánh giá CSCT một cách toàn diện nhất thì cần xem xét về CSCT ở trên 4 góc độ:

+ Hình thức chi trả: (1) CT bằng tiền mặt. (2) CT bằng cổ phiếu và (3) CT bằng tài sản.

+ Tần suất chi trả cổ tức: Số lần trả cổ tức của công ty trong 1 năm là tần suất chi trả cổ tức trên năm.

+ Qui trình chi trả cổ tức: Hội đồng quản trị phải tổ chức họp để thống nhất mức cổ tức chi trả, sau đó kiến nghị trình Đại hội đồng CĐ thông qua.

+ Mô hình chi trả: Dựa trên định hướng của CSCT mà mô hình chi trả cổ tức có thể chia thành 4 nhóm chính: (1) Mô hình chi trả mức cổ tức ổn định, (2) Mô hình chi trả cổ tức phần dư (3) Mô hình chi trả cổ tức ổn định ở mức thấp và chi trả thêm cuối năm, (4) Mô hình chi trả hệ số cổ tức ổn định.

1.2.3. Các tiêu chí và chỉ tiêu đánh giá chính sách cổ tức

1.2.3.1 Tiêu chí định tính

- + Sự tuân thủ quy định pháp luật về chính sách cổ tức.
- + Sự phù hợp của CSCT với chiến lược kinh doanh của công ty niêm yết.
- + Sự phù hợp của CSCT với tình hình tài chính của công ty niêm yết.
- + CSCT tạo điều kiện cho CTNY nắm bắt cơ hội kinh doanh hoặc phòng ngừa rủi ro trong kinh doanh

1.2.3.2 Chỉ tiêu định lượng

$$(1) \text{Mức cổ tức cổ phần thường (DPS)} = \frac{\text{LNST trả cổ tức cổ phần thường}}{\text{Số lượng cổ phần thường lưu hành}}$$

$$(2) \text{Hệ số chi trả cổ tức (DPR)} = \frac{\text{Cổ tức trên một cổ phần thường (DPS)}}{\text{Thu nhập trên một cổ phần thường (EPS)}}$$

$$(3) \text{Tỷ suất cổ tức (DY)} = \frac{\text{Cổ tức trên một cổ phần thường (DPS)}}{\text{Giá trị thị trường một cổ phần thường (MV)}}$$

$$(4) \text{Tỷ lệ cổ tức (DR)} = \frac{\text{Cổ tức trên một cổ phần thường (DPS)}}{\text{Mệnh giá một cổ phần thường (PV)}}$$

1.3 Các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức và tác động của chính sách cổ tức tới công ty cổ phần

1.3.1 Các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức

1.3.1.1 Các nhân tố khách quan

- + Chính sách thuế: thuế cổ tức, thuế thu nhập doanh nghiệp
- + Lạm phát, lãi suất và khả năng tiếp cận vốn vay
- + Luật bảo vệ nhà đầu tư

1.3.1.2 Các nhân tố chủ quan

+ Nhóm các nhân tố liên qua tới đặc trưng công ty: Ngành nghề kinh doanh, Tuổi đời của công ty, Cơ cấu sở hữu vốn, Sở hữu nhà nước hay nước ngoài, Qui mô công ty, CSCT của năm trước, Chất lượng kiểm toán

+ Nhóm các nhân tố liên quan đến tình hình tài chính của công ty: Lợi nhuận, lợi nhuận trên mỗi cổ phần (EPS), Doanh thu, Tốc độ tăng doanh thu, Hệ số giá trên thu nhập trên một cổ phần (PER-Price Earning Rate), Khả năng sinh lợi (ROA, ROE, ROIC)

+ Nhóm các nhân tố liên quan đến rủi ro và cơ hội: Khả năng thanh toán, Đòn bẩy tài chính, Rủi ro kinh doanh, Cơ hội tăng trưởng, Cơ hội đầu tư

1.3.2 Tác động của chính sách cổ tức tới công ty cổ phần

1.3.2.1 CSCT tác động tới giá cổ phiếu

+ Chính sách cổ tức không tác động tới giá cổ phiếu: Theo lý thuyết của M&M thì giá cổ phiếu chỉ phụ thuộc vào chính sách đầu tư.

+ Chính sách cổ tức thuận chiều với giá cổ phiếu: Trường phái thứ hai cho rằng CSCT tác động thuận chiều tới chính sách cổ tức. Các lý thuyết được đưa ra để bảo vệ quan điểm này như: “Lý thuyết chú chim trong tay” (Bird in hand theory) được đưa ra bởi Myron Gordon (1962).

+ Chính sách cổ tức tác động ngược chiều tới giá cổ phiếu: Các lý thuyết được đưa ra để bảo vệ quan điểm này là: Al-Malkawi (200) “Hiệu ứng khách hàng- Clientele Effect”, Litzenberger and Ramaswamy (1979) “Lý thuyết về ảnh hưởng của thuế” (Tax Preference theory)

1.3.2.2 Chính sách cổ tức tác động tới tỷ lệ tăng trưởng bền vững

Tỷ lệ này được đưa ra bởi Higgin (1977) và khi tỷ lệ lợi nhuận giữ lại tăng thì tỷ lệ tăng trưởng bền vững tăng và ngược lại

TL tăng trưởng bền vững (SGR) = ROE₀ x TL lợi nhuận giữ lại

1.3.2.3 Chính sách cổ tức tác động tới chi phí sử dụng vốn bình quân

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) sẽ tăng nếu công ty vì chính sách cổ tức cao mà phải sử dụng vốn vay cho các dự án mới.

$$\text{Chi phí sử dụng vốn bình quân} = \frac{E}{V} \times k_E + \frac{D}{V} \times k_D$$

1.3.2.4 CSCT tác động tới khả năng thanh toán của công ty

Khả năng thanh toán sẽ bị ảnh hưởng nhiều bởi chính sách cổ tức do khi chi trả cổ tức thì các công ty sẽ sụt giảm lượng tiền mặt lớn

1.3.2.5 Chính sách cổ tức tác động tới mối quan hệ trong và ngoài công ty

Thứ nhất, Chính sách cổ tức tác động tới chủ nợ: lợi ích của CĐ là thỏa mãn nhu cầu hiện thực hóa thu nhập, lợi ích của chủ nợ là đảm bảo an toàn cho các khoản vay. *Thứ hai*, Chính sách cổ tức tác động tới mối quan hệ nội bộ công ty: trong khi các CĐ muốn hiện thực hóa lợi nhuận bằng cách chi trả cổ tức thì các nhà điều hành muốn giữ lại lợi nhuận cho công ty. *Thứ ba*, các CĐ nhỏ sẽ có xu hướng muốn nhận lại phần lợi nhuận của mình sớm để đảm bảo sự an toàn, còn các CĐ lớn sẽ muốn giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư do họ có quyền kiểm soát cao hơn và hiểu biết về rủi ro của công ty tốt hơn. *Thứ tư*, người lao động thường muốn sử dụng hầu hết lợi nhuận sau thuế để thực hiện các hoạt động phúc lợi xã hội cho chính họ, hoặc muốn được trả lương thật cao.

