

GODIŠNJI IZVEŠTAJ O POSLOVANJU ZA 2025. GODINU

ECLECTICA CAPITAL AD Beograd

Sadržaj

1. IZVRŠNI REZIME.....	5
2. O DRUŠTVU	6
2.1 Osnovni podaci.....	6
2.2 Licenca.....	6
2.3 Delatnosti.....	7
2.4 Organizaciona struktura.....	7
3. REGULATORNI OKVIR I KLJUČNI DOGAĐAJI	9
3.1 Dobijanje dozvole za rad Društva	9
3.2 Odobrenje UCITS fondova	9
3.3 Javni poziv	10
4. MAKROEKONOMSKI KONTEKST.....	10
4.1 Globalno okruženje	10
4.2 Lokalno tržište (Srbija)	11
4.3 Implikacije za strategiju	12
5. POSLOVNI MODEL.....	13
5.1 UCITS model.....	13
5.2 PWM (SMA model).....	14
5.3 Ključni principi	14
6. MEDIJSKE I STRUČNE AKTIVNOSTI.....	15
6.1 Prisustvo u medijima i javnosti	15
6.2 Stručni skupovi i industrijski događaji.....	15
6.3 Strateški značaj medijskih aktivnosti.....	15
6.4 Dalji razvoj komunikacije i prisustva.....	16
7. POSLOVNO-TEHNIČKA SARADNJA.....	16
7.1 Ugovori o saradnji.....	16
7.2 Strateški značaj.....	17
7.3 Efekti.....	17
8. OPERATIVNO USPOSTAVLJANJE.....	18
8.1 IT i sistemi.....	18
8.2 Depozitar.....	18
8.3 Operativni procesi.....	18
9. UPRAVLJANJE RIZICIMA	19

9.1 Okvir.....	19
Proces upravljanja rizikom	19
1. Identifikacija rizika:.....	19
2. Kvantifikovanje i procena izloženosti prema riziku	20
3. Utvrđivanje kolektivnih efekata izloženosti rizicima.....	21
4. Razvoj i implementacija strategija upravljanja rizikom:.....	21
5. Evaluacija performansi i prilagođavanje strategije upravljanja rizikom po potrebi:.....	22
9.2 Tipovi rizika	24
Vrste rizika	24
Tržišni rizici:.....	24
Kreditni rizici:	25
Rizik nelikvidnosti:.....	25
Rizik finansijskog leveridža:.....	25
Operativni rizici:	26
Specifični rizici.....	27
9.3 Alati.....	28
10. USKLAĐENOST.....	28
11. LJUDI I ORGANIZACIJA	30
11.1 Tim.....	30
11.2 Kvalifikacije i stručni profil.....	31
12. STRATEGIJA ZA 2026.....	31
12.1 Početak rada fondova.....	31
12.2 Rast AUM (Assets Under Management).....	32
12.3 Razvoj PWM (SMA modela).....	32
12.4 Podnošenje zahteva za AIF dozvolu.....	32
12.5 Strateški okvir	33
13. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI.....	33
13.1. Prihodi od upravljanja portfoliom klijenata.....	34
13.2. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi.....	34
13.3. Troškovi amortizacije.....	34
13.4. Ostali poslovni rashodi.....	35
13.5. Finansijski prihodi i finansijski rashodi.....	35
13.5.1. Finansijski prihodi.....	35

13.5.2. Finansijski rashodi.....	35
13.6. Ostali prihodi i rashodi.....	36
13.7. Nematerijalna imovina.....	36
13.8 Materijalna imovina.....	36
13.9. Finansijska imovina.....	37
13.9.1 Depoziti.....	37
13.9.2. Ostala finansijska imovina.....	37
13.10. Potraživanja i plaćeni avansi.....	37
13.11. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	37
13.12. Kapital.....	38
13.12.1 Struktura kapitala.....	38
13.12.2. Minimalni osnovni kapital Društva.....	38
13.13. Dugoročna rezervisanja.....	38
13.14. Finansijske obaveze.....	38
13.15. Obaveze iz poslovanja.....	39
13.16. Pasivna vremenska razgraničenja.....	39
13.17. Vanbilansna evidencija.....	39
13.18 Finansijski pokazatelji.....	40
13.18.1. Pokazatelji likvidnosti.....	41
13.18.2. Pokazatelji solventnosti.....	41
13.18.3. Pokzatelji profitabilnosti.....	42
14. INFORMACIJE O ULAGANJIMA U CILJU ZAŠTITE ŽIVOTNE SREDINE.....	43
15. OBELODANJIVANJE VEZANO ZA SVE ZNAČAJNE DOGAĐAJE PO ZAVRŠETKU POSLOVNE GODINE.....	43

1. IZVRŠNI REZIME

Ovaj izveštaj pruža pregled ključnih aktivnosti, regulatornih događaja i strateškog razvoja Društva tokom 2025. godine, koja predstavlja godinu uspostavljanja poslovanja i postavljanja temelja za dalji rast.

Društvo je osnovano sa ciljem pružanja usluga upravljanja imovinom kroz savremene investicione proizvode i individualizovana rešenja za klijente. Poslovni model zasniva se na kombinaciji UCITS fondova i diskrecionog upravljanja portfoliom (PWM – SMA), uz fokus na upravljanje rizikom, očuvanje kapitala i dugoročno stvaranje vrednosti za investitore.

Tokom 2025. godine realizovani su ključni regulatorni i strateški koraci:

- Društvo je dobilo dozvolu za rad od strane Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije, čime je omogućen formalni početak poslovanja
- Odobreno je osnivanje i upravljanje prvim UCITS fondovima:
 - Eclectica EURO Cash UCITS Fond
 - Eclectica RSD Cash UCITS Fond

Ovi fondovi su pozicionirani kao fondovi očuvanja vrednosti imovine, sa fokusom na likvidna i niskorizična ulaganja

- Sproveden je javni poziv za prikupljanje inicijalnih sredstava u periodu od 22.12.2025. do 12.01.2026. godine, koji je uspešno okončan, čime su stvoreni uslovi za početak rada fondova

Fondovi tokom 2025. godine nisu imali operativni investicioni period, već su bili u fazi inicijalnog prikupljanja sredstava i organizacionog uspostavljanja.

