

# VSI- Chỉ số đầu tư cổ tức chỉ báo dành cho các nhà đầu tư quan tâm đến cổ tức tại thị trường cổ phiếu Việt Nam

Vũ Đức Nghĩa

Ngày nhận: 02/03/2017

Ngày nhận bản sửa: 14/07/2017

Ngày duyệt đăng: 20/07/2017

*Bài báo giới thiệu một hệ thống chỉ số mới- Chỉ số VSI- Dividend Investment Index- Chỉ số đầu tư cổ tức, dành cho các nhà đầu tư cổ phiếu quan tâm đến cổ tức. Thông thường, hai nguồn thu lớn nhất trong việc đầu tư cổ phiếu là (i) phân chênh lệch giữa giá mua và giá bán cổ phiếu; (ii) cổ tức nhận được từ cổ phiếu. Một số nhà đầu tư có khuynh hướng thích đầu tư vào các cổ phiếu có lịch sử trả cổ tức cao, bởi vì họ cho rằng lịch sử sẽ được duy trì, và dòng tiền từ cổ tức sẽ đem lại lợi nhuận khá chắc chắn. Chỉ số VSI- Dividend Investment Index giúp các nhà đầu tư có công cụ để theo dõi diễn biến chung của các mã cổ phiếu có lịch sử trả cổ tức cao này, đồng thời danh mục thành phần của bộ chỉ số cũng cung cấp cho các nhà đầu tư thông tin về các cổ phiếu có tỷ lệ trả cổ tức cao trong quá khứ để các nhà đầu tư có thể dễ dàng hơn trong việc lọc cổ phiếu đầu tư. Việc đề xuất phân nhánh VSI- (Chỉ số đầu tư cổ tức) cũng đóng góp thêm công cụ vào công việc quản lý danh mục chứng khoán nói chung, đem đến một cách nhìn đối với các cổ phiếu trên thị trường và cung cấp đến các nhà đầu tư một công cụ hỗ trợ các quyết định đầu tư.*

*Từ khóa: Chỉ số đầu tư cổ tức, tỷ suất cổ tức, nhà đầu tư*

## 1. Giới thiệu

**B**ất kỳ một nhà đầu tư cổ phiếu nào cũng đều quan tâm đến 2 yếu tố đó là **cổ tức** (chúng ta đề cập ở đây là tỷ suất cổ tức) và chênh

lệch giá bán- mua. Nếu như diễn biến của giá chứng khoán theo từng tiêu chí đã được phản ánh qua các chỉ số chứng khoán hiện có trên thị trường thì các nhà đầu tư ưa thích cổ tức chưa có một chỉ báo nào để đánh giá hiệu quả danh mục đầu tư

của mình. Đồng thời trong các thời kỳ tăng trưởng nóng, dòng tiền luân chuyển giữa các phân ngành cũng làm nhà đầu tư phải có sự theo dõi sát các chỉ số ngành. Hơn thế nữa, tốc độ phát triển của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam cũng đánh

dầu nhiều mốc đáng ghi nhận vào cuối năm 2016: Tổng vốn hóa thị trường đạt 1.923 nghìn tỷ đồng, tương đương 40% GDP; quy hoạch lại 11 phân ngành do Nhà nước nắm giữ; nới room cho các nhà đầu tư nước ngoài; giảm thời gian hạch toán giao dịch cổ phiếu từ T3 sang T2; mở thị trường phái sinh trong năm 2017. Bloomberg đánh giá Việt Nam đang bước vào nền kinh tế thị trường mới nổi, việc thị trường mở rộng với tốc độ cao và nền kinh tế cơ bản phát triển ổn định đã mang lại thịnh dư nguồn tiền mặt lớn trên TTCK, đồng thời giúp cho thị trường sôi động hơn, phát triển hơn. Vì thế, việc đưa ra một bộ chỉ số với một xu hướng đầu tư cơ bản ổn định sẽ mang lại nhiều ưu thế cho các nhà đầu tư.

Bộ chỉ số VSI được thành lập và vận hành vào năm 2007, được vinh danh là bộ chỉ số đầu tiên của TTCK Việt Nam. Với mười năm vận hành, nghiên cứu, theo dõi, đánh giá, VSI là bộ chỉ số đầu tiên bao quát toàn bộ các mã trên cả hai sàn. VSI cập nhật và tổng hợp liên tục toàn bộ các mã chứng khoán của cả hai sàn (700 mã hiện tại và gần 1.000 mã đã từng giao dịch) vào chỉ số chung của VSI, đồng thời phân bổ theo nhiều tiêu chí như vốn hóa, ngành nghề, nhà đầu tư nước ngoài... đem đến những thông tin hữu ích cho các nhà đầu tư. Không chỉ có thế, bộ chỉ số với các tiêu chuẩn lựa chọn mã cổ phiếu cho các danh mục đầu tư như VSI 10, 20 giúp nhà đầu tư có sự so sánh giữa tổng lợi nhuận theo danh mục đầu tư về dài hạn của mình và các nhà đầu tư khác. Bộ chỉ số VSI đã phản ánh rõ những đặc tính của thị

