



Кобушко І. М.
доктор економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Сумський державний університет, Україна
in_kobushko@mail.ru

УДК 336.763



Кобушко Я. В.
кандидат економічних наук,
асистент кафедри управління,
Сумський державний університет, Україна
iana-kobushko@ukr.net

УДОСКОНАЛЕННЯ ПОДАТКОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Досліджено вплив податків на інвестиційні та спекулятивні операції, визначено позитивні та негативні наслідки цього впливу. Систематизовано основні наукові погляди щодо оптимізації і диференціації розміру ставок податків. Розроблено шляхи вдосконалення стратегії податкового регулювання інвестиційного ринку України в контексті оподаткування фінансових трансакцій. Зокрема обґрунтовано необхідність введення додаткових податків на спекулятивні операції із фінансовими інструментами, а також диференціації розміру ставок оподаткування залежно від таких критеріїв, як термін перебування фінансового інструменту у власності платника податку, наявність біржової реєстрації цінних паперів, місце здійснення торговельних операцій. Запропоновані авторами підходи податкового регулювання інвестиційного ринку України дозволять знизити дохідність спекулятивних операцій порівняно з інвестиційними, підвищити прозорість інвестиційного ринку і зменшити загальний рівень волатильності цін на ньому.

Ключові слова: інвестиційний ринок; податок на фінансові операції; податок на операції із цінними паперами; трансакційні витрати.

Ihor Kobushko

D.Sc. (Economics), Associate Professor, Sumy State University, Ukraine
2 Rimsky-Korsakov Str., Sumy, 40000, Ukraine

Iana Kobushko

PhD (Economics), Sumy State University, Ukraine
2 Rimsky-Korsakov Str., Sumy, 40000, Ukraine

THE TAX INSTRUMENTS OF UKRAINE'S INVESTMENT MARKET REGULATION IMPROVING

Abstract. Introduction. The authors researched the issue of financial transactions taxation, classification of taxes and identified positive and negative consequences of their influence, which allows differentiating conditions of taxation for speculative and investment operations. *Purpose* of the article is developing the ways to improve the strategy of tax regulation of Ukraine's investment market in the context of financial transactions taxation under the influence of dynamic changes in the conjuncture of the investment market, increased competition and globalization processes.

Results. The traditional interpretation of the investment market as a part of the financial market and the consequent erosion of the boundaries between speculation and investment operations in the domestic legislative field were given. Unresolved question remains differentiation of tax regulations applicable to these types of transactions. Practical application of such taxes is the case in many countries of the world, where at various times have been introduced so-called «tax on financial transactions».

The authors improved the tax approach to the regulation of the investment market in Ukraine by the rationale for the introduction of additional taxes on speculative operations with financial instruments and the rates of taxation the differentiation depending on the criteria: duration of financial instruments stay in ownership of the taxpayer, the presence of the exchange registration of securities.

Conclusions. The authors conducted investigation of taxes application on financial transactions. It has been shown that these taxes are aimed primarily at achieving short-term goals, whereas the main task of distinguishing the taxation of speculative and investment operation remains unresolved. Approaches proposed by the authors for the tax regulation of the investment market in Ukraine will reduce the profitability of speculative transactions compared with the investment ones, enhance the investment market transparency and reduce the overall level of price volatility on it, reorient trading on organized trading platforms (stock exchange).

Keywords: Investment Market; Financial Transactions Tax; Securities Transactions Tax; Transactions Costs.

JEL Classification: E44; E62; G18

Кобушко І. Н.

доктор економічних наук, доцент кафедри фінансов і кредиту, Сумський державний університет, Україна

Кобушко Я. В.

