

CTCP CHỨNG KHOÁN BIDV
Phòng Phân tích

Tổng Minh Tuấn, MA
Phụ trách Phòng
T: (04) 22206647
Email: tuantm@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn, MA
Cán bộ thực hiện
T: (04) 22206647
Email: trangntt@bsc.com.vn

Báo cáo chuyên đề

Xây dựng bộ chỉ số chứng khoán BSC cho TTCK Việt Nam theo phương pháp trọng số đều – equal- weighted index

- ✓ Với việc lựa chọn các cổ phiếu có vốn hóa lớn, tính thanh khoản cao và đại diện cho các nhóm cổ phiếu thuộc các ngành kinh tế, bộ chỉ số BSC-Index theo phương pháp trọng số đều (equal-weighted) sẽ mang tính đại diện và phản ánh sát những ảnh hưởng của nền kinh tế chung tới thị trường chứng khoán.
- ✓ Hạn chế được sự gây nhiễu bởi các ảnh hưởng mang tính cục bộ của từng cổ phiếu, nhóm cổ phiếu; không cần phải điều chỉnh, tính toán lại khi có các thay đổi về lượng cổ phiếu niêm yết hay có thể giao dịch thực tế (free-float).
- ✓ Với những ưu điểm nêu trên, bộ chỉ số BSC-Index sẽ được Phòng Phân tích BSC tính toán, cập nhật định kỳ và ứng dụng như một công cụ bổ sung nhằm có những đánh giá chi tiết và chính xác hơn về thị trường chứng Việt Nam. Về dài hạn, khi các sản phẩm đầu tư mới phát triển, bộ chỉ số BSC-Index sẽ là công cụ đầu tư chuẩn mực, hấp dẫn đối với nhà đầu tư.

XÂY DỰNG BỘ CHỈ SỐ CHỨNG KHOÁN BSC CHO TTCK VIỆT NAM

(Theo phương pháp trọng số đều – equal-weighted index)

I. Giới thiệu

Chỉ số chứng khoán là một chuỗi thống kê đơn nhằm khái quát hóa các biến động chung của một nhóm chứng khoán.

Các chỉ số chứng khoán thường được tính dựa vào biến động giá và theo nhiều cách khác nhau như bình quân theo trọng số đều, bình quân theo trọng số của giá và bình quân theo trọng số vốn hóa thị trường.

Chỉ số ngành (sector index) là thuật ngữ chỉ những nhóm chỉ số thể hiện vai trò của từng ngành trong các chỉ số chung. Việc phát triển chỉ số ngành là rất phổ biến trên thế giới. Các quốc gia trên thế giới đều đã phát triển hàng trăm bộ chỉ số khác nhau. Chẳng hạn, ở Mỹ thì có DJTA (Dow Jones Transportation Average) - chỉ số của ngành giao thông – vận tải và DJUA (Dow Jones Utility Average)- chỉ số của ngành dịch vụ công ở thị trường Mỹvv. Ở Nhật thì có Topix 17 sector indexes với tất cả các ngành: xây dựng, vật liệu cơ bản, dịch vụ, tài chính ... Ở Hàn Quốc là KRX Banks (chỉ số ngành Ngân hàng), KRX Transportation (ngành vận tải), KRX Energy & Chemical (ngành năng lượng và hóa chất).... Mỗi quốc gia có đến hàng trăm chỉ số ngành khác nhau. Chỉ số ngành giúp các nhà đầu tư có đánh giá chính xác hơn những biến động của từng nhóm ngành cũng như nâng cao hình ảnh của những công ty niêm yết trong ngành.

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam ngoài 02 chỉ số chính thức là VN-Index và HNX-Index, một số chỉ số chứng khoán khác đã được các tổ chức tài chính trong và ngoài nước tính toán và công bố như FTSE Vietnam Allshare , FTSE 10, SSI 30, DCVN 30, VIR50... Tuy nhiên, chưa có một bộ chỉ số ngành chính thức và hầu hết các chỉ số chứng khoán của Việt nam chưa đạt được các tiêu chuẩn quốc tế.

