

**IZVEŠTAJ O PROCENI NA DAN 22.05.2026.
GODINE
FSU AD BEOGRAD**

FSU AD BEOGRAD

Bulevar Mihajla Pupina 10Z, 11070, Beograd (Novi Beograd)

G. Slavko Slavković, Izvršni direktor

Beograd, 22.05.2026. godine

Poštovani g. Slavković,

U skladu sa zadatkom koji ste poverili VLADIMIR DRAŠKOVIĆ PR SUDSKI VEŠTAK ZA EKONOMSKO-FINANSIJSKU OBLAST BEOGRAD-ZEMUN (dalje u tekstu „Procenitelj“) prilikom angažovanja na proceni vrednosti fer vrednosti kapitala odnosno akcije privrednog društva FSU AD BEOGRAD (NOVI BEOGRAD) (dalje u tekstu „FSU AD BEOGRAD“ ili „Društvo“) dostavljamo Vam ovaj Izveštaj o proceni vrednosti (dalje u tekstu „Izveštaj“).

Predmet procene je procena fer vrednosti 100% vrednosti kapitala odnosno akcija privrednog društva FSU AD BEOGRAD, a na datum procene 22.05.2026. godine (dalje u tekstu „datum procene“). Svrha izrade procene je za potrebe sprovođenja korporativnih radnji. Uvažavajući svrhu procene, za efektivan datum procene je utvrđen 22.05.2026. godine, a sa stanjem iz knjigovodstvene evidencije društva na dan 30.04.2026. godine.

Procenitelj ukazuje da se od svih međunarodnih računovodstvenih standarda MSFI broj 13 Odmeravanje fer vrednosti detaljno bavi metodologijom procene vrednosti. U jednom segmentu se navedeni standard bavi i tehnikama procene vrednosti gde su navedeni osnovni pristupi proceni. Za svrhu ovog Izveštaja bitno je ukazati da metodologija iz MSFI 13 ne odstupa značajnije od međunarodno priznate metodologije procene vrednosti. Navedena metodologija je takođe sadržana i prepoznata od strane Međunarodnih standarda za procenu vrednosti (International Valuation Standards) primenjivim od 31.01.2025. godine. MSFI 13 prepoznaje fer vrednost koju definiše kao cenu koja bi bila dobijena za prodaju imovine, ili plaćena za prenos obaveze u redovnoj transakciji između učesnika na tržištu na datum odmeravanja. IVS prepoznaje tržišnu vrednost koju definiše kao procenjeni iznos za koji bi neko sredstvo ili obaveza trebalo da se razmeni na datum procene vrednosti između voljnog kupca i voljnog prodavca, u transakciji između nezavisnih i nepovezanih strana, posle odgovarajućeg marketinga, pri čemu je svaka strana delovala uz dovoljno saznanja, opreza i bez prinude. Za svrhu ovog Izveštaja bitno je ukazati da metodologija i pristupi proceni iz MSFI 13 ne odstupaju značajnije od IVS standarda i njima definisanih metoda i pristupa te se u tom smislu ukazuje da je u ovom slučaju rezultat procene isti bilo da je za osnovu vrednosti uzeta fer vrednost ili tržišna vrednost. Stoga se za osnov procene vrednosti akcije/kapitala u ovom Izveštaju određuju procenjena fer vrednost, a koja u ovom slučaju odgovara i tržišnoj vrednosti.

Procenitelj je Izveštaj izradio na bazi dostavljenih podataka od strane ovlašćenih lica Društva i nije vršio nezavisnu verifikaciju te ne može biti odgovoran za tačnost i potpunost istih. Korišćene informacije se sastoje i od nerevidiranih finansijskih, komercijalnih i drugih podataka koje su predstavnici Društva smatrali za informacije od značaja za izradu ovog Izveštaja. Pri izradi Izveštaja pored podataka dobijenih od strane ovlašćenih lica Društva prezentovani su i stavovi uprave o tekućem i budućem poslovanju. Tokom procene nije izvršena revizija dostavljenih podataka i u tom smislu se ne izražava bilo kakav stav o prezentovanim podacima. Pretpostavke korišćene pri izradi Izveštaja detaljno su obrazložene u ovom Izveštaju.

Prilikom procene fer vrednosti uvaženi su svi relevantni faktori među kojima su tekuća finansijska pozicija Društva i očekivani poslovni rezultati, mogućnost zadovoljenja pretpostavke kontinuiteta poslovanja, lokalni tržišni ambijent kao i opšti makroekonomski ambijent.

Pri proceni su primenjen je troškovni pristup putem metode neto vrednosti imovine kao razlike između tržišne vrednosti imovine i obaveza. Analizom dobijenih vrednosti te drugih okolnosti relevantnih za odabir metode procene, konačno procenjena vrednost kapitala je utvrđena primenom troškovnog pristupa i to metode neto imovine.

Ovde posebno skrećemo pažnju na okolnost da je Društvo poslovalo i još uvek posluje u okviru poslovne grupacije više kompanija okupljenog oko privrednog društva Galeb Group doo Beograd i gospodina Radoslava Veselinovića, a koje je kao i sve kompanije grupacije prošlo jedan težak period poslovanja. Iz tog perioda još uvek postoje dužničko-poverilački odnosi koji opterećuju kako celu poslovnu grupaciju, tako kompanije pojedinačno, a među kojima je i FSU AD BEOGRAD. Pri proceni je izvršena analiza tih odnosa u utvrđeno da je FSU AD BEOGRAD opterećena jemstvima što je uvaženo i obrazloženo u ovom Izveštaju.

Na osnovu analize prezentovane u ovom Izveštaju procenjena je fer vrednost kapitala privrednog društva FSU AD BEOGRAD na dan procene 22.05.2026. godine u iznosu od nula dinara tj. da nema vrednosti, odnosno procenjena vrednost jedne obične akcije je nula dinara.

Knjigovodstvena vrednost 100% udela u kapitalu na datum procene 30.04.2026. godine, a sa stanjem knjigovodstva na isti datum, iznosi nula dinara, tj. nema vrednosti, odnosno knjigovodstvena vrednost jedne obične akcije je nula dinara.

S poštovanjem,

VLADIMIR DRAŠKOVIĆ PR SUDSKI VEŠTAK ZA
EKONOMSKO-FINANSIJSKU OBLAST BEOGRAD-
ZEMUN

Vladimir Drašković, sudski veštak za ekonomsko-
finansijsku oblast Beograd

1. SADRŽAJ

1.	SADRŽAJ	3
2.	IZRAZI I SKRAĆENICE	4
3.	IZJAVA AUTORA O NEZAVISNOSTI	5
4.	INFORMACIJE O DRUŠTVU I PREDMETU PROCENE	5
5.	MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE	7
6.	METODOLOGIJA	12
7.	FINANSIJSKA ANALIZA	16
8.	PROCENA VREDNOSTI IMOVINE, OBAVEZA I KAPITALA	20
9.	ZAKLJUČAK	27
10.	PRILOZI	28

2. IZRAZI I SKRAĆENICE

Izraz	Značenje
Angažovano lice	VLADIMIR DRAŠKOVIĆ PR SUDSKI VEŠTAK ZA EKONOMSKO-FINANSIJSKU OBLAST BEOGRAD-ZEMUN
Društvo ili Kompanija	FSU AD BEOGRAD (NOVI BEOGRAD)
Izveštaj	Izveštaj o proceni vrednosti kapitala na dan 22.05.2026 – FSU AD BEOGRAD
Datum procene	22.05.2026.
Predmet i svrha procene	Procena kapitala društva FSU AD BEOGRAD za potrebe sprovođenja korporativnih radnji
Akcija	Obična akcija društva, ISIN RSFSUBE12581, CFI ESVUFR, ukupno 183.162 akcije
DCF	Discounted cash flow (metod diskontovanja novčanih tokova)
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (zarada pre rashoda kamata, poreza i amortizacije)
EBIT	Earnings before interest and tax – Zarada pre rashoda kamata i poreza
EBT	Earnings before tax – Zarada pre poreza

3. IZJAVA AUTORA O NEZAVISNOSTI

Procenitelj izjavljuje da je pri izradi Izveštaja Autor delovao u skladu sa profesionalnim standardima i uz dužnu pažnju, da naknada za izvršenje usluge procene nema uticaja na rezultate rada procenitelja, te da je nezavisan u odnosu na Kompaniju koje je predmet procene.

4. INFORMACIJE O DRUŠTVU I PREDMETU PROCENE

4.1. Osnovni podaci

Poslovno ime Društva:	FSU AD BEOGRAD (NOVI BEOGRAD)
Adresa:	Bulevar Mihajla Pupina 10Z, 11070, Beograd (Novi Beograd)
PIB:	100165343
Matični broj:	07007400
Pravna forma:	Akcionarsko društvo
Datum osnivanja:	29.12.1969.
Šifra i naziv delatnosti:	2790 - Proizvodnja ostale električne opreme
Zakonski zastupnik:	Slavko Slavković
Prosečan broj zaposlenih tokom 2025. godine:	1
Vlasnička struktura:	GALEB GROUP DOO – 85,54012%, AKCIONARSKI FOND AD BEOGRAD – 0,79438%, Ilijev Kosta – 0,08790%, Pećanac Brankica – 0,04804%, Marković Dragan – 0,04804%, ostali vlasnici – 13,48152%.
Predmet procene	Predmet procene je procena vrednosti 100% vrednosti kapitala odnosno jedne akcije društva FSU AD BEOGRAD, a na datum procene 22.05.2026. godine.

4.2. Osnovne informacije o preduzeću

Preduzeće za preduzeće za proizvodnju ostale električne opreme FSU AD BEOGRAD posluje kao otvoreno akcionarsko društvo sa sedištem u Beogradu, u ulici Bulevar Mihajla Pupina 10z, i predstavlja privredni subjekt sa dugom tradicijom poslovanja koja datira još iz 1969. godine. Od dana osnivanja Društvo je prošlo kroz niz organizacionih i pravnih transformacija. Društvo posluje u skladu sa važećim zakonskim okvirom Republike Srbije kao pravno lice čija je osnovna delatnost projektovanje i razvoj signalno-sigurnosnih, telekomunikacionih i kablovskih uređaja i postrojenja (šifra delatnosti 2790).

Vlasnička struktura društva je jasno definisana, sa većinskim učešćem privrednog društva Galeb Group doo koje poseduje približno 84,54% kapitala, odnosno 156.677 akcija od ukupno emitovanih 183.162 akcije. Preostali kapital raspoređen je između manjinskih akcionara, uključujući fizička i pravna lica.

