

ВЛИЯНИЕ ОТЛОЖЕННЫХ НАЛОГОВ НА РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ РОССИЙСКИХ БАНКОВ

Андрей Андреевич АКСЕНТЬЕВ

налоговый консультант,
ООО «Перспектива»,
Краснодар, Российская Федерация
anacondaz7@rambler.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0838-4729>
SPIN-код: 9601-6154

История статьи:

Рег. № 250/2022
Получена 19.05.2022
Получена в
доработанном виде
06.07.2022
Одобрена 18.07.2022
Доступна онлайн
15.09.2022

УДК 657

JEL: G21, H32, H39,
M41

Ключевые слова:

банки, бухгалтерские
разрывы, временные
разницы, отложенное
налогообложение,
рыночная стоимость

Аннотация

Предмет. Предметом исследования является информация об отложенных налогах, а объектом – российские банки. В работе предпринята попытка выявить взаимосвязи между отложенными налогами и реакцией рынка на стоимость российских банков. Работа продолжает ранее предпринятые исследования по оценке взаимосвязи отложенных налоговых активов и стоимости компании, применимости моделей МТВ и Ohlson как инструментов оценки взаимосвязи рыночных и бухгалтерских показателей.

Цели. Исследование информационной значимости отложенных налогов с позиции их влияния на рыночную стоимость российских банков, чьи акции котируются на Московской бирже.

Методология. Исследование носит эмпирический характер, используется традиционный статистический анализ и стандартная техника эконометрического анализа – построение линейных регрессий.

Результаты. Отложенные налоговые активы в модели МТВ отрицательно связаны с соотношением рыночной и балансовой оценками капитала. В модели Ohlson отложенные налоговые активы положительно связаны с показателем стоимости акций. На основе анализа полученных данных были выявлены недостатки МТВ и Ohlson моделей, когда в них включатся отложенные налоги.

Область применения. Результаты исследования полезны узкому кругу специалистов по банковскому менеджменту, финансовым аналитикам, научным и практическим работникам, деятельность которых сосредоточена в сфере бухгалтерского учета, налогообложения, и иным заинтересованным лицам, которые изучают теоретические и финансовые аспекты отложенных налогов.

Выводы. Отрицательная оценка отложенных налоговых активов в модели МТВ снижает устойчивость прибыли, что может быть связано с финансовыми трудностями и низким показателем рентабельности собственного капитала у российских банков. Положительная оценка отложенных налоговых активов на акцию в модели Ohlson говорит о том, что российский рынок капитала позитивно реагирует на такой объект бухгалтерского наблюдения,

что может быть связано с ростом чистой прибыли за счет признания вычитаемых разниц и увеличением инвестиционной привлекательности кредитного учреждения.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Аксентьев А.А. Влияние отложенных налогов на рыночную стоимость российских банков // *Международный бухгалтерский учет*. – 2022. – Т. 25, № 9. – С. 1033 – 1070.

<https://doi.org/10.24891/ia.25.9.1033>

Введение

Информация об отложенных налогах позволяет пользователям финансовой отчетности оценивать влияние налоговых эффектов на текущее и будущее состояние компании. Теоретическая особенность их признания заключается в наличии вероятности увеличения или снижения экономических выгод в результате использования налоговых активов и обязательств отличным от финансового учета способом. Ввиду того, что система налогового учета направлена на удовлетворение фискальных государственных потребностей, информация о налоговых активах и обязательствах, как правило, для публичного доступа не раскрывается. Однако их влияние связано с исчислением корпоративного налога и управлением налоговыми потоками, а последнее должно создавать отток денежных средств. Поэтому в системе финансового учета фиксируется не стоимость налоговых активов и обязательств, а их потенциальная способность формировать задолженность перед бюджетом, в основе которой лежит налоговая прибыль, умноженная на соответствующую ставку. Таким образом, концептуально отложенные налоги «опосредуют» экономические выгоды организации через налоговую информационную систему. В связи с этим ключевыми являются вопросы регистрации налоговых эффектов и их интерпретации и анализа. В первом случае отложенные налоги рассматриваются с бухгалтерской точки зрения, где подробно раскрывается методическая сторона учета и особенности раскрытия информации в отчетности. Во втором случае оценивается влияние указанного объекта на различные аспекты финансово-хозяйственной деятельности.

Актуальность исследования обусловлена наличием в научном сообществе мнения о «стерильности» отложенных налоговых активов, снижающих показатели эффективности банков и искажающих структуру капитала [1–3], вследствие чего к такому объекту необходимо относиться с осторожностью.

В качестве основных исследовательских задач решаются следующие:

- охарактеризовать литературу и результаты предыдущих эмпирических тестов по теме исследования;
- раскрыть основную идею исследовательской гипотезы и провести ряд статистических тестов в целях ее подтверждения.

В общем случае отложенные налоги рассматриваются в качестве инструмента манипулирования прибылью, что отражается на ее качестве и устойчивости [4–10]. По этой причине компании, в том числе банковские, раскрывающие в своей отчетности значительные отклонения (BTD)¹, могут искажать свои финансовые результаты. Если предположить, что инвесторы реагируют на отложенные налоги негативным образом, то изменение последних способно влиять на рыночную стоимость бизнеса.

Современная учетная практика применяет² концепцию временных разниц (Temporary Difference) учета отложенных налогов, в основе которой лежит балансовый метод (Asset-Liability Method), согласующийся со статической идеологией бухгалтерского учета [11, 12]. Это определяет следующую методическую особенность: счет отложенных налогов корреспондирует со счетом прибыли (убытка), что свидетельствует о косвенном влиянии на величину собственного капитала, который корректируется в зависимости от ежегодных изменений временных разниц [13]. Другими словами, когда бухгалтер признает налоговые эффекты, он учитывает их в составе прибыли или убытка, где в дальнейшем сумма отложенного налога путем реформации баланса переносится в состав нераспределенной чистой прибыли. В случае когда отложенный налог непосредственно находится в корреспонденции со счетами капитала (как правило, добавочного), имеет место прямое влияние. Таким образом, методология бухгалтерского учета полностью включает суммы отложенных налогов в состав собственного капитала.

Ввиду того, что банки обязаны поддерживать определенный уровень достаточности капитала, очевидным становится то, что возможны вызывающие сомнение действия в сторону его завышения с помощью отложенных налоговых активов [1, 3, 14]. Поэтому Базельский комитет по банковскому надзору в своей методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель III») исключает большую часть отложенных налогов из его состава. Российские банковские компании

¹ BTD (BTDs) – Book-Tax Differences – бухгалтерские отклонения.

² Большинство стран взяли за основу подход IFRS и GAAP, где используется концепция временных разниц, однако продолжает существовать концепция срочных (временных) разниц, но в рамках данного исследования она не рассматривается. – *Прим. авт.*

имеют право рассчитывать указанный норматив в соответствии с финализированным подходом, где в части определения суммы источников базового капитала прибыль текущего года и предшествующих лет корректируется на отложенные налоги, возникшие из-за переоценки³. Кроме того, базовый капитал уменьшается на суммы отложенных налоговых активов (DTA)⁴ и увеличивается при взаимозачете на отложенные налоговые обязательства (DTL)⁵, если они зависят от будущей прибыли банка. В ином случае «Базель III» накладывает ограничение в 17,65% для DTA от остаточной суммы источников базового капитала. Это говорит о том, что международная методика носит превентивный характер, поскольку ограничивает масштабы манипулирования капиталом с помощью отложенных налогов.

В научном сообществе существуют исследования, подтверждающие негативное влияние DTA на кредитоспособность и связанные с ней риски, что также опосредуется качеством и устойчивостью прибыли [14–17]. Признание DTA в составе финансового результата позволяет руководству с помощью методологии увеличить начисления по дивидендам за счет прироста чистой прибыли, и наоборот [18]. Таким образом, многие исследователи характеризуют DTA как низкокачественный актив, искажающий финансовое состояние компании. Несмотря на это, имеет смысл использовать информацию об отложенных налогах в качестве инструмента для оценки адекватности начислений и оттока денежных средств [19].

Учитывая сказанное, отметим, что данное исследование было направлено на изучение *информационной значимости* отложенных налогов с точки зрения их влияния на рыночную стоимость российских банков.

Обзор литературы и гипотезы

Бухгалтерские «разрывы» (BTD) представляют собой отклонения между финансовой прибылью до налогообложения и налогооблагаемой прибылью и рассматриваются в качестве ключевого фактора, с помощью которого можно определить «агрессивность» составления бухгалтерской отчетности. Она выражается в том, что менеджеры способны сомнительным образом использовать учетные правила в целях манипулирования финансовым

³ В концепции срочных разниц такие суммы являются постоянными и не признаются в качестве отложенных налогов ввиду более строгих критериев к признанию налоговых эффектов. – *Прим. авт.*

⁴ DTA – Deferred Tax Asset – отложенный налоговый актив (ОНА).

⁵ DTL – Deferred Tax Liability – отложенное налоговое обязательство (ОНО).

результатом, тем самым влияя на экономические решения заинтересованных сторон.

В исследовании [5] обнаружено, что фирмы со значительными положительными⁶ ВТД⁷ имеют более низкую устойчивость прибыли до налогообложения⁸, чем те компании, которые в своих отчетах представляли аналогичные суммы в меньшем размере⁹. Кроме того, связь также была выявлена для отрицательных ВТД, негативно влияющих на постоянство финансового результата. Необходимо подчеркнуть, что автор использовал разницу между финансовой и налоговой прибылью, где превышение первой над второй с точки зрения признания налоговых эффектов говорит о наличии налогооблагаемых разниц [5]. В случае если прибыль финансовая оказывается меньше, то разница вычитаемая. Акцент на этом сделан потому, что В.С. Vlaylock и др. в работе [6] и В. Sutopo и др. в работе [10] использовали ВТД, но рассчитывали их другим способом: как отношение отложенного налога, деленного на ставку налога на прибыль, и средней суммы активов. Следовательно, тот же показатель *LPBTD* не аналогичен методике работы [5]. Другими словами, у авторов работ [6, 10] показатель *LPBTD* рассчитывается в отношении вычитаемых временных разниц, когда бухгалтерская прибыль меньше налогооблагаемой. Ввиду этого, сопоставление результатов исследователей искажается, поскольку одни и те же показатели (*LPBTD* и *LNBTD*) несут в себе неэквивалентную смысловую нагрузку. Так, в работах [6, 10] связь между отрицательными ВТД и устойчивостью прибыли не устанавливается. Если согласовать этот вывод с результатами работы [5], то в последней указанная связь существует.

⁶ Прибыль финансовая (балансовая) больше налогооблагаемой; для отрицательных ВТД – наоборот.

⁷ Автор (Michelle Hanlon) назвал их *LPBTD* (Large Positive Book-Tax Differences), а для отрицательных – *LNBTD* (Large Negative Book-Tax Differences).

