

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG**

NGUYỄN THANH THƯ

**VẬN DỤNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN TRONG
ĐO LƯỜNG RỦI RO CỦA CÁC CỔ PHIẾU
NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN
SÀN 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 THÚY ANH**

Phản biện 1: TS. Hồ Hữu Tiến

Phản biện 2: TS. Lê Công Toàn

Luận văn đã được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận văn thạc sĩ
Quản trị kinh doanh hợp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 24
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 cấp thiết của đề tài

Năm trở lại đây giá cổ phiếu liên tục sụt giảm, giao dịch trên thị trường chứng khoán chậm dần. Những rủi ro có thể xảy ra làm cho nhiều nhà đầu tư lo ngại khi tham gia vào thị trường chứng khoán, từ đó việc nghiên cứu và tìm ra giải pháp giúp các nhà đầu tư an tâm hơn trong quyết định của mình là điều thuộc tốt cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Đã có rất nhiều các ý kiến đề xuất đưa ra cho thị trường chứng khoán nói chung và các lời khuyên cho nhà đầu tư nói riêng tuy nhiên các giải pháp đưa ra cần có tính định lượng cụ thể để nhà đầu tư xác định được rằng họ có thể nhận được lợi tức bao nhiêu hay gặp rủi ro như thế nào khi tham gia vào việc đầu tư vào cổ phiếu nào đó, tuy là việc định lượng này không thể mang tính chất chính xác tuyệt đối nhưng cũng mang tính chất tương đối để nhà đầu tư mạnh dạn hơn trong quyết định của mình.

Chính vì điều đó, tôi quyết định chọn đề tài “**Vận dụng mô hình chỉ số đơn trong đo lường rủi ro của các cổ phiếu ngành chế biến thủy sản trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh**” làm luận văn tốt nghiệp của mình.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa cơ sở lý luận về mô hình chỉ số đơn.
- Hệ thống hóa cơ sở lý luận về đo lường rủi ro trong đầu tư cổ phiếu bằng các phương pháp ước lượng và kiểm định mô hình chỉ số đơn.
- Ứng dụng mô hình chỉ số đơn vào đo lường rủi ro cổ phiếu của ngành chế biến thủy sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

- Đề xuất khuyến cáo đối với nhà đầu tư khi đầu tư vào cổ phiếu ngành chế biến thủy sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu

- Mô hình chỉ số đơn.
 - Ứng dụng của mô hình chỉ số đơn trong đo lường rủi ro cổ phiếu ngành chế biến thủy sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh.

Phạm vi nghiên cứu

- *Phạm vi về nội dung*: Đề tài nghiên cứu về biến động giá cổ phiếu của các công ty trong ngành chế biến thủy sản và bằng mô hình chỉ số đơn đo lường rủi ro hệ thống và rủi ro cá thể của các cổ phiếu này.

- *Phạm vi về thời gian*: Cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh từ 9/2007 đến 7/2012.

- *Phạm vi về không gian*: Đề tài sử dụng dữ liệu của 7 công ty trong ngành chế biến thủy sản niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh trong thời gian đã chọn ở trên.

4. Phương pháp nghiên cứu

- Đi từ cơ sở lý luận của mô hình và các lý thuyết khác để áp dụng thực tiễn trong việc đo lường rủi ro của cổ phiếu.

- Sử dụng mô hình chỉ số đơn để đo lường rủi ro

- Trong quá trình phân tích có sử dụng phương pháp thống kê mô tả, phương pháp so sánh để chỉ ra những rủi ro tác động đến giá cổ phiếu ngành chế biến thủy sản.

5. Bố cục đề tài

Chương 1: Cơ sở lý luận về đo lường rủi ro của cổ phiếu

ngành chế biến thủy sản bằng mô hình chỉ số đơn.

Chương 2 : Phân tích thực trạng biến động giá cổ phiếu ngành chế biến thủy sản

Chương 3: Kết quả đo lường rủi ro của cổ phiếu ngành chế biến thủy sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh và các khuyến cáo cho nhà đầu tư.

6. Tổng quan tài liệu

Trong thời gian qua đã có một số nghiên cứu về mô hình chỉ số đơn trên thị trường chứng khoán Việt Nam là các luận văn cao học và các bài báo, cụ thể như sau :

Bài báo “đo lường rủi ro trong đầu tư cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam” của tác giả Võ Thị Thuý Anh và Bùi Thị Lệ. Bài báo đăng trên Tạp Chí Công Nghệ Ngân Hàng năm 2011.

Bài báo “ Tính toán hệ số beta của một số công ty niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội” của tác giả Nguyễn Ngọc Vũ. Bài báo được đăng trên Tạp Chí Khoa Học Và Công Nghệ, Đại Học Đà Nẵng năm 2010.

Cũng với nội dung đo lường rủi ro, học viên cao học Bùi Thị Lệ đã thực hiện nghiên cứu đề tài “ Các giải pháp nhằm hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam”.

Với đề tài “ Ứng dụng các lý thuyết tài chính hiện đại trong việc đo lường rủi ro các chứng khoán niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh” tác giả Trần Minh Ngọc Diễm cũng đã tính hệ số beta và đo lường rủi ro cho các chứng khoán. Tuy nhiên tác giả đã nghiên cứu và vận dụng mô hình CAPM và APT mà chưa đề cập đến mô hình SIM, cũng như đề tài đã không thực hiện các kiểm định về quy luật phân phối hay tự tương quan khi ước lượng bằng phương

pháp OLS.

