

MỤC LỤC

| | |
|---|----|
| LỜI MỞ ĐẦU | 1 |
| CHƯƠNG I : TỔNG QUAN VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ NGHIỆP VỤ QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ..... | 4 |
| 1.1. Tổng quan về chứng khoán | 4 |
| 1.1.1. Thị trường chứng khoán | 4 |
| 1.1.2. Chứng khoán..... | 5 |
| 1.2. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán | 9 |
| 1.2.1. Khái niệm..... | 9 |
| 1.2.2. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán..... | 10 |
| 1.2.3. Các hình thức đầu tư chứng khoán..... | 14 |
| 1.3. Danh mục đầu tư và quản lý danh mục đầu tư chứng khoán..... | 15 |
| 1.3.1. Danh mục đầu tư..... | 15 |
| 1.3.2. Quản lý danh mục đầu tư..... | 18 |
| 1.4. Lý thuyết về danh mục đầu tư – lý thuyết Markowitz..... | 20 |
| 1.4.1. Các giả thuyết của mô hình Markowitz..... | 20 |
| 1.4.2. Mức ngại rủi ro và hàm hữu dụng | 21 |
| 1.4.3. Lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro của danh mục đầu tư..... | 26 |
| 1.4.4. Danh mục đầu tư hiệu quả và đường cong hiệu quả | 34 |
| 1.4.5. Truy tìm danh mục đầu tư hiệu quả..... | 36 |
| 1.4.6. Truy tìm danh mục đầu tư tối ưu..... | 38 |
| CHƯƠNG II: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM ENG – CHI NHÁNH HẢI PHÒNG | 40 |
| 2.1. Giới thiệu về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – Chi nhánh Hải Phòng..... | 40 |
| 2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển | 40 |
| 2.2. Tình hình hoạt động kinh doanh | 45 |
| 2.2.1. Kết quả hoạt động kinh doanh của Kim Eng Việt Nam..... | 45 |
| 2.2.2. Kết quả hoạt động kinh doanh của chi nhánh Hải Phòng | 48 |
| 2.3. Hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – chi nhánh Hải Phòng..... | 49 |
| 2.3.1. Thực trạng hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại chi nhánh | 49 |

| | |
|---|----|
| 2.3.2. Đánh giá hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – chi nhánh Hải Phòng..... | 61 |
| CHƯƠNG III: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM ENG – CHI NHÁNH HẢI PHÒNG..... | 64 |
| 3.1. Áp dụng mô hình Markowitz vào xây dựng danh mục đầu tư cổ phiếu theo ngành | 64 |
| 3.1.1. Mục đích xây dựng DMĐT cổ phiếu theo ngành..... | 64 |
| 3.1.2. Nguồn dữ liệu áp dụng mô hình Markowitz vào quản lý danh mục đầu tư. | 64 |
| 3.1.3. Phân tích tình hình kinh tế Việt Nam | 65 |
| 3.1.4. Lựa chọn các ngành trong danh mục đầu tư..... | 69 |
| 3.1.5. Áp dụng mô hình Markowitz xây dựng DMĐT theo ngành..... | 76 |
| 3.2. Một số kiến nghị..... | 83 |
| 3.2.1. Kiến nghị đối với tổng công ty cổ phần chứng khoán Kim Eng Việt Nam | 83 |
| 3.2.2. Kiến nghị đối với nhà nước | 83 |
| KẾT LUẬN | 86 |
| TÀI LIỆU THAM KHẢO | 87 |
| PHỤ LỤC | 0 |

DANH MỤC BẢNG

| | |
|--|----|
| Bảng 1.1: Phương pháp ma trận..... | 34 |
| Bảng 2.1. Doanh thu năm 2010,2011..... | 46 |
| Bảng 2.2. Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty năm 2010,2011 | 47 |
| Bảng 2.3: Kết quả kinh doanh của chi nhánh Hải Phòng năm 2011 | 48 |

DANH MỤC ĐỒ THỊ

| | |
|--|----|
| Đồ thị 1.1: Mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro | 24 |
| Đồ thị 1.2: Đường đồng mức hữu dụng (đường cong bàng quan)..... | 25 |
| Đồ thị 1.3: Mối quan hệ giữa số lượng chứng khoán và rủi ro của danh mục ... | 32 |
| Đồ thị 1.4: Đường cong hiệu quả..... | 35 |
| Đồ thị 1.5: Danh mục đầu tư tối ưu..... | 36 |

DANH MỤC SƠ ĐỒ

| | |
|--|----|
| Sơ đồ 2.1:Tổ chức của công ty CPCK Kim Eng Việt Nam - chi nhánh Hải Phòng..... | 44 |
|--|----|

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

| | |
|--|---|
| Biểu đồ 2.1. Cơ cấu doanh thu năm 2010, 2011 | 4 |
|--|---|

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

| | | |
|------|---|--|
| DMĐT | : | Danh mục đầu tư |
| UBCK | : | Ủy ban Chứng khoán |
| KEVS | : | Công ty Cổ phần Chứng khoán KimEng Hải Phòng |
| CTCP | : | Công ty cổ phần |
| CK | : | Chứng khoán |
| EIB | : | Ngân hàng Thương mại Cổ phần xuất nhập khẩu Việt Nam |
| HSX | : | Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh |
| HNX | : | Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội |

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Trong nền kinh tế thị trường, sự tồn tại và phát triển của thị trường tài chính là một tất yếu khách quan. Với chức năng quan trọng là dẫn vốn từ nơi thừa vốn đến nơi thiếu vốn, nó tác động đến hiệu quả đầu tư của cá nhân, của doanh nghiệp, đến hành vi tiêu dùng và tới động thái chung của nền kinh tế. Bởi vậy sự tồn tại của thị trường tài chính là một tất yếu gắn liền với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán.

Trên thế giới thị trường chứng khoán đã hình thành từ rất lâu và đến nay đang phát triển mạnh mẽ. Nó được thiết lập ở hầu hết các nước có nền kinh tế thị trường, có thể nói không một nước nào có nền kinh tế phát triển mà không có sự hoạt động của thị trường chứng khoán.

Nhận thức được tầm quan trọng của thị trường chứng khoán, Việt Nam đã chính thức đưa thị trường chứng khoán vào hoạt động với sự khai trương của trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh vào ngày 20/7/2000, và trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội vào tháng 3/2005. Tính đến nay thị trường chứng khoán Việt Nam đã hình thành được hơn 11 năm, đã có những bước tiến nhất định, mở ra những lĩnh vực kinh doanh và cơ hội làm ăn mới, góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam. Nhưng thực chất môi trường đầu tư chưa thật sự chuyên nghiệp, còn nhiều yếu kém, quy mô thị trường còn nhỏ, thiếu những dịch vụ chuyên nghiệp cung cấp cho các nhà đầu tư.

Thị trường chứng khoán rất hấp dẫn, tuy nhiên nó cũng là một kênh đầu tư tiềm ẩn nhiều rủi ro, do vậy cần thiết phải có chiến lược đầu tư tốt để hạn chế rủi ro, bảo vệ nhà đầu tư, tối đa hóa thu nhập cho nhà đầu tư trong giới hạn rủi ro cho phép. Đa dạng hoá danh mục đầu tư là nhu cầu của người đầu tư, có trường hợp giá cả của mọi chứng khoán được định giá đúng nhưng mỗi chứng khoán vẫn chứa đựng rủi ro và những rủi ro này có thể san sẻ thông qua việc đa dạng hoá danh mục đầu tư. Khi nhà đầu tư thực hiện đa dạng hóa danh mục đầu tư, họ

sẽ lập được một danh mục có mức lợi nhuận kỳ vọng mong muốn ở mức rủi ro mà nhà đầu tư có thể chịu đựng.

Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư là nghiệp vụ phổ biến bậc nhất ở hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới. Tuy nhiên, nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư còn khá mới mẻ ở thị trường chứng khoán Việt Nam cho nên em đã lựa chọn đề tài ***“Phát triển nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư tại công ty cổ phần chứng khoán KimEng – chi nhánh Hải Phòng”*** để trình bày những hiểu biết và kiến thức đã được học tập về nghiệp vụ này tại trường và thời gian thực tập tại Công ty.

2. Mục đích nghiên cứu

- Nghiên cứu lý thuyết Markowitz vào quản lý danh mục đầu tư
- Quan sát tìm hiểu thực tế hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại Công ty cổ phần chứng khoán KimEng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng.
- Ứng dụng mô hình Markowitz trong điều kiện cụ thể tại công ty để xây dựng danh mục đầu tư.
- Đề xuất một số giải pháp phát triển nghiệp vụ Quản lý danh mục đầu tư tại Công ty cổ phần chứng khoán KimEng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Các số liệu phản ánh tính hình hoạt động quản lý danh mục đầu tư chứng khoán tại Công ty cổ phần chứng khoán KimEng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng từ khi thành lập đến nay.

Giá trung bình các ngành trên sàn giao dịch chứng khoán.

4. Ý nghĩa của đề tài

Việc thiết lập danh mục đầu tư có ý nghĩa vô cùng quan trọng, nó chính là vấn đề cốt lõi của việc ra quyết định của nhà đầu tư, việc thiết lập danh mục đòi hỏi nhà đầu tư phải nghiên cứu lý thuyết về chứng khoán và thực tế thông tin thị trường. Qua đó nhà đầu tư nắm rõ các thông tin về loại chứng khoán mà mình đã chọn, nhờ vậy mà nhà đầu tư có thể giảm thiểu những rủi ro trong đầu tư.

Ngoài ra, việc nghiên cứu và thiết lập danh mục còn giúp tối thiểu chi phí và gia tăng lợi nhuận. Việc nghiên cứu để thiết lập danh mục ngoài việc giúp nhà đầu tư giảm thiểu rủi ro, còn giúp nhà đầu tư hiểu rõ về tình hình hoạt động của một số công ty, mở rộng thêm vốn kiến thức trong kinh doanh cho mình.

5. Kết cấu của đề tài

Luận văn được trình bày gồm 3 chương cơ bản như sau:

Chương I: Tổng quan về chứng khoán và nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư.

Chương II: Thực trạng hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại công ty cổ phần chứng khoán KimEng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng.

Chương III: Giải pháp phát triển hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại công ty cổ phần chứng khoán KimEng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng.

Mặc dù có nhiều cố gắng trong việc nghiên cứu và thu thập tài liệu, tuy nhiên do hạn chế về thời gian nghiên cứu và kiến thức nên khóa luận không tránh khỏi những sai sót. Tôi rất mong nhận được sự giúp đỡ của thầy cô giáo để khóa luận của tôi được hoàn thiện hơn.

Để hoàn thành được đề tài này, tôi xin chân thành cảm ơn Th.S Hoàng Thị Hồng Lan và các anh chị trong Công ty Cổ phần Chứng khoán KimEng – chi nhánh Hải Phòng đã hướng dẫn, chỉ bảo tận tình, giúp đỡ tôi trong thời gian làm khóa luận vừa qua..

Tôi xin chân thành cảm ơn!

CHƯƠNG I : TỔNG QUAN VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ NGHIỆP VỤ QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ

1.1. Tổng quan về chứng khoán

1.1.1. Thị trường chứng khoán

Ngày nay mọi quốc gia phát triển và hầu hết các nước đang phát triển đều có thị trường chứng khoán, một thị trường không thể thiếu với mọi nền kinh tế muốn phát triển vững mạnh. *Thị trường chứng khoán là một bộ phận quan trọng trong thị trường tài chính, là nơi diễn ra các hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán dài như các loại trái phiếu, cổ phiếu và các công cụ tài chính khác như chứng chỉ quỹ đầu tư, công cụ phái sinh – hợp đồng tương lai, quyền chọn, chứng quyền.*

Thị trường chứng khoán là cầu nối vô hình nối liền giữa cung và cầu vốn trong nền kinh tế. Một thị trường chứng khoán lành mạnh và hoạt động có hiệu quả sẽ tạo điều kiện cho việc khai thác tốt các tiềm năng của nền kinh tế, tạo sự lành mạnh trong việc thu hút và phân phối vốn trong nền kinh tế một cách có hiệu quả nhất.

Chức năng cơ bản của thị trường chứng khoán là công cụ huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế và tăng tiết kiệm quốc gia thông qua việc phát hành và luân chuyển chứng khoán. Việc mua đi bán lại chứng khoán trên thị trường chứng khoán đã tạo điều kiện di chuyển vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu vốn, tạo điều kiện chuyển hướng đầu tư từ ngành này sang ngành khác, góp phần điều hòa vốn giữa các ngành kinh tế.

Khi ngân sách thu không đủ bù chi, Chính phủ có thể bù đắp thâm hụt ngân sách bằng việc phát hành trái phiếu Chính phủ, vừa tạo được nguồn thu bù đắp mà vẫn quản lý được lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào thị trường chứng khoán nhằm định hướng đầu tư đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

Thị trường chứng khoán là công cụ đánh giá hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp và là phong vũ biểu của nền kinh tế. Thông qua thị trường hoạt động của các doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác, giúp cho việc đánh giá và so sánh hoạt động của các doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, từ đó tạo ra được một môi trường cạnh tranh lành mạnh, nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới, cải tiến sản phẩm. Thị trường chứng khoán phản ứng rất nhạy cảm với trước các chính sách kinh tế vĩ mô, các biến động của nền kinh tế. Vì vậy các nhà hoạch định chính sách và quản lý thường thông qua thị trường chứng khoán để phân tích, dự đoán, đề ra các chính sách điều tiết kinh tế và phương pháp quản lý kinh tế thích hợp.

1.1.2. Chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán đối tượng giao dịch chính của nó là chứng khoán. Tuy nhiên, có rất nhiều loại chứng khoán khác nhau, nhiều nhà đầu tư chứng khoán không hiểu rõ rằng chứng khoán là gì? Câu hỏi đó làm cho các nhà đầu không thể chọn cho mình loại chứng khoán phù hợp.

Có rất nhiều định nghĩa khác nhau về chứng khoán, theo **giáo trình thị trường chứng khoán** của Trường Đại Học Kinh Tế Hồ Chí Minh: “*Chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành, gồm: trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và chứng khoán phái sinh*”.

Trong đó, hàng hoá giao dịch chủ yếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay chủ yếu tập trung vào các loại cổ phiếu và trái phiếu.

1.1.2.1. Cổ phiếu

Có 2 loại cổ phiếu cơ bản: cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi

A. Cổ phiếu thường

Khi một công ty cổ phần huy động vốn để thành lập hoặc mở rộng, hiện đại hóa sản xuất, thì số vốn đó được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ

phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông. Giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu.

“Cổ phiếu là giấy chứng nhận cổ phần, nó xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với công ty cổ phần”.

Cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường là một trong những người chủ doanh nghiệp nên là người trực tiếp thụ hưởng kết quả sản xuất kinh doanh cũng như chịu mọi rủi ro trong kinh doanh. Khi công ty bị phá sản, cổ đông thường là người cuối cùng được hưởng giá trị còn lại của tài sản thanh lý.

Cổ phiếu là loại tài sản được đầu tư phổ biến trên thị trường, thu nhập có độ biến động cao nên đây cũng là loại tài sản có rủi ro cao. Giá cổ phiếu biến động rất nhanh nhạy, do nhiều nhân tố nhưng cơ bản nhất là hiệu quả kinh doanh và giá thị trường của công ty.

❖ Các loại cổ phiếu thường:

Phần lớn cổ phiếu của các công ty cổ phần là cổ phiếu thường với những đặc điểm trên, nhưng đôi khi công ty cũng phát hành những loại cổ phiếu thường khác, với những đặc điểm riêng từ sự khác biệt liên quan đến quyền bầu cử hay quyền được hưởng cổ tức.

+ *Cổ phiếu thường loại “A”*: là loại cổ phiếu phát hành ra công chúng và được hưởng cổ tức nhưng không có quyền bầu cử, do đó loại này có giá hơi thấp hơn loại cổ phiếu thường được bỏ phiếu.

+ *Cổ phiếu thường loại “B”*: thường được gọi là cổ phiếu sáng lập viên, có quyền bầu cử, nhưng chỉ được hưởng cổ tức khi khả năng sinh lợi của công ty đã đến một giai đoạn tăng trưởng nhất định.

+ *Cổ phiếu thường có gộp lãi*: người cầm loại cổ phiếu này sẽ không nhận cổ tức bằng tiền mặt mà sẽ nhận cổ tức bằng một số cổ phiếu có giá trị tương đương mới phát hành mà không phải góp thêm vốn.

Ngoài ra tùy vào đặc điểm công ty mà còn có những loại cổ phiếu thường khác:

+ *Cổ phiếu “thượng hạng” (blue chip stocks)*: đây là loại cổ phiếu hạng cao của các công ty lớn có lịch sử phát triển lâu đời, lịch sử tài chính tốt, vững mạnh về khả năng sinh lợi và trả cổ tức, loại cổ phiếu này có giá trị cao trên thị trường.

+ *Cổ phiếu tăng trưởng*: được phát hành bởi công ty đang trên đà tăng trưởng nhanh. Công ty này quan tâm đến việc đầu tư cho mở rộng sản xuất, nghiên cứu chế tạo sản phẩm mới, nó thường giữ lại hầu hết tiền lời để dành vào việc đầu tư, do đó trả cổ tức thường chỉ một phần nhỏ hoặc không có.

+ *Cổ phiếu thu nhập*: là cổ phiếu mà cổ tức thường được trả cao hơn mức trung bình trên thị trường. Loại cổ phiếu này được những người hưu trí hoặc lớn tuổi ưa chuộng, vì khả năng nhận thu nhập hiện tại cao hơn trung bình.

+ *Cổ phiếu chu kỳ*: là cổ phiếu của các công ty mà thu nhập của nó dao động theo chu kỳ kinh tế. Khi điều kiện kinh tế phát triển ổn định, công ty có thu nhập khá, giá cổ phiếu cũng tăng cao trên thị trường. Ngược lại, khi kinh tế gặp khó khăn, việc kinh doanh cũng giảm sút và giá cổ phiếu cũng giảm. Các ngành công nghiệp mang tính chu kỳ gồm ngành kỹ nghệ thép, xi măng, thiết bị máy và động cơ.

+ *Cổ phiếu theo mùa*: các công ty mà thu nhập tăng cao vào những mùa nhất định trong năm (nghỉ hè, đầu năm học, năm mới...) ảnh hưởng đến thu nhập của cổ phiếu, cũng tăng cao chỉ theo mùa kinh doanh.

B. Cổ phiếu ưu đãi

Cổ phiếu ưu đãi là loại chứng khoán lai tạp có những đặc điểm vừa giống cổ phiếu thường vừa giống trái phiếu. Đó là một giấy chứng nhận cổ đông được ưu tiên so với cổ đông thường về mặt tài chính nhưng bị hạn chế về quyền hạn đối với công ty góp vốn, như: người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi không được tham gia ứng cử bầu cử vào Hội đồng quản trị hoặc Ban kiểm soát công ty, nhưng lại được ưu tiên chia cổ tức trước cổ đông thường, ưu tiên được trả nợ trước cổ đông thường khi thanh lý tài sản trong trường hợp công ty bị phá sản. Người

mua cổ phiếu ưu đãi được xem là cổ đông của công ty do đó phần vốn góp qua việc mua cổ phiếu là góp vốn vĩnh viễn không được hoàn trả.

1.1.2.2. Trái phiếu

Thường cổ phiếu được nhà đầu tư quan tâm nhiều hơn trái phiếu, đặc biệt trong giai đoạn thị trường cổ phiếu đang lên giá, lợi nhuận từ trái phiếu không đáng kể so với cổ phiếu. Tuy nhiên, đầu tư trái phiếu sẽ tốt hơn trong thị trường cổ phiếu đang rớt giá bởi các ưu điểm về sự ổn định và an toàn của trái phiếu.

“Trái phiếu là một hợp đồng nợ dài hạn được ký kết giữa chủ thể phát hành (chính phủ hay doanh nghiệp) và người cho vay, đảm bảo một sự chi trả lợi tức định kỳ và hoàn lại vốn gốc cho người cầm trái phiếu ở thời điểm đáo hạn”.

Trái phiếu cũng là tài sản quan trọng thứ hai sau cổ phiếu trong việc xác định danh mục đầu tư. Đầu tư trong trái phiếu là loại đầu tư có tỷ lệ rủi ro thấp. Người mua trái phiếu được hưởng lãi cố định và tỷ suất laic trái phiếu không cao nhưng không phụ thuộc và kết quả sản xuất kinh doanh, ít rủi ro. Trong trường hợp trái phiếu là công trái thì hầu như không có yếu tố rủi ro. Khi công ty bị giải thể thanh lý tài sản, người cầm trái phiếu được ưu tiên trả nợ trước cổ đông.

Trái phiếu bao gồm: trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu có thể chuyển đổi, trái phiếu có lãi suất ổn định, trái phiếu có lãi suất thả nổi và trái phiếu chiết khấu...

1.1.2.3. Chứng chỉ quỹ đầu tư

Chứng chỉ quỹ đầu tư là quỹ hình thành từ vốn góp của nhà đầu tư để đầu tư vào chứng khoán. Việc huy động vốn vào quỹ đầu tư chứng khoán được thực hiện theo 2 cách là phát hành cổ phần ra công chúng hoặc phát hành dưới dạng chứng chỉ quỹ.

1.1.2.4. Chứng khoán phái sinh

Các chứng khoán phái sinh được hình thành do nhu cầu giao dịch của người mua và người bán, phát triển phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường chứng khoán. Có nhiều loại chứng khoán phái sinh như:

- *Hợp đồng tương lai*: là một cam kết bằng văn bản về việc chuyển giao một tài sản cụ thể hay chứng khoán vào một ngày nào đó trong tương lai với mức giá đã thỏa thuận ở thời điểm hiện tại.

- *Hợp đồng quyền chọn*: quyền chọn là công cụ tài chính phái sinh, cho phép người nắm giữ nó được mua (nếu là quyền chọn mua) hoặc bán (nếu là quyền chọn bán) một khối lượng hàng hóa nhất định với một mức giá xác định, và trong một thời hạn nhất định. Các hàng hóa cơ sở này có thể là cổ phiếu, trái phiếu, đồng tiền...

- *Quyền mua cổ phần*: là loại chứng khoán ghi nhận quyền dành cho các cổ đông hiện tại của một công ty cổ phần được mua trước một số lượng cổ phần trong đợt phát hành cổ phiếu phổ thông mới tương ứng với tỷ lệ cổ phần hiện có của họ trong công ty.

- *Chứng quyền*: là loại chứng khoán được phát hành kèm theo trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, cho phép người nắm giữ chứng khoán đó được quyền mua một khối lượng cổ phiếu phổ thông nhất định theo mức giá đã được xác định trước trong thời kỳ nhất định.

1.2. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán

Thị trường chứng khoán ngày càng phát triển, và thực tế đã cho thấy ngày càng có nhiều các thành phần quan tâm đến lĩnh vực đầu tư này. Đầu tư chứng khoán được coi là một ngành kinh doanh đơn giản nhất (do ai cũng có thể đầu tư với thủ tục đơn giản nhất) nhưng cũng phức tạp nhất (do có nhiều rủi ro).

1.2.1. Khái niệm

Đầu tư chứng khoán là chỉ việc chủ đầu tư bỏ vốn ra mua các chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu...) để kiếm lời. Việc kiếm lời trong đầu tư chứng khoán có thể là từ thu nhập cổ tức, trái tức nhưng cũng có thể là từ chênh lệch giá do kinh doanh chứng khoán đem lại. Mục tiêu của đầu tư chứng khoán là nhằm kiếm lời từ 2 nguồn thu nhập nói trên, nhưng an toàn về vốn trong đầu tư chứng khoán là vấn đề quan trọng.

1.2.2. Rủi ro trong đầu tư chứng khoán

Thị trường chứng khoán mở cho tất cả mọi người muốn đầu tư. Tuy nhiên đầu tư chứng khoán cũng bất cứ một cuộc đầu tư nào khác cũng có những rủi ro. Mục tiêu đầu tư chứng khoán có đạt được như ý muốn trong chính sách đầu tư hay không hoàn toàn phụ thuộc vào các rủi ro trong đầu tư. Đối với các chủ đầu tư, rủi ro là yếu tố khách quan vượt ra ngoài tầm quản lý và khống chế của họ. Do đó, đầu tư chứng khoán phải là hành động có cân nhắc, có phân tích khoa học đến môi trường đầu tư, đến rủi ro có thể xảy ra trong thời gian đầu tư.

Rủi ro trong đầu tư chứng khoán là khả năng xảy ra nhiều kết quả ngoài dự kiến, hay nói cách khác, mức sinh lời thực tế nhận được trong tương lai có thể khác với dự tính ban đầu. Độ chắc chắn (độ dao động) của lợi suất càng cao thì rủi ro càng cao và ngược lại.

Sự dao động của thu nhập, dao động của giá chứng khoán hay cổ tức (lãi suất) là những yếu tố cấu thành rủi ro. Trong đầu tư, những rủi ro do các yếu tố nằm ngoài công ty, không kiểm soát được và có ảnh hưởng rộng rãi đến cả thị trường và tất cả mọi loại chứng khoán được gọi là rủi ro hệ thống.

Ngược lại, những rủi ro do các yếu tố nội tại gây ra, nó có thể kiểm soát được, và chỉ tác động đến 1 ngành hay tới 1 công ty, 1 hoặc 1 số chứng khoán, gọi là rủi ro không hệ thống (rủi ro phi hệ thống).

1.2.2.1. Rủi ro hệ thống

Những công ty chịu ảnh hưởng cao của rủi ro hệ thống là những công ty mà doanh số, lợi nhuận và giá chứng khoán thường theo sát các diễn biến kinh tế và những diễn biến trên thị trường chứng khoán. Phần lớn các công ty trong những ngành công nghiệp cơ bản và khai khoáng, những ngành liên quan đến sản xuất ô tô chịu ảnh hưởng rất cao của rủi ro hệ thống, ví dụ ngành thép, cao su, kính,... Rủi ro hệ thống gồm 3 loại rủi ro chính sau:

❖ **Rủi ro thị trường:**

- Hiện tượng: giá cổ phiếu có thể giao động mạnh trong một khoảng thời gian ngắn mặc dù thu nhập của công ty không thay đổi.

- Nguyên nhân: có thể rất khác nhau, nhưng phụ thuộc chủ yếu vào cách nhìn nhận của các nhà đầu tư về cổ phiếu trên cơ sở phản ứng của họ đối với những sự kiện hữu hình hay vô hình.

- Sự kiện hữu hình: các sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội (GDP tăng giảm, lãi suất biến động, tốc độ lạm phát thay đổi...)
- Sự kiện vô hình: các sự kiện nảy sinh do yếu tố tâm lý của thị trường (tâm lý sợ hãi, tham lam...)

Những thay đổi trong mức sinh lời đối với phần lớn các loại cổ phiếu thường chủ yếu là do sự đánh giá của các nhà đầu tư về chúng thay đổi và gọi là rủi ro thị trường.

Rủi ro thị trường thường xuất phát từ những sự kiện hữu hình, nhưng do tâm lý không vững vàng của các nhà đầu tư nên họ hay có phản ứng vượt quá các sự kiện đó. Chiều hướng sụt giảm lợi nhuận của các công ty nói chung có thể là nguyên nhân làm cho phần lớn các loại cổ phiếu thường bị giảm giá. Những sự sụt giảm đầu tiên trên thị trường là nguyên nhân gây sợ hãi đối với các nhà đầu tư và họ sẽ cố gắng rút vốn và sau đó kéo theo những phản ứng dây chuyền làm tăng vọt số lượng bán, giá cả chứng khoán sẽ rơi xuống thấp so với giá trị nội tại của chứng khoán. Tuy nhiên, cũng không loại trừ trường hợp nhà đầu tư mua vào nhiều khi có những sự kiện bất thường xảy ra, lúc đó giá chứng khoán sẽ tăng lên.

