BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO **BỘ TÀI CHÍNH**

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

----------✿----------

NGUYỄN THU THƯƠNG

HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC CÔNG TY XÂY DỰNG 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 - 2021

Công trình được hoàn thành tại: HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Hà Nội - 2021

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS, TS. Phạm Thị Thanh Hòa
2. TS. Nguyễn Thị Thanh

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 2021.

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia.
- Thư viện Học viện Tài chính.

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Bên cạnh chính sách đầu tư và chính sách tài trợ, chính sách cổ tức là một trong những chính sách tài chính quan trọng của mỗi doanh nghiệp. Tuy nhiên các công ty xây dựng ở Việt Nam chủ yếu mới chỉ chú trọng vào chính sách đầu tư và chính sách tài trợ còn chính sách cổ tức chưa được quan tâm đúng mức. Nhiều công ty xây dựng ở Việt Nam chưa có nhận thức đúng đắn và định hướng rõ ràng mang tính dài hạn về chính sách cổ tức. Chính vì vậy, các nhà đầu tư nhiều khi còn bị động với chính sách cổ tức của doanh nghiệp dẫn đến khó khăn trong việc thiết lập kế hoạch đầu tư. Về phía các công ty xây dựng, chính sách cổ tức phải được sử dụng như một công cụ điều tiết giữa lợi nhuận phân phối và lợi nhuận giữ lại sao cho vừa đáp ứng được nhu cầu vốn đầu tư và phát triển của doanh nghiệp vừa đáp ứng được đòi hỏi của cổ đông để có thể thu hút vốn của nhà đầu tư. Tuy nhiên, việc trả cổ tức ở mức nào là tốt nhất, chính sách cổ tức có ảnh hưởng hay không đến giá trị của doanh nghiệp là một vấn đề phức tạp, bởi lẽ các cổ đông của công ty luôn bao gồm nhiều đối tượng khác nhau. Ngoài ra, mức độ quan tâm của những nhà đầu tư này dành cho chính sách cổ tức cũng khác nhau, vì thế một chính sách cổ tức khó có thể đồng thời đáp ứng được tất cả yêu cầu của các cổ đông. Do đó, cần thiết phải có những công trình nghiên cứu làm rõ về chính sách cổ tức đối với các công ty xây dựng niêm yết để từ đó các công ty có cái nhìn toàn diện hơn về chính sách cổ tức và hoạch định cho mình chính sách phù hợp.

Thực tế cho thấy việc hoạch định chính sách cổ tức của nhiều công ty xây dựng niêm yết còn bị động, chưa khoa học. Việc hoạch định chính sách của các công ty còn sơ lược, các bước trong quy trình xây dựng chưa thật khoa học, nhiều yếu tố ảnh hưởng chưa được tính đến trong chính sách cổ tức như yếu tố về cơ hội đầu tư, các giai đoạn phát triển trong chu kỳ sống của doanh nghiệ. Nhiều công ty xây dựng niêm yết chưa định hình rõ nét về mô hình chính sách cổ tức. Ngoài một số công ty xây dựng niêm yết đã lựa chọn và theo đuổi một mô hình chính sách cổ tức nhất định, vẫn còn nhiều công ty xây dựng niêm yết chưa có một chiến lược dài hạn về trả cổ tức, việc trả cổ tức hầu như còn phụ thuộc vào yếu tố môi trường và kết quả kinh doanh. Chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết còn bị chi phối bởi chính sách đầu tư, chính sách tài trợ. Trong khi đó, các kế hoạch tài chính liên quan đến các chính sách này chưa được xây dựng một cách khoa học và hướng tới các mục tiêu dài hạn. Tình hình tài chính của một số công ty xây dựng niêm yết còn thiếu lành mạnh,

kết quả kinh doanh không tốt. Điều này dẫn tới những vấn đề bất hợp lý trong chính sách cổ tức. Bên cạnh đó, nhiều công ty xây dựng niêm yết chưa nhận thức được tầm quan trọng của chính sách cổ tức và ảnh hưởng của chính sách cổ tức tới mục tiêu đối đa hóa giá trị doanh nghiệp, chưa hình thành được quy trình chi trả cổ tức hợp lý, chưa xem xét một cách đầy đủ đến các nhân tố tác động. Đây là nguyên nhân dẫn đến việc chính sách cổ tức có thể không phù hợp với những điều kiện hiện tại của công ty và không hướng tới các mục tiêu dài hạn và sự phát triển bền vững của công ty.

Xuất phát từ thực tế trên, tác giả lựa chọn nghiên cứu đề tài ***"Hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam"*** làm đề tài nghiên cứu luận án tiến sỹ của mình.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài

Các vấn đề về hoàn thiện chính sách cổ tức nói chung đã được nhiều tác giả quan tâm, đề cập đến trong các sách báo, tạp chí, công trình nghiên cứu. Có thể phân chia các công trình nghiên cứu theo các nhóm như sau:

Thứ nhất, nhóm các công trình nghiên cứu liên quan tới chính sách cổ tức tại doanh nghiệp

Thứ hai, nhóm các công trình nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng chính sách cổ tức của công ty

Thứ ba, nhóm các công trình nghiên cứu về tác động của chính sách cổ tức đến giá trị công ty

Sau khi nghiên cứu các công trình đã công bố liên quan, tác giả rút ra các kết luận sau:

Các công trình nghiên cứu về chính sách cổ tức trên thế giới và ở Việt Nam mang lại những giá trị to lớn cả về lý thuyết lẫn thực tiễn. Các nghiên cứu chỉ ra rằng có rất nhiều nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của công ty cũng như chính sách cổ tức có thể làm thay đổi giá trị của công ty đó, và điều quan trọng là những kết luận đưa ra có thể khác nhau nếu phạm vi nghiên cứu cũng như thời gian nghiên cứu thay đổi.

Tuy nhiên, với việc xem xét các nghiên cứu có liên quan đến chính sách cổ tức của các công ty trên thế giới và ở Việt Nam có thể thấy rằng:

Thứ nhất, các nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam về chính sách cổ tức thường chỉ đi sâu nghiên cứu vào một mặt: nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức hoặc nghiên cứu tác động của chính sách cổ tức tới giá trị công ty. Có rất ít nghiên cứu thực nghiệm toàn diện về chính sách cổ tức, xem xét tác động

của chính sách cổ tức tới các khía cạnh của doanh nghiệp như khả năng tăng trưởng bền vững. Đây chính là khoảng trống để tác giả luận án đi sâu nghiên cứu xem xét cả hai khía cạnh là các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức và tác động của chính sách cổ tức tới công ty.

Thứ hai, các nghiên cứu trên thế giới và ở Việt Nam trước đây thường lấy tổng thể nghiên cứu là các doanh nghiệp ở các lĩnh vực khác nhau, Mặt khác, mỗi ngảnh nghề khác nhau có những đặc điểm riêng chi phối đến hoạt động tài chính, vì thế khi nghiên cứu nếu đi sâu vào một ngành nghề sẽ giúp các nhà quản trị có thể đề xuất một chính sách cổ tức hợp lý cho các công ty trong cùng nhóm ngành. Hiện tại vẫn chưa có nghiên cứu nào áp dụng cho các công ty niêm yết trong ngành xây dựng. Luận án này sẽ phân tích khoảng trống còn bỏ ngỏ là chính sách cổ tức của các công ty trong một ngành nghề cụ thể ở Việt Nam, đó là các công ty xây dựng niêm yết.

