

СОЦІАЛЬНО–ЕКОНОМІЧНІ ТА ПОЛІТИКО–ПРАВОВІ УМОВИ ФОРМУВАННЯ
ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У РОСІЙСЬКІЙ ІМПЕРІЇ У ДРУГІЙ ПОЛОВИНІ ХІХ СТ.

Вітчизняний та світовий досвід у сфері ринку цінних паперів має важливе значення для ринкових реформ, які здійснюються в Україні в даний період. Реформи другої половини ХІХ ст., за допомогою яких здійснювався перехід від феодальної до капіталістичної формації, подібні до реформ, які проводяться в наш час. Щоб уникнути помилок, які були допущені в минулому, необхідно вивчити насамперед соціально–економічні та політико–правові умови формування та розвитку ринку цінних паперів у Російській імперії. Ці питання розглядали Воловик А.М., Семенков А.В., Голубев С.В., Кещан В.Г., Колеснікова В.І., Торкановський В.С. Кожен із названих дослідників висвітлював лише частину даного питання, тому виникла необхідність його комплексного аналізу.

Як свідчить історичний досвід, для процесу становлення, формування та розвитку ринку цінних паперів необхідні певні умови, а саме соціально–економічні та політико–правові.

Значну роль у розширенні фондової торгівлі відіграли радикальні перетворення 60–х рр. ХІХ ст., які створили умови для бурхливого розвитку економіки.

Реформа 1861 р. вплинула на всі сфери економіки Російської імперії, у тому числі й на створення акціонерних товариств. Основна підприємницька активність розгорнулася передусім у сфері засновництва банківського. Воно проходило у формі утворення акціонерних комерційних банків та банкірських будинків. Всього за період з 1864 р. по 1873 р. було засновано 60 акціонерних банків, із них 46 були комерційними. Банківські акції вважалися найбільш прибутковими (до 20 % річних) [1, с.21].

1 липня 1860 р. відкрився Державний банк із відділеннями на місцях. Банк мав право обліковувати векселі та інші строкові папери, видавати позики, за винятком іпотечних, купувати й продавати цінні папери. Однак він не мав права самостійної емісії, а лише випускав кредитні квитки на вимогу уряду. Сума обліку векселів і спеціальні поточні рахунки під векселі зросли з 32 млн. крб. у 1861 р. до 261 млн. крб. у 1900 р.; позики і спеціальні поточні рахунки під відсоткові папери – відповідно з 11 млн. крб. до 73 млн. крб. [2, с.379].

В Україні діяло чимало контор, відділень і філіалів Державного банку. Зокрема, в Україні функціонували три контори Державного банку – у Києві, Одесі, Харкові і близько 20 його відділень в інших великих містах.

Перший прорив державної монополії у банківській сфері було здійснено в 1864 р., коли в Санкт–Петербурзі виник перший у країні приватний комерційний банк з основним капіталом в 5 млн. крб. Через рік був заснований Московський купецький банк, а з 1868 р. почалася ціла смуга засновництва приватних акціонерних та комерційних банків. За шість наступних років

їх було засновано тридцять сім, з 49 відділеннями в різних регіонах. Крім Санкт-Петербурга та Москви, вони почали діяти в 27 містах країни [3].

В Україні, наприклад, було 10 акціонерних банків: Київський приватний комерційний банк, Харківський торговий, Південноросійський промисловий, Одеський обліковий та ін. У 33 містах України, в тому числі у Харкові, Сумах, Миколаєві, функціонували міські громадські банки, а у повітах і губерніях – позикоощадні каси земств.

У період підготовки й проведення грошової реформи починається широкий випуск нових облігаційних позик, зокрема, банківські й казначейські білети. Вони були подібні до білетів казначейства (серій). Але їх емітентом був Державний банк, а не Міністерство фінансів.

У 60 – 80-ті рр. Україна стає головним центром харчової промисловості Російської імперії. Значного розвитку досягає цукрова, спиртогорілчана, млинарська, тютюнова та олійна галузі. Однією з найрозвинутіших галузей української промисловості стає цукрова промисловість. Лише в 1866–1870 рр. в Україні було засновано 11 акціонерних товариств, у 1871–1875 рр. – ще 24 [4, с.84].