trường, đặc biệt sau nhiều năm áp dụng và vận hành bộ chỉ số. Tuy nhiên sau giai đoạn khủng hoảng 2008 và 2011, nhiều đặc tính của thị trường đã có những thay đổi lớn, đơn cử như hiệu ứng vụ mùa (hay còn gọi là hiệu ứng thứ hai) đã không còn có nhiều ảnh hưởng đến thói quen giao dịch của các nhà đầu tư, việc các mã cổ phiếu có xu hướng tăng vào đầu năm và giảm dần vào cuối năm khi các công bố thông tin về báo cáo tài chính không còn tồn tại nữa. Bên cạnh đó, sự gia tăng số lượng giao dịch của các quỹ đầu tư và nhà đầu tư nước ngoài, các nhà đầu tư lớn, đã làm tăng biên độ dao động của toàn thị trường. Điều này một phần do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã tăng biên độ 2 sàn vào năm 2013 (HSX từ 5% lên 7%, HNX từ 7% lên 10%). Việc thay đổi tần suất biến động với dao động lớn đã làm thị trường trở nên khó nắm bắt hơn, đồng thời một số cổ phiếu bị định giá cao làm cho nhiều nhà đầu tư đơn lẻ gặp khó khăn và các nhà đầu tư tổ chức cũng bị tổn thất.

Ở một hướng khác, Bộ chỉ số của BSC với mô hình tương đồng như VSI, nhưng vẫn trong thời gian nghiên cứu cho thấy nhu cầu sử dụng và giá trị kinh tế của các chỉ số đã đem lại nhiều lợi nhuận cho các nhà đầu tư tổ chức. Vì thế việc vận hành và phát triển các bộ chỉ số với nhiều tiêu chí khác nhau có thể mang lại những thông số chuẩn về thị trường và tốc độ tăng trưởng của các mã ngành. Với nghiên cứu, thử nghiệm trong nhiều năm, Chỉ số VSI- Đầu tư cổ tức, như một nhánh chỉ số của bộ chỉ số VSI nhưng thiên

về chỉ số đầu tư bị động, với tính chất cốt lõi là mang lại dòng tiền ổn định trong thời gian dài. Việc đưa vào hệ thống chỉ số với mức tăng trưởng ổn định có thể định hướng cho các nhà đầu tư khi các phân tích đơn lẻ không mang lại hiệu quả trực diện, đồng thời là nguồn thông tin có giá trị của các công ty nghiên cứu phân tích thị trường.

## **2. Nghiên cứu tổng quan**

Từ năm 2014 đến nay, áp lực giảm lãi suất tác động mạnh đến lãi suất huy động và lãi suất trái phiếu, đồng thời áp lực lạm phát và lương, chi phí y tế đã gây nhiều áp lực lên người dân nói chung và các nhà đầu tư nói riêng. Việc biên độ giao dịch lớn, ngoài việc tạo lợi nhuận lớn đồng thời cũng gây ra nhiều tổn thất hơn cho các nhà đầu tư ngắn hạn. Đối với các nhà đầu tư dài hạn, đầu tư giá trị cũng thấy khó khăn hơn khi các cổ phiếu tốt đều có mức giá khá cao do tỉ lệ trôi nổi thấp và số lượng các quỹ đầu tư tăng lên. Vì thế nhu cầu về những công cụ đầu tư có tính chất nguồn thu nhập cố định đang cấp bách đối với các nhà đầu tư trên thị trường cũng như đối với các nhà quản lý, phân tích tài chính Việt Nam.

Chiến lược đầu tư các mã cổ phiếu theo cổ tức cao đã thực sự hỗ trợ nhiều cho các nhà đầu tư đồng thời cũng mang lại nhiều lợi nhuận cho các danh mục cổ phiếu với hàm lượng mã chứng khoán có cổ tức ổn định cao. Nhưng ảnh hưởng chung bởi tính chất cơ bản của các thị trường mới nổi là thông tin không minh bạch, luật pháp xử lý chưa nghiêm, còn nhiều lỗ

