

CHƯƠNG 7

CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

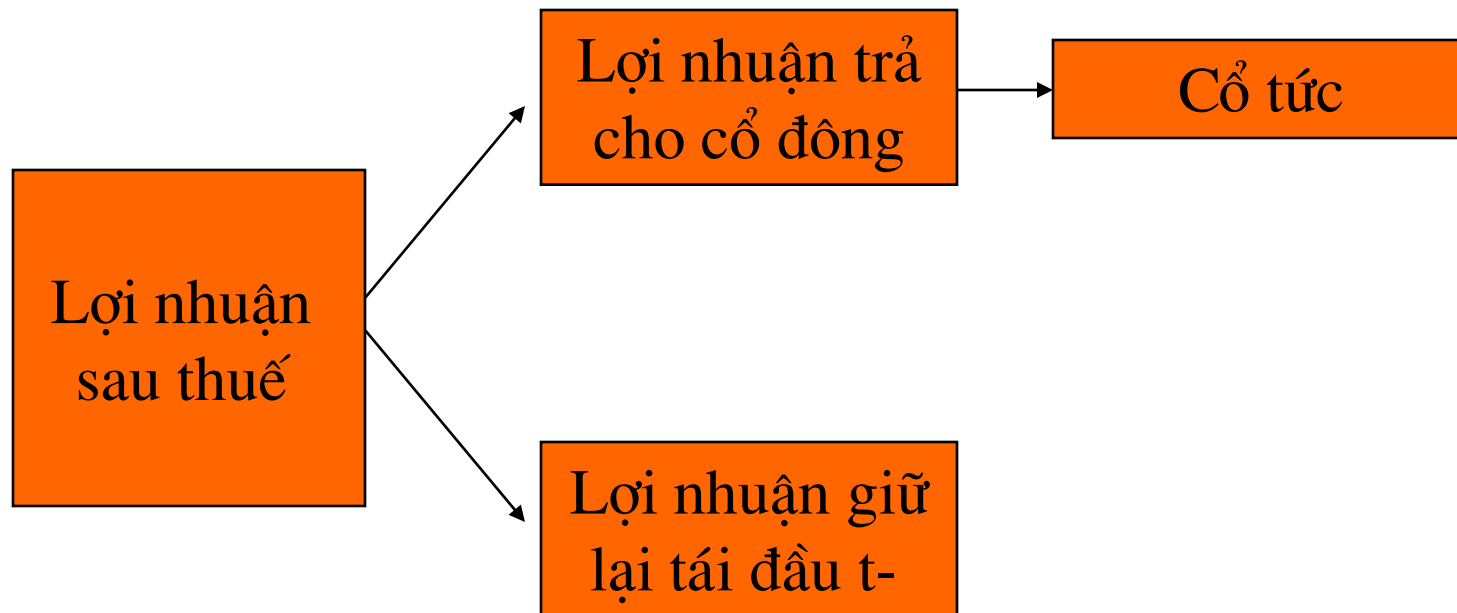
Nội dung



1. Những vấn đề cơ bản về cổ tức
2. Những yếu tố cần xem xét khi ra quyết định trả cổ tức
3. Chính sách cổ tức của công ty cổ phần
4. Trả cổ tức bằng cổ phiếu và mua lại cổ phần

I. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ CỔ TỨC

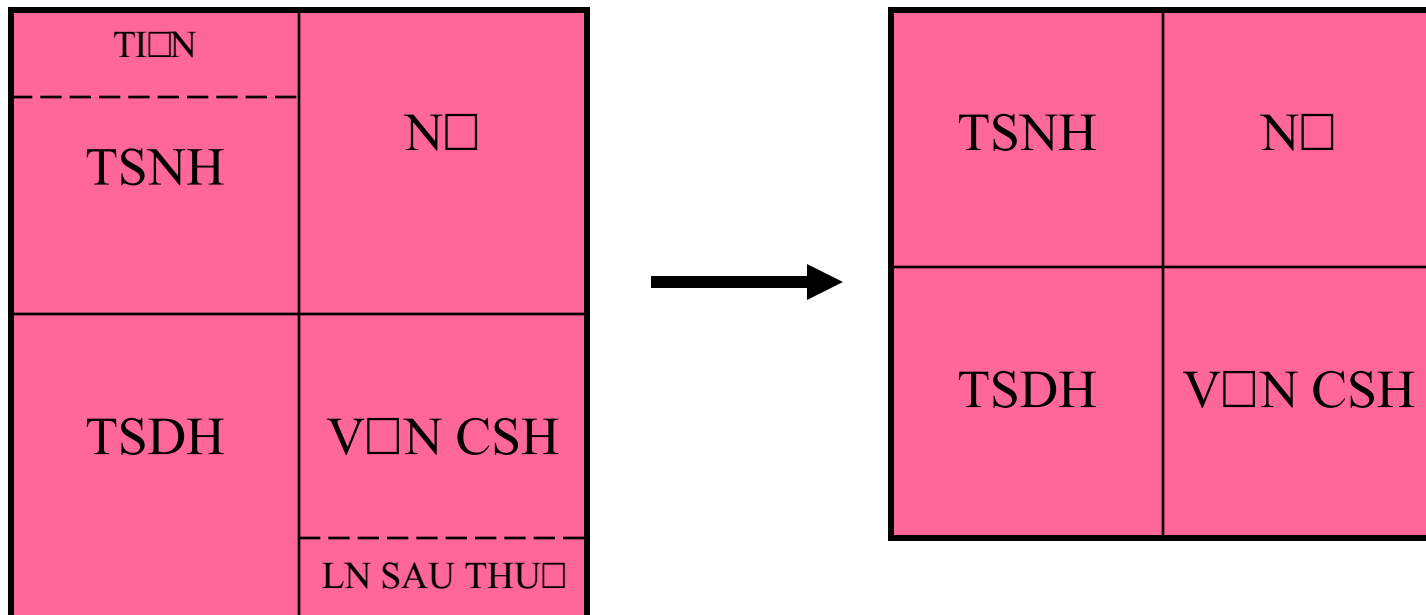
1. Cổ tức và hình thức cổ tức



Các hình thức trả cổ tức

1. Hình thức cổ tức tiền mặt

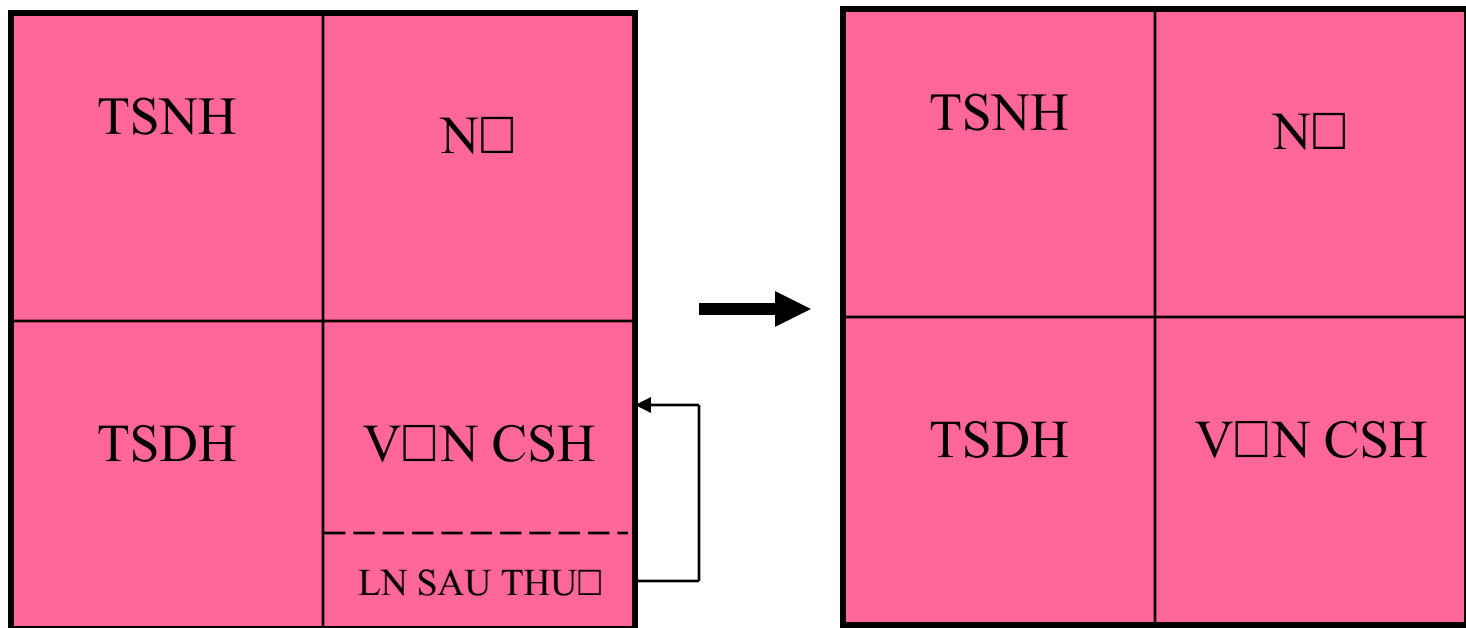
- Cổ tức tiền mặt là khoản lợi nhuận sau thuế đ- ợc biểu hiện d- ới dạng tiền mặt mà công ty trả trực tiếp cho cổ đông hiện hành.