Organizaciono posmatrano, društvo funkcioniše sa minimalnim brojem zaposlenih, pri čemu je prosečan broj zaposlenih na dan 31.12.2025. godine iznosio jedan radnik, što je identično stanju iz prethodne poslovne godine. Uprkos ograničenoj internoj operativnoj strukturi, društvo zadržava formalni kontinuitet poslovanja i pravni kapacitet za obavljanje registrovanih delatnosti. Delatnost se obavlja u iznajmljenom prostoru odnosno oprema Društva je smeštena u tuđem prostoru jer Društvo ne raspolaže adekvatnim prostorom za obavljanje delatnosti, uz veoma skromne resurse.

5. MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE

U prethodnim godinama Srbija je pokazala visoku otpornost na spoljne i unutrašnje izazove, zahvaljujući stabilnoj fiskalnoj i monetarnoj politici, infrastrukturnim ulaganjima i sprovedenim reformama. Međutim, početak 2025. godine donosi pojačanu ekonomsku neizvesnost usled globalnih protekcionističkih pritisaka i domaće društvene nestabilnosti, što je negativno uticalo na investicije i potrošnju.

Bruto društveni proizvod

U prvoj polovini 2025. godine realni rast BDP-a Srbije iznosio je 2,0% međugodišnje, što predstavlja приметно usporavanje u odnosu na prethodnu godinu. Glavni faktori slabljenja bili su pad aktivnosti u građevinarstvu i slabi rezultati u poljoprivredi, uzrokovani nepovoljnim vremenskim uslovima, dok su neto prilivi stranih direktnih investicija bili manji usled globalne neizvesnosti. Ipak, industrija je pokazala otpornost, a privatna potrošnja ostala stabilna zahvaljujući rastu zarada, penzija i zaposlenosti, što je ublažilo uticaj spoljnih i sektorskih pritisaka na ukupnu ekonomsku aktivnost.

U periodu od 2020. do 2024. godine, bruto domaći proizvod Srbije porastao je sa 5.764 milijarde RSD na 9.748 milijardi RSD, što predstavlja kumulativni nominalni rast od oko 69%, uz stabilan kurs dinara prema evru. Istovremeno, BDP po stanovniku u evrima porastao je sa 7.106 na 12.641 EUR, što ukazuje na značajan rast ekonomske aktivnosti po glavi stanovnika, uprkos blagom padu broja stanovnika. Bruto nacionalni dohodak pratio je sličnu dinamiku, dostižući 78 milijardi EUR u 2024. godini, što sugerise rastuću sposobnost domaće ekonomije da generise dohodak iz sopstvenih faktora proizvodnje.

U odnosu na 2023. godinu, BDP je u 2024. godini nominalno veći za 10,6%, a realno za 3,9%.

Opis	2020	2021	2022	2023	2024
BRUTO DOMAĆI PROIZVOD – ukupno, mil. RSD	5.764.148	6.576.024	7.460.139	8.817.909	9.748.259
Bruto domaći proizvod – po stanovniku, RSD	835.490	962.205	1.119.393	1.331.370	1.480.042
Prosečan broj stanovnika, sredinom godine – u hilj.	6.899	6.834	6.664	6.623	6.587
BRUTO DOMAĆI PROIZVOD – ukupno, mil. EUR	49.024	55.931	63.513	75.205	83.258
Bruto domaći proizvod – po stanovniku, EUR	7.106	8.184	9.530	11.355	12.641
Prosečan kurs, EUR/RSD	117,5777	117,5733	117,4588	117,2513	117,0851
BRUTO NACIONALNI DOHODAK – ukupno, mil. RSD	5.598.538	6.336.837	7.107.736	8.344.945	9.137.214
BRUTO NACIONALNI DOHODAK – ukupno, mil. EUR	47.616	53.897	60.513	71.172	78.039

Tabela 1. Bruto domaći proizvod i bruto nacionalni dohodak (izvor: republički zavod za statistiku)

Uprkos приметnom usporavanju ekonomske aktivnosti u prvoj polovini 2025. godine, Srbija je zadržala finansijsku stabilnost, uz nisku fiskalnu disproporciju i nastavak smanjenja javnog duga. Industrija je pokazala otpornost na spoljne pritiske, a privatna potrošnja ostala je podržana rastom zarada i penzija, što je doprinelo očuvanju zaposlenosti. Ipak, slabosti u građevinarstvu i poljoprivredi, kao i rastući deficit tekućeg računa, ukazuju na potrebu za uravnoteženim pristupom ekonomskoj politici.

Uprkos pozitivnim makroekonomskim pokazateljima, strukturni izazovi ostaju izraženi, posebno u domenu tržišta rada, gde visoka nezaposlenost mladih ukazuje na neusklađenost ponude i tražnje za radnom snagom. Srednjoročne prognoze ukazuju na mogućnost umerenog rasta BDP-a od 3–4%, ali uz prisutne rizike od spoljnih šokova, inflatornih pritisaka i potencijalnih fiskalnih opterećenja usled javnih investicija. Održavanje stabilnosti i unapređenje inkluzivnosti ostaju ključni zadaci za očuvanje otpornosti ekonomije.

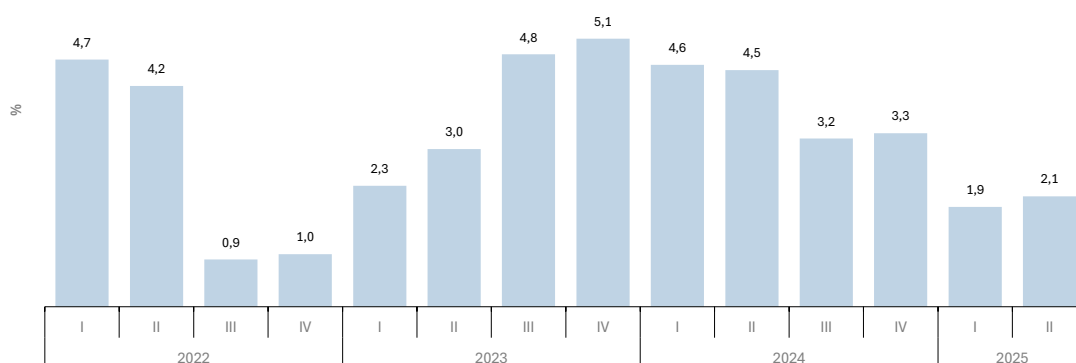
Srbija je tokom prethodnog perioda uspeła da očuva makroekonomsku i finansijsku stabilnost, uz umeren rast ekonomske aktivnosti i otpornost na spoljne šokove. Prilivi stranih direktnih investicija

ostali su geografski i sektorski raznovrsni, mada niži, a stabilnost deviznih rezervi i javnih finansija doprinela je očuvanju poverenja investitora. Potvrda ovih rezultata ogleda se u dodeli investicionog kreditnog rejtinga od strane agencije Standard & Poor's, što predstavlja važan signal o stabilnosti i predvidljivosti ekonomskog ambijenta.

Srbija se u narednom periodu suočava sa nizom rizika koji mogu ugroziti ekonomsku stabilnost i društvenu koheziju, uključujući mogućnost produbljivanja tekućeg deficita, inflatorne pritiske i potrebu za budžetskom podrškom neefikasnim javnim preduzećima. Ukoliko se spoljni šokovi intenziviraju, a strukturne slabosti na tržištu rada ostanu nerešene, postoji rizik od dublje socijalne fragmentacije i porasta nezadovoljstva, posebno među mladima i dugoročno nezaposlenima. U tom kontekstu, održavanje stabilnih i konstruktivnih odnosa sa Evropskom unijom ostaje od ključnog značaja, kako zbog ekonomske podrške, tako i zbog očuvanja institucionalne predvidljivosti u uslovima potencijalne dublje krize.

EBRD upozorava da političke tenzije i globalni trgovinski poremećaji mogu dodatno usporiti izvoz i priliv stranih ulaganja, dok bi snažniji izvozni zamah i ubrzane infrastrukturne aktivnosti mogli doprineti oporavku u drugoj polovini godine.

Stope realnog rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP) po kvartalima prikazane su u nastavku.



Grafikon 1. Stope realnog rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP), kvartalni podaci (izvor: Republički zavod za statistiku)

Ekonomska prognoza

Narodna banka Srbije prognozira rast BDP-a Srbije u 2025. godini od 2,75%, uz umereno ubrzanje u drugoj polovini godine, pre svega zahvaljujući proizvodnji u automobilske industriji i planiranim javnim investicijama. Iako se očekuje nešto dinamičniji rast u 2026. i 2027. godini (do 5%), taj scenario zavisi od spoljnih faktora i uspešne realizacije infrastrukturnih projekata, dok inflacija ostaje blizu gornje granice ciljanog opsega. Uprkos pozitivnim pokazateljima, oprez je i dalje opravdan zbog strukturnih slabosti i neizvesnosti u međunarodnom i domaćem okruženju.

Prema procenama **Svetske Banke**, privredni rast Srbije će usporiti na 2,8% u 2025. zbog slabijih investicija, nižih priliva stranih direktnih investicija i nepovoljnih vremenskih uslova koji su pogodili građevinarstvo i poljoprivredu, dok industrija i potrošnja ostaju otporni. Fiskalni deficit je nizak (0,2% BDP-a), javni dug opada (45%), ali tekući račun beleži rast deficita (2,3% BDP-a), a nezaposlenost mladih ostaje visoka (23,5%). U srednjem roku očekuje se rast od 3–4%, uz rizike od fiskalnih pritisaka, spoljne tražnje i klimatskih nepogoda, dok inflacija ostaje povišena do 2027. godine.

Međunarodni monetarni fond (MMF) prognozira rast BDP-a Srbije od svega 2,4% u 2025, što je smanjenje u odnosu na 3,9% iz 2024. i svrstava zemlju među slabije performere u regionu.

Prema najnovijoj prognozi **Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD)**, privreda Srbije će u 2025. godini porasti za 2,5%, uz očekivano ubrzanje na 3,3% u 2026, podstaknuto investicijama vezanim za organizaciju izložbe Ekspo 2027. Iako je rast u prvoj polovini 2025. usporen na 2% usled slabosti u građevinarstvu i negativnog uticaja društvenih nemira na uslužni sektor, pojedini industrijski segmenti, poput proizvodnje električnih vozila i informacionih usluga, pokazali su otpornost.

Projekcije ključnih makroekonomskih indikatora za period 2025-2028 dati su sledećom tabelom.

