**ВЛИЯНИЕ ЛИЧНЫХ КАЧЕСТВ УПРАВЛЯЮЩЕГО НА РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ**

***Полежаева Екатерина Олеговна***

*студентка 3 курса бакалавриата, факультет экономики*

*НИУ ВШЭ – Пермь, г. Пермь*

*E-mail:* [*katusha5757@mail.com*](mailto:katusha5757@mail.com)

***Научный руководитель: Паршаков П. А.***

*старший преподаватель*

*НИУ ВШЭ – Пермь, г. Пермь*

*E-mail:* [p](http://goog_567178176" \t "_parent)[parshakov@hse.ru](mailto:parshakov@hse.ru" \t "_parent)

**ABSTRACT**

*In this article you can find a research, aimed at the study of criteria, which determine mutual funds’ performances. Thus, in this scientific paper it is shown whether you can consider managers’ intellectual capital as a reliable source of information, which enable to do the forecasts of mutual funds performances.*

**Key words:** *mutual funds; personal manager’s qualities; factors, which influence on mutual fund performances.*

**АННОТАЦИЯ**

*В данной статье представлено исследование, направленное на изучение критериев, определяющих результаты деятельности паевых инвестиционных фондов. Таким образом, в работе показано, можно ли интеллектуальный капитал управляющих принимать за надежный источник информации, позволяющий делать прогнозы показателей фондов.*

**Ключевые слова:** *паевые инвестиционные фонды; личные качества управляющих; факторы, влияющие на показатели фондов.*

С каждым днём управляющие компании привлекают всё больше инвесторов для увеличения располагаемых в фондах денежных средств, поскольку преумножение сумм в обороте ведет к росту собственной прибыли УК. В свою очередь, инвесторы заинтересованы в том, чтобы приумножить вложенные средства, достигнув максимального дохода при приемлемом для них уровне риска. На сегодняшний день одной из возможностей осуществить увеличение своих накоплений является вложение в паевые инвестиционные фонды (ПИФы), управляемые квалифицированными руководителями.

Паевые фонды создаются специализированной компанией, которая нанимает управляющих, контролирующих портфели, и именно от их грамотного распоряжения вкладами зависит получаемая в итоге прибыль. Поэтому важны личные качества самих управляющих, уровень их образования (или их учёные степени) и их опыт в управлении компаниями подобного рода. Особую актуальность данная работа приобретает, поскольку на сегодняшний день до конца не определено, по каким параметрам можно оценивать конкретного управляющего, и, следовательно, надежность фонда и его показатели. С другой стороны оценка управляющего не менее важна и руководителям фондов, нанимающих людей на эту должность, ведь они тоже заинтересованы в высоких показателях, в привлечении инвесторов, в развитии своих фондов. Поэтому, исследование вопроса о влиянии интеллектуального капитала одного человека (управляющего данным фондом) на прибыльность данной организации, поможет в будущем вкладчикам правильно оценивать возможность заработка в конкретных паевых фондах, а компаниям поможет принять решение о том, какого человека подобрать на должность управляющего. Проблема исследования заключается в выяснении существования зависимости между интеллектуальным капиталом управляющего, выражающихся в его личных качествах, и показателями деятельности паевых инвестиционных фондов, стоимостью СЧА. То есть, иными словами, влияют ли личные качества управляющего на прибыльность объединённых в паевой фонд активов, и зависят ли решения об инвестициях от результатов фондов.

Целью исследования является изучение человеческих факторов, влияющих на прибыльность паевых фондов: образование управляющего паевым инвестиционным фондом, стаж и опыт его работы в этой сфере.

Психологические характеристики человека неизмеримы, однако инвесторам вполне доступна информация об опыте и образовании управляющих. Поэтому в этой статье мы попытаемся изучить этот один из возможных способов предсказывания результатов деятельности фондов, исследовать его влияние на их показатели.

Было написано множество статей, в которых говорилось о положительной взаимосвязи между показателями деятельности паевых инвестиционных фондов и последующими денежными потоками. [Gruber, 1996; Chevalier and Ellison, 1997; Sirri and Tufano, 1998]. С другой стороны, показатели доходности фондов находятся под влиянием таких факторов, как стимулы управляющих [Enquist, 2006], их самоуверенность [Deshmukh, Goel, Howe, 2009] и влияние психологии на финансовую деятельность [Fama, 1997; Ritter, 2003; Shiller, 2002]. Однако, на сегодняшний день существует мало способов измерения способностей управляющих, более того уже существующие имеют множество погрешностей.

Таким образом, на основе проведенного анализа литературы, выявив недостаток методов прогнозирования деятельности фондов и отсутствия методик, касающихся качественных характеристик управляющих, выдвинем две гипотезы:

1.Н0: «Личные качества управляющих влияют на результаты ПИФов»;

2.Н0: «Результаты деятельности ПИФов являются сигналами для инвесторов».

Данные о руководителях, а также о стоимости пая и СЧА управляемых ими фондами представлены на сайте *investfunds.ru* в соответствующих разделах.