Các hình thức trả cổ tức (tiếp)

2. Hình thức cổ tức cổ phiếu

- Cổ tức cổ phiếu là khoản lợi nhuận sau thuế được biểu hiện dưới dạng cổ phiếu mà công ty phát hành mới để chia thêm cho các cổ đông hiện hành.

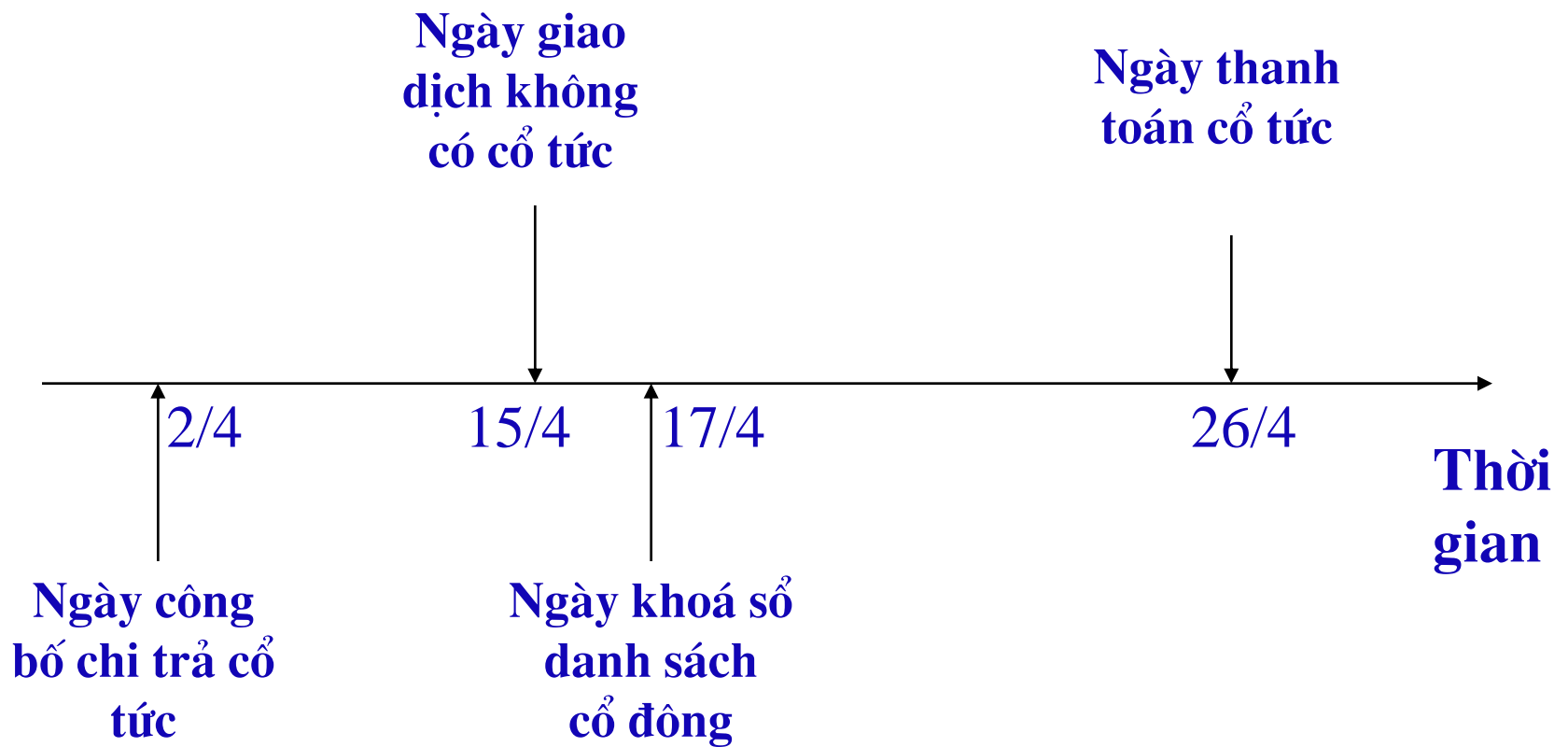


