

CHƯƠNG 6: Chính Sách Trả Cổ Tức



Nội dung nghiên cứu

- ❖ Khái Niệm Cổ Tức
- ❖ Chính sách trả cổ tức
- ❖ Các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách trả cổ tức
- ❖ Phân loại chính sách trả cổ tức
- ❖ Mua lại cổ phiếu
- ❖ Chia cổ tức bằng cổ phiếu
- ❖ Tách gộp cổ phiếu



Khái Niệm Cổ Tức

❖ Cổ tức (dividend) là một khoản trả cho cổ đông dưới dạng tiền mặt hoặc cổ phiếu được trích từ lợi nhuận để lại của công ty.



Khái Niệm Cổ Tức

❖ Cổ tức trả bằng tiền mặt (cash dividends) gồm 4 loại cơ bản:

- Cổ tức trả bằng tiền thông thường: Cổ tức được công ty trả cho cổ đông trong kỳ hoạt động kinh doanh thông thường và được trả thường xuyên (2 -4 lần một năm)
- Cổ tức thưởng: Cổ tức trả thêm ngoài cổ tức thông thường và không thường xuyên
- Cổ tức đặc biệt: Cổ tức chỉ trả một lần
- Cổ tức thanh lý: Cổ tức trả cho cổ đông được trích từ các nguồn khác không phải là lợi nhuận như thặng dư vốn.



Khái Niệm Cổ Tức

❖ Trình tự trả cổ tức:

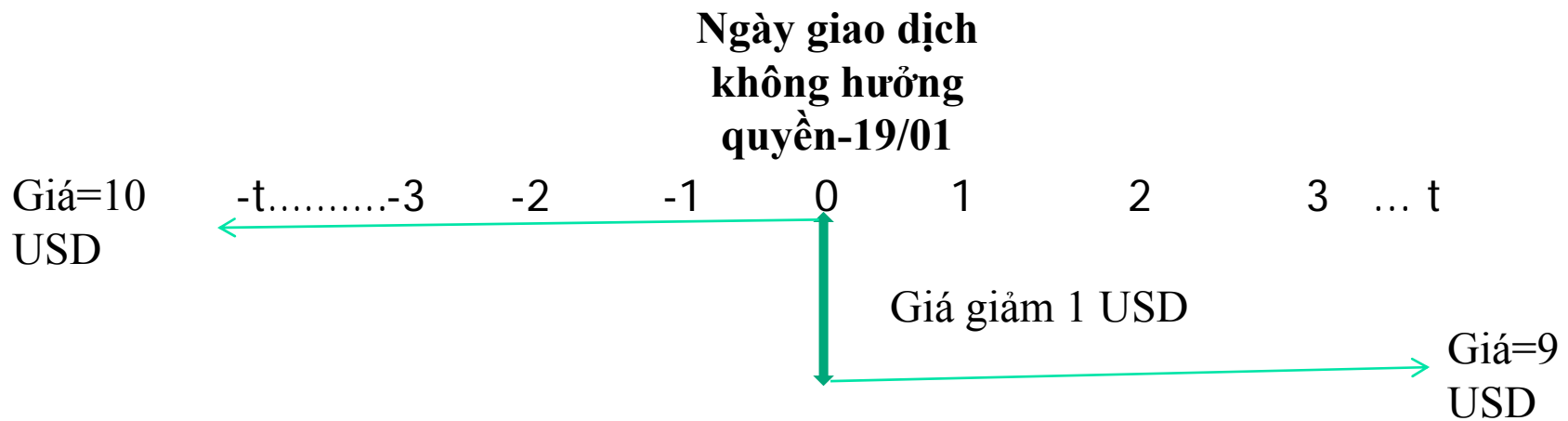
- Ngày công bố trả cổ tức (declaration date): là ngày hội đồng quản trị của công ty thông qua nghị quyết trả cổ tức
- Ngày giao dịch không hưởng quyền (Ex-dividend date): là ngày giao dịch mà người mua cổ phiếu không được quyền nhận cổ tức, là ngày trước 2 ngày làm việc so với ngày chốt danh sách cuối cùng.
- Ngày chốt danh sách (ngày đăng ký cuối cùng-date of record) là là ngày tổ chức phát hành lập danh sách người sở hữu chứng khoán với mục đích để thực hiện các quyền cho cổ đông. Tại ngày chốt danh sách, nếu nhà đầu tư có tên trong danh sách người sở hữu chứng khoán sẽ được nhận quyền nhận cổ tức.
- Ngày trả cổ tức (date of payment) là ngày cổ tức được chuyển đến cổ đông.