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ ĐO LƯỜNG RỦI RO CỦA CỔ PHIẾU NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN BẰNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN

1.1 ĐO LƯỜNG RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

1.1.1 Các khái niệm

1.1.2 Phân loại rủi ro trong đầu tư cổ phiếu

1.1.3 Đo lường lợi tức và rủi ro trong đầu tư cổ phiếu

1.2 MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN (SIM)

1.2.1 Giả thiết mô hình chỉ số đơn

- Giả định có một chỉ số đại diện cho rủi ro chung.
- Kỳ vọng của yếu tố ngẫu nhiên bằng 0, tức là $E(\varepsilon_i) = 0$.
- Tỷ suất lợi tức chỉ số thị trường và yếu tố ngẫu nhiên không tương quan với nhau, tức là $Cov(\varepsilon_i, r_i) = 0$
- Không có sự tương quan giữa các yếu tố ngẫu nhiên, tức là $Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ với $i \neq j$.

1.2.2 Mô hình chỉ số đơn

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + \varepsilon_i \quad (1.10)$$

Trong đó :

R_i : tỷ suất sinh lợi cổ phiếu i ,

α_i : phần tỷ suất lợi tức kỳ vọng độc lập với thị trường,

β_i : hệ số đo lường độ nhạy của tỷ suất lợi tức trên chứng khoán i đối với tỷ suất lợi tức trên chỉ số thị trường chứng khoán ,

R_M : tỷ suất lợi tức trên một chỉ số thị trường chứng khoán nào đó,

ε_i : rủi ro cá thể . $(\sum \varepsilon_i = 0)$

Hệ số β_i thể hiện khi R_M biến động 1% thì R_i biến động β_i %

β_i được gọi là hệ số đo lường độ nhạy tỉ suất sinh lợi của cổ phiếu i

Ta có :

- Tỷ suất lợi tức kỳ vọng trên chứng khoán i :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_M) \quad (1.11)$$

- Phương sai của tỷ suất lợi tức trên chứng khoán i :

$$\sigma_i^2 = E[R_i - E(R_i)]^2 \quad (1.12)$$

Hay
$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_M^2 + \sigma^2(\varepsilon_i) \quad (1.13)$$

1.2.3 Hệ số beta β

Hệ số beta là một tham số phản ánh mối quan hệ giữa độ biến động của giá chứng khoán mà ta đang quan tâm với sự biến động của mức giá chung trên thị trường. Nó phản ánh độ nhạy cảm của chứng khoán đang xem xét với mức giá chung của thị trường.

1.3 VẬN DỤNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN TRONG ĐO LƯỜNG RỦI RO TRONG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

Lấy phương sai hai vế của mô hình chỉ số đơn

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + \varepsilon_i \quad (1.15)$$

Ta được :
$$Var(R_i) = \beta_i^2 Var(R_M) + Var(\varepsilon_i) \quad (1.16)$$

Rủi ro toàn bộ của cổ phiếu i tính theo công thức

$$\sigma_i = \sqrt{Var(R_i)} \quad (1.17)$$

Rủi ro hệ thống của cổ phiếu i tính theo công thức

$$\sigma_{i,h} = \sqrt{\beta_i^2 Var(R_M)} = \beta_i \sigma_M \quad (1.18)$$

Do đó, β_i được gọi là thước đo rủi ro hệ thống chuẩn hoá của cổ phiếu i

Rủi ro phi hệ thống của cổ phiếu i được đo bằng

$$\sigma_{i,o} = \sqrt{Var(\varepsilon)} = \sqrt{\sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_M^2} = \sqrt{\sigma_i^2 - \sigma_{i,h}^2} \quad (1.19)$$

1.4 CÁC PHƯƠNG PHÁP ƯỚC LƯỢNG MÔ HÌNH CHỈ SỐ ĐƠN

1.4.1 Phương pháp bình phương tối thiểu (OLS)

Chúng ta sử dụng phương pháp OLS để ước lượng các tham

số của mô hình SIM khi dữ liệu mô hình tuân thủ quy luật phân phối chuẩn, độc lập và đồng nhất.

Các kiểm định cho mô hình SIM khi ước lượng bằng phương pháp OLS

*Kiểm định quy luật phân phối chuẩn hay không chuẩn của chuỗi TSLT mô hình SIM

- * Kiểm định hiện tượng tự tương quan giữa các phần dư
- * Kiểm định phương sai sai số không đồng nhất
- * Kiểm định sự phù hợp của mô hình

4.2 Phương pháp mômen tổng quát (GMM)

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.

Kiểm định cho mô hình SIM có ước lượng bằng phương pháp GMM

Khi dữ liệu không tuân theo luật phân phối chuẩn, có hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số không đồng nhất thì ta sử dụng phương pháp GMM.

Kiểm định sự phù hợp của mô hình

1.5 ƯU NHƯỢC ĐIỂM CỦA MÔ HÌNH SIM

Ưu điểm của mô hình SIM là làm đơn giản hóa số lượng và loại dữ liệu đầu vào cần thiết cho phân tích danh mục đầu tư.

Tuy nhiên, mô hình SIM cũng có nhược điểm sau: mô hình SIM dựa trên giả thiết không có sự tương quan giữa các yếu tố ngẫu nhiên (phần tỷ suất lợi tức không kỳ vọng là độc lập giữa các chứng khoán với nhau, $Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ với $i \neq j$). Trong thực tế, điều này không hoàn toàn đúng bởi vì ε_i và ε_j cũng có thể tương quan với nhau.

1.6 NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN

1.6.1 Khái niệm

1.6.2 Đặc điểm ngành chế biến thủy sản

1.6.3 Rủi ro đặc trưng của ngành chế biến thủy sản

CHƯƠNG 2

PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM

2.1. TÌNH HÌNH NỀN KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ KINH TẾ VIỆT NAM

2.1.1. Kinh tế thế giới

Tốc độ tăng trưởng tại các nền kinh tế thứ cấp cao hơn ở các nền kinh tế cao cấp. Các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển tiếp tục đóng vai trò quan trọng hơn. Sự tăng trưởng kinh tế toàn cầu càng thuận lợi hơn với khu vực đồng tiền chung Châu Âu. Tuy nhiên, việc “hiện thực hóa lợi nhuận” sớm làm giảm tính thanh khoản là một rủi ro với sự hồi phục kinh tế toàn cầu”.