⁸ В эмпирических исследованиях, как правило, устойчивость прибыли определяется с помощью фиктивной переменной; так, прибыль устойчива, если на отчетную дату ее сумма равна или превышает значение предыдущего периода, в ином случае прибыль не устойчива. В работе [5] М. Hanlon оценил волатильность прибыли до налогообложения ($t+1$), используя фиктивные переменные *LPBTD* и *LNBTD* [5, с. 145] в привязке к прибыли отчетного периода (t), что и позволяет контролировать «знак» регрессора в авторской модели. В практической среде, когда речь идет об устойчивости или постоянстве прибыли, имеется в виду волатильность исторической прибыли, которая берется за некоторый промежуток времени (например, за последние пять лет), и оценивается существенность отклонений. – *Прим. авт.*

⁹ М. Hanlon разделил анализируемую выборку на пять частей (квинтилей): значительные положительные суммы соответствуют самому высокому квинтилю; отрицательные – самому низкому квинтилю [5]; следовательно, под меньшим размером понимаются суммы второго, третьего, четвертого квинтиля относительно *LNBTD* или *LPBTD*. – *Прим. авт.*

А.Е. Persada и D. Martani, используя ВТГ¹⁰, обнаружили, что положительные различия отрицательно влияют на прибыль до налогообложения и положительно – на чистую прибыль [20]. Первое заключение соответствует результатам работы [5] и противоречит – [6, 10]. Также А.Е. Persada и D. Martani сделали вывод, что отрицательные различия увеличивают постоянство прибыли [20]. Но в последнем случае с точки зрения учета речь идет об отложенных налоговых активах, с помощью которых компании манипулируют прибылью. А как было уже отмечено, такой объект нужно воспринимать с осторожностью, поскольку он может и не содержать никаких экономических выгод [1, 2, 21–23] и использоваться в виде инструмента искажения финансовой действительности. С другой стороны, в работе [20] использован иной подход к оценке ВТГ, поэтому авторские выводы сложно сравнить с другими результатами.

Согласно методике бухгалтерского учета превышение финансовой прибыли над налоговой говорит о наличии налогооблагаемых различий, которые в научном сообществе рассматриваются в качестве «благоприятных» отклонений [24], поскольку вызваны «экономией» текущего налога на прибыль. Последнее определено тем, что стоимость налоговых активов переносится в виде расходов против доходов в размере большем относительно системы финансового учета. Налогооблагаемые различия в случае их признания в качестве отложенного налогового обязательства уменьшают финансовую чистую прибыль, но не завышают. Несмотря на это имеет смысл подчеркнуть, что из-за сложности методики учета отложенных налогов и отсутствия их детализации в отчетах [25], реальный потенциал отложенного налогообложения не раскрывается. В частности, создание оценочного резерва по обесценению отложенных налоговых активов с точки зрения влияния на чистую прибыль (капитал) эквивалентно признанию отложенных налоговых обязательств, что затрудняет анализ налоговых эффектов и расширяет возможности менеджеров к вуалированию финансовых показателей.

В работе [4] выделены три ключевых аспекта, почему компании активно используют инструменты учета отложенного налогообложения: чтобы избежать сообщений о снижении прибыли, наличии убытков и невыполнении прогнозов аналитиков. Исследователи определили, что с ростом расходов по налогу на прибыль (DTE – Deferred Tax Expense) вероятность выявления практики управления финансовым результатом положительно растет, что определяет DTE и его компоненты информационно значимыми [4].

¹⁰ ВТГ – Book-Tax Gap – бухгалтерский разрыв, эквивалентно ВТД.

В.С. Ayers и др. изучили влияние *ВТD* на кредитный рейтинг компаний и пришли к выводу, что значительные изменения в бухгалтерских разрывах могут быть сигналом ухудшения качества прибыли и/или увеличения внебалансового финансирования, что негативным образом интерпретируется рейтинговыми агентствами [15]. Их ключевым выводом является наличие отрицательной связи между изменениями *LPBTD* и кредитного рейтинга. В свою очередь изменение *LNBTD* существенно связано с менее благоприятными изменениями рейтингов, что соответствует сигналу о снижении качества прибыли, а не уменьшении внебалансового финансирования [15]. Указанные заключения можно сопоставить с выводами А. Edwards, который определил отрицательную связь между увеличением оценочного резерва по отложенным налоговым активам и изменением кредитного рейтинга [16]. А. Edwards связывает данный факт со снижением кредитоспособности компаний ввиду использования указанного резерва. Причем методически *LPBTD* в работе [15] связаны с признанием налогооблагаемых разниц, что эквивалентно с позиции влияния на прибыль (капитал) созданию резерва, поэтому выводы экспертов согласуются. Но несмотря на это концептуальная суть учета обесценения отложенных налоговых активов иная и состоит в том, что руководство публично выражает сомнение по поводу получения достаточной налогооблагаемой прибыли в будущем.

Характеризуя оценочный резерв, следует отметить, что он является универсальным инструментом для манипулирования финансовыми показателями. Так, с помощью создания (восстановления) резерва менеджеры могут следовать тактике «большого котла» (*Big Bath*) или стратегии сглаживания доходов [8, 16, 26, 27].

Т.Е. Christensen и др., несмотря на отсутствие убедительных доказательств использования оценочного резерва в качестве инструмента манипулирования прибылью, указывают на то, что компании могут признавать обесценение отложенных налоговых активов в годы, когда прибыль высокая, и использовать эти суммы в периоды убытков, чтобы за счет восстановления резерва заявить положительный финансовый результат. Кроме того, согласно стратегии «большого котла» в убыточные годы менеджеры могут завышать свои расходы, чтобы в последующем значительно повысить чистую прибыль [27] (также [8]). С.С. Вауан и др. не смогли найти доказательств указанным утверждениям. Но важно подчеркнуть, что многие компании могут не представлять реальные суммы резерва в своих отчетах и косвенно отражать их в «прочих корректировках» [26] (также [8]), чтобы использовать в неблагоприятных конъюнктурных целях. С другой стороны,

очевидным становится вопрос, проверяют ли аудиторы такие бухгалтерские «инструменты»? В своем исследовании А.К. Chludek¹¹ указала, что небольшие аудиторские фирмы способны распознавать более высокие суммы DTA и DTL. Другими словами, аудиторы могут требовать менее подробного раскрытия информации по отложенному налогообложению.

Существенная доля DTA в структуре баланса банковских компаний может свидетельствовать о низкой кредитоспособности [3]. В работе [17] выявлено, что BTD положительно связаны со стоимостью частного долга и вероятностью требования обеспечения. Так как отложенные налоги – сомнительный финансовый актив, кредиторы могут включить заемщиков в группу повышенного риска и требовать от них более высокой ставки по займам [17]. Такое утверждение согласуется с выводами работы [14], где обнаружено, что банки с высокой долей DTA в структуре капитала имеют более низкие кредитные рейтинги и высокие спреды по облигациям. Кроме того, если согласиться с утверждением, что DTA не генерируют экономических выгод, то капитал, в большей степени состоящий из таких активов, негативно воспринимается участниками долгового рынка [2, 14]. Однако банки могут применять инструменты отложенного налогообложения в целях не только искусственного увеличения собственного капитала, но и путем прироста чистой прибыли в отчетах осуществить эмиссию акций и долговых обязательств на более выгодных условиях [14].

Особую роль информативность отложенных налогов играет в период экономического кризиса. D.J. Skinner предоставил убедительные доказательства того, что с помощью отложенных налогов неплатежеспособные банковские учреждения Японии создавали видимость финансового здоровья в период 1998–2003 гг. [1]. Так, введение отложенного налогообложения привело к тому, что на конец финансового 1998 г. крупнейшие банки раскрыли в своей отчетности DTA, которые составили более половины собственного капитала. D.J. Skinner показал, что если исключить DTA из баланса, то для 12 из 15 кредитных учреждений, получивших государственную поддержку, капитал первого уровня упал бы ниже 4%-го минимума и ниже 8%-го общего минимума для всех компаний, что свидетельствует об искусственности капитала и некредитоспособности.

G. Kyriazopoulos и др. на примере греческой банковской системы показали, что доля DTA в структуре регулятивного капитала национальных банков стала активно расти после того как финансовый кризис пришел в греческую

¹¹ Chludek A.K. The Impact of Deferred Taxes in Firm Value. Three Empirical Studies on the Cash Flow and Value Relevance of Deferred Taxes and Related Disclosures. University of Cologne, 2011. Database of the University of Cologne (Universität zu Köln). URL: <https://kups.ub.uni-koeln.de/4434/>

экономику в 2006–2010 гг. На середину 2018 г. указанная доля ДТА составила 57%, что является серьезной проблемой для банковского сектора [23]. Последнее объясняется тем, что ДТА положительно связаны с риском банкротства [14, 28, 29].

L.D. Guia и J.A. Dantas на основе модифицированной модели МТВ (Market-to-Book)¹² оценили, что ДТА в составе капитала бразильских банков негативно влияют на соотношение рыночной и учетной стоимости бизнеса. Кроме того, с помощью модели Ohlson было выявлено, что соотношение ДТА и акций в обращении отрицательно влияет на формирование рыночной стоимости последних [2].

Следует отметить тот факт, что в основе модели МТВ, на которой построен анализ в работе [2], лежит соотношение рыночной и учетной стоимости банка на последний рабочий день каждого квартала. Акцент ставится на том, что исследователи не указали, учитывали ли они при фиксации стоимости акций временной лаг. Мысль заключается в том, что отчетность компаний, как показывает практика, представляется с задержкой в несколько месяцев после окончания отчетного периода. Например, российские компании бухгалтерскую отчетность, составленную по национальным правилам (РСБУ), обязаны раскрыть до 31 марта. Но отчетность по IFRS (МСФО) может быть выложена для общего доступа как в середине апреля, так и в конце мая. Следовательно, заинтересованным сторонам (инвесторам) нужно время, чтобы изучить финансовые показатели и принять решение о перераспределении капитала. Поэтому в данном исследовании было приятно взять за основу подход, описанный в работе [2], но адаптированный под российские реалии и с учетом временного лага для рыночной стоимости акций.

В качестве основной гипотезы в альтернативной форме рассматривается:

Гипотеза H: Величина ДТА негативно влияет на рыночную цену акций.

Выборка и план исследования

В связи с тем, что в основе данного исследования лежит анализ влияния отложенных налогов на рыночную стоимость бизнеса, необходимым условием для включения в выборку наблюдений было наличие у российских банков акций, котирующихся на Московской бирже. Данные

¹² Market-to-Book ratio (M/B ratio) – *фин., бирж.* – коэффициент котировки акции, соотношение «(рыночная) цена / балансовая стоимость» (отношение текущей рыночной цены акции к балансовой стоимости одной акции).

фиксировались за период с 2013 г. по второй квартал 2021 г. включительно. Экономические показатели учитывались на основе годовой и промежуточной финансовой (бухгалтерской) отчетности, составленной по правилам МСФО. Всего на Московской бирже зарегистрировано десять российских банков (по состоянию на 2021 г. на Московской бирже котировались акции следующих российских банков: Сбербанк, ВТБ, МКБ (Московский кредитный банк), БСП (Банк Санкт-Петербург), Кузнецкий, Уралсиб, Росбанк, Авангард, РосДорБанк, Приморье), обыкновенные акции которых представлены к торгам. В конечном итоге в выборку вошли 203 наблюдения¹⁵.

Для определения информационной значимости отложенных налогов используются модели МТВ и Ohlson, в основе которых заложена идея, что на рыночную стоимость компаний влияет доступная для заинтересованных сторон бухгалтерская информация.

Основные результаты, представленные авторами E.F. Fama и K.R. French в работе [30], показали, что на поперечное сечение средней доходности акций влияют такие параметры, как размер (Size) компании и соотношение балансового (учетного, бухгалтерского) и рыночного (акционерного) капитала (в оригинальной работе – Book-to-Market). Авторы также указали, что отмеченные переменные отражают факторы риска в доходности, что связано с относительными перспективами получения прибыли. Другими словами, с помощью параметров *Size* и *BE/ME*¹⁴ можно проводить оценку эффективности управляемых инвестиционных портфелей. В частности, в работе данных авторов [31] определено, что фирмы с высоким уровнем *BE/ME*, когда балансовая оценка компании значительно превышает рыночную, постоянно испытывают финансовые трудности, что определяется низким показателем соотношения прибыли к собственному капиталу. Если же рыночная оценка бизнеса превышает бухгалтерскую, то низкий показатель *BE/ME* может быть связан с устойчивой высокой прибыльностью организации [31].