Các hình thức trả cổ tức (tiếp)

3. Trả cổ tức bằng tài sản khác

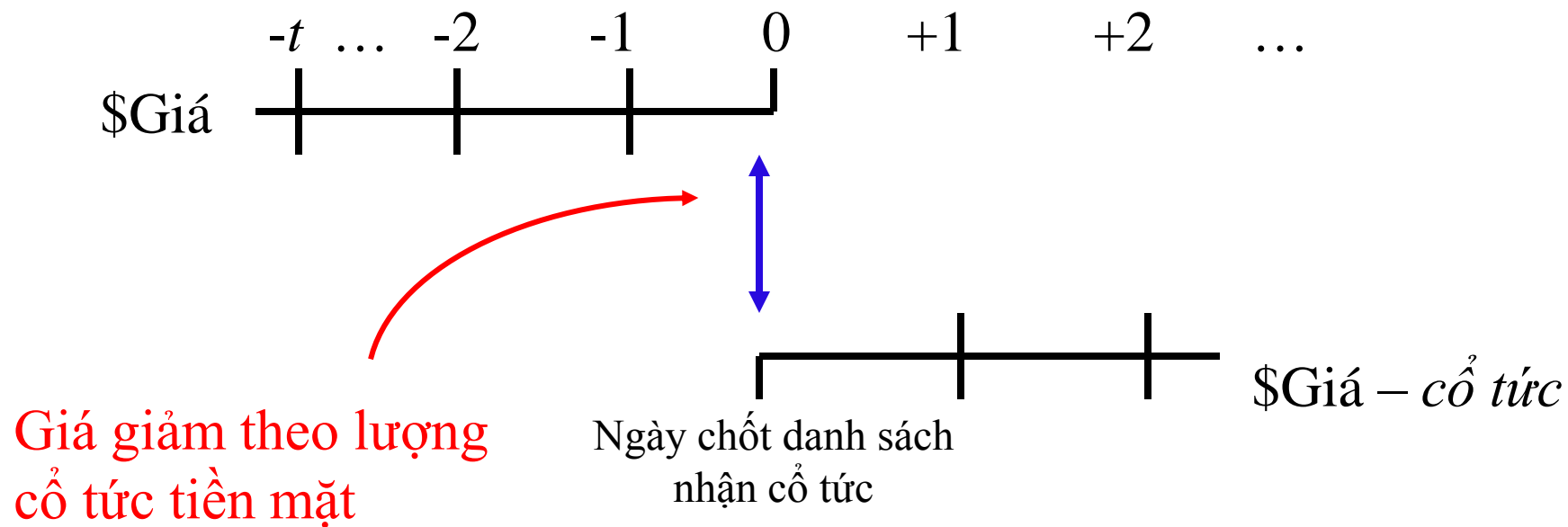
Một số công ty trả cổ tức bằng tài sản, chẳng hạn công ty trả bằng sản phẩm hay bằng chính những chứng khoán mà công ty đang nắm giữ của các công ty khác.

