

Потетюєва М.В.доктор економічних наук, доцент
Акціонерного товариства «Укрзалізниця»**Potetiueva Maryna**

Joint stock company «Ukrainian Railways»

**ОБҐРУНТУВАННЯ НЕОБХІДНОСТІ КАПІТАЛІЗАЦІЇ
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ****JUSTIFICATION OF THE NEED FOR CAPITALIZATION
OF RAILWAY TRANSPORT**

У статті досліджено необхідність капіталізації залізничного транспорту та зазначено, що стабільно функціонуючий залізничний транспорт є гарантом розвитку всіх галузей економіки, а його ефективність визначається динамікою відновлення основних виробничих фондів галузі, темпами росту попиту на залізничні перевезення, результатами реалізації структурної реформи галузі, ефективністю тарифної політики в регульованих державою природно-монопольних секторах діяльності, інтенсивністю використання міжнародних транспортних коридорів. Визначено внесок залізничного транспорту в економічний розвиток країни, що проявляється в ефекті мережі, поліпшенні результатів, надійності, розмірі ринку та продуктивності. Проаналізовано основні чинники, які спонукали залізничний транспорт до проведення капіталізації. Обґрунтовано, що формування системного підходу до капіталізації залізничного транспорту сприятиме підвищенню ефективності використання власного капіталу, максимальному задоволенню попиту на ринку транспортних послуг, формуванню економічно обґрунтованої структури управління та максимізації ефективності фінансових вкладень.

Ключові слова: капіталізація, реформування, реструктуризація, лібералізація ринку, залізничний транспорт, економіка.

В статье исследована необходимость капитализации железнодорожного транспорта и определено, что стабильно функционирующий железнодорожный транспорт является гарантом развития всех отраслей экономики, а его эффективность определяется динамикой восстановления основных производственных фондов отрасли, темпами роста спроса на железнодорожные перевозки, результатами реализации структурной реформы отрасли, эффективностью тарифной политики в регулируемых государством естественно-монопольных секторах деятельности, интенсивностью использования международных транспортных коридоров. Определен вклад железнодорожного транспорта в экономическое развитие страны, который проявляется в эффекте сети, улучшении результатов, надежности, размере рынка и производительности. Проанализированы основные факторы, которые побудили железнодорожный транспорт к проведению капитализации. Обосновано, что формирование системного подхода к капитализации железнодорожного транспорта будет способствовать повышению эффективности использования собственного капитала, максимальному удовлетворению спроса на рынке транспортных услуг, формированию экономически обоснованной структуры управления и максимизации эффективности финансовых вложений.

Ключевые слова: капитализация, реформирование, реструктуризация, либерализация рынка, железнодорожный транспорт, экономика.

The article examines the need for capitalization of railway transport and notes that a stable railway transport is a guarantee of development of all sectors of the economy, and its effectiveness is determined by the dynamics of recovery of fixed assets, growth of demand for rail transport, structural reform, efficiency of tariff policy, state-regulated natural monopoly sectors, the intensity of use of international transport corridors. The contribution of railway transport to the economic development of the country is determined, which is manifested in the effect of the network, improvement of results, reliability, market size and productivity. The main factors that prompted railway transport to capitalize are identified, which include: restructuring (involves market introduction and competition in areas that are not a natural monopoly), market liberalization and the creation of joint ventures or public-private partnerships. These factors were considered on the example of railway transport in European countries, in particular, the restructuring was considered on the basis of the experience of Polish Railways, market liberalization – Lithuanian Railways, and public-private partnership – French National Railways.

Consideration of the capitalization of railway transport took into account its attribution to the critical infrastructure and the commitment to perform socially important tasks. The analysis allowed to identify a number of advantages (relative efficiency, the possibility of using different types of packaging and forms of transportation, flexibility of delivery, independence from climatic conditions and seasonality) and disadvantages (large infrastructure, increased costs in case of increasing transportation distance, transshipment in case of intercontinental transportation etc.). It is substantiated that the formation of a systematic approach to the capitalization of railway transport will increase the efficiency of equity use, maximum satisfaction of demand in the market of transport services, the formation of economically sound management structure and maximize the efficiency of financial investments.

Key words: capitalization, reform, restructuring, market liberalization, railway transport, economy.

