

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

**BẠCH THỊ THU HƯỜNG**

**CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC DOANH NGHIỆP**

**THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG**

**CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Chuyên ngành : Tài chính - Ngân hàng**

**Mã số : 9.34.02.01**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI – 2020**

**Công trình được hoàn thành**

**tại Học viện Tài chính**

***Người hướng dẫn khoa học:***

**1. PGS, TS. Nguyễn Thị Hà**

**2. TS. Nguyễn Thế Thọ**

**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 2020.

**Có thể tìm hiểu luận án tại:**

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

## PHẦN MỞ ĐẦU

### 1. Lý do chọn đề tài nghiên cứu

Chính sách cổ tức của công ty cổ phần ảnh hưởng mức lợi nhuận sau thuế chi trả cho các cổ đông và phần lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư. Chính sách cổ tức cùng với chính sách đầu tư và chính sách tài trợ là một trong ba chính sách tài chính có tính chất chiến lược ảnh hưởng quyết định đến giá trị của doanh nghiệp cũng như sự tồn tại và phát triển của công ty. Tầm quan trọng của chính sách cổ tức đã thu hút sự quan tâm của các nhà kinh tế, không phải ngẫu nhiên mà trên thế giới đã hình thành nên các trường phái lý thuyết về chính sách cổ tức. Các cuộc tranh luận về chính sách cổ tức trên thế giới cho đến nay vẫn đang tiếp diễn. Điều đó cho thấy sự phong phú và phức tạp trong lý thuyết về chính sách cổ tức. Mặc dù vậy, các lý thuyết này đã đặt nền tảng và gợi mở cho việc xây dựng các chính sách cổ tức trong thực tiễn hoạt động của các công ty cổ phần ở các nước trên thế giới. Hiện nay, các chính sách cổ tức chủ yếu trong thực tiễn được các công ty cổ phần ở các nước thường áp dụng là: Chính sách ổn định cổ tức, chính sách thặng dư cổ tức, chính sách tỷ lệ chi trả cố định, chính sách trả cổ tức nhỏ trong năm và trả cổ tức bổ sung ở cuối năm... Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, công ty cổ phần ở các nước ngày càng tìm các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức hướng tới sự cân bằng giữa cổ tức hiện tại cho cổ đông và sự tăng trưởng của công ty trong tương lai sao cho tối đa hóa giá trị công ty.

Ở Việt Nam, trong những năm vừa qua, ngành thủy sản đã đóng góp tích cực trong chuyển đổi cơ cấu kinh tế nông nghiệp, nông thôn, đồng thời góp phần quan trọng trong bảo vệ an ninh quốc phòng trên vùng biển đảo của Tổ quốc. Vì vậy, các doanh nghiệp thủy sản phát triển sẽ là động lực góp phần thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam. Trong sự phát triển đó, các doanh nghiệp thủy sản niềm yết đóng vai trò đầu tàu. Trong VNR500 - Top 500 Doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam những năm vừa qua, có các công ty niềm yết trên sàn thuộc ngành thủy sản như: Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC), Hùng Vương (HVG), Thủy sản An Giang (AGF)...

Trong quá trình hoạt động kinh doanh những năm vừa qua, các doanh nghiệp thủy sản niềm yết đã chú trọng hơn đến việc xây dựng một chính sách cổ tức hợp lý. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu này một cách tốt nhất

là điều không đơn giản. Ngay các cổ đông của công ty bao gồm nhiều đối tượng khác nhau. Mức độ quan tâm của những nhà đầu tư dành cho chính sách cổ tức là khác nhau nên một chính sách cổ tức khó có thể đáp ứng đồng thời tất cả yêu cầu của các cổ đông. Mặt khác, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này cũng trải qua những bước thăng trầm, dẫn đến việc trả cổ tức cho cổ đông còn bị động... Bên cạnh đó, trình độ và tầm nhìn của không ít nhà quản trị của công ty còn bị hạn chế trong việc hoạch định chính sách cổ tức. Vì vậy, xây dựng một chính sách chi trả cổ tức hợp lý và có tính chất chiến lược dài hạn vẫn một vấn đề hết sức quan trọng đối với sự phát triển của các công ty thủy sản niêm yết ở Việt Nam.

Xuất phát từ những đòi hỏi cả về lý luận và thực tiễn nêu trên, tác giả đã lựa chọn đề tài: “**Chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**” làm đề tài nghiên cứu luận án tiến sĩ của mình.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu của luận án**

### ***Mục tiêu tổng quát***

Trên cơ sở kết hợp nghiên cứu lý luận về cổ tức và chính sách cổ tức của công ty cổ phần và phân tích đánh giá thực trạng chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian vừa qua đề xuất các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức cho các doanh nghiệp thủy sản niêm yết.

### ***Mục tiêu cụ thể***

Để đạt được mục tiêu tổng quát nêu trên, luận án lần lượt thực hiện làm rõ những mục tiêu cụ thể sau đây:

**Thứ nhất**, hệ thống hóa và góp phần làm rõ hơn cơ sở lý luận về cổ tức, chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Nghiên cứu tìm hiểu kinh nghiệm về chính sách cổ tức của một số công ty cổ phần ở nước ngoài, từ đó rút ra bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

**Thứ hai**, phân tích đánh giá thực trạng chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong những năm vừa qua, từ đó chỉ ra những hạn chế và nguyên nhân dẫn đến hạn chế trong chính sách cổ tức của các doanh nghiệp này. Sử dụng mô

hình kinh tế lượng để đánh giá tác động của các nhân tố đến chính sách cổ tức và tác động của chính sách cổ tức đến giá trị của công ty.

*Thứ ba*, đề xuất hệ thống giải pháp nhằm hoàn thiện chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

### **3. Câu hỏi nghiên cứu**

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu của luận án, các câu hỏi nghiên cứu được đặt ra là:

- Chính sách cổ tức của các công ty cổ phần thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Những thành công và những hạn chế trong chính sách cổ tức của các công ty cổ phần thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam? Những nguyên nhân dẫn đến những hạn chế trong chính sách cổ tức của các công ty cổ phần thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Giải pháp nào để hoàn thiện chính sách cổ tức cho các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

### **4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

- *Đối tượng nghiên cứu*: Chính sách cổ tức của công ty cổ phần.