hồng, và thị trường có độ biến động lớn. Vì thế mô hình chọn lọc mã cổ phiếu theo cổ tức cần một công cụ đánh giá hiệu quả có thể giúp nhà đầu tư theo dõi chính xác và có cái nhìn rõ ràng hơn về mô hình hoạt động của các công ty, đồng thời cũng cung cấp các mức tăng trưởng chính xác cho các phân ngành và toàn thị trường. Với sự nghiên cứu kỹ càng chiến lược chọn cổ phiếu có cổ tức cao DDS, cộng với tham khảo nghiên cứu từ các thị trường khác đã cho thấy tính ưu việt của việc xây dựng danh mục đầu tư quanh các mã cổ tức cao, không chỉ mang lại lợi nhuận lớn mà còn đảm bảo được dòng tiền ổn định từ cổ tức luôn lớn hơn so với hệ số beta- chi phí vốn cơ bản của toàn nền kinh tế. Điều này nhấn mạnh vào tính chất thu nhập cố định của danh mục cổ phiếu, ngoài mô hình chỉ tập trung vào tăng trưởng và mức độ rủi ro của thị trường thì mô hình thu nhập cố định mới được nhìn nhận nhiều trên các thị trường trái phiếu. Với kinh nghiệm từ việc xây dựng và vận hành bộ chỉ số về thu nhập cố định là VBI (Vietnam Bond Index) và các chỉ số khác như chỉ số tiền tệ và tỷ giá CBIRVND, chỉ số chính sách tiền tệ CBVIMCI..., việc xây dựng và vận hành bộ Chỉ số VSI- Đầu tư cổ tức đóng góp thêm một công cụ vào quản lý danh mục chứng khoán nói chung và cung cấp cho các nhà đầu tư thêm một công cụ hỗ trợ các quyết định đầu tư trên TTCK Việt Nam. Bên cạnh đó, việc phát triển của các bộ chỉ số đầu tư bị động đang mang lại nhiều hiệu quả vượt trội hơn hẳn cách đầu tư

chủ động, không chỉ ở chi phí sử dụng mà còn về lợi tức, tính minh bạch và độ ổn định, được khẳng định bởi Bill Miller, nhà đầu tư huyền thoại của quỹ Legg Mason Capital Management, người đã hạ gục chỉ số Standard & Poor's 500 trong 15 năm liên tục. Quản lý danh mục đầu tư chủ động đòi hỏi các nhà quản lý phải mất nhiều thời gian và công sức nghiên cứu phân tích rất nhiều các cổ phiếu trên thị trường, bao gồm các thông tin liên quan đến hoạt động kinh doanh, hoạt động quản lý tài chính của công ty và các thông tin liên quan khác. Các nhà đầu tư chủ động có thể áp dụng bộ chỉ số VSI- 10, VSI- 20 đã có trên thị trường để theo dõi diễn biến của các cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn, thanh khoản tốt và có lịch sử giá tốt. Quá trình vận hành và áp dụng bộ chỉ số VSI trong nhiều năm ở TTCK Việt Nam đã thể hiện nhiều đặc tính của một công cụ hỗ trợ cho các đầu tư chủ động, vì thế việc đưa ra bộ chỉ số có bản chất tự phân bổ đầu tư theo một trong các hướng của đầu tư, theo các phân tích cơ bản là cổ tức đã thể hiện một xu thế mới trong tư duy đầu tư và quy trình quản lý danh mục đầu tư.

### 3. Xây dựng và ứng dụng chỉ số VSI- chỉ số đầu tư cổ tức (VSI- dividend investment index)

Chỉ số VSI- dividend investment index được tính dựa trên tổng giá trị vốn hóa thị trường của các cổ phiếu được phép tự do chuyển nhượng để có cái nhìn chuẩn xác nhất về biến động của giá cổ phiếu. Phương pháp

này khắc phục được các hạn chế của phương pháp tính chỉ số VNIndex hay HNXIndex khi bị lệ thuộc quá lớn vào các cổ phiếu có vốn hoá lớn mà khối lượng được tự do chuyển nhượng lại nhỏ. Ưu điểm của phương pháp này đã được giới thiệu cụ thể ở bộ chỉ số Vietnam Securities Indices của WooriCBV ra đời từ năm 2007, nó cũng là phương pháp sau này được Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội áp dụng để xây dựng chỉ số VN30, HNX30.

Chỉ số Dividend Investment Index được tính bằng cách lấy tổng giá trị vốn hóa của các cổ phiếu có lịch sử trả cổ tức cao trên thị trường tại thời điểm tính chỉ số chia cho tổng giá trị vốn hóa của các cổ phiếu đó tại thời điểm gốc.

#### Công thức tính

$$\text{Dividend Investment Index} = \text{Divisor}^{-1} \sum_{(i=1)}^n (P_i \times Q_i \times \text{IWF}_i)$$

Trong đó:

Danh mục cổ phiếu trả cổ tức cao gồm có n cổ phiếu.

P<sub>i</sub> là giá thị trường của cổ phiếu i.

Q<sub>i</sub> là tổng số cổ phiếu phát hành của cổ phiếu i.