кандидат економічних наук, асистент кафедри управління, Сумський державний університет, Україна

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ НАЛОГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА УКРАИНЫ

Аннотация. Исследовано влияние налогов на инвестиционные и спекулятивные операции, определены положительные и отрицательные последствия этого влияния. Систематизированы основные научные взгляды относительно оптимизации и дифференциации размера ставок налогов. Разработаны пути совершенствования стратегии налогового регулирования инвестиционного рынка Украины в контексте налогообложения финансовых трансакций. В частности обоснована необходимость введения дополнительных налогов на спекулятивные операции с финансовыми инструментами, а также дифференциации размера ставок налогообложения в зависимости от таких критериев, как срок пребывания финансового инструмента в собственности налогоплательщика, наличие биржовой регистрации ценных бумаг, место осуществления торговых операций. Предложенные авторами подходы налогового регулирования инвестиционного рынка Украины позволят снизить доходность спекулятивных операций по сравнению с инвестиционными, повысить прозрачность инвестиционного рынка и уменьшить общий уровень волатильности цен на нем.

Ключевые слова: инвестиционный рынок; налог на финансовые операции; налог на операции с ценными бумагами; трансакционные издержки.

1. Постановка проблеми. Враховуючи традиційне трактування інвестиційного ринку як частини фінансового ринку й обумовлену цим розмитість меж між спекулятивними та інвестиційними операціями, у вітчизняному законодавчому полі не впорядкованим залишається питання диференціації регуляторних заходів, зокрема – у сфері податкового регулювання, що застосовуються для таких видів операцій.

Розвиток ліквідного фінансового ринку дозволяє підприємствам залучити капітал і диверсифікувати свої ризики, значно розширює здатність суспільства до проведення широкомасштабних інвестицій та можливості вкладників збільшити свої доходи й урізноманітнити напрями вкладень. Одночасно з цим, наявність ліквідного фінансового ринку не дає змоги відокремити оподаткування інвестиційних активів і сфокусуватися на оподаткуванні приросту капіталу від короткострокових спекулятивних операцій. Тому необхідно, щоб основне податкове навантаження припадало на спекулятивні операції, а не на операції із реальними інвестиціями.

На жаль, сьогодні не існує єдиного науково-методичного підходу до податкового регулювання інвестиційного ринку України на основі обґрунтування необхідності введення додаткових податків на спекулятивні операції з фінансовими інструментами.

2. Аналіз останніх досліджень і публікацій. Податки на фінансові операції (ПФО) є об'єктом активних дискусій на рівні теорії, практики і просто наукової полеміки, у ході якої обговорюються їх переваги та недоліки. Одним із перших і найбільш відомих прихильників податку на операції із цінними паперами на фондовому ринку був Дж. М. Кейнс (Keynes, 2006) [1], який виділив ключові дискусійні пункти стосовно ПФО: прагнення приборкати спекулятивні бульбашки та не порушувати фінансування реального підприємництва.

Серед відомих учених, які обґрунтували необхідність податку на фінансові трансакції, зокрема на валютно-обмінні операції, слід назвати Дж. Тобіна (Tobin, 1978) [2]. Він запропонував запровадити податок розміром в один відсоток на всі валютнообмінні операції, який би стягувався на багатосторонній основі світовими урядами з метою обмеження транскордонних потоків капіталу, що перешкоджають регулюванню національними урядами сукупного попиту.

Загалом, питання оподаткування фінансових операцій обговорювалося у численних наукових працях. Його прихильники, наприклад Дж. Стігліц (Stiglitz, 1989), [3], Л. Саммерс і В. Саммерс (Summers & Summers, 1989) [4], стверджують, що податки на операції із цінними паперами (ПОЦ) повинні скоротити обсяги короткострокових спекулятивних операцій, тим самим знизивши витрати ресурсів, волатильність ринку та недооціненість активів.

Противники оподаткування фінансових операцій, наприклад Г. Шверт і П. Сегуін (Schwert & Seguin, 1993) [5], роблять акцент на тому, що ПОЦ призведуть до зниження вартості активів, збільшення вартості капіталу для підприємств та зменшення доходів за заощадженнями. Вони також побоюються, що це спричинить зниження ліквідності, зростання цінової волатильності, поширення обсягів ухилення від сплати податків, а відтак – до спотворення функціонування фінансових ринків.