Izvor	Projekcija
Svetska banka	2,8%
Međunarodni monetarni fond - MMF	2,4%
EBRD	2,5%
Narodna banka Srbije	2,8%
Ministarstvo finansija	2,5%

Tabela 2. Projekcije realnog rasta BDP-a za 2025.

Prema Fiskalnoj strategiji iz juna 2025. godine, **Ministarstvo finansija** predviđa privredni rast od 2,5% u 2025. godini. Očekivanje rasta zasniva se na stabilnim makroekonomskim osnovama, planiranim javnim investicijama i postupnom adaptaciji privrede na globalne i domaće izazove.

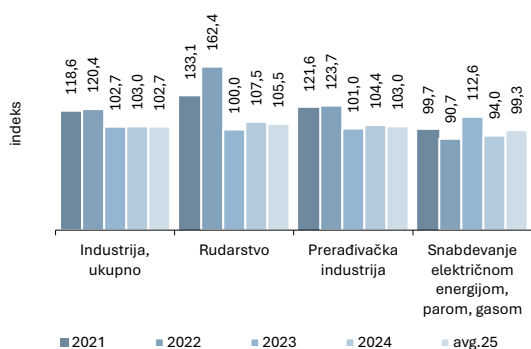
Izvor	2026 projekcija	2027 projekcija	2028 projekcija
Realni rast BDP-a, %			
Ministarstvo finansija	4,2	5,0	3,5
MMF	3,6	4,6	3,8
Balans tekućeg računa, % BDP-a			
Ministarstvo finansija	-5,4	-4,1	-4,3
MMF	-5,3	-4,3	-5,1
Javni dug, % BDP			
Ministarstvo finansija	46,5	46,3	46,2
MMF	44,2	44,8	44,2
Inflacija, prosečna tokom godine			
Ministarstvo finansija	3,5	3,3	3,0
MMF	4,0	3,6	3,0

Tabela 3. Projekcije ključnih makroekonomskih indikatora, izvor: Ministarstvo finansija, MMF

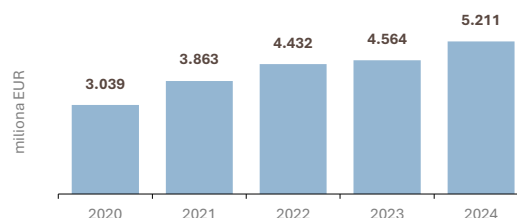
Privredni ambijent u prethodnom periodu

U periodu januar–avgust 2025. **industrijska proizvodnja** u Srbiji porasla je za 2,7% u odnosu na isti period prethodne godine, čime je nastavljen umereni uzlazni trend iz prve polovine godine. Međutim, avgust je doneo usporavanje, sa rastom od svega 0,4% međugodišnje i padom od 3,5% u odnosu na prosek iz 2024. godine. Rast su predvodili sektori snabdevanja električnom energijom (+8,5%) i rudarstva (+6,6%), dok je prerađivačka industrija zabeležila pad od 1,7%. Najveći doprinos ukupnom rastu dali su proizvodnja električne energije, guma i plastike, motornih vozila, eksploatacija uglja i štamparska industrija.

Strukturalno posmatrano, pozitivna kretanja zabeležena su kod energije i intermedijarnih proizvoda, dok su kapitalni, netrajni i trajni proizvodi za široku potrošnju beležili pad. Dodatno, sezonski prilagođeni podaci ukazuju na pad ukupne industrijske proizvodnje od 2,9% u odnosu na jul, što potvrđuje kratkoročnu volatilnost. Kada se uključe procene proizvodnje malih preduzeća, ukupna industrijska aktivnost u avgustu ostaje ispod prošlogodišnjeg proseka, što ukazuje na potrebu za oprezom u oceni održivosti dosadašnjeg rasta.



Grafikon 2. Indeksi industrijske proizvodnje, 2021-2025, izvor: Republički zavod za statistiku



Grafikon 3. SDI u periodu 2020-2024, milijardi EUR, izvor: Narodna banka Srbije

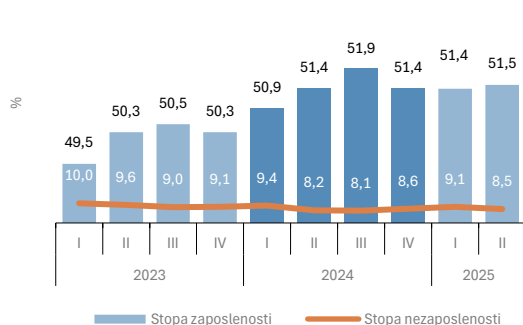
Spoljnotrgovinska razmena Srbije u prvih sedam meseci 2025. godine pokazuje snažan rast izvoza uprkos slabijoj eksternoj tražnji i izazovima u evropskoj automobilskoj industriji. Robni izvoz porastao je za 10,6% međugodišnje, predvođen dinamičnim rastom izvoza motornih vozila (18,1%) i proizvoda od gume i plastike (19,6%), zahvaljujući proširenim kapacitetima domaće auto-industrije. Izvoz usluga beleži rast od 5,3%, pri čemu je sektor informaciono-komunikacionih tehnologija ostvario izveznu ekspanziju od 13,1%, potvrđujući svoju sve značajniju ulogu u strukturi izvoza.

Na strani uvoza, robni uvoz porastao je za 9,4%, najviše usled većeg priliva sredstava za reprodukciju i potrošnih dobara, dok je uvoz usluga porastao za 10,1%, pod snažnim uticajem rasta turističkih usluga koje su zabeležile skok od 24,4%. Ova kretanja ukazuju na snažnu domaću tražnju i investicione potrebe, ali i na rastući deficit tekućeg računa, što zahteva pažljivo praćenje spoljne ravnoteže u narednom periodu.

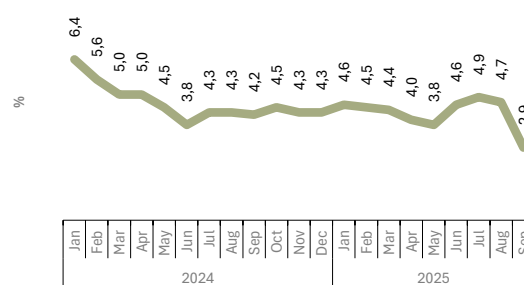
U prvih osam meseci 2025. godine ukupne **strane direktne investicije (SDI)** u Srbiju iznosila su 2,3 milijarde evra, dok su neto SDI iznosile 1,49 milijardi evra, što predstavlja pad od 54% u odnosu na isti period prethodne godine. Najveći deo investicija bio je usmeren ka prerađivačkoj industriji, stručnim i tehničkim delatnostima, građevinarstvu i trgovini, dok su glavni investitori dolazili iz Evropske unije, drugih evropskih zemalja, SAD i UAE. Pad neto priliva ukazuje na pojačanu investicionu neizvesnost, uprkos očuvanoj sektorskoj i geografskoj raznovrsnosti ulaganja.

Tržište rada u Srbiji tokom 2025. godine pokazuje stabilne, ali usporene pozitivne pomake. U periodu januar–jul, prosečna neto zarada iznosila je 107.449 dinara (917 evra), uz međugodišnji rast od 11%, dok je realni rast usporen na 6,3%. Minimalna zarada povećana je za 9,4% od oktobra, a pokrivenost prosečne potrošačke korpe prosečnom zaradom dostigla je 100,1%. Ovi pokazatelji potvrđuju da su zarade nastavile da rastu brže od inflacije, ali uz nešto slabiju dinamiku u poređenju sa prethodnim periodima.

Prema podacima Ankete o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u drugom kvartalu iznosila je 8,5%, dok je nezaposlenost mladih ostala visoka na 22,8%, što ukazuje na strukturne izazove u zapošljavanju. Stopa zaposlenosti je bila 51,5%, uz visoku participaciju radno sposobnog stanovništva (73,2%). Ukupan broj zaposlenih dostigao je 2,37 miliona, sa blagim rastom od 0,1%, dok je privatni sektor zabeležio nešto snažniji rast od 0,2%. Rast produktivnosti u prvom kvartalu (1,9%) rezultat je bržeg rasta ekonomske aktivnosti u odnosu na zapošljavanje, što ukazuje na efikasnije korišćenje radne snage u pojedinim sektorima.



Grafikon 4. Stope (ne)zaposlenosti, kvartalno, izvor: Republički zavod za statistiku



Grafikon 5. Inflacija u Srbiji, godišnja, u %, Izvor: Republički zavod za statistiku

Monetarno okruženje Srbije u drugoj polovini 2025. godine karakteriše stabilizacija inflacije i očuvanje makroekonomske ravnoteže uprkos globalnim izazovima. Međugodišnja inflacija je u septembru usporila na 2,9%, dok je bazna inflacija iznosila 3,9%, što ukazuje na delotvornost restriktivnih monetarnih mera i povoljne sezonske efekte. Narodna banka Srbije zadržala je referentnu kamatnu stopu na nivou od 5,75%, uzimajući u obzir geopolitičke tenzije i potencijalne poremećaje u globalnim lancima snabdevanja, čime je dodatno osigurana monetarna stabilnost.

Uprkos rastu izvoza i uvoza, tekući račun beleži deficit od 2,3 milijarde evra u prvih sedam meseci, a za celu godinu se očekuje da dostigne 5,3% BDP-a, pretežno usled investicionih potreba i rasta raspoloživog dohotka. Fiskalna pozicija ostaje kontrolisana, sa primarnim suficitom i smanjenjem

javnog duga na 43,2% BDP-a, dok je bankarski sektor stabilan, sa rekordno niskim udelom nenaplativih kredita (NPL) od 2,2%. Ovi pokazatelji ukazuju na očuvanu finansijsku otpornost, ali i na potrebu za pažljivim balansiranjem monetarne politike u svetlu spoljnjih rizika.

U oktobru 2024. godine, Srbija je po prvi put stekla kreditni rejting investicionog ranga, što potvrđuje povoljne makroekonomske izglede i finansijsku stabilnost zemlje. S&P Global Ratings je podigao dugoročni kreditni rejting Srbije sa BB+ na BBB-, Fitch Ratings je u julu 2025. potvrdio rejting uz pozitivne izglede, kao i Moody's u avgustu 2024. kada je potvrđen rejting Ba2, uz pozitivne izglede. Očekuje se da će ovaj rejting doprineti povoljnijim uslovima finansiranja i povećanju investicione prepoznatljivosti Srbije na globalnom tržištu.

U nastavku su sumirani izabrani ekonomski indikatori za prethodni period.