Істотний ріст акціонерного капіталу та широкий обіг акцій сприяли залученню у біржовий обіг додаткових коштів, які йшли на розвиток промисловості. Найбільшим попитом користувалися акції металургійних і механічних підприємств, що склали 16,9 відсотка від загальної кількості акцій, що знаходилися в обігу, за ними йшли комерційні банки – 14,09 відсотка, кам'яновугільні й гірничі підприємства – 7,51 відсотка [5, с.173].

Важливим фактором для промисловості України у другій половині XIX ст. був залізничний транспорт. Спочатку у залізничній справі інвестором виступало казначейство, використовуючи випуск урядових залізничних облігацій. У 1857–1859 рр. було створено кілька акціонерних товариств для будівництва окремих залізниць.

Оскільки у межах Російської імперії великий капітал був незначним, то активну участь у будівництві залізних доріг брав іноземний капітал – німецький, англійський, французький. Відомий російський економіст, який багато уваги приділяв питанням руху позичкового капіталу, М.І. Туган-Барановський писав: «Наш промисловий розвиток харчувався припливами іноземного капіталу. Іноземний же капітал приходив у Росію, приваблюючи високим рівнем капіталістичного прибутку в нас» [6, с.181].

Міністр фінансів С.Ю. Вітте також відомий як послідовний прихильник широкого залучення в економіку Російської імперії іноземних капіталів, особливо в акціонерній формі. Він успадкував політичну лінію свого попередника І.А. Вишнеградського.

У 1893 р., тобто до закріплення курсу карбованця, у Російській імперії було розміщено іноземного капіталу на суму 2,5 млн крб., у 1897 р., коли відбулася грошова реформа, – близько 80 млн крб., а в 1898 р. – 130 млн крб., не враховуючи сум, які знаходилися в короткостроковому користуванні [7, с.7]. ½ всіх капіталовкладень належала у кінці XIX ст. іноземцям [8, с.386]. Іноземні капітали в більшості випадків надходили у формі участі в капіталі акціонерних компаній, створених для експлуатації гірничих та металургійних підприємств.

Іноземний капітал вкладався переважно в облігації державних позик і гарантовані урядом акції та облігації залізничних підприємств, на які приходилося близько третини всіх вкладень у цінні папери Російської імперії. З них 70 % було інвестовано у державні фонди. Більше половини всіх інвестицій і гарантованих залізничних цінностей складали іноземні капітали.

Особливо великий потік бельгійських, французьких, англійських і американських капіталів ринув у гірничо–металургійну промисловість Донбасу та Криворіжжя, у машинобудування та інші галузі. З 1888 р. по 1894 р. тут було створено 22 іноземні компанії. Так, у вугільній промисловості іноземцям належало 63% основного капіталу, в металургії – 90% [2, с.312]. Раніше на ринку цінних паперів було майже виняткове панування державних облігацій і невелика кількість недержавних цінних паперів – акцій страхових товариств. Але з розвитком ринкових відносин в економіці Російської імперії почався процес монополізації ринку капіталів, у тому числі й ринку цінних паперів. Акціонерні товариства стали випускати свої акції й облігації. Рівень передбачуваних прибутків по них був вище, ніж відсоток по вкладах, що виплачували казенні банки.

Великі приватні кошти залучалися до господарського обігу шляхом заснування акціонерних компаній та розміщення ними цінних паперів, загальне господарське піднесення призвело до сплеску законництва. На 1 січня 1899 р. у Російській імперії було понад 1180 акціонерних товариств з капіталом в 1737 млн. крб. [9, с.55].

Все це створювало сприятливі умови для спекуляції: це свідчило про вільні капітали та осіб, які бажали збагатитися. За словами осіб, які постійно відвідували біржу, «такої великої гри акціями промислових та кредитних підприємств, яка велася в 1894–1895 рр., вони не пам'ятають» [10, с.13].

За 5 років – з 1889 р. по 1894 р. – у промислові підприємства було поміщено більш 1 млрд. крб., не враховуючи залізниць, банків та іноземних компаній. За наступне п'ятиріччя після 1894 р. було побудовано 14 тис. верст нових залізниць і здано 9 тис. верст, на що було витрачено 1120 млн. крб., тобто майже 2/3 вартості всіх доріг, споруджених за попередні 50 років. У 1895 р. було випущено іпотечних паперів на 1535 млн. крб. і в 1899 р. уже на 2120 млн крб.; з 1894 р. загальна сума випущених міських облігацій склала 47,5 млн крб. і промислових облігацій – 129 млн крб. [11, с.268].