С учетом того, что в научной литературе содержится большое количество исследований, демонстрирующих существенное влияние соотношения *BE/ME* на объяснение средней доходности акций [30–32], следует ожидать, что наличие статистической связи масштабированных переменных с

¹⁵ В выборку не включались данные в случае, если на отчетную дату компании не представляли отчетность по МСФО, акции отсутствовали в обращении, информация по отложенным налогам не раскрывалась. – *Прим. авт.*

¹⁴ *BE/ME* – Book Equity/Market Equity (Book Value of Equity/Market Value of Equity) – соотношение балансовой стоимости собственного капитала и рыночной стоимости акционерного капитала.

указанным показателем (МТВ) может детализировать их информационную значимость. В качестве таких переменных в работах [30, 31] рассматриваются размер, прибыльность, кредитное плечо, соотношение E/P ¹⁵, балансовый капитал, которые должны влиять на ожидаемую доходность.

В данном исследовании модель МТВ была адаптирована под российские реалии и с учетом заключений и предложений из работ [2, 30, 31, 33, 34] приняла следующий вид:

$$\begin{aligned}
 MTB_{i,t} = \frac{ME_{i,t+2}}{BE_{i,t}} = & \beta_0 + \beta_1 DTA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 DIV_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \\
 & + \beta_5 CAR_{i,t} + \beta_6 BTD_{i,t} + \beta_7 CR_{i,t} + \beta_8 KeyRate_{i,t+2} + \\
 & + \beta_9 State_{i,t+2} + \beta_{10} Crisis_{i,t+2} + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{1}$$

где $MTB_{i,t}$ – соотношение рыночной и учетной стоимости (ME/BE) банка i за квартал t ; $ME_{i,t+2}$ – рыночная стоимость акционерного капитала банка i , которая рассчитывается как произведение количества акций в обращении на рыночную стоимость акций на конец рабочего дня за квартал $(t+2)$; $BE_{i,t}$ – балансовая стоимость капитала банка i за квартал t ; $DTA_{i,t}$ – отложенный налоговый актив в валюте баланса (DTA/TA), или капитала (DTA/BE), банка i за квартал t ; $Size_{i,t}$ – размер банка i за квартал t , рассчитываемый как натуральный логарифм активов; $DIV_{i,t}$ – дивиденды на акцию банка i за квартал t ; $ROE_{i,t}$ – рентабельность собственного капитала банка i за квартал t ; $CAR_{i,t}$ – норматив достаточности капитала (по «Базель III») банка i за квартал t ; $BTD_{i,t}$ – отклонение между финансовой и налоговой прибылью в структуре активов баланса, или капитала, банка i за квартал t ; $CR_{i,t}$ – коэффициент капитализации банка i за квартал t ; $KeyRate_{t+2}$ – ключевая ставка Центрального банка за квартал $(t+2)$; $State_{t+2}$ (Z_1) – фиктивная переменная, характеризующая контроль над капиталом кредитного учреждения, принимающая значение 1, если банк находится под государственным контролем, и 0 – для остальных; $Crisis_{t+2}$ (Z_2) – фиктивная переменная, представляющая валютный кризис 2014–2015 гг., принимающая значение 1, если инвестор принимает решение в период действия валютного кризиса, то есть стоимость акций определяется в этот момент времени; и 0 – для остальных; $\epsilon_{i,t}$ – ошибка регрессии, предполагающая остаточную нормальность.

Принимая во внимание тот факт, что инвесторам нужно время для перераспределения капитала, в модели (1) рыночные факторы

¹⁵ E/P – Earnings/Price ratio – соотношение прибыли и рыночной стоимости акции.

рассматриваются со сдвигом в два квартала. Выбор такого интервала обусловлен тем, что некоторые компании представляют свою финансовую отчетность по МСФО с задержкой, например, банк УралСиб отчетность за 2020 г. разместил 21 апреля 2021 г., а РосДорБанк – 30 апреля 2021 г. С другой стороны, есть кредитные учреждения, которые представляют отчетность за указанный период в начале марта и раньше (Сбербанк – 5 марта; ВТБ – 25 февраля). В связи с этим было принято решение финансовые данные рассматривать за период t^{16} , а рыночные – $(t+2)$, чтобы определить влияние информационных факторов на решения заинтересованных сторон.

Кроме того, ввиду схожести некоторых переменных, например ДТА в структуре капитала или активов баланса, в формуле (1) они представлены $DTA_{i,t}$, но по мере изложения основных результатов исследования будет рассмотрено влияние обоих вариантов на результирующий показатель.

Необходимо также отметить, что в некоторых работах [2, 3] не оговаривается, что именно понимается под ДТА: чистая активная отложенная налоговая позиция или отложенные налоговые активы в дезагрегированном виде, то есть без взаимозачета против отложенных налоговых обязательств. Данный момент имеет смысл учитывать по той причине, что компании, как показывает практика, в промежуточной отчетности налоговые эффекты агрегируют. Следовательно, если фиксировать данные и включать их в выборку, суть ДТА будет иной, поскольку они будут уменьшены на DTL. С другой стороны, если рассматривать отложенные налоги в нетто-оценке (чистая позиция), это не позволит понять, какой именно фактор (ДТА или DTL) оказывает влияние на результирующий показатель¹⁷. Поэтому в формуле (1) $DTA_{i,t}$ включает в себя ДТА как с учетом DTL, так и без них.

Некоторые переменные в связи со схожестью и наличием мультиколлинеарности с другими факторами в модели (1) не выделены, однако среди результатов данного исследования отдельно будет раскрыто влияние следующих показателей: $T_1CR_{i,t}$ – коэффициент достаточности капитала первого уровня (по «Базель III») банка i за квартал t ; $NDT_{i,t}$ – чистый отложенный налог в структуре активов баланса, или капитала, банка

¹⁶ При этом под словосочетанием «за период t » понимается отчетный квартал, за который компании раскрывают свои данные. Например, за IV квартал 2020 г. (отчетность за 2020 г.), следовательно, инвесторы ее смогут проанализировать приблизительно в конце I квартала (конец марта) и принять решения о распределении капитала к концу II квартала (конец июня), по состоянию на который и учитываются рыночные факторы. – *Прим. авт.*

¹⁷ С другой стороны, этот недостаток можно решить, если исключить из выборки значения с чистой пассивной отложенной налоговой позицией. – *Прим. авт.*

i за квартал t ; $DT_BE_{i,t}$ – отложенный налог, признанный в отчете о прибылях и убытках, в структуре капитала банка i за квартал t ; $CIT_pre-taxP_{i,t}$ – текущий налог на прибыль в структуре прибыли до налогообложения банка i за квартал t ; $DT_pre-taxP_{i,t}$ – отложенный налог на прибыль в структуре прибыли до налогообложения банка i за квартал t ; $ITE_{i,t}$ – расход по налогу на прибыль в структуре прибыли до налогообложения банка i за квартал t ; $NPsh_{i,t}$ – чистая прибыль на акцию банка i за квартал t .

Модель Ohlson позволяет оценить влияние бухгалтерской информации на формирование рыночной стоимости бизнеса [35, 36]. С учетом выводов и предложений из работ [2, 37] в данном исследовании указанная модель приняла следующий вид:

$$MEsh_{i,t+2} = \beta_0 + \beta_1(BEsh_{i,t} - DTAsh_{i,t}) + \beta_2 NPsh_{i,t} + \beta_3 DTAsh_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \epsilon_{i,t}, \quad (2)$$

где $MEsh_{i,t+2}$ – рыночная стоимость акционерного капитала на акцию банка i за квартал $(t+2)$, или рыночная стоимость одной акции в обращении; $BEsh_{i,t}$ – балансовая стоимость капитала на акцию банка i за квартал t ; $DTAsh_{i,t}$ – отложенные налоговые активы (ДА) на акцию банка i за квартал t , или «корректировочный» коэффициент.

Ввиду того, что отложенные налоги искажают качество капитала, в модели Ohlson он корректируется на $DTAsh_{i,t}$, выступая соответствующим коэффициентом. Кроме того, в целях повышения качества результатов в отдельных спецификациях чистая прибыль на акцию также корректируется на отложенный налог, признанный в отчете о прибылях и убытках, на акцию. Это позволит исключить влияние методики учета налоговых эффектов на финансовый результат.

Таким образом, согласно гипотезе Н ожидается, что в моделях (1) и (2) отложенные налоговые активы ($DTA_{i,t}$ и $DTAsh_{i,t}$) будут статистически значимы и иметь отрицательный знак.

Анализ результатов

Для начала имеет смысл определить, насколько отложенные налоги как объект бухгалтерского наблюдения существенны для банковской отрасли с позиции влияния на валюту баланса. Для этого была рассмотрена выборка: 50 наблюдений за год каждая (итого 350 наблюдений), где рассматривалась отчетность российских кредитных учреждений, составленная по правилам

МСФО. На *рис. 1* представлена динамика отложенных налогов за период 2014–2020 гг.

Если судить по чистой отложенной налоговой позиции (NDT), то за период 2016–2020 гг. российские банки в среднем признавали отложенные налоговые активы, причем в структуре валюты баланса такой объект за весь анализируемый промежуток времени составлял меньше 0,5%, что характеризует отложенные налоги как несущественный бухгалтерский актив (меньше 5%). Интересно отметить, что если характеризовать динамику NDT, то после валютного кризиса 2014–2015 гг. она стабильно росла, что сопоставимо с выводами авторов D.J. Skinner [1] и G. Kyriazopoulos и др. [23], которые также обнаружили рост DTA в нестабильные для экономики периоды. В работе [2] рассчитана доля DTA в структуре капитала бразильских банков, которая в среднем составляла около 30–40% за период 2007–2017 гг.

Таким образом, для российской банковской отрасли свойственно несущественное влияние отложенных налогов на валюту баланса. Однако это не отменяет их информационной значимости. Причем в ходе анализа данных было замечено, что отложенные налоги могут занимать высокую долю в прибыли до налогообложения и в структуре капитала, однако по отношению к валюте баланса суммы, действительно, низкие, что говорит об отраслевых особенностях российского банковского рынка. Кроме того, нельзя забывать и о существовании резерва по переоценке отложенных налоговых активов, которые снижают балансовую стоимость до той, которая по ожиданиям организации повлияет на будущие экономические выгоды.

В *табл. 1* представлена описательная статистика переменных, составляющих модель МТВ. Описательная статистика зависимой переменной (МТВ) показывает, что у российских банков, чьи акции обращаются на Московской бирже, рыночная стоимость акционерного капитала в среднем на 7,4% не превышает балансовую. Несмотря на это, результирующий показатель значительно варьируется. Наибольшее значение показатель $MTB_{i,t}$ принял для банка Авангард (3,616), который раскрыл отчетность за 2020 г. по состоянию на конец II квартала 2021 г. Наименьшее значение показатель $MTB_{i,t}$ составил для банка Санкт-Петербург в отчетности за II квартал 2014 г. по состоянию на конец указанного года. Если рассмотреть самые крупные по размеру активов ($LN(Assets) > 7$) национальные банки (Сбербанк, ВТБ, Росбанк, МКБ), то зависимая переменная в среднем принимает значение 0,804. Это говорит о том, что

таким кредитным учреждениям свойственно превышение почти на 24% балансовой стоимости акционерного капитала над рыночной. Интересно отметить, что среди указанных банков только у ВТБ показатель $MTB_{i,t}$ за 2013–2021 гг. (по II квартал включительно) стабильно снижался. Если за I квартал 2013 г. соотношение ME/BE составляло 65,1%, то за II квартал 2021 г. оно снизилось до 34,3%, что можно связывать с нестабильностью в дивидендной политике и неустойчивостью чистой прибыли.

