

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

HỒ THỊ THÙY LINH

**VẬN DỤNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN ĐO LƯỜNG
RỦI RO CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT
ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI SỞ GIAO DỊCH
CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

Chuyên ngành : Tài chính - Ngân hàng

Mã số : 60.34.20

TÓM TẮT
LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng- Năm 2013

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: **PGS.TS. VÕ THỊ THUÝANH**

Phản biện 1: PGS. TS. Lâm Chí Dũng

Phản biện 2: TS. Nguyễn Trường Giang

Luận văn đã được bảo vệ trước Hội đồng chấm Luận văn thạc sĩ Quản trị kinh doanh họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 23 tháng 03 năm 2013

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

- Trung tâm Thông tin-Học liệu, Đại học Đà Nẵng
- Thư viện trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

MỞ ĐẦU

1. Tính cần thiết của đề tài

Trong những năm gần đây tốc độ đô thị hóa của nước ta diễn ra rất mạnh mẽ, nhu cầu về bất động sản tăng vượt bậc. Kèm theo đó là những chính sách mang tính khuyến khích phát triển thị trường bất động sản của nhà nước, làn sóng đầu tư vào thị trường này đã và đang sôi động và tăng cao chưa từng có trong lịch sử. Gia tăng cùng với sự phát triển ấy là xu hướng đầu tư vào cổ phiếu của các công ty ngành bất động sản cũng phát triển mạnh không kém.

Sự gia tăng hàng loạt của các mã cổ phiếu thuộc lĩnh vực bất động sản đã và đang khiến cho cổ phiếu ngành này trở thành sự lựa chọn hấp dẫn đối với các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài. Tuy nhiên, các nhà đầu tư trong nước hiện nay hầu hết là đầu tư hoặc theo cảm tính hoặc theo số đông và dường như vẫn chưa nhận biết hết các rủi ro mà mình phải gánh chịu khi tham gia vào thị trường này. Bởi lẽ việc xác định rủi ro cũng như tìm ra lời giải đáp cho câu hỏi “Làm thế nào để đầu tư hiệu quả?” không phải là điều dễ dàng. Tại các thị trường chứng khoán đã phát triển, nhà đầu tư trước khi quyết định đầu tư, họ cũng đều có những phân tích kỹ lưỡng về rủi ro và tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu để đưa ra quyết định lựa chọn đúng đắn.

Cũng chính vì lẽ đó, tác giả muốn thông qua đề tài “**VẬN DỤNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN ĐO LƯỜNG RỦI RO CỦA CÁC CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**” nhằm phần nào giúp các nhà đầu tư có thêm phương thức lượng hóa được mức độ rủi ro của cổ phiếu nói chung và ngành bất động sản nói riêng để có những phương án đầu tư hợp lý.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hoá các vấn đề lý luận và lý thuyết về đo lường

rủi ro như các khái niệm cơ bản về rủi ro, phân loại rủi ro, cách đo lường rủi ro, mô hình chỉ số đơn, phương pháp ước lượng, kiểm định mô hình chỉ số đơn.

- Phân tích, đánh giá thực trạng rủi ro ngành bất động sản giai đoạn 2010-2012.

- Kiểm định và ước lượng mô hình chỉ số đơn đối với hệ thống các cổ phiếu ngành bất động sản niêm yết trên HoSE. Từ đó đo lường rủi ro hệ thống và phi hệ thống của các cổ phiếu ngành bất động sản.

- Rút ra các khuyến cáo đối với các nhà đầu tư từ kết quả nghiên cứu của đề tài.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Thông qua mô hình SIM ước lượng rủi ro hệ của các cổ phiếu ngành bất động sản niêm yết trên HoSE với danh mục thị trường là chỉ số VN Index và kiểm định độ tin cậy, ước lượng mô hình SIM cho các cổ phiếu ngành bất động sản.

3.2. Phạm vi nghiên cứu

Đề tài sử dụng dữ liệu tháng của 22 cổ phiếu ngành bất động sản trên HoSE và chỉ số VN-Index để thực hiện (từ 1/2010 đến 10/2012).

4. Phương pháp nghiên cứu

Đề tài sử dụng phương pháp thống kê, phương pháp phân tích & tổng hợp, phương pháp ước lượng thích hợp cục đại, phương pháp Mô-men tổng quát, mô hình chỉ số đơn.

5. Bố cục đề tài

Ngoài phần mở đầu và kết luận, luận văn gồm có 3 chương:

- Chương 1: Một số vấn đề lý luận về đo lường rủi ro của cổ phiếu ngành bất động sản

Trong chương này, luận văn tổng hợp các kiến thức lý luận liên quan đến rủi ro, đo lường rủi ro trong đầu tư chứng khoán, mô hình SIM, các phương pháp ước lượng mô hình SIM. Đồng thời, luận văn còn giới thiệu tổng quát khái niệm ngành bất động sản, đặc điểm của cổ phiếu bất động sản cũng như một số nhân tố rủi ro ảnh hưởng đến cổ phiếu ngành bất động sản.

- Chương 2: Phân tích thực trạng biến động giá cổ phiếu ngành bất động sản

Trong chương 2, luận văn tổng hợp các phân tích có liên quan đến tình hình kinh tế Việt Nam, thực trạng ngành bất động sản, những biến động giá của cổ phiếu này trong giai đoạn 2010-2012, các nhân tố ảnh hưởng đến giá của các cổ phiếu ngành này. Từ đó rút ra những nhận xét mang tính định tính về mức độ rủi ro của cổ phiếu ngành này.

- Chương 3: Kết quả đo lường rủi ro cổ phiếu ngành bất động sản bằng mô hình chỉ số đơn và khuyến cáo nhà đầu tư

Nội dung chương 3 đưa ra các kết quả kiểm định và ước lượng mô hình bằng các phương pháp ước lượng và đưa ra các kết quả đo lường rủi ro của các cổ phiếu ngành bất động sản. Trên cơ sở đó đưa ra các khuyến cáo nhà đầu tư khi đầu tư vào cổ phiếu ngành bất động sản trên sở Giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh.

6. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

Mô hình chỉ số đơn (SIM) là mô hình mô tả mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu và tỷ suất sinh lời của một danh mục thị trường dưới dạng một mô hình hồi quy tuyến tính đơn. Một điều khác biệt so với các mô hình khác là mô hình chỉ số đơn có thể đo lường tách biệt từng loại rủi ro bao gồm: rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống của từng loại cổ phiếu.