Ряд сучасних учених – Р. Поллін, Д. Бейкер і М. Шаберг (Pollin, Baker, & Schaberg, 2003) [6], С. Шульмайстер, М. Шратценсталлер та О. Піцек (Schulmeister, Schratzenstaller, & Picek, 2008) [7], Р. Шмідт (Schmidt, 2007) [8] – пропонують застосовувати ставки на рівні половини базисного процентного пункту, щоб уникнути погіршення ліквідності або розширення діяльності офшорних зон. У дослідженнях названих науковців акцент застосування ПФО значною мірою зміщується від регулювання фінансового ринку на підвищення доходів.

Серед українських учених окремі питання державного регулювання інвестиційного ринку розглядали такі вчені, як О. Амоша (A. Amosha), А. Гальчинський (A. Halchynskiy),

В. Гесць (V. Heiets), А. Даниленко (A. Danylenko), А. Пересада (A. Peresada) та ін. Незважаючи на поширену практику використання ПФО, багато аспектів їх економічних наслідків залишається малодослідженими. Огляд наукової літератури показує узгодженість думок щодо передбачуваного ефекту від ПФО з оцінки активів і обсягу торгів із відповідними наслідками для ліквідності та ціни відкриття на різних ринках. Однак вплив ПФО (як трансакційних витрат у цілому) на динаміку ринку, зокрема на короткострокові й довгострокові коливання цін, недостатньо вивчено.

3. Метою статті є аналіз ефективності запровадження податків на фінансові операції у вітчизняній та зарубіжній практиці, визначення напрямів удосконалення податкового регулювання інвестиційного ринку України.

4. Основні результати дослідження. Розглянемо типологію податків на фінансові операції. Кілька різних податкових інструментів називають як «податки на фінансові трансакції», а саме: податок на операції з цінними паперами (ПОЦ); податок на валютні операції (ПВО); податок на капітал або реєстраційний податок на приріст підприємницького капіталу у формі капітальних вкладень; податок на банківські операції (ПБО); податок на страхові премії; податок на операції з нерухомістю. Ми зосередимо увагу здебільшого на ПОЦ та ПВО, оскільки ці податки уряд і організації громадянського суспільства найчастіше просують у цілях підвищення доходу від фінансового сектору та для регулювання фінансових ринків.

Найбільш поширеною формою податку на фінансові операції є ПОЦ на вторинних торгах акціями. Китай, Індія, Індонезія, Італія, Південна Африка, Південна Корея, Великобританія – усі вони обкладають податком на купівлю і/або продаж акцій компаній. ПОЦ на вторинних торгах акціями запроваджують тільки до акцій, що торгуються на офіційних біржах, тільки для акцій, що торгуються поза біржею, або для тих і тих. Податок також може застосовуватися тільки до корпоративних акцій, або до акцій некорпоративного бізнесу. Не члени G20 із найбільшими фінансовими центрами (Гонконг, Швейцарія, Сінгапур і Тайвань) обкладали біржові операції податками на рівні 10–30 базисних пунктів.

Загальною тенденцією в оподаткуванні фінансових операцій протягом останніх декількох десятиліть була низхідною. Сполучені Штати скасували податок на операції з акціями в 1966 році, Японія – у 1999 році. Німеччина ліквідувала податки на угоди з акціями в 1991 році та з борговими цінними паперами – у 1992 році. Австралія скасувала федеральні гербові збори на торгівлю акціями у 2001 році. Італія різко скоротила податки на капітал і фінансові трансакції у 2000 році, Франція – у 2009 році. Ключовим фактором виникнення та розвитку цієї тенденції стали побоювання з приводу підвищення вартості бізнесу, капіталу і порушення розвитку та конкурентоспроможності внутрішнього фінансового ринку, враховуючи збільшення транскордонної мобільності капіталу.