Paralelno sa regulatornim aktivnostima, Društvo je radilo na razvoju i implementaciji svog poslovnog modela:

- **UCITS model** – fokusiran na upravljanje likvidnim sredstvima i očuvanje kapitala kroz stabilne i konzervativne investicione strategije
- **PWM (SMA model)** – pružanje usluga diskrecionog upravljanja portfoliom, uz individualni pristup svakom klijentu kroz definisanje IPS-a, test primerenosti i kontinuirani monitoring

Tokom godine, Društvo je uspešno uspostavilo ključne operativne kapacitete:

- razvijena je osnovna IT i operativna infrastruktura (portfolio management, reporting, IPS alati)
- formiran je stručan tim sa relevantnim međunarodnim kvalifikacijama i iskustvom

- uspostavljena su partnerstva sa relevantnim institucijama iz oblasti edukacije, tehnologije i savetovanja
- obezbeđena je saradnja sa depozitarnom/kastodi bankom Erste Bank a.d. Novi Sad

Na strateškom nivou, Društvo teži usklađivanju sa međunarodnim standardima koje promoviše CFA Institute, uključujući primenu principa *Asset Manager Code*, uz kontinuirano unapređenje sistema upravljanja rizikom, usklađenosti i izveštavanja.

Pogled unapred (2026) usmeren je na prelazak u fazu operativnog rasta, sa fokusom na:

- početak rada UCITS fondova i aktivno upravljanje portfoliom
- rast imovine pod upravljanjem (AUM) kroz razvoj investitorske baze
- dalji razvoj PWM (SMA) segmenta i individualizovanih investicionih rešenja
- podnošenje zahteva za dozvolu za upravljanje AIF fondovima
- unapređenje IT sistema, operativnih procesa i kontrolnih funkcija

Društvo ulazi u 2026. godinu sa jasno definisanom strategijom, stabilnim operativnim osnovama i ambicijom da se pozicionira kao relevantan i pouzdan učesnik na tržištu upravljanja imovinom u Republici Srbiji.

2. O DRUŠTVU

2.1 Osnovni podaci

• **Naziv:** Društvo za upravljanje otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom i alternativnim investicionim fondovima ECLECTICA CAPITAL AD Beograd

• **Sedište:** Beograd, Republika Srbija

• **Pravna forma:** akcionarsko društvo (AD)

• **Delatnost:** 66.30 – upravljanje fondovima, odnosno, upravljanje imovinom, uključujući investicione fondove i individualne portfolije klijenata

Društvo je osnovano sa ciljem razvoja savremenih investicionih rešenja na domaćem tržištu kapitala, uz primenu međunarodnih standarda i najboljih praksi u industriji upravljanja imovinom.

2.2 Licenca

Društvo poseduje dozvolu za rad društva za upravljanje otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom i alternativnim investicionim fondovima i dozvole za obavljanje dodatne delatnosti upravljanja portfoliom na diskrecionoj i pojedinačnoj osnovi izdatu od strane Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije (KHOV).

- **Datum izdavanja Rešenja o izdavanju dozvole:** 28.04.2025. godine (primljeno 14. maja 2025. godine)
- **Broj rešenja:** 2/5-101-795/18-24

Dobijanje licence predstavlja ključni regulatorni uslov za obavljanje delatnosti upravljanja imovinom i potvrdu ispunjenosti svih zakonskih, organizacionih i operativnih kriterijuma.

Sa aspekta poslovanja, licenca omogućava Društvu:

- formalno pružanje usluga upravljanja investicionim fondovima i portfoliom klijenata
- pristup tržištu kapitala kroz razvoj i distribuciju investicionih proizvoda
- izgradnju poverenja investitora kroz regulatorni nadzor i transparentnost

Sa aspekta tržišta kapitala u Republici Srbiji, značaj licence ogleda se u:

- jačanju institucionalnog okvira i profesionalizaciji industrije upravljanja imovinom
- povećanju konkurencije i dostupnosti investicionih proizvoda
- unapređenju standarda upravljanja, kontrole i zaštite investitora

2.3 Delatnosti

Društvo obavlja sledeće ključne delatnosti u skladu sa regulatornim okvirom:

- **upravljanje UCITS fondovima** – organizovanje i upravljanje otvorenim investicionim fondovima namenjenim široj bazi investitora, uz visok nivo regulative i zaštite
- **upravljanje alternativnim investicionim fondovima (AIF)** – razvoj i upravljanje fondovima sa fleksibilnijim investicionim strategijama (u skladu sa dobijanjem relevantnih dozvola)
- **diskreciono upravljanje portfoliom (SMA)** – upravljanje imovinom klijenata na individualnoj osnovi, u skladu sa definisanim investicionim mandatom i ciljevima klijenta

Kombinacijom ovih delatnosti, Društvo gradi diverzifikovan poslovni model koji omogućava prilagođavanje različitim profilima investitora i tržišnim uslovima.

2.4 Organizaciona struktura

Program rada Društva i Statut definišu procese donošenja odluka, organizacionu strukturu i jasno uspostavljene linije odgovornosti unutar Društva.

Ovim aktima uređeni su:

- nadležnosti i odgovornosti organa Društva i rukovodećih lica
- hijerarhijska struktura i linije izveštavanja
- procesi donošenja strateških, investicionih i operativnih odluka
- razdvajanje funkcija i odgovornosti (segregation of duties) radi smanjenja operativnog i konfliktnog rizika
- način delegiranja ovlašćenja i kontrola njihovog izvršavanja

Društvo obezbeđuje da su svi procesi donošenja odluka transparentni, dokumentovani i usklađeni sa važećim zakonskim i internim aktima, čime se omogućava efikasno upravljanje i odgovorno poslovanje.

Na ovaj način uspostavljena organizaciona struktura omogućava jasnu raspodelu nadležnosti, efikasnu kontrolu poslovnih aktivnosti i pravovremeno donošenje odluka u najboljem interesu AIF-ova i njihovih investitora.