Ở Việt Nam, cho đến nay đã có một số nghiên cứu thực nghiệm về mô hình SIM trên thị trường chứng khoán. Vận dụng mô

hình này phải kể đến bài viết “Tính toán hệ số Beta của một số công ty niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội” của PGS.TS Nguyễn Ngọc Vũ trên tạp chí khoa học và Công nghệ, Đại học Đà Nẵng số 2(37)2010. Ngoài những tạp chí, mô hình chỉ số đơn còn được lựa chọn làm công cụ phân tích trong một số luận văn thạc sĩ. Luận văn thạc sĩ “ Các giải pháp nhằm hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam” của tác giả Bùi Thị Lệ thực hiện dưới sự hướng dẫn của TS. Võ Thị Thúy Anh là một ví dụ điển hình. Bên cạnh đó một số chuyên đề cũng đã sử dụng mô hình SIM như chuyên đề “Kết hợp mô hình SIM và phương pháp Markowitz xây dựng danh mục đầu tư tối ưu có cơ cấu ngành” do Giảng viên TS. Ngô Văn Thứ, trường Đại học Kinh Tế Quốc Dân hướng dẫn.

Tuy nhiên, hiện nay chưa có một nghiên cứu cụ thể nào về phương pháp đo rủi ro thực sự có ý nghĩa đối với ngành BĐS Việt Nam là một trong những ngành gây sóng gió trên thị trường tài chính Việt Nam trong suốt thời gian qua.

CHƯƠNG 1

MỘT SỐ VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ ĐO LƯỜNG RỦI RO CỦA CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

1.1. ĐO LƯỜNG RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

1.1.1. Khái niệm cổ phiếu

1.1.2. Tỷ suất lợi tức trong đầu tư cổ phiếu

1.1.3. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán

1.2. MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN VÀ CÁC PHƯƠNG PHÁP ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH

1.2.1 Mô hình chỉ số đơn

a. Giả thuyết

Mô hình chỉ số đơn được xây dựng dựa trên ba giả thuyết sau:

- Chỉ có hai nguồn ảnh hưởng đến sự biến động của tỷ suất sinh lợi chứng khoán là các nhân tố vĩ mô và các nhân tố thuộc về chính bản thân công ty niêm yết.

- Các nhân tố thuộc về công ty là độc lập giữa các công ty.

- Chỉ số giá thị trường đại diện cho ảnh hưởng của tất cả các nhân tố vĩ mô.

b. Mô hình

Mô hình chỉ số đơn biểu diễn mối liên hệ giữa tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu i với tỷ suất sinh lợi của một danh mục thị trường dưới dạng một mô hình hồi qui tuyến tính đơn như sau:

$$r_{i_t} = \alpha_i + \beta_i r_{M_t} + \varepsilon_i \quad (1.8)$$

Trong đó:

- r_{i_t} : Tỷ suất sinh lợi cổ phiếu i tại thời điểm t ,
- r_{M_t} : Tỷ suất sinh lợi danh mục thị trường tại thời điểm t ,
- α_i : Hằng số chênh lệch,
- β_i : Hệ số góc của đường hồi qui,
- ε_i : Thành phần ngẫu nhiên ($\sum \varepsilon_i = 0$).

Hệ số góc β_i của đường hồi qui được tính theo công thức:

$$\beta_i = \frac{Cov_{i,M}}{\sigma_M^2} = \frac{\sum (r_{i_t} - \bar{r}_i)(r_{M_t} - \bar{r}_M)}{\sum (r_{M_t} - \bar{r}_M)^2} \quad (1.9)$$

Một điều khác biệt so với các mô hình khác là mô hình chỉ số đơn có thể đo lường tách biệt từng loại rủi ro bao gồm: rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống của từng loại cổ phiếu

Lấy phương sai hai vế (1.8) được:

$$Var(r_{i_t}) = \beta_i^2 Var(r_{M_t}) + Var(\varepsilon_i) \quad (1.10)$$

Rủi ro toàn bộ của cổ phiếu i được đo bởi độ lệch chuẩn tỷ suất sinh lợi: $\sigma_i = \sqrt{Var(r_{i_t})}$ (1.11)

Rủi ro hệ thống của cổ phiếu i được đo bằng độ lệch chuẩn của thành phần biến thiên có tương quan chặt với rủi ro hệ thống của thị trường: $\sigma_{ih} = \sqrt{\beta_i^2 \text{Var}(r_{M_i})} = \beta_i \sigma_M$ (1.12)

Rủi ro phi hệ thống của cổ phiếu i được đo bằng độ lệch chuẩn của thành phần ngẫu nhiên: $\sigma_{io} = \sqrt{\text{Var}(\varepsilon)} = \sqrt{\sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_M^2} = \sqrt{\sigma_i^2 - \sigma_{ih}^2}$ (1.13)

1.2.2. Các phương pháp ước lượng mô hình SIM

a. Phương pháp ước lượng thích hợp cực đại (Full Information Maximum Likelihood FIML)

Phương pháp ước lượng thích hợp cực đại dựa trên giả định cơ bản là biến phụ thuộc tuân theo quy luật phân phối chuẩn, độc lập, đồng nhất theo thời gian.

b. Phương pháp GMM (phương pháp mô – men tổng quát)

Trong trường hợp chuỗi TSLT có luật phân phối không chuẩn, có hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số không đồng nhất thì chúng ta sử dụng phương pháp Mô-men tổng quát để ước lượng các tham số mô hình SIM.

1.3. CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

1.3.1. Khái niệm ngành bất động sản

Theo Bộ Luật dân sự số 33/2005/QH11 được Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam thông qua ngày 14/06/2005 thì “Bất động sản là các tài sản bao gồm đất đai; nhà, công trình gắn liền với đất đai, kể cả các tài sản gắn liền với nhà, công trình xây dựng đó; các tài sản khác gắn liền với đất đai; các tài sản khác do pháp luật quy định”.

Cũng như vậy ngành BĐS bao gồm những doanh nghiệp kinh doanh BĐS. Theo luật kinh doanh BĐS số 63/2006/QH11 ngày 29 tháng 6 năm 2006 doanh nghiệp kinh doanh BĐS phải thỏa mãn

các điều kiện cụ thể. Tổ chức khi kinh doanh BĐS phải thành lập doanh nghiệp hoặc hợp tác xã, phải có vốn pháp định là 6 tỷ đồng Việt Nam và đăng ký kinh doanh BĐS theo quy định của pháp luật.