Ситуація впровадження ПОЦ може бути модельована як збільшення операційних витрат аналогічно до розширення спреду. Як вказує Дж. Тобін (Tobin, 1978), за будь-якого заданого рівня очікуваної прибутковості податок на трансакції перешкоджає короткостроковій торгівлі.

Теоретичні моделі у цілому підтверджують, що збільшення трансакційних витрат призводить до зниження цін на активи (Курієс, 1996 [9]; McCrae, 2002 [10]). Інвестори, які змушені витратити більше коштів на придбання або відчуження цінних паперів, вимагають більш високої віддачі від проведення таких угод, а тому знижують курс. Сума премій, скоригованих на ліквідність, може бути вищою: неліквідні, приватні компанії оцінюються на 20–25 відсотків менше, ніж аналогічні публічні транспарентні компанії (Block, 2007) [11]. Більш високі витрати на операцію спричиняють підвищення вартості капіталу для емітентів цінних паперів, що оподатковуються.

Ефект від цього податку, в розрахунку на одну угоду за адвалорною ставкою (T), залежить від періоду володіння акцією (N), ставки дисконтування (r) та темпів

зростання дивідендів (g). Пропорційне зниження вартості цінних паперів (Δ) унаслідок обкладання ПОЦ можна оцінити за допомогою формули (1):

$$\Delta = 1 - \frac{(1 - e^{-RN})}{1 - (1 - T)e^{-RN}} \quad (1)$$

при цьому:

$$R = r - g. \quad (2)$$

Далі визначимо вплив податку на операції із цінними паперами на їх ринкову вартість і на вартість капіталу (табл. 1). Розглянемо акцію, яка буде торгуватися механічно, кожні N періодів. Ціну покупця, що містить у собі податок на операції із цінними паперами, позначимо як V . Таким чином, продавець отримує $(1 - T)V$, де T – адвалорна податкова ставка.

Що стосується впливу на вартість капіталу, то для цінних паперів із середнім строком утримання близько одного року він дорівнює ставці податку; цей вплив вищий для цінних паперів із коротшим періодом утримання і нижчий для тих, які утримуються в інвестиційному портфелі довше. У 2009 році середній період утримання акцій в індексному кошику Standard and Poors 500 склав 0,4 роки, або близько 3,5 місяців. Це набагато менше від середнього періоду утримання в 1,8 роки у 1990 р. Один базисний пункт ПОЦ на акціях із такою періодичністю обертання матиме досить незначний вплив, знижуючи їх ринкову вартість на 0,8 відсотка і збільшуючи вартість капіталу приблизно на 3 базисних пункти. У той же час десять базисних пунктів ПОЦ дозволять знизити вартість цінних паперів на 7,6 відсотка і збільшити вартість їх капіталу приблизно на 25 базисних пунктів.

У разі підвищення трансакційних витрат ПОЦ сприятиме подовженню середнього періоду володіння цінними паперами, особливо тими, що мають початково вузький

спред купівлі-продажу, і сильно капіталізованими акціями. Це дозволить знизити вплив ПОЦ на ринкову вартість цінних паперів та вартість капіталу.

С. Умлауф (Umlauf, 1993) [12] зазначає, що в 1983 році запровадження податку на торгівлю капіталом розміром в один відсоток у Швеції спричинило падіння обсягу торгів приблизно на 5,3 відсотка на Стокгольмській фондовій біржі за 30 днів до введення податку. С. Ху (Hu, 1998) [13], вивчаючи 14 форм податку на операції із цінними паперами в Гонконгу, Японії, Кореї та на Тайвані протягом 1975–1994 рр., дійшов висновку, що зростання трансакційних витрат на середньому на 23 відсотки (у тому числі за рахунок ставки податку) практично одночасно викликає зниження щоденного доходу на ринку на один процент. Г. Шверт і П. Сегуїн (Schwert & Seguin, 1993) [5] підрахували, що введення ПОЦ розміром 0,5 відсотка у США призведе до збільшення вартості капіталу від 10 до 180 базисних пунктів.