Bên cạnh việc tác động đến TTCK thì, tình hình kinh tế thế giới còn ảnh hưởng mạnh đến các ngành kinh tế của Việt Nam đặt biệt là các ngành xuất khẩu cao và thủy sản là một trong những ngành có biểu hiện rõ nét nhất trong vấn đề này.

2.1.2 Kinh tế Việt Nam

Năm 2009, kinh tế nước ta phát triển trong bối cảnh gặp nhiều khó khăn hơn các năm trước. Ở trong nước, thiên tai xảy ra trên diện rộng với mức độ rất nặng nề.

Kim ngạch xuất khẩu lần đầu tiên sụt giảm gần 10% sau nhiều năm duy trì mức tăng trưởng cao chính điều này tác động mạnh đến thị trường chứng khoán (TTCK), và TTCK đã giảm hơn 25% trong hai tháng đầu năm 2009 với giá trị giao dịch bình quân chưa đến 200 tỷ đồng/ngày.

Mức tăng trưởng tiếp tục tăng vào năm 2010 và bắt đầu hạ ở

năm 2011. Nửa đầu năm 2012 mức tăng GDP chỉ đạt 4,38%, một mức tăng khá thấp so với các năm trước đó. Đến những tháng đầu năm 2012 thì kinh tế Việt Nam đã cho thấy những tín hiệu khá quan trọng nhất định về kiềm chế lạm phát; giảm nhập siêu, cải thiện cơ cấu chất lượng thu hút FDI cả về nguồn vốn và lĩnh vực thu hút (FDI giải ngân là 400-600 và 1500 triệu USD), đấu thầu thành công trái phiếu CP khá quan trọng hơn nhiều so với năm trước (đấu thầu thành công tới 5900/7000 tỉ đồng trái phiếu).

2.2 KHÁI QUÁT VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.2.1 Sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam vận hành được hơn 12 năm, sự ra đời TTCK đánh dấu một bước phát triển mới của nền kinh tế Việt Nam cũng là một sự kiện quan trọng thúc đẩy nền kinh tế phát triển cũng như quá trình hội nhập kinh tế, xã hội của Việt Nam. 12 năm qua, huy động vốn qua thị trường chứng khoán được 700.000 tỷ đồng, thị trường chứng khoán đã và đang là kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, nhất là trong bối cảnh ngân hàng khó khăn. Đối với Sàn Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) Thành phố Hồ Chí Minh, khởi đầu chỉ có 02 công ty niêm yết tại, tới nay trên SGDCK TP. HCM đã có 296 cổ phiếu niêm yết, SGDCK HN có 389. Chỉ số VNIndex đã có lúc lên tới trên 1170 điểm.

2.2.2 Thực trạng thị trường chứng khoán Việt Nam

Với diễn biến khá phức tạp và không thuận lợi của thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian quan cũng là nhân tố ảnh hưởng trực tiếp đến giá cổ phiếu của ngành chế biến thủy sản. Do xu hướng chung của thị trường là đang đi xuống nên giá của các cổ phiếu ngành chế biến thủy sản cũng liên tục rớt giá. Tiêu biểu một vài cổ phiếu như FMC còn 10.000 đồng/CP, FBT giảm còn 3.700 đồng/CP, ACL chỉ còn 11.500 đồng/CP...Hy vọng trong thời gian

đến khi kinh tế phục hồi, TTCK trong nước có những chuyển biến tốt hơn thì giá cổ phiếu của ngành chế biến thủy sản sẽ tăng trở lại.

2.3 THỰC TRẠNG NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN VIỆT NAM

Ngành Chế biến thủy sản Việt Nam là một ngành quan trọng trong tổng thể nền kinh tế. Với lịch sử bề dày phát triển, trải qua nhiều thăng trầm biến cố, cho đến hôm nay ngành chế biến thủy sản Việt Nam đã khẳng định được vị thế của mình, đóng góp một phần không nhỏ cho sự phát triển nền kinh tế nói riêng và sự phát triển của đất nước nói chung.

2.3.1 Thuận lợi, cơ hội và khó khăn của ngành chế biến thủy sản Việt Nam trong thời gian đến

2.3.2 Tốc độ tăng trưởng

2.3.3 Tỷ trọng đóng góp vào GDP

2.4 THỰC TRẠNG BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN TTCK VIỆT NAM

2.4.1 Tiêu chí lựa chọn các công ty phát hành cổ phiếu trong ngành chế biến thủy sản

Về tính chất ngành nghề kinh doanh: Các công ty được xếp vào ngành chế biến thủy sản là các công ty nuôi trồng và chế biến hoặc chỉ thực hiện chức năng chế biến thủy sản thành thành phẩm nhằm mục đích đưa thủy sản vào tiêu thụ ở thị trường trong nước và xuất khẩu.

Về thời gian niêm yết cổ phiếu: Đề tài chỉ chọn những công ty có cổ phiếu niêm yết trước 9/2007 và cổ phiếu vẫn còn hoạt động trên sàn giao dịch HOSE đến hết 7/2012.