❖ **Rủi ro lãi suất**

Rủi ro lãi suất nói đến sự không ổn định trong giá trị thị trường và số tiền thu nhập trong tương lai. Nguyên nhân cốt lõi của rủi ro lãi suất là sự lên xuống của lãi suất chuẩn (ví dụ : lãi suất trái phiếu chính phủ), khi đó sẽ có sự thay đổi

trong mức sinh lời kỳ vọng của các loại chứng khoán khác, đó là các loại cổ phiếu và trái phiếu công ty.

Nhà đầu tư thường coi tín phiếu kho bạc là không rủi ro, các loại trái phiếu chính phủ kỳ hạn dài thì không có rủi ro thanh toán (nhưng vẫn có rủi ro về giá cả). Các mức lãi suất của trái phiếu chính phủ được dùng làm lãi suất chuẩn, để xác định lãi suất trái phiếu công ty có thời gian đáo hạn tương tự. Do đó, những thay đổi trong lãi suất trái phiếu chính phủ sẽ ảnh hưởng tới toàn bộ hệ thống chứng khoán, từ trái phiếu cho đến các loại cổ phiếu rủi ro nhất.

- *Rủi ro lãi suất tác động đến trái phiếu Chính phủ :*

Ví dụ : khi ngân sách thâm hụt Chính phủ phải phát hành thêm chứng khoán để bù đắp, sẽ làm tăng mức cung chứng khoán trên thị trường. Các nhà đầu tư tiềm năng sẽ chỉ mua các trái phiếu mới này với điều kiện lãi suất cao hơn lãi suất các loại chứng khoán đang lưu hành. Như vậy những người đang nắm giữ trái phiếu Chính phủ trước đây có lãi suất thấp hơn (lãi suất cố định khi phát hành), chỉ có thể bán được nếu họ chịu giảm giá chứng khoán đảm bảo cho lãi suất đáo hạn của trái phiếu họ nắm giữ bằng lãi suất mới.

- *Rủi ro lãi suất tác động đến trái phiếu công ty :*

Với cùng ví dụ trên, khi lãi suất trái phiếu Chính phủ tăng, nó trở nên hấp dẫn hơn, mọi người sẽ mua trái phiếu Chính phủ thay vì trái phiếu công ty, do vậy lãi suất trái phiếu công ty cũng phải tăng lên. Lãi suất trái phiếu công ty tăng sẽ làm giá trái phiếu giảm và làm cho giá của các loại chứng khoán khác giảm như phản ứng dây chuyền.

❖ **Rủi ro sức mua**

Rủi ro sức mua là tác động của lạm phát đối với khoản đầu tư (tăng giá hàng hóa dịch vụ, đồng tiền mất giá, giảm lợi nhuận thực của khoản đầu tư).

Nếu chúng ta coi khoản đầu tư là một khoản tiêu dùng ngay, khi một người mua cổ phiếu, họ đã bỏ mất cơ hội để mua một hàng hóa hay dịch vụ trong thời gian nắm giữ cổ phiếu đó. Nếu trong khoảng thời gian nắm giữ cổ phiếu, giá cả

hàng hóa hay dịch vụ tăng, các nhà đầu tư đã bị mất đi một phần sức mua. Giá cả hàng hóa dịch vụ tăng được gọi là lạm phát, giá cả hàng hóa giảm gọi là giảm phát. Yếu tố lạm phát (giảm phát) sẽ làm thay đổi mức lãi suất danh nghĩa và từ đó sẽ gây tác động tới giá cả chứng khoán.

1.2.2.2. Rủi ro không hệ thống

Rủi ro không hệ thống là một phần trong tổng rủi ro gắn liền với 1 công ty hay 1 ngành công nghiệp cụ thể nào đó, ngoài những rủi ro gắn liền với thị trường. Các yếu tố này có thể là khả năng quản lý, thị hiếu tiêu dùng, đình công và nhiều yếu tố khác là nguyên nhân gây ra sự thay đổi trong thu nhập từ cổ phiếu công ty.

Sự không chắc chắn đối với khả năng thanh toán của công ty có thể do môi trường của hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của công ty. Những rủi ro này gọi là rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

❖ Rủi ro kinh doanh

Là do tình trạng hoạt động của công ty, khi có những thay đổi trong tình trạng này công ty có thể bị sút giảm lợi nhuận và cổ tức. Nguyên nhân gây nên tình trạng

này có thể do các tác động từ bên trong hoặc bên ngoài doanh nghiệp.

- Rủi ro kinh doanh nội tại phát sinh trong quá trình vận hành hoạt động của công ty. Mỗi công ty có một loại rủi ro nội tại riêng và mức độ thành công của mỗi công ty thể hiện qua hiệu quả hoạt động.

- Trong phạm vi rộng hơn, rủi ro kinh doanh bên ngoài là những trường hợp nằm ngoài sự kiểm soát của công ty và làm ảnh hưởng đến tình trạng hoạt động của công ty. Các yếu tố bên ngoài, từ chi phí tiền vay đến sự cắt giảm ngân sách, từ mức thuế nhập khẩu tăng đến sự suy thoái của chu kỳ kinh doanh. ..., và yếu tố quan trọng nhất là chu kỳ kinh doanh. Doanh số của một số ngành công nghiệp thép, ô tô có xu hướng bám sát chu kỳ kinh doanh trong khi doanh số của một số ngành khác lại có xu hướng đi ngược lại (nhà cửa). Các chính sách chính

trị cũng là một phần của rủi ro bên ngoài, các chính sách tiền tệ và tài khoá có thể làm ảnh hưởng đến thu nhập thông qua tác động về chi phí và nguồn vốn.

❖ **Rủi ro tài chính:**

Rủi ro tài chính liên quan đến việc công ty tài trợ cho hoạt động của mình. Người ta thường tính toán rủi ro tài chính bằng việc xem xét cấu trúc vốn của công ty. Sự xuất hiện của các khoản nợ trong cấu trúc vốn sẽ tạo ra cho công ty những nghĩa vụ trả nợ. Và những nghĩa vụ trả nợ này phải được thanh toán trước khi trả cổ tức cho cổ phiếu thường nên nó có tác động đến cổ tức. rủi ro tài chính là rủi ro có thể tránh được trong phạm vi mà các nhà quản lý có toàn quyền quyết định vay hay không vay.

1.2.3. Các hình thức đầu tư chứng khoán

1.2.3.1. Theo loại chứng khoán đầu tư

Nhà đầu tư chứng khoán có thể lựa chọn các loại chứng khoán khác nhau để đầu tư. Các chứng khoán đầu tư có nhiều loại như cổ phiếu (cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu thường), trái phiếu (trái phiếu thường, trái phiếu có khả năng chuyển đổi...), các chứng khoán phái sinh (hợp đồng tương lai, hợp đồng lựa chọn, chứng quyền...). Mỗi loại chứng khoán có khả năng sinh lời cũng như mức độ rủi ro, khả năng thanh khoản, quyền kiểm soát hoặc tham gia quản trị doanh nghiệp khác nhau. Vì vậy khi lựa chọn đầu tư, nhà đầu tư phải tính toán, cân nhắc kỹ các điểm lợi và bất lợi sao cho có thể tối đa hóa được lợi ích hoặc mục tiêu đầu tư của mình.

1.2.3.2. Theo phương thức đầu tư chứng khoán

Về cơ bản có 2 phương thức đầu tư chứng khoán là đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp thông qua các định chế tài chính đầu tư. Trong phương thức đầu tư trực tiếp, các nhà đầu tư cá nhân trực tiếp mua bán chứng khoán trên thị trường thông qua các nhà môi giới chứng khoán. Còn trong phương thức đầu tư gián tiếp, các nhà đầu tư chứng khoán cá nhân lại ủy thác cho các định chế tài chính đầu tư chuyên nghiệp như Quỹ đầu tư chứng khoán, công ty chứng khoán...để thực hiện

hoạt động đầu tư cho mình. Do các định chế tài chính chuyên nghiệp có đội ngũ các chuyên gia đầu tư và quản lý danh mục đầu tư chuyên nghiệp, có khả năng phân tích và đánh giá thị trường nên có thể giúp cho nhà đầu tư cá nhân tránh được các rủi ro không đáng có, và đạt được hiệu quả đầu tư chứng khoán cao hơn.

1.2.3.3. Theo thời hạn đầu tư chứng khoán

Theo thời hạn thanh toán, các chứng khoán của doanh nghiệp có thể chia thành chứng khoán ngắn hạn và chứng khoán dài hạn. Các chứng khoán ngắn hạn là các chứng khoán có thời hạn từ dưới 1 năm (3 tháng, 6 tháng...) như các loại tín phiếu kho bạc, kỳ phiếu ngân hàng. Các loại chứng khoán có thời gian đáo hạn thanh toán từ 1 năm trở lên như trái phiếu Chính phủ, cổ phiếu hoặc trái phiếu công ty được gọi là chứng khoán dài hạn. Các chứng khoán có thời gian đáo hạn càng dài thì mức độ rủi ro càng lớn và tính thanh khoản càng thấp. Vì vậy khi lựa chọn các loại chứng khoán đầu tư, các nhà đầu tư cũng cần chú ý lựa chọn cơ cấu đầu tư hợp lý giữa chứng khoán ngắn hạn và dài hạn.

1.3. Danh mục đầu tư và quản lý danh mục đầu tư chứng khoán

Để giảm thiểu rủi ro trong hoạt động đầu tư chứng khoán, các nhà đầu tư thường không chỉ đầu tư vào 1 loại cổ phiếu, mà đầu tư vào nhiều loại chứng khoán khác nhau theo tỷ trọng nhất định trong một danh mục đầu tư.

1.3.1. Danh mục đầu tư

Theo giáo trình *Đầu Tư Tài Chính* của TS.Phan Thị Bích Nguyệt “*Danh mục đầu tư (Investment Portfolio) là sự kết hợp nắm giữ các loại chứng khoán, hàng hóa, bất động sản, các công cụ tương đương tiền mặt hay các tài sản khác bởi một cá nhân hay một nhà đầu tư thuộc tổ chức. Mục đích của danh mục đầu tư là làm giảm rủi ro bằng cách đa dạng hoá đầu tư*”.

❖ Đặc điểm

- Danh mục đầu tư thực chất là tổ hợp các tài sản khác nhau của nhà đầu tư. Trong danh mục, các tài sản được phân bổ theo các tỷ trọng khác nhau. Và việc

phân bổ các tài sản là việc lựa chọn các tài sản đầu tư, nhằm đạt được mức lợi nhuận dài hạn và mức rủi ro thấp tại mức chấp nhận được. Trong quá trình đầu tư, nhà đầu tư có thể thay đổi các tài sản trong danh mục, hay thay đổi tỷ trọng của các tài sản trong danh mục khi có những thông tin ảnh hưởng đến thị trường hay tài sản mà nhà đầu tư đang nắm giữ, nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư. Việc đó được gọi là cơ cấu lại danh mục đầu tư.

- Danh mục đầu tư tốt hay không tốt phụ thuộc vào các yếu tố như trình độ của nhà đầu tư, tâm lý của từng nhà đầu tư, chính sách thuế và mức thuế của từng nhà đầu tư, lứa tuổi nhà đầu tư, tình hình kinh tế xã hội và xu thế thị trường...

- Các nhà đầu tư khác nhau có mức độ yêu cầu về lợi suất, mức độ chấp nhận rủi ro và cách nhìn thị trường khác nhau nên danh mục được lập ra là khác nhau. Các nhà đầu tư ưa thích rủi ro thì chấp nhận một mức rủi ro cao nhưng lợi nhuận kỳ vọng cao. Ngược lại các nhà đầu tư e ngại rủi ro thì mức chấp nhận rủi ro là thấp tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng thấp hơn. Từ đó các tài sản trong từng danh mục là khác nhau. Các nhà đầu tư ưa thích rủi ro thì đầu tư vào các tài sản có rủi ro cao như cổ phiếu, các nhà đầu tư e ngại rủi ro thì danh mục sẽ có tỷ trọng các tài sản ít rủi ro như trái phiếu cao hơn.

- Các nhà đầu tư khác nhau thì mức thuế cũng khác nhau. Các nhà đầu tư có mức thuế cao thường không mong muốn trong danh mục của mình có những chứng khoán giống với các nhà đầu tư có mức thuế thấp.

- Tính chất của các nhà đầu tư khác nhau thì danh mục đầu tư khác nhau. Đó là danh mục đầu tư cá nhân hay nhà đầu tư có tổ chức. Ví dụ, các nhà đầu tư trên thị trường thường tính đến đầu tư với lợi nhuận là hưởng chênh lệch giá, ít để ý tới mức cổ tức nhận được từ tổ chức phát hành. Với tư cách là một nhà đầu tư chiến lược, các nhà đầu tư có tổ chức rất quan tâm tới mức cổ tức được trả, chiến lược của các tổ chức phát hành trong dài hạn.

- Mặt khác, các nhà đầu tư ở lứa tuổi khác nhau, danh mục đầu tư cũng

khác nhau. Các nhà đầu tư trẻ tuổi thường hay đầu tư vào các tài sản có thời gian đáo hạn dài. Các nhà đầu tư nhiều tuổi thường hay đầu tư vào các tài sản có thời hạn ngắn.

❖ **Sự cần thiết của đầu tư chứng khoán theo danh mục**

Mục đích của việc đầu tư theo danh mục là giảm thiểu rủi ro bằng việc đa dạng hóa danh mục đầu tư. Dựa trên cơ sở các tài sản đầu tư, nhà đầu tư lập một danh mục đầu tư bao gồm các tài sản khác nhau. Trên nguyên tắc là “*không bỏ trứng vào một giỏ*”, các nhà đầu tư tạo ra một danh mục có rủi ro thấp nhất, đó là rủi ro của thị trường (rủi ro hệ thống). Khi đó, nhà đầu tư vẫn đạt được ở tại mức lợi nhuận kỳ vọng. Vì vậy, nhà đầu tư luôn cố gắng tạo ra một danh mục tối ưu.

+ **Đối với nhà đầu tư cá nhân**

Đối với nhà đầu tư trên thị trường, đầu tư chứng khoán là một hoạt động đầu tư mang lại lợi nhuận cao. Tuy nhiên, đầu tư chứng khoán lại hàm chứa rủi ro cao. Khi nhà đầu tư thực hiện đầu tư đơn lẻ vào một cổ phiếu, rủi ro rất lớn. Vì vậy, nhà đầu tư cần thiết phải xác định một danh mục đầu tư cho phù hợp với mức chấp nhận rủi ro của mình do các nhu cầu sau :

- Đầu tư chứng khoán theo danh mục vẫn đảm bảo được được các yêu cầu của nhà đầu tư về lợi nhuận đầu tư. Khi nhà đầu tư tiến hành đầu tư theo danh mục, nhà đầu tư có thể điều chỉnh danh mục sao cho phù hợp với lợi nhuận yêu cầu.

- Đầu tư bằng danh mục giúp nhà đầu tư có thể đa dạng hóa rủi ro. Khi đầu tư theo hình thức đơn lẻ, cổ phiếu đó biến động tốt sẽ mang lại lợi nhuận cao cho nhà đầu tư. Tuy nhiên khi cổ phiếu đó mất giá hoặc doanh nghiệp phát hành bị phá sản, nhà đầu tư sẽ bị mất lớn, thậm chí bị mất hết. Khi đầu tư theo danh mục, các rủi ro riêng của danh mục đã được đa dạng hóa.

- Hình thức đầu tư qua các tổ chức chuyên nghiệp sẽ làm giảm chi phí giám sát cho nhà đầu tư. Nhà đầu tư với hình thức ủy thác cho công ty tài chính, quỹ

đầu tư sẽ không phải bỏ ra quá nhiều chi phí giám sát đối với các chứng khoán. Đó là chi phí về tiền bạc, chi phí về thời gian, công sức bỏ ra để giám sát chứng khoán. Thay vào đó, các công ty được ủy thác sẽ quản lý danh mục đầu tư cho nhà đầu tư.

+ ***Đối với tổ chức kinh doanh chứng khoán***

Các tổ chức kinh doanh chứng khoán trên thị trường chứng khoán nhằm mục đích thu được nguồn lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chứng khoán. Đó là phần doanh thu từ hoạt động tài chính của công ty. Khi thị trường chứng khoán ngày càng phát triển và hoàn thiện, đầu tư chứng khoán là một lĩnh vực quan trọng giúp các tổ chức kinh doanh gia tăng nguồn lợi nhuận của mình.

Đầu tư bằng danh mục đầu tư giúp các tổ chức kinh doanh thu được các khoản lợi nhuận dự tính trong khi vẫn đảm bảo khả năng an toàn hoạt động. Khi đó, nhờ vào việc đa dạng hóa danh mục đầu tư mà các tổ chức kinh doanh chứng khoán vừa tạo ra khoản lợi nhuận cao vừa đáp ứng được yêu cầu về an toàn vốn đầu tư. Khi tham gia vào thị trường chứng khoán, các tổ chức kinh doanh có thể đầu tư bằng cách góp vốn vào công ty cổ phần với tư cách là cổ đông sáng lập, hoặc tham gia giao dịch trực tiếp trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, các công ty cũng có thể tăng doanh thu từ việc thu phí tư vấn đầu tư, quản lý danh mục đầu tư.

Vì vậy, đầu tư bằng danh mục đầu tư là thật sự cần thiết đối với các nhà đầu tư, tổ chức khi tham gia vào thị trường chứng khoán.

1.3.2. Quản lý danh mục đầu tư

Quản lý danh mục đầu tư là một dạng nghiệp vụ tư vấn mang tính chất tổng hợp có kèm theo đầu tư, khách hàng ủy thác tiền cho công ty chứng khoán thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay những nguyên tắc đã được khách hàng chấp nhận hoặc yêu cầu (mức lợi nhuận kỳ vọng, rủi ro có thể chấp nhận...).

Khi thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư cho khách hàng, đối với các công ty quản lý quỹ danh mục đầu tư có thể bao gồm tất cả các loại tài sản (chứng khoán, bất động sản, tiền mặt...). Tuy nhiên đối với các công ty chứng khoán danh mục đầu tư chỉ gồm các loại chứng khoán.

Quản lý danh mục đầu tư là một nghiệp vụ quan trọng trong kinh doanh chứng khoán, là công cụ hữu hiệu để hạn chế rủi ro và tối đa hoá lợi nhuận. Vấn đề đặt ra là làm thế nào để quản lý danh mục đầu tư một cách tối ưu nhất. Một danh mục đầu tư có thể bao gồm các chứng khoán được giao dịch trên thị trường như: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, quyền chọn....

Quản lý danh mục đầu tư là nhu cầu cần thiết của người đầu tư, có trường hợp giá cả của mọi chứng khoán được định giá đúng nhưng mỗi chứng khoán vẫn chứa đựng những rủi ro và những rủi ro này có thể san sẻ thông qua việc đa dạng hoá danh mục đầu tư. Đồng thời, việc lựa chọn danh mục đầu tư phải tính đến ảnh hưởng của thuế. Nhà đầu tư phải chịu mức thuế cao thường không muốn trong danh mục của mình có những chứng khoán giống như danh mục của những người chịu thuế thấp. Các nhà đầu tư ở các lứa tuổi khác nhau thì nhu cầu đầu tư và mức chấp nhận rủi ro cũng khác nhau. Thông thường, nhà đầu tư lớn tuổi có nhu cầu đầu tư vào các loại chứng khoán có độ an toàn cao. Ngược lại, các nhà đầu tư trẻ tuổi lại có nhu cầu đầu tư vào các loại chứng khoán có độ rủi ro cao đồng thời mức lợi nhuận kỳ vọng cũng cao.

Do đó, sau khi tiến hành lựa chọn được một danh mục đầu tư theo nhu cầu của mình, nhà đầu tư cần tiến hành quản lý danh mục đầu tư. Nhà đầu tư cần theo dõi những biến động giá của các chứng khoán trên thị trường và mức lợi nhuận mong đợi. Từ đó, trong quá trình theo dõi các biến động của danh mục, nhà đầu tư tiến hành điều chỉnh danh mục cho phù hợp với diễn biến của thị trường và mục tiêu đã đề ra.

1.4. Lý thuyết về danh mục đầu tư – lý thuyết Markowitz

Lý thuyết Markowitz được xem là nền tảng của lý thuyết danh mục đầu tư còn gọi là lý thuyết đầu tư hiện đại. Ý tưởng đa dạng hoá rủi ro là một ý tưởng đã tồn tại từ rất lâu. Tuy nhiên phải đến năm 1952, Harry Markowitz mới đưa ra một mô hình chính thức trong việc lựa chọn danh mục đầu tư, trong đó phản ánh nguyên tắc về đa dạng hoá rủi ro. Khác với các phương pháp đầu tư truyền thống chủ yếu tập trung vào việc dự đoán xu hướng biến động về giá một chứng khoán dựa vào việc sử dụng các phương pháp phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật. Markowitz đã phát triển một phương pháp tập trung vào việc xây dựng một danh mục đầu tư gồm nhiều loại tài sản dựa trên việc kết hợp yếu tố rủi ro và lợi nhuận. Lý thuyết danh mục đầu tư tìm hiểu phương pháp để một nhà đầu tư ngại rủi ro xây dựng danh mục đầu tư nhằm tối đa hóa lợi nhuận kỳ vọng và tối thiểu hóa rủi ro. Và chứng minh được rằng một danh mục đầu tư được đa dạng hóa tối ưu có thể giảm thiểu được rất nhiều rủi ro mà không phải hy sinh hoặc hy sinh rất ít lợi nhuận.

1.4.1. Các giả thuyết của mô hình Markowitz

Mô hình Markowitz dựa trên những giả định cơ sở như sau:

- Các nhà đầu tư đều là những nhà đầu tư ngại rủi ro. Với một mức rủi ro cho trước nhà đầu tư sẽ ưa thích phương án đầu tư nào có lợi nhuận kỳ vọng cao hơn. Tương tự, với một mức lợi nhuận kỳ vọng cho trước nhà đầu tư sẽ ưa thích những phương án đầu tư có rủi ro thấp hơn.
- Các nhà đầu tư không đơn thuần theo đuổi mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận kỳ vọng mà là mục tiêu tối đa hóa mức hữu dụng của khoản đầu tư.
- Việc lựa chọn và quyết định các phương án đầu tư của nhà đầu tư chỉ dựa trên hai yếu tố là thu nhập kỳ vọng và mức rủi ro của thu nhập. Mức độ hữu dụng của nhà đầu tư chỉ phụ thuộc vào 2 yếu tố này.
- Các quyết định đầu tư được đưa ra và kết thúc trong một khoảng thời gian nhất định. Tất cả các nhà đầu tư đều có cùng thời hạn đầu tư như nhau.

- Đường cong hữu dụng của nhà đầu tư là một phương trình tỷ suất sinh lời mong đợi và phương sai của tỷ suất sinh lời.

1.4.2. Mức ngại rủi ro và hàm hữu dụng

Khái niệm mức ngại rủi ro được coi là nền móng cơ bản trong việc phân tích quyết định đầu tư, lý do là hầu hết các nhà đầu tư đều có mức ngại rủi ro nhất định, song ở mức độ khác nhau. Một nhà đầu tư mạo hiểm sẽ dễ dàng chấp nhận quyết định đầu tư có mức độ rủi ro cao hơn một nhà đầu tư thông thường.

Người ta đã tìm cách lượng hóa mối quan hệ giữa lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro bằng lý thuyết hàm hữu dụng. Lý thuyết này phản ánh mối quan hệ giữa giá trị hữu dụng của một đơn vị tiền tệ kiếm thêm với mức độ rủi ro của khoản đầu tư và mức ngại rủi ro của nhà đầu tư.

Để xây dựng được công thức hàm hữu dụng, chúng ta giả định mỗi nhà đầu tư đều có thể gán cho một mức độ chấp nhận rủi ro nào đó (hay giá trị hữu dụng) vào các danh mục đầu tư ngang nhau dựa trên lợi suất đầu tư ước tính và rủi ro của những danh mục đầu tư đó. Mức độ chấp nhận rủi ro được sử dụng để sắp xếp thứ tự các danh mục đầu tư. Mức độ chấp nhận rủi ro (giá trị hữu dụng) cao hơn được gán cho các danh mục đầu tư có mức tương quan lợi suất – rủi ro hấp dẫn hơn. Đó là những danh mục có mức rủi ro bằng hoặc thấp hơn danh mục khác nhưng đem lại lợi suất ước tính cao hơn.

Trên cơ sở giả định trên, người ta xây dựng được công thức thể hiện mối tương quan giữa mức ngại rủi ro, lợi suất ước tính đạt được với mức độ rủi ro (phương sai của lợi suất này) như sau:

$$U = E(r) - 0,5 \cdot A \cdot \sigma^2$$

Trong đó :

U : là giá trị hữu dụng

E(r) : lợi suất ước tính bình quân

A : là chỉ số biểu thị mức độ ngại rủi ro của nhà đầu tư.

σ^2 : phương sai của thu nhập trung bình

0,5 : hằng số quy ước (thông lệ của xác suất thống kê phản ánh mối quan hệ giữa lợi suất ước tính bình quân và độ lệch chuẩn σ của giá trị bình quân đó).

Phương trình hàm hữu dụng này cho thấy sự nhất quán với quan điểm cho rằng giá trị hữu dụng sẽ tăng lên nếu kết quả tỷ suất lợi nhuận ước tính tăng và giá trị hữu dụng sẽ bị giảm đi nếu mức độ rủi ro tăng.

Chỉ số A biểu thị mức độ ngại rủi ro của nhà đầu tư, mỗi nhà đầu tư khác nhau sẽ có một chỉ số A khác nhau tùy thuộc vào tâm lý của nhà đầu tư và khối lượng của cải mà họ đang sở hữu.

- $A > 0$: nhà đầu tư ngại rủi ro
- $A = 0$: nhà đầu tư trung dung rủi ro
- $A < 0$: nhà đầu tư thích rủi ro

Thông thường, đối với cùng một khoản đầu tư thì các nhà đầu tư có mức ngại rủi ro cao hơn sẽ đòi hỏi mức đền bù rủi ro tương ứng nhiều hơn mới chấp nhận đầu tư. Các nhà đầu tư khi xem xét các danh mục đầu tư khác nhau sẽ chọn danh mục đầu tư nào đem lại cho họ giá trị hữu dụng U lớn nhất, nghĩa là có cặp "lợi nhuận ước tính - mức độ rủi ro" tốt nhất.

Trong hàm hữu dụng trên, đối với danh mục đầu tư không rủi ro, tức là phương sai bằng 0, thì giá trị hữu dụng của nó sẽ bằng với tỷ suất lợi nhuận ước tính: $\sigma^2 = 0 \Rightarrow U = E(r)$.

Điều này cung cấp cho chúng ta một tiêu chuẩn cho việc đánh giá các danh mục đầu tư. Một danh mục đầu tư có lợi suất ước tính khá cao thì chưa chắc giá trị hữu dụng đã lớn hơn đầu tư vào danh mục có mức lợi suất thấp hơn nhưng mức độ rủi ro thấp hơn hoặc không có rủi ro. Số trừ của lợi suất ước tính khi tính giá trị hữu dụng trên được coi là mức bù rủi ro ($0,5.A.\sigma^2$). Nếu nhà đầu tư có mức ngại rủi ro thấp hơn (tức mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn) thì mức bù rủi ro sẽ thấp hơn. Ngược lại, nhà đầu tư có mức ngại rủi ro cao sẽ có mức bù rủi ro cao hơn.