Прийняття на широкій основі податку на операції із цінними паперами часто сприяло приборканню впливу негативних екстерналій на фінансові ринки. Ці приписи зазвичай мали такий сенс: падіння операційних витрат призводить до стрімкого росту торгів короткостроковими цінними паперами і деривативами. Переважна більшість короткострокових торгових операцій є спекулятивними, вони базуються на технічному аналізі на основі слідування тренду, а не на фундаментальному аналізі, що зумовлює зростання нестабільності та появу бульбашок на ринках окремих активів. За умови підвищення трансакційних витрат ПОЦ буде стримувати короткострокову торгівлю, тим самим знижуючи волатильність ринку і недооцінку активів. Окрім того, короткострокова торгівля – це гра з нульовим результатом, яка не додає ніякої реальної цінності економіці, а отже, є нерациональною витратою ресурсів (Pollin, Baker, & Schaberg, 2003) [6].

Таким чином, ми можемо констатувати, що податки на фінансові операції застосовуються в ряді країн світу, але мають різні види. Це зокрема податки на капітал; на операції із фінансовими інструментами, що надають право власності, із борговими цінними паперами, із деривативами, із валютою; на кредитні операції; на банківські депозити та/або зняття коштів із банківських рахунків; на іноземні інвестиції; на вкладення в реальні активи (земля, нерухомість).

Проведене нами дослідження цільових орієнтирів, які встановлені в законодавстві різних країн світу при введенні цих податків, засвідчило, що вони спрямовані переважно на досягнення короткострокових цілей (найчастіше – фіскальних або щодо перенесення торгівлі цінними паперами на організовані торговельні площадки), тоді як базове завдання – розмежування спекуляцій та інвестицій – при цьому залишається невирішеним.

З огляду на вищевикладене ми пропонуємо ввести в Україні ряд податків на операції із фінансовими інструментами і диференціювати розмір ставок оподаткування за трьома критеріями, що представлено в табл. 2.:

Таблиця 1 Визначення впливу податку на операції із цінними паперами на ринкову вартість цінних паперів та капіталу	
№	Основні етапи визначення впливу податку на операції із цінними паперами на ринкову вартість цінних паперів та капіталу
1.	Якщо припустити, що на світових ринках процентна ставка буде фіксованою, то за незмінної ставки r і за умови відсутності нових випусків акцій ціна попиту на акцію на початковий момент часу визначатиметься таким чином: $V(0) = \int_0^N D_t e^{-rt} dt + (1 - T)e^{-rN}V(N), \quad (3)$ де D_t – це сума дивідендів, сплачених за період t .
2.	Припускаючи, що $\lim_{y \rightarrow \infty} (1 - T)^y e^{-y^2 N} V(y^2 N) = 0, \quad (4)$ ціна попиту на акцію буде визначатися як: $V(0) = \sum_{s=0}^{\infty} (1 - T)^s \left\{ \int_{sN}^{sN+N} D_t e^{-rt} dt \right\} \quad (5)$
3.	Якщо припустити, що дивіденди зростають із постійною швидкістю, на рівні ставки g , тоді попередній вираз можна представити у вигляді: $V(0) = D \sum_{s=0}^{\infty} (1 - T)^s \left\{ \int_{sN}^{sN+N} e^{-Rt} dt \right\}, \quad (6)$ де $R = r - g$
4.	Зважаючи на те, що $\int_{sN}^{sN+N} e^{-Rt} dt = \frac{-1}{R} (e^{-R(sN+N)} - e^{-RsN}) = \frac{e^{-RsN}}{R} (1 - e^{-RN}), \quad (7)$ та $\sum_{s=0}^{\infty} (1 - T)^s e^{-RsN} = \sum_{s=0}^{\infty} [(1 - T)e^{-RN}]^s = \frac{1}{1 - (1 - T)e^{-RN}}, \quad (8)$ ціну попиту на акцію можна представити так: $V(0) = \frac{D(1 - e^{-RN})}{R[1 - (1 - T)e^{-RN}]} \quad (9)$
5.	Оскільки ціна активу за відсутності оподаткування визначається як D/R , то пропорційне зменшення ціни в результаті дії податку буде визначатися як: $\Delta(T) = 1 - \frac{1 - e^{-RN}}{1 - (1 - T)e^{-RN}} = \frac{T e^{-RN}}{1 - (1 - T)e^{-RN}} \quad (10)$ Ця функція є зростаючою (як і очікувалося) та ввігнутою по T , що означає: чим нижчою є податкова ставка, тим вищим буде граничне пропорційне зниження ціни під дією податку.
6.	Якщо ж використати наближення $e^x \approx 1 + x$, то ціна попиту на акцію набуде такого вигляду: $V(0) \approx \left(\frac{D}{R}\right) \left(\frac{RN}{1 - (1 - T)(1 - RN)}\right) = \frac{D}{R + \left(\frac{1}{N}\right)T - TR} \quad (11)$