Izvor	Kreditni rejting
S&P - 04. 10. 2024.	BBB-/stabilni
Fitch - 25. 07. 2025.	BB+/pozitivni
Moody's - 30. 08. 2024.	Ba2/pozitivni

Tabela 4. Kreditni rejting

Izabrani ekonomski indikatori	2023	2024	2025
Realni rast BDP-a (u %)	3,8	3,9	2,5
Potrošačke cene (kraj perioda)	7,6	4,3	3,5*
Izvoz robe i usluga (u mln evra)	28.635	29.162	21.758*
Stopa rasta u % u odnosu na prethodnu godinu	3,7	6,5	8,6
Uvoz robe i usluga (u mln evra)	36.861	39.028	27.515*
Stopa rasta u % u odnosu na prethodnu godinu	-5,5	5,9	8,0
Saldo robne razmene, miliona evra	-8.226	-8.541	-5.757*
Strane direktne investicije, neto, u mil. EUR	4.262	4.623	1.258**
Stopa nezaposlenosti	9,4	8,6	8,8
Neto zarade, prosek perioda, u dinarima	86.007	98.143	107.449
Konsolidovani deficit/suficit, % BDP	-2,1	-2,0	-
Primarni deficit/suficit, % BDP	-0,5	-0,2	-
Javni dug (sektor države), % BDP	48,4	46,9	-
Vrednost USD u odnosu na RSD, kraj perioda	105,8671	112,4386	100,4328
Vrednost USD u odnosu na RSD, prosek	108,4143	108,1965	105,5212
Vrednost EUR u odnosu na RSD, kraj perioda	117,1737	117,0149	117,1749
Vrednost EUR u odnosu na dinar, prosek	117,2513	117,0851	117,1775

Tabela 5. Izabrani ekonomski indikatori (Izvor: Ministarstvo finansija)

* januar- avgust 2025

** januar-jul 2025

6. METODOLOGIJA

6.1. Opšte informacije

Procena vrednosti imovine, obaveza i/ili kapitala nekog privrednog društva predstavlja donošenje suda o vrednosti datog društva u određenom vremenskom trenutku, i zasniva se na:

- razumevanju prošlih, trenutnih i budućih operacija društva;
- analizi ekonomskog okruženja u kom društvo posluje;
- analizi industrije u kojoj se društvo takmiči;
- analizi finansijskih i operativnih informacija društva; i
- primeni odgovarajućih metoda procene vrednosti kapitala, kako bi se došlo do poštene „fer“ vrednosti kapitala tog društva.

Izbor metodologije, kao i opredeljenje za konkretnu vrednost, zavisi od specifičnosti samog društva predmeta procene, kao i mišljenja procenitelja zasnovanog na iskustvu kod procena vrednosti imovine, obaveza i kapitala u sličnim situacijama.

MSFI 13 Odmeravanje fer vrednosti se detaljno bavi metodologijom procene vrednosti. U jednom segmentu se navedeni standard bavi i tehnikama procene vrednosti gde su navedeni osnovni pristupi proceni. Za svrhu ovog Izveštaja bitno je ukazati da metodologija iz MSFI 13 ne odstupa značajnije od međunarodno priznatih metoda procene vrednosti kapitala i one se po svojim karakteristikama mogu svrstati u tri generalna pristupa u proceni i to:

- Prinosni pristup
- Tržišni pristup i
- Troškovni ili tzv. imovinski pristup.

Sledi kratak opis osnovnih koncepta pristupa i specifičnih metoda u okviru tih pristupa.

6.2. Prinosni pristup

Prinosni pristup u proceni vrednosti kapitala nekog društva definiše vrednost kapitala društva kao iznos jednak sadašnjoj vrednosti svih budućih koristi koji će proisteći iz poslovanja i koje, kao takve, pripadaju vlasnicima kapitala.

Osnovne pretpostavke prinosnog pristupa su:

- Vrednost uloga zavisi od budućih koristi, tj. budućih novčanih tokova;
- Novčani tokovi se diskontuju ili kapitalizuju radi dobijanja sadašnje vrednosti i
- Diskontna stopa ili stopa kapitalizacije odgovara stopi koju zahtevaju investitori kao kompenzaciju za preuzeti rizik.

Neke od prednosti prinosnog pristupa u proceni su:

- Metod uključuje projekciju očekivanih prihoda, troškova, investiranja, itd.
- Uključuje aspekt tržišnih podataka u postupku proračuna stope povraćaja.

Neki od nedostataka prinosnog pristupa u proceni su:

- Teško je predvideti budući rast i razvoj ekonomije/industrije/društva;
- Uključuje odgovarajući nivo subjektivnosti procenitelja; i

- Projekcije rukovodstva su najčešće previše optimističke.

Dva dominantna metoda u okviru prinosnog pristupa su metod kapitalizacije i metod diskontovanja novčanih tokova.

Metod kapitalizacije novčanih priliva polazi od pretpostavke da su prilivi stabilni, da će se nastaviti i u doglednoj budućnosti i da ne postoje značajni rizici koji mogu uticati na visinu ovih priliva ili na visinu stope kapitalizacije. To su pretpostavke koje su prilično zahtevne i iz tog razloga se ovaj metod često koristi kao dopunski ili kontrolni nakon primenjenog DNT metoda.

Metod diskontovanja novčanih tokova, ili DNT metod, je najčešće primenjivan metod u okviru prinosnog koncepta procene vrednosti kapitala.

Metod diskontovanog novčanog toka zasniva se na premisi da je vrednost kapitala nekog društva jednaka zbiru sadašnje vrednosti budućih slobodnih novčanih tokova, koje vlasnici mogu očekivati u neograničeno dugom periodu, u skladu sa going-concern principom poslovanja.

Da bi se primenio metod diskontovanja novčanih tokova potrebno je da postoje detaljne projekcije za višegodišnji period poslovanja nekog društva, pre stabilizacije i normalizacije slobodnih novčanih tokova, nakon čega bi se odredila dugoročno održiva stopa rasta. Takođe, potrebno je odrediti i odgovarajuću diskontnu stopu koja odražava rizičnost posmatranih slobodnih novčanih tokova, tj. zahtevani prinos investitora (bilo investitora u kapital ili dug tog društva).

Slobodne novčane tokove moguće je definisati kao novčane tokove pre servisiranja duga ili nakon servisiranja duga.

Prilikom korišćenja slobodnih novčanih tokova kao tokova pre servisiranja duga, dobija se vrednost društva koja odražava procenjenju vrednost celokupno investirano kapitala. U cilju dobijanja procenjene vrednosti kapitala društva, od ovako dobijene vrednosti potrebno je oduzeti tržišnu vrednost finansijskih obaveza na dan procene. Sa druge strane, slobodnim novčanim tokovima nakon servisiranja duga procenjuje se vrednost sopstvenog kapitala tog društva. Izbor pristupa u definisanju i korišćenju konkretnog koncepta novčanih tokova zavisi od specifičnosti društva koje se procenjuje i mišljenja savetnika o promenljivosti istih.

Novčani tokovi mogu biti definisani kao nominalni ili realni novčani tokovi. U prvom slučaju, novčani tokovi uključuju i očekivanu inflaciju u budućem periodu, dok u drugom slučaju, novčani tokovi ne sadrže u sebi efekte inflacije već samo realni rast prihoda i rashoda.

Bez obzira na definiciju novčanih tokova i cenovnu bazu istih, projekcije slobodnih novčanih tokova se uglavnom vrše u periodu od narednih 5 do 10 godina, jer se u ovom periodu očekuje stabilizacija poslovanja društva i ulazak u stabilnu fazu razvoja.

U skladu sa već pomenutim going-concern principom poslovanja, nameće se potreba određivanja vrednosti društva nakon definisanog perioda projekcije. Ova vrednost društva naziva se rezidualna ili terminalna vrednost, i pod pretpostavkom stabilizacije slobodnih novčanog toka predstavlja vrednost nakon okončanja perioda projekcije.

Na ovaj način, pravi se podela poslovanja društva na dva perioda, period u kome se očekuje rast poslovne aktivnosti i period u kome se očekuje stabilizacija poslovne aktivnosti i ulazak u zrelu fazu razvoja.

Vrednost društva nakon stabilizacije poslovanja i slobodnih novčanih tokova, već prethodno označena kao rezidualna ili terminalna vrednost društva, najčešće se određuje primenom Gordon growth modela.

Metod diskontovanja novčanih tokova se matematički može prikazati na sledeći način:

$$DNT = \sum_{t=1}^n \frac{SNT_t}{(1 + ds)^n} + RV_n$$

gde je:

DNT – sadašnja vrednost diskontovanih novčanih tokova,

SNT_t – slobodni novčani tok u godini t,

n – broj godina projekcije,

ds – diskontna stopa, i

RV_n – sadašnja vrednost rezidualne vrednosti društva nakon perioda projekcije.

Ovom prilikom potrebno je istaći da je prilikom procene vrednosti nekog društva veoma važno odrediti i diskontnu stopu, kojom bi se budući slobodni novčani tokovi sveli na njihove odgovarajuće sadašnje vrednosti. Diskontna stopa odražava rizičnost ostvarivanja projektovanih slobodnih novčanih tokova i u direktnoj meri zavisi od načina na koji su oni definisani, tj. kao tokovi pre ili posle servisiranja obaveza.

U toku rada na proceni vrednosti kapitala Društva, korišćen je koncept slobodnih novčanih tokova pre servisiranja obaveza i određena je diskontna stopa u skladu sa rizičnosti ovako projektovanih tokova.

6.3. Tržišni pristup

Tržišni pristup u proceni vrednosti kapitala nekog društva bazira se na poređenju društva, koje je predmet procene, sa sličnim kompanijama u istoj industrijskoj grani.

Neke od prednosti tržišnog pristupa u proceni vrednosti kapitala su:

- Metod koji se prevashodno bazira na tržišnim podacima; i
- Odražava tekuće aktivnosti kupaca i prodavaca.

Neki od nedostataka tržišnog pristupa u proceni vrednosti kapitala su:

- Poteškoće u pronalaženju uporedivih društva i njihovih finansijskih i tržišnih podataka;
- Značajne razlike u uslovima privređivanja na različitim tržištima; i
- Bazira se na podacima iz prošlosti, ne uzima u obzir očekivane rezultate u narednom periodu.

U okviru tržišnog pristupa postoje dva osnovna metoda procene, i to:

- Metod uporedivih kompanija i
- Metod uporedivih transakcija.

