

Có nên mua cổ phiếu mới niêm yết?¹

Quach Manh Hao, PhD
Head of Research and Investment Advisory
Email: quachhao@thanglongsc.com.vn

Những cổ phiếu mới niêm yết thực sự là những cơ hội mới cho nhà đầu tư. Trái với mong đợi của nhiều người, chúng tôi nhận thấy các cổ phiếu mới niêm yết thường lại là cơ hội tuyệt vời để chạy trốn. Chúng tôi nghĩ rằng giá IPO và giá chào sàn thường được xác định cao, có thể do những vấn đề về định giá, và những nhà đầu tư ban đầu, biết điều này thường tìm cách bán cổ phần của họ ngay khi chào sàn. Những phát hiện của chúng tôi mang lại một vài gợi ý cho các nhà đầu tư trước những đợt niêm yết mới trong năm 2009.

- Ngay cả khi cân nhắc một quan điểm đầu tư dài hạn thì cũng không thật khôn ngoan về mặt tài chính nếu mua trong vòng 6 tháng kể từ ngày niêm yết, trừ khi bạn thực sự rất muốn đưa cổ phiếu đó vào danh mục.
- Mua cổ phiếu trong những ngày giao dịch đầu tiên không phải là một quyết định tốt nếu so với các cơ hội thị trường khác. Theo hiểu biết của chúng tôi thì người ta thường có xu hướng bán rất nhiều trong vòng 25 ngày giao dịch đầu tiên.

... Nhìn thấy là yêu?

Đối với nhiều người, “lần đầu tiên” thường được coi là một dấu mốc quan trọng. Tựa như chất lượng của “những chiếc xe hơi cũ” trong câu chuyện của Akerlof (1970), người ta thường nói “ta không biết nếu ta không trải qua”. Thật vậy, trong thế giới thông tin không cân xứng, rủi ro là ở chỗ những hấp dẫn nhất thời dựa trên sự thiếu hụt về thông tin đã đẩy mọi người nhảy vào cuộc chơi tìm kiếm lợi nhuận. Như chúng ta đã quan sát trong quá khứ, ngày đầu tiên cổ phiếu được giao dịch là thời điểm thu hút sự quan tâm của số đông công chúng, nhà đầu tư cũng như giới phân tích. Liệu đó có phải là cơ hội?

Việc tìm câu trả lời cho câu hỏi trên đưa chúng ta đến với một lĩnh vực nghiên cứu thú vị trong tài chính: nghiên cứu các sự kiện cụ thể diễn ra có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của một doanh nghiệp. Việc dùng các phương pháp thống kê để nghiên cứu ảnh hưởng của các sự kiện tới giá cổ phiếu của doanh nghiệp là một nghiên cứu không mới. Điều này đã được đề cập rất kỹ trong các sách giáo khoa nghiên cứu về tài chính. Do có khả năng làm phát sinh những nhân tố ngạc nhiên đối với công chúng nên những sự kiện như việc trả cổ tức, công bố lợi nhuận, chia tách cổ phiếu .v.v. đã thu hút mối quan tâm của giới học thuật cũng như giới phân tích. Những luật lệ mới như Luật Thuế thu nhập cá nhân đánh vào thu nhập từ hoạt động đầu tư chứng khoán được áp dụng tại Việt Nam từ 1/1/2009 có thể coi là một sự kiện thú vị để nghiên cứu. Nghiên cứu sự kiện rất đặc biệt bởi chúng sẽ giúp kiểm nghiệm đồng


ThangLong
SECURITIES
Research and Investment Advisory

Head Office: 6th Floor, Tosserco Building,
273 Kim Ma, Ba Dinh, Hanoi
T: +84 (043) 726 2600
F: +84 (043) 726 2601

Hồ Chí Minh Branch:
2nd Floor, 1-5 Le Duan, 1 District,
Ho Chi Minh City
T: +84 (083) 910 6411
F: +84 (083) 910 6412

Ly Nam De Trading Centre:
14C Ly Nam De, Hoan Kiem, Hanoi
T: +84 (043) 733 7671
F: +84 (043) 733 7670

Hoang Quoc Viet Trading Centre
126 Hoang Quoc Viet, Cay Giay, Hanoi
T: +84 (043) 755 7668
F: +84 (043) 755 7658