1.3.2. Đặc điểm chung ngành bất động sản

Bất động sản là một loại hàng hóa đặc biệt với những đặc điểm riêng như khả năng co giãn của cung bất động sản kém; thời gian giao dịch dài, chi phí cao; khả năng chuyển đổi thành tiền mặt kém do giá trị cao và chịu sự quản lý chặt chẽ của nhà nước. Chính vì vậy nên loại hàng hóa này được giao dịch trên một thị trường mang những nét đặc trưng ít thị trường nào có được:

- Hầu hết thị trường BĐS đều hình thành và phát triển qua 4 cấp độ: sơ khởi, tập trung hoá, tiền tệ hoá và tài chính hoá.

- Thị trường BĐS chịu sự chi phối của yếu tố pháp luật và nó là một dạng thị trường không hoàn hảo (thông tin không đầy đủ, thiếu 1 số tổ chức của thị trường).

- Thị trường BĐS có mối liên hệ mật thiết với thị trường vốn và tài chính. Động thái phát triển của thị trường này tác động tới nhiều loại thị trường trong nền kinh tế.

1.3.2. Các loại rủi ro của cổ phiếu ngành bất động sản

Cổ phiếu ngành BĐS cũng là một trong những loại hàng hóa giao dịch trên thị trường chứng khoán. Chính vì vậy, khi đầu tư vào nhóm cổ phiếu này cũng các nhà đầu tư cũng gặp hai loại rủi ro trong đầu tư chứng khoán là rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống.

1.4. QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU

Bước 1: Tính tỷ suất lợi tức (TSLT) của các chứng khoán và danh mục thị trường.

Bước 2: Kiểm định quy luật phân phối của chuỗi TSLT.

Bước 3: Ước lượng mô hình SIM

Bước 4: Đo lường rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống của các chứng khoán và danh mục thị trường

Bước 5: Phân tích kết quả nghiên cứu thực nghiệm và đưa ra các khuyến cáo cho nhà đầu tư

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Trong chương 1, luận văn đã hệ thống hóa cơ sở lý thuyết các vấn đề về rủi ro trong đầu tư chứng khoán ngành BĐS. Bên cạnh đó, chương này về mặt lý luận đã trình bày một cách hệ thống về mô hình chỉ số đơn để đo lường rủi ro trong đầu tư chứng khoán và đặc điểm cơ bản của cổ phiếu ngành BĐS cũng như các nhân tố tác động đến rủi ro của cổ phiếu ngành này.

CHƯƠNG 2

PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

2.1. TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM

2.1.1. Tăng trưởng kinh tế

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2012 theo giá so sánh 1994 ước tính tăng 5,03% so với năm 2011, trong đó quý I tăng 4,64%; quý II tăng 4,80%; quý III tăng 5,05%; quý IV tăng 5,44%.

Tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước (GDP) bình quân thời kỳ 2006 - 2011 đạt 7,02%/năm. Trong 3 khu vực, khu vực nông nghiệp tăng trung bình 3,5%/năm; khu vực công nghiệp và khu vực dịch vụ đều tăng trung bình trên 7,5%/năm.

2.1.2. Đầu tư và thương mại

Trong giai đoạn này, mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn nhưng Việt Nam tiếp tục huy động được lượng vốn đầu tư lớn, góp phần vào việc duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức khá cao.

Về thương mại, trong giai đoạn 2006-2012, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa trung bình đạt 56 tỷ USD/năm, bằng 2,5 lần con số của thời kỳ 2001-2005; tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu bình quân đạt 17,2%/năm. Về nhập khẩu, thời kỳ 2006 đến nay, kim ngạch nhập khẩu có tốc độ tăng cao. Năm 2012, kim ngạch hàng nhập khẩu nước ta đạt 114,3 tỷ USD, tăng 7,1% so với năm 2011.

2.1.3. Lạm phát

Trong giai đoạn 2006 đến nay, lạm phát của Việt Nam nhìn chung đều ở mức 2 con số (ngoại trừ năm 2009) với mức tăng trung bình là 11,5%/năm, cao gấp hơn 2 lần mức tăng 5,2%/năm của giai đoạn 2001-2005. Trong suốt thời gian qua, lạm phát là vấn đề dai dẳng và gây tổn thương nhiều nhất tới kinh tế Việt Nam khi thường xuyên cao hơn, kéo dài lâu hơn và dao động mạnh hơn so với các nước trong khu vực và trên thế giới.

2.1.4. Thị trường chứng khoán

Trong những năm 2006-2007, thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển khá mạnh. Cả hai chỉ số VnIndex và HnxIndex đều đã đạt đỉnh vào đầu năm 2007 với các mức lần lượt là 1.158,3 điểm và 459,4 điểm. Giai đoạn tiếp theo, do chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế thế giới cũng như những bất ổn từ kinh tế vĩ mô trong nước, thị trường đi xuống mạnh trong năm 2008 và nửa đầu năm 2009. Những dấu hiệu phục hồi được xác lập vào nửa cuối của năm 2009 với mức tăng khá cả về chỉ số cũng như khối lượng giao dịch, nhưng sau đó thị trường trở lại với sự giằng co với xu thế giảm trong suốt năm 2010, 2011 và giảm mạnh trong 2012.

2.2. THỰC TRẠNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2010-2012

2.2.1. Khái quát chung về ngành bất động sản Việt Nam

Thị trường BĐS thu hút một lượng lớn các doanh nghiệp tham gia. Trong đó có một số doanh nghiệp đã hoạt động kinh doanh trong một số lĩnh vực khác cũng lấn sân sang thị trường BĐS. .

Trong những giai đoạn đầu tiên của thị trường, số lượng các doanh nghiệp tham gia vào đầu tư kinh doanh bất động sản đã không ngừng gia tăng. Mỗi năm, số lượng này tăng từ 20-50%. So với năm 2002, số doanh nghiệp kinh doanh bất động sản vào năm 2011 tăng khoảng 4-5 lần. Đầu năm 2010 cả nước có trên 1.700 doanh nghiệp có chức năng kinh doanh nhà ở và bất động sản. Tuy nhiên với những khó khăn chung của thị trường, bước sang giai đoạn 2011-2012 hầu hết các doanh nghiệp bất động sản đều làm ăn thua lỗ, đứng trước nguy cơ phá sản, hàng tồn kho lớn. Theo số liệu tại cơ sở dữ liệu quốc gia về đăng ký doanh nghiệp, trong năm 2012 có 680 doanh nghiệp với ngành nghề kinh doanh chính là bất động sản đăng ký giải thể, ngừng hoạt động. Con số này tăng 19,9% so với 576 doanh nghiệp giải thể, ngừng hoạt động trong năm 2011.

