



**VISOKA POSLOVNA ŠKOLA
STRUKOVNIH STUDIJA
ČAČAK**

MAGISTARSKI RAD

**Strategijsko upravljanje rizicima u programima
merdžera i akvizicija u bankarskom sektoru**

Mentor: _____
Profesor: _____

Student: _____
Br.Indeksa: _____

Mesto, mesec, godina

Strategijsko upravljanje rizicima u programima merđžera i akvizicija u bankarskom sektoru

Strategic risk management in bank mergers and acquisitions

mr XXXXX XXXXXXX, Univerzitet Singidunum

Apstrakt: Primena programa strategije merđžera i akvizicija u bankarskom sektoru je podstaknuta brojnim različitim uticajima. Samo neki od njih su unapređenje informacione tehnologije, finansijska deregulacija, globalizacija, rast konkurentnosti u sektoru, potreba za rastom, troškovnom, ali i dohodovnom efikasnosti.

Rizik koji je inherentan u bankarskom poslovanju, kao i opšti rizik vezan za merđžere i akvizicije često mogu eliminisati koristi koje bi upotreba njihove strategije mogla doneti. Ovi rizici su kompleksni i zahtevaju strategijsko upravljanje. Jednim od najvažnijih segmenata strategijskog upravljanja u bankarskom sektoru smatra se proces rada i aktivnosti Komisije za upravljanje aktivom i pasivom (ALCO). Ovakak proces svih institucija uključenih u sprovođenje merđžera ili akvizicije mora biti kombinovan kako bi se formulisala i ocenila odgovarajuća strategija.

Trenutna pozicija banke, prisutni rizici i njihova međusobna povezanost moraju biti sagledani kako bismo dobili pravu sliku ishoda primene različitih strategija. Neophodno je sagledati kako se rizik menja i ponaša kao posledica primene odgovarajuće strategije.

Za postizanje uspeha kroz primenu programa merđžera i akvizicija u bankarskom sektoru, tradicionalni principi sprovođenja merđžera i akvizicija moraju biti integrisani sa praksama strategijskog upravljanja rizicima.

Ključne reči: merđžeri, akvizicije, rizik, strategijsko upravljanje

Summary: Bank mergers and acquisitions are encouraged by various different factors. Just some of them are improvements in information technology, financial deregulation, globalization, stronger competitiveness in the market, need for growth, cost and revenue efficiency.

Risks that are inherent in banking business, as well as overall risks related to mergers and acquisitions quite often can eliminate the benefits from these strategies. These risks are complex and they require strategic management. One of the most significant aspects of strategic management in banks is considered to be Asset and Liability Committee (ALCO) process and activities. An ALCO process of all institutions involved in merger or acquisition must be combined in order to formulate and asses appropriate strategy.

Banks current position, risks that are present and their interrelatedness must be considered in order for us to create the real picture of outcomes for different strategies. It is necessary to see how risks are changing as variables of implied strategy.

To achieve success by implying mergers and acquisitions in banking sector, traditional mergers and acquisition principles must be integrated into strategic risk management practices.

Key words: mergers, acquisitions, risks, strategic management

Uvod

Jačanje tržišne konkurencije i globalizacija kao osnovni pokretači, te dodatno procesi deregulacije sektora, jačanje uloge finansijskih tržišta, integracije međunarodnih tržišta kapitala, kao i prodor savremenih informacionih

tehnologija doveli su do tendencije stvaranja krupnijih bankarskih institucija. Krupnije bankarske institucije ostvaruju veće troškovne uštede kroz ekonomiju obima, a pored ovoga one vrše i diversifikaciju svojih poslovnih aktivnosti, čime omogućavaju znatno smanjenje rizika u sve turbulentnijem okruženju.

Za proteklu deceniju i po bankarski sektor je doživeo neočekivano visok nivo konsolidovanja, paralelno sa odvijanjem rekordno visoke aktivnosti merđžera i akvizicija među finansijskim institucijama.