Все сказанное, с одной стороны, позволяет говорить о том, что показатель МТВ действительно можно использовать в российских реалиях с позиции оценки бизнеса, с другой стороны, более высокие значения соотношения ME/BE свидетельствуют не столько о качестве и устойчивости прибыли, как это указывалось в работах [30, 31], сколько о том, что стоимость акций завышена. Несмотря на это, целью данного исследования не является оценка адекватности ценообразования стоимости акций с помощью модели МТВ.

Характеризуя целевые для данного исследования переменные, следует сказать, что доля ДТА, DTL и NDT за анализируемый период в среднем в структуре активов баланса не превышала 0,5%, что соотносится с отраслевыми значениями, рассмотренными ранее.

Среди наблюдений присутствуют банки, которые раскрыли в своей отчетности DTA/TA и DTL/TA в размерах 2,2% и 3% соответственно, что с позиции влияния на валюту баланса несущественно (меньше 5%). Наибольший интерес представляют соотношения DTA/BE , DTL/BE и $NetDT/BE$, средние значения которых соответственно составляли 2,4%, 2,7% и -0,2%. Методически отложенные налоги признаются в полном объеме в составе собственного капитала, а высокая доля ДТА может свидетельствовать о его искусственности и сигнализировать о банкротстве. Следовательно, чем ниже влияние отложенных налогов на структуру капитала банковских учреждений, тем качественней является информация о его состоянии для заинтересованных пользователей.

В анализируемой выборке присутствует банк (Уралсиб), у которого доля чистых ДТА в капитале составила 18% за II квартал 2015 г. Следует подчеркнуть, что в указанный период времени кредитное учреждение испытывало серьезные финансовые проблемы (имело признаки банкротства), а его активы обесценивались, в результате чего ЦБ РФ выбрал план финансового оздоровления (санацию). В дальнейшем к концу 2020 г. доля ДТА в структуре капитала снизилась с 18% до 9,26%. Таким образом,

рассмотренный показатель (DTA/BE) достаточно информативен и на практике может характеризовать финансовое состояние компании.

Однако важно правильно понимать сущность отложенных налогов, чтобы использовать соотношение DTA/BE в анализе. Так, признание налоговых эффектов в бухгалтерском учете концептуально базируется на идее, что финансовая оценка активов и обязательств в полном объеме не может объяснить их способность генерировать экономические выгоды, поскольку на них в том числе будет влиять налогообложение (историческая стоимость, по которой признаются налоговые активы и обязательства). Принцип «Substance over Form» (приоритет экономического содержания над правовой формой) диалектически «связывает» финансовую и налоговую природу активов и обязательств. Поэтому, когда в балансе присутствует высокая доля отложенных налоговых активов, это в большей степени свидетельствует или о невозможности налоговых ресурсов окончательно быть перенесенными против сгенерированных налоговых доходов, или о том, что организация сознательно растягивает налоговые расходы и доходы во времени. Первый аспект говорит о низком потенциале экономического субъекта зарабатывать налогооблагаемую выручку и снижать обязательства перед бюджетом стоимостью налоговых активов, что в конечном итоге и приведет к требуемому оттоку денежных средств, связанному с уплатой корпоративного налога. В данной ситуации важно понимать, что финансовая оценка по МСФО привязана к концепции справедливой стоимости, а если абстрагироваться и принять за основу рыночные оценки, то финансовые активы и обязательства в том числе будут характеризовать их способность генерировать налогооблагаемую выручку. Рассмотренный ранее пример (с банком Уралсиб) показывает, что на фоне наличия признаков банкротства и обесценения активов, потенциал последних генерировать экономические выгоды меньше, чем возможность налоговых ресурсов быть использованными в целях уменьшения налоговой прибыли. Однако отмеченное заключение напрямую привязано к экономическому содержанию финансовых активов и обязательств, что в теории бухгалтерского учета практически не рассматривается и нуждается в изучении.

Индикатором манипулирования прибылью с помощью отложенных налогов наглядно является такой показатель, как $DT_{pre-taxP}$. Так, в рассматриваемой выборке есть компании, которые признавали суммы отложенных налогов в 2–10 раз больше, чем прибыль до налогообложения. Например, банк Приморье в отчетности за 2016 г. в отчете о прибылях и убытках зафиксировал DTA почти в 10 раз больше (988,34%), чем прибыль

до налогообложения, что позволило показать положительный финансовый результат. Интересно подчеркнуть, что стоимость акций кредитного учреждения значительно росла в период с 2015 по 2017 г., а убыток мог отрицательно повлиять на динамику роста. Так, если бы банк Приморье не признавал отложенные налоговые активы, то в бухгалтерском учете зафиксировался бы убыток в размере 111 514 тыс. руб. Однако фактически за счет признаваемых в составе прибыли временных разниц стоимостью 125 815 тыс. руб. отрицательный финансовый результат нивелируется, а в конечном итоге в отчетности регистрируется чистая прибыль на сумму 15 301 тыс. руб. (при этом прибыль до налогообложения за 2016 г. составила 12 730 тыс. руб.). Как видно, признанные отложенные налоговые активы почти в 10 раз больше (988,34%), чем прибыль до налогообложения. К сравнению, у Сбербанка за весь анализируемый период (2013–2021 гг.) доля отложенных налогов в структуре прибыли до налогообложения не превышала 30% (среднее значение показателя $DT_{pre-taxP}$ в выборке составило 10,8%).

Таким образом, значительные суммы отложенных налогов, раскрываемых в отчете о прибылях и убытках, могут служить индикатором манипулирования прибылью, что согласуется с выводами многих зарубежных исследований, рассмотренных в начале работы.

Далее в *табл. 2* представлена корреляционная зависимость переменных, составляющих МТВ-модель.

Так, связь между результирующим показателем и ДТА, DTL оказалась умеренной обратной и прямой соответственно. Причем межфакторная зависимость между DTA/TA (DTA/BE) и DTL/TA (DTL/BE) слабая, что позволяет включать оба регрессора в модель (1) для оценки их влияния на соотношение ME/BE . Несмотря на то, что характеристика силы связи NTD/TA сильнее, следует учитывать тот факт, что математически указанное соотношение рассчитывается как разница между ДТА и DTL, следовательно, более логично рассматривать последние переменные в дезагрегированном виде. Особое внимание следует уделить регрессору T_1CR , который показал высокую прямую силу связи с результирующим показателем. Таким образом, коэффициент достаточности капитала первого уровня свидетельствует о том, что участники рынка воспринимают его как ключевой показатель стабильности кредитных учреждений, а его рост положительно влияет на соотношение ME/BE . Важно выделить влияние переменной $Size$, которая показала обратную умеренную связь на показатель МТВ. Ожидалось, что чем выше размер компании, тем

устойчивей ее прибыльность и, соответственно, соотношение рыночной и балансовой стоимости акционерного капитала. Однако, как было отмечено ранее, крупным российским кредитным учреждениям в среднем свойственно превышение BE над ME , поэтому интерпретировать $Size$ как негативный фактор не является корректно, ввиду сложившейся отраслевой особенности. Тем не менее было принято решение не исключать $Size$ из модели (1).

В табл. 3 представлены оценки модели (1) с использованием различных спецификаций, что позволило сделать выводы относительно гипотезы H .

Во всех спецификациях ДТА как в структуре активов баланса, так и капитала статистически значимы и имеют отрицательную связь с МТВ-показателем. Следовательно, указанная гипотеза принимается. Кроме этого, отмеченный вывод согласуется с выводами авторов L.D. Guia и J.A. Dantas, которые также обнаружили отрицательную связь отложенных налоговых активов с соотношением ME/BE [2]. Среди основных факторов, указанных в модели (1), которые представлены в спецификации 1, статистически не значимыми оказались коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE), фиктивная переменная Z_2 ($Crisis$) и ключевая ставка ЦБ ($KeyRate$). Если интерпретировать влияние отложенных налогов на основе спецификации 4, то увеличение ДТА в структуре активов баланса на 1% в среднем снижает соотношение ME/BE на 5 546,53%, а увеличение DTL – повышает на 3 187,34%. Таким образом, концептуально МТВ-модель говорит о том, что увеличение ДТА негативно сказывается на долгосрочной устойчивости прибыли кредитного учреждения, а DTL, наоборот, положительно. Несмотря на это, достаточно сложно судить о финансовом положении компании исключительно на основе МТВ-модели. Однако она позволяет оценить информационную значимость масштабированных показателей, как это имели в виду авторы E.F. Fama и K.R. French [31]. Среди прочих заключений можно отметить, что на МТВ-модель положительно влияет фиктивная переменная Z_1 ($State$), DIV и T_1CR , причем коэффициент достаточности капитала первого уровня показывает более сильную связь, чем CAR .

В табл. 4 представлена описательная статистика переменных, составляющих модель Ohlson.

Особый интерес представляют собой переменные «капитал» и «чистая прибыль», скорректированные на отложенные налоги. Так, ($BEsh-DTash$) и ($BEsh-NDTsh$) в среднем на 6,11% и 4,94% соответственно меньше, чем капитал на акцию. Другими словами, если делать вывод на основе средней

чистой активной отложенной налоговой позиции, то собственный капитал на акцию (*BEsh*) российских кредитных учреждений анализируемой выборки в среднем завышен почти на 5%. В свою очередь (*NPsh-DT_pl*) в среднем на 7,8% больше, чем просто чистая прибыль на акцию. В последнем случае чистая прибыль в среднем занижена почти на 8% из-за использования компаниями учета налоговых эффектов. В *табл. 5* представлена корреляционная зависимость переменных, составляющих модель Ohlson.

Суть модели состоит в том, что на формирование стоимости акций влияет бухгалтерская информация. Причем концептуально среди основных факторов, как правило, рассматриваются бухгалтерский доход и прибыль. В данном исследовании модель (2) строится на модифицированном подходе в работе авторов L.D. Guia и J.A. Dantas [2]. Кроме того, дополнительно рассматривается влияние фактора *DIV*.

Основные оценки модели Ohlson представлены в *табл. 6* с использованием различных спецификаций, что позволило сделать выводы относительно гипотезы Н.

Для начала необходимо отметить, что у многих переменных высокая межфакторная связь, что косвенно свидетельствует о наличии мультиколлинеарности в модели. Если делать заключения касательно влияния *DTA* на формирование стоимости акций, то имеет смысл использовать спецификацию 5. Так, *DTAsh* статистически значимы и имеют положительную связь с *MEsh*. Кроме того, интересен тот факт, что *DTLsh* отрицательно влияют на результирующий показатель. Несмотря на то, что в разных спецификациях присутствуют оценки, удовлетворяющие рассматриваемой гипотезе Н, они являются неубедительными и вероятнее всего неустойчивыми ввиду наличия высокой межфакторной связи *DTAsh* с *BEsh*, *DIV*, *Npsh*, как видно из *табл. 5*. С другой стороны, можно рассмотреть такой показатель, как *NDTsh*. Ввиду того, что кредитные учреждения в среднем признают чистую активную отложенную налоговую позицию, *NDTsh* может характеризовать влияние *DTA* на *MEsh*. В спецификации 3 такая связь статистически значима и положительна. Таким образом, в связи с изложенным, гипотеза Н не может быть принята, следовательно, *DTA* положительно влияют на формирование рыночной стоимости акций российских кредитных учреждений. Такой вывод не согласуется с заключениями авторов L.D. Guia и J.A. Dantas, у которых связь между *DTAsh* и *MEsh* оказалась отрицательной [2]. Но у исследователей не указано, присутствует ли в их модели наличие

мультиколлинеарности, а в связи с тем, что в данной работе регрессоры рассматриваются аналогичным образом, не исключено, что полученные оценки могут быть также неустойчивыми. Помимо этого, авторы определили отрицательное влияние $NPsh$ на формирование рыночной стоимости акций [2]. В данном же исследовании эта связь в разных спецификациях оказалась положительной.