Metoda uporedivih kompanija podrazumeva poređenje nekog društva sa sličnim kompanijama iz iste delatnosti, koje su prema unapred definisanim kriterijumima identifikovane kao međusobno uporedive a čije se akcije kotiraju na nekoj od svetskih berzi. Primena ove metode procene omogućava veliki izbor kriterijuma na bazi kojih će se izvršiti samo upoređivanje. Osnova za procenu

predstavljaju cene akcija ili tržišna vrednost (uključujući i vrednost finansijskih obaveza) uporedivih kompanija i njihovi finansijski pokazatelji na dan procene.

Metoda uporedivih transakcija se takođe zasniva na poređenju nekog društva sa uporedivim kompanijama, čiji je kapital bio predmet prodaje u razumno skorom vremenskom periodu. Prilikom razmatranja obavljenih transakcija analiziraće se detaljno specifični uslovi ugovorenih transakcija i njihov uticaj na formiranje cene prilikom preuzimanja ili spajanja.

6.4. Troškovni pristup

Troškovni pristup u proceni vrednosti kapitala nekog društva se bazira na pojedinačnom određivanju tržišnih vrednosti svih stavki imovine i obaveza društva na datum procene. Procenjene vrednosti stavki imovine se zatim sabiraju kako bi se dobila ukupna vrednost imovine društva. Od ovog iznosa se zatim oduzimaju procenjene vrednosti svih stavki obaveza i dobijena razlika predstavlja procenjenu vrednost kapitala. Kod ovog pristupa značajno je uvažiti činjenicu da li je zadovoljena pretpostavka kontinuiteta poslovanja (tzv. „going concern” princip) ili nije. U slučaju da nije zadovoljena ova pretpostavka onda se prilikom vrednovanja treba uvažiti i faktor likvidacije odnosno vrednost imovine utvrđivati kao likvidacionu vrednost.

6.5. Predloženi metodološki pristup

Na osnovu činjenice da na datum procene ne postoje okolnosti koje upućuju na verovatni diskontinuitet poslovanja bilo po pitanju finansijske pozicije preduzeća, tržišnih uslova ili drugih faktora, pri procesu vrednovanja se uvažava pretpostavka kontinuiteta poslovanja (eng. „going concern” princip). I ako postoji značajan iznos obaveza Društva u odnosu na imovinu i finansijski kapacitet Društva, obzirom na do sada protekli period i trenutni status, zaključeno je kako je prethodno obrazloženo.

Za procenu vrednosti Društva, kao adekvatan pristup procene je odabran troškovni (imovinski) pristup kojim se vrednost kapitala procenjuje kao razlika između procenjene vrednosti imovine i obaveza. Razlog za ovakvo opredeljenje u pogledu primenjene metodologije je u istoriji i karakteristikama poslovanja društva FSU AD BEOGRAD na datum procene. Procenjena vrednost troškovnim pristupom daje relativno pouzdan rezultat obzirom da predstavlja razliku između tržišne vrednosti imovine i obaveza, bez uticaja rizika poslovanja i načina poslovanja društva FSU AD BEOGRAD na rezultat procene. U pogledu moguće primene tržišnog pristupa ukazujemo da se tržišni pristup ne smatra odgovarajućim usled ograničene mogućnosti da se pribave (ako i postoje) adekvatni parametri za poređenje uvažavajući delatnosti i način poslovanja društva FSU AD BEOGRAD. U pogledu prinostnog pristupa, niti ostvareni rezultati niti komunicirane aktivnosti uprave daju uverenje da se može očekivati rezultat koji bi opravdao primenu metode diskontovanja novčanih tokova ili neke druge metode zasnovane na očekivanim budućim novčanim tokovima. Ni od uprave, a ni na osnovu zatečenog stanja, nismo mogli steći uverenje da se mogu očekivati pozitivni novčani tokovi u meri u kojoj bi rezultirali pozitivnom ili približnoj vrednosti kako je to procenjeno po metodi neto imovine.

Uvažavajući sve prethodno navedeno, a shodno obrazloženju iznetom u zaključku, pri utvrđivanju konačnog rezultata procene uvažen je rezultat utvrđen troškovnim pristupom i procenjena vrednost kapitala je utvrđena kao vrednost neto imovine društva (razlika procenjene vrednosti imovine i obaveza).

7. FINANSIJSKA ANALIZA

Finansijska analiza za potrebe ove procene je izvršena na bazi finansijskih izveštaja za period 01.01.2022 – 30.04.2026.

Bilans stanja

Bilans stanja	2022	2023	2024	2025	4M 2026
000 RSD					
AKTIVA					
Nekretnine, postrojenja i oprema	3.877	1.457	1.295	1.133	1.079
Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja	2.459	1.734	1.547	1.087	1.012
Ukupno stalna imovina	6.336	3.191	2.842	2.220	2.091
Odložena poreska sredstva	310	303	275	252	252
Zalihe	-	-	-	-	387
Potraživanja po osnovu prodaje	-	222	-	-	-
Ostala kratkoročna potraživanja	23	139	205	300	325
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	14	9	3	3	16
Ukupno obrtna imovina	42	375	208	303	728
Ukupna aktiva = Poslovna imovina	6.688	3.869	3.325	2.775	3.071
Vanbilansna aktiva	1.154.611	1.130.881	1.130.957	1.023.043	1.023.043
PASIVA					
Kapital					
Osnovni kapital	129.955	129.955	129.955	129.955	129.955
Neraspoređeni dobitak	52	3.030	-	-	-
Gubitak	192.577	196.747	198.147	202.542	202.696
Ostale komponente kapitala	12.437	9.407	9.407	9.407	9.407
Ukupno kapital	-	-	-	-	-
OBAVEZE					
Dugoročne obaveze	14.133	14.126	14.118	13.339	13.339
Ukupno dugoročna rezervisanja i obaveze	14.133	14.126	14.118	13.339	13.339
Kratkoročne finansijske obaveze	84	-	1.554	4.625	5.107
Obaveze iz poslovanja	1.729	732	655	172	139
Ostale kratkoročne obaveze	40.875	43.366	45.783	47.819	47.820
Ukupno kratkoročna rezervisanja i obaveze	42.688	44.098	47.992	52.616	53.066
Gubitak iznad visine kapitala	50.133	54.355	58.785	63.180	63.334
Ukupna pasiva	6.688	3.869	3.325	2.775	3.071

2022	2023	2024	2025	4M 2026
58,0%	37,7%	38,9%	40,8%	35,1%
36,8%	44,8%	46,5%	39,2%	33,0%
94,7%	82,5%	85,5%	80,0%	68,1%
4,6%	7,8%	8,3%	9,1%	8,2%
-	-	-	-	12,6%
-	5,7%	-	-	-
0,3%	3,6%	6,2%	10,8%	10,6%
0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,5%
0,6%	9,7%	6,3%	10,9%	23,7%
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
17263,9%	29229,3%	34013,7%	36866,4%	33313,0%
-	-	-	-	-
1943,1%	3358,9%	3908,4%	4683,1%	4231,7%
0,8%	78,3%	-	-	-
2879,4%	5085,2%	5959,3%	7298,8%	6600,3%
186,0%	243,1%	282,9%	339,0%	306,3%
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
211,3%	365,1%	424,6%	480,7%	434,4%
211,3%	365,1%	424,6%	480,7%	434,4%
1,3%	-	46,7%	166,7%	166,3%
25,9%	18,9%	19,7%	6,2%	4,5%
611,2%	1120,9%	1376,9%	1723,2%	1557,1%
638,3%	1139,8%	1443,4%	1896,1%	1728,0%
749,6%	1404,9%	1768,0%	2276,8%	2062,3%
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 6. Bilans stanja za period 2022 – april 2026.

Struktura aktive pokazuje značajne promene u posmatranom periodu, pre svega kroz izrazito smanjenje ukupne poslovne imovine sa oko 6,7 mil. RSD u 2022. godini na približno 3 mil. RSD u aprilu 2026. godine. Najveći deo aktive tokom celog perioda čini stalna imovina, prvenstveno nekretnine, postrojenja i oprema, ali se njihov relativni udeo značajno smanjuje sa oko 58% ukupne aktive u 2022. na oko 40,8% u 2025. i početkom 2026. godine na 35,1%, što ukazuje na postupno smanjenje kapitalno intenzivne strukture poslovanja. Istovremeno, raste udeo obrtno imovine, posebno ostalih kratkoročnih potraživanja, koja rastu sa oko 0,3% u 2022. na približno 11% ukupne aktive u 2025. i 2026, što ukazuje na povećanu vezanost sredstava u potraživanjima i sporiju naplatu. Likvidna sredstva su tokom celog perioda na veoma niskom nivou i čine zanemarljiv deo aktive, što ukazuje na ograničenu kratkoročnu likvidnost

Struktura pasive takođe pokazuje izrazito nepovoljnu finansijsku poziciju preduzeća tokom celog posmatranog perioda. Akumulirani gubici kontinuirano rastu, sa oko 193 mil. RSD u 2022. na preko 203 mil. RSD u 2025. i početkom 2026, čime višestruko premašuju vrednost ukupne aktive, što potvrđuje i rast stavke Gubitak iznad visine kapitala, koja dostiže oko 63 mil. RSD u poslednjem periodu. Finansiranje imovine je stoga gotovo u potpunosti zasnovano na obavezama, pri čemu dominantan deo čine kratkoročne obaveze sa oko 42-52 mil. RSD tokom posmatranog perioda. Istovremeno, dugoročne obaveze pokazuju blago opadajući trend. Ukupno posmatrano, pasiva ukazuje na visoku prezaduženost, pri čemu obaveze višestruko premašuju sopstvene izvore finansiranja, što predstavlja ozbiljan rizik za finansijsku stabilnost i održivost poslovanja.