Trong thời gian gần đây, các chỉ số chính đã bộc lộ hạn chế khi phản ánh biến động của thị trường do cách tính lấy trọng số theo giá trị vốn hóa thị trường (capitalization-weighted) khiến cho biến động của chỉ số phụ thuộc quá nhiều vào một vài mã cổ phiếu chiếm trọng số lớn. Hơn nữa, giá trị vốn hóa cũng được tính toán dựa trên số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Điều này khiến cho các cổ phiếu có lượng cổ phiếu lưu hành lớn nhưng thực chất không có thanh khoản cao lại ảnh hưởng rất nhiều đến biến động của chỉ số. Trước thực trạng này, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM đã xây dựng chỉ số mới VN-30 với cách tính mới nhằm khắc phục các hạn chế của 2 chỉ số chính đang sử dụng. Cách tính này tuy hạn chế được những yếu điểm của 2 chỉ số trên nhưng vẫn có sự sai khác nhất định và khá khó khăn trong việc tính toán, hiệu chỉnh trong quá trình khai thác.

Từ thực tế này, Bộ phận Phân tích Nghiên cứu Công ty BSC đã đặt vấn đề xây dựng bộ chỉ số chứng khoán BSC Index theo phương pháp trọng số đều (equal-weighted) để cung cấp cho các nhà đầu tư cũng như phục vụ cho công tác nghiên cứu. Hiện nay, nhiều tổ chức uy tín trên thế

giới cũng đã có các bộ chỉ số chứng khoán được xây dựng theo phương pháp này, điển hình là bộ chỉ số *equal-weighted Index* do S&P hay do NASDAQ xây dựng.

II. Cấu trúc bộ chỉ số

Với mục tiêu là xây dựng bộ chỉ số thị trường chứng khoán nhằm phân tích những ảnh hưởng của các biến động trong nền kinh tế đến thị trường cổ phiếu nói chung cũng như các nhóm ngành nói riêng, bộ chỉ số BSC Index gồm các chỉ số:

1. BSC-50: bao gồm 50 cổ phiếu của các công ty niêm yết trên HSX và HNX được lựa chọn theo tiêu chí là các cổ phiếu có vốn hóa lớn và thanh khoản tốt nhất của các nhóm ngành. Như vậy, chỉ số sẽ đại diện cho các biến động chung của thị trường và có tính đại diện cho nhiều lĩnh vực kinh tế.

2. BSC Sector:

Bộ chỉ số BSC-Sector được xây dựng trên tiêu chuẩn của hệ phân ngành Industry Classification Benchmarks (ICBs) được xây dựng và phát triển bởi công ty FTSE International Limited và Dow Jones, đang được sử dụng trong xây dựng chỉ số NASDAQ, NYSE, Dow Jones, FTSE ... Với đặc thù của nền kinh tế cũng như của thị trường chứng khoán Việt Nam, các chỉ số ngành sẽ dựa trên ICB cấp 2 và cấp 3 bao gồm 19 nhóm ngành nhỏ:

- BSC-Dầu khí
- BSC-Hóa chất
- BSC-Nguyên liệu cơ bản
- BSC-Xây dựng và vật liệu xây dựng
- BSC-Hàng hóa và dịch vụ Công nghiệp
- BSC-Sản xuất ô tô và phụ kiện
- BSC-Thực phẩm và đồ uống
- BSC-Hàng hóa tiêu dùng
- BSC-Y tế
- BSC-Bán lẻ
- BSC-Du lịch và nghỉ dưỡng
- BSC-Viễn thông
- BSC-Dịch vụ công cộng
- BSC-Ngân hàng
- BSC-Dịch vụ tài chính
- BSC-Bất động sản
- BSC-Công nghệ

III. Tiêu chuẩn lựa chọn

1. Giá trị vốn hóa:

Các cổ phiếu được lựa chọn để tính Index phải có vốn hóa thị trường bình quân năm gần nhất lớn hơn 1.000 tỷ đồng

Các cổ phiếu lựa chọn để đưa vào giỏ chỉ số BSC ngành phải có tổng vốn hóa lớn hơn 70% tổng vốn hóa của toàn bộ cổ phiếu trong ngành đó.