IWF<sub>i</sub> là tỉ lệ phần trăm cổ phiếu i được bán ra công chúng.

Divisor là số chia của index. Tại thời điểm gốc của chỉ số divisor được tính như sau:

$$\text{Divisor} = \sum_{(i=1)}^n (P_0 \times Q_0)$$

Trong đó P<sub>0</sub> là giá cổ phiếu tại thời điểm gốc, và Q<sub>0</sub> là khối lượng cổ phiếu tại thời điểm gốc. Divisor sẽ được điều chỉnh sao cho chỉ số không bị ảnh

hưởng khi các công ty phát hành thêm cổ phiếu, hoặc các công ty mới được niêm yết hay rút ra khỏi thị trường cổ phiếu. Ví dụ khi có sự kiện phát hành thêm cổ phiếu thì  $Q_i$  sẽ thay đổi, khiến cho việc so sánh giữa  $Q_0$  ở thời điểm gốc và  $Q_i$  sẽ không còn phù hợp, vì vậy cần có sự thay đổi đối với Divisor để cho sự thay đổi của chỉ số chỉ phản ánh sự thay đổi duy nhất là giá cổ phiếu.

**Số liệu và ứng dụng**

**Bảng 1. TOP 10 cổ phiếu có tỷ suất cổ tức trung bình năm cao nhất**

Mã CK	Cổ tức trung bình năm	Thay đổi			
		2012	2013	2014	2015
C32	<b>15,706%</b>	+ 10.500	+ 9.600	+ 6.500	+ 4.600
KSB	<b>15,319%</b>	-16.500	+ 2.500	+ 10.300	+ 5.700
NNC	<b>14,638%</b>	+ 5.800	+ 13.600	-100	+ 9.400
GDT	<b>14,230%</b>	-1.400	+ 7.400	+10.400	+ 1.300
CAP	<b>13,003%</b>	+ 12.500	+ 2.100	-500	+ 10.500
SVC	<b>12,765%</b>	- 3.400	+2.000	+ 800	+ 39.800
DPM	<b>11,805%</b>	+ 12.300	+ 500	- 10.700	- 1.800
CVT	<b>11,292%</b>	+ 600	+ 1.700	+14.100	- 700
VC3	<b>10,600%</b>	- 11.500	-700	+ 5.700	+ 6.800
BMI	<b>10,144%</b>	- 700	+ 4.000	+ 4.600	+ 8.500

*Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội*

**Bảng 2. Danh mục chỉ số đầu tư cổ tức**

Nhóm	Tên chỉ số
Chỉ số chung	<b>Dividend Investment Index</b>
Chỉ số cho mỗi Sàn	Dividend Investment Index – HCM
	Dividend Investment Index – HN
Chỉ số ngành	Dividend Investment Index – Industrials
	Dividend Investment Index – Utilities
	Dividend Investment Index - Consumer Goods
	Dividend Investment Index - Basic Materials
	Dividend Investment Index - Consumer Services
	Dividend Investment Index – Financials
	Dividend Investment Index - Oil and Gas
	Dividend Investment Index – Technology
	Dividend Investment Index – Healthcare

*Chỉ số được lựa chọn từ những cổ phiếu thanh khoản cao của các doanh nghiệp có lịch sử trả cổ tức bằng tiền mặt cao trên TTCK Việt Nam. Cổ tức cao được WooriCBV đề cập ở đây là tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt trung bình hàng năm. Mức độ tiền mặt trả cổ tức cao phản ánh luồng lợi nhuận thực từ hoạt động kinh doanh mà người sở hữu cổ phiếu được hưởng sau khi doanh nghiệp đó đã chiết khấu một phần giữ lại để tái đầu tư. Có nhiều quan điểm cho rằng*

trả tiền mặt cao có mặt trái, đó là triển vọng đầu tư trong tương lai thấp. Tuy nhiên, việc lựa chọn tiêu chí này không chỉ cố định ở tỷ suất cổ tức của một năm nào mà nó căn cứ vào mức tỷ suất cổ tức trung bình trong dài hạn. Do đó, nó sẽ đảm bảo các cổ phiếu được lựa chọn là những cổ phiếu có lịch sử tăng trưởng về lợi nhuận thực ổn định trong dài hạn.