Спецификации строились таким образом, чтобы в разной степени показать влияние регрессоров на результирующий показатель, исключая высокую межфакторную зависимость. Когда в модель включались одновременно $DTAsh$ и $NPsh$ знак у отложенных налоговых активов был отрицательным, что соответствует выводам работы [2]. Но между этими регрессорами коэффициент корреляции равен 0,68, поэтому, если рассматривать указанные переменные вместе, оценки искажаются.

Причем несложно интерпретировать тот факт, что рост $DTAsh$ приводит к повышению $MEsh$. Так, рассмотренный ранее пример с банком Приморье очевидно говорит о том, что увеличение чистой прибыли за счет признания отложенных налоговых активов, в том числе восстановления оценочного резерва, может положительно восприниматься внешними пользователями, так как инвестиционная привлекательность бизнеса растет. А ввиду того, что в России отложенным налогам уделяется крайне мало внимания, финансовые аналитики могут вовсе не использовать такой объект бухгалтерского наблюдения в анализе. В научном сообществе в то же время отсутствуют рекомендации и разработанные методики, позволяющие использовать информацию об отложенных налогах при принятии деловых решений. В настоящее время усилия зарубежных экспертов во многом сводятся к эмпирическим исследованиям.

Ограничения и недостатки исследования

Тестирование гипотез проводилось на публичных российских банковских компаниях, чьи акции зарегистрированы и котируются на Московской бирже. Ввиду того, что национальный кредитный рынок развит слабо, на нем фигурирует всего 10 организаций: Сбербанк, ВТБ, МКБ (Московский кредитный банк), БСП (Банк Санкт-Петербург), Кузнецкий, Уралсиб, Росбанк, Авангард, РосДорБанк, Приморье. Причем не все из них представляют отчетность по МСФО ежеквартально. Несмотря на то, что анализ существенности отложенных налогов в структуре баланса по правилам МСФО показал крайне малую долю такого объекта (менее 1%),

это не отменяет его информационной значимости и полезности в рамках оценки моделей (МТВ и Ohlson) и определения налогового поведения.

Кроме того, многие компании в ежеквартальной отчетности агрегируют отложенные налоги, что лишает возможности оценить влияние отложенных налоговых активов и обязательств в дезагрегированном виде. При этом в отчетности за финансовый год кредитные учреждения раскрывают такую информацию в полном объеме. Поэтому более объективными показателями являются чистая активная и пассивная отложенные налоговые позиции. В других работах, например [2], акцент на этом не делается, что лишает возможности увидеть, какие факторы оказывают наиболее существенное влияние (в нетто-оценке или без взаимозачета).

Как было отмечено в обзоре литературы, многие исследователи в ходе проведения эмпирических тестов подтверждают, что отложенные налоговые обязательства не влияют на устойчивость прибыли, поэтому они являются «благоприятным» бухгалтерским объектом. Однако в действительности ситуация усложняется тем, что признание отложенных налоговых обязательств изменяет лишь структуру капитала (пермутация четвертого типа). А регистрация отложенных налоговых активов представляет собой положительную модификацию, которая увеличивает балансовый капитал напрямую либо косвенно. В МТВ-модели, которая основана на соотношении рыночной и учетной стоимости акционерного капитала, прирост чистой прибыли или ее снижение за счет признания отложенных налогов в итоге будут зафиксированы в собственном капитале организации. В данном случае регистрация отложенных налоговых активов фактически будет увеличивать знаменатель, снижая результирующий показатель (1). При фиксации отложенных налоговых обязательств логика обратная, – произойдет увеличение МТВ. В то же время прирост чистой прибыли, вызванный признанием отложенных налоговых активов, может положительно повлиять на решения инвесторов, вследствие чего цены на акции вырастут. Поэтому существенным недостатком применения МТВ-модели является то, что отложенные налоги напрямую влияют на $BE_{i,t}$, в связи с чем влияние изменения цен на акции может быть несущественным или вовсе отсутствовать. Акцент на указанной проблеме зарубежными экспертами не ставится. Таким образом, МТВ-модель может и не являться объективным инструментом для оценки информационной значимости отложенных налогов.

В модели Ohlson ожидалось, что инвесторы негативно воспринимают отложенные налоговые активы, вследствие чего показатель ME_{sh} будет

снижаться [2]. В данном исследовании такая гипотеза не подтвердилась. Однако важно уточнить, что модель Ohlson основана на идее, что бухгалтерская информация способна объяснять «формирование» рыночных показателей, но не их изменение. Поэтому недостатком второй модели является отсутствие убедительных доказательств, что отложенные налоги могут «прямо» влиять на стоимость акций. L.D. Guia и J.A. Dantas определили отрицательную существенную связь отложенных налоговых активов с $MEsh$, однако такое влияние имеет смысл называть «косвенным». В настоящее время нет объективных доказательств наличия статистической зависимости между изменением отложенных налогов и цен на акции, что остается открытым вопросом для научного сообщества.

Кроме того, в рамках тестирования гипотезы Н в модели Ohlson ключевой показатель (чистая прибыль) имеет высокую межфакторную зависимость с отложенными налоговыми активами. В данном исследовании в табл. 6 представлены разные спецификации, в том числе исключающие регрессор $NPsh$, в целях определения более точной оценки $DTAsh$. Однако, как видно из анализа результатов, знак перед переменной везде разный, а оценка статистически значима. Следовательно, модель Ohlson также не является объективным инструментом для определения связи между ценой акций и отложенными налогами, в связи с чем повышается актуальность поиска и разработки других моделей.

Заключение

Данная работа продолжает ранее проведенные исследования по оценке взаимосвязи отложенных налогов и стоимости компании. В качестве гипотезы рассматривалось следующее положение: отложенные налоговые активы отрицательно связаны со стоимостью акций российских банков. В целях подтверждения гипотезы были построены две модели: МТВ и Ohlson.

Анализ результатов по модели МТВ позволил сделать вывод, что отложенные налоговые активы как в структуре валюты баланса, так и капитала отрицательно связаны с соотношением ME/BE . Это значит, что отложенные налоговые активы, если следовать идее применения МТВ-модели, изложенной в работах [30, 31], снижают устойчивость прибыли, что может быть связано с финансовыми трудностями и низким показателем ROE . Указанный вывод согласуется с исследованием [2], в котором также определена отрицательная связь ДТА в структуре акционерного капитала бразильских публичных банков с соотношением

ME/BE. Следовательно, гипотеза на основе модели МТВ была подтверждена.

Однако, когда рассматривалась модель Ohlson, соотношение ДТА и акций в обращении оказалось положительно связано с формированием рыночной стоимости последних, поэтому исследовательская гипотеза подтверждена не была. Отмеченное заключение говорит о том, что российский рынок капитала позитивно реагирует на отложенные налоговые активы, что может быть связано с тем, что такой объект «завышает» чистую прибыль, увеличивая инвестиционную привлекательность кредитных учреждений. В работе [2] указанная связь оказалась отрицательной, поэтому результаты исследований на основе второй модели не согласуются.

Изложенное говорит о том, что результаты оценок по двум разным моделям показали противоположные знаки влияния. В рамках данного исследования была выявлена высокая межфакторная связь между чистой бухгалтерской прибылью и отложенными налоговыми активами в модели Ohlson, вследствие чего оценки указанных факторов могут оказаться несостоятельными, если их рассматривать вместе, как сделали, например, L.D. Guia и J.A. Dantas в работе [2]. В МТВ-модели было замечено, что отложенные налоговые активы напрямую связаны со стоимостью балансового капитала (*BE*). Поэтому в определенной степени ожидаемо, что с ростом отложенных налоговых активов уменьшается соотношение рыночной и балансовой стоимости капитала ввиду роста знаменателя.

Выводы работы могут быть полезны при дальнейших исследованиях взаимосвязи отложенных налогов и стоимости бизнеса. В частности, использование отложенных налоговых активов или обязательств в качестве факторов может служить серьезным инструментом для оценки влияния корпоративной налоговой политики на стоимость бизнеса. Однако открытым остается вопрос выбора наиболее объективной модели, поскольку выявленные недостатки моделей МТВ и Ohlson не позволяют использовать их для указанной цели с учетом включения отложенных налогов. В то же время это указывает на необходимость переосмысления некоторых переменных, например, «чистой прибыли» и «капитала», в части исключения из них признанной стоимости отложенных налогов, что может позволить обособленно определить влияние последних на результирующие показатели. Такие аспекты имеет смысл рассмотреть в рамках отдельных научных исследований.

Таблица 1**Описательная статистика переменных, составляющих МТВ-модель****Table 1****Descriptive statistics of the variables that make up the MTB Model**

Переменная	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standard Deviation
<i>MTB</i>	0,926	0,748	3,616	0,212	0,637
<i>DTA/TA</i>	0,003	0,001	0,022	0,000	0,004
<i>DTA/BE</i>	0,024	0,006	0,180	0,000	0,034
<i>DTL/TA</i>	0,004	0,002	0,030	0,000	0,006
<i>DTL/BE</i>	0,027	0,015	0,193	0,000	0,032
<i>NDT/TA</i>	-0,001	-0,001	0,013	-0,020	0,006
<i>NDT/BE</i>	-0,002	-0,005	0,180	-0,101	0,044
<i>CR</i>	7,586	7,756	14,164	3,231	2,280
<i>ROE</i>	0,066	0,056	0,397	-0,407	0,075
<i>DIV</i>	33,311	0,001	1000,000	0,000	140,171
<i>State (Z₁)</i>	0,335	0,000	1,000	0,000	0,473
<i>KeyRate</i>	7,757	7,500	17,000	4,250	2,440
<i>Crisis (Z₂)</i>	0,123	0,000	1,000	0,000	0,329
<i>NPsh</i>	53,574	3,272	3 311,216	-1 996,410	354,632
<i>BTD/TA</i>	0,002	0,000	0,077	-0,038	0,014
<i>BTD/BE</i>	0,006	-0,004	0,466	-0,369	0,095
<i>Size</i>	7,036	7,049	10,544	1,495	2,441
<i>CIT pre-taxP</i>	0,335	0,202	9,681	-4,338	0,880
<i>ITE</i>	0,228	0,205	1,323	-0,873	0,214
<i>DT pre-taxP</i>	-0,108	0,007	5,662	-9,883	0,939
<i>DT BE</i>	0,002	-0,001	0,126	-0,054	0,019
<i>CAR</i>	0,149	0,141	0,249	0,080	0,037
<i>T₁CR</i>	0,120	0,116	0,214	0,060	0,031

