

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 5, 2013

[Назад](#)

[Головна](#)

УДК: 658.15

*О. В. Короткова,  
канд. екон. наук, доцент кафедри фінанси та кредит,  
Інституту економіки та управління,  
РВНЗ «Кримський гуманітарний університет», м. Ялта*

## МОЖЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ОПЕРАЦІЙНОГО ЛЕВЕРИДЖУ В АНАЛІЗІ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ РЕКРЕАЦІЙНИМ ПІДПРИЄМСТВОМ

*O.V. Korotkova,  
candidate of economic Sciences, associate Professor of Department of finances and credit  
Institute of Economics and Management, Crimean University for the Humanities, Yalta*

### THE POSSIBILITY OF USING OPERATING LEVERAGE IN THE ANALYSIS OF THE CONTROL QUALITY MANAGEMENT OF THE RECREATIONAL ENTERPRISE

*Розглянуто сутність операційного левериджу, визначено проблеми його використання в рекреаційній зоні та запропоновано шляхи подолання цих проблем. На реальному прикладі показано можливість використання операційного левериджу в аналізі ефективності управління готелем.*

*The essence of operating leverage was considered, the problem of its use in the recreational area was defined and the ways to overcome these problems were suggested. The possibility of using operating leverage in the analysis of the hotel management were demonstrated on a real example.*

**Ключові слова:** операційний леверидж, маржинальний аналіз, рекреаційна зона, якість управління, управління готелем.

**Keywords:** operating leverage, marginal analysis, recreational area, control quality, management of the hotel

**Вступ.** З моменту оголошення незалежності України та початку формування ринкової економіки спостерігається постійне зростання інтересу до питань фінансового менеджменту, тому що в умовах ринку кожний підприємець зацікавлений у пошуку важелів впливу на свої доходи. А саме теорія фінансового менеджменту пропонує такі важелі, їх називають левериджем. Тому дослідження можливостей використання левериджу в Україні є актуальним.

Суттєвим недоліком у дослідженні даної проблематики, що також зумовлюють її актуальність, є те, що більшість праць з даної проблеми в основному присвячено дослідженню сутності левериджу та визначенню його місця в системі управління підприємством, але не пошуку шляхів подолання труднощів щодо його практичного застосування у різних галузях господарства

**Аналіз останніх джерел і публікацій.** Результатом підвищеної цікавості до питань використання левериджу у фінансовому менеджменті стала поява великої кількості робіт українських та закордонних вчених: І.А.Бланк, В.В.Ковальов, С.Ф.Голов, Н.Г.Чумаченко, А.Д.Шеремет, Г.О.Крамаренко, Р.О.Костирко, Дж.К.Ван Хорн, Джей К.Шим, Евген Бригхем та інші.

Однак, не зважаючи на всі зусилля в теорії використання левериджу, ще залишається ряд невирішених проблем щодо його практичного застосування у різних сферах діяльності. Деякі автори вже розглядають особливості застосування левериджу в розрізі різних галузей економіки України: на виробництві - Ю.Г.Лисенко [1], в торгівлі - Б.В.Грінвіч [2] й т.д. Однак майже не досліджується ця проблема у сфері надання послуг, особливо - туристичних послуг. А в умовах посиленої уваги до розвитку туризму в Україні [3], дослідження щодо підвищення ефективності управління рекреаційними підприємствами набувають особливої актуальності.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження можливостей використання концепції левериджу в аналізі ефективності управління рекреаційним підприємством.

Для досягнення мети у статті поставлені та вирішені такі задачі:

- досліджено сутність категорії левериджу;
- визначено проблеми використання концепції левериджу в рекреаційній зоні;
- запропоновано використання левериджу в аналізі якості управління готелем,
- наведено приклад розрахунку левериджу у готелі.

Своє дослідження ми провели у рекреаційній зоні Криму, в одному з приватних готелів м.Ялта.

**Методологія.** Методологічною базою дослідження є абстрактно-логічний, діалектичний, а також інші загальнотеоретичні методи наукового пізнання, а також методи статистичного і системного аналізу.

