**Бурлуцький Сергiй Вiталiйович. Маржинальний механiзм оцiнки портфельних iнвестицiй : Дис... канд. наук: 08.01.01 – 2002**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | Бурлуцький С.В. Маржинальний механізм оцінки портфельних інвестицій. - рукопис.  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 - економічна теорія. - Національний гірничий університет, Дніпропетровськ, 2002.  В дисертаційній роботі здійснений варіант комплексного дослідження привабливості інвестицій в цінні папери в умовах ринкової невизначеності. Розкрито зміст інвестування з маржинальної точки зору. З'ясовано напрямки еволюції та особливості оцінки привабливості інвестицій у акції. Визначено фактори, що впливають на формування корисності акцій, та її динаміку. Визначена модель оцінки привабливості акцій на базі використання квадратичної функції та показників доходності та ризику. Окреслено основні підходи до формування інвестиційного портфелю, та оптимізації його структури за критерієм корисності. Визначено механізм оцінки ступеню диверсифікації портфелів цінних паперів з урахуванням чинного законодавства. | |
| |  | | --- | | В дисертації, яка є завершеню роботою, поставлена і вирішена актуальна наукова задача, що полягає у теоретичному обгрунтуванні можливостей використання маржинального механізму оцінки корисності акції в процессі інвестування, що дозволяє використовувати комплексний показник граничної корисності для оцінки ефективності дій інституціонального інвестора. Основні наукові і практичні результати роботи сформульовані в наступних висновках:  1. Проведений теоретичний аналіз показав, що термін «інвестування» у загальноприйнятому трактуванні не цілком відбиває специфіку реалізації акціонерного капіталу. Використання маржинального підходу дозволило додати новий зміст поняттю «інвестування» відповідно до основного мотиву інвестора – одержання корисності. Виникаючий у процесі обертання акціонерного капіталу особливий товар – акція - приносить доход, тобто задовольняє потреби інвестора. Отже, товар що задовольняє потреби інвестора, характеризується корисністю. Подальший аналіз дозволив виділити чинники, що впливають на корисність, а отже визначають характеристику фінансового активу.  2. Маржинальний підхід, використовуваний у дисертації, дозволив зробити наступні висновки:  акція - це особливий «товар», що задовольняє потреби його власника, а не тільки фіксує права власності;  інвестування - це будь-який розподіл грошового або іншого капіталу між фінансовими активами з метою максимізації корисності.  3. Найбільш раціональним для оцінки інвестиційної привабливості акцій, як доведено в роботі, виявилося використання двохфакторної оцінки – за рівнем очікуваної доходності й ступеня ризику. Такий підхід найбільшою мірою відобразив ринкові механізми, що визначають напрямки реалізації акціонерного капіталу.  4. Акція, як цінний папір, номінально є свідченням права на одержання доходу, а як товар характеризується показником доходності. В роботі доведено, що доходність акції характеризується показником корисністі, який, у свою чергу, містить у собі безпосередню корисність доходності і антикорисність ризику; корисність доходності може бути визначена за допомогою квадратичної функції, елементами якої є математичне очікування як міра доходності і середньоквадратичне відхилення як оцінка ризику.  5. Відповідно до факторів, що визначають характеристики акцій, і вимогам до функції корисності запропоновано використання коефіцієнта граничної корисності чистої доходності. Цей коефіцієнт поєднує в собі як внутрішні, так і зовнішні ринкові показники, що визначають приріст корисності при збільшенні доходності акції на один відсоток. При побудові показника граничної корисності чистої доходності були враховані такі показники: обсяг інвестованого капіталу, ліквідність акції, рівень дивідендних виплат, очікуваний рівень приросту курсової вартості, коефіцієнт корисності контролю. Особливо слід зазначити останній показник, розроблений на основі аналізу діючого законодавства та відбиваючий додаткові вигоди, одержувані інвестором при збільшенні розміру пакета акцій.  6. Фіксований розмір первісного грошового капіталу припускає чітко визначені уявлення інвестора про припустимий для нього максимальний рівень втрат, а отже, не виникає необхідності в аналізі інших комбінацій капіталу і рівня ризику. Виходячи з цього у дисертаційній роботі було запропоноване використання коефіцієнта максимального ризику, що точно відображає переваги інвестора. Такий підхід дає можливість відмовитися від кривих байдужності і максимально спростити розробку інвестиційної стратегії, тому що не вимагає спеціальних досліджень по визначенню всіх рівноцінних комбінацій доход – рівень ризику.  7. Використання в дослідженні кардиналістської умови рівноваги споживача дозволило сформулювати правило формування портфеля акцій, відповідно до якого корисність портфеля акцій максимізується в тому випадку, якщо кожна одиниця капіталу, витрачена на придбання кожного з пакетів акцій, що складають портфель, забезпечує однакову корисність. Такий механізм формування інвестицій не тільки спрощує портфельний аналіз, але і ставить у центр уваги не абстрактне співвідношення показників доходності і ризику, а головну мету інвестування – максимізацію корисності. Також математичний апарат, пропонований для процесу оптимізації, будується тільки на лінійних обчисленнях, а отже значно менш трудомісткий чим стандартний алгоритм квадратичного програмування.  8. Для здійснення порівняльного аналізу в дисертаційній роботі з аналогічного набору акцій був сформований інвестиційний портфель на основі портфельної теорії Марковіца – Шарпа. Параметри доходності і ризику сформованого портфеля в цілому відповідають результатам, отриманим на основі критерію корисності. Але структурний аналіз показує, що портфельна теорія забезпечує меншу диверсифікованість, а в складі портфеля присутні акції з дуже високим рівнем ризику. Результати порівняння підтверджують велику ефективність пропонованого методологічного підходу, що відбивається не тільки в кращих якісних показниках сформованого портфеля, але й у меншій трудомісткості розрахунків, що супроводжують аналіз. Додатковим підтвердженням практичної цінності маржинального механізму оцінки інвестицій у цінні папери є результати впровадження ряду розроблених у дисертаційній роботі пропозицій у діяльність комерційного банку. Відповідні теоретичні наробітки набули застосування в навчальному процесі при підготовці фахівців економічного профілю. | |