Thứ ba, hiện nay, với sự phát triển mạnh mẽ của những mô hình kinh tế lượng, các nhà nghiên cứu kinh tế có những công cụ tốt hơn để phân tích, xem xét các tác động của các chính sách tài chính tới hoạt động của bản thân các doanh nghiệp, từ đó có những quyết định quản trị phù hợp. Luận án này đi sâu vận dụng mô hình hồi quy dữ liệu dạng bảng để xem xét các nhân tố tác động tới chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng niêm yết ở Việt Nam và tác động của chính sách cổ tức tới giá trị công ty.

3. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài

Luận án **"Hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam"** nhằm đạt được những mục tiêu sau:

Thứ nhất, hệ thống hóa lý luận cơ bản về cổ tức và chính sách cổ tức của công ty cổ phần; nghiên cứu kinh nghiệm hoạch định chính sách cổ tức của các công ty cổ phần ở nước ngoài từ đó rút ra bài học cho các công ty tại Việt Nam.

Thứ hai, đánh giá thực trạng về cổ tức và chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, phân tích thực nghiệm có sử dụng mô hình hồi quy để đánh giá các nhân tố bên ngoài và bên trong ảnh hưởng như thế nào đến chính sách cổ tức của các công ty Xây dựng niêm yết và xem xét những tác động của chính sách cổ tức đến hoạt động của các công ty Xây dựng niêm yết. Các nhân tố được đưa ra trên cơ sở kế thừa và bổ sung cho phù hợp với các công ty Xây dựng niêm yết.

Thứ ba, trên cơ sở xem xét bối cảnh kinh tế xã hội, định hướng phát triển ngành Xây dựng, đồng thời căn cứ vào những bất cập còn tồn tại trong chính sách cổ

tức của các công ty Xây dựng niêm yết, luận án đề xuất hệ thống các quan điểm, giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động và nâng cao giá trị doanh nghiệp.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- *Đối tượng nghiên cứu:* Đối tượng nghiên cứu của luận án là chính sách cổ tức tại các công ty cổ phần.

- *Phạm vi nghiên cứu của luận án:*

Phạm vi về nội dung của nghiên cứu là chính sách cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam.

Về không gian nghiên cứu: Các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Về thời gian nghiên cứu: Luận án sử dụng số liệu dựa trên báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của 94 công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2015-2020.

5. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu định tính: Luận án sử dụng các phương pháp như diễn giải, quy nạp, phân tích, tổng hợp so sánh để mô tả số liệu thống kê về chính sách cổ tức của các công ty cổ phần xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Ngoài ra, phương pháp nghiên cứu định tính được sử dụng để lựa chọn các biến trong nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức dựa trên các nghiên cứu đã được công bố.

Phương pháp nghiên cứu định lượng: Luận án sử dụng phần mềm Stata trong phân tích định lượng để xây dựng mô hình hồi quy dữ liệu bảng (panel data). Mô hình hồi quy được xây dựng để xác định các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức và tác động của chính sách cổ tức đến giá trị doanh nghiệp của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Luận án lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp hơn trong hai mô hình: mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM).

6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn

Ý nghĩa khoa học: Luận án trình bày cơ sở lý luận chung và các khái niệm, các lý thuyết về cổ tức và chính sách cổ tức. Ngoài ra, luận án còn trình bày nội dung, quan điểm, trình tự xây dựng chính sách cổ tức cũng như kinh nghiệm của các quốc gia trên thế giới về hoạch định chính sách cổ tức ở các công ty cổ phần.

Ý nghĩa thực tiễn: Luận án tập trung nghiên cứu về thực trạng chính sách cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Bên cạnh đó, luận án trình bày các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức cũng như tác động của chính sách cổ tức

tới giá trị của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Thông qua đó luận án tìm ra những kết quả đạt được cùng những hạn chế trong chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết, phân tích nguyên nhân dẫn đến những hạn chế đó. Đây cũng là cơ sở để luận án đề xuất các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam.

7. Kết cấu của luận án

Bên cạnh các phần mở đầu, kết luận, phụ lục, tài liệu tham khảo thì nội dung luận án được chia làm 3 chương:

Chương 1: Lý luận chung về cổ tức và chính sách cổ tức của công ty cổ phần.

Chương 2: Thực trạng chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

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

1.1. Cổ tức của công ty cổ phần

1.1.1. Khái niệm cổ tức của công ty cổ phần

Lợi nhuận sau thuế được chia làm hai phần:

- Một phần lợi nhuận được giữ lại để tái đầu tư đáp ứng cho các nhu cầu tăng trưởng của công ty trong hoạt động kinh doanh;
- Một phần dùng để dành chia cho các cổ đông hiện hành, được gọi là lợi tức cổ phần hay cổ tức cho cổ đông.

Như vậy, cổ tức là một phần lợi nhuận sau thuế được công ty cổ phần phân chia cho các cổ đông hay các chủ sở hữu hiện hành của mình bằng nhiều hình thức khác nhau. Việc công ty trả cổ tức hay không, với hình thức và tỷ lệ như thế nào phụ thuộc vào chính sách cổ tức và kết quả hoạt động kinh doanh của công ty, được Đại hồi đồng cổ đông của công ty quyết định.

1.1.2. Các hình thức chi trả cổ tức của công ty cổ phần

Công ty cổ phần khi cân nhắc về việc chi trả cổ tức cho cổ đông có thể lựa chọn một trong ba hình thức trả cổ tức bao gồm: Trả cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông; Trả cổ tức bằng cổ phiếu cho cổ đông; Trả cổ tức bằng tài sản khác cho cổ đông. Mỗi hình thức trả cổ tức có những ưu điểm và hạn chế riêng.

1.1.2.1. Trả cổ tức bằng tiền mặt

Cổ tức bằng tiền mặt được định nghĩa là phần lợi nhuận sau thuế được thể hiện bằng tiền mà công ty trả cho cổ đông hiện hành một cách trực tiếp theo số cổ phần hiện họ sở hữu.

Việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt có các ưu điểm sau:

Thứ nhất, việc trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao và ổn định mang lại cảm giác chắc chắn nên sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư và có khả năng làm tăng giá trị thị trường của cổ phiếu đó.

Thứ hai, trả cổ tức bằng tiền mặt có thể đáp ứng nhu cầu chi tiêu thường xuyên của các cổ đông thông qua việc tạo ra thu nhập thực tế cho họ.

Thứ ba, việc trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao sẽ thúc đẩy các nhà quản trị doanh nghiệp phải hoạt động một cách tích cực, hiệu quả hơn.

Tuy nhiên, việc trả cổ tức bằng tiền mặt cũng tồn tại một số hạn chế.

Thứ nhất, trả cổ tức bằng tiền mặt làm giảm tiền mặt dẫn đến giảm tài sản và giảm nguồn vốn chủ sở hữu do làm giảm lợi nhuận chưa phân phối trên bảng cân đối

kế toán của công ty. Do đó sẽ làm giảm giá trị sổ sách của công ty tại thời điểm thanh toán chi trả cổ tức.

Thứ hai, việc trả cổ tức bằng tiền mặt ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của công ty bởi khi trả cổ tức bằng tiền sẽ làm giảm lượng tiền mặt của công ty.

Thứ ba, việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt có thể sẽ hạn chế tốc độ phát triển của công ty do ảnh hưởng đến nguồn tiền đáp ứng cho nhu cầu tái đầu tư.