- *Phạm vi nghiên cứu*:

+ Về không gian: Luận án nghiên cứu về chính sách cổ tức tại 14 doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội. .

+ Về thời gian: Luận án sử dụng số liệu từ các báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của 14 doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2010 – 2018.

### **5. Phương pháp nghiên cứu**

Luận án sử dụng kết hợp phương pháp định tính, phương pháp định lượng và phương pháp khảo sát để làm rõ các vấn đề nghiên cứu đặt ra trong luận án:

**Phương pháp nghiên cứu định tính**: Luận án sử dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu như diễn giải, quy nạp, phân tích thống kê, so sánh, đối chiếu, tổng hợp,... để xem xét, phân tích và đánh giá về chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Bên cạnh đó, nghiên cứu định tính được sử dụng để lựa

chọn các biến trong mô hình nghiên cứu các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp và tác động của chính sách cổ tức đến giá trị công ty.

**Phương pháp nghiên cứu định lượng:** Luận án sử dụng phần mềm Stata đối với dữ liệu bảng (Panel Data), sử dụng các mô hình hồi quy 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 thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

**Phương pháp khảo sát:** Luận án sử dụng phương pháp khảo sát bằng bảng hỏi về việc thực hiện và xây dựng chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

## **6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài**

*Về ý nghĩa khoa học của luận án:* (i) Luận án hệ thống hóa và góp phần làm rõ thêm những vấn đề lý luận về cổ tức, chính sách cổ tức; (ii) xác định các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp; (iii) tác động của chính sách cổ tức đến giá trị của công ty.

*Về ý nghĩa thực tiễn của luận án:* Luận án đi sâu xem xét, phân tích thực trạng chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, qua đó chỉ ra những kết quả đạt được, hạn chế trong chính sách cổ tức, và nguyên nhân dẫn đến hạn chế trong chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đề xuất giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

## **7. Tổng quan tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài của luận án**

Đã có nhiều các công trình trong và ngoài nước nghiên cứu về chính sách cổ tức. Mặc dù các công trình nghiên cứu đề cập đến nhiều khía cạnh khác nhau của chính sách cổ tức, nhưng tựu chung lại thì có ba vấn đề chính mà các nhà kinh tế thường đi sâu xem xét là: Nội dung chính sách cổ tức, các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức, và tác động của chính sách cổ tức tới hiệu quả và giá trị của công ty cổ phần.

### **7.1. Các nghiên cứu trên thế giới về chính sách cổ tức**

Nhiều nhà kinh tế tập trung vào nghiên cứu cổ tức và chính sách cổ tức của công ty cổ phần trên các khía cạnh: Nội dung và xu hướng phát triển của chính sách cổ tức, các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức... Trong đó, tiêu biểu là George M. Frankfurter và cộng sự (2003); H. Kent Baker (2009); H. Kent Baker và cộng sự (2011)...

Bên cạnh đó, có nhiều nghiên cứu về tác động của chính sách cổ tức đến giá trị doanh nghiệp, tiêu biểu như nghiên cứu Miller và Modigliani (M&M) (1961) hay nghiên cứu của Fischer Black và Myron Scholes (1974) chỉ ra rằng “chính sách cổ tức không tác động đến giá cổ phiếu”. Tuy nhiên, có rất nhiều nhà khoa học cho rằng “Chính sách cổ tức có tác động nhất định đến giá trị công ty, do đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu” như Dyl và Weigand (1993), Amihud và Murgia (1997) , Kanwal, Arslan, Nasir & Maryam Khan (2011), Sajid Gul và cộng sự (2012),...

Ngoài các nghiên cứu kể trên, các nhà khoa học trên thế giới còn có nhiều nghiên cứu đi sâu tìm hiểu các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Một số công trình tiêu biểu như: nghiên cứu của Lintner (1956); Baker, Veit (2001); Horace Ho (2003);

## **7.2. Các nghiên cứu trong nước về cổ tức và chính sách cổ tức**

Ở Việt Nam, đã có không ít công trình nghiên cứu về chính sách cổ tức. Mỗi công trình nghiên cứu xem xét ở những khía cạnh khác nhau của chính sách cổ tức. Cụ thể như luận án tiến sĩ của tác giả Vũ Văn Ninh (2008), luận án tiến sĩ của tác giả Bùi Thị Hà Linh (2018). Bên cạnh đó, các nhà khoa học ở Việt Nam đặc biệt quan tâm đến tác động của chính sách cổ tức tới giá trị doanh nghiệp hay giá cổ phiếu. Các công trình điển hình có thể kể đến như: Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Bộ của tác giả Đào Lê Minh (2002), Phùng Tất Hữu (2015), Nghiên cứu của Nguyễn Ngọc Huy, Trương Thị Mỹ Trâm (2016), Nghiên cứu của tác giả Phạm Ngọc Toàn và Phạm Xuân Quang (2017),... Nhiều nhà khoa học ở trong nước rất quan tâm nghiên cứu về các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Có thể kể đến các công trình như: Đinh Bảo Ngọc, Nguyễn Chí Cường (2014), Đề tài khoa học và công nghệ cấp Bộ “Chính sách cổ tức đối với các công ty cổ phần niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh” của tác giả Nguyễn Thị Minh Huệ (2015), Trương Đông Lộc và Phạm Phát Tiến (2015), Ngô Thị Quyên (2016),v.v..

Các công trình nghiên cứu về chính sách cổ tức trên thế giới và ở Việt Nam xem xét trong những không gian và thời gian khác, với góc nhìn khác nhau đã mang lại những giá trị to lớn về mặt lý thuyết cũng như thực tiễn.

Tuy nhiên, chính sách cổ tức là vấn đề phức tạp, đa dạng và phạm vi nghiên cứu rất rộng. Do vậy, mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về chính sách cổ tức nhưng vẫn còn những vấn đề bỏ ngỏ. Điều đó thể hiện ở chỗ:

*Thứ nhất là*, mỗi công trình nghiên cứu về chính sách cổ tức có những hạn chế về thời gian, giới hạn về phạm vi nghiên cứu nhất định cũng như xem xét đối tượng nghiên cứu dưới những góc cạnh khác nhau và cách tiếp cận khác nhau. Vì thế, việc có thêm những công trình nghiên cứu mới về chính sách cổ tức của công ty cổ phần làm phong phú thêm cách nhìn nhận về chính sách cổ tức, nó làm sáng tỏ thêm về mặt lý luận và những thực chứng trong thực tiễn.