Procesi merđžera i akvizicija koji deluju na smanjenje broja banaka u sektoru mogu se realizovati kroz nekoliko modela. Prvi model se odnosi na spajanje dve ili više manjih banaka, koje se integrišu u veću celinu. Drugi model predstavlja pripajanje manjih banaka od strane veće i ekonomski jače banke. I kao treći model imamo spajanje ili akviziciju dve velike banke, koje na ove načine stiču širu geografsku pokrivenost, te za cilj imaju jaku tržišnu poziciju u svetskom bankarstvu, na globalnom nivou.[3, s.292]

Značajni aspekti u vezi sa programima merđžera i akvizicija

Motivi za merđžere i akvizicije (dalje u tekstu m&a) u bankarskom sektoru su mnogobrojni i jako različiti. Neki od njih se fokusiraju na maksimiziranje koristi za akcionare kroz realizaciju postakvizicionih potencijala. Drugi, se pak više fokusiraju na optimizaciju koristi menadžmenta banaka. Značajan pokretač na primenu strategije m&a je redukcija rizika kroz veću diversifikaciju, koja stabilizuje novčane tokove, a od koje koristi imaju i akcionari i menadžment.

Kada razmatramo motive za merđžere i akvizicije u bankarskom delu finansijskog sektora, neophodno je praviti razliku tipa m&a i veličine uključenih institucija, kao i ciljnog regiona, u slučaju prekograničnih m&a. Manje banke su uglavnom motivisane troškovnom efikasnošću (ekonomija obima), kao i postizanjem veličine koja će obezbediti opstanak na tržištu. Velike banke donose elemenat strategijskog repozicioniranja, dok formiranje konglomerata ima za cilj diversifikaciju rizika, kao i ublažavanje dohodovne volatilnosti.[5, s.6]

Kao najznačajnije pokretačke snage merđžera i akvizicija u ovom sektoru možemo navesti:

1. **Unapređenje informacione tehnologije.** Nova tehnološka unapređenja podstiču primenu programa m&a usled njihovih visokih fiksnih troškova i potrebe njihovog prenošenja na širu potrošačku bazu. U isto vreme, unapređenja brzine i kvaliteta komuniciranja, kao i odrade podataka doprinelo je uvođenju šireg spektra usluga, većem broju klijenata na širem geografskom području.
2. **Finansijska deregulacija.** Tokom proteklih nekoliko godina vlade brojih zemalja otklonile su značaje pravne i regulatorne barijere za konsolidacije u bankarskom sektoru. To je otvorilo put rastu aktivnosti m&a, nacionalnih i internacionalnih, u okviru finansijskog sektora, ali i van njega.
3. **Globalizacija finansijskog i realnog sektora.** Globalizacija je po mnogo čemu nusprodukt tehnoloških izazova i deregulacije. Njen uticaj je najjači među institucijama koje pružaju finansijske usluge, naglašavajući značaj ekspanzije tržišta kapitala.
4. **Rastući pritisak akcionara za finansijskim performansama.** Rast konkurentnosti je doveo do suzbijanja profitnih margina, a što je dalje uslovlilo pritisak akcionara za unapređenjem performansi.
5. **Pozicioniranje konkurentnosti.** Pozicioniranje konkurentnosti na bolji način u odnosu na druge je jak motiv za primenu m&a u bankarskom sektoru. Akvizicijom druge banke koja dobro posluje na tržištu, a na kom imamo malo iskustva, stičemo značajne prednosti.