Джерело: Складено авторами

Таблиця 2

Ставки податків на операції із фінансовими інструментами, %

Фінансові інструменти	Термін перебування фінансового інструменту у власності платника податку	Наявність біржової реєстрації цінних паперів / Місце здійснення торговельних операцій		
		наявна / біржа	наявна / поза біржею	відсутня / поза біржею
Фінансові інструменти, що надають право власності	Первинне розміщення (IPO)	0	0	0
	До 1 року	0,1	1	3
	Більше 1 року	0	0	0
Боргові цінні папери	Первинне розміщення (IPO)	0	0	0
	До 1 року	0,2	2	6
	Більше 1 року	0	0	0
Деривативи	До 1 року	0,01	0,1	0,3
	Більше 1 року	0	0	0
Валютні активи	До 90 днів	5		
	Більше 90 днів	0,5		

Джерело: Складено авторами

1) термін перебування фінансового інструменту у власності платника податку (це дозволить відокремити спекулятивні та інвестиційні операції);

2) наявність біржової реєстрації цінних паперів (вона вимагає розкриття значного обсягу інформації про емітента, що підвищить прозорість інвестиційного ринку);

3) місце здійснення торговельних операцій (це переорієнтує більшу кількість операцій на організовані торговельні площадки, що зробить механізми їх здійснення та контролю за ними прозорішими).

Як видно з табл. 2, запропонована диференціація ставок оподаткування робить інвестиційні операції із фінансовими інструментами більш вигідними (вкладення на термін більше 1 року взагалі не оподатковуються), ніж спекулятивні. Запровадження таких ставок призведе до зменшення кількості короткострокових операцій на інвестиційному ринку і загальною рівня волатильності цін на ньому, що у цілому відповідає моделям П. Купіца (Курієс, 1996) та Дж. МакКрая (McCrae, 2002) [9; 10].

Одним із недоліків застосування оподаткування операцій із фінансовими інструментами та нерухомістю може стати неконтрольоване трансграничне переміщення капіталу в офшорні зони з метою ухилення від сплати податків. Тому ми вважаємо за доцільне для запобігання поширенню цих негативних процесів запровадити в Україні податок на трансакції в офшорні зони в розмірі ставки податку на прибуток. Передусім це стосується трансакцій до Кіпру, з яким наша країна має угоду про уникнення подвійного оподаткування, що дає змогу вітчизняним бізнесменам виводити із країни прибутки, уникаючи оподаткування.