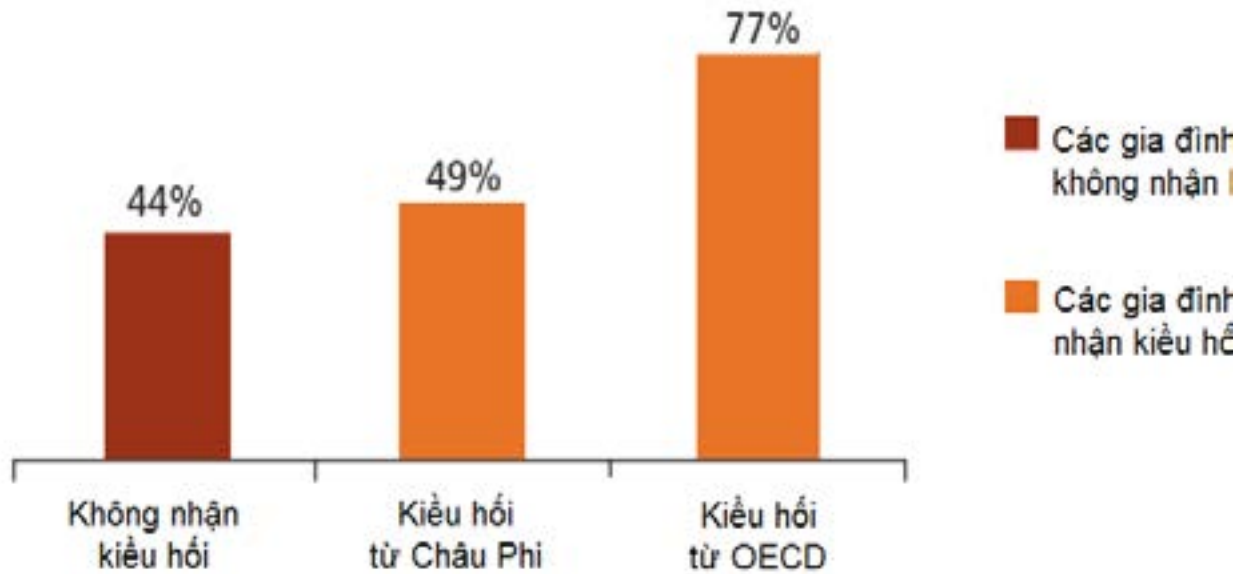
Kết hợp với các tín hiệu vĩ mô, triển vọng tăng trưởng của nhóm ngành trong tương lai, WooriCBV lựa chọn ra một danh mục cổ phiếu thỏa mãn tiêu chí của các nhà đầu tư ưa thích cổ tức. Từ gần 700 cổ phiếu niêm yết, danh mục này lựa chọn được 94 mã, chiếm 20,46% tỷ trọng vốn hóa thị trường.

Bộ chỉ số Dividend Investment Index gồm có một chỉ số chung Dividend Investment Index cho toàn thị trường, 2 chỉ số cho 2 Sàn giao dịch và các chỉ số ngành cấp 1 theo phân ngành của ICB. Rổ chỉ số được thay đổi định kỳ hàng năm theo các tiêu chí về thanh khoản và tỷ suất cổ tức trung bình cao để cập nhật vào danh mục cổ phiếu có tỷ suất trả cổ tức cao nhất. Mốc chỉ số là 100 và được tính từ đầu năm 2012.

*Bộ chỉ số sẽ mang đến cho các nhà đầu tư cái nhìn chuẩn xác nhất về hiệu quả của danh mục cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao để từ đó điều chỉnh kế hoạch đầu tư của mình.*

*Bộ chỉ số Dividend Investment Index phản ánh sự lựa chọn của các nhà đầu tư theo trường phái ưa thích cổ tức tiền mặt. Cụ thể đi vào đánh giá hiệu quả danh*

Biểu đồ 1. Chỉ số Dividend Investment Index trong dài hạn



Nguồn: Chỉ số Dividend Investment Index được tính trên dữ liệu cổ phiếu từ Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, và phương pháp luận của tác giả

mục cổ phiếu trả cổ tức cao từ năm 2012 đến hiện tại cho thấy bộ chỉ số Dividend Investment Index tăng cùng VNIndex. Tuy nhiên, danh mục cổ phiếu trả cổ tức cao cho mức biến động về giá cao hơn hẳn so với danh mục thị trường. Từ mốc đáy năm 2012 cho tới đỉnh tăng trưởng vào khoảng tháng 9/2014, nếu VNIndex tăng +83,9% thì danh mục cổ phiếu trả cổ tức có mức tăng ngoạn mục tới 152,26% và chỉ số đạt mốc 252,26 điểm vào ngày 16/9/2014. Tính từ đầu năm 2012 tới hiện tại, mức tăng về giá của danh mục thị trường là +18,7%/năm được phản ánh ở chỉ số VNIndex. Trong khi đó, danh mục cổ phiếu trả cổ tức cao mang lại cho nhà đầu tư không chỉ là tỷ suất cổ tức cao hàng năm, mà còn là mức tăng gần gấp đôi so với toàn thị trường +34,23%/năm (có thể tham khảo

tại Vietnam Securities Indices của WooriCBV).