1.4. Kinh nghiệm về việc hoạch định CSCT của các công ty ở một số nước trên thế giới và bài học kinh nghiệm rút ra cho các CTCP ở Việt Nam

Bài học kinh nghiệm cho các công ty cổ phần tại Việt Nam:

- Đối với nền kinh tế mới nổi như VN thì sẽ có xu hướng các công ty cùng nhau theo đuổi mức cổ tức cổ tức cao và ổn định, hình thức chi trả chủ yếu là tiền mặt với tần suất đều đặn cho các CĐ, vì vậy, các công ty cần hiểu được xu thế đó và khi các công ty chưa xây dựng được uy tín đủ mạnh thì để cổ phiếu của mình thu hút được các NĐT thì các công ty nên chọn đi theo số đông, ưu tiên cổ tức cho CĐ, tránh cắt giảm cổ tức.

- Khi nền kinh tế gặp khủng hoảng hoặc biến động mạnh thì thường các công ty sẽ phân hoá thành từng nhóm có các quyết định chi trả cổ tức khác biệt. Các công ty có tình hình tài chính mạnh, ổn định và có tích lũy thì vẫn sẽ tiếp tục duy trì được các định hướng cam kết về cổ tức của mình nhưng các công ty có tình hình yếu kém hơn không thể thực hiện được.

- Khi các công ty bắt đầu giai đoạn phát triển mới sau khi khủng hoảng hoặc suy thoái thì sẽ có 2 hướng chủ yếu: trong ngắn hạn sẽ dành toàn bộ lợi nhuận để trả cổ tức,

thu hút đầu tư, xây dựng chỗ đứng, và định hướng trong dài hạn là sẽ dành toàn bộ lợi nhuận để phục vụ cho sự phát triển của công ty. Các công ty cần xác định rõ chiến lược phát triển ngắn hạn và dài hạn của mình để đưa ra các chiến lược hợp lí.

- Các công ty thuộc ngành xây dựng công trình giao thông ở các quốc gia khác nhau có phản ứng khác nhau đáng kể trong việc xây dựng chính sách cổ tức. Các công ty có tập quán sử dụng tiền mặt trong nền kinh tế sẽ thường chi trả cổ tức tiền mặt và cần rất nhiều thời gian để chuyển qua cổ tức bằng cổ phiếu vì niềm tin của các cổ đông ở cổ tức tiền mặt vẫn tốt hơn.

CHƯƠNG 2 : THỰC TRẠNG CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC CÔNG TY XÂY DỰNG CÔNG TRÌNH GIAO THÔNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1 Tổng quan về ngành XDCTGT và các công ty XDCTGT niêm yết ở Việt Nam

2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển ngành XD CTGT ở VN

2.1.1.1 Đặc điểm của sản phẩm xây dựng giao thông:

Thứ nhất, chi phí khảo sát thiết kế tốn kém. *Thứ hai*, giá trị sản phẩm lớn. *Thứ ba*, sản phẩm dở dang nhiều. *Thứ tư*, nhu cầu cải tạo thường xuyên lớn. *Thứ năm*, chi phí nguyên vật liệu tăng giá theo thời gian

2.1.1.2 Đặc điểm của quá trình sản xuất, xây dựng giao thông:

Thứ nhất, tăng chi phí di chuyển do địa điểm biến đổi. *Thứ hai*, tăng rủi ro thanh khoản do thời gian dài. *Thứ ba*, cạnh tranh về giá khi đấu thầu mang lại rủi ro thua lỗ. *Thứ tư*, phụ thuộc vào cơ chế chính sách của nhà nước. *Thứ năm*, rủi ro động đất, thiên tai,...

2.1.1.3 Ảnh hưởng của các đặc điểm ngành lên chính sách cổ tức của các công ty trong ngành

+ Ảnh hưởng tới hình thức chi trả: Lượng tiền mặt dự trữ trong quỹ thường không cao. Đây là một nguyên nhân khiến cho việc chi trả tiền mặt cho cổ tức của các công ty có thể khó khăn hơn các ngành khác.

+ Ảnh hưởng tới qui trình chi trả: Tính thất thường của sản phẩm và thi công khiến cho luồng doanh thu lợi nhuận và tiền mặt trở nên thất thường, ảnh hưởng rất lớn tới lộ trình chi trả cổ tức của các công ty trong mẫu nghiên cứu và mang tới rủi ro về việc phá vỡ các cam kết.

+ Ảnh hưởng tới tần suất chi trả: dòng lợi nhuận khá thất thường do phụ thuộc vào qui mô, tiến độ xây dựng cũng như tiến độ thanh toán của các công trình khác nhau là khác nhau, thời gian của một sản phẩm lại kéo dài khiến cho tần suất chi trả có xu hướng thất thường.

+ Ảnh hưởng tới mô hình chi trả cổ tức: Nhu cầu giữ lại lợi nhuận để đầu tư phát triển của ngành cao hơn nhiều ngành khác trong nền kinh tế do nhu cầu đầu tư vào máy móc thiết bị là rất lớn, thời gian thu hồi vốn dài, đi kèm với đó là những rủi ro thanh khoản do thời gian xây dựng dài, các chủ thầu chậm tiến độ chi trả,... Vì vậy, một doanh nghiệp thận trọng sẽ muốn dự trữ mức lợi nhuận giữ lại cao hơn, hệ số chi trả thấp hơn, mức cổ tức chi trả sẽ thấp hơn.

2.1.2 Khái quát tình hình tài chính tại các công ty XD CTGT niêm yết

Từ năm 2016, cuộc khủng hoảng nợ công ngày càng trở nên trầm trọng, chính phủ thắt chặt đầu tư công trên các lĩnh vực. Bên cạnh đó, lĩnh vực đường bộ có chủ trương xã hội hóa, đặt hàng, cạnh tranh, đấu thầu hàng năm khiến cho việc thắng được các công trình ngày càng khó khăn hơn, luật đấu thầu mới (2014) cũng quy định khắt khe. Năm 2017, sau khi các công ty đạt được những bước tiến do tích cực do tự chuyển đổi cơ cấu thì các dự án mới nhận được lại bắt đầu bộc lộ nhiều nhược điểm như rủi ro thanh toán, nghiệm thu khó khăn,... khiến cho các công ty lại khó tăng trưởng qui mô tài sản vào năm 2018. Giai đoạn 2019-2020 là giai đoạn cực kỳ khó khăn do sự ảnh hưởng của đại dịch Covid lên toàn nền kinh tế. Theo kết quả khảo sát câu 1 phần II phiếu KS 01 cũng cho thấy, các Chuyên gia TC đánh giá giai đoạn 2016 - 2020 là giai đoạn suy thoái của toàn ngành.