1.1.2.2. Trả cổ tức bằng cổ phiếu

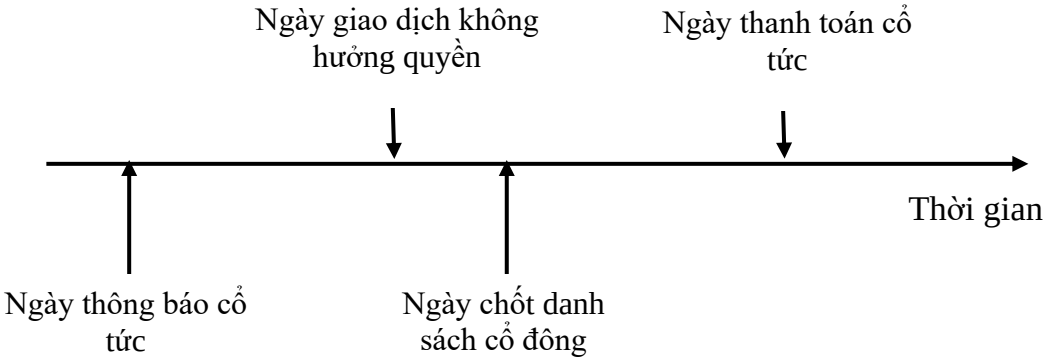
Cổ tức bằng cổ phiếu là phần lợi nhuận sau thuế được thể hiện dưới dạng cổ phần mà công ty phát hành thêm tương ứng với phần giá trị lợi nhuận sau thuế dành trả cổ tức để chia cho các cổ đông hiện hữu theo số cổ phần hiện họ đang sở hữu.

1.1.2.3. Trả cổ tức bằng tài sản khác

Mặc dù không có tính chất phổ biến xong các công ty cổ phần cũng có thể trả cổ tức bằng tài sản khác. Để thực hiện việc trả cổ tức, công ty có thể trả cho cổ đông bằng sản phẩm mà công ty đang sản xuất, hoặc bằng chính những tài sản mà công ty đang nắm giữ của các công ty cổ phần khác.

1.1.3. Quy trình chi trả cổ tức bằng tiền của công ty cổ phần

Sơ đồ 1.1: Sơ đồ quy trình trả cổ tức bằng tiền mặt của công ty cổ phần



Các công ty có thể thực hiện chi trả cổ tức 1 quý/lần; 6 tháng/lần hoặc 1 năm/lần. Lợi nhuận ròng đã thực hiện được dùng làm căn cứ để xác định cổ tức trả cho cổ phiếu phổ thông và khoản chi trả cổ tức được trích từ nguồn lợi nhuận giữ lại của công ty. Công ty cổ phần chỉ được chi trả cổ tức cho cổ đông khi công ty đã hoàn thành nghĩa vụ nộp thuế và các nghĩa vụ tài chính khác theo quy định của pháp luật; trích lập các quỹ của công ty và bù đắp đủ lỗ trước đó theo quy định pháp luật và Điều lệ công ty; ngay sau khi trả hết số cổ tức đã định công ty vẫn phải đảm bảo thanh toán đủ các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác đến hạn.

1.2. Chính sách cổ tức của công ty cổ phần

1.2.1. Khái niệm và mục tiêu chính sách cổ tức của công ty cổ phần

Trên cơ sở nghiên cứu xem xét các nghiên cứu trên lý thuyết và thực tế, tác giả đưa ra khái niệm về chính sách cổ tức như sau:

Chính sách cổ tức là chính sách thể hiện việc phân chia lợi nhuận sau thuế của công ty giữa giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư và chi trả cổ tức cho cổ đông.

1.2.2. Tầm quan trọng của chính sách cổ tức trong công ty cổ phần

. Cùng với chính sách tài trợ và chính sách đầu tư, chính sách cổ tức có vai trò quan trọng đối với mỗi công ty. Tầm quan trọng của chính sách cổ tức thể hiện như sau:

Thứ nhất, chính sách cổ tức ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các cổ đông

Thứ hai, chính sách cổ tức ảnh hưởng tới sự tăng trưởng và phát triển của công ty trong tương lai.

Thứ ba, chính sách cổ tức là dấu hiệu thể hiện thông tin về hiệu quả hoạt động của công ty ra thị trường bên ngoài..

1.2.3. Nội dung chính sách cổ tức của công ty cổ phần

Nội dung chủ yếu của chính sách cổ tức được thể hiện thông qua các nội dung sau:

- Căn cứ cho việc thực hiện chính sách cổ tức của các công ty niêm yết
- Hình thức chi trả cổ tức
- Mức chi trả cổ tức
- Hệ số chi trả cổ tức

1.2.4. Các mô hình chính sách cổ tức của công ty cồ phần

1.2.4.1. Mô hình chính sách ổn định cổ tức

Nội dung chủ yếu của mô hình chính sách cổ tức ổn định là công ty sẽ duy trì trả cổ tức liên tục qua các năm với mức trả tương đối ổn định. Công ty chi thực hiện tăng cổ tức lên mức cao hơn khi nhận thấy có thể đạt được sự gia tăng lợi nhuận một cách vững chắc, đủ khả năng cho phép tăng được cổ tức và duy trì được cổ tức ở mức cao đó. Nếu lợi nhuận giảm sút, mức cổ tức vẫn được duy trì cho đến khi công ty thấy rõ không thể hy vọng ngăn chặn được đà giảm sút lợi nhuận kéo dài trong tương lai.

1.2.4.2. Mô hình chính sách thặng dư cổ tức

Nội dung của chính sách thặng dư cổ tức là: Cổ tức cho cổ đông là phần lợi nhuận sau thuế còn lại sau khi đã ưu tiên dành số lợi nhuận sau thuế để tài trợ cho đầu tư trong mối quan hệ đảm bảo phần vốn đầu tư bằng vốn chủ sở hữu theo cơ cấu nguồn vốn tối ưu hay cơ cấu nguồn vốn mục tiêu của công ty.

1.2.4.3. Mô hình chính sách tỷ lệ cổ tức ổn định

Với mô hình chính sách tỷ lệ cổ tức ổn định, cổ tức được trả theo một tỷ lệ ổn định tính trên lợi nhuận sau thuế của công ty, được xác định bằng cổ tức một cổ phần thường chia cho thu nhập một cổ phần thường. Tỷ lệ chi trả cổ tức được công ty cố gắng duy trì ổn định qua các năm song do lợi nhuận sau thuế hàng năm dao động nên cổ tức cũng sẽ bị thay đổi theo.

1.2.4.4. Mô hình chính sách cổ tức ổn định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm

Theo chính sách này, công ty căn cứ vào kế hoạch kinh doanh, kế hoạch lợi nhuận để xác định một mức cổ tức tối thiểu và trả tạm ứng cho cổ đông. Sau đó, đến cuối năm tài chính, công ty quyết toán và xác định số lợi nhuận thực tế và số lợi nhuận tích lũy của các năm trước để quyết định có chia thêm cổ tức vào cuối năm hay không. Mô hình chính sách này dựa trên cơ sở kết hợp giữa chính sách cổ tức ổn định và chính sách cổ tức theo tỷ lệ cố định.

1.2.5. Một số chỉ tiêu đánh giá chính sách cổ tức

Các chỉ tiêu sau thường được sử dụng để đánh giá chính sách cổ tức của công ty cổ phần:

Cổ tức một cổ phần thường (DPS – Dividend per share)

Hệ số chi trả cổ tức (Dividend payout ratio): Hệ số chi trả cổ tức là một tỷ số phản ánh công ty trả cổ tức bao nhiêu phần trăm cho cổ đông từ lợi nhuận sau thuế.

Tỷ suất cổ tức *(Dividend yield)*: Tỷ suất cổ tức phản ánh quan hệ giữa mức cổ tức của một cổ phần thường và giá trị thị trường của cổ phần thường.