Trên đây là một số nét khái quát chung về ngành, chúng ta sẽ tìm hiểu những đặc điểm của ngành này thông qua tình hình biến động của thị trường giao dịch sản phẩm của ngành chính là thị trường bất động sản.

2.2.2. Tình hình bất động sản giai đoạn 2010 -2012

Cung – cầu mất cân đối dẫn đến cuộc cạnh tranh khốc liệt về giá là tâm điểm đang diễn ra trên thị trường BĐS trong giai đoạn. Chính điều này đã dẫn đến cuộc chiến về giá bán trên thị trường.

Một đặc điểm của thị trường BĐS trong giai đoạn này chính là sự thay đổi về chủ thể quan tâm. Đối tượng khách hàng bình dân người có thu nhập thấp lâu nay ít được quan tâm thì trong giai đoạn này lại trở thành chủ thể được quan tâm nhiều nhất.

Một đặc điểm nữa trong giai đoạn này chính là tín dụng ngân hàng khó tiếp cận. Trong giai đoạn này NHHN ban hành rất nhiều thông tư theo chiều hướng bất lợi cho thị trường BĐS, khiến nguồn vốn tín dụng chảy vào thị trường này ngày càng ít.

Nguồn vốn và thị trường này càng khan hiếm khi nguồn vốn FDI đổ vào thị trường BĐS nước ta giảm mạnh.

Thị trường BĐS giai đoạn 2010-2012 thay đổi với nhiều biến động bất ngờ, với sự tác động của các yếu tố vi mô và vĩ mô. Không chỉ tác động đến xu thế của nội bộ thị trường mà nó có ảnh hưởng đến một mảng thị trường khác. Đó chính là thị trường cổ phiếu BĐS.

2.3. THỰC TRẠNG RỦI RO CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

2.3.1. Sơ lược các cổ phiếu ngành bất động sản niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Tính tới thời điểm cuối năm 2012 trên toàn bộ thị trường có 59 mã cổ phiếu ngành BĐS được niêm yết trên cả hai sàn giao dịch trong đó có 45 mã cổ phiếu được niêm yết trên HoSE và 14 mã được niêm yết trên HNX. Trong phạm vi giới hạn nghiên cứu của luận văn chỉ giới thiệu tổng quan 22 doanh nghiệp BĐS có cổ phiếu được niêm yết trên HoSE từ ngày 31/12/2009 trở về trước để đảm bảo yêu cầu xử lý số liệu ở chương 3.

2.3.2. Diễn biến giá của cổ phiếu ngành Bất động sản

Với tác động của sự sụt giảm ngành BĐS trong giai đoạn 2010 – 2012, giá cổ phiếu ngành BĐS trong giai đoạn này cũng có những biến động đầy bất ngờ. Trong giai đoạn này xu hướng chung của các cổ phiếu BĐS giảm mạnh qua các năm 2010, 2011. Tuy nhiên, cổ phiếu ngành này lại tạo nhiều sóng trên thị trường chứng khoán nhất là trong năm 2012 do những thay đổi về chính sách lãi suất cũng như những biến động của thị trường.

2.3.3. Thực trạng rủi ro của nhóm cổ phiếu ngành bất động sản Việt Nam

a. Rủi ro hệ thống

Một cách khái quát nhất có thể tổng hợp một số các nhân tố rủi ro hệ thống của cổ phiếu ngành BĐS trong giai đoạn 2010-2012 như sau:

Thứ nhất, rủi ro do tác động bởi các yếu tố vĩ mô, chủ yếu là biến động của môi trường kinh tế.

Thứ hai, rủi ro xuất phát từ sự thay đổi của các chính sách kinh tế như chính sách tiền tệ, chính sách về BĐS và những quy định kinh doanh về BĐS

Thứ ba, rủi ro do ảnh hưởng từ khủng hoảng tín dụng BĐS

b. Rủi ro phi hệ thống

Một trong những nguyên nhân cơ bản dẫn đến rủi ro phi hệ thống đó chính là những biến động trong tình hình tài chính của các doanh nghiệp. Trong bối cảnh chung thị trường bất động sản trong giai đoạn này đang ở trạng thái đóng băng, tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp không mấy khả quan. Hay nói chính xác hơn là tình hình kinh doanh biến động mạnh theo chiều hướng xấu.

Bảng 2.2. Tình hình lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp của một số doanh nghiệp BĐS niêm yết trên Hose

ĐVT: triệu đồng

STT	Mã CP	Doanh nghiệp	Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp			Tỷ lệ chênh lệch	
			Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	2011/2010	2012/2011
1	ITC	Công ty Cổ phần Đầu tư - Kinh doanh nhà	202.849	-137.355	5.943	-167,71%	-104,33%
2	DXG	Công ty cổ phần Dịch vụ và Xây dựng địa ốc Đất Xanh	72.080	24.591	57.860	-65,88%	135,29%
3	LCG	Công ty cổ phần LICOGI 16	218.344	238.363	154.213	9,17%	-35,30%

4	VPH	Công ty cổ phần Vạn Phát Hưng	7.393	6.665	12.626	-9,85%	89,44%
5	LGL	Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang	36.957	48.468	1.956	31,15%	-95,96%
6	DIG	Tổng công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng	573.182	449.041	127.474	-21,66%	-71,61%
7	VNI	Công ty cổ phần Đầu tư bất động sản Việt Nam	1.808	75	39	-95,85%	-48,00%
8	SC5	Công ty cổ phần Xây dựng số 5	41.577	19.160	8.726	-53,92%	-54,46%
9	TDH	Công ty Cổ phần Phát triển nhà Thủ Đức	248.864	44.626	20.352	-82,07%	-54,39%
10	SJS	Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà	456.983	-82.466	-300.697	-118,05%	264,63%

Nguồn: Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp

Bên cạnh tình hình tài chính không khả quan, một trong số những nguyên nhân chính dẫn đến mức độ rủi ro phi hệ thống của các cổ phiếu BĐS cao trong giai đoạn này chính là những luồng thông tin không tốt về doanh nghiệp. Các thông tin này có thể xoay quanh những vi phạm của trong vấn đề công bố thông tin, hay sự thay đổi hội đồng quản trị, việc mua bán cổ phiếu của các cổ đông lớn.