2.2 Thực trạng chính sách cổ tức của các công ty XDCTGT niêm yết ở VN

2.2.1 Khái quát chung về chính sách cổ tức

2.2.1.1 Khái quát chính sách cổ tức qua các tiêu chí định tính

+ Sự tuân thủ qui định pháp luật về chính sách cổ tức: Không có công ty nào trong mẫu sử dụng thặng dư vốn cổ phần hoặc vốn góp của chủ sở hữu để thực hiện chi trả cổ tức. Một số công ty sử dụng lợi nhuận giữ lại hoặc lợi nhuận đã được phân phối của năm trước. Pháp luật VN không điều chỉnh các nội dung liên quan đến hạn chế từ chủ nợ và bên thứ 3 trong việc chi trả cổ tức

+ Sự phù hợp của CSCT với chiến lược kinh doanh của các công ty niêm yết: công ty phải thay đổi chính sách cổ tức của mình do dự báo và kế hoạch có nhiều điều khác biệt so với tình hình thực tế

+ Sự phù hợp của CSCT với tình hình tài chính của các công ty niêm yết: Các công ty trong mẫu căn cứ rất lớn vào tình hình tài chính hiện tại để thay đổi các quyết định

+ Chính sách cổ tức tạo điều kiện cho các công ty niêm yết nắm bắt cơ hội kinh doanh hoặc phòng ngừa rủi ro: giai đoạn khó khăn chung, các công ty gần như không có các dự án đầu tư mới.

2.2.1.2 *Khái quát chính sách cổ tức thông qua các chỉ tiêu định lượng*

+ Mức chi trả cổ tức toàn mẫu (DPS): Sự chênh lệch về mức cổ tức trung bình 5 năm của các công ty QML và QMN đạt khoảng 300 đồng/CP/5 năm trong khi mức trung bình chênh lệch khi phân chia theo EPS là khoảng 800 đồng/CP/5 năm. Từ đó cho thấy sự ảnh hưởng của EPS mà công ty đạt được lên quyết định chi trả cổ tức rõ ràng hơn là sự ảnh hưởng của qui mô doanh nghiệp. Nhiều công ty lớn, với sự kỳ vọng lớn và ưu thế của mình, cũng không duy trì được mức cổ tức tốt như các công ty nhỏ. Các công ty có EPS lớn tập trung chi trả quanh mức 1000 đồng/CP.

+ Hệ số cổ tức: Số lượng công ty ngừng chi trả cổ tức liên tục tăng qua 5 năm, hệ số 0% tăng dần khiến trung bình hệ số giảm. Trong các công ty tiếp tục duy trì mức trả cổ tức, đa phần các công ty đã phải sử dụng trên 71% -100% số LNST cho việc chi trả cổ tức. Tất cả các nhóm, dù EPS cao hay thấp, QM lớn hay nhỏ, đều có hiện tượng sử dụng trên 100% lợi nhuận sau thuế. Tuy vậy, các công ty có QMN và EPST phải sử dụng cổ tức trên 100% nhiều hơn các công ty QML và EPSC

+ Tỷ suất cổ tức: Tỷ suất cổ tức phản ánh sức sinh lời trên giá của các cổ phần mà NĐT nắm giữ. Xu hướng của các doanh nghiệp QMN và EPST còn lại trong mẫu là giảm đều qua các năm. Nhóm duy nhất có tỷ suất cổ tức khá ổn định và tương đối cao là nhóm các công ty có EPSL lớn với mức tỷ suất trung bình luôn từ 6-7%. Nhóm có QML có mức tỷ suất cổ tức khá thất thường, đặc biệt là vào năm 2017 và 2019 do đây là 2 năm mà có đến 3/6 công ty của nhóm ngừng chi trả cổ tức.

+ Tỷ lệ cổ tức: Tỷ lệ cổ tức và Mức cổ tức một cổ phần thường có mối quan hệ với nhau theo tỷ lệ 1:10,000, do đó xu hướng tăng giảm của Tỷ lệ cổ tức và Mức cổ tức là y như nhau.

2.2.2 Thực trạng hình thức chi trả cổ tức

Các công ty trong mẫu đa phần chi trả cổ tức bằng tiền mặt và các công ty khi chi trả cổ tức bằng cổ phiếu thì đa phần là các công ty có tình hình kinh doanh tốt và vẫn giữ đồng thời việc chi trả cổ tức tiền mặt và chi trả cổ tức bằng cổ phiếu.

2.2.3 Thực trạng tần suất chi trả cổ tức

Việc duy trì tần suất cao (2 lần/năm) xảy ra ở nhóm QML và EPSC hơn và ảnh hưởng của EPS là rõ ràng hơn. Việc chi trả cổ tức với tần số 1 lần/năm cũng vẫn nghiêng về các công ty có EPSC và QML, khi mà việc SXKD ngày càng trở nên khó khăn với ngành thì việc duy trì 1 lần/năm cũng chỉ còn tập trung chủ yếu ở các doanh nghiệp đạt EPSC và có QML.

2.2.4 Thực trạng qui trình chi trả cổ tức.

Trong thực tế, rất nhiều công ty trong mẫu đã không hoàn thành đúng theo qui định. Theo khảo sát thì có đến 82.35% các công ty đã từng thực hiện không đúng thời hạn về chi trả cổ tức. Việc tuân thủ thời gian chi trả cổ tức tốt hơn đối với các công ty QML và EPSC.

2.2.5 Thực trạng mô hình chi trả cổ tức

Mô hình chi trả cổ tức của các công ty trong mẫu được chia làm 3 nhóm: Mô hình chi trả cổ tức ổn định, Mô hình chi trả cổ tức phần dư và Nhóm không có mô hình chi trả cổ tức, không có công ty nào thuộc nhóm mô hình chi trả cổ tức hệ số ổn định và cũng không có công ty nào thuộc nhóm Ổn định cổ tức ở mức thấp và thưởng. Đa phần các công ty cố gắng duy trì mô hình cổ tức ổn định, đặc biệt là nhóm QMN, còn chia theo EPS thì tỷ trọng 2 nhóm khá đồng đều. Các công ty sử dụng chính sách phần dư đa phần cũng là nhóm QMN và EPST. Các công ty không có chính sách cổ tức rõ ràng thì chiếm tỷ lệ nhỏ trong mẫu và phân bố khá đều qua các nhóm.