Bilans uspeha

Bilans uspeha 000 RSD	2022	2023	2024	2025	4M 2026	2022	2023	2024	2025	4M 2026
Poslovni prihodi										
Prihodi od prodaje robe	517	11	316	16	-	46,3%	0,8%	50,2%	32,0%	-
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga	23	298	6	18	-	2,1%	22,9%	1,0%	36,0%	-
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	42	7	-	-	-	3,8%	0,5%	-	-	-
Prihodi od usklađivanja vrednosti ostale imovine (osim finansijske)	534	983	307	16	-	47,8%	75,7%	48,8%	32,0%	-
Ukupno poslovni prihodi	1.116	1.299	629	50	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-
Poslovni rashodi										
Nabavna vrednost prodate robe	502	11	307	16	-	45,0%	0,8%	48,8%	32,0%	-
Troškovi materijala, goriva i energije	4	-	-	7	-	0,4%	-	-	14,0%	-
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	195	192	187	96	32	17,5%	14,8%	29,7%	192,0%	-
Troškovi amortizacije	1.552	225	162	162	54	139,1%	17,3%	25,8%	324,0%	-
Rashodi od usklađivanja vrednosti ostale imovine (osim finansijske)	280	-	-	-	-	25,1%	-	-	-	-
Nematerijalni troškovi	639	932	935	849	57	57,3%	71,7%	148,6%	1698,0%	-
Ukupno poslovni rashodi	3.172	1.360	1.591	1.130	143	284,2%	104,7%	252,9%	2260,0%	-
Poslovni dobitak (gubitak)	(2.056)	(61)	(962)	(1.080)	-	(184,2%)	(4,7%)	(152,9%)	(2160,0%)	-
Finansijski prihodi	13	7	8	125	-	1,2%	0,5%	1,3%	250,0%	-

Bilans uspeha					
000 RSD	2022	2023	2024	2025	4M 2026
Finansijski rashodi	2.713	3.416	3.337	3.066	-
Dobitak (gubitak) iz finansiranja	(2.700)	(3.409)	(3.329)	(2.941)	-
Prihodi od usklađivanja vrednosti finansijske imovine	659	259	-	-	-
Rashodi od usklađivanja vrednosti finansijske imovine	95	-	-	2	-
Ostali prihodi	9	78	-	-	-
Ostali rashodi	202	1.081	107	124	11
Dobitak (gubitak) iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	(4.385)	(4.214)	(4.397)	(4.147)	(154)
Neto dobitak (gubitak) poslovanja koje se obustavlja, efekti promene računovodstvene politike i ispravka grešaka iz ranijih perioda	(39)	(1)	(5)	(225)	-
Dobitak (gubitak) pre oporezivanja	(4.424)	(4.215)	(4.402)	(4.372)	(154)
Porez na dobitak					
Odloženi poreski prihodi i (rashodi) perioda	(1.212)	7	28	23	-
Neto dobitak (gubitak)	(3.212)	(4.222)	(4.430)	(4.395)	(154)

Tabela 7. Bilans uspeha za period 01.01.2022. – april 2026.

2022	2023	2024	2025	4M 2026
243,1%	263,0%	530,5%	6132,0%	-
(241,9%)	(262,4%)	(529,3%)	(5882,0%)	-
59,1%	19,9%	-	-	-
8,5%	-	-	4,0%	-
0,8%	6,0%	-	-	-
18,1%	83,2%	17,0%	248,0%	-
(392,9%)	(324,4%)	(699,0%)	(8294,0%)	-
(3,5%)	(0,1%)	(0,8%)	(450,0%)	-
(396,4%)	(324,5%)	(699,8%)	(8744,0%)	-
(108,6%)	0,5%	4,5%	46,0%	-
(287,8%)	(325,0%)	(704,3%)	(8790,0%)	-

Bilans uspeha pokazuje da preduzeće tokom celog posmatranog perioda posluje sa značajnim gubicima, pri čemu je osnovni uzrok nepovoljna struktura prihoda i visoki fiksni troškovi, pre svega amortizacija i finansijski rashodi. Poslovni prihodi imaju izražen opadajući trend i padaju sa oko 1,1 mil. RSD u 2022. na svega 50 hiljada RSD u 2025, pri čemu značajan deo prihoda kontinuirano čine prihodi od usklađivanja vrednosti imovine. Prihodi od prodaje robe i prihodi od prodaje proizvoda i usluga, značajno su opali tokom 2025, što ukazuje na slab operativni model poslovanja. Na strani poslovnih rashoda dominiraju neproizvodni troškovi, koji tokom perioda povećavaju svoj udeo u celokupnim rashodima. Dominantna kategorija rashoda su finansijski rashodi, čija vrednost značajno premašuje vrednost prihoda. Kao posledica navedenog, preduzeće u kontinuitetu ostvaruje negativan rezultat pre oporezivanja i neto gubitak, koji se kreće između oko 3,2 i 4,4 mil. RSD godišnje, što potvrđuje dugoročnu neprofitabilnost.

Racio analiza

U nastavku je dat pregled ključnih indikatora racio analize. S obzirom na trenutni minimalni nivo poslovnih aktivnosti Društva, detaljnije tumačenje ovih indikatora smatramo nepotrebnim. Ovde skrećemo pažnju da racio brojevi solventnosti ne obuhvataju obaveze po osnovu jemstava za obaveze drugih lica.

Racio analiza	2022	2023	2024	2025	2026
Stopa rasta poslovnih prihoda	-47,4%	16,4%	-51,6%	-92,1%	-100,0%
CAGR poslovnih prihoda: 2022 - 4M 2026					-100,0%
Stopa rasta poslovne imovine	-57,2%	-42,2%	-14,1%	-16,5%	10,7%
CAGR poslovne imovine: 2022 - 4M 2026					-17,7%
Pokazatelji aktivnosti					
Koeficijent obrta zaliha	11,6	-	-	-	0,0
Prosečan period obrta zaliha (dana)	32	-	-	-	-
Koeficijent obrta potraživanja po osnovu prodaje	5,3	11,7	5,7	-	-
Prosečan period naplate potraživanja po osnovu prodaje (dana)	69	31	64	-	-
Koeficijent obrta obaveza iz poslovanja	0,5	0,8	1,8	2,1	1,1
Prosečan period plaćanja obaveza iz poslovanja (dana)	685	476	204	173	332
Prosečna dužina operativnog ciklusa (dana)	-585	-	-	-	-
Koeficijent obrta obrtne imovine	2,9	6,2	2,2	0,2	0,0
Koeficijent obrta stalne imovine	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0
Koeficijent obrta ukupne imovine	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0
Pokazatelji likvidnosti					
Tekući racio likvidnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brzi racio likvidnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Novčani racio likvidnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neto obrtna sredstva	(42.646)	(43.723)	(47.784)	(52.313)	(52.338)
Pokazatelji solventnosti					
Racio zaduženosti (Ukupne obaveze/Ukupna imovina)	8,5	15,0	18,7	23,8	21,6
Racio strukture izvora finansiranja (Ukupne obaveze/Sopstveni kapital)	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0
Ukupne obaveze u odnosu na EBITDA	-112,7	355,0	-77,6	-71,8	409,9
Finansijske obaveze u odnosu na EBITDA	-28,2	86,1	-19,6	-19,6	113,9
Pokazatelji profitabilnosti					
Bruto prodajna marža (za prodaju robe)	2,9%	0,0%	2,8%	0,0%	-
Marža poslovnog rezultata (EBIT marža)	-184,2%	-4,7%	-152,9%	-2160,0%	-
Marža poslovnog rezultata pre kamate, poreza i amortizacije (EBITDA marža)	-45,2%	12,6%	-127,2%	-1836,0%	-
Neto marža	-287,8%	-325,0%	-704,3%	-8790,0%	-
Prinos na prosečnu aktivu (RoA) %	-28,8%	-80,0%	-123,2%	-144,1%	-15,8%
Prinos na prosečan kapital (RoE) %	7,1%	8,1%	7,8%	7,2%	0,7%

Tabela 8. Racio analiza za period 2022 – april 2026.

8. PROCENA VREDNOSTI IMOVINE, OBAVEZA I KAPITALA

Procena vrednosti imovine, obaveza i kapitala vrši se na dan 22.05.2026. godine. Pri proceni vrednosti primenjeni je troškovni (imovinski pristup), odnosno metoda neto imovine.

Na osnovu analize prezentovane u ovom Izveštaju procenjena je fer vrednost kapitala privrednog društva FSU AD BEOGRAD na dan procene 22.05.2026. u iznosu od nula dinara, tj. da nema vrednosti, odnosno procenjena vrednost jedne obične akcije je nula dinara.

Knjigovodstvena vrednost imovine, obaveza i kapitala shodno dostavljenim finansijskim izveštajima na datum 30.04.2026. godine iznosi:

Pozicija	u 000 RSD	u 000 EUR
A. Knjigovodstvena vrednost ukupne imovine društva	3.071	26
B. Knjigovodstvena vrednost ukupnih obaveza društva	66.405	566
C. Knjigovodstvena vrednost 100% kapitala (A-B)	0	0

Tabela 9. Knjigovodstvena vrednost imovine, obaveza i kapitala na datum procene

Knjigovodstvena vrednost 100% udela u kapitalu na datum procene 22.05.2022. iznosi nula dinara, tj. nema vrednosti, odnosno knjigovodstvena vrednost jedne obične akcije je nula dinara.

8.1. Procena vrednosti metodom neto vrednosti imovine

Procena vrednosti imovinskim pristupom pretpostavlja da se utvrđuje tržišna odnosno fer vrednost svake stavke imovine i obaveza, a vrednost kapitala se utvrđuje kao razlika između tako utvrđene vrednosti imovine i obaveza. Logika ukazuje na to da bi se primenom ove metode trebala dobiti vrednost kapitala približno jednaka knjigovodstvenoj vrednosti jer procenjene vrednosti ne bi trebalo da značajnije odstupaju od knjigovodstvenih. Međutim realne tržišne vrednosti i po tom osnovu korekcije knjigovodstvenih vrednosti imovine i obaveza u pojedinim slučajevima mogu biti prilično značajne i time učiniti da knjigovodstvena vrednost kapitala bude značajno različita od vrednosti utvrđene metodom neto vrednosti imovine.

Na osnovu analize prezentovane u ovom Izveštaju procenjena je fer vrednost kapitala privrednog društva FSU AD BEOGRAD na dan procene 22.05.2026. u iznosu od nula dinara, tj. da nema vrednosti, odnosno procenjena vrednost jedne obične akcije je nula dinara.

Detaljnije pojašnjene procene metodom neto imovine dato je u nastavku Izveštaja.