Organizaciona šema



3. REGULATORNI OKVIR I KLJUČNI DOGAĐAJI

3.1 Dobijanje dozvole za rad Društva

Tokom 2025. godine, Društvo je uspešno prošlo regulatorni proces licenciranja i dobilo dozvolu za obavljanje delatnosti upravljanja imovinom od strane Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije.

Proces dobijanja dozvole obuhvatio je:

- pripremu obimne regulatorne dokumentacije
- uspostavljanje organizacione strukture i ključnih funkcija (upravljanje, rizik, usklađenost)
- definisanje internih politika i procedura
- implementaciju operativnih i kontrolnih sistema

Dobijanje dozvole predstavlja ključni korak u razvoju Društva, kojim je omogućen formalni početak poslovanja i pružanje usluga upravljanja imovinom u skladu sa zakonskim okvirom.

Sa aspekta tržišta, ovaj događaj ima širi značaj kroz:

- jačanje institucionalnog okvira tržišta kapitala u Republici Srbiji
- povećanje konkurencije u segmentu upravljanja imovinom
- razvoj novih investicionih proizvoda i pristupa za investitore

3.2 Odobrenje UCITS fondova

Dana 9. oktobra 2025. godine, Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije odobrila je osnivanje i upravljanje sledećim UCITS fondovima:

- Eclectica EURO Cash UCITS Fund
- Eclectica RSD Cash UCITS Fund

Oba fonda su klasifikovana kao **UCITS fondovi očuvanja vrednosti (capital preservation)**, sa fokusom na ulaganja u likvidne i niskorizične finansijske instrumente, uz cilj očuvanja kapitala i ostvarivanja stabilnih prinosa.

Odobrenje fondova predstavlja važan iskorak u razvoju Društva, kojim je omogućeno lansiranje prvih investicionih proizvoda i postavljanje temelja za dalji rast imovine pod upravljanjem.

3.3 Javni poziv

U periodu od 22. decembra 2025. godine do 12. januara 2026. godine, Društvo je sprovelo javni poziv za inicijalno prikupljanje sredstava za UCITS fondove.

Ciljevi javnog poziva bili su:

- obezbeđenje inicijalnog kapitala neophodnog za početak rada fondova
- formiranje početne investitorske baze
- stvaranje uslova za operativni početak investicionih aktivnosti

Fondovi su tokom kraja 2025. godine bili u fazi inicijalnog prikupljanja sredstava i nisu imali operativni investicioni period.

Javni pozivi su uspešno okončani, čime su stvoreni uslovi za početak rada fondova i dalji razvoj investicionih aktivnosti Društva.

Ova faza predstavlja standardni deo životnog ciklusa fonda i osnov za dalji razvoj i aktivno upravljanje imovinom u narednom periodu.

4. MAKROEKONOMSKI KONTEKST

4.1 Globalno okruženje

Tokom 2025. godine globalno makroekonomsko okruženje ostalo je obeleženo povišenim nivoom neizvesnosti, uz i dalje relativno restriktivne finansijske uslove, postepeno smirivanje inflacije i oprezan pristup vodećih centralnih banaka. Globalna ekonomija pokazala je otpornost, ali su trgovinske tenzije, geopolitički rizici i promenljiva očekivanja u pogledu monetarne politike nastavili da utiču na kretanja na finansijskim tržištima.

Kamatne stope

Kamatne stope su tokom 2025. i dalje bile na relativno visokim nivoima u poređenju sa periodom pre ciklusa monetarnog zaoštavanja. Iako je u pojedinim razvijenim ekonomijama započet ili nastavljen proces postepenog ublažavanja monetarne politike, uslovi finansiranja su ostali restriktivni, posebno u delovima godine kada su tržišta preispitivala brzinu i obim budućih smanjenja referentnih stopa. U SAD je Federal Reserve tokom prve polovine godine zadržavao ciljanu stopu federalnih fondova na nivou od 4,50%, naglašavajući potrebu za dodatnom potvrdom da se inflacija održivo vraća ka cilju. Nakon kasnijeg ciklusa ublažavanja monetarne politike krajem godine, referentna stopa je smanjena na nivo od 3,75%. European Central Bank je započela 2025. godinu sa referentnom kamatnom stopom na nivou od 2,90%, dok je godinu završila na nivou od 2,15%, u okviru postepenog ublažavanja monetarne politike.

Inflacija

Inflatorni pritisci su tokom 2025. nastavili da slabe na globalnom nivou, ali neujednačenim tempom po regionima. Prema procenama MMF-a, globalna inflacija je nastavila silaznu putanju, uz sporije vraćanje ka ciljanim nivoima u pojedinim velikim ekonomijama, naročito tamo gde su uslužna inflacija i tržište rada ostali relativno snažni. Inflacija je u SAD-u tokom 2025. godine beležila umerene oscilacije, započevši godinu na nivou od 3,0% u januaru, zatim opadajući na najniži nivo od 2,3% u aprilu, da bi do decembra blago porasla na 2,7%. Evrozona (EA20) je u 2025. godini zabeležila prosečnu godišnju stopu inflacije od oko 2,1%, dok je na nivou šire European Union (EU27) inflacija bila nešto viša, krećući se u rasponu od približno 2,4% do 2,5%. Ova razlika odražava heterogenost inflacionih kretanja među državama članicama, posebno između razvijenijih ekonomija evrozone i zemalja sa izraženijim cenovnim pritiscima.

Monetarna politika

Monetarna politika vodećih centralnih banaka u 2025. bila je pretežno zasnovana na oprezu i zavisnosti od pristiglih podataka. International Monetary Fund je naglasio potrebu da centralne banke ostanu agilne, odnosno da pooštravaju politiku u okruženjima ponovnog jačanja inflacionih pritisaka, a da je ublažavaju tamo gde slabi tražnja. European Central Bank je tokom 2025. signalizirala približavanje inflacije srednjoročnom cilju od 2%, dok je Federal Reserve zadržavao restriktivan stav duže nego što su tržišta ranije očekivala. Takvo okruženje značilo je da su investitori i finansijske institucije poslovali u uslovima i dalje povišene osetljivosti na makroekonomske objave, centralnobankarske poruke i promene očekivanja u vezi sa kretanjem kamatnih stopa.