*Thứ hai là*, ở Việt Nam cho đến nay đã có một số công trình nghiên cứu về chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Tuy nhiên, các nghiên cứu thường tập trung vào xem xét chính sách cổ tức của toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE và HNX, nhưng còn ít công trình đi sâu nghiên cứu về chính sách cổ tức của các doanh nghiệp của một ngành cụ thể.

Hiện nay, ở Việt Nam, chưa có công trình nghiên cứu nào về chính sách cổ tức đối với các công ty cổ phần niêm yết trong ngành thủy sản. Do đó việc nghiên cứu chính sách cổ tức đối với các doanh nghiệp thủy sản niêm yết là có nghĩa thực tiễn to lớn góp phần vào việc phát triển bền vững các doanh nghiệp trong ngành thủy sản ở Việt Nam.

Từ các lý do nêu trên cho thấy khoảng trống còn bỏ ngỏ để tác giả lựa chọn đề tài nghiên cứu “*Chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*”.

## **8. Kết quả đạt được và những đóng góp mới của luận án**

Luận án đã đạt được những kết quả và có những đóng góp nhất định về mặt khoa học và thực tiễn, đó là:

*Một là*, luận án đã hệ thống hóa và góp phần làm sáng tỏ thêm vấn đề lý luận chung về cổ tức và chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Luận án đã đi từ việc xem xét khái niệm về cổ tức, các hình thức trả cổ tức và quy trình trả cổ tức của công ty cổ phần. Trên cơ sở như vậy, luận án đi sâu



ngiên cứu chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Trong đó, đã nghiên cứu xem xét khái niệm, mục tiêu của chính sách cổ tức; nội dung chính sách cổ tức của công ty cổ phần, đồng thời luận án cũng xem xét tác động của chính sách cổ tức và các nhân tố ảnh hưởng tới chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Những vấn đề lý luận nêu trên được trình bày luận giải có căn cứ khoa học và có hệ thống.

*Hai là*, luận án đã xem xét kinh nghiệm về chính sách cổ tức của công ty cổ phần ở một số nước trên thế giới, như ở Hoa Kỳ, Úc, Hàn Quốc, Nhật Bản. Trên cơ sở đó, luận án đã rút ra bài học kinh nghiệm về hoạch định chính sách cổ tức cho các công ty cổ phần ở Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp thủy sản niêm yết nói riêng.

*Ba là*, từ sự khái quát về quá trình hình thành và phát triển của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở thị trường chứng khoán Việt Nam, luận án đã đi sâu phân tích đánh giá thực trạng chính sách cổ tức của các công ty này trên các mặt: Những kết quả đạt được, những hạn chế và nguyên nhân của những hạn chế trong chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

*Bốn là*, để đánh giá rõ hơn chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết, luận án sử dụng mô hình hồi quy xem xét tác động của các nhân tố đến chính sách cổ tức và tác động của chính sách cổ tức đến giá trị các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

*Năm là*, trên cơ sở nghiên cứu xem xét định hướng phát triển của ngành thủy sản, đồng thời kết hợp với lý luận, luận án đã đề xuất một hệ thống giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức cho các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn tới.

## **9. Kết cấu của luận án**

Ngoài lời mở đầu, kết luận, danh mục bảng biểu và phụ lục thì nội dung của luận án gồm 3 chương như sau:

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

**Chương 2:** Thực trạng về chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

**Chương 3:** Giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

# CHƯƠNG 1

## LÝ LUẬN VỀ CỔ TỨC VÀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

### 1.1. CÔNG TY CỔ PHẦN, LỢI NHUẬN VÀ CỔ TỨC CỦA CÔNG TY

#### 1.1.1. Công ty cổ phần và lợi nhuận của công ty

Công ty cổ phần là doanh nghiệp. Trong đó, vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần. Người sở hữu hợp pháp ít nhất một cổ phần của công ty cổ phần là cổ đông của công ty. Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân. Công ty cổ phần là một trong loại hình công ty có tính tổ chức cao, hoàn thiện về vốn, hoạt động mang tính xã hội hóa cao.

Xem xét từ góc độ của doanh nghiệp, lợi nhuận của doanh nghiệp là số chênh lệch giữa doanh thu hay thu nhập và chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để đạt được số doanh thu hay thu nhập đó trong một thời kỳ nhất định.

#### 1.1.2. Cổ tức của công ty cổ phần

- Khái niệm về cổ tức: Cổ tức là một phần lợi nhuận sau thuế của công ty dành trả cho các cổ đông hiện hữu của công ty.

+ Nguồn gốc của cổ tức mà công ty trả cho cổ đông hiện hữu là một phần lợi nhuận sau thuế của công ty bao hàm lợi nhuận sau thuế trong năm hiện hành hay trong kỳ của công ty và bộ phận lợi nhuận chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước.

+ Cổ tức của công ty cổ phần phụ thuộc rất lớn vào kết quả kinh doanh của công ty. Tuy nhiên, cổ tức của công ty cổ phần không chỉ phụ thuộc vào kết quả kinh doanh mà còn phụ thuộc vào chính sách cổ tức của công ty.

+ Cổ tức là phần thưởng dành cho cổ đông là nhà đầu tư mạo hiểm. Thông thường công ty hoạt động kinh doanh tốt thu được nhiều lợi nhuận thì cổ đông được nhận cổ tức ở mức cao và ngược lại. Ở đây có thể thấy cổ tức được coi là phần thưởng cho các nhà đầu tư là cổ đông đã bỏ tiền đầu tư mạo hiểm vào công ty

### 1.2. CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN

#### 1.2.1. Khái niệm và mục tiêu của chính sách cổ tức

Hiện nay, có rất nhiều nhà khoa học đưa ra những quan niệm khác nhau về chính sách cổ tức của công ty. Trên cơ sở các nghiên cứu về lý thuyết và thực tiễn, tác giả cho rằng: Chính sách cổ tức ấn định quan hệ giữa lợi nhuận trả cổ tức cho cổ đông và lợi nhuận giữ lại tái đầu tư trong phân chia lợi nhuận sau thuế của công ty cổ phần.