Ton Duc Thang Trading Centre:
02 Ton Duc Thang, 1 District,
TP Hồ Chí Minh
T: +84 (083) 910 2215
F: +84 (083) 910 2216

www.thanglongsc.com.vn

¹ Bản dịch này được hoàn thành với sự trợ giúp của bộ phận Phân tích và Tư vấn đầu tư và Khách hàng nước ngoài. Tôi cảm ơn Hồ Ngọc Bạch và Vũ Thùy Dung đã trợ giúp tôi trong việc thu thập và xử lý dữ liệu; và Kris Barkus đã giúp kiểm tra tiếng Anh. Dù bản báo cáo này được phát hành bởi Công ty Chứng khoán Thang Long, những sai sót trong phân tích là của cá nhân tôi.

thời các lý thuyết về thị trường hiệu quả cũng như các mô hình định giá. Mặc dù mục đích chính của bài viết không phải là đi sâu vào giải thích các giả thuyết và mô hình này, chúng tôi vẫn sử dụng chúng trong bài phân tích này.

Ở Việt Nam, công chúng đang đón đợi khoảng 50 công ty niêm yết mới trên thị trường chứng khoán trong năm 2009. Những cổ phiếu mới niêm yết thực sự là cơ hội mới cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, trái ngược với những gì công chúng thường mong đợi, chúng tôi lại nhận thấy việc chào sàn là một cơ hội tuyệt vời để chạy trốn. Chúng tôi nghĩ rằng giá IPO và giá chào sàn thường được xác định cao, có thể do những vấn đề về định giá, và những nhà đầu tư ban đầu biết điều này thường tìm cách bán cổ phần của họ ngay khi chào sàn. Những phát hiện của chúng tôi mang lại một vài gợi ý cho các nhà đầu tư thứ cấp trước những đợt niêm yết mới trong năm 2009.

Mục tiêu và phương pháp nghiên cứu

Mục tiêu của nghiên cứu này là tìm kiếm câu trả lời cho câu hỏi liệu có tồn tại cơ hội thực sự liên quan đến những cổ phiếu mới niêm yết. Liệu những cổ phiếu mới niêm yết nên được tiếp cận với chiến lược mua hay bán, và chiến lược này kéo dài trong bao lâu? Để tìm ra câu trả lời, chúng tôi cố gắng phân tích phản ứng của nhà đầu tư đối với những cổ phiếu niêm yết mới và mối quan hệ giữa lợi nhuận bất thường và cổ phiếu mới niêm yết.

Phương pháp nghiên cứu phổ biến trong nghiên cứu các sự kiện có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp là so sánh biến động về giá của cổ phiếu trước và sau khi sự kiện đó được công bố. Giả định rằng sự kiện đó diễn ra vào ngày 0, người nghiên cứu sẽ dùng một khoảng thời gian n ngày trước và sau ngày 0 để tiến hành phân tích và đưa ra kết luận. M ngày trước ngày 0 sẽ được dùng để ước lượng những biến động thông thường. Tuy nhiên, đối với niêm yết lần đầu, biến động giá của cổ phiếu trước khi niêm yết thường khó kiếm do thông tin không sẵn có hoặc thông tin không rõ ràng.

Do vậy, chúng tôi dùng một phương pháp khác thông qua việc dùng n ngày sau ngày cổ phiếu được lần đầu niêm yết và so sánh với biến động về giá trong thời gian m ngày sau đó. Bằng cách này, chúng tôi giả định rằng những ảnh hưởng (nếu có) của các sự kiện sẽ diễn ra trong khoảng thời gian n ngày kể từ khi sự kiện diễn ra, và rằng khoảng thời gian m ngày sau n ngày là đủ để dự đoán biến động thông thường của giá cổ phiếu. Rủi ro của việc dự đoán này là khoảng thời gian m ngày sau sự kiện mà chúng tôi sử dụng có thể chưa đủ phù hợp để đại diện cho mẫu ước lượng, nếu so với khoảng thời gian M ngày mà các nghiên cứu khác thường sử dụng.

