

ĐẦU TƯ CÙNG LÚC NHIỀU LOẠI CHỨNG KHOÁN ĐỂ HẠN CHẾ RỦI RO

PHẠM VĂN DƯỢC

Khoa Kế tài ngân ĐHKT

Mục đích của việc đưa yếu tố rủi ro vào quá trình phân tích quyết định đầu tư vào chứng khoán là do chứng khoán có mức độ rủi ro càng cao thường hứa hẹn mang lại lợi nhuận càng lớn.

Trước đây, rủi ro được tính toán cho từng chứng khoán đầu tư riêng biệt nhưng những phát hiện mới đây của tài chính đã chứng minh là muốn tính toán chính xác yếu tố rủi ro của chứng khoán đầu tư thì phải thừa nhận các chứng khoán thường được đầu tư đồng thời với các loại chứng khoán khác trong một tập hợp các chứng khoán đầu tư. Khi một loại chứng khoán đầu tư trở thành một phần tử của một tập hợp chứng khoán thì mức độ rủi ro được hạn chế bớt so với khi nó được đầu tư riêng biệt vì khi này các loại chứng khoán có ảnh hưởng qua lại với nhau. Điều này được chứng minh qua nội dung phân tích dưới đây:

Để minh họa cho quá trình phân tích, chúng ta sử dụng các tài liệu của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B như sau:

Bảng 1 Lãi suất kỳ vọng và độ lệch tiêu chuẩn của cổ phiếu của doanh nghiệp A

Tình trạng nền kinh tế	PS (1)	RA (2)	$P_S R_A$ (3) = (1) x (2)	$(R_A - \bar{R}_A)$ (4)	$(R_A - \bar{R}_A)^2$ (5)	$P_S (R_A - \bar{R}_A)^2$ (6) = (1) x (5)
Suy thoái	0,2	-0,2	-0,040	-0,385	0,1482	0,0296
trung bình	0,5	0,15	0,075	-0,035	0,0012	0,0006
cao	0,3	0,50	0,150	0,315	0,0992	0,0298
Cộng	1,0	-	0,185	-	-	0,0600

Trong đó:

PS: Xác suất xảy ra của từng tình trạng của nền kinh tế (tình trạng của nền kinh tế có ảnh hưởng đến tình trạng của doanh nghiệp)

RA: Lãi suất kỳ vọng của cổ phiếu ở doanh nghiệp A ứng với từng tình trạng của nền kinh tế.

$\bar{R}_A$: Lãi suất kỳ vọng của cổ phiếu ở doanh nghiệp A tính chung.

RA được tính theo công thức sau:

$$\bar{R}_A = \sum_{s=1}^S P_S R_A$$

δA^2 : Phương sai của lãi suất kỳ vọng được tính theo công thức:

$$\delta A^2 = \sum_{s=1}^S P_S (R_A - \bar{R}_A)^2$$

δA : $\sqrt{\delta A^2}$ Độ lệch tiêu chuẩn của lãi suất kỳ vọng của cổ phiếu của doanh nghiệp A. Đây chính là chỉ tiêu phản ánh mức độ rủi ro của chứng khoán đầu tư.

$$\delta A : \sqrt{0,0600} = 0,2449$$

Bảng 2: Lãi suất kỳ vọng và độ lệch tiêu chuẩn của cổ phiếu của doanh nghiệp B

Tình trạng nền kinh tế	PS (1)	RB (2)	$P_S R_B$ (3) = (1) x (2)	$(R_B - \bar{R}_B)$ (4)	$(R_B - \bar{R}_B)^2$ (5)	$P_S (R_B - \bar{R}_B)^2$ (6) = (1) x (5)
Suy thoái	0,2	0,50	0,100	0,385	0,1482	0,0296
trung bình	0,5	0,15	0,075	0,035	0,0012	0,0006
cao	0,3	-0,20	-0,060	-0,315	0,0992	0,0298
Cộng	1,0	-	0,115	-	-	0,0600

Với: $\bar{R}_B$: 0,115 và $\delta B = 0,2449$



Qua bảng 1 và 2 ta thấy rằng lãi suất kỳ vọng của cổ phiếu ở hai doanh nghiệp A và B đối lập với nhau. Trong khi lãi suất kỳ vọng của cổ phiếu ở doanh nghiệp A cao nhất khi nền kinh tế phát triển cao và thấp nhất khi nền kinh tế suy thoái, thì ở doanh nghiệp B lại xảy ra điều ngược lại. Từ đó đã dẫn đến lãi suất kỳ vọng tính chung của cổ phiếu ở doanh nghiệp A là 18,5% còn ở doanh nghiệp B chỉ đạt 11,5%.

