

# NGHIÊN CỨU CHÍNH SÁCH CỔ TỨC CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

• TS. Phan Thị Dung (\*), ThS. Nguyễn Văn Bá (\*\*)

## Tóm tắt

*Chính sách cổ tức (CSCT) là một trong những quyết định quan trọng trong quản lý tài chính của công ty cổ phần nói chung và của các ngân hàng thương mại cổ phần nói riêng, sự thay đổi lớn CSCT có tác động đến giá cổ phiếu của ngân hàng, nguồn tiền có thể sử dụng để tái đầu tư và có ảnh hưởng đến nguồn thu nhập của các cổ đông hiện hữu. Bài viết này nghiên cứu thực trạng CSCT của Sacombank nhằm mục đích: Thứ nhất đánh giá được mặt mạnh cũng như các mặt còn tồn tại trong CSCT của Sacombank, đồng thời có so sánh với một số các ngân hàng thương mại cổ phần hàng đầu Việt Nam để đánh giá hiệu quả của CSCT; Thứ hai xác định được các yếu tố ảnh hưởng đến CSCT của Sacombank trong thời gian qua; Cuối cùng tác giả đưa ra các kiến nghị mang tính thời sự nhằm hoàn thiện CSCT của các ngân hàng thương mại cổ phần.*

## 1. Đặt vấn đề

Trong quản trị tài chính doanh nghiệp (DN) mục tiêu được xem là quan trọng nhất là tối đa hóa giá trị DN và tối đa hóa lợi ích của các cổ đông. Các nhà quản trị tài chính cũng rất thận trọng khi xem xét lựa chọn CSCT cho công ty bởi vì CSCT ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các cổ đông và giá trị DN.

Hiện nay một bộ phận các công ty niêm yết vẫn chưa đánh giá được tầm quan trọng của CSCT. Việc chi trả cổ tức còn mang nặng tính tự phát, chưa có chiến lược dài hạn, chủ yếu là thỏa mãn nhu cầu của một số nhà đầu tư ngắn hạn, và dùng CSCT như một công cụ đánh bóng giá trị của DN. Một số DN (DN) thực hiện chia cổ tức quá cao trong khi dòng tiền mặt bị hạn chế làm suy giảm khả năng thanh khoản, nhiều DN thua lỗ không trả cổ tức, có DN có lợi nhuận nhưng vẫn không thanh toán đúng thời hạn... Do đó vấn đề cổ tức trở nên nóng bỏng trên thị trường chứng khoán (TTCK) nên việc nghiên cứu CSCT là thực sự cần thiết trong giai đoạn hiện nay.

Sacombank là một trong các ngân hàng thương mại cổ phần (TMCP) có uy tín thương hiệu rất lớn trên thị trường tài chính Việt Nam, có lịch sử đầu tiên niêm yết trên TTCK, là nhóm các DN kinh doanh hiệu quả cao tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ổn định. Cổ phiếu ngân

(\*) Trường Đại học Nha Trang.

(\*\*) Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín Chi nhánh Kiên Giang.

hàng có tầm ảnh hưởng rất lớn trên TTCK do đó việc chọn nghiên cứu CSCT của các ngân hàng sẽ mang tính đại diện cao và đó là lý do tại sao tác giả lại chọn nghiên cứu ngân hàng mà không chọn một DN nào khác.

## 2. Cơ sở lý thuyết

### 2.1. Lợi nhuận và cổ tức của DN

- Cổ tức được hiểu là một phần lợi nhuận sau thuế của công ty dành để chi trả cho các cổ đông (chủ sở hữu công ty), cổ tức còn được gọi là lợi tức cổ phần.

- Mục đích cơ bản của DN là tạo ra lợi nhuận cho chủ sở hữu, lợi nhuận là kết quả tài chính cuối cùng là chỉ tiêu chất lượng đánh giá hiệu quả kinh tế của DN.

- Lợi nhuận là phần chênh lệch giữa doanh thu và chi phí DN bỏ ra để sản xuất kinh doanh tạo ra doanh thu đó. Khi công việc kinh doanh của công ty tạo ra lợi nhuận, lợi nhuận được phân phối như sau:

- Nộp thuế thu nhập DN theo luật định;
- Chia lãi cho các đối tác góp vốn theo hợp đồng hợp tác kinh doanh;
- Trích lập các quỹ dùng cho DN như quỹ dự phòng tài chính, quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm, quỹ khen thưởng, quỹ phúc lợi...;
- Giữ lại để tái đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh;
- Cuối cùng là chia cổ tức cho cổ đông.