2.3 Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức và tác động của chính sách cổ tức tới công ty cổ phần

2.3.1 Các nhân tố ảnh hưởng đến CSCT của các công ty XD CTGT niêm yết

2.3.1.1 Các nhân tố khách quan ảnh hưởng đến chính sách cổ tức

+ Chính sách Thuế: Thuế cổ tức không thay đổi nên không có tác động nhiều tới việc hoạch định CSCT. Thuế TNDN giảm tăng khả năng chi trả cổ tức

+ Lạm phát, lãi suất và khả năng tiếp cận vốn vay: Mặt bằng lãi suất được duy trì ổn định và giảm dần nhưng các kênh hỗ trợ vốn nhưng cũng không dễ tiếp cận.

+ Luật bảo vệ nhà đầu tư: VN nằm ở thứ bậc thấp trong bảo vệ nhà đầu tư, dễ dàng điều chỉnh chính sách cũng có thể khiến các công ty trở nên tùy tiện hơn.

2.3.1.2 Các nhân tố chủ quan ảnh hưởng đến chính sách cổ tức

a) *Khảo sát thực trạng về các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức*

Tổng số bảng hỏi gửi đi là 62 và nhận lại 51 bảng trả lời hợp lệ (tỷ lệ 82,26). Nghiên cứu sử dụng phần mềm SPSS để đánh giá và kết quả Hệ số Cronbach alpha của bộ số liệu là 0.75 cho thấy các KQ khảo sát là đáng tin cậy. Dựa vào kết quả xếp hạng, nhóm ba nhân tố có ảnh hưởng lớn nhất đến CSCT là: **(1) Lợi nhuận** (Trong đó lợi nhuận trên mỗi cổ phần EPS được xếp hạng cao nhất), **(2) Kỳ vọng thị trường** (Trong đó hệ số PER xếp hạng cao nhất), **(3) Vị thế của DN** (Đánh giá qua qui mô được xếp hạng cao nhất)

b) *Kiểm định mô hình kinh tế lượng*

Mô hình hồi qui:

$$DPS = \alpha + \beta_1 \text{LnSize} + \beta_2 \text{EPS} + \beta_3 \text{ProMar} + \beta_4 \text{PER} + \beta_5 \text{ROIC} + \beta_6 \text{CurR} + \varepsilon_i$$

Kết quả ước lượng mô hình được REM như sau:

$$DPS = -321.9665 + 0.0819 \times EPS + -0.0608 P/E + 15.39 \text{LnSize}$$

Căn cứ vào kết quả ước lượng theo mô hình REM ta thấy:

(1) Mô hình lựa chọn có hệ số xác định bội là 0,5221 nghĩa là mô hình giải thích được 52,21% sự biến động của DPS do EPS, P/E và LnSize của doanh nghiệp gây ra. (2) DPS có tác động ngược chiều với PER có nghĩa là khi kỳ vọng thị trường giảm thì mức cổ tức tăng lên và ngược lại. (3) DPS có tác động thuận chiều với EPS và LnSize có nghĩa là qui mô và khả năng sinh lời trên mỗi cổ phần tăng thì doanh nghiệp có xu hướng trả cổ tức nhiều hơn và ngược lại.

2.3.1.3 Kết luận

+ Tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa DPS và PER, khi PER giảm 1 đơn vị thì DPS tăng 0.06 đơn vị. So với mức trung bình PER toàn mẫu là hơn 40 và mức trung bình DPS toàn mẫu là hơn 700 VNĐ thì có thể thấy mức ảnh hưởng này là không thực sự đáng kể.

+ Khi Logarit tự nhiên (Ln) của qui mô tài sản tăng lên 1 đơn vị thì DPS tăng thêm 15.39 VNĐ, tương đương với nếu qui mô tài sản tăng thêm khoảng 5 tỷ thì DPS tăng thêm 15.30 VNĐ. Đây có thể coi là tác động thực sự đáng kể vì qui mô tài sản trong mẫu là trung bình khoảng 1600 tỷ và mức tăng khoảng 300 tỷ trong 5 năm.

+ Khi EPS tăng lên 1 đơn vị thì DPS tăng lên khoảng 0.082 đơn vị có nghĩa là mức tăng của DPS là gần 10% mức tăng của EPS, từ đó cho thấy EPS cũng có tác động mạnh DPS nhưng mức độ tác động nếu xét trên phạm vi toàn mẫu thì chưa phải là quá lớn.

+ Cơ hội đầu tư, lợi nhuận biên, và khả năng thanh toán hiện hành không có sự ảnh hưởng đáng kể tới CSCT theo kiểm định mẫu số liệu. Tuy nhiên, theo khảo sát chuyên gia thì các công ty đều có quan tâm tới các nội dung này.

2.3.2 Chính sách cổ tức ảnh hưởng tới công ty XD CTGT niêm yết

- Nhóm các công ty không có mô hình chi trả cổ tức rõ ràng (đa phần là các công ty có qui mô lớn và lợi nhuận tốt) là nhóm giá cổ phiếu biến động mạnh nhất, tuy vậy, các chỉ tiêu tài chính còn lại không bị ảnh hưởng nhiều bởi chính sách cổ tức, khả năng thanh toán cũng tốt, tỷ lệ tăng trưởng bền vững vẫn rất cao mặc dù không được giữ lại nhiều lợi nhuận cho đầu tư, chi phí sử dụng vốn có tăng nhưng mức tăng không đáng kể so với tổng qui mô tài sản. Nhóm này cũng là nhóm được ghi nhận có nhiều sự không đồng tình từ phía các cổ đông nhỏ về việc thực hiện CSCT trong công ty hơn các nhóm còn lại.

- Nhóm các công ty sử dụng CSCT ổn định thì thể hiện rõ sự ổn định trong giá cổ phiếu và các chỉ tiêu tài chính còn lại so với 2 nhóm còn lại.

- Nhóm các công ty sử dụng chính sách phần dư nhưng chủ yếu là ngừng chi trả cổ tức do khả năng không cho phép (đa phần là các công ty có EPST và QMN) cho thấy sự bất ổn trong tất cả các chỉ số tài chính của mình so với 2 nhóm còn lại và việc cố gắng chi trả cổ tức ở một vài năm nào đó không thực sự khiến các công ty tạo được niềm tin đối với các nhà đầu tư.

