

phải có vốn lớn và có kiến thức chuyên sâu về chứng khoán và thị trường chứng khoán, đặc biệt là nắm vững lý thuyết, mô hình hiện đại trong quản trị danh mục đầu tư như mô hình định giá tài sản vốn CAPM (Capital asset pricing model), mô hình nhân tố và kinh doanh chênh lệch giá (APT). Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là đối với các nhà đầu tư nhỏ, ít vốn hoặc thiếu kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì làm sao có thể xây dựng và quản lý danh mục đầu tư? Giải pháp là những nhà đầu tư này cần tiến hành đầu tư qua các quỹ đầu tư chứng khoán hoặc uỷ thác đầu tư qua các công ty chứng khoán. Một giải pháp khác là uỷ thác qua những nhà đầu tư thân quen nhưng có kinh nghiệm trên thị trường. Giải pháp thứ ba không kém phần quan trọng là tìm đến các công ty chứng khoán có uy tín để được tư vấn lựa chọn danh mục đầu tư. Việc tư vấn tất nhiên là mất phí nhưng hạn chế được rủi ro cho nhà đầu tư nhỏ lẻ mới tham gia thị trường. Nghiên cứu hoạt động đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài trên hai trung tâm giao dịch chứng khoán ở nước ta thời gian qua cho thấy họ chủ động đa dạng hóa danh mục đầu tư theo chiến lược được lựa chọn. Đây là kinh nghiệm mà các nhà đầu tư Việt Nam cần tham khảo tích cực.

**Hai là,** Chính phủ chỉ đạo kiên quyết hơn, Bộ Tài chính và Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước tiếp tục có giải pháp cụ thể phù hợp với thực tiễn Việt Nam phát triển thị trường chứng khoán. Trước tiên là đẩy mạnh hơn nữa tiến trình cổ phần

hoá doanh nghiệp Nhà nước, khuyến khích việc niêm yết chứng khoán nhằm tạo ra một lượng chứng khoán phong phú. Việc Chính phủ chỉ đạo kiên quyết và Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước có giải pháp hữu hiệu đa dạng các loại cổ phiếu hay chứng khoán tạo điều kiện thuận lợi cho việc lựa chọn, xây dựng danh mục đầu tư của nhà đầu tư tổ chức hay nhà đầu tư cá nhân. Bởi lẽ, hiện nay trên thị trường chứng khoán Việt Nam mới có hơn 190 loại chứng khoán gồm cổ phiếu của 193 công ty, một số loại chứng chỉ quỹ, trái phiếu,... được giao dịch, trong khi đó với những thị trường chứng khoán lâu đời thì các loại chứng khoán giao dịch lên tới hàng ngàn. Khi thị trường có chủng loại chứng khoán phong phú thì các nhà đầu tư có nhiều cơ hội lựa chọn đa dạng hóa danh mục đầu tư chứng khoán của mình hơn.

**Ba là,** trong quá trình hoàn thiện môi trường pháp lý, ban hành các văn bản dưới luật triển khai thực hiện Luật Chứng khoán có hiệu lực thi hành từ 1/1/2007 thì cơ quan chủ trì soạn thảo cần khẩn trương xây dựng luật mà trước tiên là nghị định về uỷ thác nhằm tạo hành lang pháp lý để điều chỉnh các hoạt động uỷ thác đầu tư, tư vấn đầu tư và thúc đẩy các hoạt động uỷ thác đầu tư, tư vấn đầu tư chứng khoán phát triển.

**Bốn là,** cần đào tạo một đội ngũ chuyên gia đủ năng lực chuyên môn, có đạo đức nghề nghiệp, có khả năng phân tích đầu tư chứng khoán, đủ sức vận dụng lý thuyết hiện đại trong việc xây

dựng và quản lý danh mục đầu tư, trong tư vấn đầu tư. Đội ngũ này trong các công ty chứng khoán sẽ là lực lượng nòng cốt cho các công ty chứng khoán đưa ra dịch vụ tư vấn đầu tư có hiệu quả cho các nhà đầu tư cá nhân. Việc các công ty chứng khoán phát triển các phần mềm hỗ trợ phân tích đầu tư, trên cơ sở đó tạo được các danh mục đầu tư hiệu quả đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư cá nhân được coi là giải pháp thiết thực trong thực tiễn hiện nay. Cũng cần nói thêm là dịch vụ uỷ thác đầu tư chưa phát triển, dịch vụ tư vấn đầu tư cũng chưa hấp dẫn khách hàng, khả năng sinh lời của các danh mục chứng khoán trong thời gian qua là chưa cao như mong đợi,... đó là những nguyên nhân khiến cho các hoạt động uỷ thác đầu tư và tư vấn đa dạng hóa danh mục đầu tư của cá nhân kém sôi động.