Để phân tích hành vi ra quyết định đầu tư, chúng ta có thể so sánh những giá trị hữu dụng đạt được với tỷ suất lợi nhuận trong trường hợp đầu tư không có rủi ro, khi tiến hành chọn lựa giữa một danh mục đầu tư có rủi ro và một danh mục đầu tư an toàn. Giá trị hữu dụng của một danh mục đầu tư theo thống kê học được gọi là tỷ lệ “*tương đương chắc chắn*” (certainty equivalent – CE) của danh mục đầu tư:

$$CE = U = E(r) - 0,5.A.\sigma^2$$

Tỷ lệ “tương đương chắc chắn” của một danh mục đầu tư là mức tỷ suất lợi nhuận đạt được chắc chắn của một danh mục đầu tư không rủi ro, được nhà đầu tư chấp nhận và xem nó như có mức độ hấp dẫn tương đương để so sánh với danh mục đầu tư có rủi ro. Hay một danh mục đầu tư có rủi ro được coi là hấp dẫn nếu mức lợi suất chắc chắn tương đương (CE) của nó lớn hơn mức lợi suất dự tính của danh mục đầu tư không rủi ro được sử dụng làm chuẩn để so sánh (thường dùng lãi suất tín phiếu kho bạc Chính phủ).

Một nhà đầu tư có mức ngại rủi ro cao (A lớn), khi xem xét quyết định đầu tư có thể sẽ có một tỷ lệ lợi suất tương đương chắc chắn (CE) khá thấp đối với một danh mục có rủi ro nào đó. Nếu CE thấp hơn lợi suất đầu tư không rủi ro được dùng làm chuẩn so sánh, ngay cả khi danh mục đầu tư rủi ro đó có mức đền bù rủi ro dương, thì nhà đầu tư cũng không thể chấp nhận danh mục đầu tư rủi ro đó. Ngược lại, một nhà đầu tư khác có mức ngại rủi ro thấp hơn (A thấp), sẽ có mức lợi suất CE cao hơn đối với cùng một danh mục đầu tư có rủi ro đó. Nếu CE cao hơn mức lợi suất chuẩn nêu trên, thì nhà đầu tư có thể sẽ thích danh mục đầu tư có rủi ro hơn là danh mục phi rủi ro.

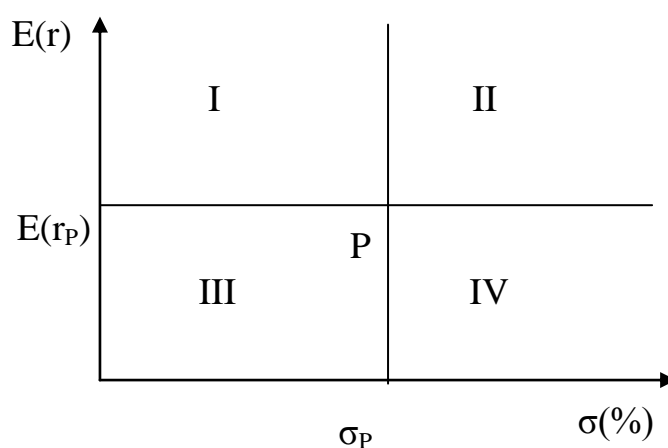
Khác với những người đầu tư ngại rủi ro, những nhà đầu tư trung dung, bàng quan với rủi ro là những người đánh giá mức độ hữu ích của một danh mục đầu tư chỉ căn cứ trên tỷ suất lợi nhuận ước tính $[E(r)]$, mà không quan tâm đến mức độ biến động, hay rủi ro của danh mục đầu tư đó. Họ chỉ quyết định dựa trên mức độ lợi nhuận: lợi nhuận càng cao thì càng tốt, bất kể danh mục đầu tư đó có

mức độ rủi ro như thế nào. Đối với nhà đầu tư này, một tỷ lệ tương đương chắc chắn của danh mục đầu tư bằng chính tỷ suất lợi nhuận ước tính:

$$\mathbf{A} = \mathbf{0} \Rightarrow \mathbf{U} = \mathbf{CE} = \mathbf{E(r)} - \mathbf{0,5.A.\sigma^2} = \mathbf{E(r)}$$

Với những nhà đầu tư thích rủi ro là những người coi rủi ro như một cơ hội để họ thu được mức lợi suất cao, một động cơ để họ quyết định đầu tư. Một danh mục đầu tư có mức độ rủi ro càng cao sẽ càng làm họ ham thích, vì họ hy vọng vào khả năng thu lợi nhuận lớn. Vì thế họ điều chỉnh giá trị hữu dụng tỷ lệ thuận với mức độ rủi ro trong việc xem xét quyết định đầu tư.

Tuy nhiên, đại đa số các nhà đầu tư đều là những người ngại rủi ro. Do đó mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận thương được xây dựng trên cơ sở số đông này. Mối quan hệ giữa tỷ suất lợi nhuận ước tính và độ lệch chuẩn (mức rủi ro) của một danh mục đầu tư được thể hiện bằng đồ thị sau:

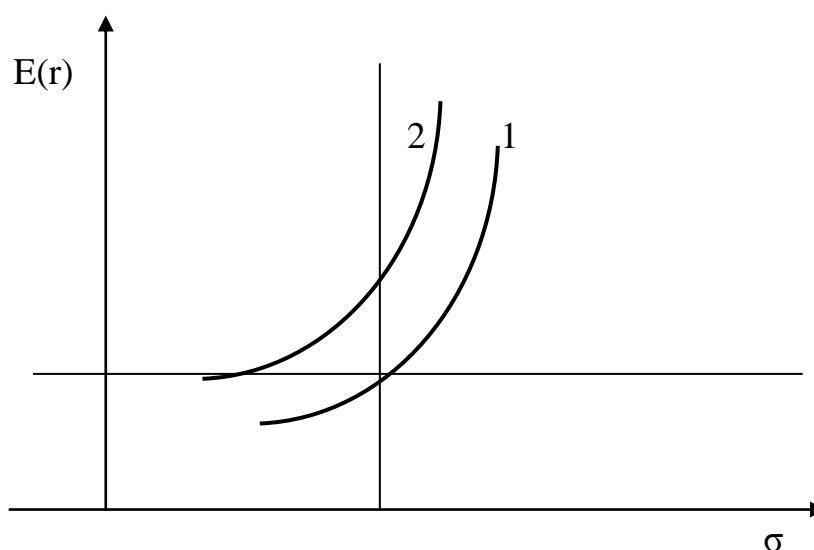


Đồ thị 1.1: Mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro

Trên đồ thị, danh mục đầu tư P có mức lợi suất ước tính $E(r_p)$ và độ lệch chuẩn σ_p được các nhà đầu tư ngại rủi ro thích hơn so với các danh mục đầu tư nằm trong phần IV của đồ thị vì nó có lợi suất ngang bằng hoặc lớn hơn bất cứ một danh mục đầu tư nào nằm trong phần IV và luôn có độ lệch chuẩn (mức rủi ro) ngang bằng hoặc thấp hơn. Ngược lại, bất cứ danh mục đầu tư nào trong phần I đều được các nhà đầu tư thích hơn danh mục đầu tư P vì mức lợi nhuận ước tính của nó luôn bằng hoặc lớn hơn và độ lệch chuẩn của nó luôn bằng hoặc nhỏ hơn. Như vậy, một cách tổng quát nếu một danh mục đầu tư này tốt hơn

danh mục đầu tư kia thì danh mục đó phải có đồng thời mức lợi suất đầu tư lớn hơn và mức rủi ro nhỏ hơn.

Khi sắp xếp nhiều danh mục đầu tư để lựa chọn, dễ dàng nhận thấy những danh mục đầu tư nằm trong vùng I là có lợi thế nhất, vì các danh mục đầu tư nằm trong vùng này đều có ưu thế vượt trội cả về lợi suất đầu tư cao và độ rủi ro thấp so với vùng khác. Các danh mục đầu tư nằm ở vùng IV là kém lợi thế nhất (lợi suất đầu tư thấp nhưng độ rủi ro lại cao). Còn các danh mục đầu tư nằm trong vùng II và III lại chỉ được một trong hai yếu tố cần xem xét là lợi suất đầu tư hoặc mức độ rủi ro, do đó cần được xem xét thêm một yếu tố khác. Khả năng chấp nhận chúng sẽ phụ thuộc đáng kể vào mức ngại rủi ro của nhà đầu tư cao hay thấp. Nếu độ rủi ro càng cao thì giá trị hữu dụng càng thấp xuống và nó cần phải được bù đắp bằng sự tăng lên của mức lợi suất đầu tư [theo công thức $U=CE=E(r)-0,5.A.\sigma^2 = E(r)$]. Để giá trị hữu dụng U không đổi, đối với các danh mục đầu tư có độ rủi ro cao hơn thì mức lợi suất đầu tư đạt được cũng phải cao lên tương ứng và ngược lại. Những danh mục đầu tư được lựa chọn yêu thích ngang nhau sẽ nằm trên cùng một đường cong trên đồ thị, nói tắt cả các điểm này lại ta có đường đồng mức hữu dụng, hay còn gọi là đường “bằng quan”.



Đồ thị 1.2: Đường đồng mức hữu dụng (đường cong bằng quan)

Những người đầu tư có mức rủi ro khác nhau sẽ có các đường cong bàng quan phân bố ở các vị trí khác nhau về phía vùng II hoặc III (vùng II dành cho những nhà đầu tư có mức ngại rủi ro thấp, vùng III dành cho những nhà đầu tư có mức ngại rủi ro cao, tức không dám chấp nhận rủi ro). Tuy nhiên, dễ nhận thấy khi đường bàng quan càng dịch chuyển lên theo hướng Tây Bắc thì mức hữu dụng của nhà đầu tư đó càng cao và càng dễ chấp nhận.

1.4.3. Lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro của danh mục đầu tư

1.4.3.1. Lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro của chứng khoán riêng lẻ

Lợi nhuận và rủi ro là hai phạm trù căn bản nền tảng trong đầu tư chứng khoán. Mô hình Markowitz đã phát triển phương pháp lựa chọn danh mục đầu tư dựa trên hai yếu tố lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro. Tuy nhiên, việc tính toán và định lượng hai yếu tố này lại không phải là vấn đề đơn giản. Markowitz là một trong những người đầu tiên khởi xướng việc ứng dụng các phương pháp toán học – xác suất thống kê vào việc tính toán lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro, trước hết là lợi nhuận kỳ vọng và rủi ro của một chứng khoán riêng lẻ.

❖ Lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán riêng lẻ

Thông thường sau khi kết thúc một khoản đầu tư, nhà đầu tư có thể dễ dàng tính toán được tỷ suất lợi nhuận của khoản đầu tư này. Nhưng vấn đề là ở chỗ trước khi đưa ra quyết định đầu tư vào một loại chứng khoán nhà đầu tư cần phải ước tính trước thu nhập mà nhà đầu tư sẽ có thể nhận được để quyết định có đầu tư hay không hoặc lựa chọn giữa các phương án đầu tư khác nhau. Đây là vấn đề rất khó khăn phức tạp, nhà đầu tư phải ra quyết định trong trường hợp bất định. Để giải quyết vấn đề này, Markowitz đã sử dụng khái niệm kỳ vọng trong lý thuyết xác suất thống kê để đưa ra một khái niệm mới trong tài chính đó là lợi nhuận kỳ vọng. “*Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng* là giá trị trung bình tính theo phương pháp bình quân gia quyền của tỷ suất sinh lời có thể xảy ra trong các tình huống”.

Ta có công thức:

$$E(R) = \sum_{i=1}^n p_i r_i$$

Trong đó:

$E(R)$: tỷ suất sinh lời kỳ vọng của khoản đầu tư

r_i : tỷ suất sinh lời của khoản đầu tư ở tình huống i

p_i : xác suất tương ứng với tình huống i

n : số tình huống xảy ra

Nếu nhà đầu tư tin rằng trong tương lai sẽ chắc chắn thu được các lợi suất mong đợi hoặc nếu như quan sát trong quá khứ có thời gian đủ lớn để bộc lộ đầy đủ xu hướng thì có thể xác định lợi suất kỳ vọng bằng trung bình cộng các lợi suất thực hiện trong n thời kỳ quan sát:

$$E(R) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n r_i$$

Trong đó:

r_i : tỷ lệ thu nhập trong thời kỳ i

n : số thời kỳ quan sát

❖ **Rủi ro của chứng khoán riêng lẻ**

Rủi ro tồn tại khi có sự không chắc chắn về tương lai. Các nhà đầu tư gần như gặp rất nhiều khó khăn trong việc tính toán và lượng hoá rủi ro trong đầu tư chứng khoán. Cho đến khi các nhà toán học bước chân vào lĩnh vực này họ vận dụng các công cụ và phương pháp thống kê để tạo ra phương pháp đo lường rủi ro trong đầu tư chứng khoán. Trong tài chính rủi ro được định nghĩa là sự sai biệt giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận kỳ vọng, được đo bằng độ lệch chuẩn của lợi suất thu được.

Để đo lường mức độ rủi ro (độ phân tán của tỷ suất sinh lời) người ta dùng 2 chỉ tiêu:

+ **Phương sai của lợi nhuận mong đợi:**

Phương sai của thu nhập mong đợi của một tài sản là tổng bình phương độ lệch của thu nhập mong đợi có nhân trọng số. Gọi σ^2 là phương sai của thu nhập kỳ vọng:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n p_i \times (r_i - E(R))^2$$

Trường hợp sử dụng số liệu thực nghiệm (Số liệu trong quá khứ).

$$\sigma^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (r_i - E(R))^2$$

+ **Độ lệch chuẩn:** Độ lệch chuẩn chính là căn bậc 2 của phương sai

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i \times (r_i - E(R))^2}$$

Trường hợp sử dụng số liệu thực nghiệm (Số liệu trong quá khứ):

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (r_i - E(R))^2}$$

1.4.3.2. Đo lường mối quan hệ giữa các chứng khoán:

Trong lĩnh vực đầu tư cũng như nhiều lĩnh vực khác, người ta thường có nhu cầu khảo sát mối quan hệ của hai biến ngẫu nhiên. Để lượng hóa mối quan hệ này người ta dùng hai đại lượng hệ số hiệp phương sai (Covariance) và hệ số tương quan (Correlation).

❖ **Hệ số tích sai (Covariance Coefficient):**

Hệ số tích sai (hiệp phương sai hay đồng phương sai) được dùng để đo lường kết quả lợi suất thu được của 2 chứng khoán rủi ro có cùng chiều hướng biến động.

Ý nghĩa của hệ số tích sai được diễn giải như sau:

- *Tích sai dương*: lợi suất hay giá cả của 2 chứng khoán biến động cùng chiều tăng hoặc giảm

- *Tích sai âm*: lợi suất hay giá cả của 2 chứng khoán biến động ngược chiều nhau (1 cái tăng 1 cái giảm hoặc ngược lại).

Công thức tính hệ số tích sai của 2 chứng khoán như sau:

$$\text{Cov}(\mathbf{r}_1, \mathbf{r}_2) = \sigma_{1,2} = \sum_{i=1}^n P_i [\mathbf{r}_{1i} - E(\mathbf{r}_1)][\mathbf{r}_{2i} - E(\mathbf{r}_2)]$$

Trong đó:

$\text{Cov}(\mathbf{r}_1, \mathbf{r}_2)$: tích sai của chứng khoán 1 và chứng khoán 2.

P_i : xác suất tương ứng với tình huống i .

$\mathbf{r}_{1i}, \mathbf{r}_{2i}$: lần lượt là tỷ suất lợi nhuận của chứng khoán 1 và chứng khoán 2 ở tình huống i .

$E(\mathbf{r}_1), E(\mathbf{r}_2)$: lần lượt là tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán 1 và 2.

Trường hợp tính toán dựa vào thực nghiệm:

$$\text{Cov}(\mathbf{r}_1, \mathbf{r}_2) = \sigma_{1,2} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n [\mathbf{r}_{1i} - E(\mathbf{r}_1)][\mathbf{r}_{2i} - E(\mathbf{r}_2)]$$

❖ **Hệ số tương quan (Correlation Coefficient):**

Do độ lớn của hệ số tích sai phụ thuộc vào đơn vị đo lường của các biến ngẫu nhiên, do vậy rất khó để sử dụng hệ số này trong việc so sánh mức độ tương quan của các biến số khi chúng áp dụng các đơn vị đo lường khác nhau. Mặt khác, hệ số tích sai chỉ cho thấy mối tương tác giữa 2 chứng khoán cùng chiều hay ngược chiều, mà chưa chỉ ra được mức độ biến động của chúng. Để định lượng mức độ biến động này, người ta sử dụng hệ số tương quan để giới hạn hệ số tích sai trong khoảng từ -1 đến +1. Công thức tính hệ số tương quan:

$$\text{Cor}(\mathbf{r}_1, \mathbf{r}_2) = \rho_{1,2} = \text{Cov}(\mathbf{r}_1, \mathbf{r}_2) / \sigma_1 \times \sigma_2$$

Trong đó:

$\text{Cor}(\mathbf{r}_1, \mathbf{r}_2)$: Hệ số tương quan của chứng khoán 1 và chứng khoán 2

σ_1, σ_2 : là độ lệch chuẩn của tỷ suất sinh lời của chứng khoán 1 và 2

$Cov(r_1, r_2)$: hệ số hiệp phương sai của chứng khoán 1 và 2

- $\rho_{1,2} > 0$: 2 chứng khoán có quan hệ cùng chiều.
- $\rho_{1,2} < 0$: 2 chứng khoán có quan hệ ngược chiều.
- $\rho_{1,2} = +1$: 2 chứng khoán có dao động hoàn toàn giống nhau
- $\rho_{1,2} = -1$: 2 chứng khoán có quan hệ hoàn toàn ngược chiều nhau.
- $\rho_{1,2} = 0$: 2 chứng khoán không có quan hệ tương quan với nhau.

1.4.3.3. Lợi suất kỳ vọng của danh mục đầu tư

Một danh mục đầu tư thường bao gồm nhiều loại tài sản đầu tư khác nhau. Mỗi loại tài sản lại có mức lợi suất đầu tư khác nhau. Vì thế lợi suất kỳ vọng của một danh mục đầu tư là bình quân gia quyền (theo tỷ trọng vốn đầu tư vào từng loại tài sản) của lợi suất thu được từ mỗi tài sản trong danh mục đầu tư đó:

$$\begin{aligned} E(r_p) &= w_1 \cdot E(r_1) + w_2 \cdot E(r_2) + \dots + w_n \cdot E(r_n) \\ &= \sum_{i=1}^n W_i \cdot E(r_i) \end{aligned}$$

Trong đó:

W_i : tỷ trọng của chứng khoán i trong danh mục đầu tư

$E(r_i)$: lợi suất đầu tư từng tài sản tương ứng

1.4.3.4. Rủi ro của danh mục đầu tư và đa dạng hóa danh mục đầu tư

❖ Rủi ro của danh mục đầu tư

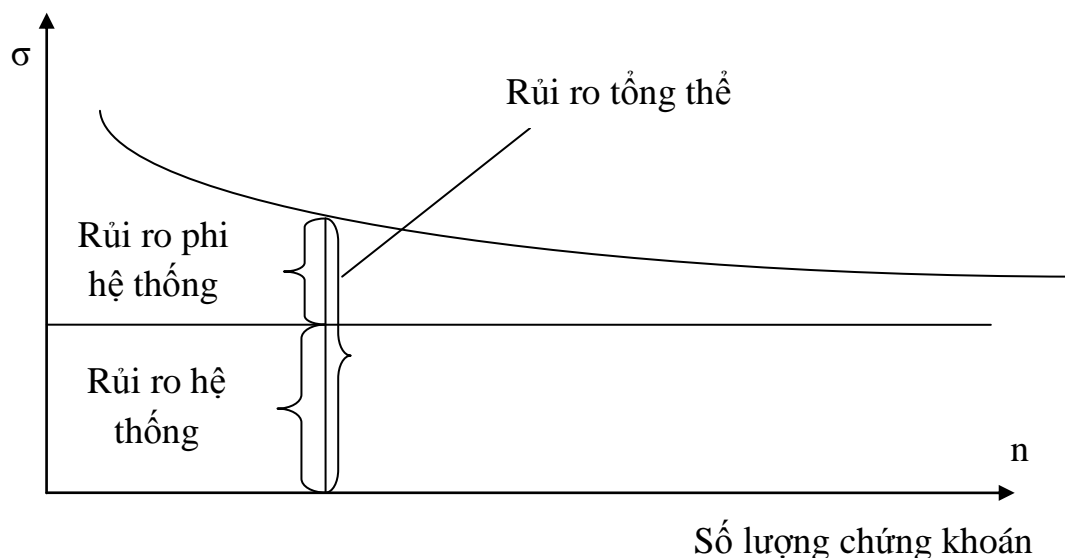
Rủi ro của danh mục đầu tư được định nghĩa là khả năng biến động trong tương lai về kết quả thu được của việc đầu tư. Khi phân tích một danh mục đầu tư, chúng ta phải quan tâm đến rủi ro của cả danh mục chứ không chỉ đơn thuần của từng loại chứng khoán. Người ta không thể đánh giá rủi ro bằng việc chỉ đánh giá rủi ro của từng loại chứng khoán riêng lẻ, mà việc đánh giá là sự đo lường mức độ ảnh hưởng của từng loại chứng khoán riêng lẻ đó đối với danh mục đầu tư, và giữa chứng khoán đó với toàn bộ chứng khoán của thị trường. Thực tế, những chứng khoán có tính rủi ro lại có khả năng là những thành tố làm ổn định cho toàn danh mục đầu tư, góp phần làm giảm rủi ro của toàn danh mục

đầu tư. Đây là lý do tại sao nhà đầu tư cần quan tâm đến việc đa dạng hóa danh mục đầu tư cũng như xác định phần rủi ro hệ thống (rủi ro không đa dạng hóa được) của chứng khoán.

❖ Đa dạng hóa danh mục đầu tư

Theo đó, việc đầu tư nên được thực hiện qua nhiều loại tài sản khác nhau, tạo thành một danh mục đầu tư sao cho tổng mức rủi ro trên toàn bộ danh mục sẽ được giới hạn nhỏ lại. Nghĩa là “không nên bỏ trứng vào một giỏ”. Như vậy, *rủi ro của những chứng khoán riêng lẻ trong danh mục đầu tư cần phải được đo lường trong hiệu quả tác động của chúng đối với toàn bộ danh mục đầu tư.*

Khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro, chúng ta đã chỉ ra rằng mỗi một loại chứng khoán đều tiềm ẩn hai loại rủi ro là rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống. Rủi ro hệ thống là rủi ro do thị trường gây ra và ảnh hưởng đến tất cả các chứng khoán trên thị trường. Do vậy, rủi ro hệ thống là rủi ro không thể tránh được bằng hình thức đa dạng hóa. Ngược lại, rủi ro phi hệ thống là loại rủi ro bắt nguồn từ chính tổ chức phát hành. Do đó, có thể hạn chế được bằng cách đa dạng hóa đầu tư. Khi một chứng khoán được đưa vào một danh mục đầu tư thì rủi ro của nó sẽ tương tác với các chứng khoán khác trong danh mục để tạo nên rủi ro của cả danh mục. Mức độ rủi ro của toàn danh mục là cao hay thấp là phụ thuộc vào mối tương tác của các chứng khoán với các chứng khoán khác trong danh mục. Nếu một danh mục càng có nhiều chứng khoán thì sự tương tác bù trừ giữa các chứng khoán càng lớn, càng có nhiều khả năng giảm thiểu rủi ro nhờ tối thiểu hóa rủi ro phi hệ thống.



Đồ thị 1.3: Mối quan hệ giữa số lượng chứng khoán và rủi ro của danh mục

Đồ thị trên biểu thị mối quan hệ giữa số lượng chứng khoán trong danh mục và rủi ro của danh mục. Tổng rủi ro của danh mục bằng tổng của rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống. Mối quan hệ này là ngược chiều nhau. Khi số lượng chứng khoán càng nhiều thì rủi ro phi hệ thống của danh mục càng nhỏ, kéo theo rủi ro của danh mục càng nhỏ. Rủi ro này sẽ có rủi ro bằng với rủi ro của thị trường. Vì vậy, đa dạng hóa giúp giảm thiểu rủi ro, tuy nhiên các danh mục vẫn phải chịu một mức rủi ro tiềm ẩn đó là rủi ro hệ thống.

❖ Các thước đo rủi ro

Rủi ro của danh mục đầu tư cũng được xác định bằng phương sai (σ^2) và độ lệch chuẩn (σ) của danh mục đầu tư.

- *Phương sai của danh mục đầu tư gồm 2 chứng khoán:*

Khi 2 chứng khoán với phương sai tương ứng là σ_1^2 , σ_2^2 được kết hợp trong một danh mục đầu tư với tỷ trọng tương ứng là w_1 , w_2 thì phương sai của danh mục đầu tư chứng khoán đó được thể hiện bằng phương sai của toàn bộ danh mục đầu tư (σ_P^2) gồm 2 chứng khoán 1 và 2 được xác định như sau:

$$\sigma_P^2 = W_1^2 \sigma_1^2 + W_2^2 \sigma_2^2 + 2 W_1 W_2 \text{Cov}(r_1, r_2)$$

- *Phương sai của danh mục đầu tư gồm n chứng khoán:*

Danh mục đầu tư có 2 loại chứng khoán là một trường hợp đơn giản và cơ bản nhất. Trên thực tế có thể sẽ có những danh mục đầu tư mà ta lựa chọn với nhiều chứng khoán khác nhau. Công thức tính phương sai của danh mục đầu tư gồm n chứng khoán được trình bày như sau:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \text{Cov}(r_i, r_j) \quad (i \neq j)$$

▪ **Phương pháp ma trận:**

Trong trường hợp có nhiều chứng khoán trong một danh mục đầu tư, việc tính toán phương sai của danh mục đầu tư tương đối phức tạp, đòi hỏi phải có rất nhiều cặp hệ số tích sai giữa các chứng khoán và dễ dẫn đến nhầm lẫn. Để khắc phục vấn đề này, thông thường người ta sẽ sử dụng phương pháp ma trận để tính toán phương sai của danh mục đầu tư.

Giả sử nếu danh mục đầu tư bao gồm n chứng khoán, trước hết ta thiết lập ma trận bao gồm n hàng ngang tương ứng với các chứng khoán 1,2,3...n và n hàng dọc tương ứng với các chứng khoán 1,2,3...n. Giá trị của mỗi ô trong ma trận sẽ bằng hệ số tích sai của hai chứng khoán ở hàng ngang và hàng dọc nhân với tỷ trọng của chứng khoán ở hàng ngang và tỷ trọng của chứng khoán ở hàng dọc. Ví dụ, ô (1,n) tương ứng với hàng dọc là chứng khoán 1, hàng ngang là chứng khoán n, giá trị của ô này sẽ bằng: $W_1 \times W_n \times \text{Cov}(r_1, r_n)$.