2. Trình tự trả cổ tức



Biến động giá vào Ngày chốt danh sách cổ đông nhận cổ tức

⌘ Trên lý thuyết, giá cổ phiếu sẽ giảm một số lượng bằng lượng cổ tức vào ngày chốt danh sách cổ đông nhận cổ tức.



3. Cổ tức bằng tiền và tác động đến giá cổ phiếu

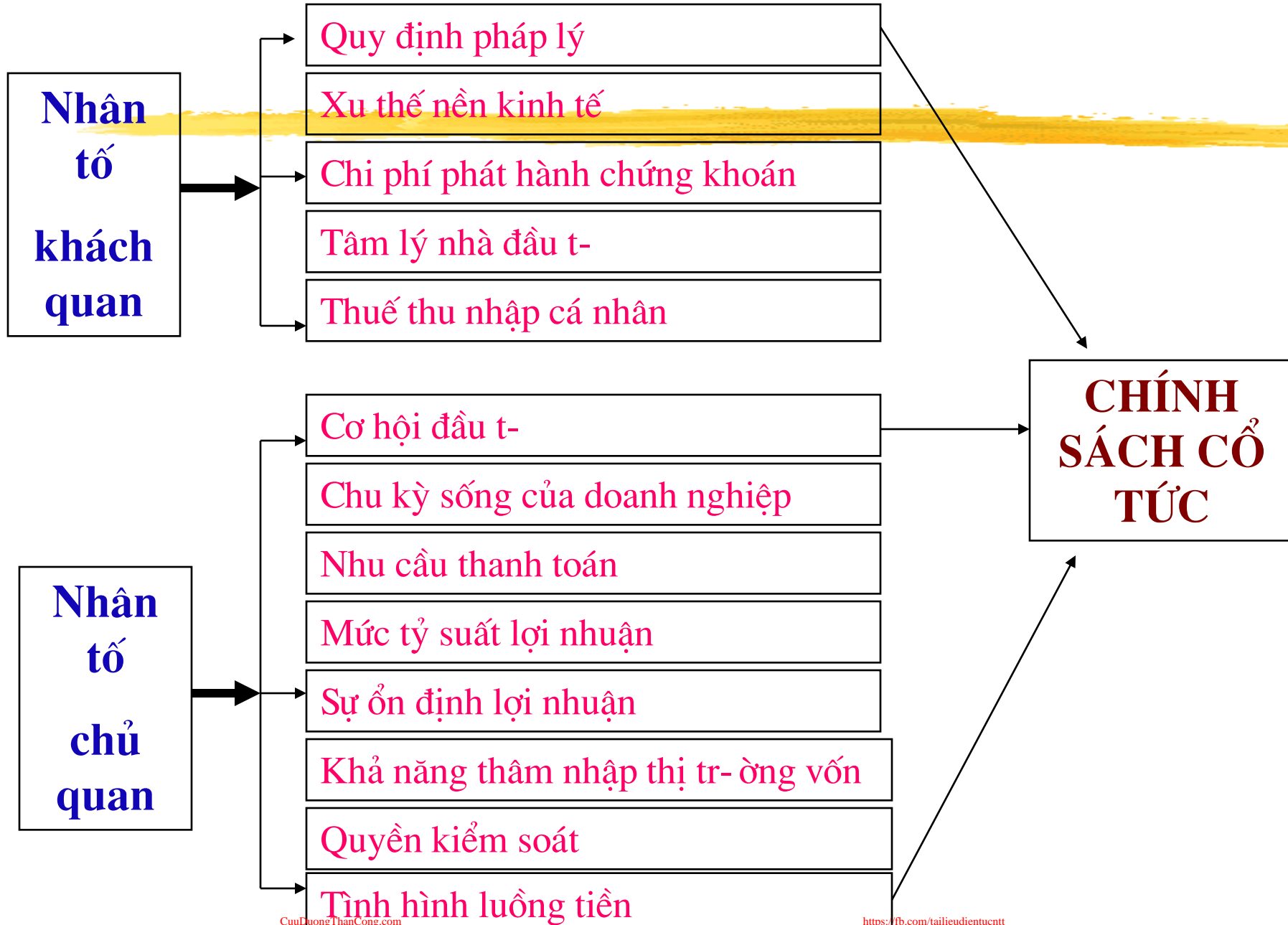
— Công thức tính giá cổ phiếu

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{d_t}{(1+r)^t}$$

+ Qua công thức cho thấy, giá của cổ phiếu thường phụ thuộc vào mức cổ tức và tỷ lệ tăng trưởng cổ tức hàng năm.