Các tiêu chuẩn về vốn hóa ban đầu được căn cứ trên số liệu cuối năm 2008 và sẽ được xem xét lại định kỳ và có thể điều chỉnh cho phù hợp với biến động vốn hóa chung của thị trường.

2. Tiêu chuẩn pháp lý:

Các cổ phiếu được lựa chọn là các cổ phiếu đang được niêm yết tại các sở giao dịch chứng khoán Việt Nam, phải tuân thủ theo đúng các quy định pháp lý của Ủy ban chứng khoán nhà nước và các sở chứng khoán nơi cổ phiếu niêm yết. Các chứng chỉ quỹ đầu tư hay các chứng khoán phái sinh không được đưa vào giỏ tính Index.

3. Tỷ lệ cổ phiếu có thể giao dịch

Các cổ phiếu được lựa chọn phải có tỷ lệ cổ phiếu giao dịch được (free float) trên 50% so với tổng số cổ phiếu lưu hành.

4. Thanh khoản:

Các cổ phiếu được lựa chọn phải đảm bảo tính thanh khoản. Thanh khoản được định nghĩa bằng giá trị giao dịch bình quân hàng năm so với giá trị vốn hóa và tiêu chuẩn về thanh khoản theo số tỷ lệ này là từ 1 lần trở lên. Tiêu chuẩn về tính thanh khoản cũng được xem xét trên số liệu cuối năm 2008 và điều chỉnh định kỳ cho phù hợp với diễn biến chung của thị trường.

5. Thời gian niêm yết:

Các cổ phiếu được lựa chọn phải có thời gian niêm yết tối thiểu tại các giao dịch tại HSX và HNX là 6 tháng.

6. Loại bỏ khỏi Index:

Các cổ phiếu sau sẽ bị loại bỏ khỏi giỏ cổ phiếu tính Index:

- ✓ Các cổ phiếu tham gia vào các quá trình sáp nhập, thu tóm doanh nghiệp hoặc có sự thay đổi cơ cấu lớn làm thay đổi những tiêu chuẩn cơ bản được xem xét ban đầu.
- ✓ Các cổ phiếu bị hủy niêm yết tại các sở giao dịch.
- ✓ Các cổ phiếu không còn đạt được các tiêu chuẩn nêu trên

IV. Quy trình vận hành

1. Cách tính:

1.1. Công thức tính Index:

Giá trị Index = Giá trị thị trường của Index/Hệ số chia

Giá trị thị trường của Index = $\sum_i P_i \times Q_i$, trong đó

P_i = Thị giá của cổ phiếu thứ i trong giỏ tính Index

Q_i = Số lượng cổ phần của mỗi cổ phiếu được tính trong giỏ (số lượng này được tính sao tại thời điểm gốc, giá trị thị trường thành phần của mỗi cổ phiếu tính trong giỏ là đều nhau – trọng số đều)

1.2. Ngày và giá trị gốc:

Ngày gốc tính Index là ngày 02/01/2009 với giá trị gốc của chỉ số là 100

2. Vận hành:

Trong quá trình vận hành bộ chỉ số, các yếu tố có thể sẽ gây ảnh hưởng và đòi hỏi phải điều chỉnh để đảm bảo tính liên tục của chỉ số cũng như tính đại diện của chỉ số với thị trường.