**Основні результати дослідження.** Для дослідження можливостей використання левериджу в управлінні підприємством рекреаційної зони слід спочатку визначитися із сутністю левериджу. Незважаючи на те, що леверидж є основною категорією маржинального аналізу [4], існує декілька поглядів на сутність операційного левериджу. Ми будемо розглядати сутність левериджу з точки зору напрямків його використання. Представимо у таблиці 1 погляди деяких авторів на сутність операційного левериджу.

**Таблиця 1. Погляди на сутність операційного левериджу [5]**

Автор погляду	Сутність категорії операційного левериджу
Джей К.Шим	Леверидж дозволяє виміряти рівень операційного ризику
Евген Бригхем	Леверидж використовується для бюджетування капіталу
Ерик Хелферт	Леверидж - це інструмент для розробки планів і прогнозів для компанії
Дж.К.Ван Хорн	Леверидж використовується для управління підприємницьким ризиком
Ж.Перар	Леверидж дозволяє виміряти чутливість результату експлуатації до зміни обсягів виробництва
В.В.Ковальов	Леверидж використовується для управління валовим доходом та прибутком
І.А.Бланк	Леверидж використовується для управління рентабельністю власного капіталу
А.Д.Шеремет	Леверидж - це потенційна можливість впливу на прибуток шляхом зміни структури собівартості і обсягу виробництва

Існує також декілька методів розрахунку рівня операційного левериджу, але найпоширенішим є розрахунок ефекту операційного левериджу, як співвідношення маржинального доходу ( $D_m$ ) та прибутку ( $\Pi$ ) підприємства [1, 2, 6, 7]:

$$E_{\text{ок}} = \frac{A_m}{\Pi} \quad (1)$$

Маржинальний дохід представляє собою різницю між виручкою і змінними витратами, а прибуток - різницю між виручкою й сукупними витратами [8], тоді формулу 1 можна переписати інакше:

$$E_{\text{ок}} = \frac{B - 3B}{B - CB} \quad (2)$$

де  $E_{\text{ок}}$  - ефект (рівень, сила) операційного левериджу;  
 $B$  - виручка від реалізації;  
 $3B$  - змінні витрати;  
 $CB$  - сукупні витрати.

Операційний леверидж показує, як зміниться прибуток підприємства при зміні виручки на 1%. З представленої формули видно, що чим більше частка постійних витрат, тим більше сила операційного левериджу, а, відповідно, більше й ризик. На жаль до сих пір немає відповіді щодо оптимального рівня левериджу: при позитивній динаміці обсягів виробництва високий рівень левериджу прискорює зростання прибутку, але при спаді обсягів виробництва високий рівень левериджу приводить до збитків, тобто формує ризик. Саме це дозволяє використовувати інформацію про динаміку левериджу для оцінки якості управління підприємством. Слід лише визначитися із критерієм оцінки: або - максимізація прибутку, або - мінімізація ризику. У сучасних кризових умовах в Україні більшості підприємств вважають за краще мінімізувати ризик. За таких умов, чим менше рівень левериджу, тим краще.

Якщо узагальнити різні підходи до визначення досліджуваної категорії, то можна зробити висновок, що леверидж представляє собою потенційну можливість впливати на дохід, прибуток та ризик підприємства шляхом зміни ключових факторів. У маржинальному аналізі до цих факторів відноситься ціна, обсяг випуску та структура собівартості (співвідношення постійних і змінних витрат). [9] Саме ця його особливість робить леверидж дуже привабливим для фінансистів, тому що дозволяє знайти механізм управління ціною або собівартістю.

Однак, при всіх перевагах на більшості вітчизняних підприємств можливості левериджу не використовуються. Це пов'язано з необхідністю виконання ряду вимог, на яких базується маржинальний аналіз, але які одночасно дуже рідко виконуються, крім того особливості сфери діяльності конкретного підприємства накладають свій відбиток на виконання цих вимог. Тому в кожному конкретному випадку потрібно шукати шляхи використання засобів маржинального аналізу, в т.ч. левериджу. Ми розглядаємо цю задачу в площині рекреаційної зони Криму. Рекреаційна зона - це територія, призначена для організації місць відпочинку населення. [3] Підприємства, що забезпечують обслуговування населення під час відпочинку називають рекреаційними підприємствами.