2.4.2 Tình hình tài chính của một số công ty trong ngành chế biến thủy sản

Qua phân tích trên ta thấy, 2/7 công ty có tiềm lực tài chính vững mạnh, với tổng tài sản trên 1.000 tỷ đồng và đều có sự tăng trưởng so với năm 2010 đó là AGF, và MPC trong đó cao nhất là công ty MPC có mức tăng tài sản là 60%, thấp nhất là công ty ICF với mức tăng là 5,4%. chỉ có ABT giảm tổng tài sản năm 2011 giảm 21% so với năm 2010, do trong năm 2011 ABT đã giảm khoản đầu tư dài hạn, so với năm 2010, năm 2011 giảm 64.413 triệu VND, tương ứng 60,12%. Nhìn vào quy mô vốn CSH ta thấy ở các công ty ngành thủy sản có đặc thù chung là tỷ trọng vốn CSH trong tổng nguồn vốn khá thấp, và trong năm 2011 quy mô vốn CSH ở các công ty có tăng so với năm 2010 nhưng mức tăng không đáng kể (có 2 công ty là ABT, ICF có quy mô vốn CSH giảm nhưng mức giảm không lớn). Nhìn chung các công ty đều có sự tăng trưởng tài sản và vốn chủ sở hữu qua các năm, trừ công ty ABT giảm cả tổng tài sản (20,57%) và vốn chủ sở hữu (11,7%), vốn chủ sở hữu công ty ICF cũng bị giảm sút, với mức giảm 4,74% .

Kết quả kinh doanh năm 2011 của hầu hết công ty trên cũng khá khả quan, thể hiện qua doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế. Doanh thu thuần năm 2011 của các công ty đều tăng so với năm 2010 với mức tăng cao nhất là 71% của TS4. Một số công ty vẫn có mức lợi nhuận sau thuế cao hơn so với năm 2010, như ACL (tăng 90%), AGF(tăng 47%) và ABT (tăng 0,6%). Duy chỉ có ICF có lợi nhuận sau thuế giảm (giảm 45%).

Về doanh thu thuần, có 6/7 công ty có tăng trưởng trong đó cao nhất là công ty TS4 (70,77%). Công ty ABT bị sụt giảm về doanh thu thuần do bước sang năm 2011 công ty này đã thu hẹp quy mô sản xuất.

Về lợi nhuận sau thuế, công ty có tăng trưởng cao nhất là ACL với mức 92,77% và công ty AGF có tăng trưởng thấp nhất ở mức 59,64%. Có 3 công ty bị giảm lợi nhuận sau thuế công ty là ICF, MPC và TS4, đặc biệt là MPC (45,68%).

Bảng 2.2 Hệ số tài chính của các công ty trong ngành chế biến thủy sản

STT	MÃ CK	Hệ số KNTT hiện hành	Hệ số KNTT nhanh	ROA	ROE	EPS (đồng)	P/E (lần)
1	ABT	424%	299%	18%	24%	8.014	4
2	ACL	120%	67%	14%	38%	6.223	2,49
3	AGF	115%	68%	4%	10%	4.844	4,21
4	ANV	193%	132%	2%	3%	1.119	5,81
5	FMC	108%	44%	4%	17%	3.390	2,3
6	ICF	109%	56%	3%	6%	858	5,5
7	MPC	120%	52%	6%	20%	3.934	3,71
8	TS4	93%	23%	4%	10%	2.212	3,48

(Nguồn : cophieu68.com)

- Về khả năng thanh toán: Nhìn chung khả năng thanh toán của các công ty thủy sản khá thấp, khả năng thanh toán hiện đều thấp hơn 200% và khả năng thanh toán nhanh chưa đạt được 100%. Chỉ có công ty đảm bảo khả năng thanh toán tốt như ABT.

- Về hiệu quả hoạt động: ABT, ACL có hiệu quả sử dụng tài sản tốt xấp xỉ gấp ba lần so với trung bình ngành. Các công ty còn lại hiệu quả sử dụng thấp nhưng vẫn xấp xỉ so với mức trung bình ngành.

- Về khả năng sinh lợi: ACL có ROE cao nhất trong các công ty thủy sản được xem xét, đều là 38%. ABT và TS4 có ROE ngang bằng với trung bình ngành, các công ty còn lại đều có ROE thấp hơn trung bình ngành. Trong 7 công ty xem xét thì có ABT

(8.014 đồng) cao hơn mức trung bình ngành. Các công ty còn lại đều có EPS thấp hơn trung bình ngành, thấp nhất là ICF (858 đồng). P/E cũng là một chỉ số quan trọng trong quyết định đầu tư chứng khoán của nhà đầu tư. Chỉ số P/E của các công ty này khá thấp và đều thấp hơn khá nhiều so với trung bình ngành. Vì vậy, nếu chỉ xem xét đến chỉ tiêu này thì cổ phiếu của các công ty này không thể hấp dẫn nhà đầu tư.

2.4.3 Tình hình biến động giá cổ phiếu của ngành thủy sản

Điểm qua kết quả kinh doanh 10 tháng/2012. Hầu hết các công ty thủy sản đều giảm mạnh về lợi nhuận chủ yếu do lợi nhuận gộp biên giảm và chi phí hoạt động tăng cho dù vẫn đạt được sự tăng trưởng doanh thu đáng kể. Tuy khó khăn trong sản xuất, nhưng cổ phiếu ngành này vẫn được nhiều nhà đầu tư và tổ chức mua nhiều, ẩn chứa nhiều tiềm năng.