6. **Rast.** Podsticaj bankama za rast dolazi iz već činjenice da velike banke teže propadaju (poznato kao fenomen »too big to fail«). Naravno da regulatorne vlasti oklevaju sa zatvaranjima velikih banaka čije bi gašenje dovelo do ozbiljnih finansijskih problema u bankarskom sektoru.
7. **Troškovna efikasnost.** Merdžeri i akvizicije omogućavaju snižavanje troškova kroz postizanje ekonomije obima i okvira. Troškovi mogu biti umanjeni ako je jedna banka u mogućnosti da ponudi nekoliko usluga po nižoj ceni, nego nekoliko njih nudeći posebno iste usluge.
8. **Diversifikacija.** Merdžeri i akvizicije mogu doprineti boljoj diversifikovanosti kako geografskoj, tako i u pogledu usluga koje se nude klijentima.

Smisao fuzija/akvizicija leži i u repozicioniranju banke u kontekstu njene razvojne strategije, pri čemu banka nastoji da na duži rok pojača svoju konkurentnost na finansijskom tržištu. Fuzije i akvizicije predstavljaju bitne institucionalne mehanizme za brže repozicioniranje banaka ili drugih finansijskih institucija u ekonomskom okruženju koje je prožeto bržim dinamičnim promenama.[3, s.292]

S druge strane, možemo govoriti i o silama koje negativno utiču na konsolidovanje sektora, a najznačajnije su:

1. **Regulatorna ograničenja.** Postojeća pravna i regulatorna ograničenja i razlike regulativa zemalja nastavljaju da budu barijere za konsolidacije, naročito one koje se odnose na prekogranične aktivnosti.
2. **Kulturološke različitosti.** Kulturološke razlike poput korporativnih kultura i režima korporativnog upravljanja, kao i jezičke i običajne barijere predstavljaju značajne remetilačke snage za konsolidovanja sektora.

Rizici kod sprovođenja programa merdžera i akvizicija

Rizik je inherentna karakteristika svih strateških odluka, u smislu da postoji određen stepen neizvesnosti vezan za ishod svake odluke. Naravno, nije moguće osigurati se od svake vrste rizika pri sprovođenju m&a, pa su identifikacija i rad na ublažavanju sveukupnog strateškog poslovnog rizika vezanog za transformacije jako važni. Analizu strateškog rizika neophodno je sprovesti pre samog sprovođenja programa merdžera ili akvizicije. Ako se na osnovu ovakve analize ustanovi da bi performanse bile ispod očekivanja, neophodno je razmotriti razvoj izlazne strategije pre okončanja dila, ako je on već u toku, ili odustati od istog na samom početku.

Za strane uključene u merdžer ili akviziciju u tranzitornom periodu sprovođenja nastaju brojni rizici, naročito neposredno pre i nakon m&a. Uopšteno, rizici vezani za m&a rastu kako se povećava kompleksnost transakcije, te se jednostavan nacionalni merdžer banaka nalazi na najnižem stepenu spektra tranzicionih rizika, za razliku od obimnijih prekograničnih operacija. Supervizorske vlasti su ukazale na niz operacionalnih pitanja koja zahtevaju pažnju i monitoring tokom m&a, uključujući operativni rizik koji proizilazi iz integrisanja sistema upravljanja rizicima, sistema računovodstva i sistema usmerenih na klijente, te je neophodno na adekvatan način adaptirati i interne kontrolne procedure.

Dodatno tipičnim poslovnim neizvesnostima (konkurencija, volatilnost cena i sl.) akvizitor se suočava sa sledećim rizicima:

1. **Operativni rizik.** Operativni rizik je izražen ako ciljna kompanija nakon preuzimanja nije u mogućnosti da dostavi očekivane poslovne rezultate. Ako akvizitor nema čvrst postakvizicioni plan integrisanja, ili taj plan ne sprovede u delo, dolazi do ovakvog tipa rizika koji onemogućava da se opravda cena plaćena za ciljnu kompaniju (banku).

2. **Finansijski rizik.** Finansijski rizik se odnosi kako na rizik kod individualnih finansijskih institucija, tako i na sistematske finansijske krize koje obuhvataju deo ili celinu finansijskog sistema. Konsolidovanje bankarskog sektora kroz primenu m&a uvećava sistemski rizik, s obzirom da rast veličine banaka povećava proporciju onih koji nose potencijalni rizik. Sistemski rizik se takođe uvećava i usled rasta okvira aktivnosti velikih banaka koje se sada uključuju u širi spektar aktivnosti, te je bankarsko upravljanje i monitoring u ovakim uslovima jako otežan. Sistematski rizik dovodi do gubitka ekonomske vrednosti ili gubitka poverenja u značajan deo finansijskog sistema, pokrenut događajem koji je dovoljno jak da utiče i na realni sektor privrede.

Kada govorimo o m&a sledeći rizici se smatraju najznačajnijim:

1. **Rizik likvidnosti.** Rizik likvidnosti za banku predstavlja rizik da banka neće biti u mogućnosti da izmiruje svoje dospele obaveze. Banka (naročito akvizator) mora da obezbedi dovoljno sredstava kojima će izmirivati svoje obaveze kako one dospevaju i nakon merdžera ili akvizicije.
2. **Kamatni rizik.** Rizik kamatne stope možemo definisati kao verovatnoću da će rastuće ili opadajuće kamatne stope negativno uticati na maržu prihoda od kamate u odnosu na troškove po kamati ili da će dovesti do smanjenja neto vrednosti.[7, s.163] Da bi izbegla ovakav rizik banka ne treba da ulazi u nova zaduženja kako bi preuzela drugu banku, s obzirom na nestabilnost kamatnih stopa i činjenicu da bi za ciljnu banku na kraju mogla platiti i više nego što ona vredi.
3. **Kreditni rizik.** Kreditni rizik je verovatnoća da će pasti vrednost nekih sredstava finansijske institucije, naročito zajmova, i da će možda postati bezvredni.[7, s.161] Tehnike upravljanja kreditnim rizikom se mogu jako efikasno koristiti kao podrška odlučivanju oko sprovođenja merdžera i akvizicije, pre i posle zaključenja dila. Naime, u fazi pre zaključenja dila i fazi due diligence-a jako je bitno analitičko donošenje odluka o kritičnim faktorima poput vrednosti portfolia, karakteristikama i vrednosti komitenata, karakteristikama usluga i kompatibilnosti komitenata ciljne banke.

Učiniti merdžer ili akviziciju uspešnom može biti otežano usled izazova sa kojima se banke suočavaju na svim poljima menadžmenta finansijskih usluga. Suočavanje sa kulturološkim različitostima zaposlenih ili oblasti poslovanja kod prekograničnih i vansektorskih m&a, razlikama regulatornih i računovodstvenih sistema zahteva visok nivo veština i značajne resurse.

Merdžeri i akvizicije postavljaju značajne menadžerske izazove, koji rastu kako raste kompleksnost rastuće organizacije. Tabela br. 1 izdvaja najočiglednije rizike u svim kategorijama bankarskih m&a, ex ante, kao i ex post transakcije.[5, s.30]

	U okviru zemlje	Internacionalni bankarski m&a
Kreditni sektor	<u>Nacionalni bankarski m&a</u>	<u>Internacionalni bankarski m&a</u>
	Ex ante: vrednovanje dila i strategijski rizici.	Ex ante: kao i kod nacionalnih bankarskih m&a, ali uvećani usled kulturoloških razlika. Valutni rizik.
	Ex post: operativni rizici – integrisanje sistema upravljanja rizicima, računovodstvenih sistema i procedura interne kontrole.	Ex post: kao i kod nacionalnih bankarskih m&a, ali uvećani usled različitih fiskalnih i računovodstvenih tretmana, kao i zahteva izveštavanja.
U okviru različitih sektora	<u>Nacionalni konglomerati</u>	<u>Internacionalni konglomerati</u>
	Ex ante: kao i gore navedeni, ali uvećani usled različitih poslovnih oblasti.	Ex ante: maksimalan rizik. Obuhvata sve rizike koji se javljaju kod nacionalnih konglomerata i internacionalnih bankarskih m&a.
	Ex post: kao i gore navedeni, ali uvećani usled različitih fiskalnih i računovodstvenih tretmana, kao i zahteva izveštavanja. Reputacioni rizik prisutan srednjeročno i dugoročno.	Ex post: maksimalan rizik. Obuhvata sve rizike koji se javljaju kod nacionalnih konglomerata i internacionalnih bankarskih m&a. Reputacioni rizik prisutan srednjeročno i dugoročno.

Tabela br. 1 Rizici prisutni kod četiri tipa bankarskih m&a

Odluke o sprovođenju programa merđžera i akvizicija mogu imati uticaj na sveukupni rizik banke i njenu opštu strategiju. Rizike banka mora da posmatra na strukturiran način, doprinoseći nadogradnji procedura za upravljanje rizicima, kao i kroz usvajanje adekvatnih praksi upravljanja aktivom i pasivom (ALM – Asset and Liability Management). Upravljanje aktivom i pasivom daje sveobuhvatan i dinamički okvir za merenje, monitoring i upravljanje rizicima banke i neophodno je da bude integrisano u opštu poslovnu strategiju. Cilj dobrog upravljanja rizicima je da preraste u strateško sredstvo upravljanja bankom.[2, s.10]

Strategijsko upravljanje rizicima u banci

Proces rada i aktivnosti Komisije za upravljanje aktivnom i pasivom (ALCO – Asset and Liability Committe) je viđen kao najznačajniji segment strategijskog upravljanja bankama.

Institucionalizacija Komiteta za upravljanje aktivom i pasivom u okviru finansijskih insitucija je postala neophodnost bez koje banke i druge finansijske institucije ne bi mogle efikasno funkcionisati na konkurentnom, promenljivom i deregulisanom tržištu. Zadatak Komisije za upravljanje aktivom i pasivom je da postavi odgovarajući miks aktive i pasive shodno anticipiranim budućim događajima i potencijalnim posledicama kretanja kamatnih stopa, ograničenja likvidnosti, izloženosti deviznom riziku i sl.

Ono što podrazumevamo pod procesom rada Komisije za upravljanje aktivom i pasivom su specifične procedure identifikovanja i kvantifikovanja rizika, kroz procenu kretanja kamatnih stopa i deviznih kurseva, projektovanje prihoda i testiranje strategija kako bi se utvrdila ona koja je najoptimalnija za finansijsku instituciju u datom momentu.[6, s.1]

Proces rada i aktivnosti Komisije možemo upotrebiti i pri formulisanju i evaluaciji programa merdžera i akvizicija kod banaka. Proces se sastoji iz deset koraka i to:[2, s.11-15]

Korak 1: Sagledavanje rezultata poslovanja iz prethodnog meseca

Cilj je utvrditi da li je banka u svojim operativnim aktivnostima pratila odlike Komisije i da li su ostvareni postavljeni ciljevi.

Korak 2: Procena trenutnih pozicija bilansa stanja

Da bismo procenili trenutnu strukturu moguće je koristiti više benchmark-a:

- Benchmark finansijskog upravljanja poput ROE ili ROA
- Benchmark strategijskog rizika kao što je kreditni rizik na agregatnom nivou, likvidnost ...
- Benchmark ukupnog rizika kao što je VAR – Value at risk.

Korak 3: Projekcije egzogenih faktora za različita scenarija

Egzogeni faktori su oni koji nastaju van banke i nad kojima ona nema kontrolu, kao što su kamatne stope i devizni kursevi. Oni utiču na prihode banke, njene troškove i cenu određenih usluga. Tehnike za predviđanje ovih faktora su brojne, a neke od njih su: Delphi, regresiona analiza i Monte Carlo simulacija. Na osnovu analiza donose se odluke o postavljanju najverovatnijih scenarija za date varijable.

Korak 4: Razvoj strategija za upravljanje aktivom i pasivom na osnovu projektovanih egzogenih faktora

Na osnovu analize egzogenih faktora i u skladu sa postavljenim strateškim pravcem moguće je razviti više strategija upravljanja aktivom i pasivom.

Korak 5: Simulacija strategija za različito projektovane egzogene faktore u odabranom vremenskom okviru

Neophodno je obezbediti smernice vremenskog okvira korišćenog pri simulacijama, kao i za različite ishode istih. Podatke o neophodnim ulaganjima, kapitalnim zahtevima i scenarijima rasta datog oblika poslovanja neophodno je proslediti Komisiji koja dalje radi na formulisanju adekvatne strategije.

Korak 6: Utvrđivanje adekvatne strategije

Konačna svrha rada Komisije je formulisanje odgovarajuće strategije za banku i njenog daljeg toka poslovanja, na osnovi percipirane budućnosti.

Korak 7: Transformacija odluka Komisije u merljive ciljeve

Benchmark osnove korišćene u oceni trenutne situacije (korak 2) su one koje koristimo kod postavljanja ciljeva. Ciljevi moraju biti realni i dostižni i adekvatno komunicirani operativnim divizijama.

Korak 8: Komuniciranje ciljeva menadžmentu banke

Detaljna lista zaduženja oko specifičnih zadatak mora biti formirana i komunicirana do onih koji su odgovorni za realizaciju.

Korak 9: Redovan monitoring aktivnosti banke kako bi se obezbedilo sprovođenje strategije i realizacija ciljeva

Korak 10: Utvrđivanje da li je strategija odgovarajuća

Ukoliko dođe do promena pretpostavki vezanih za egzogene faktore, banka mora izvršiti određena prilagođavanja strategije kako bi ona na najbolji način koristila novonastajuće šanse iz okruženja.

Zaključak

Primena strategije merdžera i akvizicija u bankarskom sektoru je podstaknuta brojnim različitim uticajima. Samo neki od njih su unapređenje informacione tehnologije, finansijska deregulacija, globalizacija, rast konkurentnosti u sektoru, potreba za rastom, troškovnom, ali i dohodovnom efikasnosti.

Rizik koji je inherentan u bankarskom poslovanju, kao i opšti rizik vezan za merdžere i akvizicije često može eliminisati koristi koje bi upotreba njihove strategije mogla doneti. Ovi rizici su kompleksni i zahtevaju strategijsko upravljanje. Jednim od najvažnijih segmenata strategijskog upravljanja u bankarskom sektoru smatra se proces Komisije za upravljanje aktivom i pasivom (ALCO). Ovakav proces svih institucija uključenih u sprovođenje merdžera ili akvizicije mora biti kombinovan kako bi se odredila i ocenila odgovarajuća strategija.

Trenutna pozicija banke, prisutni rizici i njihova međusobna povezanost moraju biti sagledani kako bismo dobili pravu sliku ishoda primene različitih strategija. Neophodno je sagledati kako se rizik menja i ponaša kao posledica primene odgovarajuće strategije.

Za postizanje uspeha kroz primenu strategije merdžera i akvizicija u bankarskom sektoru, tradicionalni principi sprovođenja merdžera i akvizicija moraju biti integrisani sa praksama strategijskog upravljanja rizicima.

Literatura

[1] Altunbas, Y., Ibanez, D. M., *Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe: The Role of Strategic Similarities*, European Central Bank, Working Paper Series No. 398, oktobar 2004.

[2] Beets, S., Styger, P., *Strategic Risk Management Practices as a Prerequisite in Bank Merger and Acquisition Feasibility Studies*, July 2001., www.bnet.com (pregledano 05.03.2007.)

[3] Ćirović, M., *Bankarstvo*, European Center for Peace and Development, Beograd, 2006.

[4] Ćirović, M., *Fuzije i akvizicije*, Prometej, Novi Sad, 2004.

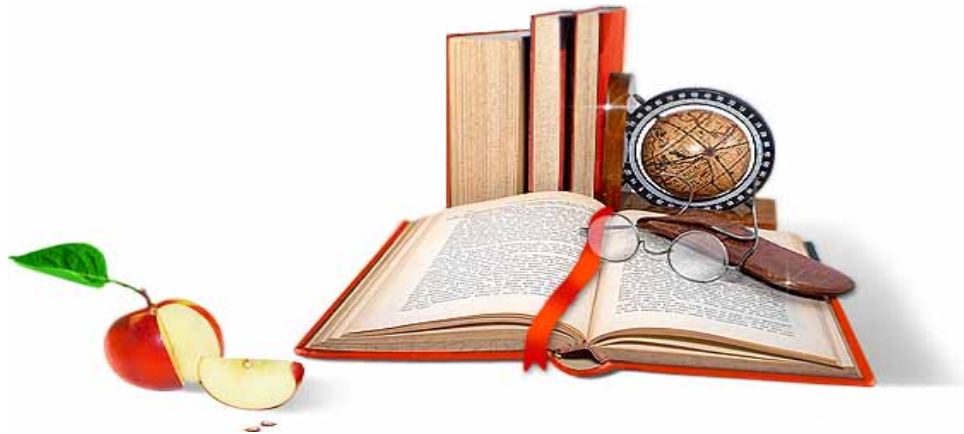
[5] European Central Bank, *Mergers and Acquisitions involving EU Banking Industry – Facts and Implications*, Decembar 2000.

[6] Mare, D., *The ALCO Process*, ALCO Update, Vol 7, N° 3, www.riskflow.com [pregledano 07.03.2007.]

[7] Rose, Peter S., Hudgins, Sylvia C., *Bankarski menadžment i finansijske usluge*, Data Status, Beograd, 2005.

BESPLATNI GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RAD.

**RADOVI IZ SVIH OBLASTI, POWERPOINT PREZENTACIJE I DRUGI EDUKATIVNI
MATERIJALI.**



WWW.SEMINARSKIRAD.ORG

WWW.MATURSKIRADOVI.NET

WWW.MATURSKI.NET

WWW.SEMINARSKIRAD.INFO

WWW.MATURSKI.ORG

WWW.ESSAYSX.COM

WWW.FACEBOOK.COM/DIPLOMSKIRADOVI

NA NAŠIM SAJTOVIMA MOŽETE PRONAĆI SVE, BILO DA JE TO **[SEMINARSKI](#)**, **[DIPLOMSKI](#)** ILI **[MATURSKI](#)** RAD, POWERPOINT PREZENTACIJA I DRUGI EDUKATIVNI MATERIJAL. ZA RAZLIKU OD OSTALIH MI VAM PRUŽAMO DA POGLEDATE SVAKI RAD, NJEGOV SADRŽAJ I PRVE TRI STRANE TAKO DA MOŽETE TAČNO DA ODABERETE ONO ŠTO VAM U POTPUNOSTI ODGOVARA. U BAZI SE NALAZE **[GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RADOVI](#)** KOJE MOŽETE SKINUTI I UZ NJIHOVU POMOĆ NAPRAVITI JEDINSTVEN I UNIKATAN RAD. AKO U **[BAZI](#)** NE NAĐETE RAD KOJI VAM JE POTREBAN, U SVAKOM MOMENTU MOŽETE NARUČITI DA VAM SE IZRADI NOVI, UNIKATAN SEMINARSKI ILI NEKI DRUGI RAD RAD NA LINKU **[IZRADA RADOVA](#)**. PITANJA I ODGOVORE MOŽETE DOBITI NA NAŠEM **[FORUMU](#)** ILI NA **MATURSKIRADOVI.NET@GMAIL.COM**