Chỉ số bảo chứng cổ tức (Dividend Coverage Ratio): Chỉ số bảo chứng cổ tức là chỉ số phản ánh khả năng thanh toán cổ tức từ thu nhập một cổ phần thường.

1.3. Các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức của công ty cổ phần

1.3.1. Nhóm nhân tố chủ quan

Thứ nhất, cơ hội đầu tư và nhu cầu vốn đầu tư

Thứ hai, đòn bẩy tài chính

Thứ ba, thời gian hoạt động của công ty

Thứ tư, quyền kiểm soát công ty

Thứ năm, thu nhập trên cổ phiếu thường và khả năng sinh lời

Thứ sáu, khả năng tăng trưởng

Thứ bảy, tình hình dòng tiền của công ty

Thứ tám, quy mô kinh doanh và tính chất ngành nghề kinh doanh

Thứ chín, cổ tức trong quá khứ

Thứ mười, khả năng thanh toán của công ty

1.3.2. Nhóm nhân tố khách quan

Thứ nhất, những quy định về pháp lý

Thứ hai, chính sách thuế thu nhập cá nhân

Thứ ba, lạm phát và lãi suất

Thứ tư, tâm lý của nhà đầu tư

Thứ năm, chi phí phát hành chứng khoán

Thứ sáu, trạng thái nền kinh tế

1.4. Tác động của chính sách cổ tức tới công ty cổ phần

1.4.1. Tác động của chính sách cổ tức tới giá trị của công ty

Khi đề cập tới sự tác động của cổ tức tới giá trị công ty hay giá cổ phiếu trên thị trường có nhiều quan điểm và lý thuyết khác nhau. Các quan điểm này nghiêng về hai trường phái: Trường phái thứ nhất cho rằng chính sách cổ tức không ảnh hưởng tới giá trị công ty, do đó không làm thay đổi giá cổ phiếu.

Trường phái thứ hai cho rằng, chính sách cổ tức có tác động đến giá trị công ty.

1.4.2. Tác động của chính sách cổ tức tới chi phí sử dụng vốn của công ty

Chính sách cổ tức sẽ ảnh hưởng tới chi phí sử dụng vốn cho các dự án mới của công ty.

1.4.3. Tác động của chính sách cổ tức tới tỷ lệ tăng trưởng bền vững của công ty

Tỷ lệ tăng trưởng bền vững của công ty được xác định bằng công thức:

g = ROS x Vòng quay tổng vốn x 1/(1-Hệ số nợ) x (1-Hệ số chi trả cổ tức)

1.4.4. Tác động của chính sách cổ tức tới khả năng thanh toán của công ty

Công ty trả cổ tức tiền mặt ở mức cao sẽ làm hài lòng các cổ đông ưa thích thu nhập từ cổ tức, khiến các cổ đông thấy rằng công ty có tình hình tài chính lành mạnh, dòng tiền lưu chuyển lớn, đáp ứng được khả năng thanh toán. Việc này sẽ tạo tâm lý nắm giữ cho các cổ đông hiện hữu, đồng thời kích thích các cổ đông tiềm năng mua cổ phiếu của công ty, làm giá cổ phiếu tăng.

1.4.5. Tác động của chính sách cổ tức tới các mối quan hệ trong nội bộ công ty

Hoạt động của công ty cổ phần hình thành nên nhiều mối quan hệ trong nội bộ công ty. Trong hoạt động của công ty cổ phần tồn tại rất nhiều mối quan hệ và làm nảy sinh những xung đột lợi ích như: xung đột giữa cổ đông và chủ nợ, giữa cổ đông

lớn và cổ đông nhỏ, giữa cổ đông và nhà điều hành. Chính sách cổ tức của công ty sẽ tác động trực tiếp đến các mối quan hệ xung đột trên.

1.5. Kinh nghiệm về chính sách cổ tức tại một số công ty cổ phần trên thế giới và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Từ kinh nghiệm phân tích tình hình tài chính doanh nghiệp của Mỹ, Nhật Bản và Châu Âu rút ra bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp Việt Nam.

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC CÔNG TY XÂY DỰNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1. Tổng quan về ngành xây dựng và các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển của ngành xây dựng và các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

Trong phần này luận án trình bày quá trình hình thành và phát triển của ngành xây dựng và các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

2.1.2. Đặc điểm hoạt động của các công ty xây dựng tại Việt Nam

2.1.2.1. Đặc điểm về sản phẩm

Sản xuất xây dựng là một loại sản xuất công nghiệp đặc biệt theo đơn đặt hàng. Sản phẩm của xây dựng mang tính chất đơn chiếc, riêng lẻ.

Đối tượng của các doanh nghiệp ngành xây dựng thường có khối lượng lớn, giá trị lớn, thời gian thi công dài, kỳ tính giá sản phẩm không phải là hàng tháng như các loại hình doanh nghiệp khác, mà được xác định tùy theo đặc điểm kỹ thuật của từng công trình, điều này thể hiện qua phương thức thanh toán giữa hai bên nhà thầu và khách hàng

Sản xuất xây dựng thường diễn ra ngoài trời, chịu tác động trực tiếp của các yếu tố môi trường, do vậy thi công xây lắp mang tính chất thời vụ.

2.1.2.2. Đặc điểm về vai trò

Thứ nhất, các công ty xây dựng niêm yết tạo ra của cải vật chất lớn và ngày càng gia tăng trong tổng sản phẩm quốc dân. Giá trị sản xuất của các công ty xây dựng niêm yết đóng góp trong tổng giá trị sản phẩm quốc dân ngày càng gia tăng.

Thứ hai, các công ty xây dựng niêm yết chiếm một lượng lớn đầu tư vốn của toàn xã hội.

Thứ ba, xây dựng là một ngành sản xuất vật chất quan trọng cho nền kinh tế.

2.1.3. Tổng quan về mẫu nghiên cứu

Căn cứ theo hoạt động kinh doanh chính có thể phân loại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam thành các nhóm: Nhóm 1: Công ty xây dựng nhà cửa, cao ốc. gồm 29 công ty, chiếm tỷ lệ 18% tổng số công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Nhóm 2: Công ty xây dựng công nghiệp nặng và dân dụng, gồm 48 công ty, chiếm tỷ lệ 51% tổng số công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam.Nhóm 3: Công ty nhà thầu chuyên môn, gồm 17 công ty, chiếm tỷ lệ 18% tổng số công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam.

Căn cứ theo quy mô vốn kinh doanh, có thể phân loại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam thành các nhóm: Nhóm 1: Công ty có quy mô vốn kinh doanh dưới 500 tỷ, gồm 33 công ty. Nhóm 2: Công ty có quy mô vốn kinh doanh từ 500 tỷ đến 1.000 tỷ, gồm 14 công ty. Nhóm 3: Công ty có quy mô vốn kinh doanh trên 1.000 tỷ, gồm 47 công ty.

2.1.4. Khái quát tình hình tài chính tại các công ty xây dựng niêm yết

2.1.4.1. Quy mô vốn kinh doanh

Trong giai đoạn 2015-2020, quy mô vốn kinh doanh của các công ty xây dựng niêm yết có xu hướng tăng, tổng tài sản năm sau luôn lớn hơn năm trước, đóng góp vào sự gia tăng của tổng tài sản là sự tăng lên của cả TSDH và TSNH.