Trong điều kiện môi trường đầy biến động và đặc điểm giao dịch thực tế trong giai đoạn 2010- 2012, chúng ta có thể khái quát về mức độ rủi ro của các cổ phiếu ngành này theo các nhóm như sau:

- *Nhóm cổ phiếu bất động sản có rủi ro hệ thống cao*: Đây là nhóm cổ phiếu bị có xu hướng biến động giá mạnh khi các nhân tố vĩ mô thay đổi. Nhóm này tập trung chủ yếu vào mã chứng khoán của các doanh nghiệp có quỹ đất lớn nhưng vốn mỏng như ITC hay các doanh nghiệp bất động sản lớn có quỹ đất và các sản phẩm nhà đất

hợp lý như DIG, THD, NBB, HAG, NTL và các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu như VIC (tỷ lệ nợ 167,8% năm 2011).

- *Nhóm cổ phiếu có rủi ro phi hệ thống cao*: Các cổ phiếu trong nhóm này có giá biến động mạnh do sự tác động của các nhân tố bên trong doanh nghiệp. Sự tác động theo chiều hướng xấu khiến giá cổ phiếu giảm chủ yếu là do các biểu hiện yếu kém về kết quả kinh doanh, các chiến lược quản lý không phù hợp hay các mã bị vi phạm bị đưa vào danh sách đen hay bị tác động bởi những tin đồn về doanh nghiệp như ITC, VNI, VHP, ITA, KBC, SJS, THD, KBC, ITC, DXG.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Trong chương 2, luận văn chủ yếu trình bày thực trạng tình hình kinh tế Việt Nam, thực trạng ngành BĐS, biến động giá của cổ phiếu ngành BĐS niêm yết trên Hose trong giai đoạn 2010-2012. Từ đó khái quát rủi ro của nhóm cổ phiếu này bao gồm 2 nhóm rủi ro chính: rủi ro hệ thống xuất phát từ những biến động của thị trường vĩ mô, sự thay đổi trong các chính sách tiền tệ hay chính sách về đất đai; rủi ro phi hệ thống cao là do tình hình biến động tài chính của các doanh nghiệp và do những thông tin không tốt về doanh nghiệp trên thị trường. Từ đó rút ra những kết luận mang tính định tính về rủi ro của các loại cổ phiếu này và chia nhóm cổ phiếu này thành 2 nhóm cơ bản: nhóm cổ phiếu bất động sản có rủi ro hệ thống cao gồm ITC, DIG, THD, NBB, HAG, NTL và nhóm cổ phiếu có rủi ro phi hệ thống cao gồm ITC, VNI, VHP, ITA, KBC, SJS, THD, KBC, ITC, DXG ... Đây sẽ là cơ sở để giải thích làm rõ cho kết quả phân tích định lượng trong chương tiếp theo.

CHƯƠNG 3

KẾT QUẢ ĐO LƯỜNG RỦI RO CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN BẰNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN VÀ KHUYẾN CÁO NHÀ ĐẦU TƯ

3.1. DỮ LIỆU CỦA MÔ HÌNH VÀ KHÁI QUÁT VỀ TỶ SUẤT LỢI TỨC VÀ RỦI RO CỦA CÁC CỔ PHIẾU

3.1.1. Mô tả dữ liệu và cách thức xử lý dữ liệu

Dữ liệu đầu vào là giá đóng cửa của 22 cổ phiếu đại diện cho ngành BĐS niêm yết trên HoSE từ ngày 1/1/2010 đến 31/10/2012 được thống kê từ trang web: www.cophieu68.com. Từ dữ liệu trên ta tính tỷ suất lợi tức ngày được tính từ giá cổ phiếu đóng cửa điều chỉnh như sau: $R_{it} = \ln P_{it} - \ln P_{it-1}$ và chuyển về tỷ suất lợi tức tháng. Dữ liệu được làm sạch trên Excel trước khi chuyển vào Eviews để ước lượng và kiểm định mô hình.

Vì các cổ phiếu ngành BĐS sử dụng tính toán đều niêm yết trên HoSE nên chỉ số VN-Index được sử dụng như TSLT của danh mục thị trường.

3.1.2. Khái quát về tỷ suất lợi tức và rủi ro của các cổ phiếu

Theo kết quả chi tiết thống kê mô tả, TSLT của danh mục các chỉ số biến động tương đối thấp ở mức 7,8% một tháng, với tỷ suất trung bình tháng từ 1/2010 đến 10/2012 tương đối thấp -0.16%. 21/22 mã cổ phiếu ngành BĐS đều có mức sinh lời trung bình âm chỉ duy nhất mã VIC có tỷ suất trung bình dương 2,09%. Độ lệch chuẩn dao động từ 12,47% đến 20,73% cao hơn rất nhiều so với rủi ro của danh mục thị trường là 7,8%. Điều này chứng tỏ thể hiện mức biến động tỷ suất sinh lời của cổ phiếu BĐS trong giai đoạn này khá lớn.

3.2. KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH VÀ ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH SIM

3.2.1. Kiểm định quy luật phân phối tỷ suất lợi tức các cổ phiếu ngành bất động sản

Trên cơ sở dữ liệu thu thập được, tiến hành kiểm định quy luật phân phối chuẩn cho chuỗi TSLT thực tế bằng tiêu chuẩn kiểm

định Jarque –Beta, ta có kết quả có 6/22 mã chứng khoán có TSLT bình quân trong 34 tháng không tuân theo quy luật phân phối chuẩn do xác suất sai lầm của chuỗi TSLT nhỏ hơn 0,05. Đó là HDC, NBB, NTL, SC5, SZL, VPH. Còn các chứng khoán còn lại đều tuân thủ quy luật phân phối chuẩn do xác suất sai lầm lớn hơn 0,05.

3.2.2. Kết quả kiểm định mô hình chỉ số đơn

Kết quả kiểm định cho thấy 20/22 có kết quả của kiểm định Z thừa nhận giả thuyết H_0 tức là mô hình SIM có hiệu lực với các cổ phiếu ngành BĐS. Hơn nữa, hệ số R^2 của các phương trình của mô hình tương đối lớn thể hiện mức độ giải thích sự biến động giá của phiếu bằng mô hình chỉ số đơn khá cao. Như vậy có thể kết luận mô hình chỉ số đơn có hiệu lực đối với nhóm cổ phiếu ngành BĐS.