2.4 Đánh giá chung về thực trạng về chính sách cổ tức của các công ty XDCTGT niêm yết ở VN

2.4.1 Những kết quả đạt được

+ Thứ nhất: Qui định pháp luật về nguồn chi trả được thực hiện rất nghiêm túc: Qui định về nguồn chi trả phải là lợi nhuận sau thuế được tất cả các công ty nghiêm túc thực hiện, các công ty chỉ sử dụng nguồn lực từ lợi nhuận sau thuế và lợi nhuận tích lũy từ các năm trước, không xuất hiện hiện tượng suy yếu vốn chủ do lấy vốn chủ để chi trả cổ tức.

+ Thứ hai: Hình thức chi trả cổ tức của một số công ty đã có sự linh hoạt: Một số công ty đã thể hiện sự linh hoạt của mình khi kết hợp đồng thời cổ tức tiền mặt, cổ tức cổ phiếu

+ Thứ ba: Tần suất chi trả của một số công ty được duy trì đều đặn qua các năm: một số công ty XD CTGT niêm yết đã cố gắng thực hiện chi trả cổ tức một cách đều đặn với tần suất 1 lần/ năm.

+ Thứ tư: Một số công ty tuân thủ rất tốt qui trình chi trả: Một số nhỏ các công ty trong mẫu mặc dù cũng đối diện với nhiều thay đổi bất thường trong tình hình sản xuất kinh doanh, các kế hoạch đề ra không thực hiện được nhưng cũng đã duy trì rất tốt các cam kết về cổ tức của mình.

+ Thứ năm: Một số công ty trong mẫu đã điều chỉnh được mô hình chi trả cổ tức được khá phù hợp với tình hình thực tế: Một số công ty trong mẫu như LGC đã chuyển từ cổ tức ổn định (ở thời điểm tình hình kinh doanh khả quan, khả năng thanh toán của công ty tốt, còn nhiều hợp đồng từ các năm trước) chuyển ngay sang cổ tức phần dư (ở thời điểm công ty đang có nhiều cơ hội đầu tư và bị nợ đọng vốn nhiều, cần nhiều vốn cho giai đoạn tiếp theo) và duy trì chính sách phần dư đó trong suốt giai đoạn khó khăn (2016-2019)

2.4.2. Những hạn chế

+ Thứ nhất: Nguồn hình thành để chi trả cổ tức chưa được quan tâm đúng mực: Trong các công ty quan sát, chỉ có LCS là công ty có trích lập quỹ “Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ”, quỹ được trích 5% vào năm 2015. Về việc phân phối nguồn lợi nhuận sau thuế, mặc dù luật không cấm chi trả cổ tức bằng lợi nhuận giữ lại của năm trước nhưng việc liên tục sử dụng lợi nhuận của năm trước để chi trả cổ tức của năm sau sẽ không thể thực hiện được trong dài hạn. Bên cạnh đó, một số công ty còn sử dụng sai mục đích các quỹ trích từ lợi nhuận sau thuế.

+ Thứ hai: Hình thức chi trả cổ tức phổ biến vẫn là tiền mặt: Các công ty vẫn đa phần chi trả cổ tức tiền mặt, số quan sát có sử dụng cổ tức bằng cổ phiếu rất ít cho thấy rằng việc linh hoạt sử dụng các hình thức cổ tức chỉ xảy ra ở một nhóm nhỏ, các công ty vẫn đa phần sử dụng tiền mặt hơn.

+ Thứ ba: Tần suất chi trả đa phần khá thất thường: Các công ty trong mẫu có trường hợp chi trả ở năm nay, ngừng năm sau và lại tiếp tục chi trả cổ tức ở một vài năm sau đó hoặc đang chi trả cổ tức 2 lần/năm thì đột ngột hạ tần suất xuống 1 lần/năm rồi lại ngừng chi trả.

+ Thứ tư: Quy trình chi trả và công bố thông tin ở nhiều công ty thiếu chính xác

+ Thứ năm: Mô hình chi trả mức cổ tức ổn định đẩy các công ty có chi trả cổ tức phải gia tăng hệ số cổ tức: đa phần các công ty có thực hiện chi trả cổ tức đều phải dùng phần lớn lợi nhuận của mình và xu hướng là ngày càng gia tăng. Trong khi đó, ngành XDCTGT là ngành cần lượng vốn ngắn hạn lớn để tài trợ cho vật tư, giải phóng mặt bằng, ...

+ Thứ sáu: Đa phần không xây dựng mô hình chi trả cổ tức ngắn hạn và dài hạn: Chỉ có 1 công ty duy nhất là LCS có thực hiện việc lên kế hoạch chi trả cổ tức trong kì 5 năm tiếp theo ở năm 2015 và 2016. HFB cũng xây dựng kế hoạch cho 3 năm tiếp theo ở năm 2015. Các công ty còn lại chỉ đưa ra kế hoạch cổ tức cho năm sau, không hề có kế hoạch dài hạn cho mức cổ tức của mình.

2.4.3. Nguyên nhân của những hạn chế

2.4.3.1 Nguyên nhân khách quan:

+ Thứ nhất: Nền kinh tế biến động theo hướng tiêu cực đối với ngành: nền kinh tế vĩ mô có nhiều biến động theo chiều hướng tiêu cực cho toàn ngành

+ Thứ hai: Hệ thống văn bản pháp lý thiếu hoàn thiện: Quy định pháp luật hiện nay không can thiệp sâu vào việc chi trả cổ tức của doanh nghiệp, mà giao cho Đại hội đồng cổ trong công ty cổ phần quyết định.

+ Thứ ba: Thiếu các quỹ đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp: Nếu các công ty thành công thuyết phục được các quỹ chứng khoán về chiến lược phát triển dài hạn của công ty và các NĐT có niềm tin vào sự chuyên nghiệp của các quỹ thì các công ty sẽ không bị áp lực lớn về việc phải dùng mức cổ tức cổ phần cao để thu hút đầu tư.

2.4.3.2 Nguyên nhân chủ quan:

+ Thứ nhất: Năng lực dự báo và hoạch định các chính sách chưa cao: Việc hình thành nên một đội ngũ giám đốc tài chính có chuyên môn cao, có khả năng phân tích tốt cần một thời gian dài. Đội ngũ cán bộ quản lý phần nhiều lấy từ nguồn nhân lực cũ, đặc biệt xuất phát từ một công ty sở hữu nhà nước.

+ Thứ hai: Công ty thiếu sự tham khảo ý kiến từ nhiều phía: Nhiều công ty không hề xây dựng chính sách cổ tức dài hạn hay có sự tham khảo ý kiến chuyên gia và các bên liên quan.

