



## بخشی از ترجمه مقاله

عنوان فارسی مقاله :

انحرافات مالیاتی و قیمت گذاری صدور اوراق قرضه

عنوان انگلیسی مقاله :

Tax distortions and bond issue pricing



### توجه !

این فایل تنها قسمتی از ترجمه میباشد. برای تهیه مقاله ترجمه شده کامل با فرمت ورد (قابل ویرایش) همراه با نسخه انگلیسی مقاله، [اینجا](#) کلیک نمایید.



## بخشی از ترجمه مقاله

### 5. Conclusion

In this paper I show that tax arbitrage has important implications for issuers of tax-exempt bonds. US states, cities, and other tax-exempt issuers have an incentive to issue bonds with a price well in excess of face value, known as OIP bonds. Tax law subsidizes OIP tax-exempt bonds: compared to bonds issued at par and discount, OIP bonds provide secondary market investors with more tax-exempt coupon income and fewer taxable market discount gains.

The first part of the paper shows that premium bonds are the norm in the tax-exempt market, while they are rare in the taxable market. The analysis also uncovers other puzzling and previously undocumented facts about the tax-exempt bond market. First, coupon rates fluctuate less than bond yields. Second, among noncallable tax-exempt bonds, longer-term bonds are issued at higher premiums. In 2015, the average ten-year bond was issued at a price of 119 per cent of face value, compared to 102 for the average one-year bond. By contrast, taxable bonds (Treasury, municipal, and corporate) are very rarely issued at a premium. Their coupon rates track the current yields, and therefore their issue prices are always at or near par.

The second part of the paper shows that the subsidy for premium bonds has the potential to explain the empirical facts shown in the first part. These facts are reproduced by a dynamic model of optimal issuance in which issuers design their securities to maximize the value of investors' tax arbitrage opportunities, including the harvesting of gains and losses and the conversion of ordinary income into capital gains. Based on the model, the expected cost to the US Treasury is estimated to be approximately \$1.7 billion per year.

### ۵. نتیجه گیری

در این مقاله من نشان دادم که آربیتراژ مالیاتی پیامدهای مهمی برای صادر کنندگان اوراق قرضه معاف از مالیات دارد. ایالات آمریکا، شهرها، و سایر صادر کنندگان معاف از مالیات از این مشوق ها برای صدور اوراق قرضه با قیمتی بیش از ارزش اسمی برخوردارند که اوراق قرضه OIP خوانده می شوند. قانون مالیات به اوراق قرضه معاف از مالیات OIP یارانه می دهد: در مقایسه با اوراق قرضه صادر شده با ارزش اسمی و تخفیف، اوراق قرضه OIP به سرمایه گذاران بازار ثانویه درآمد کوبین معاف از مالیات بیشتر و سود تخفیف بازار مشمول مالیات کمتری می دهد.

بخش اول این مقاله نشان می دهد که اوراق قرضه با صرف در بازار معاف از مالیات معمول هستند در حالی که در بازار مشمول مالیات نادر می باشند. تجزیه و تحلیل سایر حقایق گیج کننده و نامکشوف قبلی را درباره بازار اوراق قرضه معاف از مالیات آشکار می سازد. نخست، نرخ کوبین نوسان کمتری از بازده اوراق قرضه دارد. در ثانی، در میان اوراق قرضه معاف از مالیات غیرقابل بازخريد، اوراق قرضه بلندمدت با صرف بالاتری صادر می شوند. در سال ۲۰۱۵، متوسط اوراق قرضه ۵۵ ساله با قیمت ۱۱۹ درصد ارزش اسمی صادر شد، که با متوسط ۱۰۲ اوراق قرضه یک ساله قابل مقایسه است. در مقابل، اوراق قرضه مشمول مالیات (خزانه داری، شهری و شرکتی) بسیار به ندرت با صرف صادر می شوند. نرخ کوبین آن ها از بازده فعلی تبعیت نموده و در نتیجه قیمت اعلامی آن ها همیشه معادل ارزش اسمی یا نزدیک آن است.

بخش دوم مقاله نشان می دهد که یارانه اوراق قرضه با از پتانسیل توضیح حقایق تجربی نشان داده شده در بخش نخست برخوردار است. این حقایق به وسیله مدل پویایی از صدور بهینه بازتولید می گردد که در آن صادر کنندگان اوراق بهادار خود را برای بیشینه سازی ارزش فرصت های آربیتراژ مالیاتی سرمایه گذاران از جمله برداشت سود و زیان و تبدیل درآمد عادی به سود سرمایه ای طراحی می نمایند. بر اساس مدل، هزینه مورد انتظار خزانه داری آمریکا طبق برآورد سالانه در حدود ۱٫۷ میلیارد دلار می باشد.



### توجه!

این فایل تنها قسمتی از ترجمه میباشد. برای تهیه مقاله ترجمه شده کامل با فرمت

ورد (قابل ویرایش) همراه با نسخه انگلیسی مقاله، [اینجا](#) کلیک نمایید.

برای جستجوی جدیدترین مقالات ترجمه شده، [اینجا](#) کلیک نمایید.