В исследовании мы пытаемся проверить, насколько можно доверять информации о личных характеристиках управляющих для прогнозирования деятельности фонда. Важность такого анализа заключается в том, что в связи с популярностью паевых инвестиций растет потребность в различных методах оценки получаемых показателей. Поскольку существует серьезная проблема, связанная с тем, что прогнозируемые доходы знать наверняка невозможно из-за законодательного запрета на рекламирование и гарантирование ожидаемой доходности, необходим поиск альтернативных методов, дающих наиболее приближенные результаты. Однако, фондам можно показывать прошлые достижения, что делает эти данные на сегодняшний день наиболее значимыми для инвесторов.

Исследование охватило данные по 76 менеджерам, в управлении которых находится 231 фонд. Для каждого из них были найдены значения различных показателей, таких как количество фондов в управлении, образование (техническое, московское, полученное в Москве), наличие зарубежных сертификатов, занимаемая должность (административная или нет), опыт в сфере и текущей УК, опыт работы на зарубежных биржах.

Помимо информации об управляющих были собраны данные по находящимся в их распоряжении фондам, включающие в себя стоимость пая и СЧА на каждый рабочий день рассматриваемого периода. На основе этих данных мы рассчитали коэффициент Шарпа, позволяющий определить эффективность вложения денежных средств для определенного уровня риска, и процентные изменения СЧА, поскольку этот параметр отражает популярность фонда среди пайщиков. Далее описано обоснование данных расчетов.

В ходе исследования были посчитаны корреляции между индивидуальными характеристиками управляющих, коэффициентами Шарпа и процентного изменения стоимости чистых активов. Для нас было важно проследить знак корреляции для определения положительной или отрицательной зависимости между показателями. В итоге получились результаты, приведенные в таблице 1.

Таблица 1

**Корреляция значений**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Кол-во фонд. | Тех. обр. | Эк. обр. | Моск. обр. | Оконч. инстит. | Кол-во заруб. серт. | Опыт в сфере | Опыт в тек. УК | Адм. должн | Заруб.биржы |
| К. Шарпа | -0,2353 | -0,0838 | 0,1159 | 0,0227 | -0,0627 | -0,0024 | 0,03885 | 0,1557 | 0,0174 | -0,0303 |
| СЧА | -0,1071 | -0,0221 | 0,0641 | -0,101 | 0,0114 | 0,14685 | -0,0837 | -0,173 | 0,0103 | 0,1533 |
| СЧА/Шарп | 0,2720 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |

Получившиеся результаты показали, что для наиболее эффективного управления портфелями необходимо выбирать менеджеров с экономическим образованием, полученным в Москве, большим опытом работы, как в сфере, так и в конкретной управляющей компании, и занимающих административные должности. Напротив, опыт работы на зарубежных биржах, наличие зарубежных сертификатов, а также большое количество находящихся в распоряжении фондов отрицательно сказываются на результатах деятельности.

Инвесторы рассматривают данные характеристики несколько иначе. Во-первых, для них большую значимость представляют имеющиеся у управляющего зарубежные сертификаты и зарубежный опыт работы. Во-вторых, они считают, что современное образование, учитывающее текущие тенденции на рынке, положительно сказывается на деятельности управляющих, в то время как долгий срок работы в сфере мешает эффективной работе.

Таким образом, выдвинутая гипотеза о существовании влияния личных качеств управляющего на результаты деятельности фонда подтвердилась. А значит, инвесторам полезно смотреть на характеристики менеджеров портфелей и вкладывать в фонды, в которых управляющие обладают необходимыми данными, выявленными в работе, так как на сегодняшний день вкладчики действуют нерационально из-за сложившегося неправильного представления об идеальном управляющем. Относительно управляющих компаний, выявленный набор качеств может быть оптимальным для приема на работу человека, обладающего такими качествами, если они хотят увеличить текущие результаты и привлечь новые средства.

Кроме того, исследование показало, что высокие результаты деятельности фондов действительно формируют у инвесторов представления о фонде как о надежном источнике доходов, привлекая новые денежные средства.

**СПИСОК ИСТОЧНИКОВ**

*Gruber M. J.* Another puzzle: The growth in actively managed mutual funds //The journal of finance. – 1996. – Т. 51. – №. 3. – С. 783-810.

*Chevalier J., Ellison G.* Career concerns of mutual fund managers //The Quarterly Journal of Economics. – 1999. – Т. 114. – №. 2. – С. 389-432.

*Sirri E. R., Tufano P.* Costly search and mutual fund flows //The journal of finance. – 1998. – Т. 53. – №. 5. – С. 1589-1622.

*Enquist J.* Change in Risk of Mutual Fund Managers Portfolios Caused by Behavioral Biases from Previous Performance. 2006

*Deshmukh S., Goel A. M., Howe K. M.* CEO overconfidence and dividend policy. – Working Paper, Federal Reserve Bank of Chicago, 2009. – №. 2009-06.

*Fama E. F.* Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance //Journal of financial economics. – 1998. – Т. 49. – №. 3. – С. 283-306.

*Ritter J. R.* Differences between European and American IPO markets //European Financial Management. – 2003. – Т. 9. – №. 4. – С. 421-434.

*Shiller R. J.* Bubbles, human judgment, and expert opinion //Financial Analysts Journal. – 2002. – С.18-26.