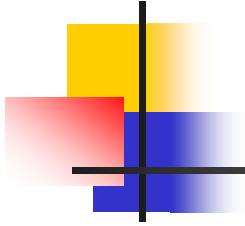
Khái Niệm Cổ Tức

Ví dụ: Ngày 15 tháng 1 hội đồng quản trị của công ty A thông qua nghị quyết trả cổ tức 1\$/CP. Ngày giao dịch không hưởng quyền là 28/01 và ngày đăng ký cuối cùng là ngày 30/01. Ngày trả cổ tức là ngày 26/02. Giả sử giá cổ phiếu A trước ngày giao dịch không hưởng quyền là 10 USD. Từ ngày giao dịch không hưởng quyền trở đi giá cổ phiếu A được điều chỉnh như thế nào. Giả định giá cổ phiếu không thay đổi.

Khái Niệm Cổ Tức



Nếu cổ tức bị đánh thuế thì sao?



Chính sách trả cổ tức

Chính sách trả cổ tức quy định trình tự thời gian trả cổ tức, trả lời câu hỏi hiện tại công ty nên trả cổ tức bao nhiêu, cao hay thấp?



Các Nhân Tố Ảnh Hưởng Đến Chính Sách Trả Cổ Tức

❖ Các yếu tố dẫn đến chính sách trả cổ tức thấp :

-**Thuế:**

Việt Nam nộp thuế thu nhập cá nhân (TNCN) từ chuyển nhượng chứng khoán theo 2 cách:

- Nộp 20% thuế TNCN đối với thu nhập từ chuyển nhượng chứng khoán. Trong đó thu nhập tính thuế bằng giá bán chứng khoán – giá mua và các chi phí liên quan đến chuyển nhượng chứng khoán
- Nộp thuế TNCN theo thuế suất 0,1% trên giá chuyển nhượng chứng khoán

Thuế thu nhập cá nhân từ cổ tức

- Cổ tức bằng tiền

Thuế TNCN = cổ tức mỗi lần trả x 5%

- Cổ tức bằng cổ phiếu: Phải nộp thuế TNCN đối với hoạt động chuyển nhượng chứng khoán và thu nhập từ đầu tư vốn khi chuyển nhượng cổ phiếu.



Các Nhân Tố Ảnh Hưởng Đến Chính Sách Trả Cổ Tức

- Nếu chính sách thuế TNCN ưu tiên cho cho thu nhập từ đầu tư vốn (lợi vốn) thì công ty có xu hướng trả cổ tức thấp vì khi công ty dùng lợi nhuận để tái đầu tư sẽ làm tăng giá trị của công ty và cổ phiếu từ đó làm tăng phần lợi vốn trong lợi suất kỳ vọng của nhà đầu tư và phần này được hưởng mức thuế suất thấp hơn mức thuế suất đối với cổ tức.
- Thuế thu nhập cá nhân cao hơn thuế thu nhập doanh nghiệp, công ty có xu hướng trả cổ tức thấp. Nếu thuế thu nhập cá nhân thấp hơn thuế thu nhập doanh nghiệp, công ty có xu hướng trả cổ tức phần tiền dư thừa.



Các Nhân Tố Ảnh Hưởng Đến Chính Sách Trả Cổ Tức

Ví dụ: Giả sử một công ty có 1.000\$ tiền dư thừa sau khi đã lựa chọn đầu tư vào tất cả các dự án có NPV âm. Công ty phải lựa chọn một trong hai quyết định đối với phần tiền dư thừa còn lại: (1) trả cổ tức bằng tiền; (2) giữ lại và đầu tư vào trái phiếu với mức lợi suất 10%. Thuế suất thuế TNDN là 34%, TNCN là 28%. Hãy tính lượng tiền mà nhà đầu tư có sau 5 năm theo từng chính sách trên.