2.1.4.2. Cơ cấu tài sản

Căn cứ vào biểu đồ, có thể thấy tỷ trọng tài sản ngắn hạn luôn lớn hơn tỷ trọng tài sản dài hạn trong cơ cấu tài sản của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn lớn trong các công ty xây dựng xuất phát do đặc thù của ngành xây dựng, các công ty chỉ được chủ đầu tư ứng trước tiền theo từng đợt nhất định nên các công ty phải ứng trước vốn của mình ra thi công nên các khoản phải thu ngắn hạn lớn, dẫn đến tài sản ngắn hạn nhiều. Hơn nữa, do đặc thù sản phẩm ngành xây dựng là thời gian thi công dài, có những công trình kéo dài đến vài năm, khi các công trình này chưa hoàn thành thì giá trị dở dang của sản phẩm được tính vào hàng tồn kho kéo theo tài sản ngắn hạn lớn.

2.1.4.3. Cơ cấu nguồn vốn

Nhìn chung, các công ty xây dựng niêm yết có tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn nằm trong khoảng dưới 0,4. Hệ số nợ và hệ số vốn chủ của các công ty trong giai đoạn 2015-2019 không có sự biến động lớn khi duy trì ở mức 0,64 - 0,65 đối với hệ số nợ và 0,35 - 0,36 đối với hệ số vốn chủ sở hữu.

2.1.4.4. Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán hiện thời tăng nhẹ trong năm 2015 từ 1,245 lên 1,302 sau đó giảm dần từ 2016 đến 2018 tuy nhiên sự biến động tăng giảm không đáng kể. Tại thời diểm cuối năm 2019 hệ số khả năng thanh toán hiện thời của các công ty xây dựng niêm yết đạt 1,264. Hệ số khả năng thanh toán nhanh của các công ty trong ngành đạt 0,917 vào năm 2019. Trong khi đó, hệ số khả năng thanh toán tức thời trong giai đoạn 2015-2019 có xu hướng giảm nhẹ nhưng không biến động nhiều và đạt mức 0,185 vào năm 2015 và đạt 0,094 vào năm 2019.

2.1.4.5. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Lợi nhuận sau thuế của các công ty xây dựng niêm yết đạt 5.992 tỷ đồng năm 2015 tăng dần qua các năm từ 2015-2017 đạt 11.537 tỷ đồng. Tuy nhiên sau đó, từ 2017-2019, con số lợi nhuận sau thuế giảm dần và đạt 7.059 tỷ đồng vào năm 2019.

Trong đó, tỷ suất lợi nhuận vốn kinh doanh của nhóm ngành nhà thầu chuyên môn có sự gia tăng mạnh mẽ nhất và đến năm 2019 đạt cao nhất trong 3 nhóm ngành. ROA năm 2019 nhóm nhà thầu chuyên môn là 5,17% trong khi ROA của nhóm xây dựng nhà cửa cao ốc, nhóm công nghiệp nặng và dân dụng lần lượt là 2,6% và 2,05%. Nhóm ngành có tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu ROE cao nhất là nhóm ngành xây dựng nhà cửa, cao ốc và thấp nhất là nhóm ngành xây dựng công nghiệp nặng và dân dụng.

2.2. Thực trạng chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

2.2.1. Khái quát về tình hình trả cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

Tình hình trả cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết có thể chia thành hai giai đoạn:

Giai đoạn từ năm 2015 đến 2017: Số lượng công ty thực hiện trả cổ tức gia tăng dần qua các năm. Trong năm 2015, có 59 công ty thực hiện trả cổ tức và 35 công ty không thực hiện trả cổ tức. Các công ty không thực hiện trả cổ tức trong năm 2015 phần lớn là các công ty quy mô vừa và nhỏ. Cụ thể trong năm 2015 trong số 35 công ty không trả cổ tức thì chỉ có 8 công ty quy mô lớn (chiếm tỷ lệ 22,86%), số công ty vừa và nhỏ chiếm đến 77,14%.

Giai đoạn từ 2018-2020: Số lượng các công ty thực hiện trả cổ tức giảm dần từ 62 công ty trong năm 2018 còn 50 công ty trong năm 2019 và giữ nguyên trong năm 2020. Số lượng các công ty không trả cổ tức tăng tương ứng từ 32 công ty trong năm 2018 lên 44 công ty trong năm 2019 và tiếp tục giữ nguyên con số 44 công ty không trả cổ tức trong năm 2020.

2.2.2. Tình hình chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

2.2.2.1. Hình thức trả cổ tức

Trong khoảng thời gian nghiên cứu từ 2015-2019, phần lớn các công ty xây dựng niêm yết đều thực hiện chi trả cổ tức cho các cổ đông. Hình thức chi trả cũng khá phong phú khi có sự kết hợp giữa hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt với hình thức chi trả cổ tức bằng cổ phiếu. Tuy nhiên có thể thấy hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu đối với các công ty xây dựng niêm yết không phổ biến bằng hình thức trả cổ tức bằng tiền mặt.

Một số công ty duy trì hệ số chi trả cổ tức bằng cổ phiếu ở mức khá cao kết hợp với cổ tức tiền mặt như CTCP Đầu tư và Xây dựng Thủy lợi Lâm Đồng (LHC) năm 2015 trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 50% kết hợp với mức cổ tức tiền mặt là 4.500 đồng/cổ phần. Hay CTCP Tập đoàn Cotana năm 2018 trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ lên tới 100% kết hợp với mức cổ tức tiền mặt là 1.000 đồng/cổ phần.

2.2.2.2. Mức trả cổ tức

Trong giai đoạn 2015-2020, mức cổ tức là 0 đồng chiếm tỷ trọng cao nhất trong số các mức cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Mức trả cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết phổ biến dao động từ mức 100 đồng đến 3000 đồng. Trong đó, số công ty trả cố tức ở mức 100 đến 3000 đồng trong năm 2015 chiếm 55,32% tổng số công ty.

2.2.2.3. Hệ số chi trả cổ tức

Hệ số chi trả cổ tức trung bình trong khoảng thời gian từ 2015 -2020 của các công ty xây dựng niêm yết khá cao ở mức 0,89. Như vậy, các công ty dành phần lớn lợi nhuận sau thuế để trả cổ tức cho cổ đông, chỉ có một phần nhỏ lợi nhuận sau thuế được giữ lại phục vụ tái đầu tư. Tuy nhiên, khi đi sâu xem xét, có thể thấy hệ số chi trả cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết cao như vậy là do sự tăng cao của hệ số này trong năm 2017 là 2,04 và năm 2018 là 0,89. Nguyên nhân khiến cho hệ số chi trả cổ tức của ngành trong năm 2017 tăng cao như vậy (đạt 2,04) là do một số công ty xây dựng niêm yết có hệ số trả cổ tức rất cao. Cụ thể, năm 2017 Công ty cổ phần kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí (mã PXS) trong năm này trả cổ tức ở mức 1.300 đồng/ cổ phần lớn hơn nhiều lần so với mức thu nhập một cổ phần đạt 15 đồng/cổ phần nên hệ số chi trả cổ tức đạt tới 86,67. Ngoài ra, còn có CTCP Xây lắp III Petrolimex trả cổ tức ở mức 1.200 đồng/cổ phần trong khi thu nhập một cổ phần đạt 21 đồng/cổ phần nên hệ số chi trả cổ tức cũng rất lớn, đạt tới 57,14.

Ở các năm còn lại là năm 2015, 2016, 2019 và 2020 hệ số chi trả cổ tức đều thấp hơn hệ số chi trả cổ tức trung bình các năm.