4.2 Lokalno tržište (Srbija)

U 2025. godini, prema izveštajima Narodne banke Srbije, makroekonomsko okruženje u Srbiji karakterisala je stabilizacija ključnih pokazatelja nakon perioda izraženih inflatornih pritisaka. Inflacija je vraćena u ciljani koridor od $3\% \pm 1,5\%$ i kretala se ka srednjoročnom cilju, uz postepeno smirivanje inflacionih očekivanja. Monetarna politika ostala je oprezna i vođena podacima, što je doprinosilo očuvanju cenovne stabilnosti.

Devizne rezerve dostigle su visok nivo, obezbeđujući značajnu zaštitu od eksternih šokova, dok je kurs dinara ostao stabilan uz podršku centralne banke. Bankarski sektor zadržao je stabilnost i adekvatnu kapitalizovanost, što potvrđuje otpornost finansijskog sistema.

Određeni izazovi su ostali prisutni, pre svega u vidu deficita tekućeg računa i osetljivosti na kretanja u međunarodnom okruženju. Ipak, ti faktori nisu ugrozili ukupnu makroekonomsku stabilnost, već ukazuju na potrebu za daljim unapređenjem strukturnih karakteristika ekonomije.

Istovremeno, tržište kapitala pokazuje postepeni razvoj. Prema podacima Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije, registrovano je 18 društava za upravljanje, 34 UCITS fondova i 12 alternativnih investicionih fondova. Ovi pokazatelji ukazuju na rast

institucionalne infrastrukture i diverzifikaciju investicionih proizvoda, iako tržište i dalje ostaje relativno plitko u poređenju sa razvijenijim finansijskim sistemima.

Ukupno posmatrano, 2025. godina obeležena je stabilizacijom ekonomskih tokova i očuvanjem poverenja u finansijski sistem, uz postepeno smanjenje makroekonomskih neravnoteža i dalje prisutnu, ali kontrolisanu izloženost spoljnim rizicima.

4.3 Implikacije za strategiju

Društvo svoju investicionu strategiju dominantno usmerava ka razvijenim tržištima, pre svega u Sjedinjenim Američkim Državama i Evropskoj uniji, polazeći od njihove dubine, likvidnosti i transparentnosti, kao i dostupnosti širokog spektra investicionih instrumenata. U takvom okruženju, proces upravljanja portfoliom zasniva se na kontinuiranom praćenju makroekonomskih indikatora, uključujući inflaciju, kretanje kamatnih stopa, privredni rast i finansijske uslove, kao i na analizi reakcija monetarnih i fiskalnih vlasti.

U skladu sa tim, izloženost portfolija se dinamički prilagođava unapred definisanom nivou rizika i investicionim ciljevima, uz očuvanje kapitala i adekvatnog nivoa likvidnosti. Poseban značaj ima strateška alokacija između klasa aktive, koja predstavlja osnovu dugoročnog procesa kreiranja prinosa, dok se kroz taktička prilagođavanja nastoji odgovoriti na promene u tržišnim uslovima.

U okviru tržišta akcija, Društvo aktivno upravlja odnosom sistemskog i idiosinkratičnog rizika, kroz pažljivo balansiranje izloženosti prema različitim investicionim stilovima, veličini kompanija, kao i sektorskoj i industrijskoj strukturi. Ovakav pristup omogućava efikasnu diversifikaciju i identifikaciju investicionih prilika u različitim fazama tržišnog ciklusa, uz kontrolu volatilnosti portfolija.

U segmentu dužničkih instrumenata, fokus je na aktivnom upravljanju kreditnim rizikom i prosečnim vremenom dospeća (duration), uz kontinuirano praćenje kretanja kamatnih stopa, oblika krive prinosa i kreditnih raspona (spread). Posebna pažnja posvećuje se likvidnosti instrumenata i kvalitetu emitenta, kako bi se obezbedila stabilnost portfolija i očuvanje kapitala u različitim tržišnim scenarijima.

Dodatno, Društvo aktivno prati kretanje kamatnih stopa na domaćem tržištu, u cilju optimalnog upravljanja depozitima u okviru UCITS fondova sa fokusom na očuvanje vrednosti. Upravljanje likvidnim sredstvima vrši se uz pažljiv izbor kreditnih institucija, ročnosti i uslova plasmana, kako bi se postigla ravnoteža između sigurnosti, likvidnosti i prinosa.

Celokupan investicioni proces zasniva se na integrisanom pristupu upravljanju rizicima, gde se odluke donose uz uvažavanje kako kvantitativnih, tako i kvalitativnih faktora, čime se obezbeđuje konzistentnost strategije, očuvanje kapitala i dugoročna održivost investicionih rezultata.

U posmatranom periodu tokom 2025. godine, ECLECTICA CAPITAL beleži snažan i konzistentan rast aktive pod upravljanjem (AUM), što potvrđuje uspešnu implementaciju investicione strategije i rast poverenja klijenata. Od avgusta 2025. godine, kada je AUM iznosio približno 293 miliona RSD, do kraja godine zabeležen je višestruki rast, sa vrhuncem u decembru od preko 1,53 milijarde RSD.

Posebno je značajno istaći da dinamika rasta u posmatranom periodu implicira prosečnu mesečnu stopu rasta (CAGR) od oko 40%, što ukazuje na izrazito snažan investicioni momentum i kontinuiran priliv nove aktive. Ovakav tempo rasta reflektuje ne samo povoljne tržišne okolnosti, već i sposobnost društva da ih adekvatno kapitalizuje kroz disciplinovan i strateški usmeren investicioni pristup.

Paralelno sa rastom AUM-a, evidentan je i kontinuiran porast broja klijenata. Od inicijalnih 13 klijenata u avgustu 2025. godine, broj klijenata se više nego utrostručio do kraja godine, dostigavši 47 aktivnih klijenata. Ovaj trend ukazuje na uspešno širenje baze klijenata i potvrđuje reputaciju ECLECTICA CAPITAL kao pouzdanog partnera u upravljanju imovinom.