Ta thấy các ô nằm trên đường chéo Tây Bắc - Đông Nam do là giao điểm của các chứng loại chứng khoán giống nhau nên có giá trị lần lượt là: $W_1^2 \sigma_1^2$, $W_2^2 \sigma_2^2$, ..., $W_n^2 \sigma_n^2$. Hệ số hiệp phương sai của cùng một chứng khoán cũng chính là phương sai của chứng khoán đó. Ví dụ: $\text{Cov}(r_1, r_1) = \sigma_1^2$

Phương sai của danh mục đầu tư chính bằng tổng các ô của ma trận này:

Bảng 1.1: Phương pháp ma trận

| CK | 1 | 2 | 3 | ... | n |
|-----|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-----|--------------------------------|
| 1 | $W_1^2 \sigma_1^2$ | $W_1 W_2 \text{Cov}(r_1, r_2)$ | $W_1 W_3 \text{Cov}(r_1, r_3)$ | | $W_1 W_n \text{Cov}(r_1, r_n)$ |
| 2 | $W_2 W_1 \text{Cov}(r_2, r_1)$ | $W_2^2 \sigma_2^2$ | $W_2 W_3 \text{Cov}(r_2, r_3)$ | | $W_2 W_n \text{Cov}(r_2, r_n)$ |
| 3 | $W_3 W_1 \text{Cov}(r_3, r_1)$ | $W_3 W_2 \text{Cov}(r_3, r_2)$ | $W_3^2 \sigma_3^2$ | | $W_3 W_n \text{Cov}(r_3, r_n)$ |
| ... | | | | | |
| N | $W_n W_1 \text{Cov}(r_n, r_1)$ | $W_n W_2 \text{Cov}(r_n, r_2)$ | $W_n W_3 \text{Cov}(r_n, r_3)$ | | $W_n^2 \sigma_n^2$ |

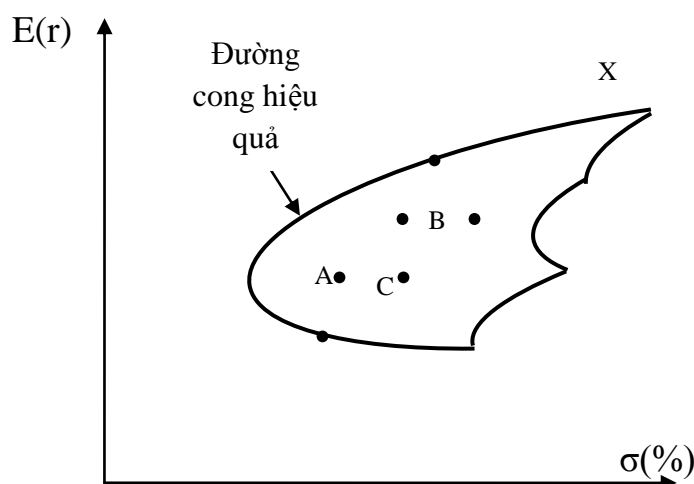
1.4.4. Danh mục đầu tư hiệu quả và đường cong hiệu quả

Một danh mục đầu tư được gọi là hiệu quả, nếu không tồn tại một danh mục đầu tư nào khác có cùng độ lệch chuẩn nhưng lại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và không tồn tại danh mục đầu tư khác có cùng tỷ suất lợi nhuận nhưng có độ lệch chuẩn thấp hơn. Tập hợp những danh mục đầu tư này được gọi là tập hợp danh mục đầu tư hiệu quả.

Đường cong nối tất cả những danh mục đầu tư hiệu quả trong hệ trục tọa độ với trục tung thể hiện tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng, trục hoành thể hiện độ lệch chuẩn được gọi là đường cong hiệu quả. Như vậy, những danh mục đầu tư nằm trên đường cong hiệu quả là những danh mục đầu tư được đa dạng hóa một cách tối ưu. Tại đây không thể giảm tỉ lệ rủi ro xuống mà lại không hi sinh tỉ lệ lợi nhuận hay không thể có được một tỉ suất lợi nhuận cao hơn mà không chấp nhận mức độ rủi ro lớn hơn.

Đường cong hiệu quả của danh mục đầu tư là tập hợp tất cả các danh mục đầu tư cho phép mang lại tỉ suất lợi nhuận cao hơn với cùng mức độ rủi ro, có rủi ro ít hơn ở cùng mức độ lợi nhuận. Đường biên hiệu quả có dạng cong lõm bởi vì với tất cả các danh mục đầu tư nằm trên đường cong này chúng đều có mức lợi nhuận kỳ vọng cao nhất với cùng mức rủi ro, và có mức rủi ro thấp nhất

với cùng mức lợi nhuận kỳ vọng. Các danh mục nằm trên đường cong biên hiệu quả này được gọi là danh mục tối ưu Markowitz (**Đồ thị 1.4**)

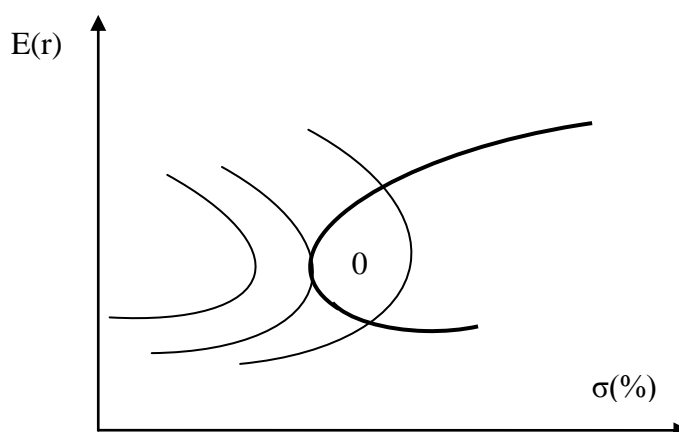


Những kết hợp đầu tư nằm trên đường biên hiệu quả chiếm ưu thế hơn với những kết hợp bên dưới. Ví dụ xét điểm B và C, mặc dù B và C có cùng mức độ rủi ro nhưng B có ưu thế hơn do cho tỷ suất sinh lợi cao hơn C. Tương tự như vậy A có ưu thế hơn C do có cùng tỷ suất sinh lợi với C nhưng A lại cho rủi ro thấp hơn C. Nhà đầu tư sẽ lựa chọn một danh mục nằm trên đường biên hiệu quả. Nhà đầu tư không thích rủi ro sẽ lựa chọn danh mục trên đường biên hiệu quả gần về phía điểm A, nhà đầu tư ưa thích rủi ro hơn sẽ lựa chọn danh mục đầu tư trên đường biên hiệu quả gần về phía điểm B hơn hoặc xa dần về phía bên phải điểm B. Những danh mục đầu tư như vậy sẽ có những ước lượng tỷ suất sinh lợi và rủi ro khác nhau, khi nhà đầu tư muốn gia tăng tỷ suất sinh lợi thì rủi ro cũng tăng theo.

Tóm lại, theo Markowitz đường biên hiệu quả bao gồm những kết hợp tốt nhất, vì nó xác định những danh mục đầu tư có tỷ suất sinh lợi cao nhất với mức độ rủi ro cho trước hoặc sẽ cho rủi ro thấp nhất đối với mỗi tỷ suất sinh lợi cho trước.

Như vậy, nếu một nhà đầu tư muốn lựa chọn một danh mục đầu tư cổ phiếu để đầu tư thì trước hết người đó phải chọn lựa trong số các danh mục nằm trên đường biên hiệu quả. Tiếp đến, tùy thuộc vào khả năng chấp nhận rủi ro của nhà

đầu tư để xác định danh mục cổ phiếu đầu tư tối ưu cho mình. Chúng ta đã xác định được rằng mỗi nhà đầu tư đều có mức ngại rủi ro riêng và khả năng chấp nhận rủi ro của nhà đầu tư được thể hiện trong mối quan hệ với lợi suất ước tính đạt được, và được diễn đạt bằng đường bàng quan. Điểm tiếp xúc giữa đường bàng quan và đường biên hiệu quả (điểm 0 trong đồ thị) chính là định vị danh mục đầu tư tối ưu của nhà đầu tư đó (**Đồ thị 1.5**)



1.4.5. Truy tìm danh mục đầu tư hiệu quả

Cho danh mục đầu tư gồm n chứng khoán. Mỗi chứng khoán có một tỉ suất lợi nhuận kỳ vọng và độ lệch chuẩn xác định, mỗi cặp chứng khoán có hệ số tích sai xác định. Tìm tỷ trọng phân bổ của từng chứng khoán $W_1, W_2, W_3 \dots W_n$ trong danh mục đầu tư sao cho danh mục đầu tư mà chúng tạo thành:

- Có độ lệch chuẩn nhỏ nhất với mức tỷ suất lợi nhuận là r^* cho trước.
- Hoặc có lợi nhuận kỳ vọng lớn nhất với độ lệch chuẩn là σ^* cho trước.

Mỗi cặp chứng khoán có hệ số tương quan xác định, tạo thành ma trận hệ số tương quan. Tỷ suất lợi nhuận và phương sai của danh mục đầu tư được xác định như sau:

| Chứng khoán | CK ₁ | CK ₂ | | CK _n |
|-------------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|
| Tỷ suất lợi nhuận | r_1 | r_2 | | r_n |
| Phương sai | σ_1^2 | σ_2^2 | | σ_n^2 |
| Tỷ trọng | w_1 | w_2 | | w_n |

$$E(r_p) = \sum_{i=1}^n W_i \cdot E(r_i) \quad ; \quad \sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \text{cov}(r_i, r_j) \quad (i \neq j)$$

Tìm các tỉ lệ phân bổ chứng khoán $W_1, W_2, W_3 \dots W_n$ sao cho với mức lợi nhuận kỳ vọng $E(r_p) = r^*$ cho trước, danh mục đầu tư có độ lệch chuẩn σ_p nhỏ nhất. Hoặc với độ lệch chuẩn: $\sigma_p = \sigma^*$ cho trước danh mục đầu tư có lợi nhuận kỳ vọng $E(r_p)$ lớn nhất. Ta có 2 mô hình toán như sau:

• **Mô hình 1: Mô hình tối thiểu hoá rủi ro dựa trên mức thu nhập cho trước**

- Hàm mục tiêu phương sai:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \text{cov}(r_i, r_j) \quad \rightarrow \quad \min \text{ (vi } i \neq j)$$

- Các điều kiện ràng buộc:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{i=1}^n W_i \cdot E(r_i) \geq r^* \quad \text{với tỷ suất lợi nhuận } r^* \text{ cho trước} \\ \sum_{i=1}^n W_i = 1 \\ W_i \geq 0 \\ \text{Các ràng buộc khác theo quy định của pháp luật} \end{array} \right.$$

• **Mô hình 2: Mô hình tối đa hóa thu nhập trên rủi ro cho trước**

- Hàm mục tiêu lợi nhuận:

$$E(r_p) = \sum_{i=1}^n W_i \cdot E(r_i) \quad \rightarrow \quad \max$$

- Các điều kiện ràng buộc:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \text{cov}(r_i, r_j) \leq \sigma^{*2} \quad \text{với phương sai} \\ \sigma^{*2} \text{ cho trước (} i \neq j) \\ \sum_{i=1}^n W_i = 1 \\ W_i \geq 0 \\ \text{Các ràng buộc khác theo quy định của pháp luật} \end{array} \right.$$

1.4.6. Truy tìm danh mục đầu tư tối ưu

♦ *Nguyên tắc xác định DMĐT tối ưu:* Theo nguyên tắc, việc xác định danh mục đầu tư tối ưu được thực hiện như sau:

- Xác định đường cong hiệu quả: Danh mục đầu tư tối ưu là một trong những danh mục đầu tư nằm trên đường cong hiệu quả.

- Trong những danh mục đầu tư hiệu quả lựa chọn 1 danh mục đầu tư đáp ứng được yêu cầu của nhà đầu tư, phù hợp với mức ngại rủi ro của nhà đầu tư, tức là mang lại cho nhà đầu tư mức hữu dụng cao nhất.

♦ *Xác định DMĐT tối ưu bằng thuật toán:* Tương tự như bài toán truy tìm danh mục đầu tư hiệu quả nhưng hàm mục tiêu không còn là hàm lợi nhuận lớn nhất hay phương sai nhỏ nhất. Hàm mục tiêu là hàm hiệu dụng của nhà đầu tư. Tức là đi tìm các tỉ lệ phân bổ chứng khoán sao cho mức độ hữu dụng của danh mục đầu tư là tối đa. Mô hình toán được lập như sau:

- Hàm mục tiêu mức hữu dụng của nhà đầu tư:

$$U = E(r) - 0,5.A.\sigma^2$$
$$= \sum_{i=1}^n W_i \cdot E(r_i) - 0,5.A. \left[\sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \text{cov}(r_i, r_j) \right] \rightarrow \max$$

với $i \neq j$

- Các ràng buộc:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{i=1}^n W_i = 1 \\ W_i \geq 0 \\ \text{Các ràng buộc khác theo quy định của pháp luật} \end{array} \right.$$

Đây chính là bài toán phương án tối ưu của hàm bậc hai. Giải bài toán này ta sẽ tìm được danh mục đầu tư theo yêu cầu bằng công cụ solver của Excel.

⇒ Mô hình Markowitz cho chúng ta một kỹ thuật lựa chọn danh mục đầu tư tối ưu và những phân tích từ kết quả của mô hình này là rất bổ ích. Với số loại tài sản tương đối ít chúng ta có thể sử dụng trực tiếp mô hình này và từ đó mà định giá tài sản. Trong trường hợp thị trường quá đa dạng người ta sử dụng một

mô hình đơn giản hơn, mô hình có tên CAPM (Capital Asset Pricing Model). Mô hình này sử dụng hệ số beta của các tài sản.

Tuy nhiên, lý thuyết Markowitz được coi là nền tảng lý luận quan trọng có tính ứng dụng cao trong việc phát triển nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư ở các công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ. Bên cạnh các phương pháp phân tích đầu tư truyền thống như phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật, lý thuyết Markowitz và các lý thuyết đầu tư tài chính hiện đại cũng đã khẳng định được chỗ đứng tại các thị trường chứng khoán phát triển. Việc nghiên cứu áp dụng các lý thuyết này vào hoạt động đầu tư nói chung và hoạt động quản lý danh mục đầu tư nói riêng sẽ là sự bổ sung quan trọng vào các phương pháp phân tích, nâng cao hiệu quả đầu tư, góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

CHƯƠNG II: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM ENG – CHI NHÁNH HẢI PHÒNG

2.1. Giới thiệu về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – Chi nhánh Hải Phòng

2.1.1. Quá trình hình thành và phát triển

2.1.1.1. Lịch sử hình thành

❖ Tập đoàn Kim Eng

♦ Khởi đầu tại đảo quốc Singapore - một trung tâm tài chính lớn của khu vực Đông Nam Á, sau gần 4 thập kỷ Kim Eng Holding Limited (Kim Eng) đã phát triển từ một công ty môi giới chứng khoán thuần túy của Singapore thành một tập đoàn tài chính đa ngành hàng đầu Singapore. Kim Eng Holding Limited được thành lập năm 1972, cung cấp các dịch vụ tài chính xuyên châu Á, hoạt động khắp toàn cầu với mạng lưới trải rộng trên 11 quốc gia và văn phòng tại các trung tâm tài chính hàng đầu thế giới là New York và London.

♦ Năm 2007, Kim Eng đón nhận thêm hai công ty thành viên mới ở Việt Nam và Ấn Độ. Với một cổ đông lớn là công ty môi giới chứng khoán số 1 của Đài Loan – tập đoàn Yuanta.

❖ Kim Eng Việt Nam

Công ty cổ phần chứng khoán Kim Eng Việt Nam (Kim Eng Việt Nam) được thành lập theo giấy phép số 71/UBCK-GP ngày 14/12/2007, và giấy phép thay đổi mới nhất số 57/GPDC-UBCK ngày 12/10/2011 do Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước Việt Nam cấp. Kim Eng trở thành công ty chứng khoán có đối tác nước ngoài đầu tiên đi vào hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam.

- + Tên Tiếng Việt: **Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng Việt Nam**
- + Tên Tiếng Anh: **KIM ENG VIETNAM securities joint stock company**

- + Tên viết tắt: **KEVS**
- + Địa chỉ: Số 255 Trần Hưng Đạo, Phường Cầu Kho, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
- + Điện thoại: (84-8) 3838 6636 - Fax: (84-8) 3838 6639
- + Email: info@kimeng.com.vn
- + Website: www.kimeng.com.vn
- + Vốn điều lệ: 300.000.000.000 VND (vốn điều lệ ban đầu của công ty theo giấy phép thành lập là 200 tỷ đồng, vốn điều lệ tại ngày 31 tháng 12 năm 2011 là 300 tỷ đồng)
- + Giấy phép thành lập và hoạt động: Số 71/UBCK-GP do Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước cấp ngày 14/12/2007
- + Mã số thuế : 0305367563
- + Ngành nghề kinh doanh:
 - Môi giới chứng khoán
 - Lưu ký chứng khoán
 - Tài chính doanh nghiệp
 - Tư vấn đầu tư
 - Bảo lãnh phát hành
 - Nghiên cứu & phân tích đầu tư

❖ **Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng**

Sau hơn 2 năm song hành cùng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam, Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng Việt Nam đã chứng tỏ sự lớn mạnh của mình bằng việc khai trương các chi nhánh mới khang trang, hiện đại và nhiều dịch vụ tiện ích. Trong đó phải kể đến sự có mặt của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng Việt Nam – chi nhánh Hải Phòng, hứa hẹn sẽ là yếu tố cạnh tranh, thu hút nhà đầu tư với các công ty chứng khoán khác.

Căn cứ Quyết định số 632/QĐ – UBCK do Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước cấp ngày 5 tháng 8 năm 2010 về việc chấp thuận cho công ty cổ phần chứng khoán Kim Eng Việt Nam thành lập chi nhánh Hải Phòng. Ngày 13/9/2010 công ty chứng

khoán Kim Eng Việt Nam đã chính thức khai trương chi nhánh Hải Phòng.

- + Tên gọi Chi nhánh: **Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng Việt Nam – Chi nhánh Hải Phòng.**
- + Địa điểm Chi nhánh: Tầng 3, Tòa nhà DG Tower, số 15 Trần Phú, quận Ngô Quyền, Tp. Hải Phòng.
- + Điện thoại: 0313. 250250 – Fax: 0313. 250000
- + Website: www.kimeng.com.vn
- + Mã số thuế: 0305367563-004

Kim Eng Hải Phòng cung cấp đầy đủ các dịch vụ từ Kim Eng Việt Nam bao gồm: môi giới chứng khoán, tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán, nghiên cứu, phân tích và các dịch vụ tài chính doanh nghiệp.

2.1.1.2. Quá trình phát triển

❖ Tình hình hoạt động

- Sau hơn 3 tháng chuẩn bị, ngày 1/4/2008 Kim Eng Việt Nam đã chính thức đi vào hoạt động đúng vào thời điểm kinh tế thế giới và Việt Nam đang có nhiều biến động do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính toàn cầu, nhưng Kim Eng Việt Nam đã vững vàng vượt qua mọi khó khăn để có được sự tăng trưởng ngoạn mục. Từ khách hàng đầu tiên đến thời điểm hiện tại, Kim Eng đã có gần 23.000 khách hàng thường xuyên giao dịch và thị phần luôn giữ ở mức ổn định trên 5%.

- Cuối năm 2010, Kim Eng Chi nhánh Hải Phòng bắt đầu đi vào hoạt động. Chi nhánh đã thực hiện ký thỏa thuận hợp tác, tư vấn với đại diện của 4 doanh nghiệp đang có những phát triển rất nổi trội tại Hải Phòng là Công ty cổ phần đầu tư Thùy Dương, Công ty cổ phần Vận tải xây dựng và thương mại Hải

Phòng, Công ty cổ phần nội thất kim khí ACE và Hội doanh nghiệp trẻ Hải Phòng với hợp đồng hợp tác chiến lược.

- Năm 2011, thị trường chứng khoán sụt giảm, hầu hết các công ty chứng khoán đang hoạt động trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã lỗ lũy kế. Kết quả kinh doanh năm 2011 của chi nhánh cũng ở trong tình trạng đó. Hết năm 2011, Kim Eng Hải Phòng lỗ gần 2,2 tỷ đồng.

- Đầu năm 2012, Kim Eng Hải Phòng đã hoàn thành cơ bản nền tảng phát triển cho những năm tiếp theo về mạng lưới, nguồn nhân lực và sản phẩm.

❖ Lợi thế cạnh tranh

+ *Do tập đoàn dày kinh nghiệm của Singapore sở hữu*: Mang thương hiệu của Tập đoàn tài chính đa ngành hàng đầu của Singapore là Kim Eng Holdings Limited, Kim Eng Việt Nam hội tụ nhiều sức mạnh: đó là hệ thống khách hàng toàn cầu của công ty mẹ, hệ thống công nghệ hiện đại, nguồn nhân sự chuyên nghiệp được chia sẻ từ Tập đoàn và thương hiệu Kim Eng đã được khẳng định tại châu Á.

+ *Tiềm lực vốn*: Tính đến thời điểm 31/12/2011, vốn điều lệ của KEVS đạt 300 tỷ đồng, thuộc mức cao so với các công ty trong ngành. Trong bối cảnh nhiều công ty chứng khoán phải rút bớt nghiệp vụ kinh doanh do không đáp ứng đủ về vốn thì lượng vốn điều lệ của KEVS đã đáp ứng yêu cầu về vốn pháp định đối với các nghiệp vụ kinh doanh của công ty.

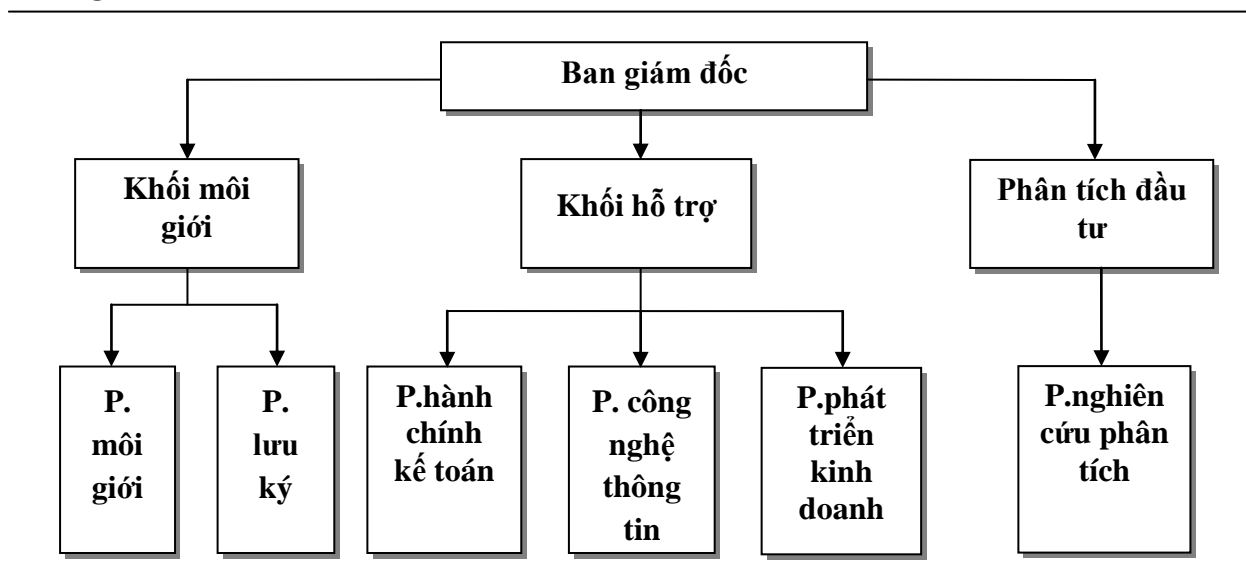
+ *Lĩnh vực kinh doanh*: không triển khai hoạt động tự doanh (mặc dù có giấy phép tự doanh). Năm 2011, trong khi nhiều công ty chứng khoán thua lỗ, đóng cửa chi nhánh, với phương châm “nói không với tự doanh”, Kim Eng không bị tổn thất như nhiều công ty khác.

2.1.1.3. Cơ cấu tổ chức và bộ máy quản lý tại chi nhánh Hải Phòng

Đội ngũ nhân sự tại chi nhánh Hải Phòng gồm 17 người, trong đó có: 1 giám đốc chi nhánh, 9 nhân viên khối môi giới, 1 trưởng phòng kinh doanh, 1 nghiên

cứu phân tích, 1 công nghệ thông tin, 1 hành chính kế toán, 3 nhân viên phát triển kinh doanh.

Sơ đồ 2.1: Tổ chức của công ty CCK Kim Eng Việt Nam - chi nhánh Hải Phòng



(Nguồn: Công ty Công ty Cổ phần Kim Eng Việt Nam)

❖ Chức năng nhiệm vụ các phòng ban

Ban giám đốc: có nhiệm vụ điều hành mọi hoạt động kinh doanh của chi nhánh.

Phòng môi giới :

- Thực hiện việc mở, quản lý tài khoản, tư vấn khách hàng giao dịch, đầu tư chứng khoán niêm yết tại Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội, Sở giao dịch TP.HCM,...

- Chăm sóc và quản lý, phát triển mạng lưới khách hàng.

- Nhận lệnh, kiểm tra lệnh và nhập lệnh giao dịch mua bán chứng khoán của khách hàng vào hệ thống của Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Sở giao dịch TP.HCM.

- Xác nhận kết quả giao dịch cho khách hàng.

Phòng lưu ký :

- Thực hiện lưu ký chứng khoán theo quy chế của Trung tâm Lưu ký.
- Thực hiện thanh toán, theo dõi và phân bổ lãi tiền gửi cho khách hàng trên các tài khoản. Giúp khách hàng thực hiện các quyền cổ đông liên quan đến sở hữu chứng khoán lưu ký trên tài khoản.
- Lập báo cáo giao dịch, báo cáo lưu ký tháng, quý, năm và các báo cáo khác theo chế độ quy định. Quản lý, lưu giữ hồ sơ, tài liệu theo quy định.

Phòng phát triển kinh doanh:

Nghiên cứu thị trường, xây dựng thương hiệu, phát triển sản phẩm, tìm kiếm khách hàng.

Phòng tài chính kế toán :

- Thực hiện công tác tài chính, kế toán của chi nhánh, lập báo cáo tài chính tháng, quý, năm và các báo cáo khác theo chế độ quy định.

Phòng Công nghệ Thông tin :

- Điều hành hệ thống máy tính, phần mềm, mạng, thông tin của chi nhánh.

Phòng nghiên cứu phân tích :

- Tiến hành điều tra, nghiên cứu phân tích và lập cơ sở dữ liệu của các công ty niêm yết, công ty đại chúng đồng thời phân tích và đánh giá tình hình của doanh nghiệp, môi trường đầu tư, nền kinh tế để phục vụ hoạt động kinh doanh, tư vấn khách hàng.