Нові спроби проведення великих внутрішніх позик було розпочато на початку 60–х років. На основі вивчення закордонного досвіду внутрішніх позик, програму емісії державних цінних паперів у Російській імперії вирішено було розпочати з випуску облігацій виграшних позик. 13 листопада 1864 р. і 14 лютого 1866 р. були випущені дві п'ятивідсоткові внутрішні виграшні позики.

Підписка на першу позикку була відкрита 3 грудня 1864 р., а вже 12 грудня всі облігації були розміщені. При цьому передплатна ціна 100 карбованцевої облігації склала 98 крб. 13 коп. Виторг від позики перевищив 98 млн крб.

На другу позикку підписки взагалі не проводилося. Державний банк просто продав їх за ціною 107 крб. 60 коп. за 100–карбованцеву облігацію. Можливо це було пов'язане з тим, що біржові котирування облігацій пер-

шої позики склали на той час 117 крб. 25 коп. за 100–карбованцевий папір. Виторг від другої позики склав 107 млн. крб. [12, с.313–314].

Кошти, отримані по обох позиках, дали можливість різко розширити залізничне будівництво (і тим самим сприяти стрімкому економічному росту із середини 60–х рр.), забезпечити платежі по зовнішніх позиках, а також і по позичках, отриманих у банків Російської імперії.

Наступним нововведенням у сфері зовнішнього й внутрішнього державного боргу стали так звані «золоті позики», облігації яких випускалися наприкінці XIX ст. Ці боргові зобов'язання призначалися для ринків капіталів у Франції, Великобританії, Нідерландах, Німеччині, Данії, США, Канади і частково для ринків Російської імперії. Емісія цих цінних паперів переслідувала дві мети. Частина їх використовувалася для конверсії – заміни раніше випущених облігацій зовнішніх позик. Іншу частину нових облігацій передбачалося використовувати для покриття дефіциту бюджету, одержання іноземної валюти, розмінної на золото, тобто для збільшення золотого запасу держави. Його нагромадження було потрібно Російському уряду для проведення грошової реформи.

Наступним великим заходом у сфері державного кредиту став випуск спеціальних залізничних позик. При цьому передбачалося як випускати державні позики, так і стимулювати проведення приватних позик. На останньому особливо наполягав міністр фінансів М.Х.Рейтерн. Він відзначав, що «система гарантій менш усього обтяжна для державного казначейства, що не вимагає видачі самого капіталу, а тільки забезпечення на капіталі відомого відсотка, по закінченні споруджуваної дороги» [12, с.322]. Таким чином, М.Х.Рейтерн пропонував увести практику надання державних гарантій по виплаті відсотків по приватних залізничних позиках.

Урядові гарантії підвищували надійність цінних паперів в очах інвесторів і в кінцевому рахунку змогли залучити достатні капітали, у тому числі й іноземні, для залізничного будівництва. Негативним наслідком видачі гарантій було помітне подорожчання будівництва.

У 1882 р., тобто через 70 років після першого випуску у Російській імперії відновлюється емісія короткострокових зобов'язань. Однак і в цей час короткострокові цінні папери не одержали широкого поширення на ринку Російської імперії. Усього в 1882–1886 рр. їх було випущено на суму 45 млн. крб. У 1886 р. короткострокові зобов'язання були погашені, а нових випусків не було [13, с.1228].

Однак той же 1886 р. знаменує собою новий великий успіх у сфері державного кредиту царської Росії. На думку міністра фінансів Н.Х. Бунге, замість зовнішніх «консолідованих залізничних позик», які випускалися протягом останніх 15 років, для фінансування спорудження шляхів сполучення необхідно було використовувати внутрішні джерела. Тому 13 травня 1886 р. була випущена внутрішня залізнична позика, яка одержала назву п'ятивідсоткової державної безперервно прибуткової ренти 1886 р. Позика випускалася на суму 100 млн. крб. без зобов'язання погашення у певний термін. Облігації позики мали вартість в 100, 500, 1000, 5000 і 10000 крб. і приносили 5 % річних.