=> Giá cổ phiếu có quan hệ trực tiếp với mức cổ tức. Tuy nhiên tác động của việc trả cổ tức tới giá cổ phiếu thì còn tùy thuộc vào cách tiếp cận của nhà đầu tư trong việc phân tích và định giá cổ phiếu

II. Những yếu tố cần xem xét khi ra quyết định trả cổ tức



III. CHÍNH SÁCH CỔ TỨC

1. Tầm quan trọng của chính sách cổ tức

- Tại sao chính sách cổ tức lại quan trọng?
 - + Thứ nhất: ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích ở hiện tại của cổ đông
 - + Thứ hai: ảnh hưởng đến sự tăng trưởng trong tương lai của công ty
- => Mục tiêu của chính sách cổ tức???

Các chỉ tiêu đánh giá chính sách cổ tức



- Thu nhập một cổ phần th- ờng (EPS)
- Cổ tức một cổ phần th- ờng (DIV)
- Hệ số chi trả cổ tức
- Tỷ suất cổ tức
- Hệ số giá trên thu nhập (PE)

2. Chính sách trả cổ tức

a. Chính sách ổn định cổ tức

Nghĩa là công ty cổ phần xác định một mức cổ tức cố định hàng năm tính trên mỗi cổ phần và sẽ duy trì mức cổ tức đó một cách ổn định, công ty sẽ tăng mức trả cổ tức hàng năm chỉ khi nào công ty chắc chắn đạt đ- ợc lợi nhuận cao trong t- ơng lai để cho phép gia tăng cổ tức và duy trì đ- ợc cổ tức ở mức cao đó.

a. Chính sách ổn định cổ tức

Lợi ích:

- + *Thứ nhất:* Chính sách cổ tức ổn định đ- a ra thông tin hay tín hiệu về sự ổn định trong kinh doanh=> tăng giá cổ phiếu
- + *Thứ hai:* □n định thành phần cổ đông => Tạo điều kiện thuận lợi trong quản lý điều hành hoạt động kinh doanh
- + *Thứ ba:* Công ty dễ dàng hơn trong niêm yết chứng khoán.

Tuy nhiên, bất lợi là công ty phải phát hành chứng khoán mới để huy động vốn dẫn đến mất chi phí phát hành và chia sẻ quyền kiểm soát...

Ví dụ minh họa

➤ Chính sách ổn định cổ tức:

- Lợi nhuận ròng (dự kiến) = 400 triệu
- D/E (tối - u) = $2/3$ ($E/V = \dots\dots\dots\%$; $D/V = \dots\dots\dots\%$)
- Nhu cầu vốn đầu t- (dự kiến) = 500 triệu
- Mức trả cổ tức năm tr- ớc: 2.000 đồng/cổ phần
- Số l- ợng cổ phần th- ờng đang l- u hành: 100.000 cổ phần
- Tỷ lệ tăng tr- ờng cổ tức dự kiến duy trì 5% mỗi năm
- Cổ tức mỗi cổ phần: $\dots\dots\dots$ đồng
- Lợi nhuận tái đầu t- : $\dots\dots\dots$
- Vay vốn: $\dots\dots\dots$
- Phát hành cổ phần th- ờng mới $\dots\dots\dots$

2. Chính sách trả cổ tức

b. Chính sách thặng dư cổ tức

- Chính sách thặng dư cổ tức chịu ảnh hưởng rất lớn bởi các cơ hội đầu tư và khả năng nguồn tiền dành tài trợ cho việc đầu tư
- Nhà đầu tư sẽ ưa thích tái đầu tư hơn nhận cổ tức nếu việc tái đầu tư đem lại tỷ suất sinh lời lớn hơn so với đầu tư nơi khác.

