

**МИНИСТЕРСТВО ТРАНСПОРТА И СВЯЗИ УКРАИНЫ**

**ГОСУДАРСТВЕННАЯ АДМИНИСТРАЦИЯ  
ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА УКРАИНЫ  
(УКРЗАЛИЗНЬЦЯ)**

**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИКО-  
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ТРАНСПОРТА  
(ГЭТУТ)**

**НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЩЕСТВО  
ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНИКОВ УКРАИНЫ**

**МАТЕРИАЛЫ**  
**Третьей Международной**  
**научно-практической конференции**  
**«ПРОБЛЕМЫ ЭКОНОМИКИ И**  
**УПРАВЛЕНИЯ НА**  
**ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОМ**  
**ТРАНСПОРТЕ»**

—

**ЭКУЖТ 2008**  
**23-27 июня 2008 года, г. Судак**

**КИЕВ – 2008**

УДК 656:62

Рекомендовано к печати Ученым советом  
Государственного экономико-технологического университета транспорта  
(протокол № 10 от 29.05.2008 г.)

**Проблемы экономики и управления на железнодорожном транспорте:** Материалы Третьей  
Международной научно-практической конференции. – К.: ГЭТУТ, 2008.– 471 с.

ISBN 978-966-2197-06-8

Издание содержит материалы Третьей Международной научно-практической конференции «Проблемы экономики и управления на железнодорожном транспорте». Изложенные материалы содержат постановку задач и их решения в научной и практической сфере экономики и управления на железнодорожном транспорте. Основной темой данного издания есть реформирование и развитие железнодорожного транспорта. Авторами тезисов являются ученые, специалисты-практики, аспиранты, представители государственных и коммерческих структур.

Для научных работников, преподавателей, аспирантов, студентов и специалистов транспортной отрасли.

**Редакционная коллегия:**

**Бакаев О.О.** – д-р экон. наук, проф., академик Национальной академии наук Украины, засл. деятель науки и техники Украины, академик Транспортной академии Украины, заместитель директора Международного научно-учебного Центра информационных технологий и систем Национальной академии наук Украины и Министерства образования и науки Украины;

**Гурнак В.М.** – д-р экон. наук, профессор кафедры „Экономика предприятий транспорта” Государственного экономико-технологического университета транспорта (заместитель главного редактора);

**Дёмин Ю.В.** – д-р техн. наук, проф., академик Транспортной академии Украины, научный руководитель Отраслевой научно-исследовательской лаборатории перспективного подвижного состава и специальной техники (заместитель главного редактора);

**Джус Ю.Н.** – канд. экон. наук, заместитель генерального директора Государственной администрации железнодорожного транспорта Украины (заместитель главного редактора);

**Духно Н.А.** – д-р юрид. наук, проф., директор Юридического института Московского государственного университета путей сообщения;

**Зубко А.П.** – канд. техн. наук, начальник Главного управления развития и технической политики Государственной администрации железнодорожного транспорта Украины (заместитель главного редактора);

**Кельрих М.Б.** – д-р техн. наук, проф., член-кор. Транспортной академии Украины, заведующий кафедрой „Вагоны” Государственного экономико-технологического университета транспорта;

**Макаренко М.В.** – д-р экон. наук, проф., академик Транспортной академии Украины, директор Департамента железнодорожного транспорта Министерства транспорта и связи Украины;

**Мироненко В.К.** – д-р техн. наук, проф., академик Транспортной академии Украины, проректор по научной работе Государственного экономико-технологического университета транспорта, директор научно-исследовательского института проблем развития транспорта;

**Пилипчук О.Я.** – д-р биол. наук, проф., академик Международной академии безопасности жизнедеятельности, заведующий кафедрой «Экология и безопасность жизнедеятельности» Государственного экономико-технологического университета транспорта;

**Пичкур Т.В.** – канд. истор. наук, доцент, академик Международной академии безопасности жизнедеятельности, заместитель директора научно-исследовательского института проблем развития транспорта Государственного экономико-технологического университета транспорта;

**Родионов И.В.** – начальник финансово-экономического отдела Департамента железнодорожного транспорта Министерства транспорта и связи Украины;

**Семчик В.И.** – д-р юрид. наук, проф., академик Академии правовых наук Украины, член-кор. Национальной академии наук Украины, заведующий отделом Института государства и права им. В.М.Корецкого Национальной академии наук Украины (заместитель главного редактора);

**Стасюк А.И.** – д-р техн. наук, проф., заведующий кафедрой „Информационные системы и технологии” Государственного экономико-технологического университета транспорта;

**Сыч Е.Н.** – д-р экон. наук, проф., академик Транспортной академии Украины, первый проректор, заведующий кафедрой „Экономика предприятий транспорта” Государственного экономико-технологического университета транспорта (главный редактор);

**Цветов Ю.М.** – д-р экон. наук, проф., академик Транспортной академии Украины, директор Научного центра исследований экономических транспортных проблем, заведующий кафедрой «Учет и аудит» Государственного экономико-технологического университета транспорта.