M ngày	n ngày	Ngày 0	n ngày	m ngày
Giai đoạn ước lượng chuẩn	Giai đoạn quan sát			Giai đoạn chúng tôi sử dụng

Câu hỏi chính trong các nghiên cứu sự kiện là liệu có phải chính các sự kiện này tạo ra lợi nhuận bất thường hay không. Khoản lợi nhuận bất thường được định nghĩa là phần chênh lệch giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận thông thường. Do vậy, việc tính lợi nhuận thông thường là một bước rất quan trọng trong quá trình nghiên cứu của chúng tôi. Lợi nhuận thu được trên cổ phiếu và chỉ số thị trường được tính theo công thức đơn giản sau:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Trong đó R là lợi nhuận, P là giá cổ phiếu. Một trong những thách thức cho chúng tôi là việc tính lợi nhuận trong trường hợp chia tách cổ phiếu và chi trả cổ tức. Xét ở khía cạnh kỹ thuật, công việc này hoàn toàn đơn giản. Tuy nhiên do không thu thập được đủ thông tin, chúng tôi phải tính lợi nhuận ngày cổ phiếu chia tách/trả cổ tức bằng cách lấy giá trị lợi nhuận trung bình của 5 ngày trước và sau ngày cổ phiếu chia tách/ngày trả cổ tức. Chúng tôi hiểu rằng việc tính toán này có thể gây ảnh hưởng tới kết quả phân tích chung nhưng chúng tôi tin rằng hầu hết ngày cổ phiếu chia tách/ngày trả cổ tức thường cách xa ngày cổ phiếu được niêm yết lần đầu, do vậy những ảnh hưởng nếu có cũng tác động không nhiều đến đánh giá tổng thể của chúng tôi về ảnh hưởng của lần niêm yết đầu. Lợi nhuận bất thường sẽ được tính như sau:

$$AR_{it} = R_{it} - NR_{it}$$

Trong đó AR là lợi nhuận bất thường, R là lợi nhuận thực tế, NR là lợi nhuận thông thường của cổ phiếu i tại thời điểm t. Chúng tôi dùng 3 cách để tính lợi nhuận thông thường.

Cấp độ 1: Lợi nhuận bất thường – Lợi nhuận thị trường: Chúng tôi coi lợi nhuận thị trường vào ngày giao dịch tương ứng là lợi nhuận thông thường.

$$AR_t = R_t - R_{mt}$$

Trong đó R_{mt} là lợi nhuận thị trường tại ngày giao dịch t. Chúng tôi tin rằng cách tính này là hữu hiệu nhất trong việc hiểu phản ứng của thị trường đối với các niêm yết mới bởi nó đưa cho chúng ta kết luận về việc các cổ phiếu mới niêm yết hoạt động thế nào so với thị trường nói chung.

Cấp độ 2: Lợi nhuận bất thường – Lợi nhuận dựa trên mô hình thị trường: Cách tiếp cận chuẩn để tính lợi nhuận thông thường cho một cổ phiếu cụ thể là sử dụng mô hình thị trường như sau:

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_t$$

Hàm hồi quy OLS được sử dụng để tính các hệ số tương quan và dựa vào đó chúng tôi tính được lợi nhuận bất thường sử dụng phương trình sau:

$$AR_{it} = R_{it} - \alpha - \beta R_{mt}$$

Cấp độ 3: Lợi nhuận bất thường – Lợi nhuận trung bình không đổi: Chúng tôi coi giá trị trung bình của lợi nhuận cổ phiếu là lợi nhuận thông thường. Giá trị trung bình này được tính dựa trên khoảng m ngày giao dịch sau ngày niêm yết đầu tiên. Lợi nhuận bất thường sẽ được tính theo phương trình:

$$AR_t = R_t - E(R_{it})$$

Kiểm tra mức độ tin cậy của lợi nhuận bất thường

Chúng tôi dùng 2 phương pháp cho mục đích này. Đầu tiên, chúng tôi dùng t-test để so sánh giá trị trung bình của ARs trong thời gian n ngày với giá trị trung bình của ARs trong khoảng thời gian ước lượng là m ngày. Sau đó, chúng tôi tính giá trị lợi nhuận bất thường lũy kế

(CARs) cho khoảng thời gian n ngày và thử so sánh với CARs trong khoảng thời gian ước lượng m ngày. CAR của từng cổ phiếu tại thời điểm t được tính theo công thức:

$$CAR_t = \sum_{j=0}^t AR_{ij}$$

Kết quả

Chúng tôi sử dụng mẫu số liệu bao gồm 162 công ty niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) cho nghiên cứu này. Do số liệu của chúng tôi bao gồm các mã chứng khoán kể từ khi HOSE được thành lập cho đến thời điểm giữa tháng 11 năm 2008, chúng tôi kỳ vọng rằng phân tích của chúng tôi sẽ đưa ra một bức tranh chân thực về những tác động của cổ phiếu mới niêm yết, bất kể điều kiện thị trường như thế nào. Một số mã chứng khoán mới được niêm yết trên HOSE trên thực tế đã được niêm yết trước đó tại trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HASTC), vì vậy nghiên cứu của chúng tôi nên được hiểu tốt nhất như là nghiên cứu kiểm nghiệm tác động của những cổ phiếu niêm yết lần đầu trên HOSE đối với lợi nhuận bất thường.