2. Chính sách trả cổ tức

Lợi ích:

- *Một là:* Giúp công ty chủ động trong sử dụng lợi nhuận tái đầu t- để nắm bắt cơ hội đầu t- .
- *Hai là:* Giảm bớt nhu cầu vốn bên ngoài, giảm Hệ số nợ, giảm rủi ro thanh toán, giảm đ- ợc chi phí sử dụng vốn
- *Ba là:* Giúp cổ đông tránh thuế hoặc hoãn thuế thu nhập cá nhân
- *Bốn là:* Tránh phải phân chia quyền kiểm soát, biểu quyết

Ví dụ minh họa

❖ Chính sách thặng dư cổ tức

❖ Lợi nhuận ròng (dự kiến) = 500 triệu

❖ D/E (tối - u) = $2/3$ ($E/V = \dots\dots\dots\%$; $D/V = \dots\dots\dots\%$)

❖ Nhu cầu vốn đầu tư (dự kiến) = 600 triệu

❖ Số lượng cổ phần đang lưu hành: 100.000 cổ phần

❖ Nhu cầu vốn chủ sở hữu =

Nhu cầu vốn vay nợ =


❖ Cổ tức trả cho cổ đông =

❖ Cổ tức một cổ phần =

Các tiêu thức xác định chính sách cổ tức hợp lý

- ⌘ Tránh từ bỏ dự án có $NPV > 0$ để trả cổ tức
- ⌘ Công ty nên đặt ra mục tiêu trong thời gian dài về tỷ lệ thanh toán cổ tức trên thu nhập.
- ⌘ Tránh cắt giảm cổ tức
- ⌘ Tránh phát hành cổ phần th- ờng mới
- ⌘ Nên duy trì hệ số nợ tối - u
- ⌘ Nên duy trì ổn định mức cổ tức

Các mô hình trả cổ tức trong thực tiễn

- 
- a. Mô hình trả cổ tức ổn định trên mỗi cổ phần*
 - b. Mô hình trả cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm*
 - c. Mô hình trả cổ tức theo tỷ lệ mục tiêu*

IV. TRẢ CỔ TỨC BẰNG CỔ PHIẾU VÀ MUA LẠI CỔ PHIẾU

- **1. Trả cổ tức bằng cổ phiếu**
- Trả cổ tức bằng cổ phiếu làm tăng số l- ợng cổ phần cũng giống nh- công ty thực hiện tách cổ phiếu. Sau khi thực hiện nghiệp vụ này, giá trị sổ sách cổ phiếu giảm xuống, giá trị thị tr- ờng cũng giảm theo.
- Tuy nhiên, khi thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu, **thông th- ờng** ng- ời ta tách thành hai tr- ờng hợp:
 - + Tr- ờng hợp trả cổ tức quy mô nhỏ (tỷ lệ trả cổ tức d- ưới 25%).
 - + Tr- ờng hợp trả cổ tức quy mô lớn (tỷ lệ trả cổ tức trên 25%).

Trả cổ tức bằng cổ phiếu

+ **Trường hợp quy mô nhỏ:** giá trị cổ phiếu mới phát hành bằng với giá thị trường của cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm công bố.

+ **Ví dụ :** Công ty cổ phần X hiện có 100.000 cổ phần đang lưu hành, và có giá thị trường hiện hành là 66.000 đồng/cổ phần. Tổng giá trị thị trường vốn cổ phần là 6.600 triệu đồng. Công ty trả cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10%, Sau khi trả cổ tức, số lượng cổ phần đang lưu hành sẽ là 110.000 cổ phần.

Trích bảng cân đối kế toán phần vốn chủ sở hữu của công ty **trước khi trả cổ tức** như sau:

- Cổ phần đang lưu hành (MG= 10.000 đồng/cổ phần):	1.000 triệu
- Thặng dư vốn	: 2.000 triệu
- Lợi nhuận lưu giữ	: <u>2.000 triệu</u>
Tổng vốn cổ phần	5.000 triệu

Trả cổ tức bằng cổ phiếu

+ Trích bảng cân đối kế toán phần vốn chủ sở hữu của công ty
sau khi trả cổ tức nh- sau:

- Cổ phần th- ờng (MG= 10.000 đồng/cổ phần): 1.100 triệu
- Thặng d- vốn : 2.560 triệu
- Lợi nhuận l- u giữ : 1.340 triệu
- Tổng vốn cổ phần 5.000 triệu

=> *Giá trị sổ sách một cổ phần* =/ 110.000 =.....