**Năm là,** Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước, các công ty chứng khoán đẩy mạnh các hoạt động thông tin tuyên truyền, khuyến khích và tạo thói quen cho các nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư nhỏ thiếu vốn, thiếu kinh nghiệm, ít am hiểu về thị trường chứng khoán có thói quen tham gia vào các hoạt động đầu tư chứng khoán thông qua đầu tư vào các quỹ đầu tư chứng khoán hoặc uỷ thác đầu tư cho các công ty chứng khoán trên thị trường, tìm đến dịch vụ tư vấn đa dạng hóa danh mục đầu tư của các công ty chứng khoán. Các ngân hàng thương mại cũng nên nghiên cứu đưa ra dịch vụ tư vấn đầu tư nói chung trong đó có dịch vụ đầu tư chứng khoán cho khách hàng.■

# PHÂN TÁN RỦI RO ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

## qua việc xây dựng và quản lý danh mục đầu tư chứng khoán

TRẦN VĂN TRÍ \*

**T**ị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam sau gần 7 năm thành lập và đi vào hoạt động đã có những bước phát triển vượt bậc, đóng góp tích cực cho quá trình phát triển của thị trường tài chính và nền kinh tế Việt Nam, tạo ra kênh huy động vốn quan trọng: thu hút vốn đầu tư gián tiếp, vốn của người Việt Nam ở nước ngoài, chuyển các nguồn vốn nhàn rỗi, các khoản tiền tiết kiệm thành nguồn vốn đầu tư cho nền kinh tế nước ta, mở ra cơ hội đầu tư sinh lời phong phú và đa dạng cho các nhà đầu tư - những người có vốn nhàn rỗi.

Năm 2006, được xem là năm sôi động của TTCK Việt Nam và cho đến những tháng đầu năm 2007, thị trường đã có gần 200 chứng khoán của gần 200 công ty niêm yết. Số công ty kinh doanh chứng khoán đã lên tới con số 55 và số lượng công ty quản lý quỹ được thành lập và đi vào hoạt động là 18. Nếu như chỉ số VN-Index cuối năm 2005, đầu năm 2006 chỉ ở mức 300 điểm thì hiện nay, giữa tháng 3/2007 đã vượt

ngưỡng 1.100 điểm. Chỉ số trên Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội trong 3 tháng đầu năm 2007 cũng tăng vững chắc.

Tuy nhiên, theo đánh giá của nhiều chuyên gia và cảnh báo của Quỹ Tiền tệ quốc tế - IMF mới đây cho thấy TTCK Việt Nam phát triển quá nóng, chỉ số P/E của Việt Nam rất cao, khoảng 73 lần. Còn có nhiều ý kiến khác nhau về cách tính toán cũng như tính chính xác của chỉ số này, nhưng dù sao cũng là một cảnh báo cho các nhà đầu tư thận trọng hơn và cho cơ quan quản lý sát sao, chặt chẽ hơn.

Theo nhiều nguồn thông tin khác, hiện nay mức độ vốn hóa của thị trường chứng khoán Việt Nam đã đạt con số gần 250.000 tỷ đồng, tăng gấp hàng chục lần so với năm 2005. Đó là sự phát triển đáng mừng đối với nền kinh tế nước ta. Trong thời gian qua, các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán có được những khoản thu nhập đáng kể kéo theo nhiều nhà đầu tư mới tham gia đầu tư chứng khoán. Song không ít những lo ngại đưa ra là một khi thị trường

"hạ nhiệt" sẽ có không ít các nhà đầu tư sẽ thua lỗ và thiệt hại là không nhỏ.

Để có thể bảo toàn vốn, hạn chế rủi ro trong đầu tư chứng khoán, tạo tính phát triển ổn định của thị trường chứng khoán thì các nhà đầu tư cần chủ động đưa ra các giải pháp phòng ngừa rủi ro cho mình. Trong đó cần chú ý phân tích kỹ trước khi đầu tư, cân nhắc giữa mức độ rủi ro và tỷ suất sinh lời, phân tán rủi ro thông qua đa dạng hóa danh mục đầu tư, đầu tư vào nhiều loại chứng khoán khác nhau. Từ lâu trong hoạt động ngân hàng, cũng như hoạt động kinh doanh, người ta nhận thấy rằng các nhà đầu tư đã biết áp dụng nguyên tắc "không bỏ hết trứng vào trong cùng một giỏ". Trong đầu tư chứng khoán để phân tán rủi ro cần phải xây dựng được danh mục đầu tư và quản lý tốt danh mục đầu tư chứng khoán. Tuy nhiên, để làm được điều này theo tác giả bài viết thì cần phải:

**Một là**, các nhà đầu tư cần

\* ThS., Phân viện Phú Yên, Học viện Ngân hàng