2.4.4 Thống kê mô tả TSSL của các cổ phiếu ngành chế biến thủy sản

Bảng 2.3 Thống kê mô tả đối với chuỗi TSLT của các chứng khoán và danh mục thị trường

CỔ PHIẾU	TRUNG BÌNH	TRUNG VỊ	GIÁ TRỊ LỚN NHẤT	GIÁ TRỊ NHỎ NHẤT	ĐỘ LỆCH CHUẨN
VN-INDEX	-0.014364	-0.017214	0.202404	-0.254570	0.100
ABT	-0.000229	-0.002149	0.234661	-0.331493	0.103
ACL	-0.012762	-0.016885	0.314050	-0.392710	0.142
AGF	-0.014658	-0.019734	0.462567	-0.526753	0.169
FMC	-0.012728	-0.017177	0.434756	-0.393505	0.139

ICF	-0.025383	-0.052122	0.464798	-0.405767	0.156
MPC	-0.008539	-0.030887	0.293030	-0.351541	0.148
TS4	-0.017273	-0.075568	0.605283	-0.28869	0.198

Nguồn tác giả tự tính

Theo như bảng số liệu trên thì tỷ suất lợi tức trung bình của VN-INDEX nhỏ hơn 0 có giá trị âm nghĩa là VN-INDEX biến động giảm.

Các cổ phiếu được chọn nghiên cứu trong ngành chế biến thủy sản cũng có tỷ suất lợi tức trung bình nhỏ hơn 0 và có giá trị âm nghĩa là các cổ phiếu này biến động giảm tương tự như VN-INDEX. Trong đó, ABT và MPC có mức biến động giảm thấp nhất trong các cổ phiếu được chọn ABT (-0.000229) và MPC (-0.008539).

Nguyên nhân là do trong giai đoạn nghiên cứu, đặc biệt là từ 2009-2012 nền kinh tế thế giới rơi vào khủng hoảng kéo theo đó là sự khủng hoảng của thị trường chứng khoán Việt Nam, hàng loạt các cổ phiếu liên tục rớt giá từ năm 2009-2012 làm cho tỷ suất lợi tức của VN-INDEX âm. Ngành chế biến thủy sản cũng là bộ phận của VN-INDEX cũng chịu những tác động trực tiếp từ thị trường và những tác động khác từ môi trường kinh doanh riêng của từng đơn vị và cũng ở trong trạng thái chung đó là tỷ suất lợi tức âm.

2.4.5 Những rủi ro tác động đến giá cổ phiếu ngành chế biến thủy sản

Những năm trước cổ phiếu nhóm ngành chế biến thủy sản tăng trưởng tốt, nhưng trong 2 năm gần đây thì diễn biến giá cổ phiếu nhóm ngành này không mấy thuận lợi. Điều đó xảy ra là do cổ phiếu nhóm ngành này chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố rủi ro bao gồm rủi ro hệ thống và rủi ro cá thể.

Rủi ro hệ thống và rủi ro cá thể ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các công ty trong ngành chế biến thủy sản từ đó gây lo ngại cho các nhà đầu tư khiến họ e ngại khi đầu tư vào nhóm ngành này, từ đó làm cho giá cổ phiếu của nhóm ngành này có sự diễn biến phức tạp, không thuận lợi.

a. Rủi ro hệ thống

- * Biến động ngoài dự kiến của lạm phát:
- * Biến động ngoài dự kiến của lãi suất :
- * Tăng trưởng kinh tế:
- * Khủng hoảng kinh tế

Như vậy, qua thực trạng nền kinh tế trong nước và thế giới đã phân tích ở trên có thể nhận định rằng các cổ phiếu đang được nghiên cứu ở trên về mặt định tính chịu ảnh hưởng lớn của các yếu tố rủi ro hệ thống.

b. Rủi ro cá thể

- * Về cơ cấu tài chính của các công ty chế biến thủy sản:
- * Kiến thức luật quốc tế còn hạn chế nên gặp phải các vụ kiện quốc tế như bán phá giá:
 - * Năng lực sản xuất còn yếu kém nên không đáp ứng được các yêu cầu về vệ sinh an toàn thực phẩm của thị trường xuất khẩu.
 - * Mô hình tổ chức và sản xuất còn mang tính chất thủ công gây ảnh hưởng đến chất lượng và sản lượng của sản phẩm:

CHƯƠNG 3

KẾT QUẢ ĐO LƯỜNG RỦI RO CỦA CỔ PHIẾU NGÀNH CHẾ BIẾN THỦY SẢN NIÊM YẾT TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HCM VÀ CÁC KHUYẾN CÁO ĐỐI VỚI NHÀ ĐẦU TƯ

3.1 GIỚI THIỆU VỀ DỮ LIỆU

3.2 KẾT QUẢ ĐO LƯỜNG RỦI RO CỦA CÁC CỔ PHIẾU

3.2.1 Kiểm định quy luật phân phối của TSLT

Bảng 3.1 Kiểm định chuỗi tỉ suất lợi tức thực tế

Cổ Phiếu	Jarque-Bera	Prob	Kết Luận
VN-INDEX	0.189438	0.909629	Phân phối chuẩn
ABT	3.776722	0.151320	Phân phối chuẩn
ACL	0.90097	0.635052	Phân phối chuẩn
AGF	4.022265	0.133837	Phân phối chuẩn
FMC	3.180475	0.203877	Phân phối chuẩn
ICF	2.074704	0.354392	Phân phối chuẩn
MPC	0.849248	0.654016	Phân phối chuẩn
TS4	10.87669	0.004347	Phân phối không chuẩn

(Nguồn tác giả tự tính)

VN-INDEX tuân theo quy luật phân phối chuẩn.

Trong 7 cổ phiếu nghiên cứu thì 6 cổ phiếu đều có chuỗi tỉ suất lợi tức tuân theo quy luật phân phối chuẩn, và chỉ có 1 cổ phiếu không tuân theo quy luật phân phối chuẩn. Do đó ta vẫn có thể sử dụng phương pháp OLS để ước lượng cho 7 cổ phiếu trên, sau đó ta tiếp tục kiểm định tự tương quan và phương sai sai số không đồng nhất, nếu không có hai hiện tượng này ta tiếp tục đo lường rủi ro các cổ phiếu bằng mô hình SIM, nếu ngược lại ta phải ước lượng mô hình bằng GMM sau đó mới có thể đo lường rủi ro.