Постановка проблеми. Стабільність розвитку економіки залежить від ступеня розвитку кожної з її галузей та інфраструктурних елементів. Ефективне використання залізничного транспорту є необхідною умовою для забезпечення обороноздатності, національної безпеки і цілісності держави, підвищення рівня життя населення. Він є передумовою стабільного розвитку та підйому економіки країни, розширення зовнішньоекономічної діяльності, посилення конкурентоспроможності та збільшення обсягів виробництва продукції, розширення зв'язків між підприємствами та захисту економічних інтересів.

Ключовими питаннями розвитку залізничного транспорту залишаються підвищення його інвестиційної привабливості з урахуванням механізму капіталізації та розроблення принципово нових шляхів залучення засобів для будівництва, модернізації й реконструкції об'єктів інфраструктури загального користування. Особлива увага повинна бути приділена капіталізації активів та випереджальному розвитку інфраструктури залізничного транспорту для забезпечення обороноздатності з урахуванням принципів критичної інфраструктури й активізації економічного росту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Капіталізація є важливим завданням економічної політики, оскільки впливає на зростання капіталізації економіки у цілому, підвищення основних макроекономічних показників, інвестиційну привабливість та створення нових робочих місць, забезпечує вихід країни на міжнародні ринки. Питанням капіталізації займалися зарубіжні та вітчизняні вчені, такі як В. Андрійчук, С. Артемов, О. Байбурина, А. Браверман, Н. Брюховецька, Д. Волошин, О. Гальцева, В. Геєць, М. Калиниченко, М. Козоріз, В. Корнеєв, А. Локтев, М. Матвієнко, О. Побурко, І. Скворцов, А. Турила, Г. Хотинська, В. Янчевський та ін. Проте, незважаючи на плідну роботу в зазначеному напрямі, проблема капіталізації залізничного транспорту в сучасних умовах розвитку економіки залишається актуальною та зумовлює необхідність проведення поглиблених досліджень.

Метою дослідження є узагальнення необхідності капіталізації залізничного транспорту на основі досвіду іноземних держав. Також

важливо не лише обґрунтувати необхідність капіталізації залізничного транспорту, а й сформулювати системний підхід до капіталізації залізничного транспорту з урахуванням накопиченого досвіду європейських країн.

Виклад основного матеріалу дослідження. Капіталізація є одним із найважливіших показників, що характеризує перспективи її розвитку й ефективність функціонування на ринку, а також відбиває, з одного боку, економіко-виробничий потенціал, а з іншого – інвестиційну привабливість компанії [1, с. 427].

Капіталізація – одне з економічних явищ, до яких проявляється надзвичайно високий інтерес на практиці. Капіталізація розглядається з позиції нарощування власного капіталу компанії. При цьому акцент робиться, головним чином, на акціонерні товариства, акції яких перебувають у вільному обігу. Оцінка капіталізації формується у цьому разі на основі курсової вартості акцій – це найпоширеніший підхід до капіталізації [2–4].

Сьогодні виділяють чинники внутрішнього та зовнішнього впливу на капіталізацію та інвестиційну привабливість акціонерного товариства. До чинників внутрішнього впливу відносяться: своєчасна виплата дивідендів, що свідчить про прибуткову діяльність товариства, перспективність розвитку, повагу до акціонерів та інвесторів, позитивний імідж товариства;

процедури первинного (IPO) або вторинного (SPO) розміщення цінних паперів на міжнародних фондових площадках, залучення іноземного капіталу у вигляді міжнародних займів, що свідчить про взаємодію з міжнародними організаціями (банки, андеррайтери, фондові біржі, компанії з управління капіталом та ін.) і перспективність розвитку товариства;

входження товариств до корпорації, групи, міжнародного об'єднання, це свідчить про масштабність його діяльності, про наявність у товаристві повного циклу виробництва та реалізації товарів, робіт, послуг;

відповідність діяльності нормам законодавства країни свідчить про те, що товариство діє згідно з нормами законодавства та відповідає їм, що підвищує їх капіталізацію, інвестиційну привабливість та довіру до них.

Необхідно зазначити, що внутрішні чинники товариства піддаються регулюванню безпосередньо власниками, акціонерами АТ, що дає змогу збільшити позитивний вплив та видалити та/або мінімізувати негативний вплив на капіталізацію та інвестиційну привабливість товариства.