Các bảng 1a và 1b thể hiện số liệu thống kê đối với lợi nhuận bất thường lũy kế (CAR) và lợi nhuận bất thường (AR) trong khoảng thời gian 250 ngày sau khi niêm yết lần đầu tiên, trong đó lợi nhuận bất thường được tính toán bằng cách lấy trung bình không đổi làm cơ sở (Mức độ 3). Cách tiếp cận này giúp chúng tôi xác định được thời điểm thích hợp để mua vào một mã cổ phiếu/ danh mục đầu tư nhất định sau khi được giới thiệu trên sàn. Theo quan sát chung, CAR tăng trong vòng 250 ngày đầu, đặc biệt là trong vòng 45 ngày đầu tiên. Điều này cho thấy nếu bạn thực sự muốn mua một cổ phiếu, bạn có thể mua ngay từ những ngày đầu. Nhưng bạn cũng cần lưu ý rằng có một số biến động diễn ra cho đến sau ngày thứ 127 khi CAR tăng một cách đều đặn. Tuy nhiên chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng, do chúng tôi thực hiện so sánh diễn biến cổ phiếu sau niêm yết với diễn biến của chính nó sau này, những kết luận trên không có nghĩa rằng mua những cổ phiếu niêm yết mới giúp bạn tốt hơn thị trường.

Table 1a – CAR-Constant Mean

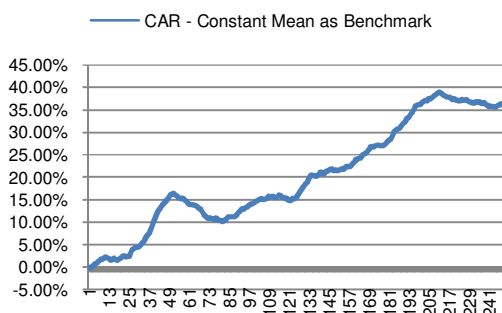
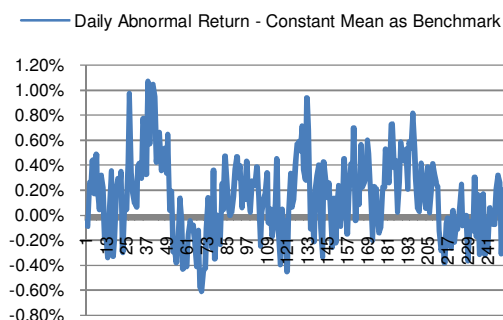


Table 1b – AR- Constant Mean



Các bảng 2a và 2b thể hiện số liệu thống kê trong trường hợp lấy *lợi nhuận dựa trên mô hình thị trường làm cơ sở* (Mức độ 2) để tính toán lợi nhuận bất thường. Kết quả thu được chỉ ra rằng CAR giảm trong 25 ngày đầu tiên, sau đó dao động và chỉ bắt đầu tăng lên sau ngày thứ 127. Hàm ý chủ yếu của điều này là nếu sử dụng thu nhập

thị trường làm cơ sở, những người thực sự muốn mua một cổ phiếu mới niêm yết không nên mua vào trong vòng 25 ngày đầu tiên, mà nên chờ đợi cho đến 127 ngày, tức là hơn 6 tháng sau khi cổ phiếu đó được niêm yết lần đầu.

Table 2a – CAR – Market Model

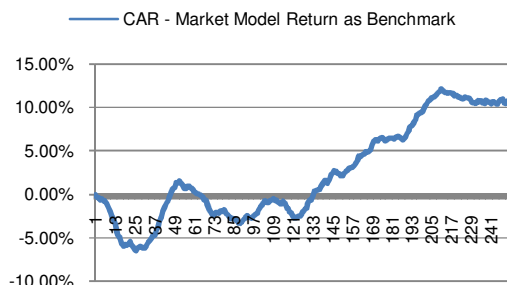
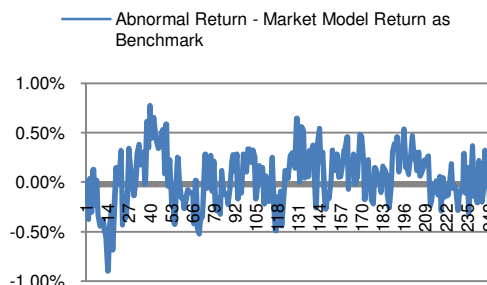