Procena vrednosti metodom neto imovine	Knjigovodstvena vrednost	Korekcije	Procenjena vrednost
POSLOVNA IMOVINA			
Upisani, a neuplaćeni kapital	-	-	-
Stalna imovina	2.091	2.421	4.512
Nematerijalna imovina	-	-	-
Nekretnine postrojenja i oprema	1.079	2.421	3.500
Postrojenja i oprema	1.079	2.421	3.500
Dugoročni finansijski plasmani i dugoročna potraživanja	1.012	-	1.012
Odložena poreska sredstva	252	-	252
Obrtna imovina	728	-	728
Zalihe	387	-	387
Ostala kratkoročna potraživanja	325	-	325
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	16	-	16
UKUPNA POSLOVNA IMOVINA	3.071	2.421	5.492
OBAVEZE			
Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze	13.339	-	13.339
Dugoročna rezervisanja	-	-	-
Dugoročne obaveze	13.339	-	13.339
Ostale dugoročne obaveze	13.339	-	13.339
Odložene poreske obaveze	-	-	-
Kratkoročna rezervisanja i kratkoročne obaveze	53.066	-	53.066
Kratkoročne finansijske obaveze	5.107	-	5.107
Obaveze po osnovu kredita prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u zemlji	5.107	-	5.107
Obaveze iz poslovanja	139	-	139
Obaveze prema dobavljačima -matična, zavisna pravna lica i ostala povezana lica u zemlji	172	-	172
Obaveze prema dobavljačima u zemlji	(33)	-	(33)
Ostale kratkoročne obaveze	47.820	-	47.820
Ostale kratkoročne obaveze	25.717	-	25.717
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda	3.495	-	3.495
UKUPNE OBAVEZE	66.405	-	66.405

Tabela 10. Rezime procene vrednosti imovine i obaveza metodom neto vrednosti imovine

Ovde skrećemo pažnju da pored obaveza iskazanih na poziciji obaveza u bilansu stanja, Društvo ima i obaveze po osnovu obaveza drugih lica koja su na osnovu analize trenutnog stanja uvažena u meri u kojoj to smatramo potrebnim što će biti posebno obrazloženo u nastavku Izveštaja. Sledom navedenog, procenjena vrednost kapitala Društva na dan 22.05.2026. godine troškovnim tj. imovinskim pristupom je sledeća:

Pozicija	u 000 RSD	u 000 EUR
Procenjena vrednost ukupne imovine društva	5.492	47
Procenjena vrednost ukupnih obaveza društva	66.405	566
Procenjena vrednost obaveza za obaveze drugih lica	204.600	1.743
Razlika (imovina-obaveze)	(265.513)	(2.262)
PROCENJENA VREDNOST TROŠKOVNIM PRISTUPOM 100% UDELA U KAPITALU	-	-
Broj akcija relevantan za utvrđivanje vrednosti – 183.162 obične akcije		
PROCENJENA VREDNOST JEDNE AKCIJE	-	-

Tabela 11. Zaključak o proceni vrednosti kapitala metodom neto imovine

U nastavku su dati komentari pojedinačnih pozicija imovine i obaveza uz pojašnjenje korekcija u odnosu na knjigovodstvenu vrednost.

STALNA IMOVINA

Oprema

Procenjena vrednost opreme na dan procene iznosi RSD 3.500.000. Na temelju procene, knjigovodstvena vrednost je uvećana za RSD 2.421.066.

Zbirna procena celokupne pozicije Opreme izvršena je na osnovu specifikacije osnovnih sredstava iz knjigovodstvene evidencije Društva. Osnovna sredstva čini 50 stavki, mahom kancelarijske opreme, alata, mašina i jedno teretno vozilo, sve starije od 10 godina. Pojedinačno, pojedine stavke se izvesno ne mogu unovčiti odnosno efektivno bi bile sekundarna sirovina. Najveći deo opreme se može koristiti ali trenutno Društvo ne ostvaruje prihode od osnovne delatnosti. Uvažavajući svrhu procene, na osnovu stanja, statusa i tržišnih okolnosti u pogledu vrednosti identične opreme ili opreme sličnih karakteristika, izvršena je zbirna procena ove pozicije imovine u iznosu od 3.500.000 dinara na datum procene što je 1.078.934 dinara više od knjigovodstvene vrednosti.

Dugoročni finansijski plasmani

Procenjena vrednost dugoročnih finansijskih plasmana na dan procene iznosi RSD 1.012 hiljada, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću

Ovu poziciju čine akcije u privrednom društvu FAP AD Priboj, mb 07210434 i to obične akcije CFI kod SVUFR, ISIN oznake RSFAPPE27306, gde je na 375 mestu evidencije akcionara evidentiran FSU AD kao vlasnik 87 akcija odnosno 0,00091% (ukupno je emitovano 9.586.113 akcija). Akcijama se ne trguje na Beogradskoj berzi, FAP je nakon višegodišnjih gubitaka sproveo finansijsku konsolidaciju i sada su uz značajno više prihode rezultati jedva pozitivni. Imajući u vidu svrhu ove procene, te okolnost da nema značaja za rezultat procene, opreza radi ova pozicija je procenjena po knjigovodstvenoj vrednosti.

ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA

Procenjena vrednost odloženih poreskih sredstava na datum procene iznosi 252 hiljade dinara, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

OBRTNA IMOVINA

Procenjena vrednost obrtne imovine na dan procene iznosi RSD 728 hiljada, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Zalihe

Procenjena vrednost zaliha Društva na datum procene iznosi 387 hiljada dinara, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Iznos se u celosti odnosi na poziciju Dati avansi za zalihe i usluge. Procenjeno je da će predmetni avansi biti u punom iznosu realizovani u narednom periodu, te je procenjen po knjigovodstvenoj vrednosti.

Ostala kratkoročna potraživanja

Procenjena vrednost ostalih kratkoročnih potraživanja na datum procene iznosi 325 hiljada dinara što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Ostala kratkoročna potraživanja se odnose na potraživanja za više plaćen PDV (304 hiljade dinara) i potraživanja po osnovu pretplaćenih potraživanja na imovinu (21 hiljadu dinara). Analizom je procenjeno da će Društvo predmetna potraživanja moći da naplati, odnosno iskoristi te su procenjena prema knjigovodstvenoj vrednosti.

Gotovina i gotovinski ekvivalenti

Procenjena vrednost gotovine i gotovinskih ekvivalenata na dan procene iznosi RSD 15.869, što je u skladu sa njenom knjigovodstvenom vrednošću i odnosi se na sredstva na tekućim računima Društva.

OBAVEZE

Autori ovog Izveštaja su pri utvrđivanju vrednosti obaveza priznali u celosti iznos evidentiranih obaveza u finansijskim izveštajima i u skladu sa bonitetom Društva vrednost svih evidentiranih obaveza je utvrđena kao jednaka knjigovodstvenoj. Skrećemo pažnju da pored obaveza Društva, postoje i obaveze po osnovu jemstava za druga lica.

U nastavku je prikazana struktura obaveza.

DUGOROČNA REZERVISANJA I DUGOROČNE OBAVEZE

Dugoročne obaveze

Procenjena vrednost dugoročnih obaveza Društva na dan procene iznosi RSD 13.339.721, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Procenjena vrednost dugoročnih obaveza se u celosti odnosi na ostale dugoročne obaveze koje na dan procene iznosi RSD 13.339.721, i koje se u celosti odnose na obaveze prema dobavljačima u

zemlji i inostranstvu po Unapred pripremljenom planu reorganizacije. UPPR je počeo sa primenom 23.06.2017. godine.

KRA TKOROČNA REZERVISANJA I KRA TKOROČNE OBAVEZE

Kratkoročne finansijske obaveze

Procenjena vrednost kratkoročnih finansijskih obaveza na dan procene iznosi RSD 5.106.738, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Iznos kratkoročnih finansijskih obaveza u celosti se odnosi na pozajmicu od povezanog pravnog lica, Galeb Signalizacija.

Obaveze iz poslovanja

Procenjena vrednost obaveza iz poslovanja na dan procene iznosi RSD 138.838, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Obaveze prema dobavljačima – matičnim, zavisnim pravnim licima i ostalim povezanim licima u zemlji su procenjene prema knjigovodstvenoj vrednosti od RSD 33.777. Obaveze prema dobavljačima u zemlji procenjene su prema knjigovodstvenoj vrednosti od RSD 137.779. Konačno, obaveze prema dobavljačima u inostranstvu su procenjene da imaju neto dugovni saldo na dan 30.04.2026, u iznosu od RSD 32.719, što je u skladu sa njihovom knjigovodstvenom vrednošću.

Ostale kratkoročne obaveze

Procenjena vrednost ostalih kratkoročnih obaveza na dan procene iznosi RSD 47.819.760, što je u skladu sa knjigovodstvenom vrednošću.

Ovu poziciju čine obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda koje su procenjene prema knjigovodstvenoj vrednosti na RSD 3.495.579, a ostale kratkoročne obaveze na dan procene iznose RSD 25.716.498 što je u skladu sa njihovom knjigovodstvenom vrednošću. One se najvećim delom odnose na obaveze po osnovu kamata od RSD 24.652.676. Ostatak čine obaveze za neto zarade, obaveze troškova službenog puta, obaveze prema fizičkim licima za naknade po ugovoru, i ostale obaveze. Preostalih RSD 18.607.683, čine obaveze na porez na dobit, procenjene su prema njihovoj knjigovodstvenoj vrednosti.

Potencijalne obaveze

Na osnovu dostavljenih podataka Društvo nema sporova ili drugih izvoda potencijalnih obaveza koje mogu imati materijalni značaj na procenu vrednosti kapitala. Sa druge strane Društvo ima značajan iznos jemstava za druga privredna društva u okviru Galeb grupacije, a prema pregledu u nastavku.

Osnovni dužnik	Poverilac	Osnov	Ugovor o jemstvu	Saldo na dan 31.12.2025. u RSD
Galeb Group d.o.o.	PAK TRADE (LCS) (EOX MARIX) (Fond za razvoj - 039355) - Ugovor o ustupanju potraživanja 688/2021	Ugovor o kreditu br.19596	Ugovor o jemstvu 19596/2 od 30.04.2010. - Galeb FSU	361.854.844