❖ Nếu công ty trả cổ tức:

Nhà đầu tư nhận được $1000 \times (1 - 28\%) = 720$ \$ tiền cổ tức sau thuế

- Nhà đầu tư dùng số tiền này mua trái phiếu với mức lợi suất sau thuế là $10\% \times (1 - 0.28\%) = 7.2\%$ / năm

- Sau 5 năm số tiền mà nhà đầu tư có là : $720 \times (1 + 7.2\%)^5 = 1.019.31$ \$

❖ Nếu công ty giữ lại để đầu tư trái phiếu và sẽ trả toàn bộ số tiền thu được trong 5 năm nữa.

- Lợi suất sau thuế của công ty là $10\% \times (1 - 0.34) = 6.6\%$ / năm

- Sau 5 năm số tiền đầu tư là : $1000 \times (1 + 6.6\%) = 1.376,53$ \$

- Số tiền mà nhà đầu tư nhận được sau 5 năm là : $1.376,53 \times (1 - 0.28) = 991.10$ \$



Các Nhân Tố Ảnh Hưởng Đến Chính Sách Trả Cổ Tức

Chi phí phát hành: Chi phí phát hành làm cho việc phát hành cổ phiếu trở nên đắt đỏ do vậy công ty sẽ có xu hướng trả cổ tức thấp để tăng phần lợi nhuận giữ lại bổ sung vào nguồn vốn thay vì phải phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn mới.

Quy định hạn chế trả cổ tức:

- Hợp đồng trái phiếu của công ty có điều khoản cấm trả cổ tức cao hơn một mức nhất định
- Luật pháp quy định công ty không được trả cổ tức cao hơn phần lợi nhuận để lại của công ty.



Các Nhân Tố Ảnh Hưởng Đến Chính Sách Trả Cổ Tức

❖ *Các yếu tố dẫn đến chính sách trả cổ tức cao.*

-Nhà đầu tư có xu hướng muốn mua cổ phiếu trả cổ tức cao để bù đắp phí môi giới và chi phí giao dịch. Những nhà đầu tư có nhu cầu tiêu dùng hiện tại cao cũng có xu hướng mua cổ phiếu trả cổ tức cao ví dụ như người về hưu...

-Cổ tức cao góp phần giảm rủi ro vì cổ phiếu được định giá bằng chiết khấu luồng cổ tức. Việc dự báo cổ tức trong tương lai xa là không chắc chắn hơn rất nhiều so với dự báo cổ tức ở tương lai gần

-Lợi thuế: Doanh nghiệp được giảm thuế đối với cổ tức được nhận từ công ty khác nên có xu hướng ưa thích cổ tức cao

-Nhà đầu tư tổ chức lớn như quỹ hưu trí, quỹ từ thiện, quỹ tín thác được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp đặc biệt ưa thích cổ tức cao.



Phân Loại Chính Sách Trả Cổ Tức

A. Trả cổ tức từ lợi nhuận dư thừa (residual dividend approach): Là chính sách mà công ty chỉ trả cổ tức sau khi đã trang trải tất cả các nhu cầu đầu tư của mình mà vẫn duy trì được hệ số nợ/VCSH mục tiêu. Cổ tức theo chính sách này thường không ổn định vì phụ thuộc vào nhu cầu đầu tư của công ty.



Phân Loại Chính Sách Trả Cổ Tức

Ví dụ: Một công ty có thu nhập sau thuế 1.000\$ và hệ số D/E là 0.5. Hãy xác định lượng cổ tức mà công ty sẽ trả nếu công ty áp dụng chính sách trả cổ tức từ lợi nhuận dư thừa trong các trường hợp:

A, Công ty dự kiến nhu cầu vốn đầu tư là 1.500\$

B, Công ty dự kiến nhu cầu vốn đầu tư là 900\$



Phân loại chính sách trả cổ tức

Trả lời:

A, Nhu cầu vốn đầu tư của công ty là 1.500USD.