### 2.2. Chính sách cổ tức

Chính sách tài trợ, chính sách đầu tư và CSCT là ba chính sách tài chính quan trọng của DN, trong đó CSCT là chính sách liên quan tới việc xác định lượng tiền dùng để trả cổ tức cho các cổ đông của công ty, qui định việc dùng bao nhiêu lượng tiền mặt để đầu tư vào sự phát triển của công ty.

Mặc dù được xếp ưu tiên thấp hơn so với chính sách tài trợ và chính sách đầu tư, nhưng các nhà quản lý tài chính thường tỏ ra thận trọng và có những xem xét đặc biệt khi lựa chọn CSCT cho công ty họ, vì những lý do chủ yếu sau:

**Thứ nhất**, chính sách phân chia cổ tức ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các cổ đông. Thông thường đại bộ phận cổ đông đầu tư vào công ty đều mong đợi được trả cổ tức cao vì thế việc tăng hay giảm cổ tức của mỗi công ty sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá cổ phiếu của công ty trên thị trường.

**Thứ hai**, chính sách chia cổ tức ảnh hưởng quan trọng đến sự phát triển của công ty vì chính sách cổ tức sẽ quyết định tỷ lệ tái đầu tư để phát triển công ty và đây sẽ là nguồn vốn quan trọng hơn phát hành cổ phần mới.

Vì những lý do trên các nhà lãnh đạo và quản lý công ty luôn cân nhắc, xem xét chính sách phân chia cổ tức sao cho hợp lý, phù hợp với tình hình và xu thế phát triển của công ty.

### 2.3. Các chính sách cổ tức

Các công ty cổ phần tùy theo tình hình kinh doanh và tình hình tài chính sẽ lựa chọn cho mình một CSCT khác nhau, tuy nhiên các công ty cổ phần ở nhiều nước khi xác định CSCT của công ty mình đều dựa vào một trong hai lý thuyết chủ yếu là lý thuyết ổn định cổ tức và lý thuyết thặng dư cổ tức.

#### - Lý thuyết ổn định cổ tức

Mục tiêu của lý thuyết ổn định cổ tức là nhằm duy trì cổ tức ở một mức độ nhất định và chỉ tăng cổ tức lên một mức cao hơn khi một công ty có thể đạt được sự gia tăng lợi nhuận một cách bền vững, đủ khả năng cho phép tăng cổ tức và một khi đã tăng cổ tức thì công ty cố gắng duy trì cổ tức ở mức đã định cho đến khi công ty thấy rõ không thể hy vọng ngăn chặn được sự giảm sút lợi nhuận kéo dài trong tương lai.

Như vậy sự ổn định cổ tức ở đây không có nghĩa là cố định, mà ở đây ta thấy rõ là cổ tức được trả là không bị gián đoạn và mức độ tăng (hoặc bất đắc dĩ là phải giảm) của cổ tức thường không có sự đột biến như sự tăng giảm lợi nhuận.

#### - Lý thuyết thặng dư cổ tức

Xét từ góc độ của công ty, cơ sở của lý thuyết thặng dư cổ tức là nếu công ty có nhiều cơ hội đầu tư có lãi và không muốn phải huy động vốn từ việc phát hành cổ phần mới hay trái phiếu có chi phí cao, công ty sẽ sử dụng nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư, phần còn lại mới được dùng để chi trả cổ tức. Nếu xét từ góc độ của nhà đầu tư, họ thường ưa thích công ty giữ lại lợi nhuận để đầu tư hơn là chi trả cổ tức nếu như mức doanh lợi mà công ty đạt được cao hơn mức doanh lợi mà các nhà đầu tư có thể thu được nếu đầu tư ở nơi khác. Chẳng hạn, một công ty sử dụng lợi nhuận để tái đầu tư và có thể đạt được mức doanh lợi vốn là 25%, trong khi đó, nếu chia cổ tức cho cổ đông và chính họ sử dụng số cổ tức này để đem đi đầu tư thì mức doanh lợi cao nhất đạt được chỉ có thể là 15%, do đó cá nhà đầu tư sẽ mong muốn để lại lợi nhuận để DN đầu tư.