Ukupno posmatrano, kombinacija snažnog rasta aktive i stabilnog povećanja broja klijenata sugerise da ECLECTICA CAPITAL uspešno gradi svoju tržišnu poziciju, uz očuvanje kvaliteta usluge i fokus na dugoročne odnose sa klijentima. Ovakav razvoj predstavlja čvrstu osnovu za dalji rast i dodatno jačanje prisustva na tržištu upravljanja imovinom.

5. POSLOVNI MODEL

5.1 UCITS model

Društvo razvija poslovanje kroz UCITS fondove sa fokusom na očuvanje vrednosti i upravljanje likvidnim sredstvima, u skladu sa regulatornim okvirom i potrebama investitora sa nižom tolerancijom na rizik.

Osnovne karakteristike UCITS modela:

- **upravljanje likvidnim sredstvima** – ulaganja u instrumente tržišta novca, kratkoročne depozite i visoko kvalitetne dužničke instrumente
- **fokus na stabilnost** – cilj očuvanja kapitala uz kontrolisan nivo prinosa i volatilnosti
- visoka likvidnost i transparentnost za investitore
- usklađenost sa UCITS pravilima diversifikacije i upravljanja rizikom

Ovaj model je posebno relevantan za individualne i institucionalne investitore koji traže sigurnost, likvidnost i efikasno upravljanje kratkoročnim sredstvima.

5.2 PWM (SMA model)

Pored fondovskog poslovanja, Društvo pruža uslugu diskrecionog upravljanja imovinom kroz Private Wealth Management (PWM), odnosno SMA (Separately Managed Account) model.

Osnovne karakteristike:

- **individualni pristup** – svaka investiciona strategija prilagođena je specifičnim ciljevima, ograničenjima i preferencijama klijenta
- **diskreciono upravljanje** – Društvo donosi investicione odluke u ime klijenta, u okviru unapred definisanog mandata

Proces upravljanja obuhvata:

- **IPS (Investment Policy Statement)** – definisanje investicionih ciljeva, tolerancije na rizik i ograničenja
- **test primerenosti** – procena usklađenosti investicionih proizvoda i strategija sa profilom klijenta
- **monitoring** – kontinuirano praćenje portfolija, performansi i rizika, uz redovno izveštavanje

Ovaj model omogućava visok nivo fleksibilnosti i prilagođavanja, uz profesionalno upravljanje u skladu sa najboljim praksama industrije.

5.3 Ključni principi

Poslovni model Društva zasniva se na jasno definisanim principima koji usmeravaju sve investicione i operativne aktivnosti:

- **upravljanje rizikom** – sistematsko identifikovanje, merenje i kontrola rizika kao centralni element investicionog procesa
- **neto prinos (posle naknada)** – fokus na stvarni prinos za investitore, uz punu transparentnost troškova i naknada
- **dugoročni pristup** – investicione odluke zasnovane na dugoročnim ciljevima, uz disciplinovanu implementaciju strategije

Kombinacijom UCITS i SMA modela, Društvo obezbeđuje diverzifikovan pristup tržištu, pokrivajući potrebe različitih segmenata investitora uz visok nivo profesionalnih standarda i usklađenosti.

6. MEDIJSKE I STRUČNE AKTIVNOSTI

6.1 Prisustvo u medijima i javnosti

Tokom 2025. godine, Društvo je aktivno učestvovalo u različitim medijskim i stručnim formatima, sa ciljem jačanja prisustva na tržištu, edukacije investitora i promocije razvoja domaćeg tržišta kapitala.

Aktivnosti su obuhvatile:

- učešće u serijalima i edukativnim programima Beogradske berze, usmerenim na razvoj investicione kulture i finansijske pismenosti
- gostovanja u televizijskim emisijama sa fokusom na makroekonomska kretanja, tržište kapitala i investicione strategije
- učešće u radio emisijama sa ciljem približavanja investicionih tema široj javnosti
- gostovanja u stručnim podcastima koji obrađuju teme iz oblasti finansija, upravljanja imovinom i tržišta kapitala
- objavljivanje stručnih komentara i analiza u relevantnim novinskim i online medijima

6.2 Stručni skupovi i industrijski događaji

Društvo je aktivno učestvovalo u stručnim događajima koji okupljaju predstavnike finansijske industrije, regulatora i akademske zajednice:

- učešće na konferencijama posvećenim razvoju tržišta kapitala, investicionim fondovima i regulatornim temama
- panel diskusije i okrugli stolovi na teme digitalne transformacije, regulative i inovacija u finansijskom sektoru
- stručna predavanja i prezentacije u saradnji sa akademskim institucijama i profesionalnim organizacijama

6.3 Strateški značaj medijskih aktivnosti

Medijske i stručne aktivnosti imaju značajan uticaj na pozicioniranje Društva:

- **jačanje brenda i reputacije** – kontinuirano prisustvo u relevantnim medijima doprinosi prepoznatljivosti Društva kao stručnog i pouzdanog učesnika na tržištu kapitala
- **edukacija investitora** – kroz različite formate komunikacije Društvo aktivno doprinosi

podizanju nivoa finansijske pismenosti i razumevanja investicionih proizvoda

- **razvoj tržišta kapitala** – učešćem u javnim diskusijama Društvo doprinosi unapređenju investicionog okruženja i promociji tržišnih standarda
- **umrežavanje i saradnja** – prisustvo na stručnim događajima omogućava jačanje odnosa sa ključnim akterima industrije

6.4 Dalji razvoj komunikacije i prisustva

Društvo planira dalje unapređenje svojih medijskih i komunikacionih aktivnosti kroz:

- intenziviranje saradnje sa relevantnim medijima i institucijama
- razvoj sopstvenih edukativnih i digitalnih sadržaja (video, podcast, analize)
- aktivnije učešće u regionalnim i međunarodnim događajima
- dodatno jačanje uloge Društva kao izvora stručnih i pouzdanih informacija na tržištu kapitala

Kroz ovakav pristup, Društvo nastoji da doprinese razvoju investicione kulture, transparentnosti i poverenja na tržištu kapitala, uz istovremeno jačanje sopstvene tržišne pozicije.