До чинників зовнішнього впливу, які не залежать безпосередньо від діяльності товариств, але впливають на його капіталізацію, відносяться валовий внутрішній продукт, інфляція в державі та державний борг. Зокрема, світова криза, техногенні та технологічні катаклізми у світі, а також стихійні лиха призводять до збитків у світовій економіці, що безпосередньо відображається на розмірі інвестицій у держави світу, у тому числі у розвиток товариств (зростання економічних утрат призводить до зменшення інвестицій) та його капіталізацію.

Залізничний транспорт є основною ланкою транспортної інфраструктури держави, на частку якої припадає понад 70% та майже 40% усього обсягу вантажних та пасажирських перевезень, що виконуються транспортом загального користування та однією з важливих базових галузей економіки України. Він забезпечує внутрішні та зовнішні транспортно-економічні зв'язки і потреби населення у перевезеннях. Діяльність залізничного транспорту як частини єдиної транспортної системи країни сприяє нормальному функціонуванню всіх галузей суспільного виробництва, соціальному й економічному розвитку та зміцненню обороноздатності держави, міжнародному співробітництву України [5].

Сьогодні внесок залізничного транспорту в економічний розвиток знаходить прояв у таких аспектах, як:

ефект мережі (*network effects*), який дає змогу об'єднати більше економічних агентів, що експоненційно збільшує вартість бізнесу та ефективність транспортування;

поліпшення результатів (*performance improvements*) – зниження витрат та часу на переміщення пасажирів та вантажів, що збільшує внесок залізничного транспорту в економічне зростання;

надійність (*reliability*), що підвищує ефективність роботи та знижує втрати і збитки, зменшуючи гальмування економіки;

розмір ринку (*market size*) – доступ до ширших ринків, що сприяє масштабуванню виробництва та збільшенню обсягів споживання, тим самим збільшуючи економічне зростання;

продуктивність (*productivity*) – залізничний транспорт підвищує продуктивність через отримання доступу до більшої та диверсифікованої бази вхідних ресурсів, як-от сировина, запчастини, енергетика та робоча сила, а також через вихід на нові ринки для реалізації продукції.

Проведений аналіз капіталізації залізничного транспорту іноземних держав дав змогу виділити основні чинники, які спонукали залізничний транспорт до проведення капіталізації:

1) реструктуризація, що передбачає запровадження ринку і конкуренції в тих сферах, які не є природною монополією. На практиці реструктуризація у різних країнах ЄС відбувалася по-різному: одні з них розділили і функції, і право власності між оператором інфраструктури та оператором перевезень (наприклад, Швеція, Великобританія та Нідерланди), інші – залишили вертикально інтегровані структури та допуск до інфраструктури приватних операторів відповідно до вимог ЄС на недискримінаційній основі (наприклад, Німеччина, Італія) [6].

В основу реструктуризації залізничного транспорту країн ЄС закладено такі спільні принципи [7]:

– розділення управління залізничною мережею та надання послуг із залізничних перевезень: оператор залізничної інфраструктури незалежний від операторів у виконанні своєї основної функції (контроль пропускної спроможності та стягнення плати за доступ до інфраструктури); розділення фінансових рахунків між операторами;

– прогресивне відкриття ринку залізничних перевезень: ліцензовані залізничні оператори в ЄС із необхідним сертифікатом безпеки можуть надавати послуги на відкритих ринках;

– гармонізація національних залізничних систем: стосується технічних, безпекових і адміністративних розбіжностей між країнами – членами ЄС для підвищення інтеоперабельності національних залізничних систем (*interoperability*) та їх єдності (*inter-connectivity*);

2) лібералізація ринку. На національному рівні деякі країни – члени ЄС пройшли шлях до лібералізації швидше, ніж цього вимагали спільні для всіх країн кінцеві терміни, встановлені ЄС (наприклад, Німеччина та Великобританія – у сегменті вантажних перевезень). У таких країнах, як Австрія, Чехія, Італія, Швеція, внутрішні пасажирські перевезення відкриті до конкуренції (повністю чи частково), хоча це не вимагалось на рівні Євросоюзу;

3) створення спільних підприємств або державно-приватного партнерства. Франція – перша країна в Європі, яка використовує модель державно-приватного партнерства для фінансування високошвидкісного руху (HSR). Використання моделі ДПП дало змогу французькому оператору інфраструктури Réseau Ferré de France (RFF, зараз – SNCF Réseau) досягнути в розвитку високошвидкісної мережі кращих результатів порівняно з традиційним держфінансуванням та вкладанням власних ресурсів. До запровадження ДПП реалізація попередніх чотирьох проектів зайняла близько 20 років, із запровадженням цієї моделі – лише близько семи років.