3.2.2 Kết quả ước lượng mô hình Sim bằng phương pháp OLS

a. Kết quả ước lượng mô hình

Bảng 3.2: Giá trị ước lượng các hệ số của mô hình SIM theo phương pháp OLS

Cổ Phiếu	Hệ Số	Giá Trị Ước Lượng	Giá Trị Thống Kế T	Prob
ABT	α	0.011021	1.244417	0.2141
	β	0.783198	8.912066	0.0000
ACL	α	0.003773	0.343972	0.7311
	β	1.151119	10.57547	0.0000
AGF	α	-0.001537	-0.080925	0.9355
	β	0.913451	4.847394	0.0000
FMC	α	0.000437	0.031002	0.9753
	β	0.916484	6.556369	0.0000
ICF	α	-0.008812	-0.628140	0.5303
	β	1.153618	8.287460	0.0000
MPC	α	0.006733	0.491144	0.6236
	β	1.063223	7.816055	0.0000
TS4	α	0.005376	0.338169	0.7354
	β	1.576800	9.995672	0.0000

(Nguồn: Tác giả tự tính)

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

* Kiểm định hiện tượng phương sai sai số không đồng nhất

Bảng 3.3 Kết quả kiểm định phương sai sai số không đồng nhất

Cổ phiếu	Tiêu chuẩn White	χ^2 với $\alpha = 0.05$	Kết luận
ABT	1.268050	5.991456	PS đồng nhất
ACL	0.591490	5.991456	PS đồng nhất
AGF	2.133787	5.991456	PS đồng nhất

FMC	0.640597	5.991456	PS đồng nhất
ICF	0.575753	5.991456	PS đồng nhất
MPC	4.927751	5.991456	PS đồng nhất
TS4	4.711815	5.991456	PS đồng nhất

(Nguồn : Tác giả tự tính)

Qua bảng số liệu 3.3 ta kết luận 7 cổ phiếu nghiên cứu đều có phương sai đồng nhất với các giá trị tiêu chuẩn kiểm định $nR^2 < \chi_{0.05}^2(2)$

* Kiểm định hiện tượng tự tương quan

Bảng 3.4 Kết quả kiểm định tự tương quan

Độ trễ	Thống kê Q	Prob	Thống kê Q điều chỉnh	Prob	Df
1	62.60767	0.0917	63.70605	0.0772	49
2	122.0074	0.0506	125.2272	0.0332	98
3	180.5898	0.0311	187.005	0.0143	147
4	222.5107	0.094	232.0311	0.0399	196
5	262.1392	0.2157	275.3982	0.0885	245
6	307.8988	0.277	326.4378	0.0936	294
7	358.1717	0.2755	383.6108	0.0644	343
8	393.2902	0.4722	424.3484	0.1254	392
9	425.4049	0.6946	462.3616	0.2326	441
10	463.922	0.7959	508.9032	0.2685	490

Nguồn : Tác giả tự tính

Nhìn vào bảng số liệu từ 3.4 ta có nhận xét sau xác suất sai lầm khi bác bỏ giả thiết phần dư của mô hình có tương quan chuỗi ở độ trễ bậc 3 nhỏ hơn 0,05. Như vậy có thể kết luận các phần dư của mô hình có hiện tượng tự tương quan chuỗi.

Do đó ta kết luận rằng không thể sử dụng phương pháp OLS để ước lượng cho mô hình vì đã vi phạm điều kiện áp dụng đó là có hiện tượng tự tương quan.

Ta phải áp dụng phương pháp GMM để ước lượng cho mô hình.

Kiểm định sự phù hợp của mô hình

Bảng 3.5 Kết quả kiểm định tính hiệu lực của mô hình

MÃ CỔ PHIẾU	R^2	F-Stats
ABT	57.17	79.42
ACL	66.02	111.84
AGF	29.53	23.49
FMC	42.33	42.98
ICF	51.41	68.68
MPC	24.78	61.09
TS4	59.93	99.91

Nguồn: tác giả tự tính

$$F = F_{0.05}(1.57) = 4.55$$

Ta có

$F_0 > F_{0.05}(1.57)$ nên bác bỏ H_0 .

Vậy mô hình có hiệu lực.

3.2.3 Kết quả ước lượng mô hình Sim bằng phương pháp GMM

Bảng 3.6 Giá trị ước lượng các hệ số của mô hình SIM theo phương pháp GMM

Cổ Phiếu	Hệ Số	Giá Trị Ước Lượng	Giá Trị Thống Kê T	Prob
ABT	α	0.015348	2.585620	0.0104
	β	1.007321	8.391218	0.0000
ACL	α	0.008383	1.247594	0.2135
	β	1.288144	8.433369	0.0000

AGF	α	-0.000240	-0.026651	0.9788
	β	1.008386	8.293852	0.0000
FMC	α	0.004702	0.587090	0.5577
	β	1.047714	7.925365	0.0000
ICF	α	-0.012712	-1.084669	0.2797
	β	1.337283	5.402999	0.0000
MPC	α	0.019466	1.344728	0.1806
	β	1.452301	4.621351	0.0000
TS4	α	0.010758	0.698861	0.4856
	β	1.933864	6.403169	0.0000

Nguồn: Tác giả tự tính

3.2.4 Kết quả ước lượng hệ số β bằng GMM

Bảng 3.7 Kết quả ước lượng hệ số beta

Cổ phiếu	Hệ số β	Kiểm định T
ABT	1.007321	8.391218
ACL	1.288144	8.433369
AGF	1.008386	8.293852
FMC	1.047714	7.925365
ICF	1.337283	5.402999
MPC	1.452301	4.621351
TS4	1.933864	6.403169