Передплата позики проводилася протягом усього лише трьох днів. За цей час на облігації підписалося близько 11 тис. осіб на суму більш ніж у 2 млрд. крб. (у тому числі в Петербурзі 3993 особи на суму понад 1,7 млрд. крб.). Таким чином, заявки на позику перевищили її загальну номінальну вартість у 22 рази. У цих умовах цілком було задоволено всі заявки на суму понад 1000 крб., а за іншими заявками задовольнялася лише частина передплатної суми [14].

Ці облігації стали найбільш привабливими для дрібних інвесторів, поцікавившись навіть облігації виграшних позик 1864–1866 рр. [12, с.543–544].

Потім уряд перейшов до наступного етапу розвитку державного кредиту Російської імперії – конверсії внутрішніх позик.

Для конверсії й консолідації державного боргу, збільшення прибутків бюджету далі уряд вдавався до іншого різновиду державного кредиту – рентних позик. Початок їм було покладено 11 листопада 1883 року. Міністерство фінансів почало продавати 6% безперервно-прибуткову ренту на номінальну суму 50 млн. крб. золотом. Позика була внутрішньою. Але номінал облігацій позначався в золотих карбованцях і деяких іноземних валют. Вони називалися «свідоцтвами Державної комісії погашення боргів на золоту ренту».

Крім того, у цей період продовжувалася емісія кредитних квитків і випуск звичайних облігацій 4% внутрішніх позик. Початок конверсії внутрішніх позик було покладено випуском 19 лютого 1891 р. «другої 4% внутрішньої позики» на невелику суму – 70 млн. крб. Основні конверсійні ж заходи були проведені в 1894 р. новим (з 1892 р.) міністром фінансів С.Ю.Вітте.

Для цієї мети у квітні 1894 р. була відкрита добровільна конверсія 5% банківських квитків і облігацій другої й третьої «східних позик» на загальну суму більше одного млрд. крб. З метою проведення конверсії випускався новий державний папір – 4% рента. Обмін проводився за ціною 92 крб. 50 коп. за 100 крб. ренти. Добровільна конверсія мала винятковий успіх. Сума заявок про обмін перевищувала випускную суму 4% ренти. У зв'язку з цим 12 травня 1894 р. почалася додаткова емісія паперів, а також конверсія всіх дорогих державних паперів.

Конверсія 1894 р. поклала початок уніфікації державних цінних паперів. З цього часу 4% рента стає основним російським цінним папером, що коитувався як усередині країни, так і за кордоном. Цінних паперів було конвертовано (включаючи і зовнішні) на суму 2,6 млрд. крб. по їхній номінальній ціні [15, с.76–78].

З 1889 р. по 1894 р. були конвертовані внутрішні й зовнішні позики на номінальну вартість 2644 млн крб., зокрема, шляхом випуску нових урядових облігацій на суму 294 млн крб. [15, с.78]. У результаті державний борг скоротився. Різноманітні облігації були об'єднані на більш вигідних державі умовах. Більша частина залізничних облігацій була конвертована в 4% ренти (кілька серій) [16, с.119].

Таким чином, протягом 35 років (з 1864 по 1899 р.) фондовий ринок Російської імперії успішно розвивався за рахунок випуску нових державних цінних паперів.

Початок активної біржової діяльності припадає на епоху «Великих реформ» Олександра II. Бурхливе економічне піднесення у Російській імперії наприкінці XIX ст. різко активізувало біржову діяльність. Предметом торгівлі стають не тільки традиційні товари й вироби, одержує розвиток фондова біржа. Об'єктом її угод стають тратти (переказні векселі), усі державні фонди (облігації державних і залізничних позик), іпотечні папери (про заставу нерухомості) і, нарешті, паї, акції й облігації торгово-промислових установ, випущені в російській валюті.

Наприкінці 60-х років біржове поживлення, викликане заснуванням акціонерних банків і залізничним будівництвом, повторилося знову у ще значніших розмірах. Сучасники писали: «суспільство занедужало важкою хворобою – акціонерною гарячкою»; «дух спекуляції охопив усю Росію. Петербург, Москва, Одеса – усі славні міста захопилися біржовою грою» [17, с.40]; «весь народ, навіть неписьменний, засвоїв собі поняття про відсоткові папери, що знаходяться у вільному обігу на біржах, різних акціях, облігаціях і т.д.» [18, с.58].