Table 2b – Market Model



Cân nhắc cả hai kết quả kiểm nghiệm đầu tiên, cách tiếp cận lợi nhuận trung bình không đổi và lợi nhuận mô hình thị trường đều đưa ra đáp án cho một câu hỏi: nếu ta nhắm đến một số cổ phiếu nhất định (giả dụ vì mục đích đầu tư lâu dài), có nên mua cổ phiếu đó ngay khi nó bắt đầu được niêm yết trên sàn không? Câu trả lời có lẽ là chờ đợi sau khoảng 127 ngày hoặc xấp xỉ 6 tháng như ước tính của chúng tôi, trước khi thực hiện sẽ là lựa chọn tốt hơn.

Một câu hỏi khác, và có lẽ là câu hỏi quan trọng nhất trong phân tích này, là liệu những niêm yết lần đầu có tạo ra lợi nhuận bất thường cho các nhà đầu tư trong những ngày giao dịch đầu tiên hay không. Các bảng 3a và 3b thể hiện số liệu thống kê trong trường hợp *thu nhập chỉ số thị trường* được dùng làm cơ sở (Mức độ 3). Kết quả chỉ ra rằng CAR giảm rất mạnh trong 25 ngày đầu tiên, sau đó quay đầu dao động và cuối cùng tăng lên khá đều đặn kể từ ngày thứ 127, nhưng vẫn giữ ở mức dưới 0 trong vòng 250 ngày đầu. Phát hiện này chỉ ra rằng bạn không thể đánh gục thị trường bằng chiến lược mua vào những cổ phiếu mới được niêm yết lần đầu, ít nhất là trong vòng 250 ngày hoặc 1 năm. Nói cách khác, bởi vì chúng ta kỳ vọng CAR sẽ luôn gần với điểm 0 tại mọi thời điểm, thông thường phải mất khoảng 1 năm để một cổ phiếu mới niêm yết trở nên có hiệu quả hơn xét ở khía cạnh sự đầy đủ thông tin.

Table 3a – CAR - Index Return

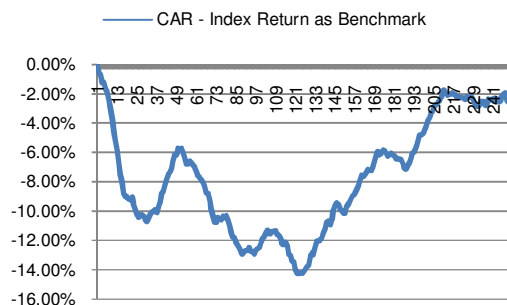
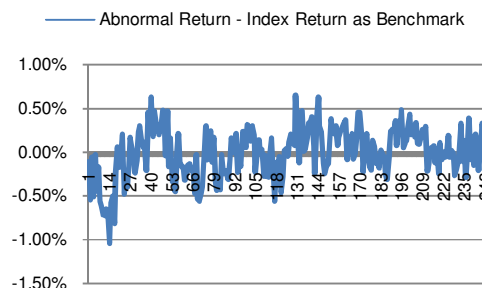


Table 3b – AR – Index Return



Mặc dù những phát hiện trên đây tuy khá đơn giản nhưng chúng chỉ ra một số chiến lược giao dịch quan trọng:

- Ngay cả khi cân nhắc một quan điểm đầu tư dài hạn thì cũng không thật khôn ngoan về mặt tài chính nếu mua trong vòng 6 tháng kể từ ngày niêm yết, trừ khi bạn thực sự rất muốn đưa cổ phiếu đó vào danh mục.
- Mua cổ phiếu trong những ngày giao dịch đầu tiên không phải là một quyết định tốt nếu so với các cơ hội thị trường khác. Theo hiểu biết của chúng tôi thì người ta thường có xu hướng bán rất nhiều trong vòng 25 ngày giao dịch đầu tiên.

Mặc dù những khuyến nghị trên đây đều rất quan trọng, có thể bạn sẽ muốn biết những phát hiện này có ý nghĩa về mặt thống kê hay không. Để kiểm tra điều này chúng tôi đưa ra kiểm nghiệm đơn giản: so sánh CAR và AR của 25 ngày đầu với 225 ngày tiếp theo, như chúng tôi đã chỉ ra chi tiết ở phần phương pháp. Mục đích của kiểm nghiệm này là để xem có sự khác biệt lớn nào giữa 2 mẫu hay không. Kết quả thử nghiệm được báo cáo ở phần Phụ lục..