Mục tiêu của chính sách cổ tức mà công ty cổ phần hướng tới là tạo ra sự cân bằng giữa cổ tức hiện tại cho cổ đông và sự tăng trưởng trong tương lai của công ty sao cho tối đa hóa được giá cổ phiếu của công ty.

### **1.2.2. Vai trò của chính sách cổ tức**

*Thứ nhất*, CSCT ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các cổ đông. Phần lớn các cổ đông đầu tư vào công ty đều mong muốn nhận được cổ tức.

*Thứ hai*, CSCT ảnh hưởng đến chính sách tài trợ của công ty.

*Thứ ba*, CSCT cũng có tác động nhất định đến chính sách đầu tư của công ty.

*Thứ tư*, CSCT còn là dấu hiệu thể hiện thông tin về hiệu quả hoạt động của công ty ra thị trường bên ngoài, từ đó ảnh hưởng đến quyết định của các nhà đầu tư cũng như giá trị cổ phiếu của công ty.

### **1.2.3. Nội dung chính sách cổ tức**

Nội dung chủ yếu của chính sách cổ tức được thể hiện qua việc giải quyết các vấn đề: Mô hình chính sách cổ tức, hình thức trả cổ tức, mức trả cổ tức, hệ số trả cổ tức.

#### **❖ Các mô hình chính sách cổ tức**

- Mô hình chính sách ổn định cổ tức.
- Mô hình chính sách thặng dư cổ tức.
- Mô hình chính sách tỷ lệ cổ tức ổn định.
- Mô hình chính sách cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm.

Mỗi mô hình chính sách cổ tức có những ưu điểm và hạn chế nhất định. Vấn đề quan trọng là công ty cần chọn một mô hình chính sách cổ tức phù hợp với đặc điểm và tình hình của công ty.

#### **❖ Hình thức trả cổ tức**

Công ty cổ phần có thể trả cổ tức cho cổ đông dưới các hình thức khác nhau như: Cổ tức bằng tiền, cổ tức bằng cổ phiếu và cổ tức bằng tài sản

khác. Mỗi hình thức trả cổ tức có những ưu điểm và những hạn chế khác nhau.

#### **1.2.4. Các chỉ tiêu phản ánh chính sách cổ tức**

Chính sách cổ tức của công ty cổ phần được phản ánh qua các chỉ tiêu sau:

- Cổ tức một cổ phần thường (*Dividend per share*)
- Hệ số trả cổ tức (*Dividend payout ratio*)
- Tỷ suất cổ tức (*Dividend yield*)

#### **1.2.5. Tác động của chính sách cổ tức**

- Tác động của chính sách cổ tức tới giá trị công ty.
- Tác động của chính sách cổ tức tới chi phí sử dụng vốn của công ty.
- Tác động của chính sách cổ tức tới tỷ lệ tăng lệ tăng trưởng bền vững của công ty.
- Tác động của chính sách cổ tức tới khả năng thanh toán của công ty.
- Tác động của chính sách cổ tức tới mối quan hệ giữa cổ đông của công ty và các chủ nợ.
- Tác động của chính sách cổ tức tới mối quan hệ nội bộ công ty.

#### **1.2.6. Các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức**

*Các nhân tố bên ngoài:* Những quy định về pháp lý, chính sách thuế, lạm phát và lãi suất, tăng trưởng của nền kinh tế, tâm lý nhà đầu tư, chi phí phát hành chứng khoán.

*Các nhân tố bên trong:* Khả năng sinh lời, tình hình dòng tiền và khả năng thanh toán của công ty, sự ổn định về lợi nhuận của công ty, triển vọng tăng trưởng và cơ hội đầu tư, quyền kiểm soát công ty, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính, quy mô kinh doanh và ngành nghề kinh doanh.

### **1.3. KINH NGHIỆM VỀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC CHO VIỆT NAM**

#### **1.3.1. Kinh nghiệm về chính sách cổ tức của công ty cổ phần ở một số nước trên thế giới**

Luận án đã nghiên cứu kinh nghiệm về chính sách cổ tức của công ty cổ phần ở một số nước trên thế giới như ở Hoa Kỳ, ở Úc, ở Nhật Bản và ở Hàn Quốc

#### **1.3.2. Bài học cho Việt Nam**

Từ việc nghiên cứu chính sách cổ tức của công ty cổ phần ở một số nước, luận án rút ra bài học cho công ty cổ phần ở Việt Nam trong việc hoạch định chính sách cổ tức: *Một là*, để chớp được cơ hội đầu tư, các công ty nên duy trì trả cổ tức ổn định ở mức thấp. *Hai là*, các công ty cổ phần không nên thay đổi mức cổ tức đột ngột, mà nên duy trì trả cổ tức theo mô hình cổ tức ổn định. *Ba là*, các nhân tố có ảnh hưởng lớn đến chính sách cổ tức của công ty cổ phần là ngành nghề kinh doanh và chu kỳ vận động của ngành. *Bốn là*, thay cho hình thức chi trả cổ tức bằng tiền các công ty có thể cân nhắc hình thức mua lại cổ phần tức. *Năm là*, chính sách thuế có tác động nhất định đến chính sách cổ tức.

## CHƯƠNG 2

### THỰC TRẠNG CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC DOANH NGHIỆP THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

#### 2.1. TỔNG QUAN VỀ NGÀNH THỦY SẢN VÀ CÁC CÔNG TY THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

##### 2.1.1. Tổng quan về ngành thủy sản

- Quá trình hình thành và phát triển của ngành thủy sản Việt Nam
- Đặc điểm hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản sẽ có tác động lớn đến chính sách cổ tức: (i) rủi ro kinh doanh cao; (ii) nhu cầu vốn lưu động lớn; (iii) sản phẩm có hàm lượng giá trị gia tăng không cao, lợi nhuận thấp; (iv) Quy mô vốn nhỏ, việc đầu tư khép kín quy trình sản xuất và ứng dụng khoa học công nghệ hiện đại còn hạn chế.