+ Thứ ba: Một số nhân tố quan trọng chưa được đưa vào phân tích khi quyết định chi trả cổ tức: Theo kết quả khảo sát và kết quả mô hình kinh tế lượng thì chỉ có 3 nhân tố có ảnh hưởng đáng kể tới quyết định chi trả cổ tức là EPS, PER và qui mô, các nhân tố khác chưa nhận được quan tâm đúng mực và theo như khảo sát thì các nhân tố này cũng gần như không có mối liên hệ gì với chính sách cổ tức của các công ty.

+ Thứ tư: Các công ty chủ động lạm dụng tình trạng thông tin bất cân xứng để “đánh bóng”: Do công ty hiểu biết về tình trạng thông tin bất cân xứng trên thị trường nên lạm dụng chính sách cổ tức tiền mặt như hình thức phát tín hiệu để tăng lợi thế cạnh tranh và tránh việc bị giảm uy tín so với các công ty khác .

+ Thứ năm: Các công ty chưa biết cách định hướng các nhà đầu tư: rất ít công ty có chiến lược quảng bá cụ thể về sự phát triển của công ty cho các nhà đầu tư.

+ Thứ sáu: Các công ty không quan tâm tới xây dựng mô hình chi trả theo giai đoạn ngắn hạn và dài hạn: Thực tế nghiên cứu báo cáo thường niên của đa phần các công ty không cho thấy các nội dung liên quan đến việc chi trả cổ tức trong một giai đoạn nào đó theo chiến lược cụ thể.

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC CÔNG TY XÂY DỰNG CÔNG TRÌNH GIAO THÔNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

3.1 Bối cảnh kinh tế - xã hội và định hướng phát triển của ngành XD CTGT tới năm 2030

3.1.1. Bối cảnh kinh tế - xã hội trong nước và quốc tế

+ Một số thách thức

(1) *Chủ nghĩa bảo hộ mậu dịch ngày càng gia tăng.* Minh chứng rõ nhất cho điều này là căng thẳng thương mại Mỹ và Trung Quốc (2) *Khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và Cách mạng công nghiệp lần thứ tư đang diễn biến rất nhanh.* Xây dựng công trình giao thông là ngành đòi hỏi hàm lượng công nghệ cao, khi phải đối đầu trực tiếp với các công ty từ nước ngoài thì các công ty Việt Nam yếu thế hơn nhiều (3) *Chuỗi cung ứng thiếu ổn định.* Vì dịch bệnh Covid, chuỗi cung ứng nguyên vật liệu và nhân công bị đứt đoạn.

+ Một số cơ hội

(1) *Mở rộng hợp tác nhờ nhiều hiệp định thương mại tự do.* Đối với việc mở rộng thị trường, các rào cản do bảo hộ mậu dịch thu hẹp thị trường nhưng VN cũng đã kí kết các hiệp định thương mại tự do. (2) *Chuyển giao máy móc và khoa học công nghệ tân tiến từ nước ngoài.* Về mặt khoa học công nghệ, nhà nước Việt Nam rất chào đón và khuyến khích sự tham gia hợp tác của các nhà thầu nước ngoài tham gia vào xây dựng các công trình giao thông như Đường sắt trên cao, đường Cao tốc liên tỉnh,... (3) *Lĩnh vực tư nhân được khuyến khích tham gia vào phát triển nền kinh tế.* Theo định hướng phát triển đất nước nhanh và bền vững, trong giai đoạn 2020 – 2030, Chính phủ tập trung lấy cải cách, nâng cao chất lượng thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. (4) *Nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng tăng cao do đòi hỏi của nền kinh tế phát triển nóng.* Việc gia nhập thị trường quốc tế về thương mại khiến nhu cầu đầu tư và xây dựng hạ tầng giao thông ngày càng trở nên cấp thiết.

3.1.2 Triển vọng về đầu tư hạ tầng giao thông trong thời gian tới

+ Về mặt nguồn vốn đầu tư:

Thống kê của Bộ GTVT và Bộ Xây Dựng cho biết lượng vốn đầu tư cần thiết

cho việc nâng cấp hệ thống giao thông đường bộ từ nay đến năm 2030 ở mức 50 đến 60 tỷ đô-la Mỹ, tương đương khoảng 200,000 tỷ đồng mỗi năm.

+ Về mặt chính sách, quy hoạch:

- Nhiều tuyến đường cao tốc, Các đặc khu kinh tế, Hạ tầng giao thông nội sân bay, bến cảng được đánh giá là sẽ phát triển do sự phát triển mạnh mẽ của các hoạt động giao thương với nước ngoài và hoạt động du lịch quốc tế.

- Nhu cầu cơ sở hạ tầng ở Châu Á: nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng là rất lớn. Ước tính đến năm 2030, số tiền đầu tư vào hệ thống hạ tầng giao thông là 220.000 tỷ USD, tương đương với 15.000 tỷ mỗi năm.

3.1.3 Định hướng phát triển các công ty XDCTGT niêm yết ở VN

3.1.3.1 Phát triển theo chiều sâu

Phát triển theo chiều sâu có nghĩa là các công ty mở rộng tầm ảnh hưởng của mình bằng cách hình thành các công ty con hoặc công ty thành viên

3.1.3.2 Phát triển thị trường

- + Các công ty cần nâng cao thực lực về xây lắp
- + Nâng cao năng lực cạnh tranh về vốn
- + Mở rộng thị trường ra quốc tế
- + Quản lý tốt các hợp đồng xây dựng

3.2 Những quan điểm cơ bản cần quán triệt trong việc hoàn thiện CSCT của các công ty XDCTGT niêm yết ở VN

3.2.1 CSCT phải dựa trên những quy định pháp lý

Các điều khoản, điều luật liên quan đến CSCT của công ty cũng được qui định và hướng dẫn ngày càng chi tiết hơn trong các văn bản của nhà nước. Các công ty cần liên tục cập nhật và tuân thủ pháp luật.

3.2.2 Mỗi một công ty cần có CSCT linh hoạt và cụ thể riêng

Mục tiêu hướng tới của CSCT của công ty cần được vạch rõ, từ đó, công ty mới lên kế hoạch về việc sử dụng CSCT linh hoạt theo mục tiêu đã được lên kế hoạch theo từng giai đoạn phát triển.

3.2.3 Không sử dụng CSCT như công cụ phát tín hiệu sai lệch

Việc sử dụng CSCT để phát tín hiệu sai lệch về tình hình thực tế của công ty

càng ngày sẽ càng trở nên không hiệu quả. CSCT cần trở thành là công cụ góp phần phản ánh toàn diện tình hình công ty.