Ngoại trừ thử nghiệm đối với lợi nhuận bất thường bình quân trong trường hợp sử dụng trung bình không đổi làm cơ sở, các kết quả thử nghiệm khác đều khẳng định rằng AR và CAR trong 25 ngày đầu tiên đều thấp hơn so với 225 ngày tiếp theo. Điều này cho thấy rằng cổ phiếu mới niêm yết thường đem đến cho nhà đầu tư lợi nhuận thấp hơn so với thị trường chung trong 25 ngày đầu, và trong thời gian này bán ra cổ phiếu là sách lược hợp lý đối với nhà đầu tư. Một nhận định khác không kém phần quan trọng là AR trong những ngày đầu dao động mạnh hơn những ngày sau, điều này chứng minh sự hạn chế thông tin về những cổ phiếu mới niêm yết.

Những thử nghiệm tiếp theo

Để hiểu thêm về những kết luận nêu trên, chúng tôi đã làm thêm những thử nghiệm mới để xem những kết luận trên đây có biến đổi giữa các ngành nghề khác nhau và giữa các quy mô vốn hóa khác nhau không. Để làm điều này, chúng tôi đã chia 162 cổ phiếu thành năm nhóm theo vốn hóa thị trường của các cổ phiếu đó. Chúng tôi cũng chia các mã cổ phiếu đó ra thành 13 ngành nghề. Chúng tôi đã thực hiện kiểm nghiệm cho những nhóm chia nhỏ đó theo phương pháp sử dụng lợi nhuận chỉ số thị trường (mức độ 1) làm cơ sở để tính toán lợi nhuận bất thường.

Các kết quả cho thấy những mã cổ phiếu lớn là những công ty thể hiện tốt nhất, trong khi những cổ phiếu vừa-nhỏ thì thể hiện tốt nhất sau 50 ngày đầu. Nếu như bạn thật sự phải mua một cổ phiếu lớn cho danh mục đầu tư của mình trong những ngày giao dịch đầu tiên thì điều đó sẽ làm bạn ít đau đớn hơn là nếu bạn phải mua các cổ phiếu quy mô vốn khác. Trong số các ngành, chúng tôi thấy rằng các công ty kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản có xu hướng diễn biến tốt trong vài ngày giao dịch đầu tiên sau đó đi vào thế ổn định nhưng luôn tốt hơn thị trường. Những ngành thể hiện tốt nhất tiếp theo sau là tài nguyên thiên nhiên và năng lượng, theo nghĩa những cổ phiếu này có khả năng bật lên nhanh hơn từ mức giá thấp. Những cổ phiếu thể hiện kém nhất là thuộc ngành dệt may và may mặc.

Table 4a – CAR – Size caps

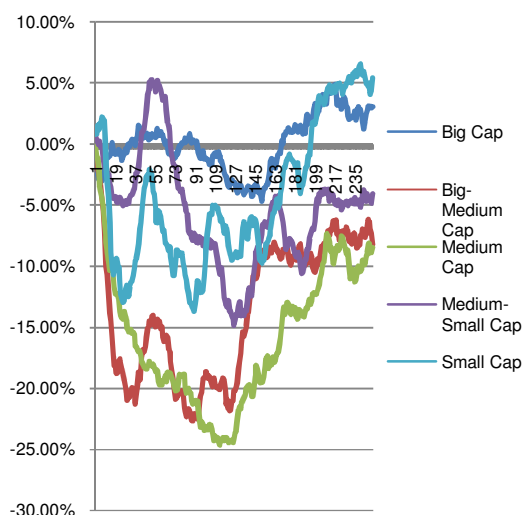
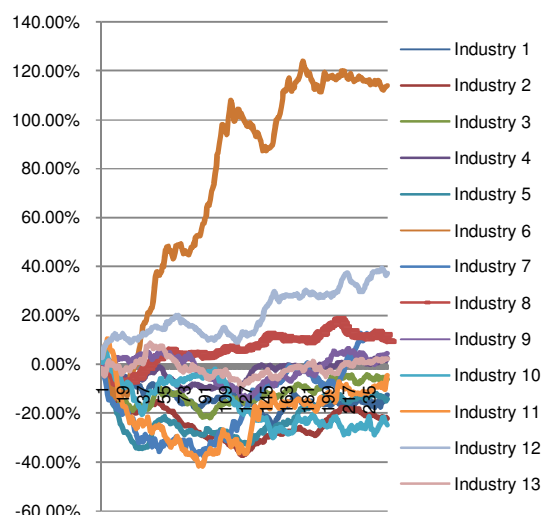