Lý thuyết thặng dư cổ tức thích hợp với các công ty có nhiều cơ hội tăng trưởng, đối với các công ty này, việc tăng cường đầu tư cho phát triển tạo ra thế mạnh cho công ty là vấn đề hàng đầu.

Trên thực tế nhiều công ty xác định một CSCT hợp lý dựa trên năm tiêu thức sau đây:

- Tránh cắt giảm nguồn lợi nhuận được giữ lại để đầu tư vào các dự án có lãi để tiến hành trả cổ tức;
- Tránh việc không trả cổ tức;
- Tránh việc phát hành cổ phiếu mới;
- Duy trì một tỷ lệ nợ / vốn cổ phần mục tiêu;
- Duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức mục tiêu (phần trả cổ tức tính trên lợi nhuận thu được).

Các mục tiêu này được sắp xếp theo thứ tự như thế nào phụ thuộc vào mức độ quan trọng của nó đối với công ty.

## **2.4. Một số chính sách trả cổ tức phổ biến**

- Chính sách lợi nhuận giữ lại thụ động

Đối với các DN theo đuổi chính sách trên cần giữ lại lợi nhuận khi DN có cơ hội đầu tư hứa hẹn với tỷ suất sinh lợi cao hơn tỷ suất sinh lợi các cổ đông đòi hỏi. Nếu DN theo chính sách này sẽ có mức độ chi trả cổ tức thay đổi từ năm này sang năm khác tùy thuộc vào các cơ hội đầu tư có sẵn.

Trong thực tiễn các DN thường cố gắng duy trì mức độ chi trả cổ tức tương đối ổn định qua các năm, sẽ giữ lại lợi nhuận để lại với tỷ lệ khá cao trong những năm có nhu cầu vốn cao, khi DN tiếp tục tăng trưởng thì có thể theo đuổi tiếp chính sách này.

Chính sách áp dụng cho các DN tăng trưởng có tỷ lệ chi trả thấp hơn các DN trong giai đoạn sung mãn.

- Chính sách cổ tức tiền mặt ổn định

Các DN và các cổ đông thích CSCT tương đối ổn định, các cổ đông thường miễn cưỡng chấp nhận việc giảm cổ tức qua các năm vì luôn muốn ổn định nguồn thu nhập. Ngược lại DN thường trì hoãn gia tăng cổ tức khi các lợi nhuận trong tương lai đủ cao để tăng mức chi trả cổ tức. Tỷ lệ chi trả cổ tức có khuynh hướng đi sau sự gia tăng lợi nhuận.

Các cổ đông thường thích mức chi trả cổ tức ổn định vì họ cho rằng khi thay đổi mức chi trả cổ tức thường hàm chứa một số thông tin nào đó: cắt giảm về cổ tức được coi là tiềm năng về lợi nhuận của DN sụt giảm; tương tự gia tăng lợi nhuận nghĩa là dự kiến lợi nhuận trong tương lai của DN gia tăng. Ngoài ra nhiều cổ đông thường xem cổ tức là dòng thu nhập ổn định vì thế DN cho rằng nhà đầu tư sẽ trả giá cao hơn cho cổ phiếu có cổ tức ổn định.

## **3. Mục tiêu và phương pháp nghiên cứu**

Nghiên cứu thực trạng CSCT của Sacombank nhằm làm rõ tầm quan trọng của CSCT đồng thời đưa ra các ý kiến đề xuất mang tính đóng góp xây dựng trong việc ra quyết định CSCT của các ngân hàng niêm yết nói riêng và các công ty cổ phần nói chung.

Tác giả nghiên cứu vấn đề này dựa vào các thông tin thứ cấp được thu thập trên báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, bản cáo bạch, nghị quyết đại hội cổ đông của các ngân hàng niêm yết đồng thời kết hợp phân tích các chỉ tiêu tài chính như: tốc độ tăng trưởng cổ tức, tỷ suất cổ tức, suất sinh lợi trên vốn cổ phần và suất sinh lợi mong đợi của nhà đầu tư. Qua đó có thể đánh giá ưu và khuyết điểm của từng CSCT mà các ngân hàng đang áp dụng, đồng thời cung cấp thông tin hữu ích cho các nhà đầu tư khi ra quyết định đầu tư vào cổ phiếu của các ngân hàng.