**Печатается в редакции авторов на языке оригинала.**

**Все торговые марки, названные или изображенные в издании, принадлежат их собственникам.**

ISBN 978-966-2197-06-8

© Государственная администрация железнодорожного транспорта Украины, 2008

© Государственный экономико-технологический университет транспорта, 2008

**Ломинога И. В.**

*Украинская государственная академия железнодорожного транспорта*

## **СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ В БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИИ**

**В публикации рассмотрены функции и задачи процесса дисконтирования, а также основные схемы расчета ставки дисконтирования, включая достоинства и недостатки их применения в украинской экономике.**

Оценка и обоснование инвестиционных проектов и бизнес-планов сопровождается одной из самых сложных задач, возникающих перед исследователями – расчетом ставки дисконтирования. Спор относительно экономической сущности и методах определения ставки дисконтирования ведется постоянно, ведь слишком много разнонаправленных экономических интересов затрагивает этот параметр.

Большинство специалистов во всем мире убеждены, что дисконтирование предназначено для реализации трех функций: учета альтернативных издержек, учета изменения покупательной способности денег (инфляции/дефляции) и, наконец, учета рисков. На самом деле, ставке дисконтирования неотъемлемо присуща лишь функция учета альтернативных издержек. И именно в силу реализации этой функции ставка дисконтирования отражает стоимость денег во времени. Посредством механизма дисконтирования может быть реализована функция учета инфляции/дефляции, но при этом необходимо использовать номинальную ставку дисконтирования (и соответственно не «очищенные» от инфляции прогнозные денежные потоки, рассчитанные в переменных ценах). Что же касается учета экономических рисков посредством какой-либо корректировки ставки дисконтирования, то тут попытки введения в ставку дисконтирования «премий за риск», каким бы методом эти «премии» не определялись, не только не приводят к адекватному учету экономических рисков, но и уводят в сторону от адекватного прогноза стоимости.

В настоящее время в большинстве разрабатываемых бизнес-планах редко уделяется серьезное внимание обоснованию выбранной ставки дисконтирования. Все мероприятия по расчету ставки дисконтирования сводятся в этих случаях к применению нормы дисконтирования, принятой в зарубежной практике, то есть без всякого обоснования (при этом никаких попыток адаптации величины ставки дисконтирования к отечественным условиям не производится), либо определяется равным доходности одного из наиболее популярных рыночных инструментов (например, доходности по банковским депозитам или ставке по банковским кредитам), либо к расчету ставки на основе зарубежных методик, в которых уже есть возможность учесть индикаторы отечественного финансового рынка, особенности конкретных компаний и проектов. В последнем случае возникают два проблематичных вопроса, на которые нет однозначного мнения: какие индикаторы применить в качестве базовых и как оценить объективность экспертной оценки той части ставки дисконтирования, которая не поддается точному количественному анализу.

При конкретных практических расчетах ставки дисконтирования возникают три взаимосвязанные задачи: 1) выбор определения ставки дисконтирования, который

---

---

---

---

зависит, прежде всего, от целей и условий проводимых расчетов; 2) выбор методики расчета ставки дисконтирования и подбор базовых ориентиров для расчета; 3) обоснование корректности выбранного определения и методов расчета ставки дисконтирования с точки зрения объективности отражения ими условий конкретного проекта.

Если для решения первой и второй из поставленных задач в теории финансово-экономического анализа уже накоплен значительный опыт, то последняя задача - обоснование рассчитанной ставки, доказательство ее сопоставимости с результатами расчетов по похожим проектам является, как правило, самым слабым звеном в исследовании.

Базой для расчета ставки дисконтирования служат всегда две группы факторов: 1) внутренние факторы, зависящие от структуры проекта, его рискованности, новизны и т.п.; 2) внешние факторы (не зависящие от хода реализации проекта) – государственные и политические риски, инфляция, ставки доходности (безрисковые, отраслевые и среднерыночные). Применяемые в настоящее время основные схемы расчета ставки дисконтирования – модель капитальных активов (САРМ) и средневзвешенной стоимости капитала (WACC) учитывают обе группы описанных факторов, хотя первая уделяет больше внимания внешним индикаторам, а вторая – внутренним показателям деятельности компании. В нормально функционирующей рыночной экономике ставка дисконтирования, определенная различными методами, должна быть примерно одинаковой.

