**Vận dụng mô hình FAMA – FRENCH ba nhân tố trong trong hoạt động đầu tư.**

Th.s Mai Thị Quỳnh Như

Khoa Kế toán – Đại học Duy Tân

Mô hình 3 nhân tố Fama và Frech hay gọi tắt là mô hình Farma Pháp là một mô hình định giá tài sản được phát triển vào năm 1992, mở rộng trên mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) bằng cách thêm các yếu tố rủi ro về quy mô vào yếu tố rủi ro thị trường trong mô hình định giá tài sản vốn CAPM. Bằng cách bao gồm hai yếu tố bổ sung này, mô hình sẽ điều chỉnh theo xu hướng vượt trội này, được cho là trở thành công cụ tốt hơn để đánh giá hiệu suất của người quản lý.

Từ khóa: Farma và French, CAPM, định giá tài sản vốn.

1. **Đặt vấn đề**

Eugene Fama, nhà nghiên cứu Kenneth French, cựu giáo sư tại Trường Kinh doanh Booth của Đại học Chicago, đã cố gắng đo lường lợi nhuận thị trường và qua các nghiên cứu, nhận thấy rằng cổ phiếu giá trị có mức tăng trưởng cổ phiếu vượt trội. Tương tự, các cổ phiếu vốn hóa nhỏ có xu hướng vượt trội so với các cổ phiếu vốn hóa lớn.  Theo mô hình này, hiệu suất của danh mục đầu tư với số lượng lớn cổ phiếu vốn hóa nhỏ hoặc giá trị sẽ thấp hơn kết quả CAPM, vì mô hình ba nhân tố điều chỉnh giảm đối với hiệu suất cổ phiếu vốn hóa nhỏ và giá trị được quan sát. Mô hình Fama Pháp có ba yếu tố: quy mô của các công ty, giá trị sổ sách trên thị trường và lợi nhuận vượt mức trên thị trường. Nói cách khác, ba yếu tố được sử dụng là SMB (nhỏ trừ lớn), HML (cao trừ thấp) và lợi nhuận của danh mục đầu tư trừ đi tỷ suất sinh lợi phi rủi ro. SMB bao gồm các công ty giao dịch công khai có vốn hóa thị trường nhỏ tạo ra lợi nhuận cao hơn, trong khi HML chiếm các cổ phiếu có giá trị với tỷ lệ sổ sách trên thị trường cao tạo ra lợi nhuận cao hơn so với thị trường. Có rất nhiều tranh luận về việc xu hướng lợi nhuận vượt trội xảy ra là do tính hiệu quả hay phi hiệu quả của thị trường. Với những người cho rằng do tính hiệu quả của thị trường, lợi nhuận vượt trội thường được giải thích bởi rủi ro vượt mức mà cổ phiếu giá trị và cổ phiếu vốn hóa nhỏ phải đối mặt do chi phí vốn cao hơn và rủi ro kinh doanh lớn hơn.

2. Vận dụng mô hình FAMA – FRENCH ba nhân tố trong trong hoạt động đầu tư.

Mô hình được mô tả như sau:

E(Ri ) – Rf = c + βi [(E(RM) – Rf] + si(SMB) + hi(HML)

Trong đó:

– E(Ri )  : Mức lợi nhuận kỳ vọng cho danh mục i.

– Rf   : Mức lợi nhuận không rủi ro.

– E(Rf ) : Mức lợi nhuận kỳ vọng của toàn bộ thị trường.

– SMB  : Bình quân chênh lệch trong quá khứ giữa lợi nhuận danh mục

cổ phiếu công ty nhỏ so với lợi nhuận danh mục cổ phiếu công ty lớn.

– HML  : Bình quân chênh lệch trong quá khứ giữa lợi nhuận danh mục

cổ phiếu công ty có tỷ số giá trị sổ sách trên giá thị trường cao so với

công ty có giá trị này thấp.

– βi   : Hệ số hồi qui cho nhân tố thị trường.

– si  : Hệ số hồi qui cho nhân tố SMB.

– hi   : Hệ số hồi qui cho nhân tố HML.

Với khả năng giải thích 95% lợi nhuận của danh mục đầu tư so với toàn bộ thị trường, các nhà đầu tư có thể xây dựng một danh mục đầu tư trong đó họ nhận được lợi nhuận kỳ vọng trung bình theo rủi ro tương đối mà họ giả định trong danh mục đầu tư của mình. Các yếu tố chính thúc đẩy lợi nhuận kỳ vọng là độ nhạy cảm với thị trường, độ nhạy cảm với quy mô và độ nhạy cảm với cổ phiếu giá trị, được đo bằng tỷ lệ sổ sách trên thị trường. Bất kỳ lợi tức kỳ vọng trung bình bổ sung nào có thể được quy cho rủi ro không được định giá hoặc không có hệ thống.

Cùng với ba yếu tố ban đầu, mô hình mới bổ sung khái niệm rằng các công ty báo cáo thu nhập cao hơn trong tương lai có lợi nhuận cao hơn trên thị trường chứng khoán, một yếu tố thứ tư được gọi là khả năng sinh lời. Yếu tố thứ năm, được gọi là đầu tư, liên quan đến khái niệm đầu tư nội bộ và lợi nhuận, cho thấy rằng các công ty đem lợi nhuận vào các dự án tăng trưởng lớn có khả năng bị thua lỗ trên thị trường chứng khoán.

3.Kết luận

Mô hình 3 yếu tố Fama French là một mô hình định giá tài sản mở rộng trên mô hình định giá tài sản vốn bằng cách thêm các yếu tố rủi ro về quy mô và giá trị vào các yếu tố rủi ro thị trường. Mô hình được phát triển bởi Eugene Fama và đồng nghiệp của ông là Kenneth French vào những năm 1990. Mô hình về cơ bản là kết quả của một hồi quy kinh tế lượng của giá cổ phiếu trong quá khứ.

**Tài liệu tham khảo:**

1.<http://nghiencuudinhluong.com/mo-hinh-capm-va-fama-french/>, truy cập ngày 18 tháng 9 năm 2020.

# 2.Adam Hayes(2020), Fama and French Three Factor Model, University of Wisconsin-Madison

3.https://vietnambiz.vn/mo-hinh-ba-yeu-to-fama-va-french-fama-and-french-three-factor-model-la-gi-dac-diem , truy cập ngày 18 tháng 9 năm 2020.