

ВЛИЯНИЕ РАЗМЕРА КОМПАНИИ НА ФИНАНСОВУЮ ЭФФЕКТИВНОСТЬ БРОКЕРА

Аннотация. В настоящее время в отечественной научной литературе отсутствует единая методика анализа финансовой эффективности брокеров на основе публичной отчётности, учитывающая специфику их деятельности как некредитных финансовых организаций, а существующие зарубежные подходы не всегда применимы в условиях российской экономики. Финансовая эффективность брокера изменяется во времени и различается между компаниями даже при схожем размере. Исследование влияния размера компании важно для выявления оптимального уровня развития, обеспечивающего рост доходности и устойчивость брокеров.

Abstract. Currently, in the domestic scientific literature there is no unified methodology for analyzing the financial efficiency of brokers based on public reporting, taking into account the specifics of their activities as non-bank financial institutions, and existing foreign approaches are not always applicable in the Russian economy. The financial efficiency of a broker varies over time and differs between companies even at a similar scale. A study of the impact of the scale of activity is important to identify the optimal level of development that ensures the growth of profitability and stability of brokers.

Ключевые слова: финансовая эффективность, брокерская деятельность, российские брокеры, рентабельность, размер компании, регрессионная модель

Keywords: financial efficiency, brokerage, Russian brokers, rate of return, company size, regression model

Одним из основных видов деятельности на финансовом рынке является брокерская деятельность. В силу специфики и сложности осуществления

операций на финансовом рынке большинство сделок осуществляются при участии того или иного брокера.

В отличие от иных финансовых организаций брокер осуществляет за счет клиентов операции с ценными бумагами, ликвидность и сохранность наличия которых проверить сложнее, чем при осуществлении операций только с денежными средствами [3].

В настоящее время брокер является информационным агентом, координирующим активы своих клиентов, предлагая различные варианты управления портфелем в условиях жестких санкций. Именно поэтому роль данного участника усилилась на фондовом рынке [1].

К вопросу анализа финансовой эффективности брокера, уделяли внимание в своих работах как отечественные, так и зарубежные авторы. В их числе В.И. Бурочкина, Н.Я. Головецкий, Т.А. Попова, Я.С. Складорова, Дахият А., Кадиоглу Э., Гюнальп Б., Нгуен Т.Х. и многие другие. Их работы представляют широкий диапазон концепций в анализе рассматриваемой экономической категории.

Финансовая эффективность брокера заключается в способности систематически использовать финансовые ресурсы, такие как активы и капитал компании для достижения максимальных экономических результатов при оптимальных затратах, минимизации рисков и достижения стабильной производительности на рынке финансовых услуг. Деятельность брокера оценивается не только по абсолютным показателям прибыли, но и по способности эффективно преобразовывать инвестированные ресурсы в финансовые результаты, которые отражаются в рентабельности и росте эксплуатационных затрат.

Финансовая эффективность брокеров по операциям с ценными бумагами зависит от их размера, управленческих способностей и уровня операционной эффективности [6].

В современных условиях развития финансового рынка особую актуальность приобретает разработка эффективных методик оценки финансовой

эффективности брокера. Для обоснования предлагаемой в настоящем исследовании методики проведён анализ существующих подходов. (таблица 1)

Таблица 1

**Анализ существующих методик эконометрического моделирования
финансовой эффективности брокера**

Критерии сравнения	Nguyen T. H.	Dahiyat, A.	Kadioglu E., Gunalp B.	Т.А. Попова к.э.н., доцент
Цель исследования	Анализ влияния структуры капитала на операционную эффективность брокерских компаний	Выявление факторов, влияющих на рентабельность брокерских компаний	Проверка гипотез о взаимосвязи структуры рынка и рентабельности	Разработать и апробировать методику оценки финансовой эффективности российских брокерских компаний
Показатели эффективности	ROA	ROA, ROE	ROE	ROA, ROE
Применяется регрессионный анализ	Да	Да	Да	Нет
Независимые переменные	Финансовый рычаг, коэффициент долга, краткосрочные обязательства.	Размер компании, коэффициент автономии, уровень инфляции, темп роста ВВП	доля рынка	–
Контрольные переменные	размер компании	–	капитал, активы	–
Ограничения	Возможная мультиколлинеарность модели, фокус на одном аспекте	Не учитываются макроэкономические факторы и рыночная структура	Сложность метода, потенциальная эндогенность,	Рекомендуется для анализа рыночных трендов, но не для принятия управленческих решений.