Розглядаючи питання необхідності капіталізації залізничного транспорту, необхідно враховувати, що він відноситься до критичної інфраструктури та зобов'язаний виконувати суспільно важливі завдання.

Залізничні перевезення пасажирів у багатьох країнах є ключовими в забезпеченні потреб мобільності населення, у тому числі найменш захищених соціальних груп. Для цього в країнах ЄС упроваджується поняття зобов'язання з надання суспільно важливих послуг (public service obligations) з перевезення пасажирів залізничним транспортом, які не можуть надаватися на комерційній основі через фінансову непривабливість.

Суспільно важливі, а також спеціальні перевезення здійснюються на замовлення центральних або місцевих органів влади на засадах відплатності. Органи влади підтримують залізничних операторів прямим відшкодуванням утрат із бюджету або перехресним субсидуванням із прибутків від інших перевезень. У табл. 1 розглянуто окремі категорії послуг залізничних перевезень та їх цінову характеристику (ринкові/соціальні ціни). Ринкові ціни повністю покривають тарифні витрати (із можливістю отримання прибутку або без нього) на відміну від соціальних, які дотуються державою та/або перехресно (як у Франції).

Компенсація за виконання суспільних зобов'язань у країнах – членах ЄС кардинально відрізняється. Загалом існує кореляція між добробутом країни і сумою компенсації. Винятками є Румунія (компенсує 113 євро за поїздо-км), Фінляндія (у 2014 р. ринок не був лібералізований) і Велика Британія (від'ємний показник). Водночас Велика Британія має значний досвід надання державної допомоги приватним операторам для підтримки їхнього фінансового стану.

Отже, капіталізація залізничного транспорту пов'язана з реструктуризацією, лібералізацією ринку та створенням спільних підприємств або державного приватного партнерства з метою забезпечення високих економічних показників роботи в умовах підвищення конкуренції на транспортному ринку, стабільного росту економіки й задоволення потреб економіки в перевезеннях [9].

Закордонні рейтинги успішності підприємств складаються саме за допомогою показника капіталізації, який дає змогу оцінити та порівняти їх ринкову вартість, прибутковість, ефективність інвестиційної та інноваційної діяльності, а також оцінити різницю між ринковою вартістю підприємства та вартістю його активів [10].

Американський журнал Forbes опублікував рейтинг найбільших публічних компаній світу Global 2000 за 2015 р. У топ-2000 компаній світу представлені 14 залізниць, чиї акції котируються на фондовому ринку. У рейтинг увійшли компанії з п'яти країн, включаючи шість японських залізниць, чотири американські, дві канадські і по одній із Китаю і Гонконгу.

У минулому році зазначені компанії надали послуг у загальній сумі на 164,4 млрд дол., при цьому їхні поточні активи оцінюються майже в 400 млрд дол., а капіталізація – в 415,2 млрд дол.

За результатами 2014 фінансового року всі найбільші залізниці отримали прибуток, найбільший прибуток акумулювала Union Pacific, заробивши 5,2 млрд дол. Найбільш ефективно в минулому році спрацював гонконгський перевізник MTR, маржа прибутку якого становила 38,5%, що в два з половиною рази вище, ніж у середньому по зазначених компаніях.

Найбільша в рейтингу залізниця – Union Pacific – зайняла 168-му сходинку в загальному рейтингу компаній Forbes (табл. 2) [11].

Таблиця 1

Виконання соціальних зобов'язань окремими країнами Європейського Союзу

Країна	Регіональні приміські перевезення	Перевезення у дальньому сполученні
Франція	Соціальні, пільги для деяких категорій	Ринкові: швидкісні (деякі з маршрутів крос субсидуються), окремі дальнього сполучення. Соціальні: окремі дальнього сполучення.
Німеччина	Соціальні (обраховується квота соціальних перевезень на маршрутах до 50 км)	Ринкові Пільгові тарифи для окремих верств населення
Італія	Соціальні	Ринкові: швидкісні, окремі дальнього сполучення. Соціальні: деякі дальнього сполучення.
Іспанія	Соціальні	Ринкові
Польща	Соціальні	Ринкові Пільгові тарифи
Румунія	Соціальні	Ринкові Пільгові тарифи

Джерело: складено за [8]