Các điều chỉnh với chỉ số

Biến động	Nội dung điều chỉnh	Hệ số chia
Điều chỉnh định kỳ	Do giá thay đổi nên tỷ trọng của các cổ phiếu cấu thành chỉ số sẽ dần thay đổi so với thời kỳ gốc. Để đảm bảo giảm thiểu sự biến động và phản ánh đúng theo tiêu chí xây dựng chỉ số ban đầu, tỷ trọng sẽ được điều chỉnh định kỳ hàng quý.	Hệ số chia (sau điều chỉnh) = Giá trị thị trường Index(sau điều chỉnh)/Giá trị thị trường Index (trước điều chỉnh)
Thay đổi cấu phần chỉ số: số lượng cấu phần bổ sung bằng số lượng cấu phần loại bỏ	Khi có những biến động khiến cho một cổ phiếu trong cấu phần tính chỉ số không đạt yêu cầu và đòi hỏi phải thay bởi cổ phiếu khác nhưng không thay đổi số lượng cổ phiếu cấu thành Index thì tỷ trọng của các cổ phiếu mới bổ sung sẽ bằng tỷ trọng của cổ phiếu bị loại.	Giữ nguyên
Thay đổi cấu phần chỉ số: số lượng các cổ phiếu cấu phần thay đổi	Khi có cổ phiếu bị loại hoặc thêm vào giỏ tính Index làm thay đổi số lượng cổ phiếu cấu thành chỉ số, tỷ trọng của các cổ phiếu trong Index sẽ thay đổi. Do đó, hệ số chia sẽ được điều chỉnh lại để đảm bảo tính liên tục của giỏ Index	Thay đổi như mục điều chỉnh định kỳ

Các điều chỉnh với cổ phiếu

Biến động	Nội dung điều chỉnh	Hệ số chia
Thay đổi về giá cổ phiếu do các hoạt động sáp nhập, phát hành quyền chọn, cổ phiếu chuyển đổi, chia tách cổ phiếu	Giá của cổ phiếu cấu thành trong Index sẽ được điều chỉnh sao cho tỷ trọng của các cổ phiếu cấu thành giữa nguyên so với trước khi thực hiện các điều chỉnh này	Giữa nguyên

V. Triển khai ứng dụng và phát triển:

1. Ứng dụng:

Với những đặc tính như trên, có thể thấy được những ưu điểm chính của bộ chỉ số như:

- Với việc lựa chọn các cổ phiếu có vốn hóa lớn, tính thanh khoản cao và đại diện cho các nhóm cổ phiếu thuộc các ngành kinh tế, bộ chỉ số BSC-Index sẽ mang tính đại diện và phản ánh sát những ảnh hưởng của nền kinh tế chung tới thị trường chứng khoán, hạn chế được sự gây nhiễu bởi các ảnh hưởng mang tính cục bộ của từng cổ phiếu, nhóm cổ phiếu.
- Cách tính trọng số đều sẽ loại bỏ ảnh hưởng của các cổ phiếu có vốn hóa lớn và không cần phải điều chỉnh, tính toán lại khi có các thay đổi về lượng cổ phiếu niêm yết hay có thể giao dịch thực tế (free-float).
- Bộ chỉ số bao gồm chỉ số tổng hợp và chỉ số của các nhóm ngành cũng sẽ giúp phát hiện những biến động mang tính cục bộ của từng ngành dưới những tác động chung của các yếu tố vĩ mô.

Với những ưu điểm này, trước mắt, Bộ chỉ số BSC-Index sẽ được Phòng Phân tích BSC tính toán và cập nhật định kỳ và ứng dụng như một công cụ bổ sung nhằm có những đánh giá chi tiết và chính xác hơn về thị trường chứng khoán trong nước.