Источник: [2,4,5,6]

Анализ подходов к эконометрическому моделированию финансовой эффективности брокера, примененных в описанных исследованиях, предоставил возможность сформировать авторскую методику, с помощью которой будут рассчитаны показатели финансовой эффективности брокера. (рисунок 1)

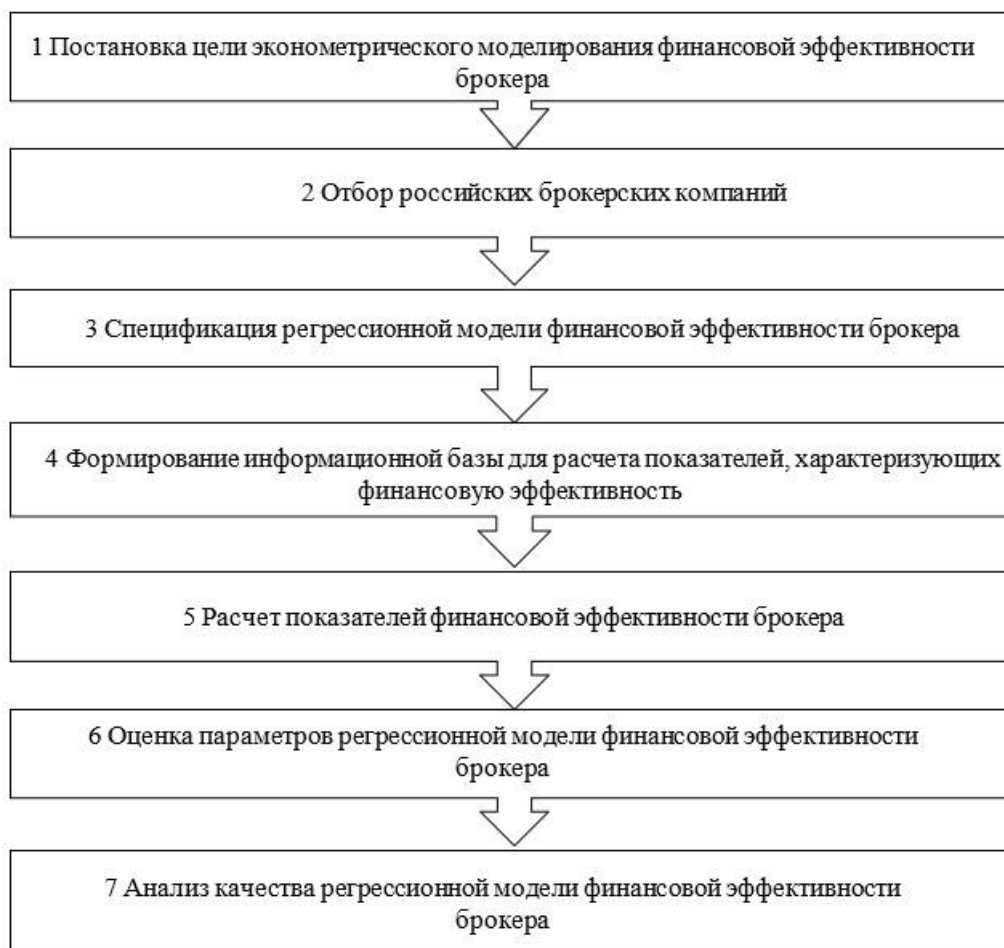


Рисунок 1. Авторская методика оценки влияния размера компании на финансовую эффективность брокера

Для построения модели финансовой эффективности брокера необходимо провести регрессионный анализ, Основная цель регрессионного анализа — это предсказать значение одной переменной (зависимой переменной) на основе нескольких других переменных (контрольных и независимых переменных). (таблица 2)

Таблица 2

Показатели для регрессионной модели финансовой эффективности брокера

Переменная	Показатель	
Контрольная	LE	Логарифм собственного капитала = $\ln(\text{Капитал})$
	FL	Финансовый рычаг брокерской компании = $\frac{\text{Обязательства}}{\text{Общий капитал}}$