7. POSLOVNO-TEHNIČKA SARADNJA

7.1 Ugovori o saradnji

Tokom 2025. godine, Društvo je uspostavilo i formalizovalo saradnju sa relevantnim institucijama i kompanijama, kroz zaključivanje ugovora o poslovno-tehničkoj saradnji. Ovi ugovori predstavljaju važan korak u razvoju operativnih kapaciteta, širenju mreže partnera i jačanju prisustva na tržištu.

Potpisani su ugovori sa sledećim institucijama i kompanijama:

- Beogradska bankarska akademija (BBA) – saradnja u oblasti edukacije, stručnog usavršavanja i razvoja kadrova
- ESEM Business School (ESEM) – akademska i profesionalna saradnja kroz povezivanje obrazovanja i industrije
- BDO – saradnja u oblasti savetovanja, revizije i unapređenja kontrolnih funkcija
- HTEC – podrška u edukaciji i upravljanju finansijama zaposlenih u kompaniji.
- SME HUB – podrška članovima programa u upravljanju likvidnosti i ličnim finansijama vlasnika i menadžmenta kompanija.

Ovi ugovori postavljaju osnov za dugoročnu saradnju i razvoj zajedničkih inicijativa u oblastima od strateškog značaja za Društvo.

7.2 Strateški značaj

Uspostavljene saradnje imaju višestruki strateški značaj za Društvo i njegov dalji razvoj:

- Skaliranje poslovanja – kroz partnerstva sa relevantnim institucijama omogućeno je efikasnije širenje poslovnih aktivnosti, uključujući razvoj novih proizvoda, usluga i tržišnih segmenata
- Unapređenje procesa – saradnja sa tehnološkim i savetodavnim partnerima doprinosi optimizaciji operativnih i kontrolnih procesa, uključujući digitalizaciju, automatizaciju i unapređenje sistema izveštavanja
- Jačanje tržišne pozicije – povezivanje sa renomiranim domaćim i međunarodnim institucijama dodatno jača kredibilitet Društva, povećava poverenje investitora i doprinosi njegovoj prepoznatljivosti na tržištu kapitala

7.3 Efekti

Efekti uspostavljenih saradnji već su vidljivi kroz unapređenje ključnih segmenata poslovanja Društva:

- unapređena operativna efikasnost kroz implementaciju tehnoloških i organizacionih rešenja
- jačanje stručnih kapaciteta kroz saradnju sa akademskim institucijama i edukativnim programima
- razvoj i standardizacija internih procedura u skladu sa najboljim tržišnim praksama
- povećana spremnost Društva za dalji rast i razvoj, uključujući upravljanje UCITS i AIF fondovima
- unapređenje kvaliteta usluga koje se pružaju klijentima, uz viši nivo transparentnosti i profesionalnih standarda

Društvo planira dalje produbljivanje saradnje sa postojećim partnerima, kao i uspostavljanje novih strateških partnerstava u cilju dugoročnog održivog rasta i razvoja.

8. OPERATIVNO USPOSTAVLJANJE

8.1 IT i sistemi

Tokom 2025. godine, Društvo je uspostavilo funkcionalnu IT infrastrukturu koja podržava ključne poslovne procese, uključujući upravljanje portfoliom, izveštavanje i definisanje investicionih profila klijenata (IPS).

Ključne komponente sistema obuhvataju:

- **Portfolio management** – podrška za upravljanje investicionim strategijama, alokacijom imovine i praćenjem performansi
- **Reporting sistemi** – izveštavanje prema klijentima i regulatoru, uključujući pregled performansi, strukture portfolija i transakcija
- **IPS softver** – alati za strukturisanje definisanje investicionog profila klijenata i izradu Investment Policy Statement dokumentacije

S obzirom na fazu razvoja Društva, IT sistemi su postavljeni sa jasnim fokusom na **dalju nadogradnju i unapređenje**, posebno u domenu automatizacije izveštavanja, integracije podataka, bezbednosti i skalabilnosti rešenja, u skladu sa rastom obima poslovanja.

8.2 Depozitar

Društvo sarađuje sa Erste Bank a.d. Novi Sad kao depozitarnom i kastodi institucijom.

Uloga depozitara obuhvata:

- **čuvanje imovine** – vođenje i evidenciju finansijskih instrumenata i novčanih sredstava
- **kontrolu** – nadzor nad usklađenošću poslovanja sa zakonskim i internim pravilima, uključujući kontrolu obračuna i investicionih ograničenja

Ovakav model obezbeđuje visok nivo sigurnosti i dodatni sloj nezavisne kontrole u korist investitora.

8.3 Operativni procesi

Društvo je uspostavilo standardizovane operativne procese koji obezbeđuju efikasno i regulatorno usklađeno poslovanje:

- **KYC (Know Your Client)** – strukturisan proces identifikacije i profilisanja klijenata
- **AML (Anti-Money Laundering)** – primena procedura za sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma
- **Kontrola transakcija** – kontrolni mehanizmi koji obezbeđuju usklađenost sa investicionim politikama i regulatornim zahtevima

Operativni okvir Društva postavljen je tako da omogućiti **stabilan rad i dalji razvoj**, uz kontinuirano unapređenje procesa i sistema u skladu sa najboljim tržišnim praksama.

9. UPRAVLJANJE RIZICIMA

9.1 Okvir

Društvo je uspostavilo sveobuhvatan okvir za upravljanje rizicima kroz Strategiju upravljanja rizicima, Politiku upravljanja rizicima i prateće procedure, čime se obezbeđuje sistematično identifikovanje, merenje, praćenje i kontrola svih relevantnih rizika kojima je Društvo izloženo.

Pored navedenog, Društvo primenjuje posebna akta kojima se definiše profil rizičnosti AIF-a i obezbeđuje transparentno informisanje o rizicima u skladu sa njegovom investicionom politikom i strategijom ulaganja.