2.2.2.4. Mô hình chính sách cổ tức

(1) Nhóm công ty theo mô hình chính sách ổn định cổ tức

- *Công ty cổ phần xây dựng Coteccons (CTD)*
- *Công ty cổ phần FECON (FCN)*
- *Công ty cổ phần Xây dựng số 5 (mã SC5)*

(2) Nhóm công ty theo mô hình chính sách cổ tức thặng dư

- *CTCP Alphanam E&C (mã AME):*

- CTCP Xây dựng Hạ tầng CII (mã CEE):

- Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng và Thương mại Việt Nam (mã CTX):

(3) Nhóm công ty chưa định hình chính sách cổ tức rõ ràng

- *CTCP Xây dựng C47 (mã C47):*

- CTCP SCI E&C (mã SCI)

2.2.3. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

- Xây dựng giả thuyết nghiên cứu
- Mô hình nghiên cứu

$$\mathbf{DPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 * ROA_{it} + \beta_2 * ROE_{it} + \beta_3 * SIZE_{it} + \beta_4 * LEV_{it} + \beta_5 * HSTT_{it} + \beta_6 * T_{it} + \beta_7 * CPI_{it} + \beta_8 * GDP_{it} + \beta_9 * FCF_{it} + \beta_{10} * TANG_{it} + \beta_{11} * EPS_{it} + \varepsilon_1}$$

Kết quả mô hình cho thấy, biến DPS tương quan ý nghĩa thống kê với biến LEV, FCF, TANG, EPS ở mức ý nghĩa 1%, biến SIZE tương quan ý nghĩa thống kê với biến DPS ở mức ý nghĩa 5%, biến CPI, GDP tương quan ý nghĩa thống kê với biến DPS ở mức ý nghĩa 10%. Biến ROA, ROE, HSTT và T chưa có ý nghĩa thống kế với biến DPS.

2.2.4. Phân tích tác động của chính sách cổ tức tới hoạt động của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

2.2.4.1. Tác động của chính sách cổ tức đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

Bảng số liệu cho thấy tỷ lệ tăng trưởng bền vững của các công ty xây dựng trung bình đạt mức 1,43%. Trong đó năm 2017, tỷ lệ tăng trưởng bền vững thấp nhất, đạt mức âm do hệ số chi trả cổ tức này là 2,04. Như vậy là trong năm 2017, do một số công ty trả cổ tức lớn hơn mức lợi nhuận trên cổ phần (DPS>EPS) khiến cho hệ số chi trả cổ tức trung bình đều lớn hơn 1. Điều này cho thấy nhiều công ty sử dụng toàn bộ nguồn lực của mình để trả cổ tức cho cổ dông mà không giữ lại để tiếp tục tái đầu tư. Trong giai đoạn từ 2015-2020 tỷ lệ tăng trưởng bền vững tăng cao nhất vào năm 2016 đạt mức 9,04% do trong năm này, các công ty xây dựng niêm yết hoạt động kinh doanh hiệu quả hơn, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu đạt 10,11%, vòng quay tổng vốn đạt 0,63 vòng. Bên cạnh đó hệ số chi trả cổ tức đạt 0,49, góp phần giúp cho việc tăng cường tích lũy, từ đó gia tăng tỷ lệ tăng trưởng bền vững.

2.2.4.2. Tác động của chính sách cổ tức đến giá trị các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam

- Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

- Mô hình nghiên cứu

$$\mathbf{Price_i = \alpha + \beta_1 * DP_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * EPS_{it} + \varepsilon_1}$$

- Kết luận chung:

+ Chính sách cổ tức có tác động nhất định đến giá trị các công ty xây dựng niêm trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam giai đoạn 2015 - 2020.

+ Quy mô doanh nghiệp là nhân tố có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp của các công ty này. Quy mô của công ty càng lớn thì giá trị công ty càng cao và ngược lại

2.3. Đánh giá thực trạng về chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

2.3.1. Những kết quả đạt được

Thứ nhất, khi xây dựng chính sách cổ tức các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam đã xem xét đến một số các nhân tố: ROE, EPS, LEV, GDP

Thứ hai, một số công ty xây dựng niêm yết bước đầu đã giải quyết được tương đối hợp lý giữa yêu cầu về cổ tức của cổ đông và lợi nhuận giữ lại cho đầu tư tăng trưởng của công ty

Thứ ba, hình thức trả cổ tức bằng tiền mặt thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư

Thứ tư, đã có sự đa dạng trong mô hình chính sách cổ tức mà các công ty xây dựng niêm yết lựa chọn.

2.3.2. Những hạn chế còn tồn tại

Thứ nhất, việc hoạch định chính sách cổ tức của nhiều công ty còn bị động, chưa khoa học.

Thứ hai, nhiều công ty chưa có sự kết hợp chặt chẽ giữa ba chính sách tài chính chiến lược bao gồm chính sách đầu tư, chính sách tài trợ và chính sách cổ tức.

Thứ ba, nhiều công ty xây dựng niêm yết chưa định hình rõ nét về mô hình chính sách cổ tức.

2.3.3. Nguyên nhân của những hạn chế

2.3.3.1. Nguyên nhân chủ quan

Thứ nhất, tại nhiều công ty, chính sách cổ tức được coi là một công cụ đánh bóng công ty hơn là một quyết định tài chính chiến lược.

Thứ hai, vấn đề quản trị công ty còn chưa được chú trọng.

Thứ ba, chính sách cổ tức còn bị chi phối bởi chính sách đầu tư, chính sách tài trợ. Trong khi đó, các kế hoạch tài chính liên quan đến các chính sách này chưa được xây dựng một cách khoa học và hướng tới các mục tiêu dài hạn.

Thứ tư, nhiều công ty xây dựng niêm yết chưa nhận thức được tầm quan trọng của chính sách cổ tức và ảnh hưởng của chính sách cổ tức tới mục tiêu đối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

Thứ năm, nhiều công ty xây dựng niêm yết chưa hình thành được quy trình chi trả cổ tức hợp lý, chưa xem xét một cách đầy đủ đến các nhân tố tác động.

2.3.3.2. Nguyên nhân khách quan

Thứ nhất, tác động bất lợi của các điều kiện tự nhiên, sự biến động thất thường của thời tiết. Việt Nam là một trong những quốc gia chịu tác động mạnh mẽ của biến đổi khí hậu. Những hiện tượng thời tiết bất thường và khắc nghiệt liên tục xảy ra. Những yếu tố này ảnh hưởng không tốt đến kết quả kinh doanh và tác động không nhỏ đến việc thực hiện chính sách cổ tức của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam.

Thứ hai, việc ban hành hệ thống văn bản pháp lý về quản trị công ty còn chậm, việc phổ biến kinh nghiệm quản trị công ty, quản trị tài chính và hoạch định chính sách tài chính đối với công ty cổ phần chưa thật sự rộng rãi.

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

3.1. Bối cảnh kinh tế - xã hội và định hướng phát triển của ngành xây dựng trong những năm tới

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

3.1.2. Xu hướng phát triển ngành xây dựng trên thế giới và trong nước trong thời gian tới

3.1.2.1. Xu hướng phát triển ngành xây dựng trên thế giới

3.1.2.2. Xu hướng phát triển ngành xây dựng trong nước

3.1.3. Định hướng phát triển các công ty thuộc ngành xây dựng ở Việt Nam

3.2. Các quan điểm cần quán triệt trong hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

3.2.1. Chính sách cổ tức phải hướng tới lợi ích của cổ đông

3.2.2. Chính sách cổ tức phải xem xét trên cơ sở hài hòa lợi ích trước mắt với lợi ích lâu dài

3.2.3. Chính sách cổ tức phải được xem xét trên cơ sở lợi nhuận và dòng tiền thực tế của công ty

3.2.4. Chính sách cổ tức phải phù hợp đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành mà công ty đang hoạt động

3.3. Giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam

3.3.1. Hoàn thiện việc lựa chọn mô hình chính sách cổ tức phù hợp

Chính sách cổ tức là một trong những chính sách tài chính chiến lược của một công ty cổ phần. Các công ty cổ phần xây dựng cần có sự cân nhắc điều chỉnh trong việc lựa chọn chính sách cổ tức cho phù hợp với đặc điểm và điều kiện kinh doanh của công ty. Để lựa chọn mô hình chính sách cổ tức phù hợp hơn đối với mỗi công ty cổ phần xây dựng niêm yết, tác giả luận án đề xuất ý kiến về điều kiện cần thiết để lựa chọn đối với từng mô hình chính sách cổ tức:

- Điều kiện cần thiết để lựa chọn và thực hiện mô hình chính sách ổn định cổ tức.
- Điều kiện cần thiết để lựa chọn và thực hiện mô hình chính sách thặng dư cổ tức.
- Điều kiện cần thiết để lựa chọn và thực hiện mô hình chính sách thặng chính sách cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm.