Table 4b – CAR - Industries



Ý nghĩa và kết luận

Những phát hiện của chúng tôi mang lại một vài hàm ý quan trọng. Thứ nhất, có cơ sở để tin rằng các nhà đầu tư tìm cách chạy trốn khi một cổ phiếu được niêm yết. Chúng tôi không biết ai là người bán nhưng chúng tôi nêu ra hai khả năng:

- Nhà đầu tư lớn ban đầu bán ra với người mua là những nhà đầu tư nhỏ lẻ. Nếu trường hợp này xảy ra thì công ty có thể phải đối mặt với vấn đề quản trị dài hạn. Nếu các thành viên hội đồng quản trị bán cổ phiếu ra trong các ngày giao dịch đầu, điều này có nghĩa rằng hội đồng quản trị không nhìn thấy nhiều tiềm năng trước mắt của công ty.
- Một số nhà môi giới chứng khoán đã tiến hành một vài thao tác tác động tới giá của cổ phiếu trên thị trường OTC nhằm kiếm lợi nhuận bất thường trước khi cổ phiếu đó được niêm yết. Tuy nhiên, vì giá cổ phiếu OTC không tồn tại một cách chính thức nên khó để đưa ra các kết luận chi tiết hơn.

Vấn đề quan trọng thứ hai theo chúng tôi là xác định giá trị doanh nghiệp. Chúng tôi nghĩ rằng có vấn đề với việc xác định giá niêm yết ban đầu. Các doanh nghiệp dường như được định giá quá cao ở thời điểm niêm yết, và thị trường lại phải nhận trách nhiệm chẳng mấy vui vẻ là thực hiện sự điều chỉnh mạnh. Chúng tôi nghĩ rằng mức giá cao này chỉ mang lại lợi ích cho một số người (những người nỗ lực tạo dựng sự quan tâm đặc biệt của công chúng đối với giá trị công ty nhằm kiếm lợi nhuận nhanh), trong khi đó những rủi ro lại do công chúng gánh chịu.

Đối với những nhà đầu tư ở thị trường thứ cấp, mua một cổ phiếu trong những ngày đầu niêm yết theo chúng tôi là không sáng suốt. Những cổ phiếu mới niêm yết thể hiện tốt hơn chính nó trong những ngày đầu niêm yết so với những ngày sau nhưng lại thường thể hiện tồi hơn so với thị trường cho thấy một điều rằng những niêm yết mới thực sự thu hút được công chúng thể hiện qua khối lượng giao dịch cao, nhưng cũng thường phải nếm trải sức ép bán ra rất lớn. Chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư nên chờ đợi ít nhất là 25 ngày trước khi xem xét mua một

mã chứng khoán mới niêm yết và khoảng 6 tháng trước khi thực sự đưa ra quyết định mua, nếu bạn thực sự quan tâm đến những cổ phiếu tốt nhất. Tuy nhiên, nếu bạn bắt buộc phải mua một mã chứng khoán cho danh mục đầu tư của mình, nên xem xét mua IPO (cổ phiếu mới niêm yết) nếu như doanh nghiệp niêm yết là một doanh nghiệp có mức vốn hóa thị trường lớn, hoặc nếu doanh nghiệp đó hoạt động trong ngành bất động sản, tài nguyên thiên nhiên hay năng lượng. Chúng tôi cũng đã phân tích khả năng kiếm lợi bằng cách mua chứng khoán trong ngày niêm yết đầu tiên và bán ra sau đó 4 ngày (cách tiếp cận truyền thống của các nhà đầu tư lẻ) và nhận thấy rằng chiến lược này hầu như luôn cho kết quả thua lỗ. Một chiến lược ngược lại, bán ra trong vài ngày đầu và mua lại sau đó, là hợp lý hơn.

Tham khảo

1970. "The Market for 'Lemons'": Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *Quarterly Journal of Economics* 84: 353–374.