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 2

Корреляционная зависимость переменных, составляющих МТВ-модель

Table 2

Correlation dependence of the variables that make up the MTB Model

Переменная	MTB	CR	CIT_ pre- taxP	DT_ pre- taxP	DIV	DTA/ TA	DTA/ BE	DTL/ TA	DTL/ BE	BTD/ TA
<i>MTB</i>	1,00	-0,26	-0,10	0,10	0,27	-0,31	-0,30	0,28	0,19	0,35
<i>CR</i>	-0,26	1,00	0,13	-0,09	0,03	0,03	0,17	-0,62	-0,50	-0,44
<i>CIT_ pre- taxP</i>	-0,10	0,13	1,00	-0,97	0,06	0,20	0,22	-0,05	-0,01	-0,28
<i>DT_ pre- taxP</i>	0,10	-0,09	-0,97	1,00	-0,05	-0,16	-0,18	0,01	-0,02	0,23
<i>DIV</i>	0,27	0,03	0,06	-0,05	1,00	0,20	0,26	-0,10	-0,12	-0,09
<i>DTA/ TA</i>	-0,31	0,03	0,20	-0,16	0,20	1,00	0,95	0,25	0,29	-0,18
<i>DTA/ BE</i>	-0,30	0,17	0,22	-0,18	0,26	0,95	1,00	0,06	0,11	-0,25
<i>DTL/ TA</i>	0,28	-0,62	-0,05	0,01	-0,10	0,25	0,06	1,00	0,97	0,55
<i>DTL/ BE</i>	0,19	-0,50	-0,01	-0,02	-0,12	0,29	0,11	0,97	1,00	0,51
<i>BTD/ TA</i>	0,35	-0,44	-0,28	0,23	-0,09	-0,18	-0,25	0,55	0,51	1,00
<i>BTD/ BE</i>	0,28	-0,39	-0,34	0,29	-0,12	-0,19	-0,27	0,47	0,46	0,96
<i>ITE</i>	0,00	0,13	-0,11	0,34	0,03	0,14	0,16	-0,15	-0,14	-0,13
<i>Key Rate</i>	-0,15	0,27	0,14	-0,12	-0,15	-0,02	0,02	-0,01	0,09	-0,05
<i>NPsh</i>	0,19	-0,01	-0,01	0,00	0,79	0,19	0,23	-0,06	-0,06	0,05
<i>NDT/ TA</i>	-0,47	0,60	0,18	-0,12	0,22	0,43	0,57	-0,76	-0,71	-0,63
<i>NDT/ BE</i>	-0,37	0,49	0,18	-0,12	0,29	0,52	0,70	-0,65	-0,64	-0,56
<i>DT_ BE</i>	0,25	-0,25	-0,32	0,33	-0,05	-0,09	-0,16	0,37	0,39	0,80
<i>ROE</i>	0,26	-0,31	-0,17	0,12	0,10	-0,18	-0,29	0,29	0,28	0,61
<i>SIZE</i>	-0,29	0,25	0,02	0,00	-0,33	-0,01	0,00	-0,30	-0,24	-0,28

(Продолжение таблицы)

Переменная	BTD/ BE	ITE	Key Rate	NPsh	NDT/ TA	NDT/ BE	DT_ BE	ROE	SIZE
<i>MTB</i>	0,28	0,00	-0,15	0,19	-0,47	-0,37	0,25	0,26	-0,29
<i>CR</i>	-0,39	0,13	0,27	-0,01	0,60	0,49	-0,25	-0,31	0,25
<i>CIT_ pre- taxP</i>	-0,34	-0,11	0,14	-0,01	0,18	0,18	-0,32	-0,17	0,02
<i>DT_ pre- taxP</i>	0,29	0,34	-0,12	0,00	-0,12	-0,12	0,33	0,12	0,00
<i>DIV</i>	-0,12	0,03	-0,15	0,79	0,22	0,29	-0,05	0,10	-0,33
<i>DTA/ TA</i>	-0,19	0,14	-0,02	0,19	0,43	0,52	-0,09	-0,18	-0,01
<i>DTA/ BE</i>	-0,27	0,16	0,02	0,23	0,57	0,70	-0,16	-0,29	0,00
<i>DTL/ TA</i>	0,47	-0,15	-0,01	-0,06	-0,76	-0,65	0,37	0,29	-0,30

<i>DTL/BE</i>	0,46	-0,14	0,09	-0,06	-0,71	-0,64	0,39	0,28	-0,24
<i>BTD/TA</i>	0,96	-0,13	-0,05	0,05	-0,63	-0,56	0,80	0,61	-0,28
<i>BTD/BE</i>	1,00	-0,13	-0,05	0,08	-0,57	-0,54	0,86	0,60	-0,23
<i>ITE</i>	-0,13	1,00	0,03	-0,03	0,23	0,23	0,13	-0,16	0,09
<i>KeyRate</i>	-0,05	0,03	1,00	-0,16	0,00	-0,04	0,00	-0,13	0,10
<i>NPsh</i>	0,08	-0,03	-0,16	1,00	0,18	0,22	0,04	0,27	-0,20
<i>NDT/TA</i>	-0,57	0,23	0,00	0,18	1,00	0,95	-0,40	-0,39	0,28
<i>NDT/BE</i>	-0,54	0,23	-0,04	0,22	0,95	1,00	-0,41	-0,43	0,18
<i>DT_BE</i>	0,86	0,13	0,00	0,04	-0,40	-0,41	1,00	0,46	-0,22
<i>ROE</i>	0,60	-0,16	-0,13	0,27	-0,39	-0,43	0,46	1,00	-0,01
<i>SIZE</i>	-0,23	0,09	0,10	-0,20	0,28	0,18	-0,22	-0,01	1,00

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3
Оценки МТВ-модели

Table 3
MTB Model estimates

Тестируемая модель				
$MTB_{i,t} = \frac{ME_{i,t+2}}{BE_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 DTA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 DIV_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 CAR_{i,t} + \beta_6 BTD_{i,t} + \beta_7 CR_{i,t} + \beta_8 KeyRate_{i,t+2} + \beta_9 State_{i,t+2} + \beta_{10} Crisis_{i,t+2} + \epsilon_{i,t}$				
Переменная	Спецификация			
	1	2	3	4
<i>Const</i>	1,0855 (0,0001)	0,2774 (0,2240)	-0,2639 (0,2495)	0,3749 (0,0782)
<i>DTA/TA</i>	-36,6900 (0,0002)	-	-	-55,4653 (0,0000)
<i>DTL/TA</i>	-	-	-	31,8734 (0,0000)
<i>DTA/BE</i>	-	-6,2793 (0,0000)	-	-
<i>DTL/BE</i>	-	3,8001 (0,0026)	-	-
<i>DIV</i>	0,0014 (0,0000)	0,0018 (0,0000)	0,0016 (0,0000)	0,0016 (0,0000)
<i>Size</i>	-0,1479 (0,0000)	-0,1222 (0,0000)	-0,1290 (0,0000)	-0,1139 (0,0000)
<i>State</i>	0,8288 (0,0000)	0,6845 (0,0000)	0,7389 (0,0000)	0,6373 (0,0000)
<i>Crisis</i>	-0,0216 (0,8759)	-	-	-
<i>CAR</i>	7,5747 (0,0000)	-	-	-
<i>T₁CR</i>	-	11,0478 (0,0000)	10,2641 (0,0000)	9,4564 (0,0000)
<i>CR</i>	-0,0442 (0,0186)	-	0,0652 (0,0002)	-

<i>KeyRate</i>	-0,0127 (0,4886)	-	-	-
<i>ROE</i>	-0,4283 (0,5135)	-0,8211 (0,1529)	-0,2227 (0,6835)	-
<i>NPsh</i>	-	0,0000 (0,6136)	-	-
<i>BTD/TA</i>	8,7065 (0,0266)	-	-	-
<i>BTD/BE</i>	-	-	-0,1289 (0,7844)	-
<i>NDT/TA</i>	-	-	-54,7372 (0,0000)	-
<i>CIT_pre-taxP</i>	-	-	0,1214 (0,4348)	-
<i>DT_pre-taxP</i>	-	-	0,1594 (0,2703)	-
<i>DT_BE</i>	-	3,4093 (0,1057)	-	-
<i>R₂</i>	0,5053	0,6091	0,6350	0,6144
<i>F statistic</i>	16,9601	25,8698	28,8753	45,1361
<i>N. Obs.</i>	203	203	203	203
<i>Period</i>	2014–2021	2014–2021	2014–2021	2014–2021

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4

Описательная статистика переменных, составляющих Ohlson модель

Table 4

Descriptive statistics of the variables that make up the Ohlson Model

Переменная	Mean	Median	Maximum	Minimum	Standard Deviation
<i>MEsh</i>	1 047,117	57,400	51 000,000	0,0103	5 234,503
<i>BEsh</i>	727,117	93,840	16 383,240	0,022	2 832,963
<i>DTAsh</i>	44,419	0,015	1 556,656	0,000	220,600
<i>BEsh- DTAsh</i>	682,698	93,070	16 379,920	0,022	2 647,404
<i>NPsh</i>	53,574	3,272	3 311,216	-1 996,410	354,632
<i>DT_pl</i>	-4,581	0,000	416,980	-547,940	87,889
<i>NPsh- DT_pl</i>	58,155	1,830	3 778,604	-1 458,580	360,025
<i>DTLsh</i>	8,532	0,187	733,612	0,000	56,702
<i>NDTsh</i>	35,887	-0,006	1 290,436	-29,576	196,557
<i>BEsh- NDTsh</i>	691,230	93,609	16 379,920	0,023	2 666,519

Примечание. *DT_pl* – отложенный налог, признанный в отчете о прибылях и убытках, на акцию; *DTLsh* – отложенные налоговые обязательства на акцию; *NDTsh* – чистый отложенный налог на акцию.

Источник: авторская разработка

Note. *DT_pl* – deferred tax recognized in income statement per share; *DTLsh* – deferred tax liability per share; *NDTsh* – net deferred tax per share.

Source: Authoring

Таблица 5

Корреляционная зависимость переменных, составляющих модель Ohlson

Table 5

Correlation dependence of the variables that make up the Ohlson Model

Переменная	MEsh	BEsh	BEsh–DTAsh	BEsh–NDTsh	DTAsh	DTLsh	DTpl	NDTsh	NPsh	NPsh–DTpl	DIV
MEsh	1,00	0,86	0,88	0,87	0,56	0,12	0,12	0,59	0,64	0,60	0,90
BEsh	0,86	1,00	1,00	1,00	0,85	0,35	-0,14	0,86	1,00	0,66	0,94
BEsh–DTAsh	0,88	1,00	1,00	1,00	0,83	0,33	-0,14	0,84	0,63	0,65	0,94
BEsh–NDTsh	0,87	1,00	1,00	1,00	0,83	0,35	-0,13	0,84	0,63	0,65	0,94
DTAsh	0,56	0,85	0,83	0,83	1,00	0,53	-0,22	0,97	0,68	0,72	0,83
DTLsh	0,12	0,35	0,33	0,35	0,53	1,00	0,06	0,31	0,27	0,25	0,24
DTpl	0,12	-0,14	-0,14	-0,13	-0,22	0,06	1,00	-0,26	0,06	-0,18	-0,03
NDTsh	0,59	0,86	0,84	0,84	0,97	0,31	-0,26	1,00	0,68	0,74	0,86
NPsh	0,64	0,64	0,63	0,63	0,68	0,27	0,06	0,68	1,00	0,97	0,79
NPsh–DTpl	0,60	0,66	0,65	0,65	0,72	0,25	-0,18	0,74	0,97	1,00	0,78
DIV	0,90	0,94	0,94	0,94	0,83	0,24	-0,03	0,86	0,79	0,78	1,00

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 6

Оценки модели Ohlson

Table 6

Ohlson Model estimates

Тестируемая модель					
$MEsh_{i,t+2} = \beta_0 + \beta_1(BEsh_{i,t} - DTAsh_{i,t}) + \beta_2 NPsh_{i,t} + \beta_3 DTAsh_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$					
Переменная	Спецификация				
	1	2	3	4	5
Const	-159,1720 (0,0527)	-179,5645 (0,1474)	543,6700 (0,0552)	-176,16 (0,1048)	543,6700 (0,0552)
BEsh	-	2,5374 (0,0000)	-	-	-
BEsh–DTAsh	1,2682 (0,0000)	-	-	-	-
BEsh–NDTsh	-	-	-	2,4988 (0,0000)	-
DTAsh	-16,8822 (0,0000)	-19,3647 (0,0000)	-	-17,3388 (0,0000)	18,8938 (0,0000)
DTLsh	-	1,0843 (0,6777)	-10,3265 (0,0479)	-	-29,2203 (0,0000)
DTpl	-	-	18,8824 (0,0000)	-	-29,2203 (0,0000)
NDTsh	-	-	18,8824 (0,0000)	-	-
NPsh	0,8246 (0,0716)	-	-	4,9686 (0,0000)	-
NPsh–DTpl	-	4,0000 (0,0000)	-	-	-

<i>DIV</i>	31,4074 (0,0000)	-	-	-	-
<i>R</i> ²	0,9546	0,8972	0,4442	0,9201	0,4442
<i>F statistic</i>	1041,7590	431,8687	53,0203	764,341	53,0203
<i>N. Obs.</i>	203	203	203	203	203
<i>Period</i>	2014–2021	2014–2021	2014–2021	2014–2021	2014–2021

Примечание. В скобках указано *p*-value значение.