В условиях Украины применение двух этих методов приводит к совершенно разным результатам. Применение модели WACC осложняется тем, что цена собственного капитала (дивиденды акционеров) не соответствует рыночному уровню доходности. Цена заемного капитала часто искажена ввиду льготного характера предоставляемых кредитов, запутанности схем кредитования или наличия просроченной задолженности.

Применение метода САРМ сталкивается с проблемой определения безрисковой и среднерыночной ставки доходности, коэффициента  $\beta$  (определение этого показателя вообще затруднительно для большинства отечественных предприятий), а также экспертной оценке сопутствующих рисков.

Приведенные доводы свидетельствуют о необходимости разработки единой системы индикаторов или методики расчета нормы дисконтирования, адаптированной к украинским условиям.

*УДК 338*

*Сліпченко О. Л.*

*ДП «Донецька залізниця»*

## **КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

В настоящее время состояние производственно-технической базы железных дорог и технологический уровень перевозок по многим параметрам не отвечает европейским стандартам качества предоставления транспортных услуг. Степень

---

---

---

---

<b>Юрченко С.А.</b> ІННОВАЦІЇ НА ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОМУ ТРАНСПОРТЕ .....	<b>182</b>
<b>Яковенко В.Г.</b> ПРОБЛЕМИ ОНОВЛЕННЯ ОСНОВНИХ ВИРОБНИЧИХ ФОНДІВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ .....	<b>183</b>
<b>Ярмоліцька О.В.</b> МОТИВАЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ПРАЦІ НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ ТРАНСПОРТІ .....	<b>184</b>

### **СЕКЦІЯ 3 «Фінанси залізничного транспорту»**

<b>Гречішкіна А.А.</b> ЕКСПЛУАТАЦІЙНІ ВИТРАТИ ЗАЛІЗНИЦЬ ТА ШЛЯХИ ЇХ ЗМЕНШЕННЯ .....	<b>188</b>
<b>Жукова Г.В.</b> ОПТИМІЗАЦІЯ ВИТРАТ НА ПЕРЕВЕЗЕННЯ ВАНТАЖІВ ДЛЯ СТРУКТУРНИХ ПІДРОЗДІЛІВ КИЇВСЬКОГО ЗАЛІЗНИЧНОГО ВУЗЛА .....	<b>189</b>
<b>Ільчук В.П., Талавіра Є.В.</b> ІННОВАЦІЙНА ПОЛІТИКА ЯК ГОЛОВНИЙ ВАЖІЛЬ ТА НАПРЯМ РОЗВИТКУ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ .....	<b>191</b>
<b>Козир О.М.</b> УДОСКОНАЛЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ ТРАНСПОРТІ .....	<b>192</b>
<b>Кушнеров Д.Н.</b> НАЛОГИ – ВАЖНЕЙШИЙ ФАКТОР ОБЕСПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ГОСУДАРСТВА .....	<b>194</b>
<b>Лапаєва А.В.</b> ПРОБЛЕМИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКИ НА ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОМУ ТРАНСПОРТЕ .....	<b>196</b>
<b>Лоза С.П.</b> ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ І РОЗПОДІЛУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НА ЗАЛІЗНИЦЯХ УКРАЇНИ .....	<b>198</b>
<b>Ломинога И.В.</b> СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ В БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИИ ....	<b>201</b>
<b>Сліпченко О.Л.</b> КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ .....	<b>202</b>

### **СЕКЦІЯ 4 «Корпоративні інформаційні системи управління на залізничному транспорті»**

<b>Баранов Г.Л., Банішевський С.А.</b> ІНФОРМАЦІЙНІ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ НА БАЗІ ЗАСОБІВ АНАЛІТИЧНОГО МОДЕЛЮВАННЯ ПЕРЕХІДНИХ ПРОЦЕСІВ РУХУ ВИСОКОШВИДКІСНИХ ТРАНСПОРТНИХ ЗАСОБІВ .....	<b>205</b>
<b>Басова Д.В., Луц Ю.О.</b> РОЗВИТОК ГОСПОДАРСТВА ЗВ'ЯЗКУ І ОБЧИСЛЮВАЛЬНОЇ ТЕХНІКИ НА ЗАЛІЗНИЧНОМУ ТРАНСПОРТІ .....	<b>207</b>
<b>Бочаров О.П., Брайковська Н.С., Белєвцова Н.Л.</b> ЯКІСТЬ ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ЕКСПЛУАТАЦІЙНОЮ РОБОТОЮ ЗАЛІЗНИЦЬ – ОСНОВНА СКЛАДОВА ПРИЙНЯТТЯ ОПТИМАЛЬНИХ РІШЕНЬ В АВТОМАТИЗОВАНІЙ СИСТЕМІ .....	<b>208</b>

---

---