Osnovni dužnik	Poverilac	Osnov	Ugovor o jemstvu	Saldo na dan 31.12.2025. u RSD
Galeb Group d.o.o.	PAK TRADE (LCS) (EOX MARIX) (Fond za razvoj - 039356) - - Ugovor o ustupanju potraživanja 688/2021	Ugovor o kreditu br.19628	Ugovor o jemstvu 19628/1 od 25.05.2010. - Galeb FSU	135.803.939
Galeb Group d.o.o.	PAK-TRADE - (ugovor OPU142/2025Komerijalna Banka)	Ugovor o jemstvu uz Ugovor o dugoročnom kreditu partija 00-410-0203434.2 i Ugovor o jemstvu uz Aneks broj 1 Ugovora o dugoročnom kreditu partija 00-410-0203434.2, Aneks 2, 3, 4 i 5 Ugovora o dugoročnom kreditu partija 00-410-0203434.2	Ugovor o jemstvu uz Ugovor o dugoročnom kreditu partija 00-410-0203434.2 i Ugovor o jemstvu uz Aneks broj 1 Ugovora o dugoročnom kreditu partija 00-410-0203434.2, Aneks 2, 3, 4 i 5 Ugovora o dugoročnom kreditu partija 00-410-0203434.2	14.198.120
Galeb Group d.o.o.	SOFT FINANCE (Srpska banka-Agencija za osiguranje depozita)	Ugovor o kratkoročnom kreditu za likvidnost broj 295000000914614470 od 04.02.2011.	Ugovor o solidarnom jemstvu broj 295000000914614470/2 od 25.02.2011. Galeb FSU	88.515.420
Galeb Group d.o.o.		Ugovor o kratkoročnom kreditu za likvidnost broj 295000000914885682 od 23.12.2011.	Ugovor o solidarnom jemstvu broj 295000000914885682/1 od 23.12.2011. Galeb FSU	
Galeb Group d.o.o.	SOFT FINANCE d.o.o. Šabac (HETA) OPU 1334/18	Ugovoru o dugoročnom kreditu br.L 1726/10 Ugovoru o dugoročnom kreditu br.L 646/11	Ugovor o solidarnom jemstvu S 3-1726/10 i Ugovor o solidarnom jemstvu S 3-646/11	114.217.980
Galeb Group d.o.o.	SOFT FINANCE d.o.o. Šabac (OTP)	Ugovor o kreditu broj 00-421-0601583.4/KR2011/3 18 od 27.05.2011	Ugovor o jemstvu Galeb FSU od 27.05.2011.	94.148.691
Galeb Group d.o.o.	ALTA banka - partija 0041300001058 i ALTA banka - partija 0041401000060 (ugovor o ustupanju 27/23 od 31.07.2023.)	Ugovor o dugoročnom kreditu za reprogram duga broj 2312/2011 od 30.06.2011.	Ugovor o dugoročnom kreditu za reprogram duga broj 2312/2011 od 30.06.2011.	117.402.704
Galeb Group d.o.o.		Ugovor o izdavanju garancije za obezbeđenje uredne otplate kredita broj 4516/2008 - Galeb FSU i Zimpa	Ugovor o izdavanju garancije za obezbeđenje uredne otplate kredita broj 4516/2008 - Galeb FSU i Zimpa	
Zavarivač a.d.	SOFT FINANCE (Raiffiesen banka)	OPU 673/2019 (Ugovor o Izdavanju kredita br.111-1910-43)	Ugovor o jemstvu od 13.10.2010	7.799.503
Galeb GTE a.d.	WIENER STADTISHE OSIGURANJE AKCIONARSKO DRUŠTVO ZA OSIGURANJE BEOGRAD	Ugovor o upisu i uplati I emisije obveznica bez javnog poziva izdavaoca Galeb GTE nas broj 1013 od 16.06.2011.	Ugovor o jemstvu uz Ugovor o upisu i uplati prve emisije obveznica bez javnog poziva izdavaoca Galeb GTE	59.003.530

Osnovni dužnik	Poverilac	Osnov	Ugovor o jemstvu	Saldo na dan 31.12.2025. u RSD
Galeb GTE a.d.	PAK TRADE - OPU 142/25 Komercijalna banka	Ugovor o jemstvu uz	00-413-01118684	129.117
		Ugovor o okvirnom iznosu za angažovanje	00-413-01118722	57.485
		banke po osnovu	00-413-01118749	6.392
		izdavanja dinarskih i deviznih, činidbenih i	00-413-0111875.7	1.705
		plativih garancija i otvaranja akreditiva sa	00-413-0111873.0	8.098
		odloženim polaganjem pokrića i stand by akreditiva broj 00-418-0000149.6	00-413-0111869.2	14.866
Galeb GTE a.d.	SOFT FINANCE (ITG Signalizacija d.o.o. Beograd) Ug. O ustupanju potraživanja OPU 1197/19	Ugovor o dugoročnom kreditu za investicije sa subvencionisanom kamatnom stopom broj 10532200-5100611027	Ugovor o solidarnom jemstvu 10532200-5100611027/3	11.019.689
Galeb GTE a.d.	SOFT FINANCE (ITG Signalizacija d.o.o. Beograd) Ug. O ustupanju potraživanja OPU 1197/19	Ugovor o dugoročnom kreditu za investicije sa subvencionisanom kamatnom stopom broj 10832310-5100830922	Ugovor o solidarnom jemstvu broj 10832310-5100830922/2	18.861.265
Ukupno				1.023.043.348

Finansijsko stanje i otplatni kapacitet osnovnih dužnika kao i jemaca je raznoliko. Zavarivač ad je u stečaju, a GTE i nema otplatnog kapaciteta. Za većinu obaveza postoji više jemaca čak i to pet, međusobno „uvezanih“ jemstvima, uključujući i fizičko lice Radoslava Veselinovića. Uvažavajući tekuću neizvesnost, bonitet svih navedenih osnovnih dužnika ali i jemaca, za svrhu ove procene opredeljen je iznos od 20% obaveza kao adekvatna pretpostavljena obaveza na ime jemstava a što iznosi 20% od 1.023.043.348 dinara, odnosno zaokruženo 204.600.000 dinara.

9. ZAKLJUČAK

Pri proceni je uvažena pretpostavka kontinuiteta poslovanja (eng. „going concern“ princip).

Za procenu vrednosti Društva, kao adekvatan pristup procene je odabran troškovni (imovinski) pristup kojim se vrednost kapitala procenjuje kao razlika između procenjene vrednosti imovine i obaveza. Razlog za ovakvo opredeljenje u pogledu primenjene metodologije je u istoriji i karakteristikama poslovanja društva FSU AD BEOGRAD.

Procenjena vrednost troškovnim pristupom daje relativno pouzdan rezultat obzirom da predstavlja razliku između tržišne vrednosti imovine i obaveza, bez uticaja rizika poslovanja i načina poslovanja društva FSU AD BEOGRAD na rezultat procene.

Skreće se pažnja da je za procenu merodavno samo ono što je bilo poznato do datuma procene te da će na buduće poslovanje uticati brojni faktori kako subjektivni tako i objektivni što će uticati i na imovinsko stanje društva.

Na osnovu analize prezentovane u ovom Izveštaju procenjena je fer vrednost kapitala privrednog društva FSU AD BEOGRAD dan procene 22.05.2026. u iznosu od nula dinara, tj. da nema vrednosti, odnosno procenjena vrednost jedne obične akcije je nula dinara.

10. PRILOZI

1. Rešenje o imenovanju Vladimira Draškovića za sudskog veštaka

<p>-uverenje o državljanstvu,</p> <p>-izvod iz matične knjige rođenih,</p> <p>-dokaz da mu ranije nije preostajao radni odnos u državnom organu zbog teže povrede dužnosti iz radnog odnosa,</p> <p>-dokaz da nije osuđivan na kaznu zatvora od najmanje šest meseci.</p>	<p>Pored ostalih uslova, oniscanim dokazima dokazuje se ispunjenost posebnih uslova propisanih Zakonom o sudskim veštacima i to da kandidat ima odgovarajuće stečeno visoko obrazovanje na studijama drugog stepena, odnosno na osnovnim studijama za određenu oblast veštacenja (izuzetno da ima najmanje završenu srednju školu) da ima najmanje pet godina radnog iskustva u struci, da poseduje stručno znanje i praktično iskustvo u određenoj oblasti veštacenja, da je dostojan za obavljanje poslova veštacenja.</p> <p>Polnosnani zahteva je blagovremeno podneo zahtev i sve potrebne dokaze u smislu odredaba člana 12. Zakona o sudskim veštacima (Сл. гласник Републике Србије, број 44/2010), којима је прописано да кандидат за вештака подноси министарству надлежном за послове правосудја захтев за именовање са прилозима којима доказује испуњеност услова за обављање вештачења.</p> <p>Увидом у поднети захтев и прилоге са додацима утврђено је да томоиснани захтев испуњава услове за именовање за вештака, па је доведено решење као у прелои на основу члана 13. став 1. Закона о судским вештацима.</p>
<p>Поука: Против овог решења може се покренути управни спор пред Управним судом у року од 30 дана од дана достављања решења</p>	<p>Министар Судског Већарија Одредба</p>

<p>РЕПУБЛИКА СРБИЈА МИНИСТАРСТВО ПРАВЕ Број: 740-05-01009/2010-03 Датум: 6.7.2011. год. Немачки 22-26 Београд</p> <p>На основу члана 13. став 1. Закона о судским вештацима (Сл. гласник Републике Србије, број 44/2010) и члана 192. став 1. Закона о општем управном поступку (Сл. лист СРЈ, бр.33/97 и 31/2001 и Сл. гласник Републике Србије, број 30/2010) решавајући по захтеву који је поднео Драшковић Владимир за именовање судског вештака, министар правде, донео је</p>	<p>РЕШЕЊЕ</p> <p>ИМЕНУЈЕ СЕ Драшковић Владимир, дипломирани економиста, адреса: Крушка 54, Београд, за судског вештака за област економско-финансијске - ужа специјалност: банкарство, финансијско управљање (пословне финансије и апанала финансијских институтја), процена вредности капитала и имовине</p>
<p>Образложење</p> <p>Министар правде на основу члана 30. став 2. у вези са чл.11. став 2. Закона о судским вештацима (Сл. гласник Републике Србије, број 44/2010), објавио је јавни позив за именовање судских вештака у Сл. гласнику Републике Србије, бр. 72/2010 од 8.10.2010. године, затим у Сл. гласнику Републике Србије, бр. 79/2010 од 29.10.2010. године и у Сл. гласнику Републике Србије, бр. 81/2010 од 5.11.2010. године.</p> <p>У објављеним јавним позивима наведено је у смислу члана 6 и 7. Закона о судским вештацима да уз захтев на јавни позив кандидат за судског вештака доставља следеће доказе о испуњавању услова:</p>	<p>1) фотокопију дипломе о стеченом образовању оверену пред надлежним органом, 2) фотокопију олуке комисије о стицању научних звања оверену пред надлежним органом, 3) потврду о радном искуству у струци, 4) доказ о објављеним стручним или научним радовима, 5) потврду о учешћу на саветовањима у организацији стручних удружења, научних и других институција или правних лица у којима је кандидат за судског вештака радио, односно за које је обавио стручне послове, 6) мишљења или препоруке судова или других државних органа, стручних удружења, научних и других институција или правних лица у којима је кандидат за судског вештака радио, односно за које је обавио стручне послове, 7) фотокопију личне карте, односно фотокопију извода електронског читача личне карте.</p> <p>Наведено је да кандидат са научним звањем нису дужни да достављају доказе из тачке 4-6.</p> <p>Најзад, наведено је да кандидат уз захтев доставља и доказе о испуњавању услова за запослење предвиђене Законом о државним службеницима и то:</p>