Источник: авторская разработка

Note. *p*-value is given in parentheses.

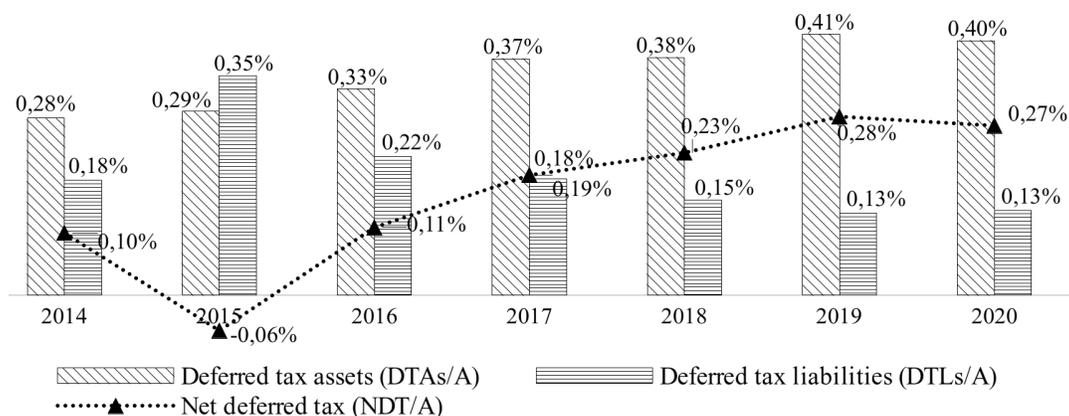
Source: Authoring

Рисунок 1

Динамика отложенных налогов по МСФО российских банков за 2014–2020 гг.

Figure 1

Changes in the deferred taxes according to IFRS of Russian banks for 2014–2020



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Skinner D.J. The Rise of Deferred Tax Assets in Japan: The Role of Deferred Tax Accounting in the Japanese Banking Crisis. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, vol. 46, no. 2-3, pp. 218–239. URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/jaecon/v46y2008i2-3p218-239.html>
2. Guia L.D., Dantas J.A. Value Relevance of Deferred Tax Assets in the Brazilian Banking Industry. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2020, vol. 31, no. 82, pp. 33–49. URL: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v31n82/1808-057X-rcf-1808-057x201808060.pdf>
3. Silva J.M., Souto N., Pereira J.A. Closed Form Solution for the Valuation of Deferred Tax Assets. *Journal of Accounting and Taxation*, 2021, vol. 13,

- no. 1, pp. 1–15. URL: <https://academicjournals.org/journal/JAT/article-full-text-pdf/E7D489D65897>
4. *Phillips J., Pincus M., Rego S.O.* Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*, 2003, vol. 78, no. 2, pp. 491–521. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.276997>
 5. *Hanlon M.* The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 2005, vol. 80, no. 1, pp. 137–166. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.379140>
 6. *Blaylock B.S., Shevlin T.J., Wilson R.J.* Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence. *The Accounting Review*, 2012, vol. 87, no. 1, pp. 91–120. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1524298>
 7. *Adiati A.K., Rahmawati, Bandi.* Does Disclosure Method of Deferred Tax Matter for Investors in Stock Valuation Based on Earnings? *International Journal of Business and Society*, 2018, vol. 19, no. 4, pp. 676–688. URL: <http://www.ijbs.unimas.my/images/repository/pdf/Vol19-S4-paper14.pdf>
 8. *Rathke A.A.T., Rezende A.J., Antônio R.M., Moraes M.B.C.* Last Chance for a Big Bath: Managing Deferred Taxes under IAS 12 in Brazilian Listed Firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2019, vol. 30, no. 80, pp. 268–281. URL: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806340>
 9. *Soliman W.S.M.K., Ali K.M.* An Investigation of the Value Relevance of Deferred Tax: The Mediating Effect of Earnings Management. *Investment Management and Financial Innovations*, 2020, vol. 17, iss. 1, pp. 317–328. URL: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.27](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.27)
 10. *Sutopo B., Adiati A.K., Siddi P.* Earnings and Firm Value: The Moderating Impact of Large Deferred Taxes and Large Accruals in Indonesia. *Business: Theory and Practice*, 2021, vol. 22, no. 2, pp. 241–248. URL: <https://doi.org/10.3846/btp.2021.11951>
 11. *Аксентьев А.А.* Концепции учета отложенных налогов и их связь с бухгалтерскими идеологиями // Учет. Анализ. Аудит. 2021. Т. 8. № 4. С. 34–50. URL: <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2021-8-4-34-50>

12. Geyer E.S. Problems of Deferred Taxes Representation in Accounting. *Актуальні проблеми економіки*, 2014, vol. 154, no. 4, pp. 438–445.
13. Sebestikova V., Krzikalova K. The Impact of Deferred Tax on Company Valuations in the Case of Mergers. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 2017, vol. 94, no. 150, pp. 131–144.
URL: <https://doi.org/10.5604/01.3001.0010.4998>
14. Gallemore J. Deferred Tax Assets and Bank Regulatory Capital. Working Paper, University of North Carolina at Chapel Hill, 2012.
URL: <https://www.fdic.gov/analysis/cfr/bank-research-conference/annual-12th/gallemore.pdf>
15. Ayers B.C., Laplante S.K., McGuire S.T. Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book-Tax Differences on Ratings Changes. *Contemporary Accounting Research*, 2008, vol. 27, no. 2, pp. 359–402.
URL: https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01023_1.x
16. Edwards A. The Deferred Tax Asset Valuation Allowance and Firm Creditworthiness. *Journal of the American Taxation Association*, 2018, vol. 40, no. 1, pp. 57–80. URL: <https://doi.org/10.2308/atax-51846>
17. Moore J.A., Xu L. Book-Tax Differences and Costs of Private Debt. *Advances in Accounting*, 2018, vol. 42, pp. 70–82.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.001>
18. Karjalainen J., Kasanen E., Kinnunen J., Niskanen J. Dividends and Tax Avoidance as Drivers of Earnings Management: Evidence from Dividend-Paying Private SMEs in Finland. *Journal of Small Business Management*, 2020. URL: <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1824526>
19. Chludek A.K. On the Relation of Deferred Taxes and Tax Cash Flow. *SSRN Electronic Journal*, 2011. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1778265>
20. Persada A.E., Martani D. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Book Tax Gap Dan Pengaruhnya Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2010, vol. 7, no. 2, pp. 205–221.
URL: <https://doi.org/10.21002/jaki.2010.12>
21. Colley R., Rue J., Volkan A. Deferred Taxes Revisited. *Journal of Business & Economics Research*, 2004, vol. 2, no. 8, pp. 13–24.
URL: <https://doi.org/10.19030/jber.v2i8.2907>

22. *Acheampong D., Valencia A., Volkan A.* Industry Specific Impact of Simplifying Deferred Taxes. *Journal of Finance and Accountancy*, 2013, vol. 13. URL: <https://www.aabri.com/manuscripts/131485.pdf>
23. *Kyriazopoulos G., Makriyiannis G., Logotheti M.-R.* The Impact of Deferred Taxation on Banking Profitability and Capital Adequacy. Evidence from the Greek Banking System. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 2019, vol. 5, no. 1, pp. 1–13.
URL: <https://doi.org/10.33094/8.2017.2019.51.1.13>
24. *Poterba J.M., Rao N.S., Seidman J.K.* Deferred Tax Positions and Incentives for Corporate Behavior Around Corporate Tax Changes. *National Tax Journal*, 2011, vol. 64, no. 1, pp. 27–57.
URL: <https://doi.org/10.17310/ntj.2011.1.02>
25. *Vučković-Milutinović S., Lukić R.* Analysis of Deferred Taxes in the Business Environment in Serbia. *Economia. Seria: Management*, 2013, vol. 16, iss. 1, pp. 25–37.
URL: https://www.researchgate.net/publication/324171838_Analysis_of_Deferred_Taxes_in_the_Business_Environment_in_Serbia
26. *Bauman C.C., Bauman M.P., Halsey R.F.* Do Firms Use the Deferred Tax Asset Valuation Allowance to Manage Earnings? *Journal of the American Taxation Association*, 2000, vol. 23, no. 1, pp. 27–48.
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.239054>
27. *Christensen T.E., Paik G.H., Stice E.K.* Creating a Bigger Bath Using the Deferred Tax Valuation Allowance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2008, vol. 35, no. 5-6, pp. 601–625.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02092.x>
28. *Noga T., Schnader A.L.* Book-Tax Differences as an Indicator of Financial Distress. *Accounting Horizons*, 2012, vol. 27, no. 3, pp. 469–489.
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2159922>
29. *Ladi O.M., Adediran S.A., Ude A.O.* Book Tax Differences (BTDs) and Financial Distress of Listed Consumer Goods Firms in Nigeria. *International Journal of Advanced Finance and Accounting*, 2020, vol. 1, no. 2, pp. 31–51.
URL: https://airjournal.org/ijafa/journal_article/book-tax-differences-btds-and-financial-distress-of-listed-consumer-goods-firms-in-nigeria/
30. *Fama E.F., French K.R.* The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 1992, vol. 47, no. 2, pp. 427–465.