	DE	Коэффициент задолженности к капиталу = $\frac{\text{Обязательства}}{\text{Средний собственный капитал}}$
	CL	Доля краткосрочных обязательств = $\frac{\text{Краткосрочная задолженность}}{\text{Собственный капитал}}$
	CA	Коэффициент автономии = $\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Активы}}$
	TSME	оборот на Московской бирже
	NIME	количество инвесторов на Московской бирже
	RI	уровень инфляции в России, %
	GDP Rate	темп роста ВВП, %
Зависимая	ROA	Рентабельность активов = $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средние активы}} * 100\%$
	ROE	Рентабельность капитала = $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средний собственный капитал}} * 100\%$
Независимая	Siz	Размер брокерской компании = ln (Активы)

В формулах 1 и 2 продемонстрированы следующие модели регрессии:

$$ROA = x_1 FL + x_2 DE + x_3 CL + x_4 CA + x_5 LE + x_6 TSME + x_7 NIME + x_8 RI + x_9 GDP \text{ Rate} + x_{10} Siz + \mu \quad (1)$$

$$ROE = x_1 FL + x_2 DE + x_3 CL + x_4 CA + x_5 LE + x_6 TSME + x_7 NIME + x_8 RI + x_9 GDP \text{ Rate} + x_{10} Siz + \mu \quad (2)$$

Для оценки влияния размера компании на финансовую эффективность брокера, рассмотрены такие компании, как: Объектом наблюдения являются брокерские компании: АО Актив; АО «ИК „РИКОМ-ТРАСТ“»; АО «ОКТАН-БРОКЕР»; АО «ПБС»; АО «Солид Брокер»; ООО «АЛОП»; ООО «Твой Брокер»; ООО УК «Альфа-Капитал»; ООО УК «ДОХОДЪ».

На основании анализа финансовой отчетности рассматриваемых брокерских компаний проведены расчеты рентабельности активов и рентабельности капитала за период 2022–2024 годов. (таблица 3)

Таблица 3

Анализ рентабельности активов и капитала российских брокеров в 2022-2024 гг, %

Брокеры	Год	Рентабельность активов (ROA)	Рентабельность капитала (ROE)
ООО «АЛОП»	2022	9,10	93,71

	2023	10,28	82,36
	2024	9,33	81,80
АО «Солид Брокер»	2022	15,77	57,83
	2023	11,04	64,50
	2024	10,40	55,14
УК «Альфа-Капитал»	2022	13,02	23,14
	2023	8,68	15,39
	2024	11,46	19,81
АО Актив	2022	52,64	66,34
	2023	29,62	44,10
	2024	1,31	8,71
ООО «Твой Брокер»	2022	4,98	41,96
	2023	4,77	33,86
	2024	9,97	57,18
АО «ИК „РИКОМ-ТРАСТ“»	2022	2,38	2,38
	2023	1,14	1,14
	2024	2,07	3,05
АО "ОКТАН-БРОКЕР"	2022	4,28	18,10
	2023	0,93	4,24
	2024	4,67	23,58
ООО УК «ДОХОДЪ»	2022	1,96	2,23
	2023	3,71	4,33
	2024	4,14	4,69
АО «ПБС»	2022	53,54	57,81
	2023	23,19	33,68
	2024	14,41	26,94

Проведенный анализ рентабельности активов и капитала позволяет интегрировать данные показатели в регрессионную модель в качестве зависимых переменных. Далее посчитаем и проанализируем контрольные и независимые переменные. (таблица 4)

Таблица 4

Независимые и контрольные переменные для регрессионного анализа

Брокеры	Год	FL	DE	CL	Siz	CA	LE
ООО УК «Альфа-Капитал»	2022	0,682	0,575	15,917	0,556	15,440	0,611
	2023	0,912	0,982	0,886	16,243	0,486	15,595
	2024	0,578	0,635	0,490	16,250	0,577	15,793
АО «Солид Брокер»	2022	2,953	3,792	1,474	15,235	0,197	13,861
	2023	5,453	7,049	5,118	16,328	0,120	14,463
	2024	3,596	4,450	3,303	16,473	0,176	14,948
АО «ИК „РИКОМ-ТРАСТ“»	2022	0,768	0,549	0,744	13,584	1,398	13,584
	2023	0,964	1,372	0,952	14,488	0,702	14,488
	2024	6,735	1,031	6,595	13,966	0,912	11,997