2.2. Tình hình hoạt động kinh doanh

2.2.1. Kết quả hoạt động kinh doanh của Kim Eng Việt Nam

Bảng 2.1. Doanh thu năm 2010,2011

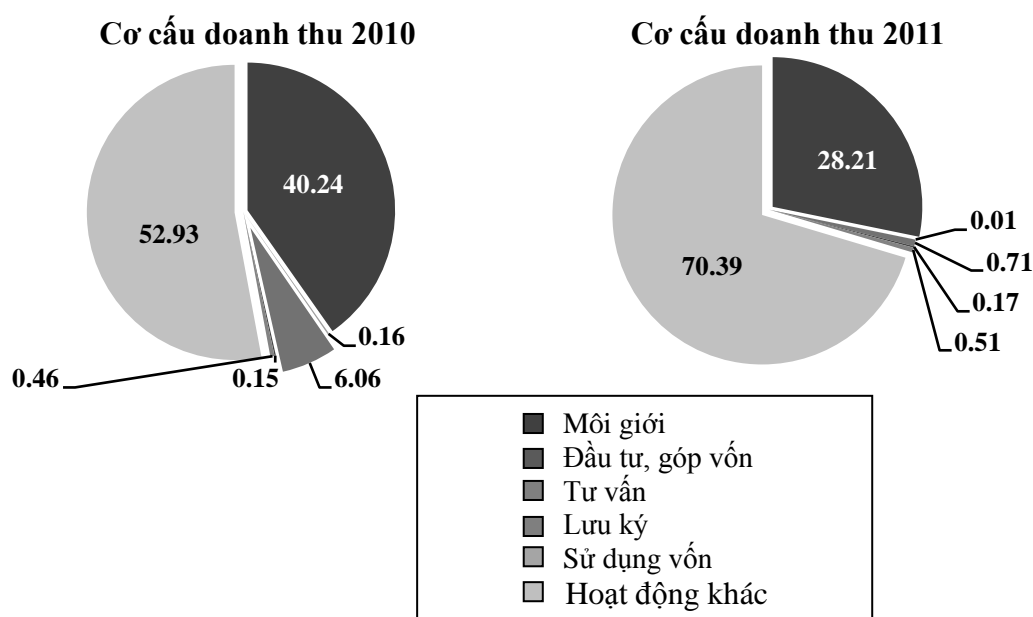
Đơn vị: đồng

| Chỉ tiêu | Năm 2010 | | Năm 2011 | | Thay đổi | |
|--------------------------|------------------------|------------|------------------------|------------|--------------------|-------------|
| | Giá trị | Tỷ lệ (%) | Giá trị | Tỷ lệ (%) | Giá trị | Tỷ lệ (%) |
| DT hoạt động MG | 45.578.276.055 | 40,24 | 32.175.844.655 | 28,21 | (13.402.431.400) | (29,41) |
| DT hoạt động ĐT, góp vốn | 177.517.950 | 0,16 | 13.077.267 | 0,01 | (164.440.683) | (92,63) |
| DT hoạt động TV | 6.864.365.787 | 6,06 | 809.781.817 | 0,71 | (6.054.583.970) | (88,20) |
| DT lưu ký CK | 171.318.776 | 0,15 | 189.760.703 | 0,17 | 18.441.927 | 10,76 |
| DT sử dụng vốn | 517.085.590 | 0,46 | 584.329.330 | 0,51 | 37.243.740 | 13,00 |
| DT khác | 59.949.230.289 | 52,93 | 80.275.185.221 | 70,39 | 20.325.954.932 | 33,91 |
| Tổng DT | 113.257.794.447 | 100 | 114.047.978.993 | 100 | 790.184.546 | 0,70 |

(Nguồn Báo cáo tài chính năm 2010 và 2011)

Biểu đồ 2.1. Cơ cấu doanh thu năm 2010, 2011

Đơn vị: %



Năm 2011, chỉ số VN-Index có một chuỗi ngày sụt giảm lần lượt tạo mức đáy mới, kéo theo tâm lý bất ổn của các nhà đầu tư cả trong nước và nước ngoài rút dần vốn ra khỏi thị trường... tất yếu ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các Công ty chứng khoán nói chung và KEVS nói riêng. Năm 2010 và 2011, Doanh thu của Công ty chủ yếu từ hoạt động môi giới và hoạt động khác chiếm trên 90% tổng doanh thu hoạt động kinh doanh của Công ty. Doanh thu sử dụng vốn và doanh thu khác bao gồm: thu nhập lãi tiền gửi ngân hàng, tiền lãi thu được từ các giao dịch ký quỹ, tiền lãi thu được từ các hoạt động tạm ứng vốn cho nhà đầu tư và hợp đồng hợp tác kinh doanh. Tổng doanh thu năm 2011 đạt 114,08 tỷ đồng, tăng 0,79 tỷ đồng, tương đương tăng 0,70% so với năm 2010. Trong đó, tăng cao chủ yếu là doanh thu sử dụng vốn đạt 0,58 tỷ đồng, tăng 0,037 tỷ đồng, tương đương 13% so với năm 2010, doanh thu khác đạt 80,28 tỷ đồng, tăng tăng 20,33 tỷ, tương đương 33,91% so với năm 2010.

Bảng 2.2. Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty năm 2010,2011

Đơn vị: đồng

| Khoản mục | Năm 2010 | Năm 2011 | Thay đổi | |
|------------------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|----------------|
| | | | Giá trị | Tỷ lệ (%) |
| DTT về hoạt động kinh doanh | 113.257.794.447 | 114.047.978.993 | 790.184.546 | 0,70 |
| CPHD kinh doanh chứng khoán | 50.713.291.786 | 67.753.089.552 | 17.039.797.766 | 33,60 |
| Lợi nhuận gộp của HĐKD | 62.544.502.661 | 46.294.889.441 | (16.249.613.220) | (25,98) |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 40.040.185.288 | 39.478.406.252 | (561.779.036) | (1,40) |
| Lợi nhuận trước thuế | 23.587.452.845 | 6.829.287.531 | (16.758.165.314) | (71,05) |
| Lợi nhuận sau thuế TNDN | 17.885.014.424 | 5.030.357.512 | (12.854.656.912) | (71,87) |

(Nguồn Báo cáo tài chính năm 2010 và 2011)

- Chi phí hoạt động kinh doanh gồm: chi phí môi giới chứng khoán cho nhà đầu tư, hoa hồng đại lý, chi phí tài chính, chi phí nhân viên, thuê văn phòng...

- Chi phí quản lý doanh nghiệp gồm: chi phí khấu hao, chi phí nhân viên, chi phí vật liệu, văn phòng phẩm, chi phí công cụ đồ dùng, chi phí quảng cáo, đi lại...

- Doanh thu thuần về hoạt động kinh doanh tăng 0,70%, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm được 1,4% so với năm 2010, trong khi đó chi phí hoạt động kinh doanh lại tăng 33,6% so với năm 2010 (từ 0,51 tỷ đồng năm 2010, tăng lên 0,67 tỷ đồng vào năm 2011). Do đó, lợi nhuận sau thuế năm 2011 chỉ đạt 5,03 tỷ đồng, giảm 12,85 tỷ đồng, chưa bằng 1/3 lợi nhuận của năm 2010. Năm 2011 mặc dù lợi nhuận sau thuế giảm mạnh, nhưng CTCK Kim Eng Việt Nam được đánh giá là một điểm sáng hiếm hoi trên thị trường chứng khoán khi đã “lội ngược dòng” thành công trong một năm đầy sóng gió.

2.2.2. Kết quả hoạt động kinh doanh của chi nhánh Hải Phòng

Bảng 2.3: Kết quả kinh doanh của chi nhánh Hải Phòng năm 2011

Đơn vị: đồng

| Nội Dung | Thực hiện |
|--------------------------|-----------------------|
| Doanh thu | 1.339.267.831 |
| Chi phí hoạt động | 2.913.416.255 |
| Lợi nhuận gộp | -1.574.148.424 |
| Chi phí quản lý | 664.338.715 |
| LNTT | -2.238.487.139 |

(Nguồn: CTCP Chứng khoán Kim Eng – chi nhánh Hải Phòng)

Thị trường chứng khoán năm 2010 trầm lắng với xu hướng giảm điểm, dòng tiền vào kênh chứng khoán cũng giảm mạnh. Kim Eng Hải Phòng lại đi vào hoạt động đúng thời gian này. Mặt khác, trên địa bàn Hải Phòng cũng đã có hàng chục công ty chứng khoán đang hoạt động trước đó như Công ty Chứng khoán Hải Phòng, Công ty Chứng khoán Phú Hưng, Công ty Chứng khoán Sài

Gòn....Nhưng với chiến lược đầu tư dài hạn, Kim Eng vẫn quyết định thành lập chi nhánh Hải Phòng, thực hiện mục tiêu ban đầu là mở rộng thị phần, tiếp cận với thị trường và khách hàng Hải Phòng, chấp nhận kết quả kinh doanh những năm đầu là lỗ. Cụ thể, doanh thu chi nhánh năm 2011 đạt 1,3 tỷ đồng, chỉ chiếm 10,44% kế hoạch (kế hoạch năm 2011 là 12,8 tỷ đồng), lợi nhuận cả năm lỗ gần 2,2 tỷ đồng.

Trong bối cảnh chung của thị trường chứng khoán Việt Nam, khi mà thị trường chứng khoán rơi vào tình trạng gập ghềnh như đóng băng, hầu hết các chứng khoán trên thị trường đều giảm giá, làm cho các nhà đầu tư mất niềm tin vào thị trường, số lượng tài khoản của khách hàng mở tại chi nhánh trong thời điểm này cũng giảm. Trong năm 2011, số tài khoản mở tại chi nhánh là 269 tài khoản, chiếm 27% kế hoạch (kế hoạch năm 2011 là 996 tài khoản).

Qua hơn 1 năm hoạt động, Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – chi nhánh Hải Phòng vẫn đang nỗ lực để đạt được mục tiêu đứng top 3 trong thị phần chứng khoán ở Hải Phòng.

2.3. Hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – chi nhánh Hải Phòng.

2.3.1. Thực trạng hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại chi nhánh

Hiện nay, tại Kim Eng cũng như các công ty chứng khoán khác đã và đang triển khai hoạt động quản lý danh mục đầu tư. Tuy nhiên, hoạt động này vẫn chưa đem lại hiệu quả cao, đồng thời tiềm ẩn nhiều rủi ro.

❖ *Giao dịch ký quỹ*

Để thu hút khách hàng tham gia đầu tư, các công ty chứng khoán đã triển khai giao dịch ký quỹ, là phương thức giao dịch cho phép nhà đầu tư vay tiền của công ty chứng khoán môi giới để mua chứng khoán theo nhu cầu của nhà đầu tư như một khoản vay thông thường có thể chấp, để có tiền đáp ứng cho nhu cầu đầu tư. Đây là cách thức giao dịch có sử dụng đòn bẩy tài chính. Số tiền nhà đầu tư vay mượn của công ty chứng khoán có thể rất lớn so với số ký quỹ ban

đầu, làm cho khả năng mua chứng khoán của nhà đầu tư tăng cao so với khả năng thực sự của họ. Họ dùng đòn bẩy trong giao dịch ký quỹ để mua được loại chứng khoán với nhận định giá chứng khoán đó sẽ tăng, sau đó bán đi khi có lời. Do đó, mục đích sử dụng thường là để mua đi bán lại, hưởng chênh lệch giá trong ngắn hạn.

Tại Kim Eng Hải Phòng đang áp dụng tỷ lệ ký quỹ là 60:40, với mức lãi suất đang áp dụng từ 21 – 22%/năm. Theo đó, tỷ lệ ký quỹ ban đầu khi sử dụng sản phẩm giao dịch ký quỹ không được thấp hơn 60%, tức để mua 10 đồng, nhà đầu tư sẽ bỏ ra 6 và công ty chứng khoán hỗ trợ 4 đồng.

Tỷ lệ ký quỹ của 1 số công ty chứng khoán

Trang 1/3 (Tổng số 24 công ty)
(EPS +/-0.5)

TỶ LỆ KÝ QUỸ

| CTCK | Margin (%) | Áp dụng từ ngày |
|----------------------|------------|-----------------|
| VNDS (CK VNDirect) | 30 | 05/02/2012 |
| ECC (CK Eurocapital) | 40 | 25/10/2011 |
| TVSI (CK Tân Việt) | 60 | 21/11/2011 |
| KEVS (CK Kim Eng) | 60 | 06/12/2011 |
| APSI (CK An Phát) | 70 | 24/10/2011 |
| CTS (CK VietinBank) | 70 | 01/02/2012 |
| SSI (CK Sài Gòn) | 70 | 10/11/2011 |

Nguồn: www.stockbiz.vn

Khách hàng giao dịch ký quỹ của Kim Eng Hải Phòng được cấp hạn mức tối đa 9 tỷ đồng/một khách hàng, tương đương 3% vốn điều lệ của công ty theo đúng như quy định của Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước và của Hội đồng Quản lý rủi ro của Kim Eng. Quy định này là nhằm hạn chế rủi ro cho vay quá nhiều vào một hoặc nhóm khách hàng, vì khi thị trường chuyển biến bất lợi, khách

hàng có thể không trả được khoản vay (giá chứng khoán giảm mạnh hoặc mất thanh khoản).

Khi giá trị tài sản ký quỹ của nhà đầu tư trong danh mục xuống thấp hơn 60% thì Kim Eng Hải Phòng sẽ thông báo để nhà đầu tư có biện pháp nhằm duy trì tỷ lệ ký quỹ tối thiểu (nộp thêm tiền hoặc bán một phần chứng khoán, hoặc cả hai...). Nếu nhà đầu tư không có giải pháp khắc phục và khi tỷ lệ ký quỹ xuống sâu hơn nữa, chi nhánh sẽ bán một phần hoặc toàn bộ chứng khoán để duy trì tỷ lệ ký quỹ tối thiểu.

Với giao dịch ký quỹ hay cung cấp đòn bẩy tài chính, nhà đầu tư sẽ có cơ hội gia tăng lợi nhuận bằng việc khai thông nguồn vốn, kích thích các nhà đầu tư sử dụng dịch vụ của công ty chứng khoán nhiều hơn. Khi khách hàng sử dụng dịch vụ của chi nhánh, sẽ trả cho chi nhánh một khoản phí (phí cho vay, hoa hồng cho nhà môi giới), từ đó làm tăng khối lượng giao dịch, tăng doanh thu cho chi nhánh.

Tại Kim Eng Hải Phòng, chi nhánh thực hiện tách bạch tài khoản tiền và chứng khoán của nhà đầu tư, nhằm đảm bảo tránh rủi ro cho chi nhánh và cho khách hàng, tránh được những vụ kiện tụng công ty chứng khoán lợi dụng tiền của nhà đầu tư. Chi nhánh chỉ quản lý tài khoản giao dịch của khách hàng, bao gồm cả tài khoản lưu ký, còn tài khoản tiền gửi thanh toán sẽ do ngân hàng quản lý (Ngân hàng Thương mại Cổ phần xuất nhập khẩu Việt Nam – EIB). Với giao dịch ký quỹ, khoản tiền đầu tư của khách hàng cũng được quản lý trên tài khoản giao dịch ký quỹ, tách biệt với tài khoản giao dịch chứng khoán gốc ban đầu, giúp thuận tiện cho việc quản lý.

Ngoài ra, để hạn chế rủi ro trong hoạt động cho vay này, Kim Eng Hải Phòng đã phân loại danh mục cổ phiếu và tỷ lệ ký quỹ theo từng danh mục, công bố danh sách cổ phiếu giao dịch ký quỹ tại công ty hàng tháng (*phụ lục*). Danh sách cổ phiếu này do công ty tự đánh giá, phân tích và chọn lọc nhằm đảm bảo danh mục chứng khoán giao dịch ký quỹ có chất lượng và thanh khoản tốt.

Chứng khoán được giao dịch ký quỹ phải được niêm yết trên 2 Sở giao dịch chứng khoán, không tính trên sàn UPCoM và phải đáp ứng các điều kiện như:

- Có thời gian niêm yết tối thiểu 6 tháng.
- Không bị hạn chế chuyển nhượng, đình chỉ giao dịch, đưa vào diện cảnh báo, bị giám sát đặc biệt, bị hủy niêm yết.
- Kết quả kinh doanh của tổ chức phát hành chứng khoán không có lỗ lũy kế, giá trị sổ sách lớn hơn mệnh giá.
- Các chứng khoán này phải đáp ứng tính thanh khoản theo nguyên tắc: giá trị trung bình của tỷ lệ khối lượng giao dịch/khối lượng niêm yết trong 50 phiên phải nằm trong khoảng 0,2 - 5 lần trung bình tỷ lệ của tất cả các chứng khoán niêm yết tại Sở GDCK đó.
- Các chứng khoán đó phải có sự ổn định về giá: được xác định theo nguyên tắc giá trị bình quân của mức biến động giá trong 50 phiên không vượt quá giá trị trung bình của mức biến động giá cộng độ lệch chuẩn của các chứng khoán niêm yết tại Sở GDCK đó.

Trong đó, chỉ tiêu thanh khoản có tác động lớn nhất đến danh sách các cổ phiếu có thể được giao dịch ký quỹ. Các nhà đầu tư thường quan tâm nhiều đến chỉ tiêu này.

Danh sách chứng khoán được phép giao dịch ký quỹ

| No | CODE | NAME | Market |
|-----|------------|---|--------|
| 1 | ACL | CTCP Xuất nhập khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang | HSX |
| 2 | AGD | CTCP Gò Đàng | HSX |
| 3 | AGR | CTCP Chứng khoán NN & PTNT | HSX |
| 4 | ANV | Công ty cổ phần Nam Việt | HSX |
| 5 | APC | CTCP Chiếu xạ An Phú | HSX |
| 6 | ASM | CTCP đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang | HSX |
| 7 | AVF | CTCP Việt An | HSX |
| 8 | BBC | CTCP Bibica | HSX |
| 9 | BCE | CTCP Xây dựng & Giao thông Bình Dương | HSX |
| 10 | BCI | CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh | HSX |
| ... | ... | | ... |
| 120 | AAA | CTCP Nhựa & Môi trường xanh An Phát | HNX |
| 121 | ACB | Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu | HNX |
| 122 | BCC | CTCP Xi măng Bỉm Sơn | HNX |
| 123 | CTS | CTCP Chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt Nam | HNX |
| 124 | CVT | Công ty Cổ phần CMC (CMC J.S.C) | HNX |
| 125 | DBC | CTCP Dabaco Việt Nam | HNX |
| 126 | DCS | CTCP Tập đoàn Đại Châu | HNX |
| 127 | DZM | CTCP Chế tạo máy Dzĩ An (DZIMA) | HNX |
| 128 | EBS | CTCP Đầu tư & Phát triển Giáo dục Hà Nội | HNX |
| 129 | EFI | CTCP Đầu tư Tài chính Giáo dục | HNX |
| ... | ... | | ... |

(Nguồn: trích “Danh sách chứng khoán được phép giao dịch ký quỹ” tại
CTCPCCK Kim Eng áp dụng từ ngày 10.5.2012)

Tỷ lệ ký quỹ các chứng khoán sàn HSX

| STT | Mã CK | Tỷ lệ ký quỹ yêu cầu | STT | Mã CK | Tỷ lệ ký quỹ yêu cầu |
|-----|------------|----------------------|-----|------------|----------------------|
| 1 | ACL | 70% | 61 | LGL | 80% |
| 2 | AGD | 80% | 62 | LSS | 70% |
| 3 | AGR | 80% | 63 | MCG | 80% |
| ... | ... | | ... | ... | |
| 41 | HAP | 70% | 111 | VIS | 60% |
| 42 | HBC | 70% | 112 | VMD | 70% |
| 43 | HCM | 60% | 113 | VNM | 70% |
| ... | ... | | ... | ... | |

(Nguồn: trích “Danh mục chứng khoán cho giao dịch ký quỹ sàn HSX”)

Tỷ lệ ký quỹ các chứng khoán sàn HNX

| STT | Mã CK | Tỷ lệ ký quỹ yêu cầu | STT | Mã CK | Tỷ lệ ký quỹ yêu cầu |
|-----|------------|----------------------|-----|------------|----------------------|
| 1 | AAA | 80% | 31 | PV2 | 70% |
| 2 | ACB | 60% | 32 | PVC | 60% |
| 3 | BCC | 70% | 33 | PVE | 70% |
| ... | ... | | ... | ... | |
| 21 | NBC | 80% | 51 | TCS | 80% |
| 22 | NDN | 80% | 52 | TDN | 70% |
| 23 | NTP | 80% | 53 | TH1 | 70% |
| ... | ... | | ... | ... | |

(Nguồn: trích “Danh mục chứng khoán cho giao dịch ký quỹ sàn HSX”)

Theo danh sách cập nhật vào tháng 5/2012, công ty chứng khoán Kim Eng đã công bố 179 cổ phiếu mà công ty này cho phép nhà đầu tư ký quỹ khi giao dịch. Trong danh sách này, có 60 cổ phiếu niêm yết trên HNX và 119 cổ phiếu niêm yết trên HSX. Trong đó, có 40 cổ phiếu ký quỹ 60%, 54 cổ phiếu ký quỹ

70% và 85 cổ phiếu phải ký quỹ 80%. So với tổng số cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết trên cả hai sàn là 710 mã, số lượng cổ phiếu được Kim Eng cho phép ký quỹ chiếm khoảng 25.2% số lượng cổ phiếu niêm yết.

❖ ***Thực trạng danh mục đầu tư của khách hàng***

Kim Eng Hải Phòng mới đi vào hoạt động nên việc triển khai nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư còn rất hạn chế. Chi nhánh chưa xây dựng được những sản phẩm quản lý danh mục đầu tư cụ thể và thực hiện các chiến lược thị trường nhằm cung cấp sản phẩm này đến khách hàng.

Mặt khác, phần lớn trên thị trường là các nhà đầu tư nhỏ lẻ. Không phải nhà đầu tư nào cũng có đủ trình độ để đọc hiểu hết các báo cáo tài chính một cách cẩn thận để phát hiện ra những điều bất thường trong các báo cáo tài chính của công ty. Họ thường đầu tư theo tin đồn và mách bảo của người khác, không có kiến thức về chứng khoán, dễ cuốn theo tâm lý bày đàn (thích mua bán theo số đông), nóng vội nên dễ dẫn đến thua lỗ. Ngoài ra, việc đầu tư dàn trải vào quá nhiều danh mục đầu tư có thể không mang lại hiệu quả mong đợi. Người đầu tư vừa mất sức lực lại vừa không quản lý được đối tượng đầu tư của mình, hiệu quả đầu tư thấp.

Tình hình quản lý danh mục của 1 số nhà đầu tư

QUẢN LÝ DANH MỤC TÀI SẢN Refresh

Số tài khoản **0007871** [?] Xem

0007871 | Ông Nguyễn Tiến Lâm

Số dư tiền | Số dư chứng khoán

| Số tiền có thể mua | Tiền có thể rút | Số tiền thanh toán | Tiền phát sinh trong ngày | | | | | | Bán CK trong ngày T0 | Mua CK trong ngày T0 | Nợ | Đặt lệnh |
|--------------------|-----------------|--------------------|---------------------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|----------------------|----------------------|------------|----------|
| | | | T3 | | T2 | | T1 | | | | | |
| | | | Chờ gửi đi | Chờ nhận về | Chờ gửi đi | Chờ nhận về | Chờ gửi đi | Chờ nhận về | | | | |
| 20.470 | 20.470 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0 | MUA | |

Giá trị tiền Mua/ Bán trong ngày T0 chưa tính phí môi giới và thuế. Đơn vị giá: 1000 đồng - Đơn vị khối lượng: 1 cổ phiếu - Đơn vị tiền: đồng

QUẢN LÝ DANH MỤC TÀI SẢN Refresh

Số tài khoản **0007871** [?] Xem

Số dư tiền | Số dư chứng khoán

| STT | CK | Tổng | CK khả dụng | CK cầm cố | Hưởng quyền | CK phát sinh trong ngày | | | Giá TB | Giá trị | Giá TT | Giá trị TT | Lãi/Lỗ dự tính | %Lãi/Lỗ dự tính | Đặt lệnh |
|------------------|--------|------|-------------|-----------|-------------|-------------------------|----|----|--------|---------|--------|------------|----------------|-----------------|------------|
| | | | | | | T3 | T2 | T1 | | | | | | | |
| 1 | PRUBF1 | 10 | 10 | - | - | - | - | - | 5,01 | 50.100 | 4,7 | 47.000 | -3.100 | -6,19% | BÁN |
| TỔNG CỘNG | | | | | | | | | | 50.100 | - | 47.000 | -3.100 | -6,19% | |

Trước | Kế tiếp

Giá trị Lãi/Lỗ chỉ là tạm tính, chưa bao gồm phí môi giới và thuế khi Quý khách bán chứng khoán Đơn vị giá: 1000 đồng - Đơn vị khối lượng: 1 cổ phiếu - Đơn vị tiền: đồng

Phát triển nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư tại Công ty Cổ phần Chứng khoán
KimEng – Chi nhánh Hải Phòng

Giao dịch **Quản lý tài sản** Tiện ích Quản lý tài khoản Thứ ba, ngày 31/05/2011 - 21:48:16

▪ Lịch sử đặt lệnh ▪ Quản lý danh mục tài sản

▲ HOSE: **Đóng cửa** | VN Index 421,37 +9,27 (+2,25%) ▲89 ▼117 70
▼ HNX: **Đóng cửa** | HNX Index 69,48 -0,13 (-0,19%) ▲115 ▼157 112

▲ Tổng KLGĐ 22.752.640 ▲ Tổng GTGD 388,74 tỉ VNĐ ▲ Tổng số GD 14.668
▼ Tổng KLGĐ 28.641.400 ▼ Tổng GTGD 299,21 tỉ VNĐ ▼ Tổng số GD 12.713

HOSE: Sẵn sàng nhận lệnh trước ngày. HNX: Sẵn sàng nhận lệnh trước ngày.