Giả sử một nhà đầu tư chứng khoán đã mua với tỷ lệ như nhau các cổ phiếu của doanh nghiệp A và doanh nghiệp B trong một tập hợp chứng khoán AB. Lãi suất kỳ vọng của tập hợp chứng khoán AB này sẽ được tính theo công thức dưới đây:

$$\bar{R}_{AB} = \sum_{i=1}^n W_i \bar{R}_i \quad (1a)$$

Với w_i : tỉ trọng của từng loại cổ phiếu chiếm trong tập hợp chứng khoán đầu tư.



Thay các số liệu thích hợp vào công thức (1a) ta được lãi suất kỳ vọng của tập hợp chứng khoán AB như sau:

$$\begin{aligned} \overline{RAB} &= 0,5 (0,185) + 0,5 (0,115) \\ &= 0,0925 + 0,0575 = 0,15 \\ &\text{hay } 15\% \end{aligned}$$

Như vậy, nhà đầu tư thấy rằng nếu chỉ mua cổ phiếu của doanh nghiệp A thì lãi suất kỳ vọng là 18,5%, nếu chỉ mua của doanh nghiệp B thì lãi suất kỳ vọng là 11,5%, nhưng nếu mua cổ phiếu của cả hai doanh nghiệp A và B cùng lúc với tỷ lệ tương đương nhau thì lãi suất kỳ vọng chung sẽ là 15%. Nếu nhà đầu tư chỉ nghiên cứu tới đây rồi đi đến kết luận và quyết định đầu tư toàn bộ vào cổ phiếu của doanh nghiệp A (là loại cổ phiếu hứa hẹn mang lại lợi nhuận cao nhất) thì là một điều sai lầm. Trước khi quyết định cuối cùng nhà đầu tư cần phải nghiên cứu yếu tố rủi ro vì một cổ phiếu hứa hẹn một lãi suất cao thường đi đôi với rủi ro nhiều.

Theo công thức (1a) thì lãi suất kỳ vọng của một tập hợp chứng khoán đầu tư chính là số bình quân gia quyền của các lãi suất kỳ vọng của từng loại cổ phiếu cấu thành tập hợp đó. Tuy nhiên, yếu tố rủi ro của một tập hợp đầu tư (ký hiệu) không đơn giản là một số bình quân gia quyền của các độ lệch tiêu chuẩn của từng loại cổ phiếu trong tập hợp chứng khoán đầu tư đó mà rủi ro của tập hợp phụ thuộc vào tương quan của sự biến thiên lợi nhuận giữa các cổ phiếu trong tập hợp.

Tập hợp chứng khoán nào có độ lệch tiêu chuẩn $\sigma = 0$ là một trường hợp lý tưởng và đây chính là khả năng lý thuyết về sự kết hợp các cổ phiếu trong một tập hợp chứng khoán đầu tư. Với giá trị $\sigma = 0$ nghĩa là tập hợp chứng khoán không còn yếu tố rủi ro nào, số dĩ hiện tượng này xảy ra là vì lợi nhuận của các cổ phiếu A và B đã biến thiên bù trừ lẫn nhau, nghĩa là khi A tăng thì B giảm và ngược lại. Quan hệ này được gọi là tương quan âm hoàn hảo; đối nghịch với một tương quan âm hoàn hảo là tương quan dương hoàn hảo. Một tập hợp chứng khoán đầu tư a có tương quan dương hoàn hảo sẽ chịu rủi ro như từng loại cổ phiếu đầu tư riêng biệt phải chịu. Trên thực tế đa số các cổ phiếu có tương quan dương, tuy không hoàn hảo như trên. Trong những trường hợp này, sự kết hợp đầu tư các loại cổ phiếu trong một tập hợp sẽ làm giảm rủi ro nhưng không hạn chế hoàn toàn rủi ro.