3.3.2. Hoàn thiện quy trình hoạch định chính sách cổ tức

Việc hoàn thiện quy trình hoạch định chính sách cổ tức của các công ty xây dựng cần thực hiện theo các bước sau:

Bước 1: Thu thập, tập hợp thông tin

Bước 2: Phân tích đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến cổ tức và chính sách cổ tức của công ty

Bước 3: Chọn lựa mô hình chính sách cổ tức của công ty

Bước 4: Lựa chọn mức cổ tức 1 cổ phần cho khởi đầu một giai đoạn thực hiện chính sách cổ tức của công ty

3.3.3. Kết hợp chặt chẽ chính sách đầu tư và chính sách tài trợ với chính sách cổ tức

Một trong những hạn chế trong chính sách cổ tức của nhiều công ty cổ phần xây dựng niêm yết là thiếu sự kết hợp giữa 3 chính sách tài chính chiến lược: chính sách đầu tư, chính sách tài trợ và chính sách cổ tức. Vì vậy, để hoàn thành chính sách cổ tức của các công ty này cần chú trọng kết hợp 3 chính sách trong việc hoạch định cũng như trong việc thực hiện chính sách cổ tức.

Trên góc độ tài chính, việc hoạch định đầu tư tập trung vào 3 vấn đề lớn:

- Số tiền cần thiết cho đầu tư, trong đó cần chi tiết cho từng năm, từng giai đoạn;
- Hiệu quả tài chính thu được từ đầu tư bao hàm số lợi nhuận sau thuế tăng thêm và giá trị hiện tại thuần thu được;
- Những rủi ro từ đầu tư có thể đưa lại cho công ty.

Chính sách cổ tức của công ty cần kết hợp chặt chẽ với chính sách đầu tư, chính sách tài trợ để hướng đến mục tiêu chung là tối đa hóa giá trị công ty.

3.3.4. Hoàn thiện chính sách cổ tức phù hợp với từng giai đoạn chu kỳ sống của doanh nghiệp

Chu kỳ sống của doanh nghiệp thường bao gồm các giai đoạn: Giai đoạn hình thành hay khởi sự, giai đoạn tăng trưởng, giai đoạn ổn định và giai đoạn suy thoái. Mỗi giai đoạn có những đặc điểm khác nhau về mức độ hoạt động, về đầu tư và nhu cầu vốn đầu tư; về mức độ rủi ro và tỷ suất sinh lời. Do vậy, khi hoạch định hay hoàn thiện chính sách cổ tức, các công ty cổ phần xây dựng cần phải tính đến đặc điểm của từng giai đoạn để xây dựng một chính sách cổ tức phù hợp.

Mỗi giai đoạn chu kỳ sống của doanh nghiệp có những đặc điểm khác nhau. Các nhà quản trị công ty cổ phần xây dựng niêm yết cần xem xét tính đến giai đoạn trong chu kỳ sống của công ty để điều chỉnh chính sách cổ tức phù hợp với đặc điểm của từng giai đoạn.

3.3.5. Đa dạng hóa hình thức trả cổ tức

Mỗi hình thức trả có những ưu điểm và hạn chế khác nhau. Công ty nên lựa chọn hình thức trả cổ tức bằng tiền trong những điều kiện chủ yếu sau:

- Công ty có nguồn tiền dồi dào
- Công ty có ít cơ hội đầu tư tăng trưởng tốt cho tương lai, do vậy, nhu cầu vốn cho đầu tư là thấp.
- Phần lớn cổ đông của công ty đều muốn nhận cổ tức bằng tiền để hiện thực hóa ngay thu nhập thực tế của mình.
- Giá cổ phiếu của công ty đang có xu hướng giảm. Việc trả cổ tức bằng tiền tạo ra sự quan tâm hơn của các nhà đầu tư đối với công ty.

Ngoài trả cổ tức bằng tiền, các công ty cổ phần xây dựng niêm yết có thể cân nhắc sử dụng hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Việc trả cổ tức bằng cổ phiếu thích hợp hơn với các công ty đang tăng trưởng nhanh.

Với sự phân tích nêu trên, tác giả luận án cho rằng công ty xây dựng niêm yết nên lựa chọn hình thức cổ tức bằng cổ phiếu trong các điều kiện chủ yếu sau:

- Công ty đang ở giai đoạn tăng trưởng cao, có nhu cầu vốn cho đầu tư lớn.
- Công ty có triển vọng kinh doanh tốt, hứa hẹn một kết quả kinh doanh khả quan.
- Thị trường chứng khoán có xu hướng tăng giá.

Một vấn đề đặt ra là mức trả cổ tức bằng cổ phiếu thế nào là hợp lý: Trả toàn bộ cổ tức bằng cổ phiếu hay trả cổ tức một phần bằng tiền và một phần bằng cổ phiếu. Điều này đòi hỏi công ty căn cứ vào tình hình thực tế từ đó phân tích để đưa ra quyết định một cách phù hợp nhất.

Nhìn chung mỗi hình thức trả cổ tức có những lợi thế và những hạn chế nhất định. Điều quan trọng là việc lựa chọn hình thức trả cổ tức hay kết hợp các hình thức trả cổ tức thích hợp cho từng giai đoạn phát triển của công ty nhằm khai thác những lợi thế lớn nhất của các hình thức trả cổ tức phù hợp trong những điều kiện nhất định.

3.3.6. Xác định số lần trả cổ tức phù hợp trong năm

Việc quyết định số lần trả cổ tức trong năm cần căn cứ vào đặc điểm kinh doanh của công ty, vào nguyện vọng và tâm lý của cổ đông, chẳng hạn một công ty có nguồn tiền tương đối khan hiếm hay nguồn tiền phát sinh có tính thời vụ nếu trả cổ tức mỗi năm 3 lần hay 4 lần là không hợp lý hoặc công ty trả cổ tức nhiều lần trong năm, nhưng mỗi lần trả với mức cổ tức thấp cũng là điều không hợp lý; việc trả như vậy, một mặt làm mất thời gian phải thực hiện thủ tục trả cổ tức cho công ty cũng như cổ đông, mặt khác mỗi lần trả cổ tức ở mức thấp không tạo ra sự quan tâm của cổ đông hiện hữu cũng như không thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư tiềm năng đối với công ty.