В цій сфері виникають свої специфічні особливості надання та реалізації послуг, а саме:

- сезонність надання послуг (пікове завантаження у літній період і мінімальне завантаження в зимовий період), що відбивається на динаміці цін, витрат, структури послуг;

- неоднорідність послуг (пропозиція номерів різних категорій і за різними цінами не тільки по категоріям номерів, але й по сезонах), а також надання додаткових послуг (ресторан, сауна, більярд, боулінг й т.і.);

- основна маса витрат, що за економічним змістом відноситься до змінних, в готельному бізнесі відноситься до постійних, тому що навіть незаповнений номер потребує витрат на його обслуговування. В результаті, в готельному бізнесі постійні витрати суттєво перевищують змінні, а відповідно зростає операційний леверидж й зменшується зона безпеки підприємства;

- плинність штату обслуговуючого персоналу (найм влітку, звільнення взимку). Причому частина оплати праці персоналу відноситься не на змінні витрати, а на постійні, наприклад, прибиральниці, садівники, шофери й т.і.

Все це ускладнює застосування левериджу на рекреаційних підприємствах. Тим не менш, однією з наших задач є пошук шляхів використання левериджу в управлінні підприємствами рекреаційної зони, а саме - готелю.

Тому далі проаналізуємо основні вимоги маржинального аналізу [10] й запропонуємо шляхи подолання труднощів щодо проведення маржинального аналізу в готелі.

І вимога. Необхідність поділу витрат на дві частини „ змінні і постійні „ по відношенню до динаміки обсягу виробництва. При цьому поведінка змінних витрат та виручки описується лінійною функцією обсягу виробництва.

Для готелів категорія «обсяг виробництва» не використовується, тому що номерний фонд підтримується в готовності цілодобово, тобто постійно, а реалізація послуг носить не постійний характер. Тобто обсяги «виробництва» майже завжди перевищують обсяги «реалізації». Тому при проведенні маржинального аналізу в готелі використовувати показник обсягу реалізації недоцільно і слід переходити до іншого, більш якісного для готелю показника. Нагадаємо, що в маржинальному аналізі може використовуватися не тільки абсолютний, але й відносний показник обсягу виробництва. Ми пропонуємо використовувати більш поширений для готелю показник - рівень завантаження [11], який показує відсоток завантаження номерного фонду готелю й розраховується за формулою:

$$PЗ_t = \frac{B_{\text{факт}}}{B_{\text{макс}}} * 100\% \quad (3)$$

де  $PЗ$  - рівень завантаження готелю;  
 $t$  - рік або інший інтервал часу.

$B_{\text{факт}}$  та  $B_{\text{макс}}$  - відповідно фактична та максимально можлива виручка за період часу  $t$ .

Саме цей показник найбільшою мірою відбиває відносний рівень реалізації готельних послуг. Можна використовувати його в маржинальному аналізі готелю як у відносному так і в натуральному значенні, але для спрощення інтерпретації розрахунків пропонуємо використовувати його в натуральному вимірнику - кількість номерів реалізованих за середньою ціною за рік. Тоді поведінку витрат й виручки можна описати лінійною функцією однієї змінної „ рівня завантаження, що також є вимогою маржинального аналізу [10]. Але в результаті неспівпадіння моменту «виробництва» і моменту «реалізації» послуг готелю, велика частка змінних витрат не залежить від рівня завантаження готелю (оплата послуг обслуговуючого персоналу, сировина і матеріали - миючі засоби та закупка мінімального набору продуктів харчування й т.і.). Єдиний шлях вирішення цієї проблеми - віднесення всіх умовно-змінних витрат до постійних.

ІІ вимога. Змінні витрати на одиницю продукції (послуг) та ціни залишаються постійними на протязі всього планового періоду, а структура продукції (наданих послуг) не змінюється впродовж досліджуваного періоду.

Вочевидь, ці вимоги для кримського готелю не можуть бути виконані, тому що сезонність послуг впливає на динаміку цін і витрат, які в свою чергу залежать від поточних цін на сировину (для готелю це - продукти харчування). Щодо структури послуг, то вона також не постійна.