*Các chỉ số Dividend Investment Index- cấp ngành cũng đánh dấu sự tăng trưởng mạnh mẽ theo chu kỳ tăng trưởng hàng năm của mỗi nhóm ngành. Với đặc điểm tăng trưởng theo chu kỳ hàng năm của TTCK Việt Nam với sự dẫn dắt của mỗi nhóm ngành khác nhau, chỉ số Dividend Investment Index- ngành cũng phản ánh rõ dấu hiệu này. Nhìn vào lịch sử biến động TTCK Việt Nam, chúng ta có thể thấy thị trường thường bước vào giai đoạn tăng trưởng từ cuối năm cho tới quý 3, sau đó sẽ đi vào giai đoạn suy thoái ở cuối năm. Mỗi chu kỳ tăng trưởng được dẫn dắt bởi một nhóm ngành có nhiều tin tức hỗ trợ và triển vọng tăng trưởng cao nhất của năm đó. Đi vào tìm*

hiểu rõ đặc điểm này, chúng ta xem xét các chỉ số ngành ở mỗi năm.

Năm 2014, nhóm cổ phiếu dầu khí dẫn dắt chu kỳ tăng trưởng toàn thị trường nhờ kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, nhiều thông tin tích cực hỗ trợ như kế hoạch đầu tư của tập đoàn dầu với các dự án siêu lớn hàng chục tỷ USD chuẩn bị rót vốn vào Việt Nam (dự án Cá Voi Xanh). Tất cả các hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí của PVN diễn ra ổn định và đúng tiến độ. Tính tới thời điểm tăng trưởng cao nhất vào tháng 9/2014 so với mốc đầu năm 2012, tăng mạnh nhất phải kể đến là **ngành dầu khí** (Dividend Investment Index- Oil & Gas+372,79%), do ngành này chính là ngành dẫn dắt chu kỳ tăng trưởng của thị trường

năm 2014. Có thể dẫn ra một số cổ phiếu có tăng trưởng ngoạn mục tạo ra sóng tăng năm 2014 như GAS (+416,8% kể từ đáy ở mức giá 23,8 năm 2012), hay PGS (+300%), PVS (+600%), PVC,... Theo đà tăng trưởng của nhóm dầu khí, các ngành khác cũng “ăn theo” với mức biến động về giá khá lớn. Đặc biệt là nhóm danh mục trả cổ tức cao đều cho mức tăng trưởng >34% trong 9 tháng đầu năm. Nếu năm 2014 là sự dẫn dắt của nhóm dầu khí thì năm 2012, nhóm cổ phiếu ngành **hàng tiêu dùng** (Dividend Investment Index- Consumer Goods +91,5%), nhóm **tài nguyên cơ bản** (Dividend Investment Index – Basic Materials +87%) với sự đánh dấu của cổ phiếu khoáng sản là những ngành dẫn dắt thị trường. Năm 2013 lại là sự lên ngôi của nhóm cổ phiếu cảng biển thuộc nhóm **ngành công nghiệp** (Dividend Investment Index- Industrials +73,04%). Những cái tên tiêu biểu được nhắc đến như DXP (+288%), DVP (+150%), VSC (+250%),...

Năm 2015 đánh dấu sự phân hóa của nhiều nhóm ngành và là năm lên ngôi của cổ phiếu Blue chip có nền tảng cơ bản như kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, ổn định và có nhiều tin tức hỗ trợ. Phải kể đến là cổ phiếu VNM, BMP, NTP, FPT,... với tin tức thoái vốn của nhà nước kết hợp với tín hiệu nói room khối ngoại. Ngành ngân hàng với các cổ phiếu có kết quả kinh doanh tốt cũng tăng trưởng mạnh mẽ như CTG, ACB, BID. Sau đó là các doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều từ

**Bảng 3. Mức tăng trưởng trung bình năm của danh mục trả cổ tức cao theo từng nhóm ngành**

Chỉ số ngành	Mức tăng trưởng trung bình năm
Dividend Investment Index - Industrials	57.39%
Dividend Investment Index - Utilities	42.96%
Dividend Investment Index - Consumer Goods	41.60%
Dividend Investment Index - Basic Materials	35.74%
Dividend Investment Index - Consumer Services	32.61%
Dividend Investment Index - Financials	24.43%
Dividend Investment Index - Oil and Gas	33.43%
Dividend Investment Index - Technology	10.97%

*Nguồn: Chỉ số Dividend Investment Index được tính trên dữ liệu cổ phiếu từ Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và phương pháp luận của tác giả*

xu hướng giảm giá dầu như cổ phiếu ngành dịch vụ cầu cảng (VSC, DXP, DVP,...), dịch vụ vận tải như SKG, GMD,...