Theo tác giả luận án, việc thực hiện số lần trả cổ tức với các công ty cổ phần xây dựng niêm yết nên thực hiện như sau:

3.3.7. Vận dụng mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức

Mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức được xem là một cách trả cổ tức bằng tiền gián tiếp cho cổ đông. Việc mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức có những điểm khác biệt so với những trường hợp khác mua lại cổ phần của công ty như: Mua lại cổ phần để tái cơ cấu nguồn vốn cho hợp lý hơn; mua lại để duy trì giá thích hợp cho cổ phiếu trên thị trường; mua lại để ngăn chặn sự thâu tóm công ty của các đối thủ cạnh tranh; mua lại để thưởng cổ phiếu cho các nhà quản lý công ty hoặc người lao động của công ty…

Theo tác giả luận án, để thực hiện mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức công ty cần có những điều kiện nhất định:

- Công ty có nguồn tiền tương đối dồi dào đủ khả năng cho việc thực hiện kế hoạch này.
- Giá cổ phiếu của công ty đang có xu hướng giảm giá. Việc mua lại cổ phần thay cho việc trả cổ tức vừa là cách chuyển tiền cho cổ đông lại có thể tác động đến việc làm tăng giá cổ phiếu của công ty.
- Việc mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức được coi là cách thức bổ sung làm phong phú cách thức công ty chuyển tiền cho cổ đông, không nên coi là cách làm thường xuyên.

3.3.8. Xây dựng kế hoạch dòng tiền bảo đảm thực hiện chính sách trả cổ tức của công ty

Kế hoạch dòng tiền cho việc trả cổ tức cần phải đặt trong kế hoạch tổng thể dòng tiền của công ty. Việc lập kế hoạch dòng tiền giúp cho công ty dự kiến được khả năng các khoản tiền có thể thu được và nhu cầu chi tiêu bằng tiền từ các hoạt động. Trên cơ sở đó, xem xét mức độ dư thừa hay thiếu hụt tiền để công ty có biện pháp chủ động tạo ra sự cân bằng thu và chi bằng tiền đảm bảo thường xuyên có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn nói chung cũng như nói riêng là đảm bảo chi trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông theo kế hoạch đã định, mặt khác còn giúp cho công ty có thể nâng cao khả năng sinh lời của số tiền tạm thời nhàn rỗi.

Nhằm phục vụ cho công tác quản lý, kế hoạch dòng tiền cần được lập cho 1 năm, 1 quý, 1 tháng, Để dự đoán và lập kế hoạch dòng tiền cần chú ý hai vấn đề chủ yếu:

+ Bao quát và dự kiến toàn bộ các khoản tiền công ty có thể thu được và các khoản tiền cần chi tiêu trong kỳ hay nói cách khác là dự đoán đầy đủ được dòng tiền vào và dòng tiền ra.

+ Dự kiến về thời điểm nhận được các khoản thu bằng tiền và thời điểm phát sinh các khoản chi tiêu bằng tiền.

3.4. Điều kiện thực hiện giải pháp

3.4.1. Về vấn đề minh bạch thông tin

3.4.2. Hoàn thiện hệ thống pháp lý, tạo cơ sở cho việc ra quyết định của doanh nghiệp

KẾT LUẬN

Đối với các doanh nghiệp trong nền kinh tế nói chung và doanh nghiệp xây dựng niêm yết ở Việt Nam nói chung, chính sách cổ tức là một trong ba chính sách tài chính có tính chất chiến lược ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Mặc dù có nhiều công trình khoa học nghiên cứu về chính sách cổ tức song việc nhận thức tầm quan trọng của chính sách này vẫn còn nhiều hạn chế ở nước ta.

Mục tiêu của luận án là đánh giá thực trạng chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam, từ đó đưa ra những đề xuất để hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty này. Việc nghiên cứu chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam được thực hiện thông qua các phương pháp định tính như diễn giải, quy nạp, phân tích thống kê, so sánh, đối chiếu, tổng hợp. Phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng thông qua các mô hình hồi quy dữ liệu bảng về các công ty xây dựng niêm yết để xác định các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty và tác động của chính sách cổ tức đến giá trị các công ty xây dựng niêm yết. Luận án đã đi sâu nghiên cứu chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết niêm yết từ 2015 tới 2020 và thu được một số kết quả như sau:

Thứ nhất, luận án đã hệ thống hóa một cách chi tiết lý luận về cổ tức và chính sách cổ tức đồng thời đã trình bày những nội dung cơ bản về cổ tức và chính sách cổ tức của công ty cổ phần bao gồm: khái niệm cổ tức, các hình thức chi trả, quy trình chi trả cổ tức của công ty cổ phần; khái niệm chính sách cổ tức của cổ phần, các mô hình chính sách cổ tức của công ty cổ phần, tác động của chính sách cổ tức tới công ty cổ phần, một số chỉ tiêu đánh giá, các nhân tố ảnh hưởng và tầm quan trọng của chính sách cổ tức ở công ty cổ phần. Luận án cũng trình bày một số kinh nghiệm về chính sách cổ tức của các công ty cổ phần ở các nước phát triển bao gồm Mỹ, Nhật Bản, Châu Âu qua đó rút ra bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

Thứ hai, luận án đã phân tích và làm rõ các đặc điểm về chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Đồng thời, luận án đã chỉ ra những nhân tố tác động đến chính sách cổ tức tại các công ty này. Biến hệ số khả năng thanh toán tức thời và chỉ số giá tiêu dùng có quan hệ tác động ngược chiều với biến cổ tức một cổ phần thường. Ngược lại, khả năng sinh lời quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, thuế TNDN, tốc độ tăng trưởng GDP, dòng tiền tự do, tỷ trọng TSCĐ và biến thu nhập một cổ phần thường có tác động cùng chiều với biến DPS.

. Bên cạnh đó, luận án cũng chỉ rõ tác động của chính sách cổ tức tới giá trị doanh nghiệp thông qua biến số tỷ suất cổ tức, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và thu nhập một cổ phần thường. Qua đó nhận thấy chính sách cổ tức có ảnh hưởng nhất định đến giá trị doanh nghiệp của các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam.

Thứ ba, trên cơ sở phân tích và làm rõ thực trạng về chính sách cổ tức, tác giả đưa ra các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các công ty xây dựng niêm yết ở Việt Nam. Các giải pháp đưa ra dựa trên hệ thống những nguyên tắc cơ bản trong xây dựng chính sách cổ tức; cơ hội, thách thức và định hướng phát triển ngành xây dựng.

Với kết quả nghiên cứu đạt được, luận án đã đóng góp, bổ sung một phần vào những nghiên cứu về chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Đối với các doanh nghiệp xây dựng niêm yết ở Việt Nam, luận án giúp nhà quản trị doanh nghiệp có cái nhìn đầy đủ, toàn diện hơn về chính sách cổ tức, góp phần hoàn thiện hơn nữa chính sách cổ tức nhằm mục tiêu nâng cao hiệu quả kinh doanh, gia tăng giá trị cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên, do hạn chế về khả năng nghiên cứu của tác giả, về thời gian, về dữ liệu, về kĩ thuật phân tích cũng như về nguồn lực nên một số vấn đề chưa được nghiên cứu sâu trong khuôn khổ của luận án, tác giả rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của các nhà nghiên cứu về vấn đề nghiên cứu. Những vấn đề chưa được nghiên cứu sâu và đầy đủ trong luận án sẽ là cơ sở gợi mở cho những nghiên cứu tiếp theo ./.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN

1. Nguyễn Thu Thương (2021), *Tác động của chính sách cổ tức đến giá trị công ty ngành xây dựng niêm yết ở Việt Nam,* Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán, Số 07(216)-2021..

2. Nguyễn Thu Thương (2021), *Factors affecting dividend policy of listed construction companies on Vietnam stock exchange*, Journal of Finance and Accounting Research, Số 03(11)-2021.