5. Висновки. Авторами розроблено пропозиції щодо вдосконалення оподаткування операцій із фінансовими інструментами, нерухомістю, а також трансакцій в офшорні зони. Враховуючи традиційне трактування інвестиційного ринку як частини фінансового й обумовлену цим розмитість меж між спекулятивними та інвестиційними операціями, у вітчизняному законодавчому полі не впорядкованим залишається питання диференціації регуляторних заходів, зокрема – у сфері податкового регулювання, що застосовуються для цих видів операцій.

Дослідження показало, що при введенні податків на фінансові операції в розвинутих країнах світу їх ефект був

переважно спрямований на короткострокові цілі та не реалізовував основного завдання щодо відокремлення спекулятивної складової від інвестиційної. Для вирішення цієї проблеми авторами запропоновано запровадити в Україні ряд податків на операції із фінансовими інструментами (цінними паперами, які надають право власності, борговими цінними паперами, деривативами і валютними активами) та диференціювати розмір ставок оподаткування залежно від трьох критеріїв: термін перебування фінансового інструменту у власності платника податку, наявність біржової реєстрації цінних паперів, місце здійснення торговельних операцій.

Запропонована авторами диференціація ставок оподаткування робить інвестиційні операції із фінансовими інструментами більш вигідними (вкладення на термін більше 1 року взагалі не оподатковуються), ніж спекулятивні, що призведе до зменшення кількості короткострокових операцій на інвестиційному ринку, підвищить прозорість інвестиційного ринку та зменшить загальний рівень волатильності цін на ньому, переорієнтує торги на організовані торговельні площадки (біржу).

Література/References

1. Keynes, J. M. (2006). *General theory of employment, interest and money*. New Delhi: Atlantic Publishers & Dist.
2. Tobin, J. (1978). A Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*, 4(3-4), 153-159.
3. Stiglitz, J. E. (1989, December). Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading. *Journal of Financial Services Research*, 3(2-3), 101-115. Retrieved from https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/download/papers/1989_Using_Tax_Policy.pdf
4. Summers, L., & Summers, V. (1989). When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax. *Journal of Financial Services Research*, 3, 261-286.
5. Schwert, G. W., & Seguin, P. J. (1993, September/October). Securities Transaction Taxes: An Overview of Costs, Benefits and Unresolved Questions. *Financial Analysts Journal*, 49, 27-35.
6. Pollin, R., Baker, D., & Schaberg, M. (2003). Security Transactions Taxes for U.S. Financial markets. *Eastern Economic Review*, 29(4), 527-558.
7. Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., & Picsek, O. (2008). *A general financial transaction tax. Motives, revenues, feasibility and effects*. Wien: Osterreichisches Institut fur Wirtschaftsforschung WIFO. Retrieved from <http://www.oekosozial.at/uploads/pics/WIFO%202008%20A%20General%20Financial%20Transaction%20Tax.pdf>
8. Schmidt, R. (2007, October 4). *The Currency Transaction Tax: Rate and Revenue Estimates*. Ottawa: North-South Institute. Retrieved from <http://www.nsi-ins.ca/publications/currency-transaction-tax/>
9. Kupiec, P. (1996). Noise Traders, Excess Volatility, and a Securities Transaction Tax. *Journal of Financial Services Research*, 10, 115-129.
10. McCrae, J. (2002, June). *The Impact of Stamp Duty on the Cost of Capital*. London: The Institute for Fiscal Studies, mimeo.
11. Block, S. (2007). The Liquidity Discount in Valuing Privately Owned Companies. *Journal of Applied Finance*, 17, 33-40.
12. Umlauf, S. (1993). Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market. *Journal of Financial Economics*, 33, 227-240.
13. Hu, S. (1998). The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market: Experiences from Asian Markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 6, 347-364.

Стаття надійшла до редакції 12.12.2014

**ІНТЕРНЕТ-ХОЛДИНГ
ІНСТИТУТУ ТРАНСФОРМАЦІЇ СУСПІЛЬСТВА**

5 7 в е б - р е с у р с і в

www.SOSKIN.info