(Nguồn tác giả tự tính)

Trong số 7 cổ phiếu được chọn nghiên cứu tất cả đều mức rủi ro cao hơn rủi ro thị trường (xem bảng 3.8) và có thể phân làm 3 nhóm:

Nhóm có rủi ro thấp nhất gồm 3 cổ phiếu là ABT (1.007321), AGF (1.008386) và FMC (1.047714). Trong nhóm này giá cổ phiếu có mức biến động giá xấp xỉ biến động chung của thị trường, mức biến động chỉ cao hơn biến động chung của thị trường từ 0.7321% đến 4.77%. Đây là nhóm cổ phiếu an toàn nhất trong số các cổ phiếu nghiên cứu. Tuy nhiên lợi nhuận thu được từ các cổ

phiếu này sẽ không cao nếu thị trường có chiều hướng đi lên.

Nhóm có rủi ro trung bình gồm 3 cổ phiếu là ACL (1.288144) và ICF (1.337283) và MPC(1.452301)nhóm cổ phiếu này có sự biến động giá cao hơn mức biến động chung của thị trường từ 28.8% đến 45.23% mức biến động chung của thị trường. Trong số 7 cổ phiếu nghiên cứu thì đây là nhóm cổ phiếu có mức cân bằng về rủi ro và lợi nhuận nhất.

Nhóm có rủi ro cao nhất có 1 cổ phiếu đó là TS4 (1.933864), cổ phiếu này có sự biến động giá lớn hơn 90% mức biến động chung của thị trường. Nếu nhà đầu tư nào thích rủi ro, mong muốn đạt lợi nhuận cao nhất thì nên chọn nhóm cổ phiếu này.

3.2.5 Tính rủi ro theo mô hình chỉ số đơn theo phương pháp GMM

Bảng 3.8 Bảng tính rủi ro theo mô hình chỉ số đơn

Cổ phiếu	Rủi ro toàn bộ (σ_i) (%)	Hệ số beta	Rủi ro hệ thống (σ_{iH}) (%)	Rủi ro phi hệ thống(%)
ABT	10.290	1.007	10.136	1.777
ACL	14.189	1.288	12.961	5.774
AGF	16.906	1.008	10.146	13.523
FMC	13.994	1.048	10.542	9.203
ICF	15.639	1.337	13.456	7.970
MPC	14.811	1.452	14.613	2.413
TS4	19.820	1.934	19.459	3.765
VN-INDEX	10.062	1.000	10.062	0.000

(Nguồn tác giả tự tính)

Nhìn vào bảng 3.8 ta có nhận xét như sau:

Rủi ro hệ thống của các chứng khoán nhìn chung đều cao hơn so với rủi ro hệ thống của danh mục thị trường trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh (10.062%). Trong đó có 3 cổ phiếu có

rủi ro hệ thống cao xấp xỉ rủi ro hệ thống của danh mục thị trường trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM đó là ABT(10.136%), AGF(10.146%), FMC(10.542%).

Cổ phiếu TS4 có rủi ro hệ thống cao nhất (19.459%) và tỷ suất lợi tức trung bình âm tương đối lớn trong số 7 cổ phiếu nghiên cứu (-0.017273) điều này chứng tỏ đây là cổ phiếu có mức rủi ro cao nhất trong 7 cổ phiếu nghiên cứu.

Nhóm cổ phiếu có rủi ro tương đối cao thứ 2 là cổ phiếu ACL, ICF và MPC Cổ phiếu ACL có rủi ro hệ thống là 12.961 % và tỷ suất lợi tức trung bình -0.012762.

Cổ phiếu ICF có rủi ro hệ thống là 13.456 % và tỷ suất lợi tức trung bình -0.25383.

Cổ phiếu MPC có rủi ro hệ thống là 14.613 % và tỷ suất lợi tức trung bình - 0.008539.

Nhóm cổ phiếu này thì ICF là cổ phiếu có rủi ro cao hơn 2 cổ phiếu còn lại do rủi ro hệ thống cao kèm theo tỷ suất lợi tức trung bình ở mức âm cao hơn 2 cổ phiếu ACL và MPC

Nhóm cổ phiếu cuối cùng được cho là ít rủi ro nhất gồm ABT, AGF và FMC.

Cổ phiếu ABT có rủi ro hệ thống là 10.136 % và tỷ suất lợi tức trung bình -0.000229.

Cổ phiếu AGF có rủi ro hệ thống là 10.146 % và tỷ suất lợi tức trung bình -0.014658.

Cổ phiếu FMC có rủi ro hệ thống là 10.542 % và tỷ suất lợi tức trung bình -0.012728.

Có thể nhận thấy rằng cổ phiếu ABT là cổ phiếu ít rủi ro nhất trong số 7 cổ phiếu được chọn nghiên cứu từ năm 2007 đến 2012.

Những kết luận về mặt định lượng ở trên là phù hợp với những nhận định mang tính định tính ở chương 2. Nghĩa là kết quả đo lường được nghiên cứu là phù hợp với thực tế.

3.3 KHUYẾN CÁO ĐỐI VỚI NHÀ ĐẦU TƯ

Qua quá trình phân tích các số liệu ở trên ta có thể rút ra một số khuyến cáo đối với nhà đầu tư như sau:

Một là, nhìn chung các cổ phiếu ngành chế biến thủy sản đều có mức rủi ro tương đối cao bên cạnh đó cũng có những rủi ro đặc thù của ngành cũng rất phức tạp do đó bất cứ nhà đầu tư nào khi đầu tư vào nhóm cổ phiếu ngành chế biến thủy sản phải hết sức thận trọng.