ООО «АЛОР»	2022	6,800	8,253	5,357	15,967	0,106	13,912
	2023	7,113	9,617	2,458	16,741	0,091	14,648
	2024	8,135	10,341	3,951	17,416	0,086	15,204
АО "ОКТАН-БРОКЕР"	2022	3,277	3,578	3,277	13,029	0,214	11,576
	2023	3,837	3,868	3,836	13,169	0,205	11,592
	2024	4,212	4,692	4,212	13,472	0,172	11,821
ООО УК «ДОХОДЪ»	2022	0,173	0,171	0,050	11,971	0,861	11,811
	2023	0,163	0,167	0,144	12,006	0,841	11,855
	2024	0,104	0,107	0,084	12,001	0,885	11,902
ООО «Твой Брокер»	2022	7,596	8,001	0,978	15,180	0,110	13,029
	2023	6,457	5,173	0,983	14,635	0,167	12,626
	2024	3,785	4,871	0,989	14,782	0,162	13,217
АО Актив	2022	0,370	0,237	0,653	13,785	1,140	13,471
	2023	0,689	0,514	0,800	13,476	0,793	12,952
	2024	10,530	10,576	0,038	15,406	0,086	12,961
АО «ПБС»	2022	0,171	0,139	1,000	10,757	1,047	10,599
	2023	0,593	0,791	0,976	11,759	0,471	11,294
	2024	1,231	1,065	0,986	11,825	0,518	11,023

Далее рассмотрим такие контрольные переменные как темп роста ВВП и инфляция, которые являются макроэкономическими детерминантами и могут влиять на прибыльность компаний. Также необходимы такие показатели, как оборот на Московской бирже и количество инвесторов на Московской бирже, которые характеризуют состояние финансовых рынков. (таблица 5)

Таблица 5

Макроэкономические показатели и показатели состояния финансового рынка

Год	TSME, трлн руб.	NIME, млн	RI	GDP Rate
2024	32 170 268 101,324	35 100,000	9,520	1,140
2023	22 978 850 326,706	29 200,000	7,420	1,124
2022	173 51 877 961,458	22 200,000	11,940	1,165

Совокупность контрольных и независимых показателей дает возможность выполнить качественный регрессионный анализ, но перед этим нужно провести корреляционный анализ и составить корреляционную матрицу, которая позволит определить наличие и силу статистической связи с переменными. (таблица 6)

Таблица 6

Корреляционная матрица зависимых, независимых и контрольных переменных

	FL	DE	CL	Siz	CA	LE	TSME	NIME	RI	GDP Rate	ROA	ROE
FL	1											
DE	0,914	1										
CL	0,508	0,399	1									
Siz	0,553	0,632	0,308	1								
CA	-0,694	-0,802	-0,375	-0,563	1							
LE	0,145	0,277	0,042	0,893	-0,234	1						
TSME	0,251	0,167	0,166	0,153	-0,230	0,041	1					
NIME	0,238	0,162	0,161	0,156	-0,251	0,050	0,983	1				
RI	-0,062	-0,061	-0,057	-0,092	0,217	-0,068	-0,414	-0,576	1			
GDP Rate	-0,081	-0,073	-0,069	-0,101	0,228	-0,069	-0,484	-0,638	0,997	1		
ROA	0,122	0,193	-0,094	0,453	-0,151	0,462	0,003	0,011	-0,045	-0,043	1	
ROE	0,326	0,507	0,318	0,442	-0,403	0,307	-0,137	-0,149	0,130	0,137	0,331	1

На основе анализа корреляционной матрицы выявлены показатели, которые влияют на зависимые переменные, такие как рентабельность активов и рентабельность собственного капитала. Именно эти данные оценивают параметра и качество регрессионных моделей финансовой эффективности брокера. (таблица 7 и 8)

Таблица 7

Регрессионный анализ по зависимой переменной ROA

Переменные	Коэффициент	t-статистика	P-Значение
ROA	-0,158	-1,708	0,099
Siz	0,016	2,537	0,017

Размер брокерской компании оказывает положительное влияние на эффективность деятельности брокерских компаний. Это подтверждается тем, что t-статистика (2,537), которая по абсолютной величине превышает критическое значение, а P-значение (0,017) находится ниже общепринятого уровня значимости ($p\text{-value} > 0,05$).