Як тільки наприкінці 1869 р. біржова спекуляція з цінними паперами набула значних розмірів, у Петербурзі утворилася неофіційна фондова біржа, яка носила характер приватних зборів, що відбувалися у ресторані відомого готелю «Демут». Негласна Демутова біржа стала місцем найазартнішої гри і біржовою спекуляцією, де брали участь усі «найстрашніші й ризиковані біржові спекулянти» [19, с.10]. Ця негласна біржа стала силою, із якою приходилося рахуватися офіційній біржі і навіть Міністерству фінансів.

Біржовий ажіотаж у Петербурзі продовжувався до кінця серпня 1870 р., коли зненацька для багатьох вибухнула паніка. Різко упав попит на всі цінні папери. Паніка, що почалася у Петербурзі, перекинулася у Москву й Одесу, спричинивши там потрясіння не менші, ніж у столиці. Усі ці події стали відомі як «значна біржова криза в Росії» – «свого роду ознака повноліття біржі» [20, с.186].

Оскільки ситуація на фондовому ринку торкалася істотних інтересів держави, то він став об'єктом особливої уваги з боку уряду. 2 вересня 1869 р. у біржовий комітет із Міністерства фінансів надійшла пропозиція обговорити нові правила, «які при дозволі укладати строкові угоди як по акціях, так і по інших відсоткових паперах ... могли б сприяти обмеженню спекуляції й узагалі врегулювати торгівлю відсотковими паперами» [21]. Міністр фінансів М.Х.Рейтерн і директор Кредитної канцелярії П.І.Шамшин були схильні дозволити строкові біржові угоди з цінними паперами [22].

Комісія біржового купецтва, а потім і особлива комісія Міністерства фінансів висловилися за скасування заборони строкових угод на біржі. Однак закон, що забороняє угоди на строк, не був скасований.

До розгляду біржових угод на строк уряд повернувся лише через 23 роки, коли законом від 8 липня 1893 р. були легалізовані строкові угоди на офіційній біржі. Кримінальними стали вважатися тільки угоди по купівлі та продажу «золотої валюти, тратт і тому подібних цінностей, писаних на валюту, укладених винятково з метою одержання різниці» [23].

Восени 1893 р. на фоні засновницької лихоманки виник біржовий ажіотаж. До кінця літа 1895 р. він досяг піку, а в серпні вибухнула біржова криза. В 1896 р. повторилося різке падіння курсів. Але промислове піднесення зупинилося, і біржа не врахувала серйозності сигналу. Разом із тим 1896 р. був переломним у біржовій спекуляції. До кінця 1898 р. ринок цінних паперів переповнився. Але резерв вільних капіталів було вичерпано і почався дефіцит грошей [24, с.345–351].

У доповіді міністра фінансів С. Ю. Вітте про розпис прибутків і витрат на 1891 р. біржова спекуляція 1895 р. оцінювалася як одне «з перших у ряді негативних явищ російського економічного життя», хоча спекулятивне захоплення на петербурзькій біржі далеко не досягло ні того напруження й поширення, ні таких розмірів і наслідків, якими відрізнялися біржові потрясіння в Західній Європі [25, с.1146].

Швидкий перехід до ринкових відносин після реформи 1861 р. дав швидкий поштовх до появи бірж у різних регіонах Російської імперії. Так, біржа у Києві з'явилася в 1869 р. 70–і рр. характеризувалися продовженням економічного піднесення. Створювалася біржова сітка країни. В 70–80 рр. відкрілося 12 нових бірж, у тому числі й Харківська (1876 р.). Уже в 1870–і рр. на Санкт–Петербурзькій та інших біржах країни знаходяться в обігу білети Державного банку, білети внутрішніх позик, ренти, облігації зовнішніх позик у металевих та кредитних карбованцях, консолідовані облігації залізниць, облігації міських позик різних строків погашення (від 25 до 60 років) [26, с.30, 32–34]. За обсягом торгівлі цінними паперами столиця виходить на перше місце у Російській імперії, ставши центром обігу як державних, так і приватних цінних паперів [27, с.140].