##### 2.1.2. Tổng quan về các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

- Luận án chọn mẫu nghiên cứu là 14 công ty thủy sản niêm yết ở Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và ở Sở Giao chứng khoán Hà Nội (HNX).

- Dựa vào tiêu thức quy mô, có thể chia các công ty trong mẫu nghiên cứu làm 2 nhóm: Công ty quy mô lớn (7 công ty), công ty quy mô vừa (7 công ty). Dựa vào tiêu thức hiệu quả kinh doanh, có thể chia thành 2 nhóm:

Công ty hiệu quả kinh doanh cao (6 công ty), công ty hiệu quả kinh doanh thấp (8 công ty).

### **2.1.3. Khái quát tình hình tài chính của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

- Quy mô vốn kinh doanh: Có xu hướng gia tăng khá mạnh. Trong giai đoạn 2010 – 2018, vốn kinh doanh bình quân của các công ty thủy sản niêm yết tăng từ 1.086 tỷ đồng lên đến 1.990 tỷ đồng với mức tăng trưởng bình quân ở mức 10%/năm.

- Cơ cấu tài sản: Tài sản của các công ty thủy sản tập trung chủ yếu ở phần tài sản ngắn hạn. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn bình quân hàng năm của các DN luôn được duy trì ở mức trên 67% tổng tài sản.

- Cơ cấu nguồn vốn: Thiên về nợ phải trả. Trong giai đoạn 2010 – 2015, hệ số nợ của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết liên tục gia tăng nhằm tài trợ cho quá trình tăng trưởng của công ty từ 0,53 ở năm 2010 tăng lên đến 0,65 ở năm 2015; từ năm 2016 đến năm 2018, hệ số nợ có xu hướng giảm đi và hệ số vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng lên .

- Hệ số khả năng thanh toán: Hệ số khả năng thanh toán hiện thời và hệ số khả năng thanh toán nhanh của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết giảm dần trong giai đoạn 2010 – 2015 và tăng trở lại trong giai đoạn 2016 – 2018. Hệ số khả năng thanh toán tức thời có xu hướng biến động ngược lại với hai hệ số trên.

- Lợi nhuận và tỷ suất sinh lời: Từ năm 2011 đến năm 2017, lợi nhuận sau thuế của hầu hết các công ty thủy sản niêm yết đều có xu hướng sụt giảm; năm 2018, có những yếu tố thuận lợi trong môi trường kinh doanh, do vậy, lợi nhuận của phần lớn các công ty thủy sản niêm yết tăng lên khá cao. Tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết (ROA, ROE) có xu hướng biến động cùng chiều với sự biến động của lợi nhuận sau thuế.

## **2.2. THỰC TRẠNG VỀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC CÔNG TY THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **2.2.1. Khái quát về tình hình trả cổ tức của các công ty cổ phần thủy sản niêm yết**

Số công ty thủy sản niêm yết trả cổ tức có xu hướng ngày càng giảm trong khi số công ty không trả cổ tức ngày càng tăng.

- Giai đoạn năm 2010 và năm 2011, có tới 12/14 công ty trả cổ tức cho cổ đông, chỉ có hai công ty tuy thu được lợi nhuận nhưng số lợi nhuận thu được không lớn, do vậy 2 công ty này không trả cổ tức mà giữ lại toàn bộ lợi nhuận để tái đầu tư.

- Giai đoạn năm 2012 - 2015, có 11 công ty thủy sản niêm yết vẫn duy trì trả cổ tức cho cổ đông, 3 công ty do lợi nhuận đạt được khá thấp nên không trả cổ tức cho cổ đông và toàn bộ lợi nhuận sau thuế để lại tái đầu tư. Riêng năm 2013, ngoài 3 công ty đạt lợi nhuận thấp không trả cổ tức cho cổ đông còn thêm 1 công ty bị thua lỗ lớn cũng không trả cổ tức cho cổ đông.

- Giai đoạn năm 2016 và năm 2017, trong đó đáng chú ý là năm 2017, chỉ còn 6 công ty trả cổ tức và có tới 8 công ty không trả cổ tức. Trong đó, có 3 công ty do lợi nhuận thu được thấp nên không trả cổ tức mà giữ lại để tái đầu tư, nhưng số công ty thua lỗ dẫn đến không trả cổ tức lên đến 5 công ty.

- Trong năm 2018, có 7 công ty chiếm tỷ lệ 50% số công ty trả cổ tức cho cổ đông và cũng có tới 7 công ty chiếm tỷ lệ 50% số công ty không trả cổ tức. Trong số công ty không trả cổ tức có 4 công ty do số lợi nhuận thu được thấp nên không trả cổ tức mà giữ lại để tái đầu tư, nhưng vẫn có tới 3 công ty thua lỗ dẫn đến không trả cổ tức cho cổ đông.

### **2.2.2. Hình thức trả cổ tức và số lần trả cổ tức**

- *Hình thức trả cổ tức:* Hình thức trả cổ tức là thể hiện một phần chính sách cổ tức của công ty cổ phần. Trong giai đoạn năm 2010 - 2018 hình thức trả cổ tức được các công ty thủy sản niêm yết chủ yếu sử dụng là trả cổ tức bằng tiền; một số công ty đã sử dụng hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu như: CTCP Vĩnh Hoàn, năm 2010 và năm 2014 trả cổ tức hoàn toàn bằng cổ phiếu, năm 2011 CTCP Camimex Group cũng trả cổ tức toàn bộ bằng cổ phiếu. Một số công ty kết hợp giữa trả cổ tức bằng tiền với trả cổ tức bằng cổ phiếu như: Năm 2010, CTCP Xuất Nhập khẩu thủy sản Bến Tre trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ trả 50% và bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10:2; năm 2012 CTCP Vĩnh Hoàn trả bằng tiền với tỷ lệ 10% và bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10:3, v.v..

- *Số lần trả cổ tức:* Trong giai đoạn từ năm 2010 – 2018, các công ty cổ phần thủy sản niêm yết thực hiện số lần trả cổ tức trong năm cũng có sự khác nhau không nhỏ. Một phần lớn các công ty cổ phần thủy sản niêm yết trả cổ tức mỗi năm 2 lần; một số công ty có một số năm trả cổ tức tới 3 lần

thậm chí tới 4 lần trong 1 năm. Một số công ty vì những lý do khách quan và chủ quan nhất định trong một số năm không trả cổ tức.