Результаты оценки и качества модели представлены следующим образом (формула 3)

$$ROA = -0,158 + 0,016Siz + \mu \quad (3)$$

Исходя из проведенного регрессионного анализа, можем сказать, что построенная модель является в целом статистически значима, о чем свидетельствует F-критерий, который равняется 0,018, следовательно, независимая переменная связана с изменением рентабельности активов брокерских компаний. Коэффициент детерминации составил 0,204, который в свою очередь означает, что 20,4% дисперсии рентабельности активов брокерских компаний объясняется низкими способностями модели.

Размер брокерской компании оказывает положительное влияние на эффективность деятельности брокерских компаний, что подтверждает надёжность связи между размером компании и её рентабельностью активов.

Таблица 8

Регрессионный анализ по зависимой переменной ROE

Переменные	Коэффициент	t-статистика	P-Значение
ROE	-0,216	-0,468	0,643
DE	0,030	1,699	0,102
Siz	0,031	0,908	0,372

Наиболее значимым показателем в модели является коэффициент задолженности к капиталу, так как t-статистика ($t = 1,699$) находится на грани статистической значимости по абсолютной величине, а P-Значение составляет 0,102, который слегка превышает общепринятый уровень значимости ($p\text{-value} > 0,05$).

Размер брокерской компании также оказывает на модель положительное, но слабое влияние, так как коэффициент равняется 0,031. Однако данный показатель в анализе не достиг критического уровня по абсолютной величине. Это подтверждает, что воздействие размера брокерской компании на рентабельность капитала не подтверждены статистически и нестабильны.

Результаты оценки и качества модели представлены следующим образом (формула 4)

$$ROE = -0,216 + 0,030DE + \mu \quad (4)$$

Построенная модель также является в целом статистически значимой, о чем свидетельствует F-критерий, который равняется 0,019. Это указывает на наличие сильной связи между выбранными независимыми переменными и уровнем доходности собственного капитала. Коэффициент детерминации составил 0,282, который означает, что 28,2% дисперсии рентабельности собственного капитала брокерских компаний объясняется низкими способностями модели.

По проведенному анализу можем сделать вывод, что такая независимая переменная как размер брокерской компании оказывает значимое влияние только на рентабельность активов компании, но не на рентабельность собственного капитала, это может свидетельствовать, что масштабы брокерской компании оказывает большее влияние на результативность применения активов, чем на рентабельность собственного капитала.

По проведенному анализу можем сделать вывод, что такая независимая переменная как размер брокерской компании оказывает значимое влияние только на рентабельность активов компании, но не на рентабельность собственного капитала, это может свидетельствовать, что масштабы брокерской компании оказывает большее влияние на результативность применения активов, чем на рентабельность собственного капитала.

Список литературы

1. Головецкий, Н. Я., Бурочкина Виктория Игоревна, Склярова Яна Сергеевна Брокерские услуги: новые реалии и тенденции развития // Индустриальная экономика. 2022. №3. [Электронный ресурс] - URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/brokerskie-uslugi-novye-realii-i-tendentsii-razvitiya>

2. Попова, Т. А. Анализ финансовой эффективности брокерской компании на основе бухгалтерской отчетности / Т. А. Попова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 1, № 11(164). – С. 151-159.

3. Попова, Т. А. Мировой опыт моделирования деятельности брокерских компаний / Т. А. Попова // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 12. – С. 278-282

4. Dahiyat A. Determinants of Profitability: Evidence from Brokerage Companies Listed at Amman Stock Exchange // Journal of Economics and Public Finance. – 2018. – Vol. 4, No. 3. – P. 223–236. – DOI: 10.22158/jepf.v4n3p223. – URL:

https://www.academia.edu/72413140/Determinants_of_Profitability_Evidence_from_Brokerage_Companies_Listed_at_Amman_Stock_Exchange

5. Kadioglu E., Gunalp B. Profitability of brokerage houses in Turkey // Economic Research-Ekonomska Istraživanja. – 2019. – Vol. 32, No. 1. – P. 1583–1601. – DOI: 10.1080/1331677X.2019.1638282. – URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2019.1638282>

6. Nguyen T. H. The Relationship Between Capital Structure and Performance of Securities Brokerage Firms – a Case Study in Vietnam [Электронный ресурс]. – 2023. – URL: https://www.researchgate.net/publication/3904939_The_Relationship_Between_Capital_Structure_and_Performance_of_Securities_Brokerage_Firms_a_Case_Study_in_Vietnam