Trả cổ tức bằng cổ phiếu

+ **Trường hợp quy mô lớn:** Trường hợp công ty trả cổ tức với quy mô lớn, chẳng hạn với tỷ lệ cổ tức cổ phiếu 100%. Khi đó, công ty sẽ vốn hoá lợi nhuận sau thuế theo mệnh giá. Bảng cân đối kế toán **sau khi thực hiện trả cổ tức** cổ phiếu như sau:

- Cổ phần thường (MG= 10.000 đồng/cổ phần):	2.000 triệu
- Thặng dư vốn	: 2.000 triệu
- Lợi nhuận lưu giữ	: <u>1.000 triệu</u>
Tổng vốn cổ phần	<i>5.000 triệu</i>

=>Giá trị sổ sách một cổ phần giảm từ 50.000 xuống còn đồng.

Trả cổ tức cổ phiếu so với tách cổ phiếu

+ Giống nhau:

- Điều tăng số lượng cổ phần => Giảm giá trị sổ sách và giá trị thị trường

+ Khác nhau:

- Trả cổ tức cổ phiếu khi công ty có nhiều cơ hội đầu tư tốt nên muốn giữ lại LN để tái đầu tư. Giữ quyền kiểm soát, chi phí phát hành thấp, nhanh chóng có vốn đầu tư.
- Tách cổ phiếu khi giá cổ phiếu tăng quá cao, ảnh hưởng đến tính thanh khoản của cổ phiếu.

Trả cổ tức bằng cổ phiếu so với trả cổ tức bằng tiền mặt

Trả cổ tức bằng cổ phiếu có những ☐u điểm nổi bật là:

- + *Thứ nhất*: Có khả năng làm tăng giá cổ phiếu trên thị trường
- + *Thứ hai*: Khắc phục giới hạn của công cụ vay nợ nhằm mở rộng sản xuất kinh doanh.
- + *Thứ ba*: Tiết kiệm chi phí so với việc phát hành cổ phiếu mới ra công chúng
- + *Thứ t- :* Giúp cổ đông có thể hoãn thuế thu nhập cá nhân

2. Mua lại cổ phiếu



- ⌘ Thay vì công bố cổ tức tiền mặt, các công ty có thể loại bỏ việc thanh toán tiền mặt quá mức bằng cách mua lại cổ phiếu của chính công ty mình.
- ⌘ Gần đây mua lại cổ phiếu trở thành một cách quan trọng để phân chia thu nhập cho các cổ đông.

2. Mua lại cổ phiếu

⌘ Lý do thực hiện mua lại cổ phiếu:

- + Thứ nhất: Nhằm truyền thông tin nội bộ ra thị trường
- + Thứ hai: Nhằm thay đổi cơ cấu nguồn vốn
- + Thứ ba: Nhằm thay đổi cấu trúc sở hữu của công ty
- + Thứ tư : Tối thiểu hóa các khoản thuế

2. Mua lại cổ phiếu

⌘ Các hình thức mua lại cổ phiếu:

- + Đặt mua với giá cố định
- + Mua lại cổ phiếu trên thị trường mở
- + Mua lại cổ phiếu theo hình thức đấu giá
- + Phân phối quyền bán có thể chuyển nhượng
- + Mua lại cổ phiếu mục tiêu

Tóm tắt và kết luận

- ⌘ Tỷ lệ cổ tức tối ưu không thể được xác định một cách định lượng.
- ⌘ Trong thị trường vốn hoàn hảo, chính sách cổ tức sẽ không liên quan
- ⌘ Một doanh nghiệp không nên từ chối các dự án có NPV dương để chia cổ tức.
- ⌘ Thuế cá nhân và chi phí phát hành là các yếu tố để cân nhắc trong thực tế có tác dụng ủng hộ việc chia cổ tức thấp.
- ⌘ Nhiều công ty có xu hướng có chính sách chia cổ tức lâu dài, thể hiện mức trả cổ tức ổn định.
- ⌘ Chia cổ tức thể hiện nội dung thông tin nào đó ra ngoài thị trường.