3.2.4 CSCT phải dựa trên cả tình hình tài chính hiện tại và khả năng phát triển trong tương lai của công ty

CSCT hiện tại có thể được coi như chính là một phần của chính sách tài trợ trong tương lai. Công ty sẽ phải đối mặt với rủi ro rất lớn trong việc không có khả năng tài trợ cho các dự án trong tương lai nếu quá tập trung vào CSCT hiện tại

3.2.5 CSCT phải mang lại lợi ích tối đa có thể cho các chủ thể liên quan

+ Các đối tượng được hưởng lợi trực tiếp từ CSCT của công ty : Nhà đầu tư hưởng lợi trên cổ tức và công ty hưởng lợi do lợi nhuận để phát triển.

+ Các đối tượng được hưởng lợi gián tiếp từ CSCT của một công ty: Các công ty khác, Cơ hội việc làm cho lao động, Sự phát triển tổng thể của ngành

3.3. Giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức của các công ty XDCTGT niêm yết ở VN

3.3.1 Tăng cường tính chính xác của việc dự báo và hoạch định về các chỉ số tài chính trong tương lai.

+ Sử dụng nhiều nguồn thông tin để đưa ra nhận định.

+ Luôn tính tới các phương án dự phòng rủi ro: Thực tế cho thấy rủi ro thanh khoản rõ rệt ở nhóm có QMN và EPST vì vậy các doanh nghiệp trong nhóm này cần đặc biệt quan tâm tới phương án dự phòng rủi ro trong công tác hoạch định chính sách cổ tức của mình.

+ Tuyệt đối không tuyên bố những phương án về chi trả cổ tức mà không có tính khả thi

3.3.2 Sử dụng ý kiến từ các chuyên gia đồng thời với phát triển Ban phân tích nội bộ

Các công ty cần quan tâm tới việc phân tích các chính sách tài chính của công ty bằng những cách như sau:

+ Cử các cán bộ có năng lực tham gia vào các khoá đào tạo về phân tích, hình thành nên ban Phân tích tài chính nội bộ

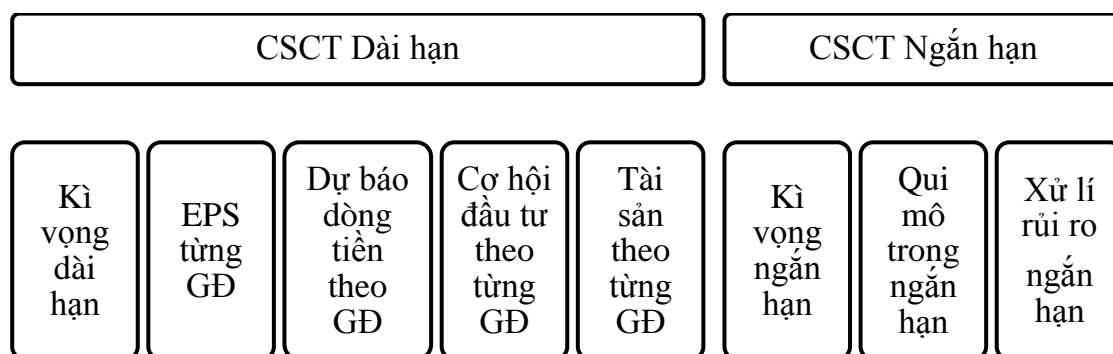
+ Thuê các chuyên gia nhận định đánh giá dựa trên tình hình thực tế

+ Tài trợ cho các công trình nghiên cứu thực nghiệm

+ Công ty có thể trích phát hành cổ phần cổ phiếu cổ vấn (Advisory Shares)

3.3.3 Phân tích các nhân tố để xây dựng CSCT một cách khoa học

Các nhân tố để xây dựng CSCT



3.3.4 Không sử dụng chính sách cổ tức như một công cụ phát tín hiệu đi kèm với đẩy mạnh công tác định hướng các nhà đầu tư

Các công ty cần đẩy mạnh việc xây dựng hình ảnh và thuyết phục cũng như thu hút các NĐT mua cổ phiếu của công ty nhờ vào hiểu rõ các tiềm năng tăng trưởng và chiến lược về cổ tức phù hợp với giai đoạn phát triển chứ không phụ thuộc vào mức cổ tức cao để thu hút các nhà đầu tư.

3.3.5 Lựa chọn mô hình chi trả cổ tức phù hợp với chiến lược dài hạn và ngắn hạn

+ Các chính sách phù hợp cho phát triển dài hạn: Các CSCT có thể coi là phù hợp với công ty trong dài hạn là các CSCT mà công ty có thể duy trì ổn định trong dài hạn: (1) CS phần dư, (2) Chính sách chi trả 0% (3) CS tiền mặt thấp nhưng tăng trưởng đều đặn (4) Chính sách tiền mặt thấp cộng thưởng cuối năm. Chính sách (1) và (2) phù hợp với các công ty có QML và tình hình SXKD tốt ở trong mẫu. Chính sách (3) và (4) phù hợp với các công ty có qui mô nhỏ và tình hình SXKD kém hơn ở trong mẫu, đa phần là các công ty hoạt động trên địa bàn các tỉnh,

+ Mô hình chi trả cổ tức phù hợp trong ngắn hạn: (1) Chính sách hệ số cổ tức cao (2) Chính sách hệ số cổ tức 100%, (3) CSCT mức cổ tức DPS cao hay (4) CSCT có mức DPS cao và luôn tăng trưởng. Do tính rủi ro của các mô hình chính sách này khá cao và tình huống mà có thể đạt được mức sinh lời mạnh trong một vài năm nào đó thường là thuộc về các công ty có QML và EPSC trong ngành do các dự án lớn thường có lợi nhuận biên cao hơn nên các mô hình này phù hợp với các công ty thuộc nhóm QML và EPSC trong nhóm quan sát. Như vậy không có nghĩa là các công ty

QMN và EPST hoàn toàn không nên thực hiện các chính sách này, các công ty vẫn có thể linh động.

3.3.6 Hoàn thiện quy trình hoạch định một CSCT bài bản khoa học

Tổng kết từ những nhược điểm mà các công ty trong mẫu mắc phải khi hoạch định chính sách cổ tức, tác đưa ra kiến nghị về một quy trình hoạch định CSCT cho các công ty như sau:

3.3.6.1 *Xác định mục tiêu*

Công ty cần xác định mục tiêu phát triển là ngắn hạn hay dài hạn,

3.3.6.2 *Hoạch định chiến lược*

+ Xem xét các nhu cầu đầu tư trong tương lai thông qua hoạch định kế hoạch đầu tư: Với nhiều công ty XDCTGT, công ty có cơ hội và cũng định hướng phát triển kinh doanh nhiều ngành bên cạnh ngành kinh doanh chính là xây dựng.