Для вирішення проблеми сезонності цін, а також зміни структури послуг можна запропонувати механізм усереднення ціни, тобто в якості ціни послуги готелю в маржинальному аналізі використовувати показник середньорічної ціни. Для її розрахунку пропонуємо використовувати формулу зваженої середньої [12]:

$$\bar{C} = \frac{\sum_{i=1}^N C_i * K_i}{\sum_{i=1}^N K_i} \quad (4)$$

де  $\bar{C}$  - середньорічна ціна номеру у готелі;

$N$  - кількість класів номерів;

$i$  - порядковий номер класу готельного номеру,  $i = (\overline{1, N})$

$K_i$  - кількість номерів класу  $i$ ;

$\bar{C}_i$  - середньоденна вартість номеру  $i$ -го класу, яка розраховується так:

$$\bar{C}_i = \frac{\sum_{j=1}^Q C_{ij} * T_j}{365} \quad (5)$$

де  $Q$  - кількість сезонів;

$j$  - порядковий номер сезону,  $j=(1, Q)$

$C_{ij}$  - ціна номера класу  $i$  в  $j$ -й сезон,  $i=(1, N)$ ;  $j=(1, Q)$ ;

$T_j$  - тривалість  $j$ -го сезону в днях.

ІІІ вимога. На кінець досліджуваного періоду у підприємства не залишається запасів готової продукції, тобто обсяг виробництва співпадає з обсягом продажу.

Ця вимога також не виконується, але не тому, що залишається запас готової продукції (зрозуміло, що послуги не можуть зберігатися), а тому, що в готельному бізнесі апріорі обсяг продажу не відповідає обсягу «виробництва». Для вирішення цієї проблеми можна лише більш якісно розподілити витрати на змінні й постійні, відносячи умовно-змінні витрати до постійних.

IV вимога. Постійні витрати не змінюються в межах досліджуваного періоду.

Фактично постійні витрати змінюються лише під впливом інфляційних змін, але вплинути на цей процес ані керівництво готелю, ані аналітики не в змозі, тому що вимогу з деякою часткою умовності можна вважати виконаною.

Таким чином, ми дослідили, які припони спостерігають аналітики при застосуванні маржинального аналізу у готелі і запропонували шляхи їх подолання. Нагадаємо, що найбільшою мірою нас цікавить розрахунок левериджу на рекреаційному підприємстві.

Далі покажемо приклад практичного застосування запропонованого механізму використання левериджу для оцінки ефективності управління готелем в умовах української економіки.

Об'єктом дослідження виступав приватний готель, який пропонує туристам чотири класи номерів на протяжці п'яти сезонів у році. Загальна кількість місць в готелі - 30. Розрахунки проводилися за період 2010-2012 рр.

Спочатку розрахуємо по формулі 5 середню вартість номерів різних класів, використовуючи дані таблиці 2.

**Таблиця 2. Розрахунок середньої вартості номерів готелю в 2012 р., грн**

Категорія номера	Кількість номерів, шт	Сезон 14.05 - 04.07, 31.08 - 10.10	Високий сезон 05.07 - 30.08	Низький сезон 11.10 - 28.12	Новорічні свята 29.12 - 14.01	$\sum_{j=1}^5 q_j \cdot c_j$	Середня ціна номера
Апартаменти	1	2750	3400	2220	2800	935650	2563,4
Номер класу А	10	700	820	380	570	196130	537,3
Номер "Люкс А"	1	1100	1400	700	900	335200	918,4
Номер "Люкс Б"	1	1200	1500	750	950	360850	988,6
Всього днів в сезоні, дн.	-	91	57	200	17	-	-

Покажемо як розрахована середня ціна апартаментів:

$$\bar{c}_{\text{ап.}} = \frac{\sum_{j=1}^5 q_j \cdot c_j}{365} = \frac{2750 \cdot 91 + 3400 \cdot 57 + 2220 \cdot 200 + 2800 \cdot 17}{365} = \frac{935650}{365} = 2563,4 \text{ грн.}$$

Аналогічно розраховані середні ціни на номери інших класів (табл.2). Тоді середньорічна вартість проживання в готелі складе за формулою 3:

$$\bar{c}_{2012} = \frac{\sum_{i=1}^n q_i \cdot c_i}{\sum_{i=1}^n q_i} = \frac{2563,4 \cdot 1 + 537,3 \cdot 10 + 918,4 \cdot 1 + 988,6 \cdot 1}{1 + 10 + 1 + 1} = 757,2 \text{ грн.}$$