## **4. Kết quả nghiên cứu**

### **4.1. Kết quả nghiên cứu thực trạng CSCT của sacombank**

Sacombank là một ngân hàng niêm yết có vốn hóa lớn trên TTCK, tất cả các hoạt động hoặc các thông tin được công bố sẽ rất nhạy cảm đến thị giá cổ phiếu. Do đó việc hoạch định

CSCT phù hợp, vừa đảm bảo lợi ích của cổ đông vừa tạo ra lợi ích dài hạn cho DN là vấn đề hết sức khó khăn đối với Hội đồng quản trị. Nhìn chung sau 5 năm lên sàn, CSCT của Sacobank đã thể hiện được các điểm nổi bật sau đây:

### Thể hiện sự ổn định:

Sacombank đã vạch ra một CSCT khá linh hoạt mang tính bền vững cao. Tỷ lệ chi trả cổ tức 15% qua các năm không quá cao nhằm đảm bảo nguồn lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư trong sự nghiệp phát triển của ngân hàng, mặt khác mức cổ tức cũng không quá thấp so với lãi suất tiền gửi tiết kiệm, ngoài ra các cổ đông còn có thể hưởng lợi từ khoản chênh lệch giá khoảng 18% trong năm 2011.

Nhìn chung thời gian qua các Sacombank chỉ áp dụng CSCT phổ biến là “tiền mặt ổn định” đồng thời có hai phương thức chi cổ tức cơ bản là chia tiền mặt và chia cổ phiếu.

**Thể hiện tính minh bạch:** Để có thêm thông tin về chính sách cổ chúng ta cùng xem xét Bảng kết quả phân phối lợi nhuận năm 2010 như sau:

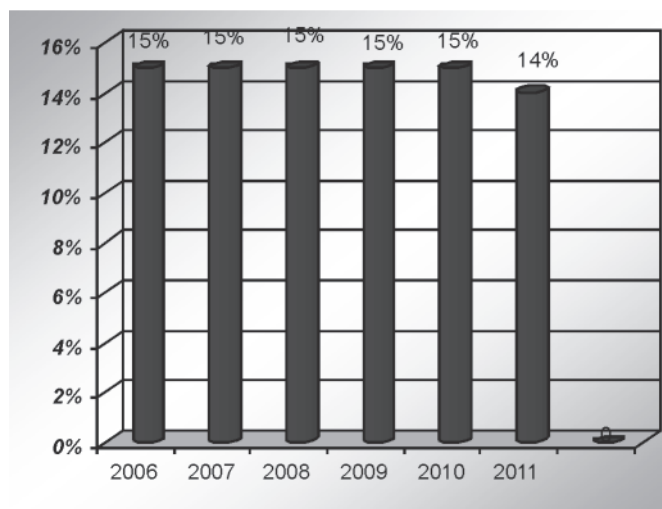
**Bảng 1: Kết quả phân phối lợi nhuận của Sacombank**

*Đvt: Tỷ đồng*

| Phân phối lợi nhuận                              | Năm 2010      |       | Năm 2011     |       |
|--|---------------|-------|--------------|-------|
|  |               |       |              |       |
| A. LNST để phân phối                             | (A)           | 1,799 | (A)          | 2,030 |
| B. Trích lập quỹ Dự trữ bổ sung VĐL              | (A x 5%)      | 89.95 | (A x 5%)     | 102   |
| C. Trích lập quỹ Dự phòng tài chính              | (A x 10%)     | 170   | (A x 10%)    | 192   |
| D. LN sau trích các quỹ bắt buộc                 | (D=A-B-C)     | 1,538 | (D=A-B-C)    | 1,736 |
| E. Trích lập quỹ Đầu tư phát triển nghiệp vụ     |               | 0     |              | 0     |
| F. Trích lập quỹ Khen thưởng                     | (D x 8%)      | 123   | D x 7%       | 122   |
| G. Trích lập quỹ Phúc lợi                        | (D x 8%)      | 123   | D x 6%       | 104   |
| H. Chia cổ tức                                   | (9,179 x 15%) | 1,377 | 10,739 x 14% | 1,503 |
| I. LN Giữ lại sau thuế, trích quỹ và chia cổ tức |               | -84   |              | 7     |
| (Sử dụng LN năm trước để B/s chia cổ tức)        |               | 84    |              | 0     |
| J. Trích thưởng vượt kế hoạch                    |               |       |              | 5     |