Ovim aktima uređeni su:

- definisanje ukupnog apetita za rizikom i tolerancije na rizik
- identifikacija ključnih vrsta rizika (tržišni, kreditni, likvidnosni, operativni i drugi relevantni rizici)
- metodologije merenja i procene rizika u skladu sa vrstom AIF-ova i investicionim strategijama
- kontinuirano praćenje izloženosti rizicima i usklađenosti sa definisanim limitima
- sistem izveštavanja o rizicima prema upravi i relevantnim funkcijama
- postupci u slučaju prekoračenja limita i definisane korektivne mere

Društvo obezbeđuje funkcionalnu i organizacionu nezavisnost funkcije upravljanja rizicima u odnosu na investicione aktivnosti, kao i njenu aktivnu uključenost u proces donošenja investicionih odluka.

Na ovaj način uspostavljen sistem upravljanja rizicima omogućava pravovremeno prepoznavanje potencijalnih rizika, očuvanje stabilnosti poslovanja i zaštitu interesa investitora, u skladu sa zahtevima Zakona i najboljim praksama u industriji upravljanja imovinom.

Proces upravljanja rizikom

Proces upravljanja rizikom uključuje sledećih pet faza:

1. Identifikacija rizika:

U sklopu procesa upravljanja rizikom, prvo se sprovodi detaljna analiza tržišnih trendova, finansijskih instrumenata i ekonomskih faktora kako bi se identifikovali i kategorizovali potencijalni rizici. Nakon toga, koristi se napredno softversko rešenje koje omogućava prikupljanje, analizu i praćenje različitih vrsta rizika kako bi se osigurala potpuna pokrivenost. Ovaj proces

osigurava da Društvo ima sveobuhvatan uvid u rizike sa kojima se suočava i omogućava donošenje informisanih odluka o upravljanju tim rizicima.

2. Kvantifikovanje i procena izloženosti prema riziku

Kvantifikovanje i procena izloženosti prema riziku su ključni koraci u procesu upravljanja rizikom. Ovi koraci omogućavaju Društvu da sagleda koliko je izloženo određenim rizicima i koje su potencijalne posledice takvih izloženosti. Primena kvantitativnih modela, kao što su Monte Carlo simulacije, analize analitičkih i istorijskih VaR (*Value at Risk*), stres testova, analize osetljivosti i scenario analiza, predstavlja ključni deo procesa upravljanja rizicima. Ovi sofisticirani alati omogućavaju dublju analizu različitih aspekata rizika i procenu potencijalnih posledica na portfolio.

Monte Carlo simulacije simuliraju različite scenarije i njihove verovatnoće pojavljivanja, pružajući tako celovit uvid u potencijalne buduće performanse portfolija. Analize VaR-a koriste se za kvantifikovanje maksimalnog gubitka koji bi se mogao očekivati u određenom vremenskom periodu sa određenom verovatnoćom, pružajući tako kvantitativnu meru rizika.

Stres testovi simuliraju ekstremne scenarije kako bi se procenila otpornost portfolija na neočekivane događaje ili krize na tržištu. Analize osetljivosti istražuju uticaj pojedinačnih promena parametara na vrednost portfolija, omogućavajući identifikaciju ključnih faktora rizika. Scenario analize ocenjuju verovatnoću i posledice različitih scenarija na portfelj u realnim situacijama.

Kombinacija ovih kvantitativnih metoda omogućava portfolio menadžerima da bolje razumeju kompleksnost rizika sa kojima se suočavaju i da pravilno odrede strategije upravljanja rizikom kako bi zaštitili vrednost svog portfolija i ostvarili svoje investicione ciljeve.

Pored navedenih kvantitativnih modela, mogu se koristiti i dodatne metode za analizu rizika i procenu uticaja na portfolio:

Korelacione analize: Ova analiza istražuje kako se različiti delovi portfolija ponašaju u odnosu na promene u tržištima ili ekonomiji. Razumevanje korelacija među različitim sredstvima omogućava izgradnju diversifikovanih portfolija koji su manje podložni sistemskim rizicima.

Analiza ekstremnih vrednosti: Ova analiza istražuje ekstremne događaje ili "repove" distribucije verovatnoće, što omogućava bolje razumevanje potencijalnih gubitaka u izuzetno nepovoljnim scenarijima.

Backtesting: Ova tehnika se koristi za evaluaciju performansi modela kroz retrospektivnu analizu kako bi se proverila tačnost i efikasnost modela u realnim uslovima.

Integracija ovih dodatnih metoda sa već pomenutim kvantitativnim modelima pruža kompleksan i sveobuhvatan pristup upravljanju rizikom, koji omogućava investitorima da donose informisane odluke i ostvaruju stabilne i održive investicione rezultate.

Osim toga, uključivanje kvalitativnih faktora, poput geopolitičkih događaja ili regulatornih promena, značajno doprinosi dubljem razumevanju rizika i kompleksnosti tržišnih uslova. Ovi

faktori često imaju nepredvidive i široke posledice na finansijska tržišta, te stoga zahtevaju pažljivu analizu i upravljanje.

Geopolitički događaji, kao što su ratovi, teroristički napadi ili politički sukobi, mogu iznenada poremetiti tržišta i izazvati volatilnost cena. S druge strane, regulatorne promene ili zakonske inicijative mogu imati značajan uticaj na poslovanje i profitabilnost kompanija, što direktno utiče na vrednost njihovih akcija ili obveznica.

Integracija ovih kvalitativnih faktora u proces upravljanja rizicima omogućava Društvu da stvori sveobuhvatnu sliku rizika i donese informisane odluke o strategijama upravljanja rizikom na efikasan način. Analiza ovih faktora omogućava bolje razumevanje potencijalnih pretnji i prilika, što omogućava pravovremeno prepoznavanje i reagovanje na promene na tržištu. Integracija kvantitativnih i kvalitativnih analiza pruža holistički pristup upravljanju rizicima, što organizacijama omogućava da efikasnije zaštite svoje interese i ostvare održiv rast i uspeh.

3. Utvrđivanje kolektivnih efekata izloženosti rizicima

Izloženost riziku nije samo individualna karakteristika svake poslovne ili investicione aktivnosti, već može imati i šire posledice koje se osećaju na nivou celokupnog Društva. Utvrđivanje kolektivnih efekata izloženosti rizicima je ključno kako bi se dobila kompletna slika o rizicima koji utiču na organizaciju. To podrazumeva analizu kako se različiti rizici mogu kombinovati i međusobno pojačavati, kao i identifikaciju potencijalnih tačaka koncentracije rizika unutar portfolija ili poslovnih aktivnosti.