### **2.2.3. Mức trả cổ tức**

- Nhìn chung, mức cổ tức trả cho cổ đông của các công ty thủy sản niêm yết là khá khiêm tốn. Mức trả cổ tức của các công ty này giai đoạn 2010 – 2018 phổ biến dao động ở mức từ 500 đồng đến 1.500 đồng.

- Xem xét theo nhóm công ty cho thấy:

+ Các công ty thủy sản niêm yết quy mô lớn có mức cổ tức cao hơn so với các công ty quy mô vừa.

+ Nhóm công ty thủy sản niêm yết hiệu quả kinh doanh cao có mức mức cổ tức bình quân năm cao hơn rõ rệt so với nhóm công ty có hiệu quả kinh doanh thấp.

### **2.2.4. Hệ số trả cổ tức**

- Hệ số trả cổ tức trung bình trong thời kỳ 2010 – 2018 của các công ty thủy sản niêm yết là 0,711. Đây là hệ số trả cổ tức khá cao. Như vậy, một phần lớn lợi nhuận sau thuế của các công ty thủy sản được phân phối cho cổ đông, chỉ có phần nhỏ lợi nhuận sau thuế được lưu giữ tại công ty.

- Các công ty quy mô lớn có hệ số trả cổ tức bình quân lớn hơn so với các công ty quy mô vừa, tuy nhiên số chênh lệch đó là không lớn. Quy mô kinh doanh không phải là yếu tố ảnh hưởng lớn đến hệ số trả cổ tức của các công ty thủy sản niêm yết.

- Các công ty thủy sản niêm yết có hiệu quả kinh doanh cao có hệ số trả cổ tức cao hơn khá rõ so với các công ty thủy sản niêm yết có hiệu quả kinh doanh thấp. Hiệu quả kinh doanh là một yếu tố ảnh hưởng khá lớn đến hệ số trả cổ tức của các công ty cổ phần thủy sản niêm yết.

### **2.2.5. Mô hình chính sách cổ tức**

Trong giai đoạn 2010 – 2018, phần lớn các công ty cổ phần thủy sản niêm yết bước đầu đã xây dựng và thực hiện mô hình chính sách cổ tức nhất định: Mô hình chính sách cổ tức ổn định, mô hình chính sách thặng dư cổ tức, mô hình chính sách cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm.

- Nhóm công ty theo mô hình chính sách cổ tức ổn định bao gồm: CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến tre, CTCP Nam Việt, CTCP Nông



nghiệp Hùng Hậu, CTCP Thủy sản Mekong, CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang, CTCP Thủy sản Hùng Vương.

- Nhóm công ty theo mô hình chính sách cổ tức thặng dư bao gồm: CTCP Vĩnh Hoàn, CTCP Thủy sản Bạc Liêu.

- Công ty theo mô hình chính sách cổ tức cố định ở mức thấp và chia thêm cổ tức vào cuối năm như: CTCP Thực phẩm Sao Ta.

- Một số công ty chưa định hình mô hình chính sách cổ tức rõ ràng như CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang, CTCP Chế biến thủy sản Xuất nhập khẩu Ngô Quyền, CTCP Thủy sản số 4, CTCP Camimex Group, CTCP Đầu tư Thương mại thủy sản.

### **2.2.6. Tác động của chính sách cổ tức**

#### ***❖ Tác động của chính sách cổ tức đến giá trị các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam***

- Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

- Mô hình nghiên cứu

$$\text{Tobin } Q_{it} = \alpha + \beta_1 * DY_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * EPS_{it} + \beta_5 * ROA_{it} + \varepsilon_1$$

- Kết luận chung:

+ Chính sách cổ tức có tác động nhất định đến giá trị các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam giai đoạn 2010 - 2018.

+ 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

#### ***❖ Tác động của chính sách cổ tức đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững của các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam***

Qua tính toán và phân tích cho thấy: Tỷ lệ tăng trưởng bền vững trung bình của các công ty thủy sản niêm yết còn khá thấp, các công ty sử dụng phần lớn lợi nhuận của mình để trả cổ tức cho cổ đông, phần tích lũy còn lại sẽ không đủ để phục vụ cho sự tăng trưởng bền vững. Nhiều công ty huy động thêm vốn từ nhiều nguồn khác như vay nợ hoặc phát hành thêm cổ phiếu thường mới cho việc mở rộng quy mô kinh doanh.

### **2.2.7. Các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam**

- Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

- Mô hình nghiên cứu

$$DPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 * ROE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * HSTT_{it} + \beta_4 * PE_{it} + \beta_5 * T_{it} + \beta_6 * CPI_{it} + \beta_7 * GDP_{it} + \varepsilon_1$$

- Kết quả chung:

+ Chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết phụ thuộc vào khả năng sinh lời (ROE), khả năng thanh toán (HSTT), Hệ số giá thị trường/thu nhập mỗi cổ phần (PE), quy mô doanh nghiệp (SIZE), lạm phát (CPI) và thuế TNDN (T). Trong số các nhân tố tác động mạnh mẽ và quyết định đến cổ tức một cổ phần (DPS) của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1% thì ROE, HSTT có tương quan thuận chiều, còn PE có tương quan nghịch chiều đến DPS. Bên cạnh đó, nhân tố SIZE, CPI và T cũng có tác động nhất định và tương quan thuận chiều với DPS ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả còn cho thấy trong giai đoạn nghiên cứu, các nhân tố còn lại là đòn bẩy tài chính (LEV), trạng thái của nền kinh tế (GDP) không ảnh hưởng nhiều đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết.

## **2.3. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG VỀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC CÔNG TY THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **2.3.1. Những kết quả đạt được**

*Thứ nhất là*, đại bộ phận các công ty thủy sản niêm yết đã chọn lựa và theo đuổi một mô hình chính sách cổ tức nhất định.

*Thứ hai là*, đã có sự đa dạng trong mô hình chính sách cổ tức mà các công ty thủy sản niêm yết lựa chọn.