[Nguồn: Nghị quyết ĐHCĐ Sacombank năm 2010 & 2011]

**Biểu đồ 1: Tỷ lệ chia cổ tức của Sacombank**



Nguồn: BCTN và Nghị quyết ĐHCĐ Sacombank 2006-2011

Kết quả phân phối lợi nhuận của Sacombank cho thấy ngân hàng thực hiện phân chia lợi nhuận sau thuế (LNST) rất rõ ràng minh bạch, thể hiện đúng tin thần của đại hội cổ đông đặt ra hàng năm. Điều này giúp cho các cổ đông có thể đánh giá chính xác được tình hình tài chính của ngân hàng và có thông tin hữu ích cho quyết định đầu tư. Theo số liệu nêu trên có một vấn đề rất đặc biệt là: lợi nhuận giữ lại sau thuế, trích lập các quỹ và cổ tức bị âm. Nguyên nhân là ngân hàng giữ tỷ lệ chi trả cổ tức ổn định ở mức 15% nên đã phải dùng lợi nhuận giữ lại của các năm trước đó bổ sung dòng tiền bị âm khi thực hiện chi trả cổ tức trong năm hiện hành. Qua đó có thể thấy được một ngân hàng có uy tín và thương hiệu, có bề dày kinh nghiệm niềm yết trên sàn như Sacombank thì việc minh bạch thông tin và ổn định về mặt chính sách là hết sức cần thiết.

**Thể hiện sự linh hoạt:** CSCT của Sacombank được áp dụng linh hoạt theo xu thế của TTCK. Cụ thể như sau:

#### **- Giai đoạn từ 2006 - 2009**

Giai đoạn này Sacombank thực hiện chia cổ tức ổn định ở mức 15% trên mệnh giá cổ phiếu. Nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng vốn điều lệ tập trung phát triển mạng lưới và hiện đại hóa công nghệ ngân hàng, CSTB ưu tiên trả cổ tức bằng cổ phiếu trong giai đoạn thị trường tiến triển tốt. Việc trả cổ tức bằng cổ phần sẽ gia tăng áp lực chi trả cổ tức trong tương lai vì số lượng cổ phiếu cũng gia tăng tương ứng. Tuy nhiên việc chi trả cổ tức bằng cổ phần giúp gia tăng số lượng cổ phiếu nắm giữ, tăng cơ hội sinh lời khi thị trường tăng trưởng tốt đồng thời giúp cho cổ đông hạn chế được tiền chịu thuế.

#### **- Giai đoạn 2010 – trở đi**

Cuối năm 2008 TTCK VN sụt giảm mạnh VnIndex rơi từ mốc 1,170 điểm xuống dưới 300 điểm, giai đoạn này việc Sacombank chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cao đang phát huy tác dụng, bởi trong tình hình hiện nay khi giá cổ phiếu đã xuống quá thấp thì việc tăng tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt sẽ góp phần cải thiện thu nhập của nhà đầu tư. Ngoài ra, trả cổ tức bằng tiền mặt sẽ tạo điều kiện cho cổ đông tận dụng nhiều cơ hội tái đầu tư vào thị trường chứng khoán khi mà giá nhiều cổ phiếu quá rẻ, giúp cho họ cân bằng lại giá vốn đầu tư.

**Bên cạnh các ưu điểm thì CSCT của Sacombank còn bộc lộ một số mặt tồn tại như sau:** CSCT của Sacombank thường bị ảnh hưởng rất lớn bởi cơ cấu cổ đông, năm 2011 ngân hàng có 47% là cổ đông DN và 53% là cổ đông cá nhân.

Về cơ bản các cổ đông tổ chức thường biểu quyết tỷ lệ cổ tức ở mức vừa phải để tái đầu tư nhằm mang lại hiệu quả cao trong tương lai, khi đó thị giá cổ phiếu tăng thì giá trị vốn đầu tư của cổ đông tổ chức tại Ngân hàng cũng sẽ tăng.