-Do $D/E=1/2$ nên cơ cấu vốn của công ty là $D/V=1/3$ và $E/V=2/3$

-Lượng vốn công ty có thể tạo ra mà không cần phát hành thêm cổ phiếu là: $1.000 + 500 = 1.500\$$

Trong đó:

- 1.000\$ là lợi nhuận để lại (lượng vốn tối đa trong trường hợp công ty không trả cổ tức)

- 500\$: vay nợ mới để duy trì cơ cấu vốn cũ $D/V=1/3$ và $E/V=2/3$

-Nếu nhu cầu vốn đầu tư tài sản của công ty là 1.500 thì công ty sẽ không trả cổ tức do lượng vốn công ty có thể tạo ra bằng đúng nhu cầu đầu tư dự kiến của mình



Phân loại chính sách trả cổ tức

B, Nhu cầu đầu tư tài sản của công ty là 900\$:

-Để duy trì cơ cấu vốn cũ, công ty sẽ phải vay thêm $1/3 * 900 = 300$ \$. Phần còn lại $900 - 300 = 600$ \$ công ty sẽ trích từ lợi nhuận sau thuế. Như vậy phần lợi nhuận dư thừa $1000 - 600 = 400$ \$ công ty sẽ trả cổ tức cho cổ đông.



Phân loại chính sách trả cổ tức

Ví dụ: Cổ tức trả theo chính sách trả cổ tức từ lợi nhuận dư thừa đối với công ty có cơ cấu vốn $E/V=2/3$ và $D/V=1/3$, lợi nhuận sau thuế 1.000\$ tương ứng với các mức nhu cầu đầu tư khác nhau?

STT	LNST	Nhu cầu đầu tư	Nợ mới	Lợi nhuận để lại	PH cổ phiếu mới	Cổ tức
1	1.000\$	3.000\$	1.000\$	1.000\$	1.000\$	0
2	1.000	2.000\$	667\$	1.000	333\$	0
3	1.000	1.500	500	1.000	0	0
4	1.000	1.000	333	667	0	333
5	1.000	500	167	333	0	667
6	1.000	0	0	0	0	1.000

-Hàm ý gì trong thực tế?



Phân loại chính sách trả cổ tức

B. Chính sách trả cổ tức ổn định: Cổ tức được trả mỗi lần như nhau.

Ví dụ: Công ty quy định tỷ lệ trả cổ tức cố định trên tổng thu nhập sau thuế hàng năm đối với mỗi lần trả cổ tức trong năm tài khoá

C. Chính sách trả cổ tức linh hoạt: nhằm thực hiện 5 mục tiêu:

- Tránh việc cắt giảm vốn đầu tư vào các dự án khả thi để trả cổ tức
- Tránh việc không trả cổ tức
- Tránh phát hành thêm cổ phiếu
- Duy trì cơ cấu vốn mục tiêu
- Duy trì tỷ lệ trả cổ tức mục tiêu



Phân loại chính sách trả cổ tức

- Công ty coi cơ cấu vốn mục tiêu là mục tiêu dài hạn nên trong ngắn hạn có thể thay đổi để tránh việc không trả cổ tức hay phải phát hành thêm cổ phiếu.
- Công ty đặt ra tỷ lệ trả cổ tức mục tiêu và coi đây là mục tiêu dài hạn nên trong ngắn hạn nếu cần thiết tỷ lệ này có thể thay đổi nhưng trong dài hạn phải đảm bảo. Do đó khi thu nhập tăng thì cổ tức cũng tăng nhưng sẽ chậm hơn.
- Tỷ lệ trả cổ tức (payout ratio) là tỷ lệ cổ tức/thu nhập mục tiêu của công ty.
- Để hạn chế sự bất ổn định trong việc trả cổ tức công ty có thể kết hợp hai loại cổ tức: Cổ tức thường xuyên được quy định bằng 1 tỷ lệ nhỏ trong thu nhập và do đó dễ duy trì ổn định. Cổ phiếu thưởng sẽ được trả kèm theo khi lợi nhuận của công ty tăng cao.