*Thứ ba là*, nhiều công ty cổ phần thủy sản niêm yết đã duy trì được việc thực hiện trả cổ tức hàng năm liên tục tạo niềm tin cho cổ đông và hình ảnh đẹp của công ty trên thị trường.

*Thứ tư là*, một số ít công ty đã thực hiện khá tốt việc kết hợp hình thức cổ tức bằng tiền và cổ tức bằng cổ phiếu.

*Thứ năm là*, một số công ty cổ phần thủy sản 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.

### **2.3.2. Những hạn chế trong chính sách cổ tức tại các công ty cổ phần thủy sản niêm yết**

*Một là*, một số ít công ty cổ phần thủy sản niêm yết chưa định hình rõ nét về mô hình chính sách cổ tức.

*Hai là*, việc hoạch định chính sách cổ tức của nhiều công ty còn bị động chưa khoa học.

*Ba là*, hệ số trả cổ tức của một số công ty quá cao ảnh hưởng không tốt tới phần lợi nhuận lưu giữ cho đầu tư.

*Bốn là*, một số công ty chưa có sự kết hợp chặt chẽ giữa ba chính sách tài chính chiến lược: Chính sách đầu tư, chính sách tài trợ và chính sách cổ tức.

*Năm là*, chính sách cổ tức của phần lớn các công ty thủy sản niêm yết chưa tính đến đặc điểm của từng giai đoạn trong chu kỳ hoạt động của công ty.

*Sáu là*, đại bộ phận công ty cổ phần chưa đa dạng hóa hình thức trả cổ tức.

### **2.3.3. Nguyên nhân của những hạn chế**

#### *❖ Nguyên nhân khách quan*

**Thứ nhất**, thời gian hoạt động và thời gian niêm yết cổ phiếu trên thị trường chưa dài, các công ty cổ phần thủy sản còn thiếu kinh nghiệm trong quản trị công ty.

**Thứ hai**, hệ thống văn bản pháp lý về quản trị công ty ban hành còn chậm, 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 được phổ biến rộng rãi.

**Thứ ba**, những khó khăn về môi trường kinh doanh và điều kiện tự nhiên.

#### *❖ Nguyên nhân chủ quan*

**Một là**, một số công ty cổ phần thủy sản niêm yết chưa nhận thức đầy đủ tầm quan trọng của chính sách cổ tức.

**Hai là**, năng lực quản trị của lãnh đạo ở một số công ty còn hạn chế, trình độ chuyên môn của một bộ phận cán bộ nghiệp vụ Kế toán – Tài chính chậm đổi mới.

**Ba là**, chất lượng quản trị công ty ở một số công ty còn hạn chế.

**Bốn là**, hiệu quả kinh doanh của một phần lớn các công ty thủy sản niêm yết còn thấp ảnh hưởng lớn đến việc thực thi chính sách cổ tức của công ty.

### **CHƯƠNG 3**

## **GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC TẠI CÁC DOANH NGHIỆP THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **3.1. BỐI CẢNH KINH TẾ - XÃ HỘI, CƠ HỘI, THÁCH THỨC VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN NGÀNH THỦY SẢN Ở VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN 2020 – 2030**

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

#### **3.1.2. Cơ hội và thách thức đối với ngành Thủy sản Việt Nam**

#### **3.1.3. Định hướng phát triển ngành Thủy sản Việt Nam trong giai đoạn 2020 – 2030**

### **3.2. CÁC QUAN ĐIỂM CẦN QUÁN TRIỆT TRONG VIỆC HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

(1) Chính sách cổ tức phải hướng tới lợi ích của cổ đông;

(2) Chính sách cổ tức phải xem xét trên cơ sở hài hoà lợi ích trước mắt với lợi ích lâu dài;

(3) Chính sách cổ tức phải được xem xét trên cơ sở lợi nhuận và dòng tiền thực tế của công ty;

(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 DOANH NGHIỆP THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 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 thủy sản 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 thủy sản 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 dư 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**

Để chính sách cổ tức thực sự là một trong những chính sách tài chính chiến lược của công ty một trong những vấn đề quan trọng là các công ty cổ phần thủy sản niêm yết cần hoàn thiện quy trình hoạch định chính sách cổ tức. Theo tác giả luận án, việc hoàn thiện quy trình hoạch định chính sách cổ tức của các công ty thủy sản cần thực hiện theo các bước sau:

*Bước 1:* Thu thập, tập hợp thông tin.

- Những thông tin từ bên ngoài công ty.

- Những thông tin về các yếu tố bên trong công ty.

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

- Phân tích làm rõ kế hoạch đầu tư trong từng giai đoạn.

- Phân tích làm rõ kế hoạch tài trợ trong từng giai đoạn.

- Phân tích, đánh giá khả năng thanh toán, cơ cấu nguồn vốn và khả năng sinh lời của công ty.

- Đánh giá sơ bộ tâm lý và nguyện vọng về cổ tức của cổ đông 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 và chính sách cổ tức**

Một trong những hạn chế trong chính sách cổ tức của nhiều công ty cổ phần thủy sản 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 chỉnh chính sách cổ tức của các công ty này cần chú trọng kết hợp chặt chẽ 3 chính sách trong việc hoạch định cũng như trong việc thực hiện chính sách cổ tức.

Luận án nêu ra những điểm chú ý trong việc kết hợp chặt chẽ chính sách đầu tư, chính sách tài trợ và chính sách cổ tức để hướng đến mục tiêu chung là tối đa hóa giá trị của 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 cần phải tính đến đặc điểm của từng giai đoạn để xây dựng một chính sách cổ tức thích hợp.

Phần lớn các công ty cổ phần thủy sản niêm yết đều đang trong giai đoạn tăng trưởng. Do vậy, các công ty cần tính đến đặc điểm này trong việc hoàn thiện chính sách cổ tức của mình trong thời gian tới. Trong đó, cần điều chỉnh giảm hệ số trả cổ tức một cách thích hợp để tăng phần lợi nhuận sau thuế giữ lại tái đầu tư, đồng thời có thể kết hợp lựa chọn thời điểm thích hợp thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng thêm tiền vốn cho đầu tư.