TIN MỚI NHẤT: [\[?\]](#) KEVS: Hội thảo "Quản trị công ty - Cách tạo dựng giá trị"

MUA **BÁN**

LỊCH SỬ ĐẶT LỆNH

Số tài khoản **0007871** [?] Từ ngày 1/05/2011 Đến ngày 31/05/2011

Mã CK Trang thái lệnh **Tất cả** Kênh đặt lệnh **Tất cả** **Tìm kiếm** Xuất file excel

| Ngày GD | Số hiệu lệnh | Loại lệnh | Mã CK | KL đặt | Giá đặt | KL khớp | Giá khớp | KL hủy | Phí GD | Thuế | Thành tiền | Trạng thái lệnh | Kênh đặt lệnh |
|-----------------------|--------------|-----------|--------|--------|---------|---------|----------|--------|--------|------|------------|-----------------|---------------|
| 20/05/2011 - 10:25:48 | 1834 | Mua | SSI | 10 | 18,4 | - | - | - | - | - | - | Đã hủy | KE Trade Pro |
| 19/05/2011 - 08:05:09 | 133 | Mua | PRUBF1 | 10 | 5 | 10 | 5 | - | 75 | - | 50.075 | Đã khớp | KE Trade 2011 |
| 16/05/2011 - 09:48:47 | 1359 | Mua | SSI | 10 | 19,2 | - | - | - | - | - | - | Đã hủy | KE Trade 2011 |
| 13/05/2011 - 10:10:22 | 1579 | Mua | VNM | 100 | 109 | - | - | - | - | - | - | Đã hủy | Nguồn khác |
| 13/05/2011 - 09:15:26 | 987 | Mua | SSI | 10 | 19,2 | - | - | - | - | - | - | Đã hủy | Nguồn khác |
| 12/05/2011 - 09:39:08 | 1232 | Mua | PRUBF1 | 10 | 5,2 | - | - | - | - | - | - | Đã hủy | KE Trade |

[Trước](#) | [Kế tiếp](#)

Dữ liệu của quý khách chỉ tồn tại trong 3 tháng. *Đơn vị giá: 1000 đồng - Đơn vị khối lượng: 1 cổ phiếu - Đơn vị tiền: đồng*

Phát triển nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư tại Công ty Cổ phần Chứng khoán
KimEng – Chi nhánh Hải Phòng

QUẢN LÝ DANH MỤC TÀI SẢN Refresh

Số tài khoản **1061621** [?] Xem

Danh mục tài sản

Số dư tiền

| Số tiền có thể mua | Tiền có thể rút | Số tiền thanh toán | Giá trị giao dịch chưa thanh toán | | | | | | Mua CK trong ngày TO | Bán CK trong ngày TO | Nợ | Đặt Lệnh |
|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|----------------------|-----|----------|
| | | | T3 | | T2 | | T1 | | | | | |
| | | | Tiền mua CK | Tiền bán CK | Tiền mua CK | Tiền bán CK | Tiền mua CK | Tiền bán CK | | | | |
| 191.199.890 | 119.199.890 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0 | MUA | |

Số dư chứng khoán

| STT | Mã CK | Tổng | CK khả dụng | CK cầm cố | Hưởng quyền | T3 | | T2 | | T1 | | Giá TB | Giá trị | Giá TT | Giá trị TT | Lãi/Lỗ dự tính | %Lãi/Lỗ dự tính | Đặt Lệnh |
|------------------|-------|--------|-------------|-----------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------|---------------|----------------|-----------------|----------|
| | | | | | | CK mua | CK bán | CK mua | CK bán | CK mua | CK bán | | | | | | | |
| 1 | GMD | 9.990 | 9.990 | - | - | - | - | - | - | - | - | 33,5 | 334.665.000 | 35 | 349.650.000 | 14.985.000 | 4,48% | BÁN |
| 2 | STB | 34 | 34 | - | - | - | - | - | - | - | - | 14,35 | 487.900 | 17,7 | 601.800 | 113.900 | 23,34% | BÁN |
| 3 | HAG | 4.950 | 4.950 | - | - | - | - | - | - | - | - | 48,71 | 241.114.500 | 57 | 282.150.000 | 41.035.500 | 17,02% | BÁN |
| 4 | FPT | 30 | 30 | - | - | - | - | - | - | - | - | 48,9 | 1.467.000 | 48,9 | 1.467.000 | - | - | BÁN |
| 5 | HPG | 9.960 | 9.960 | - | - | - | - | - | - | - | - | 31,4 | 312.744.000 | 37 | 368.520.000 | 55.776.000 | 17,83% | BÁN |
| 6 | VSH | - | 3 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 8,4 | 25.200 | - | - | BÁN |
| 7 | SSI | 31.070 | 17.070 | - | 14.000 | - | - | - | - | - | - | 15,4 | 262.889.043,03 | 30,4 | 518.928.000 | 256.038.956,97 | 97,39% | BÁN |
| TỔNG CỘNG | | | | | | | | | | | | | 1.153.367.443,03 | - | 1.521.342.000 | 367.974.556,97 | 31,9% | |

< Trước | Kế tiếp >

Ngoài ra, việc đầu cơ nhóm cũng diễn ra khá phổ biến trên thị trường chứng khoán. Thông tin được công bố được cho là yếu tố quan trọng để giúp những nhà đầu tư đưa ra quyết định của mình một cách hợp lý cũng như bảo vệ duy trì trạng thái ổn định của thị trường. Nhưng có một thực tế rằng là không phải lúc nào thông tin cũng được cung cấp một cách đầy đủ và kịp thời. Với lý do này hay lý do khác đều có những cá nhân tiếp cận những thông tin này sớm hơn cả thị trường trước khi nó được công bố cho dù là một khoảng thời gian rất ngắn.

Chẳng hạn khi giá cổ phiếu tăng nhiều phiên, thông tin kết quả kinh doanh tốt mới được công bố, như trường hợp TDH, KSH trước đây. Hoặc khi xuất hiện những tin đồn thì một số công ty niêm yết lại chậm trễ trong việc công bố thông tin.

Sự kém minh bạch và không kịp thời trong công bố thông tin của doanh nghiệp có thể gây thiệt hại lớn cho nhà đầu tư. Doanh nghiệp, những người quản lý doanh nghiệp có nhiều thông tin hơn so với nhà đầu tư. Vì vậy có hiện tượng lãnh đạo doanh nghiệp che giấu các thông tin bất lợi, thổi phồng thông tin có lợi... hoặc cung cấp thông tin một cách không công bằng đối với nhà đầu tư khác nhau. Dẫn đến việc các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đầu tư không chính xác, gây cung cầu ảo, thị trường bong bóng và tiềm ẩn nguy cơ sụp đổ thị trường. Đối với người có nhiều thông tin từ doanh nghiệp họ có thể kiếm được nhiều lợi nhuận từ sự biến động của thị trường chứng khoán.

❖ *Rủi ro trong hoạt động quản lý danh mục đầu tư*

Đồng tiền nào cũng có hai mặt, việc cho khách hàng vay tiền để mua chứng khoán quá nhiều và thiếu các điều kiện cũng dễ dẫn đến rủi ro. Nổi bật là hiện tượng đầu cơ nâng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, gây ra những tác hại rất lớn cho cả Kim Eng Hải Phòng và nhà đầu tư. Việc xử lý tài sản thế chấp không bù đắp nổi khoản vay, lãi vay và khách hàng bỏ trốn, không trả nợ, khi đó chi nhánh vừa bị mất khoản tiền cho vay, mà còn mất cả khách hàng, doanh thu cũng giảm theo.

Hiện tượng đầu cơ nâng giá cổ phiếu là tình trạng các cổ phiếu nhỏ tăng cực mạnh, vượt lên trên tất cả những cổ phiếu lớn, bất chấp kết quả kinh doanh như thế nào. Cuối năm 2010, một thông tin gây xôn xao các công ty chứng khoán là việc một nhóm nhà đầu tư ký hợp đồng với đội lái đẩy giá cổ phiếu AAA (Công ty Cổ phần Nhựa và Môi trường xanh An Phát) lên cao. Việc cổ phiếu AAA (niêm yết trên HNX) tăng một mạch từ mức giá 47.100 đồng/cp

ngày 19/8 lên mức cao nhất là 91.600 đồng (bình quân) ngày 16/09 (chỉ gần 1 tháng) trong bối cảnh thị trường chứng khoán chỉ dao động rất hẹp.

Khoảng 4,4 triệu cổ phiếu được giao dịch trong khoảng giá trên 90.000 đồng. Tuy nhiên, sau chuỗi ngày này, AAA liền chạm sàn. Chỉ sau 5 ngày giao dịch, giá AAA đã giảm về mức 63.400 đồng (bình quân) tính đến hết ngày 24/9, với khối lượng đặt mua khiêm tốn.

Một nhóm nhà đầu tư sở hữu tới 3,5 triệu cổ phiếu AAA muốn thoát hàng. Do đó, nhóm này đã ký hợp đồng chi khoảng 2 triệu USD cho một đội lái để đội này đánh giá AAA lên. Khi giá AAA đạt đến mức kỳ vọng 90.000đ/cp, đội lái dùng tài khoản VIP tại công ty chứng khoán cho sử dụng đòn bẩy ở mức cao (80% giá trị mua) để vay tiền thực hiện mua cổ phiếu từ nhóm nhà đầu tư nói trên. Như vậy, nhóm nhà đầu tư thoát hàng được ở mức giá xấp xỉ 90.000 đồng/cp, và để lại cho công ty chứng khoán những tài khoản đầy ắp AAA ở mức giá xấp xỉ 90.000 đồng/cp. Công ty chứng khoán phải giải quyết hậu quả khoảng 700.000 cổ phiếu AAA/ công ty.

Hiện tượng “làm giá” cổ phiếu đã trở nên phổ biến trên các sàn chứng khoán của Việt Nam, gây tác hại rất lớn đến việc phát triển thị trường vốn ở Việt Nam. Những nhà đầu tư nhỏ lẻ dễ dàng rơi vào tâm lý đám đông, đầu tư theo phong trào và phải gánh chịu những thiệt hại lớn về kinh tế. Khi cổ phiếu giảm giá, rất nhiều nhà đầu tư muốn cắt lỗ nhưng đã không thể chạy được vì lực bán quá mạnh. Công ty chứng khoán bị thiệt hại nặng khi một nhóm nhà đầu tư đẩy giá cổ phiếu lên đỉnh, sau đó lại sử dụng chính dịch vụ cho vay tiền của công ty chứng khoán với một tỷ lệ cao, để mua vào cổ phiếu. Cuối cùng, nhóm nhà đầu tư này bỏ tài khoản chạy cùng với khoản lợi nhuận lớn, và công ty chứng khoán trở thành nạn nhân. Vì vậy, Kim Eng Hải Phòng cần phải quản lý chặt chẽ các danh mục đầu tư cổ phiếu, và có biện pháp để hạn chế những rủi ro khi có hiện tượng đầu cơ chứng khoán.

2.3.2. Đánh giá hoạt động quản lý danh mục đầu tư tại Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Eng – chi nhánh Hải Phòng.

2.3.2.1. Kết quả

Tuy mới đi vào hoạt động được gần 2 năm, hoạt động quản lý danh mục đầu tư của chi nhánh đã bước đầu được nhiều nhà đầu tư có nhu cầu quản lý tài sản hay có nhu cầu đầu tư vốn chú ý, không chỉ là những khách hàng là tổ chức, mà cả những khách hàng cá nhân thông qua việc không ngừng quảng bá sản phẩm quản lý danh mục đầu tư.

Thị trường chứng khoán 3 năm vừa qua đi xuống, tồn tại nhiều bất ổn và rủi ro cao, các cổ phiếu có xu hướng chung đều là giảm giá. Các danh mục đầu tư của nhà đầu tư mặc dù hoạt động còn chưa hiệu quả nhưng cũng đã góp phần cơ cấu lại danh mục đầu tư cho các nhà đầu tư và mang lại doanh thu cho chi nhánh.

Hiện có khoảng 90% công ty chứng khoán vẫn quản lý tiền gửi của nhà đầu tư qua tài khoản tổng do công ty đứng tên, nên dễ xảy ra những vụ kiện tụng công ty chứng khoán lợi dụng tiền của nhà đầu tư. Tại Kim Eng Hải Phòng, chi nhánh đã thực hiện tách bạch tài khoản tiền và chứng khoán của nhà đầu tư, tiền của nhà đầu tư do Ngân hàng TMCP xuất nhập khẩu Việt Nam quản lý. Tính rõ ràng, minh bạch của Kim Eng Hải Phòng là một trong những điểm khiến công ty này nhận được nhiều tự tin tưởng và gửi gắm việc đầu tư của nhiều khách hàng.

2.3.2.2. Hạn chế và nguyên nhân

a. Hạn chế

Bên cạnh những gì Kim Eng Hải Phòng đạt được, hoạt động quản lý danh mục đầu tư của chi nhánh vẫn còn tồn tại nhiều hạn chế:

- *Việc công bố danh sách chứng khoán được phép giao dịch ký quỹ dựa vào những tiêu chí do công ty quyết định.*

Hàng tháng chi nhánh đều công bố danh sách chứng khoán được phép giao dịch ký quỹ, và tỷ lệ ký quỹ cụ thể đối với từng mã cổ phiếu. Tuy nhiên, việc

làm này cũng chỉ hạn chế được một phần rủi ro. Việc lọc ra những cổ phiếu được giao dịch chứng khoán lại dựa vào tiêu chí riêng của công ty, thiếu sự khách quan. Một số mã cổ phiếu nằm trong danh sách được ký quỹ của chi nhánh, có thể không nằm trong danh sách được ký quỹ của công ty khác. Vì vậy, việc sàng lọc cổ phiếu như trên chứa nhiều rủi ro, ranh giới giữa cổ phiếu tốt và cổ phiếu xấu chưa rõ ràng. Mặt khác, nếu tổ chức phát hành hoạt động kém hiệu quả hoặc cố ý đưa ra những thông tin không chính xác về tình hình tài chính và đột phát hành thì cả chi nhánh và nhà đầu tư đều gặp rủi ro.

- *Hạn chế trong công tác theo dõi, xử lý thông tin:*

Việc theo dõi các thông tin thị trường còn hạn chế, dẫn đến không kịp thời nhận ra những dấu hiệu bất lợi từ phía thị trường, như hiện tượng đầu cơ nâng giá cổ phiếu, thông tin không minh bạch... Tình trạng một nhóm nhà đầu tư sử dụng thông tin nội bộ, sử dụng các đội lái để đẩy giá cổ phiếu lên cao, sau đó lại sử dụng chính dịch vụ cho vay tiền của chi nhánh để mua vào cổ phiếu. Khi họ bỏ chạy với khoản lợi nhuận lớn, để lại những thiệt hại nặng nề cho chi nhánh.

Ngoài ra, các nhà đầu tư lớn thường có điều kiện để kiểm tra thông tin nhưng đối với nhà đầu tư cá nhân, việc này không dễ dàng. Khi chi nhánh xử lý thông tin không kịp thời, chậm đưa ra các biện pháp và đề xuất để tư vấn cho khách hàng, có thể dẫn đến khách hàng đầu tư kém hiệu quả, giảm lòng tin đối với chi nhánh.

- *Chi nhánh chưa xây dựng được những sản phẩm quản lý danh mục đầu tư cụ thể để tư vấn cho khách hàng:*

Hiện nay, chi nhánh mới dừng ở việc tư vấn cho khách hàng đầu tư các mã cổ phiếu, chưa có các sản phẩm danh mục đầu tư cụ thể, hiệu quả, thực sự thuyết phục, thu hút nhà đầu tư.

b. Nguyên nhân

Những nguyên nhân chủ yếu gây ra các hạn chế trong hoạt động quản lý danh mục đầu tư hiện nay của Kim Eng Hải Phòng:

- Khuôn khổ pháp luật nói chung về hoạt động của công ty chứng khoán còn chưa quy định cụ thể về tổ chức hoạt động của công ty chứng khoán cũng như hoạt động quản lý danh mục đầu tư nói riêng. Cơ quan quản lý còn hạn chế trong việc xử lý các đối tượng vi phạm liên quan đến thao túng, làm giá cổ phiếu, công bố thông tin không minh bạch...

- Chi nhánh mới hoạt động, thiếu đội ngũ nhân sự có kiến thức, kỹ năng, kinh nghiệm quản lý danh mục đầu tư.

- Nhà đầu tư trên thị trường chủ yếu là các nhà đầu tư cá nhân, ít vốn, có thói quen tự đầu tư: họ đều muốn tự mình thực hiện các khoản đầu tư và cái họ cần đôi khi chỉ là những ý kiến tư vấn của các tổ chức dịch vụ chuyên nghiệp. Chỉ một số ít cá nhân có tài sản lớn (và thường được các chuyên gia hỗ trợ quản lý tài sản/danh mục), nhà đầu tư cá nhân thường đầu tư với lượng tiền ít hơn nhiều so với tổ chức, chưa mang tính chuyên nghiệp. Nhà đầu tư thường đầu tư trên các tài khoản cá nhân của họ. Hầu hết các nhà đầu tư chưa có kế hoạch tài chính tổng thể, chưa xác định được vị trí của danh mục đầu tư chứng khoán trong kế hoạch tài chính tổng thể của mình.

Tóm lại, hoạt động kinh doanh chứng khoán của công ty chứng khoán có bản chất là việc cung ứng các dịch vụ tài chính trên thị trường chứng khoán cho nhà đầu tư, nhà đầu tư là khách hàng chủ yếu sử dụng các dịch vụ đó. Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán phụ thuộc hoàn toàn vào việc cung cấp dịch vụ cho nhà đầu tư. Bảo vệ nhà đầu tư là vấn đề có tính quyết định đến sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán còn rất non trẻ như ở nước ta hiện nay.

Chính vì những nguyên nhân trên Kim Eng Hải Phòng cần xây dựng được các danh mục đầu tư chất lượng để có thể giới thiệu đến các nhà đầu tư, thể hiện rõ vai trò tham mưu, đề xuất các phương án xây dựng danh mục đầu tư cho khách hàng. Đồng thời, để có thể hài hòa lợi ích của chính chi nhánh và nhà đầu tư, đòi hỏi chi nhánh cần phải nỗ lực hơn nữa trong việc quản lý, nâng cao hiệu quả đầu tư của các danh mục.

CHƯƠNG III: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM ENG – CHI NHÁNH HẢI PHÒNG

3.1. Áp dụng mô hình Markowitz vào xây dựng danh mục đầu tư cổ phiếu theo ngành

3.1.1. Mục đích xây dựng DMDT cổ phiếu theo ngành

Hiện tại, Công ty Kim Eng Hải Phòng đang áp dụng cho khách hàng vay đầu tư theo mã cổ phiếu. Tuy nhiên, việc cho vay theo mã cổ phiếu khó kiểm soát được rủi ro. Giới đầu cơ đã lợi dụng hình thức này để kiếm lời, gây thiệt hại cho công ty chứng khoán, nổi lên là hiện tượng đầu cơ nâng giá của cổ phiếu AAA trong thời gian vừa qua. Một nhóm nhà đầu tư đẩy giá cổ phiếu lên cao, sau đó lại sử dụng chính dịch vụ cho vay tiền của công ty chứng khoán với một tỷ lệ cao, để mua vào cổ phiếu. Cuối cùng, nhóm nhà đầu tư này bỏ tài khoản chạy cùng với khoản lợi nhuận lớn, và công ty chứng khoán trở thành nạn nhân. Khi đó, công ty chứng khoán vừa bị mất khoản tiền cho vay, vừa bị mất khách hàng. Vì vậy, công ty cần phải có giải pháp quản lý danh mục cho vay hiệu quả để giữ được chân khách hàng, tăng doanh thu cho công ty.

Giải pháp áp dụng mô hình Markowitz xây dựng danh mục đầu tư cổ phiếu theo ngành, thực hiện cho khách hàng vay đầu tư theo nhóm ngành nhằm hạn chế rủi ro cho vay theo mã cổ phiếu như trên. Việc nghiên cứu áp dụng lý thuyết này vào hoạt động đầu tư nói chung và hoạt động quản lý danh mục đầu tư nói riêng sẽ là sự bổ sung quan trọng vào các phương pháp phân tích, nâng cao hiệu quả đầu tư, góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.1.2. Nguồn dữ liệu áp dụng mô hình Markowitz vào quản lý danh mục đầu tư.

Mô hình Markowitz và các lý thuyết đầu tư hiện đại được phát triển dựa trên các khái niệm như lợi nhuận kỳ vọng, phương sai kỳ vọng... Điều đó có nghĩa là phải dự kiến được các kịch bản có thể xảy ra đối với lợi nhuận của các chứng

khoán trong tương lai và xác định xác suất xảy ra các kịch bản này. Tuy nhiên ngay cả tại các thị trường chứng khoán phát triển, việc dự kiến các kịch bản xảy ra cũng như dự kiến xác suất xảy ra là một việc làm khá khó khăn, đồng thời có mức độ tin cậy không cao. Chính vì vậy, sử dụng dữ liệu quá khứ vẫn là phương pháp thường được sử dụng nhất. Khi đó các thông số như lợi nhuận trung bình, phương sai, ... được ước lượng từ dữ liệu quá khứ và coi các số liệu quá khứ này như lợi nhuận kỳ vọng, phương sai kỳ vọng,...

❖ ***Nguồn dữ liệu***

Tính đến cuối tháng 5 năm 2012, trên thị trường chứng khoán Việt Nam có khoảng 712 mã cổ phiếu niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, phân chia trong khoảng 10 nhóm ngành chính.

❖ ***Cách thức áp dụng***

Căn cứ vào thời hạn đầu tư, có thể tổ chức dữ liệu theo các thời kỳ khác nhau như 1 năm, 6 tháng, 1 quý, 1 tháng. Đề tài tiến hành lựa chọn thời hạn đầu tư theo tháng và tổ chức dữ liệu theo tháng.

3.1.3. Phân tích tình hình kinh tế Việt Nam

Kinh tế thế giới trải qua năm 2011 đầy sóng gió với dấu ấn sâu đậm là cuộc khủng hoảng kinh tế đã lan rộng trên phạm vi toàn cầu. Cùng với thế giới Việt nam vừa trải qua một năm khó khăn cho phát triển kinh tế:

- Tăng trưởng GDP 5,89% thấp hơn năm 2010 (6,82%). Tuy mức tăng trưởng GDP không đạt mức cao như kì vọng nhưng điều đáng ghi nhận là mức tăng trưởng của khu vực công nghiệp và dịch vụ tăng mạnh. GDP bình quân đầu người ước đạt 1,160 USD, Việt Nam đã ra khỏi nhóm nước có thu nhập thấp sang nhóm nước có thu nhập trung bình

- Lạm phát tăng cao 18,58%, tuy nhiên có dấu hiệu cho thấy Chính phủ đang làm tốt công tác kiểm soát của mình: chỉ số CPI tăng cao trong những tháng đầu năm và giảm dần vào cuối năm. Trong 4 tháng cuối năm CPI chỉ tăng dưới 1% mỗi tháng và tháng sau thấp hơn tháng trước.

- Nhập siêu có xu hướng giảm dần: ước tính nhập siêu năm 2011 khoảng 10 tỷ USD, trong đó, tổng kim ngạch nhập khẩu đạt gần 96 tỷ USD, tổng kim ngạch xuất khẩu ước khoảng 87 tỷ USD. Mỹ vẫn là thị trường dẫn đầu xuất khẩu của Việt Nam, sau đó là châu Âu, Nhật Bản, Trung Quốc...

- Cán cân thanh toán không những không bị thâm hụt mà còn đạt được thặng dư khoảng 3 tỷUSD, trong khi thâm hụt thanh toán năm 2009 là 8.8 tỷUSD và năm 2010 là 3.07 tỷUSD. Nhờ nguồn thặng dư này mà tình hình dự trữ ngoại hối quốc gia năm 2011 đã bớt căng thẳng hơn.

- Tỷ giá VND/USD: Trong những tháng cuối năm 2011 nhà nước đã ban hành những chính sách mang tính chất kiềm chế tỷ giá, mang lại tâm lí bình ổn cho thị trường, giảm thiểu tính đầu cơ do kiềm chế chợ đen ngoại tệ thành công. Tính đến hết tháng 12 năm 2011, đồng nội tệ đã bị suy yếu ở mức 7% so với USD. Ngày 26/12, Ngân hàng Nhà nước đã giữ tỷ giá liên ngân hàng ở mức USD/VND = 20.828, cao nhất trong lịch sử.

Tình hình kinh tế Việt Nam năm 2012 được dự báo tăng trưởng chậm lại. Theo Báo cáo triển vọng Phát triển châu Á 2012 của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB), dự báo tăng trưởng GDP năm 2012 của Việt Nam sẽ giảm xuống mức 5,7%, thấp hơn các mức 6,3% và 6,5% như dự báo từ năm 2011.

Tuy nhiên, ADB cũng cho rằng tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể phục hồi lại mức 6,2% trong năm 2013 nhờ cải thiện triển vọng phát triển toàn cầu đối với thương mại và đầu tư, và khả năng tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ trong năm tới.

ADB cũng dự báo lạm phát trung bình của Việt Nam trong năm 2012 có thể giảm xuống mức sát dưới ngưỡng hai con số (khoảng 9,5%), với điều kiện các chính sách được tiếp tục duy trì chặt chẽ. Theo ADB, lạm phát trung bình trong năm 2013 của Việt Nam sẽ tăng lên mức 11,5%. Nguyên nhân là do tăng trưởng kinh tế và dự đoán về giá lương thực thế giới tăng cao, cũng như tăng giá điện và nhiên liệu trong nước.

Liên quan đến chính sách tiền tệ, một trong những cảnh báo được ADB đưa ra là tình trạng lãi suất thực âm (lãi suất huy động thấp hơn tỷ lệ lạm phát) sẽ tác động đến tính tiết kiệm thực của khách hàng gửi tiền VND. Tính từ đầu năm 2012 đến nay, lãi suất huy động của thị trường ngân hàng đã giảm từ 2 – 3% và lãi suất cho vay cũng giảm từ 1 - 4%. Cuối tháng 5, NHNN đã giảm trần lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 1 tháng trở lên từ 12% xuống 11%/năm, nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng. Việc hạ lãi suất quá nhanh có thể đặt VND dưới những áp lực mới. Điều này sẽ giảm hiệu quả những nỗ lực ổn định kinh tế vĩ mô, ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư và người tiêu dùng và làm suy yếu dự trữ ngoại hối. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam tại thời điểm quý I năm nay vào khoảng 17 tỷ USD tương đương với 2 tháng nhập khẩu, vẫn là mức thấp hơn so với tiêu chí của World Bank là 2,5 tháng và thấp hơn tỷ lệ của các quốc gia trong khu vực. Trong số các đồng tiền khu vực, VND giảm giá mạnh nhất so với USD, giảm 7,2% khiến thâm hụt tài khoản vãng lai mở rộng và giảm dự trữ ngoại hối.

Ngoài ra, tiêu dùng cá nhân trong năm 2012 sẽ nhận được hỗ trợ từ việc lạm phát giảm nhiệt. Đầu tư nhiều khả năng sẽ vẫn suy yếu, trong bối cảnh những bất ổn của ngành tài chính, và chi tiêu vốn của chính phủ được dự đoán sẽ giữ nguyên. Tăng trưởng xuất khẩu sẽ chậm lại so với năm 2011, do thương mại toàn cầu yếu hơn. Theo ADB, tài khoản vãng lai được dự báo sẽ ở mức thâm hụt tương đương với 1,5% GDP trong năm 2012 và 2,2% trong năm 2013, chủ yếu do việc xuất khẩu sụt giảm. Xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm do ảnh hưởng của giá cả và kinh tế thế giới, làm cho hoạt động của các doanh nghiệp càng gặp khó khăn hơn.

Trong năm 2012, điều kiện kinh tế thế giới đang trong giai đoạn khó khăn, chưa có tín hiệu phục hồi. Ở Việt Nam, nhiều doanh nghiệp đang trong tình trạng đóng cửa, thiếu vốn vì lãi suất cao. Bên cạnh đó, năm 2012 cũng là năm bắt đầu thực hiện lộ trình tái cơ cấu kinh tế theo Nghị quyết Đại hội Đảng toàn

quốc lần thứ 11. Có thể thấy triển vọng kinh tế - tài chính Việt Nam năm 2012 chưa mấy khả quan, nền kinh tế gặp nhiều khó khăn hơn.

Năm 2011 cũng là một năm thực sự khó khăn của thị trường chứng khoán thế giới cũng như chứng khoán Việt nam. Diễn biến thị trường thể hiện xu hướng giảm điểm trong cả năm 2011, thị trường chứng kiến 2 làn sóng bán tháo vào tháng 5 năm 2011 do chính sách thắt chặt tiền tệ cũng như hạn chế và kiểm soát tín dụng phi sản xuất khiến các công ty chứng khoán đẩy mạnh việc bán ra cổ phiếu cho vay – đòn bẩy tài chính. Làn sóng thứ 2 diễn ra trong cuối năm 2011 và những ngày đầu năm 2012, do ngân hàng nhà nước công bố chính sách thắt chặt tín dụng phi sản xuất về 22% cũng như hiệu ứng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và triển vọng về kinh tế Việt Nam bị lung lay trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài khiến cho các quỹ cũng như nhà đầu tư đang tiến hành thoái vốn cũng như tái cơ cấu lại danh mục. Hiện tại các cổ phiếu đã đang đứng ở mức giá có thể coi là “rẻ nhất chưa từng thấy” nhưng vẫn chưa chứng tỏ được hấp dẫn của mình do bất ổn từ vĩ mô.

Không dễ để thị trường chứng khoán hồi phục trở lại sau giai đoạn giảm mạnh năm 2008 - 2010, khi kinh tế chung còn nhiều khó khăn, doanh nghiệp đang chịu nhiều áp lực. Tuy nhiên, việc nhìn ra những tồn tại yếu kém của thị trường và có hành động cụ thể của cơ quan quản lý đang được nhiều nhà đầu tư kỳ vọng sẽ giúp thị trường ổn định và khởi sắc hơn.