*Như vậy, mỗi giai đoạn tăng trưởng của thị trường được dẫn dắt bởi các nhóm ngành khác nhau, nhà đầu tư ưa thích cổ tức, ngoài tiêu chí lựa chọn là cổ tức cao còn có thể thấy việc xem xét nhóm ngành của một cổ phiếu quan trọng tới mức nào nếu muốn tối đa hóa lợi nhuận khoản đầu tư của mình.*

Các nhà đầu tư nên căn cứ vào các tín hiệu vĩ mô, đặc điểm ngành để xác định triển vọng của từng ngành trong tương lai. Từ đó, xác định ngành nào sẽ là ngành dẫn dắt thị trường trong từng giai đoạn tăng trưởng của TTCK. Lịch sử cho thấy một ngành đã dẫn đầu trong một giai đoạn tăng trưởng thường sẽ không trở lại giai đoạn đó trong chu kỳ tiếp theo, mặc dù vẫn có vài ngoại lệ trong quá khứ. Các nhóm nổi lên trễ trong một giai đoạn tăng trưởng đôi khi có thể trụ vững qua giai đoạn suy thoái

và nối lại đà tăng trưởng của chúng, trở thành những nhân tố dẫn dắt khi một giai đoạn tăng trưởng mới bắt đầu.

Xét mức tăng trưởng trung bình trong dài hạn của danh mục trả cổ tức cao theo từng nhóm ngành, chúng ta có thể thấy các danh mục này đều cho mức tăng trưởng trung bình hàng năm khá cao, trừ ngành công nghệ (chỉ tăng +10,97%/năm), và tài chính (tăng +24,43%/năm) do đặc thù mức độ rủi ro cao nên ít thu hút được dòng tiền đầu tư như các ngành có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng tăng trưởng dài hạn ổn định như ngành công nghiệp (+57,39%), hàng tiêu dùng (+41,60%), tiện ích (+42,96%). Như vậy, được lựa chọn từ những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt nhất được phản ánh ở luồng tiền trả cổ tức dồi dào nhất thì mức độ quan tâm của nhà đầu tư cũng khác biệt ở mỗi nhóm ngành. *Những ngành mang tính chất phòng thủ và tăng trưởng dài hạn tốt có mức độ tăng trưởng về giá tốt hơn hẳn so với những ngành mang*

tính chất tấn công và có độ rủi ro cao.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Từ kết quả nghiên cứu các thông số trong vòng 7 năm gần nhất, bộ Chỉ số VSI- Đầu tư cổ tức và các phân ngành đã phản ánh sự khác biệt về giá trị mang lại cho các nhà đầu tư riêng lẻ và các nhà quản lý danh mục trong quá trình giám sát, theo dõi các biến động của toàn thị trường, đồng thời đánh giá các giai đoạn dẫn dắt hay hỗ trợ trên các phân ngành.

Một chiến lược độc đáo và danh mục đầu tư kết hợp với sự hỗ trợ từ các danh mục cổ phiếu trong bộ chỉ số VSI- Đầu tư cổ tức hoàn toàn có thể giảm thiểu rủi ro và tối đa hóa lợi nhuận.

Quá trình này phản ánh rõ ràng trên các phân nhánh ngành của bộ chỉ số, khi dòng tiền chuyên dần theo các phân ngành để tạo nên biến động giá và khiến nhà đầu tư có những xu hướng đầu tư thái quá khi danh mục đầu tư có xu hướng tăng đột biến. Điều này tiềm ẩn nhiều rủi ro khi thị trường vào giai đoạn điều chỉnh và danh mục đầu tư giảm rõ rệt trên tổng thể. Tuy nhiên với bộ

chỉ số đầu tư theo cổ tức, các mã điều chỉnh nhưng có cổ tức hỗ trợ sẽ giảm thiểu lỗ trên vốn, và tăng thêm phần trăm lãi khi bán. Ngoài các khách hàng đầu tư cá nhân, bộ chỉ số còn mang lại giá trị tư vấn cao cho các quỹ đầu tư nước ngoài. Khi biến động tỷ giá luôn có tính ảnh hưởng ngắn hạn đến các danh mục đầu tư thì việc xây dựng bộ chỉ số với xu hướng tiềm năng của dòng tiền ổn định sẽ giúp các nhà đầu tư tổ chức đảm bảo mức tăng trưởng ổn định trên danh mục đầu tư. Nắm bắt xu hướng sáp nhập hai sàn chứng khoán thành một trong thời gian tới, bộ chỉ số cung cấp cái nhìn dài hạn cho xu hướng tăng trưởng ổn định của toàn thị trường trong dài hạn, nhưng đồng thời cũng hỗ trợ ngắn hạn cho các mã chứng khoán bằng các chỉ số phân ngành phản ánh hành vi giao dịch. Những dữ liệu của bộ chỉ số VSI- Dividend Investment Index còn góp phần vào xây dựng chiến lược cho các công cụ tài chính như Chứng khoán có thu nhập cố định, Hợp đồng tương lai,... khi yêu cầu xác định những yếu tố tăng trưởng cố định của thị trường. Tuy nhiên giá trị cốt yếu mà bộ chỉ

số mang lại nằm ngay trong báo cáo tài chính của các công ty, phản ánh mức độ sức khỏe tài chính của các công ty nằm trong danh mục, các biến động ngắn hạn của thị trường có thể làm thay đổi giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Tuy nhiên với độ ổn định về tài chính thì các mã chứng khoán này luôn đảm bảo được mức tăng trưởng tốt trong tình huống không thuận lợi.