Цей період характеризувався не тільки кількісним ростом бірж у регіонах, а й удосконаленням техніки біржової торгівлі, засвоєнням різних видів угод, відпрацюванням механізму котирування та розробкою стандартів біржових торгів.

Держава створила правові й економічні основи для розвитку ринку цінних паперів вже в 60–70 рр. XIX ст. Політика найбільшого сприяння розвитку ринку цінних паперів одержала розвиток під час царювання імператорів Олександра III і Миколи II. Послідовними провідниками цієї політики у життя були міністри фінансів Вітте С.Ю., Бунге Н.Х., Вишнеградський І.А.

Отже, період із другої половини XIX ст. можна виділити як новий етап розвитку фондової біржі. По–перше, до кінця 60–х – початку 70–х рр. на біржі з'явилася достатня кількість різних паперових цінностей, необхідних для ведення фондових операцій. Постійно збільшувався випуск нових цінних паперів державою і приватними підприємствами. По–друге, виникали цілі прошарки професійних біржовиків, які займалися винятково угодами з цінними паперами і жили винятково за рахунок цих операцій. По–третє, біржова гарячка середини 50–х рр. і біржовий ажіотаж кінця 60–х – початку 70–х рр. залучили до біржі широкі прошарки суспільства, які до цього зовсім не цікавилися ніякими паперами і біржею. По–четверте, сама держава як емітент різних урядових паперів, що котирувалися на біржі, висловлювала значну зацікавленість у справах біржі.

Список літератури: 1. Антонов П. Эстафету от Штиглица принял банкирский дом «И.Е.Гинцбург»// Деловой Петербург. 1998. № 15. 2. Лановик Б.Д., Матискевич З.М., Матейко Р.М. Економічна історія України і світу: Підручник/ За ред. Б.Д.Лановика. К., 2001. 3. Бовыкин В., Решетников В. Банки старой России // Частная собственность. 1993. 17 марта. 4. Економічна історія./ За ред. Н.О.Тимочко, О.А.Пучко, Л.М.Рудомьоткіна та ін. К, 2001. 5. Кещан В.Г. Биржевой рынок. Страницы истории и становления в современных условиях. М., 1996. 6. Туган–Барановский М. И. Русская революция и социализм // Образ будущего в русской социально–экономической мысли конца XIX – начала XX века. М., 1994. 7. Мукосеев В.А. Русский денежный рынок. Спб., 1914. 8. Хромов П.А. Экономическое развитие России в XIX–XX вв. (1800–1917). М., 1950. 9. Голубев С.В. Фондовый рынок России // Финансы. 1994. № 1. 10. Судейкин В.Т. Биржевая игра на Петербургской бирже (ее причины и последствия) // Юридическое общество, Спб., 1897. 11. Витчевский В. Торговля, таможенная и промышленная политика России. Спб., 1909. 12. Мигулин П.П. Русский государственный кредит (1769–1899). X., 1899–1902, Т.1. 13. Отчет государственного контролера за 1894 г. Ч. 2. 14. Вестник финансов, 1886, № 22. 15. Гурьев А. Очерк развития государственного долга России. Спб., 1903. 16. Ценные бумаги: Учебник. Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М., 2001. 17. Ламанский Е.И. Из воспоминаний // Русская старина. 1915. Кн. XII. 18. Ламанский Е. И. Из воспоминаний // Русская старина. 1915. Кн. X. 19. Суворин А. С. Очерки и картинки. СПб., 1875. Кн. 1. 20. Левин И.И. Акционерные коммерческие банки в России. Петроград, 1917. Т. 1. 21. Российский государственный исторический архив, ф. 560, оп. 21. д. 165. л. 1. 22. Российский государственный исторический архив, ф. 560, оп. 21. д. 165. л. 1, 85 об. 23. Полное собрание законов Российской империи. III, т. XII, ст. 9741. 24. Туган–Барановский М.И. Избранное. Русская фабрика в прошлом и настоящем. Историческое развитие русской фабрики в XIX веке. М., 1997. 25. Вестник финансов, промышленности и торговли, 1895, № 53. 26. Воловик А.М., Семенов А.В. Три эпохи биржи в России. М., 1993. 27. Тимофеев А.Г. История Санкт–Петербургской биржи. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений С.–Петербургской биржи. СПб, 1903.

Надійшла до редколегії 03.06.03