3.2.3. Kiểm định các giả thuyết đối với các phần dư của mô hình

a. Kiểm định hiện tượng tự tương quan giữa các phần dư

Để kiểm định hiện tượng tự tương quan các phần dư, chúng ta có cặp giả thiết:

$$H_0 : Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_{i+h}) = 0 \text{ với mọi } h > 0$$

$$H_1 : \exists h > 0 \text{ có } Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_{i+h}) \neq 0$$

Sử dụng thống kê Q để kiểm định đối với độ trễ (h) từ 1 đến 10 đối với nhóm chứng khoán. Kết quả thu được thể hiện rằng các phần dư của mô hình không có hiện tượng tự tương quan chuỗi.

b. Kiểm định hiện tượng phương sai sai số không đồng nhất

Sử dụng kiểm định White để kiểm định hiện tượng phương sai sai số không đồng nhất của mô hình SIM chúng ta thu được kết quả là 21/22 chứng khoán đều có phương sai đồng nhất với các giá trị tiêu chuẩn kiểm định $nR^2 < \chi^2_{0,05}(2)$. Riêng mã SZL có giá trị tiêu chuẩn kiểm định $nR^2 > \chi^2_{0,05}(2)$. Như vậy mã SZL có phương sai không đồng nhất.

3.2.4. Kết quả ước lượng mô hình chỉ số đơn

a. Kết quả ước lượng mô hình SIM theo phương pháp FIML

Bảng 3.6. Kết quả ước lượng hệ số beta bằng phương pháp FIML

STT	Mã CK	Beta	Độ lệch chuẩn	Xác suất (của kiểm tra Z)	Kiểm định Beta =1 (Kiểm định Wald)		Kết luận
					Trị thống kê	Xác suất	
1	BCI	1.0414	0.3542	0.0033	0.3540	0.5518	$\beta=1$
2	D2D	1.2249	0.3779	0.0012	0.0136	0.9071	$\beta=1$
3	DIG	1.8159	0.5496	0.0010	2.2037	0.1377	$\beta=1$
4	DXG	1.6102	0.5820	0.0057	1.0993	0.2944	$\beta=1$
5	HAG	1.1507	0.3130	0.0002	0.2319	0.6301	$\beta=1$
6	HDC	1.1512	0.2197	0.0000	0.4736	0.4913	$\beta=1$
7	ITA	1.5239	0.3789	0.0001	1.9123	0.1667	$\beta=1$
8	ITC	1.7623	0.4318	0.0000	3.1162	0.0775	$\beta=1$
9	KBC	1.8080	0.3875	0.0000	4.3484	0.0370	$\beta>1$
10	LCG	1.6007	0.8051	0.0468	0.5566	0.4556	$\beta=1$
11	LGL	1.0518	0.9345	0.2603	0.0031	0.9558	$\beta=0$
12	NBB	0.8133	0.2935	0.0056	0.4047	0.5247	$\beta=1$
13	NTL	1.3693	0.3405	0.0001	1.1762	0.2781	$\beta=1$
14	SC5	1.4572	0.3584	0.0000	1.6278	0.2020	$\beta=1$
15	SJS	1.6240	0.6122	0.0080	1.0391	0.3080	$\beta=1$
16	SZL	1.5274	0.2166	0.0000	5.9285	0.0149	$\beta>1$
17	TDH	1.6290	0.4745	0.0006	1.7574	0.1849	$\beta=1$
18	TIX	0.5357	0.5398	0.3211	0.7399	0.3897	$\beta=0$
19	UIC	1.2573	0.4119	0.0023	0.3903	0.5321	$\beta=1$
20	VIC	0.8302	0.3032	0.0062	0.3137	0.5754	$\beta=1$
21	VNI	1.1653	0.4386	0.0079	0.1420	0.7063	$\beta=1$
22	VPH	1.3480	0.6997	0.0540	0.2474	0.6189	$\beta=0$

Nguồn: Tác giả tự tính

Kết quả ước lượng mô hình SIM theo FILM cho thấy có 3 mã cổ phiếu có hệ số $\beta = 0$ là LGL, TIX, VPH. 17/22 mã cổ phiếu có hệ số $\beta = 1$, tức các chứng khoán có mức biến động rủi ro hệ thống bằng rủi ro hệ thống của danh mục thị trường. Với những phân tích định tính như ở chương 2 thì kết quả ước lượng mô hình SIM theo FILM chưa phản ánh được sự biến động của cổ phiếu ngành BĐS trong giai đoạn vừa qua do những giả thuyết của FILM bị vi phạm. Chính vì vậy kết quả ước lượng theo FILM chỉ mang tính tham khảo.

b. Kết quả ước lượng mô hình SIM theo phương pháp GMM

Bảng 3.7. Kết quả ước lượng hệ số beta bằng phương pháp GMM

Mã CK	Beta	Độ lệch chuẩn	Xác suất (của kiểm tra Z)	Kiểm định Beta =1 (Kiểm định Wald)		Kết luận
				Trị thống kê	Xác suất	
BCI	1.3544	0.3200	0.0000	1.2266	0.2681	$\beta=1$
D2D	0.9142	0.1441	0.0000	0.3150	0.5746	$\beta=1$
DIG	1.0527	0.1706	0.0000	11.1152	0.0009	$\beta>1$
DXG	1.0730	0.3495	0.0026	2.5444	0.1107	$\beta=1$
HAG	0.6453	0.1345	0.0000	6.9584	0.0083	$\beta<1$
HDC	1.2695	0.2133	0.0000	1.5968	0.2064	$\beta=1$
ITA	1.0094	0.0685	0.0000	0.0186	0.8915	$\beta=1$
ITC	0.8947	0.3477	0.0113	0.0918	0.7619	$\beta=1$
KBC	1.8921	0.2011	0.0000	19.6705	0.0000	$\beta>1$
LCG	0.6555	0.2931	0.0271	1.3811	0.2399	$\beta=1$
LGL	0.3430	0.2419	0.1588	7.3747	0.0066	$\beta=0$
NBB	0.5330	0.1773	0.0032	6.9343	0.0085	$\beta<1$
NTL	1.2295	0.1558	0.0000	6.5502	0.0105	$\beta>1$
SC5	1.3561	0.1384	0.0000	1.3551	0.2444	$\beta=1$
SJS	1.5702	0.1195	0.0000	21.5601	0.0000	$\beta>1$
SZL	1.9152	0.4715	0.0001	3.7672	0.0423	$\beta>1$