Năm 2012, xu hướng giảm lãi suất được xem là động lực giúp đảo ngược được tình trạng thua lỗ của các doanh nghiệp và giúp thị trường chứng khoán tăng điểm mạnh mẽ. Mặt khác, ngày 1/3/2012, thủ tướng chính phủ đã ký quyết định số 252/QĐ – TTg, phê duyệt chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020 với các giải pháp tổng thể, dài hạn nhằm phát triển thị trường chứng khoán ổn định, vững chắc, tăng quy mô và chất lượng hoạt động, đảm bảo thị trường hoạt động hiệu quả và trở thành kênh huy động

vốn trung và dài hạn của nền kinh tế. Khi ấy, thị trường chứng khoán sẽ sôi động trở lại, thu hút các nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

3.1.4. Lựa chọn các ngành trong danh mục đầu tư

Mục đích của việc đầu tư chứng khoán là thu lợi nhuận từ cổ tức, trái tức nhưng cũng có thể là từ chênh lệch giá do kinh doanh chứng khoán đem lại. Vấn đề an toàn về vốn trong đầu tư chứng khoán rất quan trọng. Thực tế đã chứng minh, vấn đề nền kinh tế đang ở trong giai đoạn nào quyết định rất nhiều đến kết quả hoạt động của các ngành khác nhau. Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang tăng trưởng chậm, không ổn định theo như dự báo của Ngân hàng Phát triển Châu Á, các nhà đầu tư thường quan tâm nhiều hơn đến những ngành tăng trưởng, những ngành này thường ít phụ thuộc vào nền kinh tế.

Những ngành kinh doanh nhiều triển vọng là các ngành có chỉ số thu lời khá tốt hiện nay. Các nhóm ngành được kỳ vọng trong năm 2012:

1. **Nhóm ngành hàng tiêu dùng:** có yếu tố cơ bản tốt hơn mặt bằng chung, đặc biệt là tăng trưởng lợi nhuận và thu nhập cơ bản trên cổ phiếu (EPS). Đây là nhóm ngành thường có tỷ lệ vay thấp, thị trường và tỷ suất lợi nhuận ổn định, tăng trưởng cao. Việt Nam đang có dân số trẻ, thu nhập trung bình ngày càng tăng và tạo ra một thị trường tiêu dùng có mức tăng trưởng ổn định. Ngành hàng tiêu dùng, đặc biệt ngay cả trong giai đoạn kinh tế suy thoái, là lĩnh vực chịu tác động thấp nhất, vẫn giữ được mức tăng trưởng, bởi dù có khó khăn đến mấy, người dân vẫn phải chi tiêu cho những nhu cầu thiết yếu của mình. Một số ngành đáng chú ý như: thực phẩm, đồ uống, hàng gia dụng...

2. **Nhóm ngành tài chính:** được hưởng lợi khá nhiều từ các chính sách kích cầu cũng như sự hồi phục của nền kinh tế và thị trường. Một số ngành đáng chú ý như sau: ngành ngân hàng, tài chính, bất động sản (hiện nay mặt bằng giá vẫn khá thấp, và sẽ tăng mạnh hơn thị trường khi thị trường hồi phục). Đây là những ngành có giá trị vốn hóa thị trường lớn do đặc thù hoạt động kinh doanh.

3. **Nhóm ngành nguyên vật liệu:** hóa chất, khoáng sản...là một trong những ngành nhận được sự kỳ vọng của nhà đầu tư bởi tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh luôn cao hơn so với mức bình quân chung của thị trường và được Nhà nước thường xuyên có những chính sách ưu tiên hỗ trợ. Mặt khác, lạm phát không ảnh hưởng nhiều tới nhóm ngành này, bởi chi phí đầu vào, chi phí hoạt động không tăng nhiều khi lạm phát xảy ra. Nhưng với ưu thế khai thác độc quyền, sản lượng tăng mạnh, nhu cầu sử dụng lớn, giá các sản phẩm đầu ra như than đá, đồng, kẽm, cao su...lại tăng cao.

4. **Nhóm ngành khác:** du lịch, dầu khí, y tế, công nghệ thông tin... Sản phẩm của ngành y tế thuộc nhóm sản phẩm thiết yếu, nhu cầu luôn được duy trì tăng trưởng ở mức cao và ít biến động lớn ngay cả khi kinh tế suy thoái. Ngành dầu khí có kết quả kinh doanh những tháng đầu năm tương đối khả quan, doanh thu và sản lượng tiêu thụ tăng mạnh.....

3.1.4.1. Ngành Thực phẩm, đồ uống

Nền kinh tế Việt Nam được đánh giá khó khăn và âm ảm trong năm 2011 khi lạm phát tăng cao, tăng trưởng chậm lại và các biện pháp thắt chặt chính sách tiền tệ, kiềm chế lạm phát của Chính phủ. Khi giá nguyên liệu đầu tăng ảnh hưởng hoạt động kinh doanh, các nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng, giá điện và xăng dầu tăng 10- 15%, giá bán sản phẩm đầu ra dự kiến giá tăng mức từ 15-22%, sẽ ảnh hưởng doanh thu và lợi nhuận doanh nghiệp hoạt động trong ngành. Lo ngại về tình hình lạm phát cao, kèm theo đó về chính sách tiền tệ được thực hiện gây khó khăn cho nền kinh tế. Nhà sản xuất (doanh nghiệp) sẽ đối mặt với chi phí đầu vào tăng, giá sản phẩm đầu ra tăng làm giảm nhu cầu và lợi nhuận của doanh nghiệp chững lại và giảm trong giai đoạn tới.

Tuy nhiên, Thị trường Việt nam với dân số trẻ và đông, quá trình đô thị hóa tại Việt Nam đang diễn ra nhanh chóng, cũng như phát triển nhanh của nền kinh tế mới nổi. Hơn thế nữa, Việt Nam đang trong giai đoạn mở cửa và hội nhập, sự ảnh hưởng của lối sống phương Tây cũng ảnh hưởng đến sự phát triển của thực

phẩm đồ uống. Thu nhập của người dân được cải thiện nâng cao khuyến khích nhu cầu thực phẩm - đồ uống, đặc biệt những loại hàng hóa thực phẩm không phải thiết yếu như sữa, bánh kẹo tăng nhanh, đồng thời nhu cầu ngày càng đa dạng hơn và chất lượng cao hơn. Do đó, ngành này vẫn rất hấp dẫn và đầy tiềm năng trong trung và dài hạn. Năm 2012, ngành thực phẩm đồ uống vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao và ổn định trên 11%. Trong đó, tiêu dùng thực phẩm vẫn duy trì mức tăng 10 - 16% và thị trường đồ uống cũng duy trì mức tăng 12-17%, tuy nhiên đồ uống có cồn (bia duy trì tăng trưởng ổn định 18% trong giai đoạn này).

Khi giá nguyên liệu đầu vào tăng, ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh, giá điện và xăng dầu tăng 10 - 15%, giá bán sản phẩm đầu ra dự kiến tăng ở mức từ 15-22%, sẽ ảnh hưởng doanh thu và lợi nhuận doanh nghiệp hoạt động trong ngành.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp hoạt động trong ngành thực phẩm – đồ uống do ít bị ảnh hưởng bởi lãi suất và lạm phát nên các doanh nghiệp đã vượt qua khó khăn này và đạt được mức lợi nhuận tốt hơn những ngành khác. Ngành thực phẩm – đồ uống được đánh giá là một trong số những ngành an toàn để đầu tư khi vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức ổn định, do các doanh nghiệp chủ động trong khả năng thay đổi giá bán và cân bằng gia tăng chi phí đầu vào, đây là một lợi thế rất lớn của công ty hoạt động trong ngành này. Chỉ tính riêng giá trị sản xuất công nghiệp trong năm 2011 đạt ở khoảng 650.689 tỷ đồng, tăng 6,8% so với năm 2010, trong đó ngành thực phẩm – đồ uống chiếm tỷ trọng cao nhất khoảng 10%, tăng 11.6% so với năm 2010. Trong đó, ngành lương thực tăng 11.2%, còn đồ uống thì duy trì ở mức cao hơn, đồ uống có cồn tăng 20.9% và đồ uống không cồn tăng nhẹ ở mức 7.4% theo doanh số bán. Tốc độ này vẫn dự báo sẽ còn tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn từ nay đến năm 2016 mặc dù nền kinh tế thế giới và Việt Nam vẫn còn khó khăn.

Bên cạnh đó, thu nhập của người dân đang được cải thiện, nâng cao, khuyến khích nhu cầu thực phẩm - đồ uống, đặc biệt những loại hàng hóa thực phẩm không phải thiết yếu như sữa, bánh kẹo tăng nhanh, đồng thời nhu cầu ngày càng đa dạng hơn và chất lượng cao hơn. Năm 2012, Ngành thực phẩm – đồ uống sẽ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng ở 11%-17%.

3.1.4.2. Ngành tài chính ngân hàng

Năm 2011 tiếp tục là một năm khó khăn với ngành ngân hàng với những diễn biến kinh tế vĩ mô phức tạp trong 8 tháng đầu năm. NHNN và toàn ngành ngân hàng đã triển khai thực hiện các giải pháp, chính sách tiền tệ chặt chẽ và thận trọng. Các NHTM vẫn giữ được mức tăng trưởng tốt, lợi nhuận trung bình trên 20%.

Lãi suất huy động tăng cao ở những tháng đầu năm, nhưng từ tháng 9/2011, hầu hết các NHTM thực hiện nghiêm túc quy định của NHNN về trần lãi suất huy động bằng VND ở mức không quá 14%/năm.

Thị trường ngoại hối ổn định hơn sau khi tăng giá mạnh vào đầu năm, chênh lệch tỷ giá thị trường chính thức và thị trường tự do được thu hẹp, trạng thái ngoại hối của các ngân hàng được cải thiện. Dự trữ ngoại hối đã tăng từ 3,5 tuần nhập khẩu trong quý I/2011 lên khoảng 7,5 tuần nhập khẩu vào quý III/2011.

Năm 2012, nền kinh tế Việt Nam nói chung và hoạt động ngân hàng nói riêng sẽ tiếp tục phải đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức. Kinh tế thế giới dự báo vẫn còn nhiều bất ổn. Trong nước, lạm phát đã giảm, song vẫn đứng ở mức cao, sản xuất kinh doanh tiếp tục khó khăn. Ngày 13/03/2012, NHNN chính thức hạ trần lãi suất huy động xuống 13%/năm trên cơ sở CPI của tháng 3 chỉ ở mức 0,16%. Chưa đầy một tháng sau đó, NHNN tiếp tục hạ trần lãi suất huy động xuống 12% ngay trong đầu quý II theo đúng lộ trình mỗi quý giảm 1% lãi suất và dần đưa trần lãi suất về 10% vào thời điểm cuối năm, đi cùng với xu hướng giảm của tăng trưởng CPI.

Một số ngân hàng lớn hiện nay đã tiến hành giảm dần lãi suất cho vay với một số lĩnh vực vay nhất định. Ngoài ra, vấn đề thanh khoản của các ngân hàng nhỏ đang được NHNN từng bước tháo gỡ, từ đó hạn chế những ngân hàng này phụ thuộc vào nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng. Do đó nguồn thu nhập từ lãi trong năm 2012 của các NH có thể bị giảm bớt, đặc biệt là lãi từ hoạt động liên ngân hàng, khi giới hạn tăng trưởng tín dụng cao nhất chỉ ở mức 17%. Thay vào đó, nhiều ngân hàng sẽ đẩy mạnh các nguồn thu khác, trong đó có thu nhập từ hoạt động dịch vụ. Trong thực tế, một số ngân hàng gần đây đã bắt đầu tiến hành thu thêm một số loại phí như phí sử dụng internet banking với trường hợp của EIB và phí giao dịch ATM với trường hợp của VCB. Điều này cho thấy cơ cấu thu nhập của các ngân hàng có thể chuyển dịch theo hướng giảm tỷ trọng thu lãi và tăng thu nhập phi lãi (mà cụ thể là phí dịch vụ) trong năm 2012. Sau những khó khăn của khủng hoảng thời gian vừa qua, các NHTM đã xem xét lại chiến lược hoạt động, tái cơ cấu cấu trúc hoạt động. Thêm vào đó, quá trình cải tổ hệ thống NHTM của NHNN đã giúp các NHTM nâng cao được chất lượng quản trị rủi ro.

Trong quý I/2012, nhóm cổ phiếu ngân hàng, đặc biệt cổ phiếu VCB (Vietcombank) trở thành cổ phiếu vốn hóa lớn nhất TTCK, VietinBank (CTG) được xem là cổ phiếu minh bạch, tăng giá mạnh nhất với mức trên 60%, ACB giữ giá cực tốt... là những điểm sáng của cổ phiếu ngân hàng khi TTCK suy giảm trong những ngày qua.

3.1.4.3. Ngành khoáng sản

Ngành khoáng sản là một trong những ngành nhận được sự kỳ vọng của nhà đầu tư bởi tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh luôn cao hơn so với mức bình quân chung của thị trường.

Tính đến ngày 09/02, doanh nghiệp ngành khoáng sản đều ghi nhận lãi trong năm 2011. Có những doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế gấp 9 lần cùng kỳ nhưng cũng có những doanh nghiệp lời chưa đến 1 tỷ đồng. Kết thúc năm 2011,

hiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khai thác, chế biến khoáng sản đạt kết quả kinh doanh rất khả quan, chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế gấp đến 3, 4 lần, có doanh nghiệp gấp đến 9 lần năm 2010. Cụ thể, 4 doanh nghiệp đứng đầu ngành về lãi ròng năm 2011 tính đến ngày 09/02 là SQC (gấp 9 lần cùng kỳ), BGM (gấp 5 lần), BMC (gấp 4 lần) và HGM (gấp 3 lần).

Có thể nói, 2011 là một năm được mùa đối với các doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) khi hầu hết các đơn vị này đều có lãi ròng tăng tương đối so cùng kỳ. Cụ thể, TVD tăng 80% so với năm trước, TC6 tăng 71%, TDN tăng 46%, THT tăng 17% và TCS tăng nhẹ 7%. Chỉ có hai doanh nghiệp lãi ròng giảm nhẹ là MDC (giảm 1%) và NBC (giảm 7%).

Triển vọng của ngành khai khoáng trong những tháng cuối năm 2012 và trong thời gian tới có khả năng tiếp tục tích cực. Với tiềm năng của ngành khoáng sản Việt Nam rất lớn khi sở hữu hơn 5,000 điểm mỏ với hơn 60 loại khoáng sản được phát hiện và khai thác trải dài khắp cả nước. Sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, đặc biệt là Trung Quốc – một trong những nước có nhu cầu khoáng sản lớn nhất hiện nay, là yếu tố thúc đẩy ngành khoáng sản trong nước.

Các cổ phiếu khoáng sản hấp dẫn và trở thành tâm điểm săn lùng của các nhà đầu tư. Theo các chuyên gia tài chính, hầu hết các công ty trong ngành này đều đang ở vị thế "độc quyền" trong một phạm vi nhất định nào đó. Đơn cử như BMC, công ty này gần như độc quyền trong việc khai thác titan tại tỉnh Bình Định, một tài nguyên được đánh giá là có mức lợi nhuận hấp dẫn và khai thác dễ hơn là gỗ.

3.1.4.4. Ngành Bất động sản

Việt Nam là một trong những nước có tốc độ đô thị hóa nhanh nên nhu cầu về nhà ở tại các thành phố lớn là rất cao. Theo dự báo, năm 2015 dân số đô thị khoảng 35 triệu người, tỷ lệ đô thị hóa 38% với nhu cầu đất xây dựng đô thị 335.000ha. Năm 2020, dân số đô thị khoảng 44 triệu người, tỷ lệ đô thị hóa là 45% so với nhu cầu đất xây dựng đô thị khoảng 400.000 ha. Phân khúc căn hộ

chung cư đang gánh chịu áp lực thanh khoản thấp. 70% nhà đầu tư bất động sản đang thay đổi chiến lược đầu tư với phân khúc nhà giá rẻ, diện tích nhỏ. Nguồn vốn FDI tính đến 20/11/2011 đạt gần 13 tỷ USD, tương ứng với 83.8% cùng kỳ năm 2010. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đối với ngành xây dựng năm 2011 là hơn 1 tỷ USD và đã suy giảm 1.8 tỷ USD so với năm 2010.

Nền kinh tế khó khăn khiến cho thị trường bất động sản rơi vào tình trạng ảm đạm, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản đang phải đối mặt với nhiều thách thức như nợ lớn, hàng tồn kho nhiều, không còn tài sản thế chấp để có thể tiếp cận vốn ngân hàng... Doanh thu và lợi nhuận chỉ hoàn thành 24% và 34% kế hoạch. Hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dở dang bình quân đã tăng 23% và 103% so với đầu năm 2011.

Theo Hiệp hội Bất Động Sản Việt Nam, cả nước hiện có khoảng 486 khu đô thị mới với tổng diện tích đất theo quy hoạch dự kiến là 74.057 ha, trong đó có nhiều dự án đã được phê duyệt quy hoạch nhưng chưa tiến hành triển khai. Có thể thấy, thị trường đang đối mặt với nguy cơ thiếu hụt nguồn cung do cạn kiệt nguồn vốn đầu tư khiến cho rất nhiều dự án bất động sản lớn bị tạm ngưng hoặc giãn tiến độ thi công. Đây sẽ là cơ hội cho doanh nghiệp đi đầu, đón được điểm rơi của thị trường khi thiếu hụt. Theo ý kiến của nhiều chuyên gia, đây cũng là cơ hội mua rất tốt cho người tiêu dùng do giá bất động sản thời điểm này gần như đã về vùng đáy và khó có cơ hội giảm hơn nữa khi mà các loại thuế tăng, đơn giá đền bù giải phóng mặt bằng cao... Hơn nữa, Chính phủ đang nỗ lực hỗ trợ tháo gỡ những khó khăn cho thị trường này và các giải pháp được đề cập là các chính sách hỗ trợ tín dụng. Chỉ thị 01 đề ra việc đưa tín dụng phi sản xuất về 16% vào cuối năm 2011.

Mặc dù hiện nay chưa phải là thời điểm thuận lợi cho ngành bất động sản, do những khó khăn trong nền kinh tế khiến cho cầu giảm và chi phí tài chính khá lớn. Tuy nhiên xét về dài hạn đây sẽ vẫn là ngành còn có tiềm năng tăng trưởng khi nhu cầu thực ở những thành phố lớn như Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh

vẫn còn ở mức cao. Các chuyên gia cũng cho rằng, theo khách quan thì thị trường sẽ có khởi sắc vào cuối năm 2012 và thực sự đang là cơ hội cho những tổ chức có tài chính và quản trị tốt và là cơ hội hình thành một lớp nhà đầu tư bất động sản mới. Cổ phiếu thuộc nhóm ngành bất động sản đang được giao dịch ở mức giá có P/E và P/B bình quân theo kỳ vọng năm 2011 tương ứng là 5.35 và 0.8. Do vậy, đây là vùng giá hấp dẫn có thể mua vào với chiến lược đầu tư dài hạn.

3.1.5. Áp dụng mô hình Markowitz xây dựng DMĐT theo ngành

Dựa vào phân tích tình hình kinh tế vĩ mô trong nước, phân tích các ngành có khả năng tăng trưởng tốt, áp dụng mô hình Markowitz vào xây dựng danh mục đầu tư theo ngành.

Giá trung bình tháng của các ngành từ 1/5/2010 – 31/5/2010

Đơn vị: 1000 đồng

| Tháng | TP | NH | KS | BDS | KHÁC |
|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|
| 05/2010 | 48.8 | 26.2 | 56.5 | 35.6 | 40.3 |
| 06/2010 | 48.2 | 29.5 | 69.9 | 52.7 | 46.0 |
| 07/2010 | 48.5 | 27.1 | 65.9 | 42.6 | 45.5 |
| 08/2010 | 46.1 | 24.6 | 61.4 | 37.1 | 44.4 |
| 09/2010 | 47.2 | 23.8 | 54.6 | 36.8 | 44.5 |
| 10/2010 | 48.3 | 25.4 | 52.3 | 33.6 | 43.7 |
| 11/2010 | 46.4 | 23.6 | 50.2 | 30.2 | 43.2 |
| 12/2010 | 50.1 | 25.5 | 51.6 | 37.4 | 47.0 |
| 01/2011 | 54.1 | 28.3 | 55.4 | 32.3 | 44.5 |
| 02/2011 | 54.4 | 29.6 | 54.0 | 31.0 | 40.9 |
| 03/2011 | 54.0 | 26.5 | 52.3 | 25.0 | 35.8 |
| 04/2011 | 54.1 | 25.2 | 50.3 | 24.7 | 33.0 |
| 05/2011 | 56.2 | 26.3 | 48.3 | 20.7 | 31.0 |
| 06/2011 | 55.8 | 24.9 | 46.9 | 20.6 | 33.4 |
| 07/2011 | 54.3 | 23.0 | 45.4 | 18.2 | 34.0 |
| 08/2011 | 57.1 | 21.9 | 47.0 | 16.6 | 33.6 |
| 09/2011 | 68.0 | 24.0 | 48.7 | 20.4 | 34.9 |
| 10/2011 | 62.4 | 21.7 | 49.0 | 17.0 | 32.0 |
| 11/2011 | 63.4 | 20.7 | 49.8 | 14.3 | 30.3 |
| 12/2011 | 48.6 | 18.4 | 47.4 | 14.2 | 29.8 |
| 01/2012 | 46.8 | 18.5 | 46.8 | 12.2 | 30.5 |
| 02/2012 | 52.7 | 22.4 | 52.0 | 15.0 | 34.1 |
| 03/2012 | 57.1 | 24.8 | 53.4 | 16.9 | 36.6 |
| 04/2012 | 58.6 | 26.3 | 57.4 | 20.4 | 39.8 |
| 05/2012 | 55.9 | 26.6 | 60.9 | 26.7 | 42.9 |

(Nguồn: cophieu68.com)

❖ Tính tỷ suất lợi nhuận của các ngành

Lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán đến từ 2 nguồn: cổ tức và chênh lệch giá. Tuy nhiên do thời kỳ đầu tư được lựa chọn là hàng tháng, nên thu nhập từ cổ tức

là không đáng kể. Giả định bỏ qua yếu tố này trong mô hình và chỉ quan tâm đến lợi nhuận từ chênh lệch giá.

Tỷ suất lợi nhuận trung bình của từng ngành tính theo phương pháp bình quân (dùng excel: hàm AVERAGE()).

Tỷ suất lợi nhuận của các ngành

Đơn vị: %

| STT | Ngành | Tỷ suất lợi nhuận |
|-----|--------------|-------------------|
| 1 | Thực phẩm | 0,88% |
| 2 | Ngân hàng | 0,42% |
| 3 | Khoáng sản | 0,55% |
| 4 | Bất động sản | 0,32% |
| 5 | Ngành khác | 0,50% |

❖ Rủi ro của các ngành

Các chỉ tiêu đo lường rủi ro là phương sai và độ lệch chuẩn cũng được tính từ các dữ liệu quá khứ.

Trong đó: tính phương sai dùng hàm VAR(), độ lệch chuẩn dùng hàm SQRT().

Rủi ro của các ngành

| STT | Ngành | Phương sai | Độ lệch chuẩn |
|-----|--------------|------------|---------------|
| 1 | Thực phẩm | 0,64% | 7,97% |
| 2 | Ngân hàng | 0,78% | 8,84% |
| 3 | Khoáng sản | 0,52% | 7,21% |
| 4 | Bất động sản | 3,45% | 18,57% |
| 5 | Ngành khác | 0,5% | 7,06% |

❖ Tính ma trận hệ số hiệp phương sai

Tính ma trận hệ số hiệp phương sai, dùng công cụ Data Analyst trong excel.

Hiệp phương sai giữa các ngành

| | TP | NH | KS | BDS | KHÁC |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TP | 0.0061 | 0.0046 | 0.0017 | 0.0039 | 0.0014 |
| NH | 0.0046 | 0.0075 | 0.0041 | 0.0099 | 0.0034 |
| KS | 0.0017 | 0.0041 | 0.0050 | 0.0093 | 0.0029 |
| BDS | 0.0039 | 0.0099 | 0.0093 | 0.0331 | 0.0103 |
| KHÁC | 0.0014 | 0.0034 | 0.0029 | 0.0103 | 0.0048 |

❖ **Xây dựng mô hình danh mục đầu tư với cơ cấu cho vay từng ngành**

- **Mô hình 1: đầu tư nhóm ngành Thực phẩm và Khoáng sản, với tỷ trọng 50:50.**

Thực phẩm là ngành ít chịu tác động của nền kinh tế, có mức tăng trưởng ổn định, rủi ro thấp hơn so với ngành khoáng sản. Khi khách hàng vay tiền đầu tư vào nhóm ngành này, công ty có thể cho vay 70% giá trị khoản đầu tư đối với thực phẩm, 30% còn lại đối với khoáng sản.

Áp dụng mô hình Markowitz để tính toán mô hình:

Tỷ trọng từng ngành:

$$W_{TP} = 50\%, W_{KS} = 50\%$$

Tỷ suất lợi nhuận từng ngành:

$$E(r_{TP}) = 0,88\%, E(r_{KS}) = 0,55\%$$

Rủi ro từng ngành:

$$\sigma_{TP} = 7,97\%, \sigma_{KS} = 7,21\%$$

Hệ số tích sai của 2 ngành thực phẩm và khoáng sản:

$$Cov(r_{TP}, r_{KS}) = 0,17\%$$

⇒ Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư:

$$E(r_p) = W_{TP} \cdot E(r_{TP}) + W_{KS} \cdot E(r_{KS}) = 50\% \times 0,88\% + 50\% \times 0,55\% = \mathbf{0,68\%}$$

Rủi ro của danh mục đầu tư:

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= W_{TP}^2 \cdot \sigma_{TP}^2 + W_{KS}^2 \cdot \sigma_{KS}^2 + 2W_{TP} \cdot W_{KS} \cdot Cov(r_{TP}, r_{KS}) \\ &= 0,5^2 \times 0,0797^2 + 0,5^2 \times 0,0721^2 + 2 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,0017 = 0,0037 \end{aligned}$$

$$\sigma_p = \mathbf{6,1\%}$$

- **Mô hình 2: đầu tư nhóm ngành Thực phẩm (khoáng sản) và Ngân hàng, với tỷ trọng 50:50.**

Với mô hình này, khi khách hàng vay tiền để đầu tư, công ty có thể cho vay theo tỷ lệ 60% giá trị đầu tư đối với thực phẩm, 40% còn lại đối với ngân hàng.

Áp dụng mô hình Markowitz để tính toán mô hình:

Tỷ trọng từng ngành:

$$W_{TP} = 50\%, W_{NH} = 50\%$$

Tỷ suất lợi nhuận từng ngành:

$$E(r_{TP}) = 0,88\%, E(r_{NH}) = 0,42\%$$

Rủi ro từng ngành:

$$\sigma_{TP} = 7,97\%, \sigma_{NH} = 8,84\%$$

Hệ số tích sai của 2 ngành thực phẩm và khoáng sản:

$$\text{Cov}(r_{TP}, r_{NH}) = 0,46\%$$

⇒ Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư:

$$E(r_p) = W_{TP} \cdot E(r_{TP}) + W_{NH} \cdot E(r_{NH}) = 50\% \times 0,88\% + 50\% \times 0,42\% = \mathbf{0,65\%}$$

Rủi ro của danh mục đầu tư:

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= W_{TP}^2 \cdot \sigma_{TP}^2 + W_{NH}^2 \cdot \sigma_{NH}^2 + 2W_{TP} \cdot W_{NH} \cdot \text{Cov}(r_{TP}, r_{NH}) \\ &= 0,5^2 \times 0,0797^2 + 0,5^2 \times 0,0884^2 + 2 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,0046 = 0,0058 \end{aligned}$$

$$\sigma_p = \mathbf{7,6\%}$$

- **Mô hình 3: đầu tư nhóm ngành Thực phẩm (khoáng sản) và Bất động sản, với tỷ trọng 50:50.**

Bất động sản là ngành đem lại lợi nhuận cao nhưng cũng kèm theo là rủi ro lớn. Vì vậy, với mô hình này, khi khách hàng vay tiền để đầu tư, công ty có thể cho vay theo tỷ lệ 70% giá trị đầu tư đối với thực phẩm, 30% còn lại đối với bất động sản.