Таким чином, ми розрахували, що в 2012 р. середня ціна номера в готелі складала 757,2 грн. Аналогічно було розраховано середні ціни в 2010-2011 рр.:

$$\bar{c}_{2011} = 631,2 \text{ грн.}, \quad \bar{c}_{2010} = 543,1 \text{ грн.}$$

Далі за запропонованою методикою слід визначити рівень завантаження готелю за формулою 3. Але спочатку слід розрахувати максимально можливу виручку готелю у досліджуваному періоді за формулою, тобто виручку при повному завантаженні готелю:

$$B_{\text{max}}^t = \bar{c}_t \cdot K \cdot 365,$$

де K - кількість місць в готелі,

t - рік,

$\bar{c}_t$  - середньорічна вартість проживання в готелі в t - му році.

Наведемо розрахунки по роках:

$$B_{\text{max}}^{2010} = 543,1 \cdot 30 \cdot 365 = 5946945 \text{ грн.}$$

$$B_{\text{max}}^{2011} = 631,2 \cdot 30 \cdot 365 = 6911640 \text{ грн.}$$

$$B_{\text{max}}^{2012} = 752,7 \cdot 30 \cdot 365 = 8291538 \text{ грн.}$$

Знаючи максимально можливу виручку і фактичну виручку (з форм фінансової звітності по роках) можна розрахувати рівень завантаження за формулою 3. Дані та результати розрахунків наведено в таблиці 3.

**Таблиця 3. Розрахунок рівня завантаження готелю**

Показник	За 2010 р.	За 2011 р.	За 2012 р.	Приріст, 2010-2011 рр.	Приріст, 2011-2012 рр.
Фактична виручка, тис.грн	615,9	664,5	754,8	48,6	90,3
Максимальна виручка, тис.грн	5946,9	6911,6	8291,5	964,7	1379,9
Рівень завантаження, %	10,36	9,61	9,10	-0,74	-0,51

З наведених даних видно, що рівень завантаження готелю знаходиться на рівні 9-10% і при цьому щороку скорочується більш ніж на піввідсотка. Динаміка завантаження несприятлива, тому на перший погляд керівництву готелю слід шукати шляхи підвищення цього показника.

Для оцінки ефективності управління готелем пропонуємо використовувати концепцію левериджу, для його розрахунку скористаємося формулою 2 і даними таблиці 4. Для заповнення таблиці було використано дані фінансової звітності готелю, причому на основі вивчення калькуляції вартості проживання в номері готелю було розраховано, що змінні витрати складають близько 80% від собівартості.

**Таблиця 4. Дані для розрахунку операційного левериджу готелю**

Показник, од.вим.	За 2010 рік	За 2011 рік	За 2012 рік	Темп росту, 2010-2012 рр. %
Фактична виручка, тис.грн	615,9	664,5	754,8	122,6
Собівартість послуг, тис.грн.	284,6	309,2	381,2	133,9
в тому числі:				
- змінні витрати, тис.грн (80% від собівартості)	227,68	247,36	304,96	-
- постійні витрати, тис.грн (20% від собівартості)	56,92	61,84	76,24	-
Загальновиробничі витрати, тис.грн	124,5	138,4	142,6	114,5
Витрати на збвт, тис.грн	72,1	88,8	99	137,3
Інші витрати, тис.грн	131,3	103,4	60,6	46,2
Разом постійні витрати, тис.грн	384,82	392,44	378,44	98,3
Сукупні витрати, тис.грн	612,5	639,8	683,4	111,6