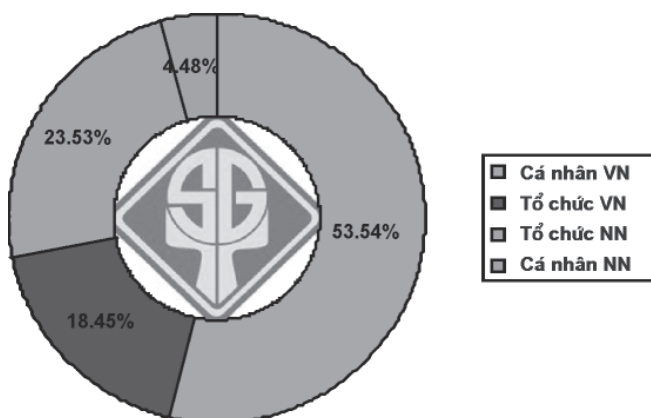
Đối với cổ đông là cá nhân việc trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao sẽ giúp họ có thêm tiền mặt phục vụ nhu cầu tài chính cá nhân hoặc tiếp tục đầu tư vào cổ phiếu Sacombank khi giá thị trường bị điều chỉnh kỹ thuật. Do đó các cổ đông cá nhân có xu hướng thích tỷ lệ chia cổ tức ở mức cao nhằm hiện thực hóa lợi tức trong ngắn hạn.

Trả cổ tức như thế nào phụ thuộc vào nhu cầu của nhà đầu tư và tình trạng tài chính thực

tế của DN nói chung. Tuy nhiên để đảm bảo CSCT hài lòng tất cả các cổ đông thì hoạt động kinh doanh của DN phải thực sự có hiệu quả và đạt lợi nhuận sau thuế ở mức cao, đảm bảo về thanh khoản khi thực hiện thanh toán cổ tức, do đó đây là áp lực rất lớn đối với ngân hàng có vốn điều lệ lớn mạnh như Sacombank.

Thực tế cho thấy các DN có vốn điều lệ càng lớn thì áp lực trả cổ tức sẽ tăng cao, điển hình như Sacombank thường trả cổ tức hàng năm với tỷ lệ 15% và duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức xoay quanh mức 70%/LNST. Năm 2012 Sacombank có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 11.700 tỷ đồng, như thế số tiền chia cổ tức năm 2012 phải tương ứng là 1.755 tỷ đồng (11.700 tỷ đồng x 15%), chiếm 70%/LNST. Vậy áp lực năm 2012 Sacombank phải đảm bảo đạt được LNST tối thiểu là 2.507 tỷ đồng mới có thể đảm bảo trích lập các quỹ và chia cổ tức ở mức 15%/VĐL, chứ nói chi đến việc tích lũy lợi nhuận sau phân phối. Do đó Sacombank cần nghiêm yết bổ sung một lượng lớn cổ phiếu khi thực hiện tăng vốn điều lệ và chào bán công khai cho các cổ đông chiến lược nhằm tăng tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức, như thế sẽ giảm áp lực chi trả cổ tức ở mức cao để giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư mang lại hiệu quả cao hơn trong tương lai.

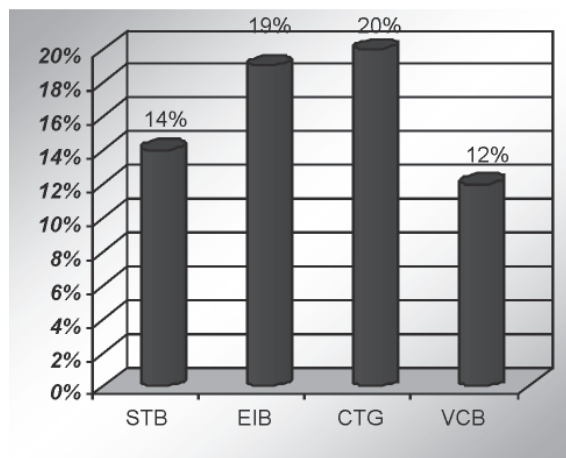
**Biểu đồ 2: Cơ cấu cổ đông Sacombank năm 2011**



Nguồn: BCTN Sacombank năm 2011]