Ngoài ra, xét về mục đích dài hạn, việc xây dựng Bộ chỉ số BSC-Index sẽ là tiền đề cho việc xây dựng các sản phẩm đầu tư theo chỉ số - một kênh đầu tư đã phát triển trên thế giới và là xu hướng tất yếu của Việt Nam trong tương lai sắp tới. Tuy hiện tại UBCK chưa cho phép giao dịch các sản phẩm chỉ số, nhưng đây là một nhu cầu tất yếu của một thị trường trên con đường phát triển với mục tiêu thu hút nhiều nhà đầu tư hơn. Khi Ủy ban Chứng khoán cho phép phát triển các sản phẩm đầu tư mới, bộ chỉ số BSC-Index sẽ là công cụ đầu tư hấp dẫn đối với nhà đầu tư nếu BSC có thể đầu tư để duy trì khai thác và phát triển bộ chỉ số này thành một bộ chỉ số theo chuẩn quốc tế. Hiện nay, rất nhiều quỹ chỉ số đã ra đời tại các thị trường tiên tiến như Mỹ, Châu Âu, cung cấp các sản phẩm tài chính đầu tư theo chỉ số như option, future, ETF ... được mở rộng ra từ những chỉ số tổng hợp như DJIA, NASDAQ, FTSE 100, đến các chỉ số ngành riêng biệt nhằm đáp ứng tối đa các nhu cầu đầu tư. Ưu điểm lớn nhất của phương pháp đầu tư này là đáp ứng

được nhu cầu của nhà đầu tư muốn đa dạng hóa danh mục để hạn chế rủi ro cá biệt nhưng giúp hạn chế rủi ro trong các vấn đề khác do hạn chế của thị trường như tính thanh khoản kém, độ minh bạch thông tin của doanh nghiệp không cao. Hơn nữa, đầu tư chỉ số còn giúp giảm chi phí, thời gian nghiên cứu khi chỉ cần theo dõi các thông tin vĩ mô để dự đoán xu hướng thị trường trong dài hạn mà không cần phải đầu tư công sức và thời gian phân tích cơ bản hay kỹ thuật từng cổ phiếu riêng lẻ trong ngắn hạn.

2. Phát triển:

Với nguồn lực hiện tại, Phòng Phân tích sẽ duy trì tính toán các chỉ số theo vào biến động giá (tính chỉ số theo price-return) với mục đích chính là để phục vụ công tác phân tích nghiên cứu.

Để từng bước tiến tới xây dựng bộ chỉ số theo chuẩn quốc tế, cần tiếp tục phát triển theo các bước sau:

- Xây dựng bộ phận chuyên trách để thực hiện tính toán, cập nhật, điều chỉnh các chỉ số một cách tự động hóa: xây dựng cơ sở dữ liệu, phần mềm cập nhật để có thể tính toán và công bố chỉ số trực tiếp trên website và các phương tiện thông tin đại chúng;
- Các chỉ số, ngoài cách tính theo biến động giá (price-return) cần được bổ sung các cách tính mới là tính theo biến động thu nhập tổng thể (total-return): tính toán các dòng tiền thu nhập khác của nhà đầu tư chỉ số (ví dụ như cổ tức) ngoài phần thu nhập từ chênh lệch giá vào biến động chỉ số.
- Các chỉ số sẽ không chỉ tính theo giá cuối ngày (End Of Day) mà cũng cần được cập nhật theo thời gian giao dịch thực (realtime) để phục vụ cho việc đầu tư chỉ số hàng ngày.

Tùy theo định hướng phát triển sản phẩm, Phòng Phân tích sẽ xây dựng các kế hoạch phát triển đề án một cách cụ thể hơn.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Tổng Minh Tuấn
Phụ trách bộ phận

Nguyễn Thị Thu Trang
Phân tích vĩ mô
trangntt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
Phân tích vĩ mô
viethn@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn
Phân tích thị trường
tuanha@bsc.com.vn

Trần Hữu Quang
Phân tích thị trường
quangth@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng vôi – Hoàn Kiếm - Hà nội
Tel: 84 4 22206647
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Bản quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty cổ phần Chứng khoán BIDV