З таблиці видно, що виручка готелю за три роки зросла на 22,6%, а сукупні витрати лише на 11,6%, при цьому постійні витрати скоротилися на 1,7%. Подивимося як це вплинуло на ефект операційного левериджу, розрахуємо його на основі наведених даних за формулою 2 по роках:

$$E_{\text{ок}}^{2010} = \frac{615,5 - 227,68}{615,5 - 612,5} = 114,18$$

$$E_{\text{ок}}^{2011} = \frac{664,5 - 247,36}{664,5 - 639,8} = 16,9$$

$$E_{\text{ок}}^{2012} = \frac{754,8 - 304,96}{754,8 - 683,4} = 6,3$$

Якщо в 2010 році зростання виручки на 1% приводило до зростання прибутку на 114,18%, то у 2012 р. - лише на 6,3%, тобто ефект скоротився у 18 разів. Добре це чи погано? З точки зору можливостей нарощення прибутку - погано, а з точки зору безпеки функціонування підприємства - добре, тому що із скороченням ефекту левериджу скорочується і підприємницький ризик, що в умовах спаду попиту на готельні послуги в Криму є дуже позитивним моментом. Тобто не зважаючи на скорочення завантаження готелю, керівництво змогло підвищити рівень безпеки функціонування свого підприємства, що свідчить про досить ефективну політику управління витратами і ціною послуг.

**Висновки.** Таким чином ми показали, що незважаючи на ряд труднощів, категорія левериджу може практично використовуватися й на рекреаційних

підприємствах, причому висновки, отримані при аналізі динаміки левериджу носять більш глибокий характер, ніж загальноекономічні висновки, отримані при аналізі динаміки завантаження готелю.

Підводячи підсумки, слід зауважити, що в кожному конкретному випадку застосування категорії левериджу потребує виконання ряду попередніх дій: поділ витрат на постійні та змінні, визначення узагальнюючого показника обсягу виробництва, дослідження виконання вимог маржинального аналізу й т.і. Але вся ця попередня робота проводиться лише один раз, а постійне дослідження рівня левериджу в динаміці дозволить керівництву будь-якого підприємства своєчасно приймати управлінські рішення, які захистять підприємство від банкрутства. Тобто використання категорії левериджу суттєво підвищує рівень безпеки функціонування підприємства.

#### Список використаних літературних джерел:

1. Лысенко Ю.Г., Макаров К.Г., Петренко В.Л., Филиппов А.В. Леверидж. Экономические приложения. / Лысенко Ю.Г., Макаров К.Г., Петренко В.Л., Филиппов А.В. Донецк: ДонГУ, Юго-Восток, 1999. - 104 с.
2. Гринів Б.В. Економічний аналіз господарської діяльності. Навчальний посібник. 2-ге вид. перероблене та доповнене. / Гринів Б.В. - К.: Центр учбової літератури, 2012. - 392 с.
3. Черный А.А. Туризм: стратегия и тактика развития. / Черный А.А. - М.: Изд-во Перспектива, 2010. - 520 с.
4. Джей К.Шим, Джоэл Г.Сигел. Финансовый менеджмент. / Джей К.Шим, Джоэл Г.Сигел - М: «Филинь», 1996. - 400 с.
5. Макаров К.Г. Леверидж в финансовом менеджменте. // Материалы IV Всеукраинской конференции по проблемам экономической кибернетики. Общ.ред. Ю.Г.Лысенко; Донецкий гос.ун-т./ Макаров К. Г. Донецк: ДонГУ, 1999. - С.22-24
6. Костирко Р.О. Финансовый анализ: Навч. Посібник. / Костирко Р.О. - Х.: Фактор, 2007. - 784 с.
7. Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. Финансовый менеджмент. 2-е вид.: Підручник. / Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. - Київ: Центр учбової літератури, 2009. - 520 с.
8. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. / Ковалев В.В. - М.: Финансы и статистика, 1999. - 768 с.
9. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. - К.: НИКА-ЦЕНТР, 1999 г. - 592 с.
10. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности: Учеб. Пособие. - 4-е изд., испр. и доп. / Савицкая Г.В. - М.: ИНФРА-М, 2007. - 288 с.
11. Филипповский Е.Е., Шмарова Л.В. Экономика и организация гостиничного хозяйства. / Филипповский Е.Е., Шмарова Л.В. ,, М: Финансы и статистика, 2006. ,, 176 с.
12. Руденко В.М. Математична статистика. Навчальний посібник. / Руденко В.М. - К.: Центр учбової літератури, 2012. - 304 с.

*Стаття надійшла до редакції 28.04.2013 р.*



ТОВ "ДКС Центр"