### **3.3.5. Đa dạng hóa hình thức trả cổ tức**

Công ty có thể trả cổ tức cho cổ đông bằng tiền, trả bằng cổ phiếu hay kết hợp vừa trả bằng tiền vừa trả bằng cổ phiếu. Mỗi hình thức trả có những ưu điểm và những hạn chế khác nhau. Vấn đề quan trọng là lựa chọn hình thức trả cổ tức phù hợp với đặc điểm và tình hình của công ty trong mỗi giai đoạn nhất định. CTCP thủy sản niêm yết 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 ít có cơ hội đầu tư tăng trưởng tốt trong 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 việc trả cổ tức bằng tiền, các CTCP thủy sản niêm yết cần cân nhắc sử dụng 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.

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

Qua phân tích tác giả luận án cho rằng, số lần trả cổ tức đối với các công ty cổ phần thủy sản niêm yết nên thực hiện như sau:

- Một số công ty thủy sản niêm yết có mức trả cổ tức thấp với tỷ lệ trả cổ tức so với mệnh giá từ 10% trở xuống nên thực hiện trả cổ tức mỗi năm 1 lần là hợp lý.

- Ngoại trừ số công ty trả cổ tức thấp như trên đã nêu, các công ty cổ phần thủy sản niêm yết nên trả cổ tức mỗi năm 2 lần: Lần 1, tạm ứng cổ tức; Lần 2, quyết toán cổ tức.

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

Mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức được coi là cách trả cổ tức bằng tiền gián tiếp cho cổ đông. 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 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 công ty chuyển tiền cho cổ đông, không nên coi là cách làm thường xuyên.

Một số công ty thủy sản niêm yết có thể vận dụng việc mua lại cổ phần thay vì trả cổ tức tạo ra sự thu hút mới các nhà đầu tư là cổ đông tiềm năng của công ty.

Khi thực hiện kế hoạch mua lại cổ phiếu thay vì trả cổ tức, theo tác giả luận án công ty cần thực các công việc chủ yếu sau:

- Bước 1: Chuẩn bị.
- Bước 2: Thông qua Đại hội đồng cổ đông.
- Bước 3: Tổ chức thực hiện.
- Bước 4: Tổng kết và đánh giá.

### **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. 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 khi 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**

(1) Đẩy mạnh minh bạch hóa và công khai thông tin về công ty cổ phần niêm yết

(2) Thực hiện ưu đãi hơn về thuế thu nhập doanh nghiệp đối với doanh nghiệp thủy sản

(3) Nâng cao hiệu quả kinh doanh



## KẾT LUẬN

Chính sách cổ tức cùng với chính sách đầu tư và chính sách tài trợ là một trong ba chính sách tài chính có tính chất chiến lược ảnh hưởng quyết định đến giá trị của doanh nghiệp cũng như sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trên thực tế nhiều doanh nghiệp vẫn chưa thực sự nhận thấy tầm quan trọng của chính sách cổ tức trong quản trị tài chính doanh nghiệp.

Luận án lựa chọn nghiên cứu chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mục tiêu phân tích thực trạng chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết, từ đó đề xuất các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức cho các doanh nghiệp này. Luận án sử dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu định tính như diễn giải, quy nạp, phân tích thống kê, so sánh, đối chiếu, tổng hợp,... để xem xét, phân tích và đánh giá về chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng thông qua các mô hình hồi quy dữ liệu dạng bảng về các công ty thủy sản niêm yết để xác định các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp và tác động của chính sách cổ tức đến giá trị các công ty thủy sản niêm yết.

Chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trong những năm vừa qua đã đạt được những kết quả nhất định vẫn tồn tại những hạn chế như: *một số ít công ty cổ phần thủy sản niêm yết chưa định hình rõ nét về mô hình chính sách cổ tức, việc hoạch định chính sách cổ tức của nhiều công ty còn bị động chưa khoa học, hệ số trả cổ tức của một số công ty quá cao ảnh hưởng không tốt tới phần lợi nhuận lưu giữ cho đầu tư,...* Luận án đã chỉ ra những nguyên nhân dẫn đến hạn chế trong chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết.

Luận án đã làm rõ những nhân tố tác động đến chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam. Trong đó khả năng sinh lời, khả năng thanh toán, giá thị trường/thu nhập mỗi cổ phiếu có tác động mạnh mẽ nhất và quyết định đến mức cổ tức của doanh nghiệp. Nhân tố quy mô công ty, lạm phát và thuế thu nhập doanh nghiệp cũng có tác động nhất định đến mức cổ tức của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, luận án cũng chỉ rõ

tác động của chính sách cổ tức đến giá trị công ty thông qua biến số tỷ suất cổ tức, quy mô công ty, thu nhập một cổ phần thường và hệ số nợ.

Trên cơ sở phân tích và làm rõ thực trạng về chính sách cổ tức, tác giả đưa ra hệ thống các giải pháp hoàn thiện chính sách cổ tức tại các doanh nghiệp thủy sản 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 thủy sản giai đoạn 2020 – 2030.

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 thủy sản 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 kỹ 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 CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

## **I. Bài báo khoa học:**

1. Bạch Thị Thu Hường (2019), “Nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết”, Tạp chí Tài chính, Số tháng 4/2019 (703), trang 67-70.
2. Bạch Thị Thu Hường (2019), “Tác động của chính sách cổ tức đến giá cổ phiếu – Nghiên cứu đối với các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán, số 7 (192) 2019, trang 13-16.
3. Bạch Thị Thu Hường (2019), “Financial policy mechanisms to support start – ups experience from a number of countries”, International conference for young researchers in economics and business (ICYREB 2018), pp 134-138.
4. Bạch Thị Thu Hường (2019), “Giải pháp tài chính đảm bảo tăng trưởng tại Tập đoàn Tài chính – Bảo hiểm Bảo Việt”, Tạp chí nghiên cứu Tài chính kế toán, số 3(188) 2019, trang 62-65.

## **II. Đề tài khoa học:**

1. Đề tài NCKH cấp Học viện: “*Các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các doanh nghiệp niêm yết ngành thủy sản ở Việt Nam*”, 2019 – Đồng chủ nhiệm.
2. Đề tài NCKH cấp Học viện: “*Nghiên cứu cổ tức và vấn đề chi trả cổ tức tại các công ty cổ phần kinh doanh vật liệu xây dựng niêm yết ở Việt Nam*”, 2018 – Tham gia