Mua lại cổ phiếu

Mua lại cổ phiếu (repurchase stock) là một hình thức phân phối thu nhập cho cổ đông nhưng có lợi về thuế cho cổ đông hơn so với trả cổ tức bằng tiền.



Mua lại cổ phiếu

-Ví dụ: Một công ty A có tiền dư thừa là 300.000\$, lợi nhuận sau thuế là 49,000\$ và không vay nợ. Giá cổ phiếu A đang được giao dịch với giá 10\$/CP. Giá trị thị trường của tài sản và nguồn vốn của công ty được trình bày trong bảng dưới đây. Hãy xác định giá trị của công ty trong 2 trường hợp:

-Công ty dùng 300.000\$ để mua lại cổ phiếu quỹ

-Công ty trả cổ tức bằng 300.000\$ tiền dư thừa

Nếu thuế thu nhập cá nhân của nhà đầu tư là 28%?. Điều gì sẽ xảy ra nếu nhà đầu tư mua cổ phiếu trước đây với giá 6\$.

Giá trị thị trường của tài sản và nguồn vốn của công ty A			
Tiền mặt	300.000	Nợ	0
Tài sản khác	700.000	VCSH	1.000.000
Tổng Tài sản	1.000.000	Tổng nguồn vốn	1.000.000

Mua lại cổ phiếu

Trường hợp	Giá trị TT VCSH (Nghìn USD)	SLCP đang lưu hành (Nghìn CP)	EPS	PE	Số tiền nhà đầu tư có nếu bán 100 CP (USD)
Không chia cổ tức	1.000	$1.000/10=100$	$49/100=0.49\$$	$10/0.49=20.4$	$10*100=1000$
Trả cổ tức 300.000 → 3\$/CP	700	100	$49/100=0.49\$$	$7/0.49=14.3$ Giá CP giảm 3\$	$(7+3)*100=1.000$
Mua lại cổ phiếu bằng 300.000 giá 10\$ tương đương 30.000 CP	700	70	$49/70=0.7\$$	$10/0.7=14.3$	$10*100=1.000$

Kết luận: Việc trả cổ tức bằng tiền hay mua lại cổ phiếu không làm thay đổi giá trị cổ đông.



Mua lại cổ phiếu

- ❖ Xét trường hợp thuế suất thu nhập cá nhân là 28%
 - Nếu nhà đầu tư có 10 cổ phiếu, mỗi cổ phiếu nhận cổ tức 3\$ thì nhà đầu tư thu về số tiền là 300\$ và phải trả thuế là $300 * 0.28 = 84\$$ trong khi phải bỏ ra 60\$ để mua cổ phiếu nhưng không được khấu trừ vào thu nhập chịu thuế.
 - Nếu công ty mua lại cổ phiếu: nhà đầu tư thu về 300\$ và bán 30 cổ phiếu với giá 10\$ cho công ty. Số thuế phải nộp là $(300 - 30 * 6) * 0.28 = 33.6\$$
- Như vậy mua lại cổ phiếu đem lại lợi thuế cho nhà đầu tư.



Trả cổ tức bằng cổ phiếu

Trả cổ tức bằng cổ phiếu là việc công ty trả cổ tức cho cổ đông dưới dạng cổ phiếu và làm pha loãng giá trị của mỗi cổ phiếu đang lưu hành. Cổ tức bằng cổ phiếu thường được viết dưới dạng%.

Ví dụ: Trả cổ tức bằng cổ phiếu 20% có nghĩa là mỗi cổ đông nắm giữ 5 cổ phiếu sẽ được nhận thêm một cổ phiếu mới.