Hai là, nếu là nhà đầu tư ưa rủi ro thì nên đầu tư vào cổ phiếu TS4 trong dài hạn. Bởi lý do sau :

- Xét về tình hình tài chính của công ty thì công ty có tổng tài sản và vốn chủ sở hữu vẫn tăng qua các năm (xem ở bảng 2.1) điều này chứng tỏ công ty vẫn đang mở rộng quy mô mặc dù hiệu quả nhìn chung có giảm thể hiện qua tỷ suất lợi tức bình quân âm.

- Cổ phiếu của công ty có mức rủi ro cao hơn nhiều so với rủi ro của danh mục thị trường (xem bảng 3.8) nghĩa là trong dài hạn thị trường chuyển biến đi lên thì cổ phiếu này sẽ mang lại lợi nhuận cao cho nhà đầu tư.

Ba là, nếu là nhà đầu tư cân trọng thì nên chọn mã cổ phiếu AGF và FMC với lý do sau:

- Cũng xét về tình hình tài chính thì 2 công ty này có tình hình tài chính tương đối ổn định so với các công ty trong ngành (xem ở bảng 2.1)

- Mức rủi ro của 2 cổ phiếu này xấp xỉ với rủi ro của danh mục thị trường (xem bảng 3.8)

Do đó nếu đầu tư vào 2 cổ phiếu trên thì nhà đầu tư sẽ nhận

được lợi nhuận ở mức trung bình nếu thị trường tăng điểm và thiệt hại không cao nếu thị trường xuống điểm.

Bốn là, nếu nhà đầu tư ngại rủi ro thì nên đầu tư vào cổ phiếu ABT trong ngắn hạn do rủi ro của cổ phiếu là thấp nhất so với 7 cổ phiếu đã nghiên cứu và tỷ suất lợi tức trung bình cũng ở mức giảm thấp nhất (xem ở bảng 2.1 và 3.9), nhà đầu tư nên đầu tư cổ phiếu này trong ngắn hạn do công ty này có chiều hướng thu hẹp quy mô sản xuất. Đây cũng là cổ phiếu có vốn hóa lớn và khả năng thanh khoản cũng ở mức trung bình.

Năm là, các nhà đầu tư nên kết hợp các cổ phiếu thuộc những nhóm ngành nhạy cảm hơn cùng với cổ phiếu thuộc nhóm ngành chế biến thủy sản để giảm thiểu rủi ro và đạt mức hiệu quả tốt hơn trong đầu tư cổ phiếu.

Sáu là, các nhà đầu tư cần chú ý, mặc dù hiện tại cổ phiếu nhóm ngành chế biến thủy sản đang rớt giá nhưng đây là hiện tượng chung của toàn bộ thị trường. Khi thị trường phục hồi trở lại thì đây là nhóm cổ phiếu mang tính chất ổn định và ít chịu rủi ro nhất, vì vậy đây luôn là sự lựa chọn an toàn của các nhà đầu tư trong tương lai.

Bảy là nhìn chung trong tình hình kinh tế thế giới và kinh tế Việt Nam như hiện nay thì hầu hết các cổ phiếu đều chịu ảnh hưởng rất lớn của yếu tố mang tính chất hệ thống, do đó nhà đầu tư nên lựa chọn những cổ phiếu của các công ty có tình hình kinh doanh khả quan hơn so với các công ty còn lại.

Tám là qua thực trạng số liệu phân tích ở chương 3 và các kết luận rút ra thì hoàn toàn phù hợp với các kết luận mang tính chất định tính ở chương 2. Nghĩa là, việc vận dụng mô hình chỉ số đơn trong đo lường rủi ro cổ phiếu ngành chế biến thủy sản là phù hợp với thực tế diễn ra của các doanh nghiệp có cổ phiếu niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Tp.Hồ Chí Minh.

KẾT LUẬN

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang trong quá trình phát triển và hoàn thiện. Giá cổ phiếu tuy có biến động nhưng phản ánh đúng thực trạng của cổ phiếu. Nhà đầu tư chú trọng đến những nhân tố rủi ro tác động đến giá cổ phiếu ngành chế biến thủy sản; đầu tư vào thị trường chứng khoán là kênh đầu tư khá tốt với nhà đầu tư trong dài hạn.

Bên cạnh lựa chọn cho mình những mã cổ phiếu tâm đắc nhà đầu tư nên đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình nhằm giảm thiểu rủi ro phi hệ thống.

Sau quá trình ước lượng và đo lường rủi ro cổ phiếu ngành chế biến thủy sản bằng mô hình SIM, chúng ta có thể rút ra một số kết luận sau:

Một là: Chỉ có thể sử dụng phương pháp ước lượng OLS cho các chứng khoán có tỷ suất lợi tức tuân thủ quy luật phân phối chuẩn, không có tự tương quan giữa các phần dư và phương sai số đồng nhất. Trường hợp ngược lại phải sử dụng phương pháp GMM để ước lượng.

Hai là: Hầu hết các chứng khoán trong ngành chế biến thủy sản đều có rủi ro hệ thống cao, tuy nhiên là nhóm ngành tương đối an toàn khi đầu tư dài hạn do đó nhà đầu tư nên đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình với những chứng khoán thuộc nhóm ngành khác có rủi ro hệ thống thấp hơn để tối đa hóa lợi nhuận đầu tư.

Ba là: Mô hình SIM có hiệu lực tại SGDCK TP.HCM nên có thể vận dụng cho TTCK Việt Nam. Khi thực hiện ước lượng mô hình SIM, phải kiểm định quy luật phân phối chuẩn của chuỗi TSLT, kiểm định hiện tượng tự tương quan giữa các phần dư và phương sai sai số không đồng nhất để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp.