1. **UVOD**

Brz razvoj tržišta kapitala u razvijenim tržišnim ekonomijama u novijem periodu značajno je uslovljen pojavom i razvojem novih tipova finansijskih posrednika,pre svega penzijskih fondova i investicionih kompanija u grupaciji institucionalnih investitora na finansijskom tržištu.Snažan rast kapitala ovih finansijskih institucija rezultat je promene preference građana kada je u pitanju ulaganje njihove finansijske štednje i rezultirao je značajnim pozitivnim efektima na razvoj privrede i finansijskog sistema.Efekti razvoja pomenutih finansijskih institucija se ogledaju u porastu broja alternativa za mobilizaciju i profitonosan plasman slobodnih novčanih sredstava,razvoja tržišta hartija od vrednosti i porasta konkurencije među finansijskim institucijama,što je bodilo smanjenju troškova i povećanju efikasnosti procesa finansijskog posredovanja.

Proučavanje finansijskog sistema razvijenijih tržišnih ekonomija i njegovih institucionalnih karakteristika naročito je indikativno za one zemlje koje se nalaze u procesu prelaska na tržišnu ekonomiju.Sa prethodnim ispunjenjem određenih institucionalnih preduslova i stvaranjem pogodnog ambijenta za investiranje na finansijskom tržištu,za očekivati je da će se procesi internacionalizacije promena u finansijskom ponašanju stanovništva i razvoja novih tipova finansijskih institucija proširiti i na našu zemlju.

Finansijski sistemi razvijenih tržišnih ekonomija poprimili su takve institucionalne dimenzije koje karakteriše postojanje bogate strukture finansijskih posrednika,koji obezbeđuju efikasnu distribuciju finansijskih resursa i globalne imovine društva,i doprinose kako pospešivanju rasta štednje,investicija i nacionalnog dohotka tako i prestruktuiranju privrede i stabilizaciji globalnog tržišta i privrede.

Privatni penzijski fondovi i investicioni fondovi imaju markantnu poziciju u finansijskim sistemima visokorazvijenih

zemalja. Penzijski fondovi poslovnu politiku grade na mobilizaciji dugoročne i ugovorne penzijske štednje zaposlenih i njenom plasmanu u hartije od vrednosti preduzeća i države.

Snažan rast kapitala investicionih i privatnih penzijskih fondova u novijem periodu u pojedinim visoko razvijenim zemljama doveo je ove institucije u sam vrh institucionalnog investiranja na finansijskom tržištu.Kada je u pitanju investiranje u akcije korporacija,privatni penzijski i investicioni fondovi su vodeći na ovom tržištu u pogledu vrednosti svojih holdinga,zaostaju samo za sektorom domaćinstva kao tradicionalno najvećeg holdera korporativnih akcija.U SAD i Velikoj Britaniji ovi fondovi raspolažu sa blizu 40% od ukupnog stoka emitovanih akcija i nalaze se odmah iza sektora stanovništva čije je učešće oko 50%.kada je u pitanju investiranje u obveznice korporacija i države,holdinzima penzijskih i investicionih fondova u većini razvijenih zemalja konkurišu još samo holdinzi osiguravajućih kompanija i u manjoj meri komercijalnih banaka.iz izloženog se vidi da se radi o moćnim

finansijskim institucijama čija će respektivna finansijska snaga dolaziti do izražaja i u narednom periodu.Sve se češće ističe teza da je početak 1990-ih godina ujedno i početak jednog perioda koji bi se slobodno mogao nazvati erom penzijskih i investicionih fondova.

Sa drugog aspekta posmatranja razvoja ovih fondova odnosi se na čisto socijalni momenat,odnosno na uticaj koji je razvoj ovih institucija izvršio na formiranje strukture vlasništva u ekonomiji.Naime,kupovinom akcija od strane penzijskih fondova i ulaganjem penzijske štednje na račune ovih fondova širi slojevi stanovništva postaju indirektni suvlasnici u značajnom broju preduzeća čije su akcije sastavni segment portfolia ovih fondova.Sve je prisutniji stav da je razvoj ovih fondova vodio svojevrsnoj demokratizaciji u formiranju vlasničkih odnosa u ekonomiji,odnosno demokratizaciji u formiranju kapitala u makroekonomskim razmerama.

2. PENZIJSKI FONDOVI

Sistem socijalnog i penzijsko-invalidskog osiguranja u razvijenim tržišnim ekonomijama može se dekomponovati u 3 podsistema:

-sistem socijalnog osiguranja,

-sistem javnog (državnog) penzijskog osiguranja i

-sistem privatnog penzijskog osiguranja

2.1 SOCIJALNO OSIGURANJE

Sistem socijalnog osiguranja inicijalno je dizajniran sa ciljem da se obezbedi bazični nivo budućih penzijskih prihoda zaposlenima koji iz svojih zarada doprinose ovom sistemu.Kasnije je ovaj sistem uobličen u vidu obaveznog javnog programa osiguranja za slučaj privremenog ili trajnog gubitka mogućnosti zarađivanja usled nevoljne nezaposlenosti,starosti,bolesti,povreda na radu ili smrti.Takođe,posredstvom ovog sistema pojedine države sprovode i odgovarajuću (motivacionu) populacionu politiku kroz finansijsku podršku domaćinstvima vezanu za sklapanje braka,trudnoću i materinstvo od određenog broja godina starosti dece (linearno ili usled nedovoljnosti prihoda pojedinih porodica za pokriće nastalih troškova) itd.U osnovi,cilj sistema socijalnog osiguranja je obezbeđenje minimalne socijalne (materijalne) sigurnosti stanovništva,odnosno socijalno ugroženih pojedinaca i domaćinstva.Sam obuhvat stanovništva sistemom socijalnog osiguranja kao i nivo prava po osnovu ovog osiguranja prevashodno su uslovljeni nivoom razvoja pojedinih nacionalnih ekonomija.

Jedna od najznačajnijih komponenti sistema socijalnog osiguranja je svakako njegov penzijski program.Penzijski progam je osmišljen tako da obezbedi osnovni nivo penzijskih prava starim licima (definisan zvanično procenjenim nivoom minimalne materijalne sigurnosti),a da razlika od željenog nivoa penzije bude pokrivena doprinosima zaposlenih(i/ili poslodavca) u neki program javnog ili privatnog penzijskog osiguranja.U tom smislu,penzijski programi po osnovu sovijalnog osiguranja se sa stanovišta obuhvata zaposlenih i penzionera u pojedinim zemljama

mogu smatrati jednim od najvećih penzijskih programa.

Penzijski plan sistema socijalnog osiguranja je klasični vid tzv. pay-as-you-go (PAYG) penzi jskog plana.ovaj plan funkcioniše na principu tekućeg finansiranja penzijskih primanja iz tekućeg doprinosa zaposlenih i poslodavca (kao izvora prihoda),sa intencijom da se obrazuje odgovarajući kvantum rezervi kojim bi se obezbedila isplata penzijskih prava u nekoliko narednih meseci.sredstva rezervi potom mogu biti plasirana na finanasijskom tržištu,pri čemu je zakonska regulativa po ovom pitanju uglavnom restriktivna,ograničavanjem ovakvih plasmana na listu relativno nerizičnih hartija od vrednosti (kao što su obveznice države,obveznice pokrivene hipotekom na nekretnine,itd).Međutim,u većini zemalja ne samo da nije obrazovan odgovarajući kvantum rezervi,već se beleži i hroničan deficit kada je u pitanju finansiranje tekućih penzija iz tekućih prihoda ovog sistema.U takvim situacijama država se po pravilu javlja u ulozi sufinansijera (sa obzirom da je i konačni garant prava po osnovu socijalnog

osiguranja),mada u izvesnom broju zemalja postoji i mogućnost dofinansiranja putem kreditiranja od strane drugih finansijskih institucija.

Sistem socijalnog osiguranja organizuju i njima administriraju posebne državne institucije (agencije),kojima najčešće rukovode odbori formirani od predstavnika zaposlenih,poslodavaca i vlade.Sa obzirom da su u pitanju samostalne institucije,one poseduju široka ovlašćenja u pogledu upravljanja prihodima i rashodima,administriranju prava po osnovu socijalnog osiguranja,i slično,a uz snažnu državnu kontrolu prisutnu u ovoj oblasti.

2.2 JAVNO PENZIJSKO OSIGURANJE

Praktično da ne postoji država u svetu u kojoj ne postoji neki od programa javnog penzijskog osiguranja.Procenjuje se da je oko 40% zaposlenih i oko 30% populacije starih u svetu obuhvaćeno programima javnog penzijskog osiguranja.Obuhvat stanovništva ovim programom uslovljen je prevashodno nivoom ekonomskog razvoja i stepenom industrijalizacije pojedinih zemalja,nivoom zrelosti pojedinih penzijskih sistema i mogućnošću participiranja zaposlenih u programima privatnog penzijskog

osiguranja.U starijim penzijskim sistemima,programom javnog penzijskog osiguranja prvo su bili pokriveni zaposleni u državnoj administraciji.U pojedinim zemljama,međutim,određene strukture stanovništva su i dalje obuhvaćene posebnim javnim penzijskim programima,kao što su zaposleni u državnoj administraciji i vojsci,kao i zaposleni koji penzijska prava ostvaruju pod povoljnim uslovima u odnosu na opšte.

Apsolutno dominirajući princip u finansiranju penzijskih i drugih isplata (invalidnina,itd.) je pa y-as-you-go
princip,uz formiranje odgovarajućih rezervi kojima bi se obezbedila isplata ovih prava u narednih nekoliko meseci.Izvor prihoda predstavljaju doprinosi iz zarada zaposlenih i poslodavaca, ili,što je najčešći slučaj,i jednih i drugih. Međutim,kao i u sistemu socijalnog osiguranja,i u slučaju sistema javnog penzijskog osiguranja praktično je mali broj zemalja kod kojih su tekući doprinosi dovoljna osnova za isplatu tekućih penzionih prava.Država se pri tom javlja kao nužni intervent (sufinansijer),bilo da to čini iz opštih budžetskih prihoda ili,usled njihove nedovoljnosti,iz nepopularnih izvora kao što su posebni porezi na alkohol,duvan,benzin,luksuzna roba,itd.Razlozi za intervenciju države u ovoj oblasti su sledeći:

-opadanje nataliteta i rast prosečne dužine života stanovništva,što je u odnosu na vreme formiranja javnih penzijskih programa prouzrokovalo rapidan rast učešća starih u ukupnoj populaciji;

-rast komplementarnih izdataka,naročito onih po osnovu besplatne ili beneficirane zdravstvene zaštite starih,što se u formi javnih rashoda finansira od strane države;

-relaksacija uslova za sticanje prava po osnovu penzijskog osiguranja,bilo kroz skraćenje perioda neophodnog za realizaciju prava na penziju (godina starosti i/ili radnog staža),bilo kroz proširenje osnove za sticanje prava na prevremenu penziju;

-liberalizacija uslova kod utvrđivanja penzijskog osnova (prosečna zarada u najpovoljnijem periodu),kao i opšti rast penzijskog osnova u novijem periodu (kao procenat prosečne zarade u izabranim godinama);

-jačanje pregovaračke i političke moći sindikata i penzione populacije,što se u formi pritiska na aktuelnu vlast u krajnjoj liniji odražava na modeliranje penzijskog sistema,itd.

Ne postoji država u svetu (uključivši i najrazvijenije) u kojoj javni penzijski sistem nije suočen sa nekim od prethodno navedenih problema.Ipak,u pojedinim razvijenim zemljama neki od penzijskih fondova (kao podsistema) su uspeli da u jednom relativnom dužem periodu sačuvaju pozitivnu vrednost svoje aktive.U SAD,na primer,penzijski fond zaposlenih u saveznoj administraciji je čak uspeo u da uveća vrednost svoje aktive sa 75 na 200 milijardi USD,dok je aktiva penzijskih fondova pojedinih država i komunalnih vlada u istom periodu uvećan sa 185 na preko 500 milijardi
USD.
I dok u slučaju prvog fonda zaposleni aktivno ne participiraju u programu socijalnog osiguranja,zaposleni u državnim i lokalnim administracijama to čine,što im je u pojedinim periodima omogućavalo i da uvećaju svoj prihod nakon penzionisanja.Međutim,rastuća aktiva pojedinih državnih penzijskih fondova kao i stabilna i garantovana isplata penzijskih prava u većoj meri su rezultat stabilnog finansiranja jedne snažne i stalno rastuće ekonomije,nego rastućeg broja zaposlenih i njihovih doprinosa ovim institucijama,odnosno naročito profitabilne investicione politike.Ne treba izgubiti iz vida,da krajnji teret ovako finansiranih penzijskih programa ipak snose poreski obveznici i da će pod drugim nepromenjenim uslovima (povećanje odnosa između broja zaposlenih i penzionera, odnosno pooštravanje uslova za odlazak u

penziju) buduće poreske obaveze

i budžetski rashodi dostići takve razmere da će reformisanje ovih sistema biti neizbežno.

Slična situacija je i u drugim razvijenim zemljama.Ona je naročito alarmantna u Italiji,čiji je javni penzijski sistem u dužem periodu u hroničnom deficitu,potom u većini zemalja OECD-a,pa čak i u Nemačkoj u kojoj su zahtevi za promenama u sferi penzione i fiskalne politike sve učestaliji (decembar 1996).Fiskalne obaveze u ovim zemljama već su dostigle takve razmere da ukoliko se ne objektiviziraju uslovi za sticanje prava na odlazak u penziju,odnosno ukoliko se značajnije ne promene principi kapitalizacije u finansiranju penzijskih sistema (što podrazumeva i veću ulogu aktuarskih principa kod utvrđivanja visine penzija),zagarantovane buduće isplate penzijskih primanja biće ugrožene već u nastupajućem bliskom periodu.Kada su u pitanju zemlje u tranziciji,penzijski sistemi su opterećeni

problemima finansiranja već duži niz godina,što se ogleda u njihovim permanentnim deficitima,uvođenju novih i rastućih poreskih obaveza vezanih za njihovo finansiranje,često neredovnim i neodgovarajućim penzijskim isplatama koje ne dostižu ni osnovni nivo materijalne sigurnosti,itd.Kod zemalja u razvoju,međutim,penzijski sistemi se nalaze u svojim početnim evolutivnim fazama,pokrivenost radne snage socijalnim i penzijskim osiguranjem znatno je niža,problemi vezani za finansiranje ovih sistema su još izraženiji,a problematični su i metodi obračuna i isplate penzija.

Investiciona politika javnih penzijskih fondova strogo je regulisana zakonskom regulativom i predmet je rigorozne kontrole nadležnih državnih institucija.Eventualno formirani kapital se investira pod precizno definisanim uslovima,izbor investicionih alternativa najčešće je relativno uzak, obuhvatajući državne obveznice različitog spektra ročnosti,dok su klasični oblici investiranja kapitala uglavnom retko dopušteni i uz strogo postavljene uslove.Međutim,izvestan

broj zemalja je koristio sredstva javnih penzijskih fondova za finansiranje svojih problematičnih investicionih ciljeva,pogotovo u trenucima kada drugi investitori nisu bili spremni da investiraju u ovakve projekte,što je u mnogim slučajevima dodatno iscrpljivalo inače skromni finansijski potencijal ovih institucija.Otuda su i sve učestaliji zahtevi zaposlenih i sindikata da se preispitaju efekti prethodnih investicionih politika,kao i da se proširi paleta potencijalnih (atraktivnijih) mogućnosti za investiranje kapitala javnih penzijskih fondova.

2.3 **PRIVATNI PENZIJSKI FONDOVI**

Za razliku od fondova javnog penzijskog osiguranja,privatni penzijski fondovi u potpunosti funkcionišu na aktuarskim principima.Ovi principi su zadovoljeni,odnosno penzijski fond se može smatrati aktuarski finansiranim (funded fund),ukoliko je sadašnja vrednost svih očekivanja budućih penzija manja od ili jednaka: (1) sadašnjoj vrednosti svih očekivanih budućih

doprinosa fondu i (2) postojećoj tržišnoj vrednosti aktive fonda.Drugim rečima,od penzijskog fonda se traži da raspolaže aktivom čija je tržišna vrednost ako ne veća onda bar jednaka sadašnjoj vrednosti svih budućih penzija zarađenih uplaćenim doprinosima do trenutka posmatranja.Ovo podrazumeva korišćenje adekvatnog metoda obračuna doprinosa,ali i investicionu politiku koja će voditi računa kako o sigurnosti tako i o profitabilnosti plasmana.ukoliko je ovaj zahtev ispoštovan,eventualna promena odnosa između broja zaposlenih i broja penzionera neće kreirati dodatne obaveze zaposlenima,sa obzirom da su primanja penzionera u potpunosti pokrivena njihovim ranijim doprinosima.država se ne pojavljuje u ulozi garanta i sufinansijera,ali indirektno potpomaže ove institucije svojom fiskalnom politikom.Naime,doprinosi zaposlenih i poslodavaca (kao procenat njihove zarade) u najvećem broju slučajeva su oslobođeni oporezivanja,a isti slučaj je i sa prihodom koji se po osnovu investiranja na finansijskom tržištu realizuje od strane penzijskih fondova.Ovim putem država direktno subvencionira ovaj vid štednje zaposlenih,suprostavljajući ga drugim možda profitonosnijim,ali i porezima opterećenim ulaganjima.

3. **TIPOVI PENZIJSKIH FONDOVA**

U zavisnosti od toga ko ih osniva,svi penzijski fondovi se mogu svrstati u sledeće kategorije:

-penzijski fond jednog preduzeća (single company fund)

-penzijski fond više preduzeća (multicompany fund)

-penzijski fond koji sponzoriše osiguravajuća kompanija

(insurance company sponsored fund)

-individualni penzijski plan (individual retirement account)

1. Sopstveni penzijski fond preduzeća je karakterističan uglavnom za velika preduzeća (firme,kompanije).Sredstva koja se priku pe uplaćenim doprinosima zaposlenih potom se ustupaju na administriranje posebno formiranim o deljenjima institucija koje obavljaju ove poslove (bankama, ili osiguravajućim kompanijama), dok je rastuća intencija da se ovi poslovi obavljaju unutar samih

preduzeća.U tom slučaju preduzeće formira posebno investiciono odeljenje koje posluje u skladu sa postojećim propisima, proklamovanom politikom preduzeća i posebnim aranžmanima između predstavnika zaposlenih (sindikata) i preduzeća.Mala i srednja preduzeća usled naraslih troškova investicionog upravljanja uglavnom prepuštaju penzijski kapital drugim institucijama na upravljanje.

2. Rastući je slučaj da se preduzeća udružuju kod formiranja zajedničkih penzijskih planova.Cilj je da se zaposleni u određenoj delatnosti ,obuhvate jedinstvenim penzijskim osiguranjem.Ovo obezbeđuje veću mobilnost
poslova,odnosno omogućava zaposlenima da unutar asocijacije menjaju poslodavca a da pri tome njihova penzijska zaštita ne bude ugrožena.Zajedničkim penzijskim fondovima upravljaju posebno formirani trustovi kojima upravljaju predstavnici zaposlenih i poslovodstba pojedinih preduzeća. Zajednički penzijski fondovi se najčešće formiraju u sektorima kao što su rudarstvo, automobilska industrija, građevinarstvo,trgovina i neke uslužne delatnosti.

3. Usled nemogućnosti da samostalno upravljaju aktivama svojih penzijskih fondova,većina malih i srednjih preduzeća akumuliranu penzijsku štednju zaposlenih prepušta drugim institucijama na upravljanje.Posebna pogodnost kod fondova kojima upravljaju osiguravajuće kompanije je u tome što su isti po pravilu osigurani od strane odnosnih kompanija.Ugovorom se precizira da će penzioner primati fiksni i garantovani iznos penzije u precizno definisanom periodu nakon penzionisanja (fixed period annuity),do trenutka svoje smrti (
life annuity),
odnosno do smrti preživelog supružnika ukoliko se ovo pravo i na njega prenosi (
joint and last survivor annuity).
U osnovi,može se govoriti o dva tipa ugovora sa osiguravajućom kompanijom.Prvi ugovor (
group deffered annuity)
omogućava preduzeću da kontinuirano,najčešće mesečno kupuje polise osiguravajućih kompanija (
paid-up annuity),
čime se kupuje pravo na fiksnu i garantovanu mesečnu penziju zaposlenih nakon njihovog penzionisanja,a koje u međuvremenu mogu biti deponovane kod odgovarajuće banke ili trust kompanije.drugi tip ugovora otvara mogućnost preduzeću da dotične polise (anuitete) kupi u celosti,u trenutku penzionisanja svojih zaposlenih,a iz sredstava

akumuliranih po osnovu njihovih doprinosa i prihoda realizovanih njihovim investiranjem.U novijem periodu osiguravajuće kompanije sve češće nude i tzv. varijabilne anuitete (variable annuities).
Shodno uplaćenim doprinosima zaposleni i dalje stiču pravo na prihod nakon penzionisanja,pri čemu taj prihod nije fiksan i garantovan,već zavisi od investicionih rezultata koje osiguravajuća kompanija ostvari na finansijskom tržištu u odnosnom periodu.Akumulirani doprinosi se koriste za kupovinu odgovarajućeg broja anuitetnih jedinica (
accumulation units),
čija je vrednost u direktnoj korelaciji sa vrednošću aktive osiguravajućih kompanija na finansijskom tržištu (slično akcijama investicionih fondova),a objavljuje se na kontinuiranoj osnovi u finansijskoj štampi.Konačni izbor između fiksne ili varijabilne penzije ipak zavisi od samog osiguranika,odnosno njegove spremnosti da uvećani prihod plati i većom nesigurnošću (rizikom).Za osiguravajuću kompaniju proizilazi obaveza da doprinose po osnovu fiksnih ili varijabilnih očekivanih penzija vodi na posebnim računima.Prva kategorija doprinosa obavezuje osiguravajuću kompaniju da ih investira na oprezniji način (u obveznice države i eventualno bonitetnijih korporacija),dok druga omogućava širi prostor za investiranje u profitabilnije instrumente (akcije korporacija, investicionih fondova,itd.).

Kontinuirani pad tražnje za tradicionalnim produktima osiguravajućih kompanija uslovio je pomeranje ovih institucija ka drugim oblastima finansijskog posredovanja,pa i u domenu penzijske štednje.Sponzorišući formiranje penzijskih fondova i upravljajući njihovim aktivama,odnosno upravljajući kapitalom penzijskih fondova u ulozi investicionih savetodavaca i portfolio menadžera, osiguravajuće kompanije predstavljaju rastućeg konkurenta drugim tipovima finansijskih institucija,pre svega bankama,trust kompanijama i brokerskim firmama.

4. Zaposleni u samostalnoj delatnosti takođe mogu učestvovati u programima penzijskog osiguranja.U zemljama u tranziciji,ovo pravo se svodi na participiranje u javnom i jedinstvenom programu socijalnog i penzijsko-invalidskog osiguranja.Kada su u pitanju razvijene zemlje,ova mogućnost je proširena i na privatne

penzijske fondove.Deo prihoda namenjen penzijskoj štednji u razvijenim zemljama najčešće je oslobođen oporezivanja.

Finansijske institucije koje posreduju u penzijskoj štednji često formiraju tzv. mešovite fondove (commingled funds),u nameri da integrišu usitnjenu individualnu štednju i tako ostvare ekonomiju obima.One su u mogućnosti da formiraju nekoliko različitih mešovitih fondova,sa različitim investicionim ciljevima i portfolio politikom.Sredstva jednog fonda mogu biti investirana samo u akcije korporacija,drugog u obveznice korporacija i eventualno država,trećeg u instrumente novčanog tržišta i slično.Za vlasnike penzijskih računa ovo predstavlja značajnu pogodnost,sa obzirom da investiranjem u akcije (units)
različitih fondova unutar finansijske institucije oni ostvaruju i bolju diversifikaciju rizika.Akcije jednog fonda mogu uvek biti zamenjene za akcije drugog fonda,dok se njihova tekuća vrednost (i shodno tome vrednost penzijske štednje) kontinuirano objavljuje u finansijskoj štampi.

4. **ORGANIZACIJA I UPRAVLJANJE PENZIJSKIM FONDOVIMA**

Za razliku od javnih penzijskih fondova,privatni penzijski fondovi spadaju u manje regulisane finansijske institucije.Cilj regulative je da se penzijska štednja zaštiti od neadekvatne upotrebe pojedinaca i institucija sa jedne,odnosno pospeši njen rast kroz adekvatno funkcionisanje penzijskih fondova sa druge strane.U većini zemalja regulativa se svodi na rešavanje sledećih pitanja:

-osnivački status

-upravljanje aktivom

-finansiranje

-pokrivenost zaposlenih i metod obračuna doprinosa

a) Za razliku od drugih tipova finansijskih posrednika, privatni penzijski fondovi mogu biti formirani od gotovo svih subjekata u sistemu.Penzijski fond može biti osnovan od strane preduzeća, finansijske institucije, udruženja zaposlenih,

Gotovi maturski, seminarski i diplomski radovi iz oblasti:ekonomije, bankarstvo, informacioni sistemi, racunarske mreze ,hardver, inteligencija, turizam,menadzment, fizika, informatika , biologija i ekologija, istorija, Najveca kolekcija maturskih, seminarskih i diplomskih radova na internetu. Veliki izbor radova iz raznih oblasti:e-society, informacioni sistemi, racunarska simulacija, hardver, inteligencija, turizam, biologija, fizika, geografija, hemija, Carine, Carinsko poslovanje informatika Maturski seminarski maturalni diplomski radovi maturalna radnja magistarski radovi bankarstvo menadzment – **WWW.MATURSKIRADOVI.NET - 10 Godina TRADICIJE I ISKUSTVA – 7500 GOTOVIH RADOVA**