Висновки з проведеного дослідження. Проведений аналіз необхідності капіталізації залізничного транспорту свідчить про те, що залізничний транспорт часто виявляється нерентабельним, проте безумовною є його суспільна необхідність. Тому значна частка потужностей залізничного транспорту (інфраструктура та рухомий склад) перебуває у державній власності. Залежно від кон'юнктури на ринку, приходу в тій чи іншій країні до влади правих чи лівих партій відбувається його капіталізація. Для другої половини 90-х років та для початку нового століття характерним є суто ринковий механізм капіталізації залізниць у Великій Британії, Німеччині, Швейцарії, низки інших країн. Протягом першої декади ХХ ст. було капіталізовано близько чверті державних залізниць, що дало змогу знизити витрати, стимулювати науково-технічний прогрес у галузі, домогтися її більшої рентабельності, підвищити якість послуг, які надаються.

Зважаючи на викладене вище, можна виділити низку переваг та недоліків залізничного транспорту. Його перевагами є:

відносна економічність (порівняно з автомобільним та авіаційним транспортом);

можливість використання різних видів тари та форм перевезень (зокрема, за допомогою контейнерів, а також насипом та наливом);

гнучкість доставки, навіть із можливістю доставки «до дверей» за умови наявності необхідних під'їзних шляхів;

незалежність від кліматичних умов та фактору сезонності.

Недоліки залізничного транспорту:

необхідність створення великої інфраструктури, що потребує значних витрат, причому інколи не лише з боку комерційних структур, а й урядів (останні можуть виявляти, а можуть і не виявляти бажання підтримувати залізниці в належному стані, будувати мости, вокзальні споруди);

порівняно відчутне зростання витрат за збільшення відстані транспортування (якого немає, наприклад, за використання морського транспорту), що інколи робить нерентабельними перевезення відносно дешевих вантажів; необхідність здійснення перевантажень на інші види транспорту у разі міжконтинентальних та інших перевезень, які передбачають використання й інших видів транспорту, тощо.

Отже, необхідність капіталізації залізничного транспорту пов'язана з процесом нагромадження капіталу галузі з метою підвищення її продуктивності за допомогою капіталізації власних доходів, залученням банківських кредитів і використанням фінансового лізингу, вливанням капіталу з інших сфер економіки, залученням прямих іноземних інвестицій у транспортну галузь.

Таблиця 2

Рейтинг залізниць у загальному рейтингу компаній Forbes

#	Компанія	Країна	Виручка, млрд дол.	Прибуток, млрд дол.	Маржа прибутку, %	Активи, млрд дол.	Капіталізація, млрд дол.
#168	Union Pacific	United States	24,0	5,2	21,7	52,7	93,5
#252	East Japan Railway	Japan	25,9	1,9	7,3	61,7	33,5
#291	Central Japan Railway	Japan	15,7	2,6	16,6	44,6	38,9
#365	Canadian National Railway	Canada	11,0	2,9	26,4	27,8	53,5
#384	CSX	United States	12,7	1,9	15,0	33,1	33,0
#397	Norfolk Southern	United States	11,6	2,0	17,2	33,6	32,2
#563	Daqin Railway	China	8,7	2,3	26,4	17,9	27,1
#609	MTR	Hong Kong	5,2	2,0	38,5	29,3	28,3
#721	West Japan Railway	Japan	12,7	0,8	6,3	23,1	10,6
#741	Canadian Pacific Railway	Canada	6,0	1,3	21,7	14,6	30,1
#1080	Tokyu	Japan	10,0	0,4	4,2	16,6	8,0
#1209	Hankyu Hanshin Holdings	Japan	6,5	0,4	6,4	18,7	8,0
#1333	Kintetsu	Japan	11,8	0,2	2,1	16,3	7,1
#1567	Kansas City Southern	United States	2,6	0,5	19,3	8,1	11,6

Джерело: складено за [11]

Список використаних джерел:

1. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия : в 4-х т. / гл. ред. А.М. Румянцев. Москва : Советская энциклопедия, 1980. Т. 4. 672 с.
2. Гальцева Е.В. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости предприятий сферы услуг : дис. ... канд. экон. наук. Москва, 2005. 137 с.
3. Кох. Р. Менеджмент и финансы от А до Я. Санкт-Петербург : Питер, 1999. 496 с.
4. Советский энциклопедический словарь / гл. ред. А.М. Прохоров ; 3-е изд. Москва : Советская энциклопедия, 1984. 1600 с.
5. Сич Є.М., Бойко О.В. Інфраструктура транспортного ринку в системі чинників соціально-економічного зростання. *Вісник Чернігівського державного технологічного університету*. 2012. № 3(60). С. 115–126.
6. Lorenzo Casullo. The Efficiency Impact of Open Access Competition in Rail Markets. The Case of Domestic Passenger Services in Europe. Discussion Paper 2016/07. International Transport Forum. Paris, France. URL: <https://www.itf-oecd.org/sites/default/files/docs/dp201607.pdf>
7. Recent Developments in Rail Transportation Services. OECD, 2013. URL: <http://www.oecd.org/daf/competition/Rail-transportation-Services-2013.pdf>
8. Лібералізація ринку залізничних перевезень в Україні. Уроки країн ЄС. URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2019/06/83-.pdf>
9. Челядінова Н.Г. Використання капіталізації на залізничному транспорті України як потенціал для залучення інвестиційних коштів. *Вісник НТУ «ХП»*. Серія «Технічний прогрес і ефективність виробництва». 2013. № 21(994). С. 191–195.
10. Плугіна Ю.А. Механізм капіталізації інтелектуального капіталу підприємств. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2012. № 40. С. 184–187.
11. Forbes назвал крупнейшие публичные железнодорожные компании мира. URL: https://cfts.org.ua/news/forbes_nazval_krupneyshie_publichnye_zheleznodorozhnye_kompanii_mira_26872

References:

1. Rumyantsev A.M. (1980) Ekonomicheskaya entsiklopediya. Politicheskaya ekonomiya: v 4 tomakh [Economic encyclopedia. Political Economy]. Moscow: «Sovetskaya entsiklopediya». (in Russian)
2. Galtseva E.V. (2005) Kapitalizatsiya kak faktor ukrepleniya finansovoy ustoychivosti predpriyatiy sfery uslug [Capitalization as a factor in strengthening the financial stability of service enterprises] (PhD Abstract), Moscow.
3. Kokh. R. (1999) Menedzhment i finansy ot A do Ya [Management and finance from A to Z]. Sankt-Peterburg: Piter. (in Russian)
4. Prokhorov A.M. (1984) Sovetskiy entsiklopedicheskiy slovar' [Soviet encyclopedic dictionary]. Moscow: Sovetskaya entsiklopediya. (in Russian)
5. Sych Je.M., Bojko O.V. (2012) Infrastruktura transportnogo rynku v systemi chynnykiv socialjno-ekonomichnogho zrostantnja [Transport market infrastructure in the system of factors of socio-economic growth]. *Visnyk Chernighivskogho derzhavnogho tekhnologhichnogho universytetu*, vol. 3(60), pp. 115–126.
6. Lorenzo Casullo. The Efficiency Impact of Open Access Competition in Rail Markets. The Case of Domestic Passenger Services in Europe. Discussion Paper 2016/07. International Transport Forum. Paris, France. URL: <https://www.itf-oecd.org/sites/default/files/docs/dp201607.pdf>
7. Recent Developments in Rail Transportation Services. OECD, 2013. URL: <http://www.oecd.org/daf/competition/Rail-transportation-Services-2013.pdf>
8. Liberalizacija rynku zaliznychnykh perevezenj v Ukrajini. Uroky krajini Jevropejskogho Sojuzu [Liberalization of the market for retail transport in Ukraine. Lessons from the countries of the European Union]. Available at: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2019/06/83-.pdf>
9. Cheljadinova N.Gh. (2013) Vykorystannja kapitalizaciji na zaliznychnomu transporti Ukrainy jak potencial dlja zaluchennja investycijnykh koshtiv [Victory capitalization in the retail transport of Ukraine as potential for the acquisition of investment projects]. *Visnyk NTU „KhPI”*. Serija: *Tekhnichnyj prohres i efektyvnistj vyrobnyctva*. Kharkiv: NTU „KhPI”, vol. 21(994), pp. 191–195.
10. Plughina Ju.A. (2012) Mekhanizm kapitalizaciji intelektualnogho kapitalu pidpryjemstv [Mechanism of capitalization of intellectual capital of enterprises]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, vol. 40, pp. 184–187.
11. Forbes nazval krupneyshie publichnye zheleznodorozhnye kompanii mira [Forbes Names The World's Largest Public Rail Companies]. Available at: https://cfts.org.ua/news/forbes_nazval_krupneyshie_publichnye_zheleznodorozhnye_kompanii_mira_26872