Appendix- Tests of significance of abnormal return

Tests of Average AR			Tests of CAR		
Constant Mean Return					
	Variable 1	Variable 2		Variable 1	Variable 2
Mean	0.00110458	0.00170544	Mean	0.02223093	0.3300366
Variance	0.00017097	8.2226E-06	Variance	0.07376031	0.2556335
Observations	162	162	Observations	162	162
Pearson Correlation	-0.2529768		Pearson Correlation	-0.1890951	
Hypothesized Mean Difference	0		Hypothesized Mean Difference	0	
df	161		df	161	
t Stat	-0.5432725		t Stat	-6.3443374	
P(T<=t) one-tail	0.29384679		P(T<=t) one-tail	1.0836E-09	
t Critical one-tail	1.65437306		t Critical one-tail	1.65437306	
P(T<=t) two-tail	0.58769358		P(T<=t) two-tail	2.1672E-09	
t Critical two-tail	1.97480806		t Critical two-tail	1.97480806	
Market Model Return					
	Variable 1	Variable 2		Variable 1	Variable 2
Mean	-0.002693	0.0008398	Mean	-0.0570178	0.1588924
Variance	0.0001567	5.061E-06	Variance	0.0677928	0.1359064
Observations	162	162	Observations	162	162
Pearson Correlation	-0.497532		Pearson Correlation	-0.4982762	
Hypothesized Mean Difference	0		Hypothesized Mean Difference	0	
df	161		df	161	
t Stat	-3.263852		t Stat	-5.0227022	
P(T<=t) one-tail	0.0006712		P(T<=t) one-tail	6.703E-07	
t Critical one-tail	1.6543731		t Critical one-tail	1.6543731	
P(T<=t) two-tail	0.0013424		P(T<=t) two-tail	1.341E-06	
t Critical two-tail	1.9748081		t Critical two-tail	1.9748081	
Index Return					
	Variable 1	Variable 2		Variable 1	Variable 2
Mean	-0.092028	0.06285354	Mean	-0.004376	6.307E-05
Variance	0.0924226	0.25242708	Variance	0.00021281	1.032E-05
Observations	162	162	Observations	162	162
Pearson Correlation	0.0218687		Pearson Correlation	0.08532102	
Hypothesized Mean Difference	0		Hypothesized Mean Difference	0	
df	161		df	161	
t Stat	-3.38993		t Stat	-3.8520416	
P(T<=t) one-tail	0.0004397		P(T<=t) one-tail	8.4395E-05	
t Critical one-tail	1.6543731		t Critical one-tail	1.65437306	
P(T<=t) two-tail	0.0008793		P(T<=t) two-tail	0.00016879	
t Critical two-tail	1.9748081		t Critical two-tail	1.97480806	

Research and Investment Advisory

Research and Investment Advisory is offering a wide range of research products, including Thang Long Express and Thang Long Intel. Thang Long Express Team focus on daily market commentary, trading strategies, company reports and industry reports while Investment Advisory Team have written Economic Insight, Portfolio Strategies, Economic Outlook and StockWatch.

Author(s) of this publication: Quach Manh Hao, PhD (Fin,Bham), MBA (Fin,Bham), BSc (Econ, Hanoi).

Quach Manh Hao is the vice CEO of the Thang Long Securities and Head of Research and Investment Advisory. Hao joined Thang Long Securities in December 2006 from Community Finance Solutions, a consulting firm at the University of Salford – Manchester (UK); and returned to Thang Long again in August 2008 after one year fellowship at Kennedy School, Harvard University. Hao has worked at University of Birmingham, University of Liverpool, California State University, National Economics University and Hanoi Business School. Hao also joined the research teams in projects with WB, ADB, UNDP, Barclays, Royal Bank of Scotland, PricewaterhouseCoopers and several NGOs. Hao holds a PhD and MBA (Finance) from Birmingham Business School and BSc Economics in Banking and Finance from National Economics University (Hanoi).

Disclaimer

The views expressed in this report are those of the authors and not necessarily related, by any sense, to those of the Thang Long Securities Company. The expressions of opinions in this report are subject to changes with out notice. Authors have based this document on information from sources they believe to be reliable but which they have not independently verified. Any recommendations contained in this report are intended for general/public investors to whom it is distributed. This report is not and should not be construed as an offer or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. This report may not be further distributed in whole or in part for any purpose. No consideration has been given to the particular investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient.

© Copyright. Thang Long Securities Company 2000 -2008, ALL RIGHTS RESERVED. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, on any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying recording, or otherwise, without the prior written permission of Thang Long Securities Company.