URL: https://www.ivey.uwo.ca/media/3775518/the_cross-section_of_expected_stock_returns.pdf

31. *Fama E.F., French K.R.* Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance*, 1995, vol. 50, no. 1, pp. 131–155.
URL: https://www.ivey.uwo.ca/media/3775516/size_and_book-to-market_factors.pdf
32. *Chan L.K.C., Hamao Y., Lakonishok J.* Fundamentals and Stock Returns in Japan. *The Journal of Finance*, 1991, vol. 46, iss. 5, pp. 1739–1764.
URL: <https://doi.org/10.2307/2328571>
33. *Akhigbe A., Madura J., Marciniak M.* Bank Capital and Exposure to the Financial Crisis. *Journal of Economics and Business*, 2012, vol. 64, no. 5, pp. 377–392. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2012.05.002>
34. *Silva A.O., Dantas J.A.* Impacto da Política de Dividendos no Valor de Mercado das Instituições Financeiras no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 2015, vol. 5, no. 4, pp. 43–63.
URL: <http://dx.doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v5n4p43-63>
35. *Ohlson J.A.* Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 1995, vol. 11, no. 2, pp. 661–687.
URL: <https://doi.org/10.1111/J.1911-3846.1995.TB00461.X>
36. *Collins D.W., Maydew E.L., Weiss I.S.* Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 1997, vol. 24, iss. 1, pp. 39–67.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
37. *Chang C., Herbohn K., Tutticci I.* Market's Perception of Deferred Tax Accruals. *Accounting & Finance*, 2009, vol. 49, no. 4, pp. 645–673.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00307.x>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THE IMPACT OF DEFERRED TAXES ON THE MARKET VALUE OF RUSSIAN BANKS

Andrei A. AKSENT'EV

ООО Perspektiva,
Krasnodar, Russian Federation
anacondaz7@rambler.ru
<https://orcid.org/0000-0002-0838-4729>

Article history:

Article No. 250/2022
Received 19 May 2022
Received in revised form 6 July 2022
Accepted 18 July 2022
Available online 15 September 2022

JEL classification:

G21, H32, H39, M41

Keywords: banks, book-tax differences, deferred taxation, market value, temporary differences

Abstract

Subject. This article attempts to identify the relationship between deferred taxes and the market reaction to the value of Russian banks. It is a continuation of previous studies to assess the relationship between deferred tax assets and the company value, and the applicability of the MTB and Ohlson Models as tools for assessing the relationship between market and accounting indicators.

Objectives. The article aims to explore the information significance of deferred taxes from the standpoint of their impact on the market value of Russian banks whose shares are listed on the Moscow Stock Exchange.

Methods. For the study, I used a statistical analysis and linear regression constructing.

Results. The article finds that deferred tax assets in the MTB Model are negatively related to the ratio of market and balance sheet valuation of capital, and in the Ohlson Model, they are positively related to the equity value ratio. Based on the analysis of the data obtained, the article reveals the shortcomings of the MTB and Ohlson Models when deferred taxes are included in them.

Conclusions and Relevance. Negative valuation of deferred tax assets in the MTB Model reduces the sustainability of profits. A positive assessment of deferred tax assets per share in the Ohlson Model suggests that the Russian capital market responds positively to such an object of accounting observation. The results of the study can be useful to a narrow group of specialists in bank management, financial analysts, scientists and practitioners in the field of accounting, taxation, and other interested parties who study the theoretical and financial aspects of deferred taxes.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Aksent'ev A.A. The Impact of Deferred Taxes on the Market Value of Russian Banks. *International Accounting*, 2022, vol. 25, iss. 9, pp. 1033–1070. <https://doi.org/10.24891/ia.25.9.1033>

References

1. Skinner D.J. The Rise of Deferred Tax Assets in Japan: The Role of Deferred Tax Accounting in the Japanese Banking Crisis. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, vol. 46, no. 2-3, pp. 218–239.
URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/jaecon/v46y2008i2-3p218-239.html>
2. Guia L.D., Dantas J.A. Value Relevance of Deferred Tax Assets in the Brazilian Banking Industry. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2020, vol. 31, no. 82, pp. 33–49. URL: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v31n82/1808-057X-rcf-1808-057x201808060.pdf>
3. Silva J.M., Souto N., Pereira J.A. Closed Form Solution for the Valuation of Deferred Tax Assets. *Journal of Accounting and Taxation*, 2021, vol. 13, no. 1, pp. 1–15. URL: <https://academicjournals.org/journal/JAT/article-full-text-pdf/E7D489D65897>
4. Phillips J., Pincus M., Rego S.O. Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*, 2003, vol. 78, no. 2, pp. 491–521. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.276997>
5. Hanlon M. The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 2005, vol. 80, no. 1, pp. 137–166.
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.379140>
6. Blaylock B.S., Shevlin T.J., Wilson R.J. Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence. *The Accounting Review*, 2012, vol. 87, no. 1, pp. 91–120.
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1524298>
7. Adiati A.K., Rahmawati, Bandi. Does Disclosure Method of Deferred Tax Matter for Investors in Stock Valuation Based on Earnings? *International Journal of Business and Society*, 2018, vol. 19, no. 4, pp. 676–688. URL: <http://www.ijbs.unimas.my/images/repository/pdf/Vol19-S4-paper14.pdf>
8. Rathke A.A.T., Rezende A.J., Antônio R.M., Moraes M.B.C. Last Chance for a Big Bath: Managing Deferred Taxes under IAS 12 in Brazilian Listed Firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2019, vol. 30, no. 80, pp. 268–281.
URL: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806340>
9. Soliman W.S.M.K., Ali K.M. An Investigation of the Value Relevance of Deferred Tax: The Mediating Effect of Earnings Management. *Investment Management and Financial Innovations*, 2020, vol. 17, iss. 1, pp. 317–328.
URL: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.27](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.27)
10. Sutopo B., Adiati A.K., Siddi P. Earnings and Firm Value: The Moderating Impact of Large Deferred Taxes and Large Accruals in Indonesia. *Business:*

Theory and Practice, 2021, vol. 22, no. 2, pp. 241–248.

URL: <https://doi.org/10.3846/btp.2021.11951>

11. Aksent'ev A.A. [Deferred tax accounting concepts and their bond to the accounting ideologies]. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing*, 2021, vol. 8, no. 4, pp. 34–50. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2021-8-4-34-50>
12. Geyer E.S. Problems of Deferred Taxes Representation in Accounting. *Актуальні проблеми економіки*, 2014, vol. 154, no. 4, pp. 438–445.
13. Sebestikova V., Krzikalova K. The Impact of Deferred Tax on Company Valuations in the Case of Mergers. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 2017, vol. 94, no. 150, pp. 131–144.
URL: <https://doi.org/10.5604/01.3001.0010.4998>
14. Gallemore J. Deferred Tax Assets and Bank Regulatory Capital. Working Paper, University of North Carolina at Chapel Hill, 2012.
URL: <https://www.fdic.gov/analysis/cfr/bank-research-conference/annual-12th/gallemore.pdf>
15. Ayers B.C., Laplante S.K., McGuire S.T. Credit Ratings and Taxes: The Effect of Book-Tax Differences on Ratings Changes. *Contemporary Accounting Research*, 2008, vol. 27, no. 2, pp. 359–402.
URL: https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01023_1.x
16. Edwards A. The Deferred Tax Asset Valuation Allowance and Firm Creditworthiness. *Journal of the American Taxation Association*, 2018, vol. 40, no. 1, pp. 57–80. URL: <https://doi.org/10.2308/atax-51846>
17. Moore J.A., Xu L. Book-Tax Differences and Costs of Private Debt. *Advances in Accounting*, 2018, vol. 42, pp. 70–82.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.001>
18. Karjalainen J., Kasanen E., Kinnunen J., Niskanen J. Dividends and Tax Avoidance as Drivers of Earnings Management: Evidence from Dividend-Paying Private SMEs in Finland. *Journal of Small Business Management*, 2020. URL: <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1824526>
19. Chludek A.K. On the Relation of Deferred Taxes and Tax Cash Flow. *SSRN Electronic Journal*, 2011. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1778265>
20. Persada A.E., Martani D. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Book Tax Gap Dan Pengaruhnya Terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2010, vol. 7, no. 2, pp. 205–221.
URL: <https://doi.org/10.21002/jaki.2010.12>

21. Colley R., Rue J., Volkan A. Deferred Taxes Revisited. *Journal of Business & Economics Research*, 2004, vol. 2, no. 8, pp. 13–24.
URL: <https://doi.org/10.19030/jber.v2i8.2907>
22. Acheampong D., Valencia A., Volkan A. Industry Specific Impact of Simplifying Deferred Taxes. *Journal of Finance and Accountancy*, 2013, vol. 13. URL: <https://www.aabri.com/manuscripts/131485.pdf>
23. Kyriazopoulos G., Makriyiannis G., Logotheti M.-R. The Impact of Deferred Taxation on Banking Profitability and Capital Adequacy. Evidence from the Greek Banking System. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 2019, vol. 5, no. 1, pp. 1–13.
URL: <https://doi.org/10.33094/8.2017.2019.51.1.13>
24. Poterba J.M., Rao N.S., Seidman J.K. Deferred Tax Positions and Incentives for Corporate Behavior Around Corporate Tax Changes. *National Tax Journal*, 2011, vol. 64, no. 1, pp. 27–57.
URL: <https://doi.org/10.17310/ntj.2011.1.02>
25. Vučković-Milutinović S., Lukić R. Analysis of Deferred Taxes in the Business Environment in Serbia. *Economia. Seria: Management*, 2013, vol. 16, iss. 1, pp. 25–37.
URL: https://www.researchgate.net/publication/324171838_Analysis_of_Deferred_Taxes_in_the_Business_Environment_in_Serbia
26. Bauman C.C., Bauman M.P., Halsey R.F. Do Firms Use the Deferred Tax Asset Valuation Allowance to Manage Earnings? *Journal of the American Taxation Association*, 2000, vol. 23, no. 1, pp. 27–48.
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.239054>
27. Christensen T.E., Paik G.H., Stice E.K. Creating a Bigger Bath Using the Deferred Tax Valuation Allowance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2008, vol. 35, no. 5-6, pp. 601–625.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02092.x>
28. Noga T., Schnader A.L. Book-Tax Differences as an Indicator of Financial Distress. *Accounting Horizons*, 2012, vol. 27, no. 3, pp. 469–489.
URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2159922>
29. Ladi O.M., Adediran S.A., Ude A.O. Book Tax Differences (BTDs) and Financial Distress of Listed Consumer Goods Firms in Nigeria. *International Journal of Advanced Finance and Accounting*, 2020, vol. 1, no. 2, pp. 31–51.
URL: https://airjournal.org/ijafa/journal_article/book-tax-differences-btds-and-financial-distress-of-listed-consumer-goods-firms-in-nigeria/
30. Fama E.F., French K.R. The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 1992, vol. 47, no. 2, pp. 427–465.

URL: https://www.ivey.uwo.ca/media/3775518/the_cross-section_of_expected_stock_returns.pdf

31. Fama E.F., French K.R. Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance*, 1995, vol. 50, no. 1, pp. 131–155.
URL: https://www.ivey.uwo.ca/media/3775516/size_and_book-to-market_factors.pdf
32. Chan L.K.C., Hamao Y., Lakonishok J. Fundamentals and Stock Returns in Japan. *The Journal of Finance*, 1991, vol. 46, iss. 5, pp. 1739–1764.
URL: <https://doi.org/10.2307/2328571>
33. Akhigbe A., Madura J., Marciniak M. Bank Capital and Exposure to the Financial Crisis. *Journal of Economics and Business*, 2012, vol. 64, no. 5, pp. 377–392. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2012.05.002>
34. Silva A.O., Dantas J.A. Impacto da Política de Dividendos no Valor de Mercado das Instituições Financeiras no Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 2015, vol. 5, no. 4, pp. 43–63.
URL: <http://dx.doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v5n4p43-63>
35. Ohlson J.A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 1995, vol. 11, no. 2, pp. 661–687.
URL: <https://doi.org/10.1111/J.1911-3846.1995.TB00461.X>
36. Collins D.W., Maydew E.L., Weiss I.S. Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 1997, vol. 24, iss. 1, pp. 39–67.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
37. Chang C., Herbohn K., Tutticci I. Market's Perception of Deferred Tax Accruals. *Accounting & Finance*, 2009, vol. 49, no. 4, pp. 645–673.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00307.x>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.