Trả cổ tức bằng cổ phiếu

Ví dụ: Công ty A có 10.000 cổ phiếu đang lưu hành với giá hiện tại là 20.000 VND/CP. Bạn hãy hạch toán việc công ty A trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10% . Biết rằng trước khi trả cổ tức phần vốn CSH trên bảng CĐKT của công ty A như sau:

Vốn điều lệ (mệnh giá 10.000VND)	100.000.000
Thặng dư vốn cổ phần	200.000.000
Lợi nhuận để lại	290.000.000
Tổng VCSH	590.000.000



Trả Cổ tức bằng cổ phiếu

Trả lời:

- Số lượng cổ phiếu mới phát hành là : $10\% \times 10.000 = 1.000$
- Vốn điều lệ tăng lên $1.000 \times 10.000 = 10.000.000$
- Thặng dư vốn cổ phần tăng lên $(20.000 - 10.000) \times 1000 = 10.000.000$
- Lợi nhuận để lại giảm $20.000 \times 1.000 = 20.000.000$

Vốn điều lệ (mệnh giá 10.000VND)	110.000.000
Thặng dư vốn cổ phần	210.000.000
Lợi nhuận để lại	270.000.000
Tổng VCSH	590.000.000



Tách gộp cổ phiếu

Tách cổ phiếu (stock splits) là việc làm tăng số lượng cổ phiếu đang lưu hành nhưng không làm thay đổi vốn chủ sở hữu. Tách cổ phiếu thường được viết dưới dạng tỉ số.

Ví dụ: Cổ phiếu được chia tách với tỉ số 1:3 có nghĩa là 1 cổ phiếu cũ tách thành 3 cổ phiếu mới.



Tách gộp cổ phiếu

Ví dụ: Hãy hạch toán việc tách cổ phiếu với tỉ số 1:2 của công ty trong ví dụ trước.

Trả lời: Nếu công ty tách cổ phiếu với tỉ số 1: 2 có nghĩa là 1 cổ phiếu được tách thành 2 cổ phiếu vậy số lượng cổ phiếu mới của công ty là 20.000 và mệnh giá mỗi cổ phiếu là 5.000. Sau chia tách tình hình VCSH của công ty như sau.

Vốn điều lệ (20.000 CP mệnh giá 5.000VND)	100.000.000
Thặng dư vốn cổ phần	200.000.000
Lợi nhuận để lại	290.000.000
Tổng VCSH	590.000.000



Tách gộp cổ phiếu

❖ Tác động của việc tách cổ phiếu và chia cổ tức bằng cổ phiếu tới giá trị cổ đông.

-Về lý thuyết chia cổ tức bằng cổ phiếu và tách cổ phiếu không ảnh hưởng đến giá trị cổ đông do giá thị trường sẽ được điều chỉnh giảm bằng đúng với tỉ lệ số lượng cổ phiếu tăng thêm.

-Tuy nhiên việc chia tách cổ phiếu vẫn là cần thiết vì nó tạo điều kiện thuận lợi cho việc giao dịch cổ phiếu đặc biệt khi giá cổ phiếu tăng quá cao. Mặt khác, sau khi tách cổ phiếu, số lượng cổ phiếu được giao dịch trên thị trường tăng lên có thể làm tăng số lượng cổ đông của công ty, qua đó góp phần làm hạn chế khả năng công ty bị thôn tóm.



Tách gộp cổ phiếu

- Gộp cổ phiếu (reverse splits) là việc làm giảm số lượng cổ phiếu đang lưu hành, mệnh giá cổ phiếu tăng lên và giá thị trường của cổ phiếu cũng tăng lên tương ứng với tỷ lệ gộp cổ phiếu với mục đích là làm cho cổ phiếu đó có giá trị hơn trên thị trường và qua đó làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu.
- Ví dụ: công ty cổ phần DEF có 6 triệu cổ phiếu đang lưu hành, mệnh giá 10.000 đ/cổ phiếu, tổng giá trị niêm yết là 60 tỷ đồng và giá thị trường đang ở mức 12.000 đồng/cổ phiếu. Để tránh cho giá cổ phiếu của công ty giảm xuống thấp hơn mệnh giá, công ty cổ phần DEF tiến hành gộp cổ phiếu theo tỷ lệ 3:1 (nghĩa là cổ đông sở hữu 3 cổ phiếu cũ sẽ nhận được 1 cổ phiếu mới). Như vậy sau khi gộp, tổng số cổ phiếu mới của công ty là 2 triệu cổ phiếu, với mệnh giá 30.000 đồng/cổ phiếu và giá thị trường của cổ phiếu mới sẽ dao động quanh mức giá 36.000 đồng/cổ phiếu.