+ Xây dựng chiến lược dự phòng rủi ro: Khi hoạch định chiến lược xử lý rủi ro, các công ty cũng phải sắp xếp các cơ hội theo rủi ro thất bại của nó

+ Tham khảo ý kiến từ nhiều phía: Sau khi xây dựng được các kịch bản về doanh thu, chi phí, lợi nhuận và khả năng thành công, công ty đưa ra ĐHCĐ để mọi người có thể đưa thêm ý kiến và bỏ phiếu cho phương án hợp lý nhất.

+ Các bước giải pháp cụ thể: (1) Sau khi xác định được lợi nhuận chưa phân phối của năm nay, công ty cộng với lợi nhuận giữ lại của năm trước để xác định được phần lợi nhuận công ty được phép phân phối. (2) Công ty dự báo về chính sách đầu tư trong các năm sau để trích lập nguồn lợi nhuận vào quỹ đầu tư phát triển để phục vụ cho việc trang bị máy móc thiết bị. (3) Phần lợi nhuận còn lại sau khi thực hiện hai bước trên có thể được dùng để chi trả cổ tức

3.4 Kiến nghị các điều kiện thực hiện giải pháp

3.4.1 Đối với Chính phủ và các cơ quan liên quan

Kiến nghị với Chính Phủ

- + Chính sách về phạt trả chậm cổ tức
- + Bỏ qua việc trích lập các quỹ
- + Luật bảo vệ quyền CĐ

Kiến nghị với UBCK và SGDCK

- + Yêu cầu các công ty niêm yết công khai thông tin về tình hình tài chính và CSCT trên trang web của công ty theo từng mục rõ ràng
- + Chuẩn hoá việc công bố thông tin
- + Đưa ra chính sách phạt với những công ty vi phạm qui định

Kiến nghị về việc thúc đẩy xây dựng TTCK phát triển

- + Các Sở giao dịch chứng khoán nên tiếp tục phát triển các chương trình tư vấn, quản trị công ty.
 - + Phát triển các quỹ đầu tư
- 3.4.2 Đối với nhà đầu tư
- + Chủ động bảo vệ quyền lợi với vấn đề chậm chi trả cổ tức
 - + Đa dạng hoá danh mục đầu tư
 - + Phát triển các tổ chức bảo vệ quyền CĐ
 - + Phát triển các hội nhóm đầu tư để chia sẻ kinh nghiệm

KẾT LUẬN

Trên cơ sở những luận giải và số liệu khảo sát thu thập được, đề tài nghiên cứu “***Chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng Công trình Giao thông niêm yết ở Việt Nam***” đã tiến hành phân tích và đã đạt được một số kết quả chủ yếu như sau:

1. Luận án đã hệ thống hoá và làm sáng tỏ những vấn đề cơ bản về chính sách cổ tức của các doanh nghiệp
2. Luận án đã phân tích đặc trưng của các doanh nghiệp của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông mà có ảnh hưởng đến việc đưa ra các chính sách cổ tức.
3. Thông qua kết quả khảo sát, điều tra, phân tích mô hình kinh tế lượng, luận án đánh giá những kết quả đã đạt được, những hạn chế và nguyên nhân của những hạn chế trong việc hoạch định chính sách cổ tức của các doanh nghiệp trong mẫu.
4. Luận án đã đề xuất 05 quan điểm trong việc hoàn thiện. Đây là tiền đề cơ bản để đạt được mục đích nghiên cứu của luận án.
5. Luận án đã đạt được mục tiêu cơ bản nhất là đưa ra nhóm 06 các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức của các doanh nghiệp.

6. Luận án đã đề xuất một số kiến nghị nhằm thực hiện được tốt và phát huy tính hiệu quả của các nhóm giải pháp trên, đó là những kiến nghị đối với các cơ quan quản lý của Nhà nước, các Sở giao dịch chứng khoán, nhà đầu tư và chính bản thân các doanh nghiệp XDCTGT niêm yết.

Trong quá trình nghiên cứu, nghiên cứu sinh không thể tránh khỏi những thiếu sót nhất định. Vì thế, nghiên cứu sinh rất mong được sự đóng góp của các thầy cô, của các nhà khoa học, các bạn bè đồng nghiệp để luận án được hoàn thiện hơn, có giá trị về lý luận và thực tế cao hơn. Xin trân trọng cảm ơn các thầy cô, các nhà khoa học, bạn bè, đồng nghiệp đã giúp nghiên cứu sinh hoàn thành luận án này!

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA NCS. NGUYỄN THỊ THÙY DUNG

TT	Tên báo cáo	Năm công bố	Tên tạp chí/ Tên hội nghị, hội thảo	Vai trò
1	Chính sách cổ tức nhằm thu hút NĐT đối với các công ty XDCTGT trong bối cảnh Việt Nam năm 2019	6/2019	Tạp chí Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương	Tác giả
2	Sustainable growth rate: evidence from pharma and transportation construction enterprises in Vietnam	10/2020	Sustainable economic development and business management in the context of globalisation	Thành viên
3	Dividend policies of transport construction companies listed in stock market in some countries	11/2020	Finance - accounting for promoting sustainable development in private sector	Thành viên
4	Chính sách cổ tức và kỳ vọng thị trường với các công ty xây dựng công trình giao thông niêm yết ở Việt Nam	11/2020	Hội nghị khoa học công nghệ cấp trường ĐHGTVT lần thứ XXII	Tác giả
5	Determinants of Dividend payout decisions – publicly listed Transportation Construction enterprises operating in Vietnam market	9/2021	Sustainable economic development and business management in the context of globalisation (sedbm-4)	Tác giả
6	Impact of Eps on Market prices and market Ratios in Transportation Construction companies in vietnam	9/2021	Sustainable economic development and business management in the context of globalisation (sedbm-4)	Thành viên
7	Signaling, bird in the hand Effects in Transportation construction companies in Vietnam	9/2021	Sustainable economic development and business management in the context of globalisation (sedbm-4)	Thành viên
8	Chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng công trình giao thông niêm yết ở Việt Nam	10/2021	Tạp chí Kinh tế Châu Á – Thái Bình Dương	Tác giả
9	Dividend policy model – the case of publicly listed transportation construction companies in viet nam market.	11/2021	Finance - accounting for promoting sustainable development in private sector (FASPS -3)	Tác giả
10	Some factors affecting the stock price of some listed construction companies in viet nam’s stock market	11/2021	Finance - accounting for promoting sustainable development in private sector (FASPS -3)	Thành viên