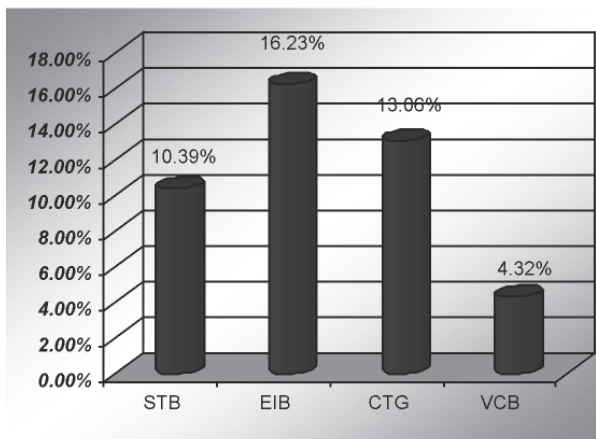
**4.2. Kết quả so sánh CSCT của Sacombank với các ngân hàng**

Biểu đồ 3: Tỷ lệ cổ tức của các ngân hàng năm 2011



[Nguồn: BCTN & Nghị quyết ĐHCĐ của các ngân hàng]

Biểu đồ 4: Tỷ lệ cổ tức của các ngân hàng



[Nguồn: Nguyễn Bá Luận - Luận văn ThS năm 2012]

Để làm nổi bật tính hiệu quả khi đầu tư vào cổ phiếu ngân hàng tác giả kết hợp so sánh CSCT của Sacombank với các ngân hàng TMCP hàng đầu Việt Nam như Eximbank, Vietinbank, Vietcombank. Trong tất cả bốn ngân hàng niêm yết mà tác giả nghiên cứu, mỗi ngân hàng có một CSCT riêng biệt, áp dụng linh hoạt theo điều kiện cụ thể của từng ngân hàng.

Để đưa ra quyết định đầu tư hiệu quả các nhà đầu tư thông thường phải xem xét phân tích các yếu tố cơ bản của DN song song với việc phân tích kỹ thuật. Trong đó các yếu tố cơ bản thường được đề cập đến như thị giá cổ phiếu, giá trị sổ sách, tỷ lệ chia cổ tức, chỉ số giá trên thu nhập... tất cả các thông tin cơ bản trên đây đều được thông báo công khai trên các website của từng DN. Ngoài ra bản thân các nhà đầu tư cần kết hợp tính toán, phân tích đánh giá ý nghĩa của một số chỉ số quan trọng như tỷ suất cổ tức, suất sinh lợi kỳ vọng...

Kết quả thống kê cho thấy hai ngân hàng Eximbank và Vietinbank có mức chi trả cổ tức cao nhất trong bốn ngân hàng được nghiên cứu. Trong đó có Eximbank nổi bật với tỷ lệ chia cổ tức 19.3%, đồng thời có tỷ suất cổ tức cao nhất ở mức 16.23% cao hơn lãi suất tiền gửi tiết kiệm, tuy nhiên nếu xét đến thuế thu nhập cá nhân từ cổ tức mà không xét đến chênh lệch giá thì lãi suất tiết kiệm sẽ hiệu quả và ít rủi ro hơn.

## 5. Kết luận

CSCT là một trong những quyết định rất quan trọng trong quản trị tài chính của ngân hàng thương mại cổ phần, CSCT có thể làm công cụ điều tiết giá cổ phiếu hiệu quả nếu các ngân hàng biết sử dụng linh hoạt. CSCT của các ngân hàng thông thường bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau như: ngân hàng có vốn điều lệ lớn thì áp lực về cổ tức sẽ tăng cao; ngân hàng có thặng dư vốn nhiều sẽ chi trả cổ tức cao và khả năng phát hành cổ phiếu thưởng cao; các ngân hàng có dự án đầu tư hiệu quả sẽ ưu tiên chia cổ tức bằng cổ phiếu nhằm hạn chế dòng tiền ra; cơ cấu cổ đông của ngân hàng phần lớn là cá nhân thì chia cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao là phổ biến; nếu tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức chiếm tỷ trọng cao thì ưu tiên giữ lại lợi nhuận đầu tư cho các phương án kinh doanh hiệu quả. Ngoài ra xu hướng tích cực hay tiêu cực của thị trường cũng ảnh hưởng không nhỏ đến CSCT của các ngân hàng.

Nhìn chung không có một CSCT nào tối ưu cho DN, một CSCT tốt phải dựa trên nền tảng khả năng sinh lợi và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và thanh khoản tại DN.