Rủi ro của mỗi loại chứng khoán bao gồm 2 yếu tố: rủi ro thị trường và rủi ro cá biệt. Rủi ro thị trường phát sinh do các nguyên nhân như chiến tranh, lạm phát, khủng hoảng... Các yếu tố này ảnh hưởng đến tất cả các doanh nghiệp trong cùng một lúc nên không thể hạn chế được bằng các đầu

tư kết hợp. Ngược lại, rủi ro cá biệt phát sinh do những yếu tố riêng có của từng doanh nghiệp nên có thể hạn chế được bằng cách đầu tư kết hợp vì bằng cách này những sự kiện xấu của doanh nghiệp này sẽ được bù trừ bởi những sự kiện tốt của doanh nghiệp khác. Tất cả các tổ chức tài chính đều thấu hiểu quy luật đầu tư kết hợp chứng khoán này; ngay cả cá nhân các nhà đầu tư hoặc ít nhất các nhà đầu tư chứng khoán cũng đầu tư thành một tập hợp chứ không đầu tư vào chỉ một loại cổ phiếu của chỉ một công ty. Điều này là

quan điểm chính của các nhà đầu tư vì, theo họ, sự lên xuống của từng loại cổ phiếu riêng biệt không quan trọng mà điều quan trọng là thu nhập của một tập hợp chứng khoán đầu tư và yếu tố rủi ro của tập hợp đầu tư này.

Tài liệu tham khảo

- Paul Halpern, *Managerial Finance*, DH : Saint Mary's - Canada. 1989.
- *Tìm hiểu thị trường trong SXKD*, NXB TP. HCM. 1993.
- André Barbier - Jacques Proutat, *Phân tích tài chính dành cho chủ ngân hàng*, NXB Viện Khoa học NH. 1993.



HỘI CHỢ TRIỂN LÃM

Quy hoạch địa bàn kinh tế trọng điểm phía Nam

Sáng ngày 1.4.1994, tại lầu 1, trụ sở Ủy Ban nhân dân TP.HCM, thường trực UBND tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu, Đồng Nai và TP.Hồ Chí Minh đã họp với giới báo chí để phổ biến về việc tổ chức hội chợ triển lãm, giới thiệu quy hoạch và tiềm năng địa bàn kinh tế trọng điểm phía Nam (gồm 3 địa phương trên) từ ngày 14.5.94 đến 23.5.94, tại khu số 18 đường Thùy Vân, Vũng Tàu.

Ông Phạm Chánh Trực, PCT.UBND.TP.HCM- người chủ trì cuộc họp báo này- nói rằng, địa bàn này có mối quan hệ hữu cơ về nhiều mặt đối với các ngành, các địa phương khác vì vậy nếu tập trung đầu tư cho địa bàn này phát triển thì sẽ tạo ra thế mới để phát triển cho khu vực và cả nước. Do vậy đây là vấn đề chung, là trách nhiệm của các ngành, của chính phủ và của nhân dân. Hiện nay các địa phương này và các ngành đang đi sâu nghiên cứu trong từng lĩnh vực, và tiếp tục nghiên cứu đến năm 2000 nhằm khai thác tối đa tiềm năng địa bàn này, làm đầu tàu thúc đẩy sự phát triển chung.

Việc tổ chức hội chợ triển lãm lần này là một bước để giới thiệu tiềm năng và quy hoạch trên địa bàn, phục vụ cho việc kêu gọi đầu tư của nước ngoài cũng như trong nước, và giới thiệu rộng rãi việc quy hoạch để nhân dân góp ý kiến, tạo không khí phấn khởi trong nhân dân về hướng phát triển tương lai của đất nước.

Theo dự kiến của Ban tổ chức thì sẽ có khoảng 200.000 lượt người tham dự cuộc triển lãm này.

Các đơn vị muốn đăng ký tham gia triển lãm xin liên hệ:

+ UBND Thành phố Vũng Tàu: số P.019 đường Lý Thường Kiệt- TP. Vũng Tàu. ĐT (01-64) 52752- 52766.

+ UBND Thành phố Biên Hòa: số 90 đường Hưng Đạo Vương, TP.Biên Hòa.

+ Trung tâm thông tin- triển lãm TP.HCM: số 97 đường Phó Đức Chính, Q1. ĐT: 296502- 251342 Fax: 84.8.241830

NTM