#### 5. Kết luận

Với sự tăng trưởng nhanh của các quỹ đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam và tốc độ hội nhập của Việt Nam vào nền kinh tế toàn cầu, việc đa dạng hóa các mô hình đầu tư và các công cụ hỗ trợ đang là một yêu cầu tất yếu. Việc nghiên cứu và đưa ra **Chỉ số VSI- chỉ số đầu tư cổ tức** của WooriCBV đã cung cấp thêm một công cụ cho các nhà đầu tư ưu thích cổ tức lựa chọn cổ phiếu đầu tư an toàn và mang lại lợi nhuận cao. Ngoài tỷ suất cổ tức cao nhận được hàng năm thì danh mục này còn cho mức tăng về giá vượt trội so với thị trường. ■

#### Tài liệu tham khảo

1. Arvid Necander, Daniel Olsson- Master's Thesis "Dogs of the Dow in the Swedish context" Kittipong Tissayakorn, Yu Song, Mingyue Qiu, and Fumio Akagi - "A Study on Effectiveness of the "Dogs of the Dow" Strategy for the Thai Stock Investment" *International Journal of Innovation, Management and Technology*, Vol. 4, No. 2, April 2013.
2. Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management* 2, 5-8.
3. Carol Wang, James E. Larsen, M. Fall Ainina, Marlena L. Akhbari, Nicolas Gressis "The Dogs of the Dow in China" *International Journal of Business and Social Science* Vol. 2 No. 18; October 2011.
4. Dale L. Domiana, David A. Loutonb,\*, Charles E. Mossman *Financial Services Review* 7 (1998) 145-159 "The rise and fall of the "Dogs of the Dow".
5. Dorfman, John R. (1988), *Study of Industrial Averages Finds Stocks With High Dividends Are Big Winners*.
6. Filbeck, Greg and Visscher, Sue, "Dividend Yield Strategies in the British Stock Market", *European Journal of Finance*, 3(4), 1997, pp. 277-289.
7. Knowles, Harvey C. III and Damon H. Petty, *The Dividend Investor*, Probus Publishing, Chicago 1992.
8. McQueen, G., Shields, K., & Thorley, S. (1997). Does the "Dow-10 Investment Strategy" beat the Dow statistically and economically? *Financial Analysts Journal* 53, 66-72.

9. Nguyen V.N., To N.H., Vu Đ.N., 2013. *Xây dựng và hoàn thiện hệ thống chỉ số chứng khoán Việt Nam*". Hà Nội: Publisher of Science and Engineering.
10. Rinne, E & V-h-maa, S. (2011). 'The 'Dogs of the Dow' strategy revisited: Finnish evidence', *The European Journal of Finance*, vol. 17, no. 5, pp. 451-469.
11. Steven A.Schoenfeld, 2004. "Active Index Investing: Maximizing Portfolio Performance and Minimizing Risk Through Global Index Strategies". Willey Finance.
12. Tram T.X.H., Vo X.V., Nguyen P.C. *Tạp Chí PHÁT TRIỂN & HỘI NHẬP Số 20 (30) - Tháng 01-02/2015*

### Thông tin tác giả

**Vũ Đức Nghĩa**, Tiến sỹ

Đại học Điện Lực

Email: tuevan2000@gmail.com

### Summary

#### **VSI- Dividend Investment Index, Tools for Investors Who Prefer High Dividend Stock at Vietnam Stock Market**

The paper aims to introduce the demand and procedure of applying VSI- (Dividend Investment Index) in stockmarket monitor and indicate index sector. As a benchmark system developer, we observe the performance of Vietnam stocks market in many years, include the sub sectors. Further more, base on one of the earliest Index system developed in Vietnam Stock Market. The data set collect and consists of many individual stocks price inputconstituents, which basically high liquidity and also dividend characteristic, under different industrial sectors, though out time period, the outcome somehow distribute valuation for a 20 year old emerging stock market like Vietnam. The out put VSI - (Divident Investment Index) is also employed to make investor conduct a portfolio stock manage decision. The result inspite portfolio manager and individual stock investor a value tool in financial decision making

Key- words: high dividend, index, investment.

**Nghia Duc Vu**, PhD.

Electric Power University