## 6. Kiến nghị

- Thứ nhất, Ngân hàng và các DN nói chung cần thường xuyên kết hợp với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tổ chức các buổi hội thảo nhằm trao đổi kinh nghiệm đầu tư chứng khoán, nâng cao nhận thức về CSCT tại DN, đồng thời cần vạch ra CSCT rõ ràng chi tiết hơn trong các Báo cáo thường niên, Bản cáo bạch, nghị quyết đại hội cổ đông, minh bạch hóa kế hoạch phân chia lợi nhuận nhằm tạo sự minh bạch, ổn định, giúp nhà đầu tư gắn bó lâu dài hơn với các công ty niêm yết.

- Thứ hai, Đề xuất giảm thuế thu nhập cá nhân đối với các khoản thu nhập từ cổ tức, bởi lẽ TTCK Việt Nam đã trở thành kênh huy động lớn của nền kinh tế. Nhưng tiền đầu tư chứng khoán là đầu tư trực tiếp vào các DN vậy mà lại bị thu thuế trong khi tiền gửi tiết kiệm là đầu



tư gián tiếp thông qua hoạt động tín dụng các ngân hàng, như thế vấn đề “thuế chồng thuế” cần phải được các nhà quản lý xem xét và làm rõ ở đối tượng chịu thuế là lãi đầu tư vốn có chồng lên thuế thu nhập DN hay không.

- Thứ ba, cần tăng cường áp dụng các biện pháp chế tài đối với các trường hợp sai phạm, công bố thông tin sai sự thật về CSCT nhằm đánh bóng hình ảnh DN, cần thực hiện tính lãi suất chậm trả đối với các trường hợp DN gia hạn thanh toán cổ tức như là tính lãi suất quá hạn tại ngân hàng. Bên cạnh đó cần tăng cường xử phạt hình sự đối với các trường hợp công bố thông tin sai sự thật làm lung lay TTCK nhằm trực lợi cho cá nhân hay cho lợi ích nhóm nào đó trên thị trường.

Tóm lại TTCK Việt Nam còn rất non trẻ, các nhà đầu tư các nhân chịu sự ảnh hưởng của tâm lý đầu tư hơn là tin vào nhận định của bản thân. Do đó để cho TTCK trở thành kênh huy động vốn hiệu quả cần nhất là sự minh bạch, ổn định và hiệu quả. Tất cả các vấn đề nằm ở chỗ sự nhận định sáng suốt của các nhà quản trị tài chính, các lãnh đạo cấp cao của các cấp các ngành có liên quan sẽ vẽ lên trang giấy trắng non trẻ của TTCK một kịch bản tích cực hơn là tiêu cực cho nền kinh tế Việt Nam./.

### Tài liệu tham khảo

[1] Bùi Thị Ngọc Anh (2009), *Xây dựng CSCT cho các công ty cổ phần niêm yết tại Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ Đại học Kinh tế TP.HCM.

[2] Nguyễn Văn Bá (2012), *Nghiên cứu CSCT của các ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh*, Luận văn thạc sĩ Đại học Nha Trang.

[3] Nguyễn Minh Kiều (2002, 2005 - 2006), *Bài giảng Phân tích tài chính, Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright*, www.fetp.edu.vn.

[4] Nguyễn Duy Lương (2008), *CSCT của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ Đại học Kinh tế TP.HCM.

[5] Trần Ngọc Thơ (2005), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, NXB Thống kê.

[6] www.sacombank.com.vn (Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín).

[7] www.vietinbank.com.vn (Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam).

[8] www.vietcombank.com.vn (Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam).

[9] www.eximbank.com.vn (Ngân hàng TMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam).

### Summary

Dividend policies are one of the most important decisions in financial management of joint-stock companies in general and of commercial joint-stock banks in particular. Major changes in dividend policies result in great impacts on the banks' share prices, the available reinvestment capital as well as the incomes of current shareholders. This research aims to conduct a survey of the reality of dividend policies of Sacombank for the purposes as follows – Firstly, to evaluate the strengths and shortcomings of the current dividend policies at Sacombank compared to some of leading joint-stock banks in Vietnam to find out the effectiveness of its dividend policies; secondly, to identify the factors influencing on the dividend policies of Sacombank over the past years; finally, basing on those, to propose timely suggestions in order to improve the dividend policies of joint-stock banks.