TDH	0.8832	0.1936	0.0000	0.3635	0.5465	$\beta=1$
TIX	0.2341	0.3744	0.5330	4.1860	0.0408	$\beta=0$
UIC	0.3192	0.3382	0.0347	4.0522	0.0441	$\beta<1$
VIC	1.3856	0.5409	0.0116	0.5083	0.4759	$\beta=1$
VNI	1.1925	0.2649	0.0000	0.5281	0.4674	$\beta=1$
VPH	1.8332	0.4480	0.0000	3.4587	0.0629	$\beta=1$

Nguồn: Tác giả tự tính

Cũng tương tự như FILM, theo kết quả ước lượng GMM hệ số Beta của LGL và TIX cũng bằng 0. Kết quả ước lượng theo GMM có sự phân chia rệt, 11/22 cổ phiếu có hệ số beta=1, 5/22 mã cổ phiếu có hệ số beta > 1 là DIG, KBC, NTL, SJS, SZL và 2/22 mã có hệ số beta < 1 là NBB và HAG.

Như đã phân tích ở trên, 6/22 mã cổ phiếu có TSLT không tuân theo quy luật phân phối chuẩn, hiện tượng phương sai không đồng nhất xảy ra đối với cổ phiếu SZL. Chính vì vậy kết quả ước lượng mô hình SIM theo GMM cho kết quả chính xác nhất. Chúng ta sẽ sử dụng kết quả ước lượng này để đo lường rủi ro của cổ phiếu BDS trong phần tiếp theo.

3.3. KẾT QUẢ ĐO LƯỜNG RỦI RO CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VÀ KHUYẾN CÁO NHÀ ĐẦU TƯ

3.3.1. Kết quả đo lường rủi ro của cổ phiếu ngành bất động sản theo SIM

Bảng 3.8. Kết quả đo lường rủi ro cổ phiếu ngành bất động sản theo SIM

STT	Mã chứng khoán	Rủi ro toàn bộ	Hệ số Beta	Rủi ro hệ thống	Rủi ro phi hệ thống
1	BCI	0.1365	1.3544	0.1058	0.0862
2	D2D	0.1407	0.9142	0.0714	0.1212
3	DIG	0.1920	1.0527	0.0823	0.1735

4	DXG	0.2113	1.0730	0.0839	0.1939
5	HAG	0.1300	0.6453	0.0504	0.1198
6	HDC	0.1247	1.2695	0.0992	0.0756
7	ITA	0.1470	1.0094	0.0789	0.1241
8	ITC	0.2073	0.8947	0.0699	0.1952
9	KBC	0.1756	1.8921	0.1479	0.0946
10	LCG	0.1869	0.6555	0.0512	0.1797
11	LGL	0.1798	0.3430	0.0268	0.1778
12	NBB	0.1257	0.5330	0.0417	0.1186
13	NTL	0.1509	1.2295	0.0961	0.1163
14	SC5	0.1747	1.3561	0.1060	0.1389
15	SJS	0.1820	1.5702	0.1227	0.1344
16	SZL	0.1565	1.9152	0.1497	0.0459
17	TDH	0.1513	0.8832	0.0690	0.1347
18	TIX	0.1087	0.2341	0.0183	0.1071
19	UIC	0.1637	0.3192	0.0249	0.1618
20	VIC	0.1466	1.3856	0.1083	0.0988
21	VNI	0.1757	1.1925	0.0932	0.1489
22	VPH	0.2290	1.8332	0.1433	0.1786

Nguồn: Tác giả tự tính

Trong giai đoạn 2010- 2012 rủi ro toàn bộ của các cổ phiếu ngành BĐS dao động từ 10,87% đến 22,9% trong khi mức rủi ro chung của thị trường trong giai đoạn này là 7,81%. Trong đó mức độ rủi ro toàn bộ của các cổ phiếu trong nhóm không đồng đều. Một số mã có rủi ro tương đối thấp như các mã TIX (10,86%), HDC (12,47%), NBB(12,57%). Bên cạnh đó một số mã có mức độ rủi ro toàn bộ khá cao như: VPH (22,9%), DXG (21,12%), ITC (29,73%), DIG (19,20).

Với kết quả tính toán như trên chúng ta có thể đưa ra kết luận các số liệu được tính toán theo mô hình SIM đã phản ánh chính

xác thực trạng rủi ro của các cổ phiếu ngành BĐS như đã phân tích trong chương 2.

Căn cứ vào kết quả tính toán cũng như những phân tích định tính trong phần chương 2, chúng ta có thể phân cổ phiếu ngành này thành ba nhóm cơ bản như sau:

+ *Nhóm cổ phiếu có mức độ rủi ro hệ thống cao*: trong nhóm này phải kể đến sự góp mặt của các mã cổ phiếu như SZL (14,97%), KBC (14,79%), VPH (14,33%), SJS (12,27%), VIC (10,83%), SC5 (10,60%), BIC(10,58%). Như đã phân tích ở phần thực trạng trong chương 2, giai đoạn 2010 – 2012 là giai đoạn đầy biến động chứa đựng nhiều yếu tố tạo nên rủi ro hệ thống tác động đến toàn bộ thị trường chứng khoán. Trong đó các mã cổ phiếu BĐS nêu trên là các mã của các doanh nghiệp có quỹ đất lớn, các dự án lớn hay có hệ số nợ tương đối cao. Chính những đặc điểm này doanh nghiệp sẽ dễ bị tác động bởi những biến động của tình hình chung của thị trường.

+ *Nhóm cổ phiếu có rủi ro phi hệ thống cao*: ITC (19,52%), DXG (19,39%), LCG (17,97%), VPH (17,86%), LGL (17,78%), DIG (17,35%), UIC(16,18%), VNI(14,89%), SC5(13,89%), TDH(13,47%), SJS(13,44%),.... Mức độ rủi ro phi hệ thống của các nhóm cổ phiếu này cao là do sự tác động của những thay đổi từ bản thân doanh nghiệp dẫn đến sự thay đổi bất thường của giá cổ phiếu như: tình hình kinh doanh không ổn định, những thông tin từ xấu từ ban quản trị, hay những vi phạm bị xử lý như vi phạm quy định về công bố thông tin hay nằm trong danh sách các mã bị cấm giao dịch ký quỹ...

+ *Nhóm cổ phiếu có rủi ro hệ thống và phi hệ thống đều cao*: ITC, VPH, SJS, VIC, VPH, DXG, SC5, NTL. Đây là những mã cổ phiếu có hệ số β khá cao, đều lớn hơn 1. Những mã này có mức độ biến động từ theo các nhân tố bên trong và bên ngoài đều rất lớn.

3.3.2. Các khuyến cáo đối với nhà đầu tư

Từ kết quả nghiên cứu trình bày ở phần trên tác giả rút ra một số gợi ý với nhà đầu tư trong việc lựa chọn danh mục đầu tư như sau:

Thứ nhất, trong dài hạn cổ phiếu BĐS luôn là sự lựa chọn hợp lý, bởi cổ phiếu này liên quan đến một lĩnh vực mà nhu cầu luôn luôn có xu hướng gia tăng khi nền kinh tế phát triển.

Thứ hai, nếu thị trường BĐS vẫn chứa đựng sóng gió như trong suốt thời gian vừa qua thì các nhà đầu tư nên thận trọng với nhóm cổ phiếu này. Vì xét trên tổng quát mức sinh lời trung bình của các cổ phiếu này đều âm trong khi đó mức rủi ro lại cao.

Thứ ba, giá cổ phiếu ngành BĐS chịu ảnh hưởng của các nhân tố rủi ro đặc trưng, trong đó mức độ rủi ro phi hệ thống cao hơn so với rủi ro hệ thống, Chính vì vậy khi lựa chọn đầu tư vào nhóm cổ phiếu này cần phải chú trọng đến những thay đổi của thị trường bất động sản và tình hình tài chính của các doanh nghiệp BĐS có mã cổ phiếu muốn đầu tư.

Thứ tư, trong trường hợp nhà đầu tư muốn xây dựng danh mục đầu tư có rủi ro hệ thống thấp như nhóm cổ phiếu bất động sản có mặt trong nhóm rủi ro hệ thống thấp như: TIX, UIC, BCI, NBB, HAG, THD, HAG...

Thứ năm, với xu thế thị trường tại thời điểm VN- index đang dao động quanh mốc 425 điểm, mức khá thấp của VN-index. Do đó với kỳ vọng thị trường sẽ lên điểm trong thời gian đến, các nhà đầu tư nên theo dõi và lựa chọn cho mình những mã cổ phiếu có hệ số $\beta > 1$ như: KBC, SZL, VIC, SC5, BCI, HDC, NTL

Thứ sáu, nếu nhà đầu tư có khả năng chấp nhận rủi ro cao, có thể đầu tư vào những mã như VIC, TIX, NBB, UIC. Đây là những

mã có tỷ suất lợi tức cao nhưng rủi ro cũng cao.

Thứ bảy, các nhà đầu tư nên thận trọng các với mã cổ phiếu có mức sinh lời quá thấp, nhưng rủi ro lại cao như: VPH; VNI; KBC và những mã nằm trong danh sách không đủ điều kiện giao dịch ký quỹ do lợi nhuận âm như SJS, ITC.

Và cuối cùng là về vấn đề vận dụng mô hình chỉ số đơn để đo lường rủi ro của các cổ phiếu. Kết quả tính toán đã chứng minh mô hình chỉ số đơn có hiệu lực trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, một trong những giả thuyết của mô hình chính là không có sự tương quan giữa các yếu tố ngẫu nhiên. Nhưng trong thực tế điều này là hoàn toàn không đúng. Chính vì vậy khi quyết định lựa chọn mô hình để vận dụng các nhà đầu tư nên kết hợp phân tích kết quả của việc sử dụng nhiều mô hình khác nhau để đánh giá rủi ro của các cổ phiếu mình lựa chọn.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Trong nội dung chương 3, luận văn đã trình bày rõ kết quả kiểm định tính hiệu lực của mô hình SIM, ước lượng mô hình SIM bằng phương pháp FILM và GMM đồng thời khẳng định rõ mô hình SIM có hiệu lực với các chứng khoán BDS tại Hồ Chí Minh.

Bên cạnh đó, trong chương này cũng đưa ra kết quả đo lường rủi ro của danh mục thị trường và rủi ro của các cổ phiếu ngành BDS. So với danh mục thị trường, cổ phiếu ngành BDS có mức độ rủi ro cao hơn rất nhiều. Thực trạng được phân tích trong chương 2 đã minh chứng kết quả này rất rõ ràng. Kết quả đo lường đã phân nào định hướng giúp nhà đầu tư đưa ra những quyết định đúng đắn hơn khi nào tư vào nhóm cổ phiếu ngành này.

KẾT LUẬN

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang trong quá trình phát triển và hoàn thiện. Giá của cổ phiếu phản ánh đúng giá trị nội tại của cổ phiếu. Các nhà đầu tư Việt Nam đã dần làm quen với hình thức đầu tư theo giá trị. Tuy nhiên các nhà đầu tư vẫn còn lúng túng trong việc nhận diện và đo lường các loại rủi ro của cổ phiếu. Trong luận văn tác giả đã làm rõ khái niệm các loại rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống. Từ đó đo lường rủi ro của danh mục thị trường và của nhóm cổ phiếu ngành BĐS niêm yết trên HoSE bằng mô hình SIM. Qua kết quả nghiên cứu hoàn toàn có thể khẳng định mô hình SIM có hiệu lực đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Trên cơ sở phân tích, đánh giá định tính và định lượng, tiến hành phân định các nhóm cổ phiếu BĐS có mức độ rủi ro hệ thống cao, nhóm có rủi ro phi hệ thống và nhóm cổ phiếu BĐS có mức độ rủi ro hai loại đều cao. Đây chính là căn cứ để nhà đầu tư quyết định lựa chọn cổ phiếu bất động sản nào vào danh mục đầu tư của mình. Và chúng ta cũng thấy rằng BĐS luôn là thị trường nhiều tiềm năng bởi nó phản ánh xu thế và nhu cầu không thay đổi của thị trường. Chính vì vậy đây luôn là một trong nhóm cổ phiếu nhiều tiềm năng trong đầu tư dài hạn.