Áp dụng mô hình Markowitz để tính toán mô hình:

Tỷ trọng từng ngành:

$$W_{TP} = 50\%, W_{BDS} = 50\%$$

Tỷ suất lợi nhuận từng ngành:

$$E(r_{TP}) = 0,88\%, E(r_{BDS}) = 0,32\%$$

Rủi ro từng ngành:

$$\sigma_{TP} = 7,97\%, \sigma_{KS} = 18,57\%$$

Hệ số tích sai của 2 ngành thực phẩm và khoáng sản:

$$Cov(r_{TP}, r_{KS}) = 0,39\%$$

⇒ Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư:

$$E(r_p) = W_{TP} \cdot E(r_{TP}) + W_{BDS} \cdot E(r_{BDS}) = 50\% \times 0,88\% + 50\% \times 0,32\% = \mathbf{0,60\%}$$

Rủi ro của danh mục đầu tư:

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= W_{TP}^2 \cdot \sigma_{TP}^2 + W_{BDS}^2 \cdot \sigma_{BDS}^2 + 2W_{TP} \cdot W_{BDS} \cdot Cov(r_{TP}, r_{BDS}) \\ &= 0,5^2 \times 0,0797^2 + 0,5^2 \times 0,1857^2 + 2 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,0039 = 0,0122 \end{aligned}$$

$$\sigma_p = \mathbf{11,05\%}$$

- **Mô hình 4: đầu tư nhóm ngành Thực phẩm (Khoáng sản) và ngành khác, với tỷ trọng 50:50.**

Với mô hình này, khi khách hàng vay tiền để đầu tư, công ty có thể cho vay theo tỷ lệ 60% giá trị đầu tư đối với thực phẩm, 40% còn lại đối với ngành khác.

Áp dụng mô hình Markowitz để tính toán mô hình:

Tỷ trọng từng ngành:

$$W_{TP} = 50\%, W_{KHAC} = 50\%$$

Tỷ suất lợi nhuận từng ngành:

$$E(r_{TP}) = 0,88\%, E(r_{KHAC}) = 0,50\%$$

Rủi ro từng ngành:

$$\sigma_{TP} = 7,97\%, \sigma_{KHAC} = 7,06\%$$

Hệ số tích sai của 2 ngành thực phẩm và khoáng sản:

$$Cov(r_{TP}, r_{KHAC}) = 0,14\%$$

⇒ Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư:

$$E(r_p) = W_{TP} \cdot E(r_{TP}) + W_{KHAC} \cdot E(r_{KHAC}) = 50\% \times 0,88\% + 50\% \times 0,50\% = \mathbf{0,69\%}$$

Rủi ro của danh mục đầu tư:

$$\begin{aligned}\sigma_p^2 &= W_{TP}^2 \cdot \sigma_{TP}^2 + W_{KHAC}^2 \cdot \sigma_{KHAC}^2 + 2W_{TP} \cdot W_{KHAC} \cdot COV(r_{TP}, r_{KHAC}) \\ &= 0,5^2 \times 0,0797^2 + 0,5^2 \times 0,0706^2 + 2 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,0014 = 0,0035\end{aligned}$$

$$\sigma_p = \mathbf{5,94\%}$$

- **Mô hình 5: đầu tư nhóm ngành Ngân hàng (bất động sản) và ngành khác, với tỷ trọng 50:50.**

Với mô hình này, khi khách hàng vay tiền để đầu tư, công ty có thể cho vay theo tỷ lệ 60% giá trị đầu tư đối với thực phẩm, 40% còn lại đối với ngành khác.

Áp dụng mô hình Markowitz để tính toán mô hình:

Tỷ trọng từng ngành:

$$W_{NH} = 50\%, W_{KHAC} = 50\%$$

Tỷ suất lợi nhuận từng ngành:

$$E(r_{NH}) = 0,42\%, E(r_{KHAC}) = 0,50\%$$

Rủi ro từng ngành:

$$\sigma_{NH} = 8,84\%, \sigma_{KHAC} = 7,06\%$$

Hệ số tích sai của 2 ngành thực phẩm và khoáng sản:

$$COV(r_{NH}, r_{KHAC}) = 0,34\%$$

⇒ Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư:

$$E(r_p) = W_{NH} \cdot E(r_{NH}) + W_{KHAC} \cdot E(r_{KHAC}) = 50\% \times 0,42\% + 50\% \times 0,50\% = \mathbf{0,46\%}$$

Rủi ro của danh mục đầu tư:

$$\begin{aligned}\sigma_p^2 &= W_{NH}^2 \cdot \sigma_{NH}^2 + W_{KHAC}^2 \cdot \sigma_{KHAC}^2 + 2W_{NH} \cdot W_{KHAC} \cdot COV(r_{NH}, r_{KHAC}) \\ &= 0,5^2 \times 0,0884^2 + 0,5^2 \times 0,0706^2 + 2 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,0034 = 0,0049\end{aligned}$$

$$\sigma_p = \mathbf{7\%}$$

Khi tình hình kinh tế thay đổi, việc lựa chọn các nhóm ngành và cơ cấu cho vay cũng được điều chỉnh cho phù hợp với những biến động của thị trường.

3.2. Một số kiến nghị

3.2.1. Kiến nghị đối với tổng công ty cổ phần chứng khoán Kim Eng Việt Nam

- Tổng công ty KEVS cần tạo điều kiện giúp chi nhánh trong công tác giới thiệu sản phẩm quản lý danh mục đầu tư đến khách hàng: có thể giúp chi nhánh trong việc cung cấp thêm thông tin về tình hình tài chính, nhu cầu đầu tư, để chi nhánh có thể chủ động trong việc giới thiệu sản phẩm đến các khách hàng.

- Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn đang trong giai đoạn sơ khai, do đó một số ngành nghề mới như quản lý danh mục đầu tư cần rất nhiều về mặt nhân sự chất lượng cao, để có thể theo kịp sự phát triển của thị trường, chi nhánh cần có chiến lược đẩy mạnh phát triển nhân sự cả về số lượng lẫn chất lượng. Do đó kiến nghị với tổng công ty tạo điều kiện để có thể cử cán bộ tham gia các khóa học dài hạn để nâng cao nghiệp vụ.

3.2.2. Kiến nghị đối với nhà nước

- ***Hoàn thiện cơ sở pháp lý:***

Hiện nay nghị định 144/2003/NĐ-CP được coi là văn bản pháp luật mới đầy đủ nhất về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Nhưng trong nghị định này cũng chỉ đề cập nhiều đến hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán mà chưa quy định rõ ràng về nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư của công ty chứng khoán. Mà chúng ta đã biết đây là một nghiệp vụ vô cùng quan trọng đối với hoạt động đầu tư chuyên nghiệp. Do đó cần chỉnh sửa và bổ sung các văn bản pháp luật hiện hành điều chỉnh hoạt động quản lý danh mục đầu tư. Trên cơ sở đó, tạo ra một cơ sở pháp lý minh bạch, phân biệt rõ ràng giữa hoạt động quản lý danh mục đầu tư của công ty chứng khoán với các quỹ đầu tư chứng khoán.

Việc tạo lập cơ sở pháp lý rõ ràng, cụ thể và ổn định có tác dụng khuyến khích nhà đầu tư ủy thác tài sản cho các tổ chức quản lý đầu tư chuyên nghiệp. Bên cạnh đó, cần nâng cao hiệu lực thi hành của các quy phạm pháp luật trong ngành chứng khoán, tránh tình trạng xử lý không triệt để các vi phạm như việc

chậm trễ trong công tác công bố thông tin của các công ty niêm yết, công bố thông tin sai lệch...gây ảnh hưởng lớn tới kết quả của hoạt động đầu tư và quản lý danh mục đầu tư chứng khoán.

▪ ***Phát triển và nâng cao năng lực hoạt động của các tổ chức trung gian tài chính:*** Ngân hàng lưu ký, các công ty chứng khoán..., đặc biệt cần phải triển khai phát triển các tổ chức đánh giá định mức tín nhiệm nhằm tạo thuận lợi cho công tác đánh giá lựa chọn xây dựng danh mục đầu tư của các chuyên viên quản lý danh mục đầu tư.

▪ ***Tăng cường giám sát hoạt động của các tổ chức niêm yết chứng khoán, hoạt động giao dịch chứng khoán:***

Trên thị trường thời gian qua có không ít trường hợp lãnh đạo các công ty niêm yết đã dùng nhiều hình thức khác nhau để giữ giá, đẩy giá hoặc tạo thanh khoản cho cổ phiếu của công ty mình. Các trường hợp này cơ quan chức năng rất khó phát hiện nếu không quyết tâm xử lý. Vì vậy, cơ quan chức năng cần thực hiện chế độ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, tăng cường kiểm tra, giám sát việc công bố thông tin của các doanh nghiệp, có chế tài xử lý nghiêm những sai phạm trong công bố thông tin của doanh nghiệp, từ đó nâng cao tính hiệu quả của thị trường chứng khoán và giúp cho việc thu thập thông tin của các chuyên viên quản lý danh mục đầu tư dễ dàng, chính xác để có những quyết định đầu tư đúng đắn.

- ***Tăng cường các cán bộ có chuyên môn cao và có kinh nghiệm trong quản lý danh mục đầu tư.***

Do UBCKNN còn hạn chế về nguồn lực tài chính cũng như nhân sự để đáp ứng toàn bộ nhu cầu đào tạo của thị trường, vì vậy sự phối hợp giữa ủy ban chứng khoán, hiệp hội chứng khoán và các tổ chức trung gian chứng khoán là cần thiết để đạt thành công trong lĩnh vực đào tạo cán bộ chuyên môn cao cho hoạt động quản lý danh mục đầu tư.

Ngoài ra UBCKNN cần xây dựng, soạn chương trình đào tạo chuyên sâu cho cán bộ điều hành quản lý danh mục đầu tư. Cũng cố nâng cao chất lượng đội ngũ giảng viên, chú trọng mời các chuyên gia nước ngoài đã tham gia hoạt động thực tiễn tại thị trường Việt Nam tham gia giảng dạy.

KẾT LUẬN

Sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam đã mở ra nhiều cơ hội cho nhà đầu tư cá nhân, tuy nhiên đây cũng là một sân chơi đầy khắc nghiệt. Nhà đầu tư cá nhân rất cần sự giúp đỡ từ các nhà chuyên môn thông qua các dịch vụ tài chính chuyên nghiệp như dịch vụ quản lý danh mục đầu tư.

Trên thị trường chứng khoán, lợi nhuận và rủi ro luôn tồn tại song song không thể tách rời. Do đó, quản lý danh mục đầu tư là một nghiệp vụ vô cùng quan trọng, nó không chỉ giúp nhà đầu tư tối đa hóa lợi nhuận, giới hạn rủi ro, tạo ra một nguồn thu nhập đáng kể cho các công ty chứng khoán mà còn giúp cho thị trường chứng khoán hoạt động một cách chuyên nghiệp, hiệu quả hơn.

Trong quyết định số 252/QĐ - TTg ngày 1/3/2012, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020 với các giải pháp nhằm đưa thị trường chứng khoán trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn hiệu quả cho nền kinh tế. Các công ty chứng khoán đóng vai trò là định chế tài chính trung gian chủ yếu tham gia thị trường chứng khoán hiện nay, cần phải phát triển nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư và coi đây là một nghiệp vụ chiến lược của công ty mặc dù trước mắt nghiệp vụ này khó có thể đem lại thu nhập cho công ty.

Đối với công ty chứng khoán Kim Eng- Chi nhánh Hải Phòng, hiện tại chi nhánh vẫn còn đang trong thời kỳ tiếp cận thị trường, thu hút nhà đầu tư, quảng bá loại hình dịch vụ mới này, còn rất nhiều vấn đề khó khăn cần phải khắc phục. Em hy vọng những ý tưởng trong đề tài của mình có thể giúp ích cho chi nhánh dù chỉ một phần rất nhỏ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình *Thị Trường Chứng Khoán* (đã sửa đổi, bổ sung theo Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 01/01/2007) – Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh – PGS.TS. Bùi Kim Yến – NXB Lao Động, Xã Hội, 2007.
2. Giáo trình *Phân Tích Và Đầu Tư Chứng Khoán* – Học viện Tài chính – PGS.TS. Nguyễn Đăng Nam & TS. Hoàng Văn Quỳnh – NXB Tài Chính, 2009.
3. Giáo trình *Phân Tích Và Đầu Tư Chứng Khoán* - Trường Đại Học Kinh Tế Tp. Hồ Chí Minh – TS. Bùi Kim Yến - NXB Thống Kê, 2008.
4. Giáo trình *Phân Tích Và Đầu Tư Chứng Khoán* – Trung tâm NCKH& Đào tạo chứng khoán UBCKNN – NXB Chính Trị Quốc Gia 2003.
5. *Đầu tư tài chính*, TS. Phan Thị Bích Nguyệt – NXB Thống kê, 2006.
6. Một số trang web:
 - <http://www.kimeng.vn>
 - <http://www.cophieu68.vn>
 - <http://www.stockbiz.vn>
 - <http://www.vinacorp.vn>
 - <http://cafef.vn>
 - <http://www.stox.vn>

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH CHỨNG KHOÁN ĐƯỢC PHÉP GIAO DỊCH KÝ QUỸ

CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN KIM ENG

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

TP.HCM, ngày 27 tháng 04 năm 2012

THÔNG BÁO

Danh sách chứng khoán được phép giao dịch ký quỹ

| No | CODE | NAME | Market |
|----|------------|---|--------|
| 1 | ACL | CTCP Xuất nhập khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang | HSX |
| 2 | AGD | CTCP Gò Đàng | HSX |
| 3 | AGR | CTCP Chứng khoán NN & PTNT | HSX |
| 4 | ANV | Công ty cổ phần Nam Việt | HSX |
| 5 | APC | CTCP Chiếu xạ An Phú | HSX |
| 6 | ASM | CTCP đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang | HSX |
| 7 | AVF | CTCP Việt An | HSX |
| 8 | BBC | CTCP Bibica | HSX |
| 9 | BCE | CTCP Xây dựng & Giao thông Bình Dương | HSX |
| 10 | BCI | CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh | HSX |
| 11 | BIC | Tổng Công ty CP Bảo hiểm NHĐT & PT Việt Nam | HSX |
| 12 | BMC | CTCP Khoáng sản Bình Định | HSX |
| 13 | BMI | Tổng Công ty CP Bảo Minh | HSX |
| 14 | BMP | Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh | HSX |
| 15 | BVH | Tập đoàn Bảo Việt | HSX |
| 16 | CII | CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM | HSX |
| 17 | CLC | CTCP Cát Lợi | HSX |
| 18 | CLG | CTCP Đầu tư & Phát triển nhà đất Cotec | HSX |
| 19 | CSG | CTCP Cáp Sài Gòn | HSX |
| 20 | CSM | CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam | HSX |
| 21 | CTD | CTCP Xây dựng Cotec (COTECCONS) | HSX |
| 22 | CTG | Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam | HSX |
| 23 | CTI | CTCP ĐT – PT Cường Thuận IDICO | HSX |
| 24 | DCT | CTCP Tấm lợp VLXD Đồng Nai | HSX |
| 25 | DHA | CTCP Hóa An | HSX |
| 26 | DHG | CTCP Dược Hậu Giang | HSX |

| | | | |
|----|------------|--|-----|
| 27 | DIC | CTCP ĐT & TM DIC | HSX |
| 28 | DIG | Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng | HSX |
| 29 | DLG | CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai | HSX |
| 30 | DMC | CTCP Xuất nhập khẩu y tế DOMESCO | HSX |
| 31 | DPM | Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – CTCP | HSX |
| 32 | DPR | CTCP Cao su Đồng Phú | HSX |
| 33 | DQC | Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang | HSX |
| 34 | DRC | Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng | HSX |
| 35 | DXG | CTCP XD & DV Địa ốc Đất Xanh | HSX |
| 36 | EIB | Ngân hàng Thương mại Cổ phần Xuất nhập khẩu Việt Nam | HSX |
| 37 | FPT | Công ty Cổ phần FPT | HSX |
| 38 | GIL | CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Bình Thạnh | HSX |
| 39 | GMD | CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển | HSX |
| 40 | HAG | Công ty Cổ phần Hoàng Anh Gia Lai | HSX |
| 41 | HAP | CTCP Tập đoàn Hapaco | HSX |
| 42 | HBC | CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình | HSX |
| 43 | HCM | CTCP Chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh | HSX |
| 44 | HDC | CTCP Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu | HSX |
| 45 | HDG | CTCP Tập đoàn Hà Đô | HSX |
| 46 | HMC | CTCP Kim khí TP.HCM | HSX |
| 47 | HPG | Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát | HSX |
| 48 | HSG | Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen | HSX |
| 49 | HVG | Công ty Cổ phần Hùng Vương | HSX |
| 50 | IJC | Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật | HSX |
| 51 | ITA | CTCP Đầu tư Công nghiệp Tân Tạo | HSX |
| 52 | JVC | CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật | HSX |
| 53 | KBC | Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc | HSX |
| 54 | KDC | Công ty Cổ phần Kinh Đô | HSX |
| 55 | KDH | CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền | HSX |
| 56 | KHA | CTCP Xuất nhập khẩu Khánh Hội | HSX |
| 57 | KHP | CTCP Điện lực Khánh Hòa | HSX |
| 58 | KMR | CTCP MIRAE | HSX |
| 59 | LAF | CTCP Chế biến hàng Xuất khẩu Long An | HSX |
| 60 | LCG | Công ty Cổ phần LICOGI 16 | HSX |
| 61 | LGL | CTCP ĐT & PT Đô thị Long Giang | HSX |
| 62 | LSS | Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn | HSX |
| 63 | MCG | CTCP Cơ điện và Xây dựng Việt Nam | HSX |
| 64 | MPC | CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú | HSX |
| 65 | MSN | Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan | HSX |
| 66 | NTL | Công Ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm | HSX |

| | | | |
|-----|------------|--|-----|
| 67 | OGC | CTCP Tập đoàn Đại Dương | HSX |
| 68 | PET | Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí | HSX |
| 69 | PGC | CTCP Gas Petrolimex | HSX |
| 70 | PGD | CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam | HSX |
| 71 | PHR | Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa | HSX |
| 72 | PHT | CTCP SX & TM Phúc Tiến | HSX |
| 73 | PNJ | CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận | HSX |
| 74 | POM | CTCP Thép Pomina | HSX |
| 75 | PVD | Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí | HSX |
| 76 | PVF | Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam | HSX |
| 77 | PVT | Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí | HSX |
| 78 | PXI | CTCP XD Công nghiệp & Dân dụng Dầu khí | HSX |
| 79 | PXL | CTCP Đầu tư Xây dựng Thương mại Dầu khí - IDICO | HSX |
| 80 | PXS | CTCP Kết cấu Kim loại & Lắp máy Dầu khí | HSX |
| 81 | PXT | CTCP Xây lắp Đường ống Bể chứa Dầu khí | HSX |
| 82 | RAL | CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông | HSX |
| 83 | REE | Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh | HSX |
| 84 | SBA | CTCP SÔNG BA | HSX |
| 85 | SBT | Công ty Cổ phần BOURBON TÂY NINH | HSX |
| 86 | SFI | CTCP Đại lý Vận tải Safi | HSX |
| 87 | SMC | CTCP Đầu tư Thương mại SMC | HSX |
| 88 | SSC | CTCP Giồng cây trồng Miền Nam | HSX |
| 89 | SSI | CTCP Chứng khoán Sài Gòn | HSX |
| 90 | STB | Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín | HSX |
| 91 | SVC | CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn | HSX |
| 92 | SZL | CTCP Sonadezi Long Thành | HSX |
| 93 | TCM | CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công | HSX |
| 94 | TDC | CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương | HSX |
| 95 | TDH | Công ty Cổ phần Phát triển nhà Thủ Đức | HSX |
| 96 | TIC | CTCP Đầu tư điện Tây Nguyên | HSX |
| 97 | TLH | CTCP Tập đoàn thép Tiến Lên | HSX |
| 98 | TNC | CTCP Cao su Thống Nhất | HSX |
| 99 | TPC | CTCP Nhựa Tân Đại Hưng | HSX |
| 100 | TRC | Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh | HSX |
| 101 | TS4 | CTCP Thủy sản Số 4 | HSX |
| 102 | TSC | CTCP Vật tư kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ | HSX |
| 103 | TTF | CTCP Tập đoàn Kỹ nghệ gỗ Trường Thành | HSX |
| 104 | TTP | Công ty Cổ phần Bao bì nhựa Tân Tiến | HSX |
| 105 | UDC | CTCP XD & PT Đô thị tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu | HSX |
| 106 | VCB | Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam | HSX |
| 107 | VFC | Công ty Cổ phần Vinacafe Biên Hòa | HSX |

| | | | |
|-----|------------|---|-----|
| 108 | VFG | CTCP Khử trùng Việt Nam | HSX |
| 109 | VIC | Công ty Cổ phần Vincom | HSX |
| 110 | VIP | CTCP Vận tải Xăng dầu Vipco | HSX |
| 111 | VIS | Công ty Cổ phần Thép Việt Ý | HSX |
| 112 | VMD | CTCP Dược phẩm Vimedimex | HSX |
| 113 | VNM | Công ty Cổ phần sữa Việt Nam | HSX |
| 114 | VNS | CTCP Ánh Dương Việt Nam | HSX |
| 115 | VPH | CTCP Vạn Phát Hưng | HSX |
| 116 | VRC | CTCP Xây lắp & Địa ốc Vũng Tàu | HSX |
| 117 | VSH | CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh | HSX |
| 118 | VST | CTCP Vận tải & Thuê tàu biển Việt Nam | HSX |
| 119 | VTO | Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu Vitaco | HSX |
| 120 | AAA | CTCP Nhựa & Môi trường xanh An Phát | HNX |
| 121 | ACB | Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu | HNX |
| 122 | BCC | CTCP Xi măng Bim Sơn | HNX |
| 123 | CTS | CTCP Chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt Nam | HNX |
| 124 | CVT | Công ty Cổ phần CMC (CMC J.S.C) | HNX |
| 125 | DBC | CTCP Dabaco Việt Nam | HNX |
| 126 | DCS | CTCP Tập đoàn Đại Châu | HNX |
| 127 | DZM | CTCP Chế tạo máy Dژی An (DZIMA) | HNX |
| 128 | EBS | CTCP Đầu tư & Phát triển Giáo dục Hà Nội | HNX |
| 129 | EFI | CTCP Đầu tư Tài chính Giáo dục | HNX |
| 130 | EID | CTCP Đầu tư và Phát triển giáo dục Hà Nội | HNX |
| 131 | HBB | Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội | HNX |
| 132 | HDO | CTCP Hưng Đạo Container | HNX |
| 133 | HJS | CTCP Thủy điện Nậm Mu | HNX |
| 134 | HOM | CTCP Xi măng VICEM Hoàng Mai | HNX |
| 135 | HUT | CTCP Tasco | HNX |
| 136 | ICG | CTCP Xây dựng Sông Hồng | HNX |
| 137 | KLS | CTCP Chứng khoán Kim Long | HNX |
| 138 | LCS | CTCP LICOGI 16.6 | HNX |
| 139 | LIG | CTCP LICOGI 13 | HNX |
| 140 | NBC | CTCP Than Núi Béo | HNX |
| 141 | NDN | CTCP Đầu tư Phát triển Nhà Đà Nẵng | HNX |
| 142 | NTP | CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong | HNX |
| 143 | NVB | Ngân hàng TMCP Nam Việt | HNX |
| 144 | PFL | CTCP Dầu khí Đông Đô | HNX |
| 145 | PGS | CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam | HNX |
| 146 | PLC | CTCP Hóa dầu Petrolimex | HNX |
| 147 | POT | CTCP Thiết bị Bưu điện | HNX |
| 148 | PPS | CTCP Điện lực Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam | HNX |

| | | | |
|-----|------------|--|-----|
| 149 | PTI | Tổng CTCP Bảo hiểm Bru điện | HNX |
| 150 | PV2 | CTCP Đầu tư PV2 | HNX |
| 151 | PVC | Tổng CT Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí – CTCP | HNX |
| 152 | PVE | Tổng Công ty Tư vấn Thiết kế Dầu khí – CTCP | HNX |
| 153 | PVG | CTCP Khí hóa lỏng Miền Bắc | HNX |
| 154 | PVI | CTCP Địa ốc Dầu khí | HNX |
| 155 | PVS | Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam | HNX |
| 156 | PVX | Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam | HNX |
| 157 | QNC | CTCP Xi măng & Xây dựng Quảng Ninh | HNX |
| 158 | S96 | CTCP Sông Đà 9.06 | |
| 159 | SCR | CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín | HNX |
| 160 | SD2 | CTCP Sông Đà 2 | HNX |
| 161 | SD6 | CTCP Sông Đà 6 | HNX |
| 162 | SD7 | CTCP Sông Đà 7 | HNX |
| 163 | SD9 | CTCP Sông Đà 9 | HNX |
| 164 | SDA | CTCP Simco Sông Đà | HNX |
| 165 | SDT | CTCP Sông Đà 10 | HNX |
| 166 | SHB | Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội | HNX |
| 167 | STP | Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (SACOMBANK) | HNX |
| 168 | TC6 | CTCP Than cốc sáu - TKV | HNX |
| 169 | TCS | CTCP Than Cao Sơn - TKV (VCASC) | HNX |
| 170 | TCT | CTCP Cáp treo Núi Bà Tây Ninh | |
| 171 | TDN | CTCP Than Đèo Nai - TKV | HNX |
| 172 | TH1 | CTCP XNK Tổng hợp 1 Việt Nam | HNX |
| 173 | THT | CTCP Than Hà Tu – TKV | HNX |
| 174 | TNG | CTCP Đầu tư & Thương mại TNG | HNX |
| 175 | TVD | CTCP Than Vàng Danh - TKV | HNX |
| 176 | VCS | CTCP Đá ốp lát Cao cấp Vinaconex | HNX |
| 177 | VFR | CTCP Vận tải Thuê tàu | HNX |
| 178 | VKC | CTCP Cáp Nhựa Vĩnh Khánh (VCOM) | HNX |
| 179 | VNF | CTCP Vận tải Ngoại thương | HNX |

- Danh sách này áp dụng từ ngày 10.05.2012.
- Chỉ những chứng khoán trong danh sách này mới được tính làm tài sản thế chấp.
- KEVS có thể tạm dừng giao dịch ký quỹ mới ở những mã trên đây, hoặc thay đổi danh sách này bất cứ lúc nào mà không cần báo trước.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM ENG
TỔNG GIÁM ĐỐC**

Nơi nhận:

- Lưu ban TKCT
- Lưu HTGD
- Lưu VT

RONALD OOI

**PHỤ LỤC 2: DANH MỤC CHỨNG KHOÁN CHO GIAO DỊCH KÝ QUỸ
CẬP NHẬT NGÀY 10.05.2012**