Optimizacija portfolija: Kombinacija kvantitativnih modela sa tehnikama optimizacije portfolija omogućava pronalaženje najefikasnijih strategija alokacije sredstava, uzimajući u obzir rizike i ciljeve investitora.

Ova analiza omogućava Društvu da prepozna sistemske rizike i potencijalne krizne scenarije koji bi mogli da imaju šire posledice na celokupno poslovanje. Takođe, identifikacija kolektivnih efekata omogućava bolje razumevanje potrebe za raznovrsnim strategijama upravljanja rizicima i prilagođavanje portfolija ili operativnih aktivnosti radi smanjenja izloženosti ovim rizicima. Ova informacija je ključna za donošenje informisanih odluka u upravljanju rizicima i za održavanje stabilnosti i otpornosti organizacije u promenljivim okolnostima

4. Razvoj i implementacija strategija upravljanja rizikom:

Razvoj strategija upravljanja rizika je ključni aspekt upravljanja rizikom za svaku organizaciju. To podrazumeva identifikaciju potencijalnih rizika i određivanje najprikladnijeg kursa akcije za njihovo rešavanje. Postoje četiri glavne strategije za upravljanje rizicima: izbegavanje, prenos, ublažavanje ili preuzimanje rizika.

Izbegavanje rizika: Ova strategija podrazumeva preduzimanje akcija kako bi se rizik potpuno eliminisao. To može značiti izbegavanje određenih aktivnosti, tržišta ili investicija koje predstavljaju značajne rizike za Društvo. Izbegavanjem ovih rizika u potpunosti, organizacija može smanjiti svoju izloženost i potencijalne gubitke.

Prenos rizika: Prenos rizika podrazumeva prebacivanje odgovornosti za upravljanje rizikom na drugu stranu. To se može postići putem ugovora, osiguravajućih polisa ili outsourcinga određenih

aktivnosti trećim licima koja su bolje opremljena da upravljaju pojedinim rizicima. Prenoseći rizik, Društvo smanjuje svoju finansijsku odgovornost i potencijalni uticaj u slučaju negativnog ishoda.

Ublažavanje rizika: Ublažavanje podrazumeva preduzimanje proaktivnih mera radi smanjenja verovatnoće ili uticaja potencijalnog rizika. To može uključivati implementaciju sigurnosnih procedura ili ulaganje u tehnologiju radi jačanja sigurnosti. Ublažavanjem rizika, organizacija ima za cilj smanjenje ozbiljnosti potencijalnih gubitaka ili poremećaja.

Preuzimanje rizika: U nekim slučajevima, može biti isplativije ili strateški korisnije za Društvo da prihvati određene rizike. To može biti slučaj kada troškovi implementacije mera za ublažavanje rizika prevazilaze potencijalne gubitke povezane s rizikom. Preuzimanjem rizika, organizacija priznaje potencijalne posledice, ali ipak odlučuje da nastavi s aktivnošću ili investicijom.

Pri razvoju strategije upravljanja rizikom, važno je da Društvo pažljivo proceni svaki rizik i razmotri najprikladniji pristup na osnovu faktora kao što su ozbiljnost rizika, dostupni resursi i organizacioni ciljevi. Efikasnim upravljanjem rizicima, organizacije se mogu zaštititi od potencijalnih gubitaka i unaprediti svoju ukupnu otpornost i stabilnost.

5. Evaluacija performansi i prilagođavanje strategije upravljanja rizikom po potrebi:

Upravljanje rizikom je dinamičan proces koji zahteva stalno praćenje i evaluaciju kako bi se osiguralo efikasno funkcionisanje strategije upravljanja rizikom. Jedan od ključnih koraka u ovom procesu je redovna procena performansi i prilagođavanje strategije upravljanja rizikom po potrebi.

Kontinuirano praćenje performansi portfolija postiže se kroz dinamički nadzor i korišćenje naprednih analitičkih alata. Ovaj proces omogućava detaljnu evaluaciju performansi svih komponenti portfolija u realnom vremenu, što omogućava brzu identifikaciju potencijalnih promena ili nepravilnosti. Upotreba naprednih analitičkih alata dodatno pojačava ovu sposobnost, pružajući dublji uvid i predikcije o budućim kretanjima tržišta i potencijalnim rizicima. Integracija ovih tehnika omogućava organizaciji da ostvari dinamičan pristup upravljanju investicijama, što rezultira optimizacijom performansi i smanjenjem rizika.

Procena performansi uključuje analizu efikasnosti implementiranih mera smanjenja rizika u ostvarivanju postavljenih ciljeva. Ovo može uključivati i analizu troškova vezanih za rizike, kao i uticaj na finansijske performanse i reputaciju organizacije. Na osnovu rezultata procene, sistematski se identifikuju potencijalni nedostaci ili oblasti u kojima je potrebno unapređenje. Cilj je otkriti eventualne slabosti u postojećoj strategiji upravljanja rizikom kako bi se omogućilo njihovo efikasno rešavanje i unapređenje ukupne sposobnosti Društva da se nosi sa rizicima.

Evaluacija investicionih performansi obuhvata merenje, pripisivanje i ocenu investicionih performansi, ocenu rada menadžera i prezentaciju investicionih performansi. Investicione performanse podrazumevaju prinos i rizik na ex-ante i ex-post osnovi.

Evaluacija investicionih performansi se sastoji od sledećih komponenti:

- (1) Prva komponenta procesa evaluacije je merenje investicionih performansi, koja obuhvata sve aspekte merenja investicionih prinosa i rizika. Osnovni preduslov za uspešno merenje investicionih performansi jeste kvalitet investicionih podataka. Kvalitet autputa (*output*) je

logično uslovljen kvalitetom inputa. Iz tog razloga neophodno je obezbediti tačnost ulaznih podataka. To uključuje pouzdane izvore informacija o kretanju cena, kao i dinamici korporativnih događaja. Najčešće se ovi podaci obezbeđuju putem specijalizovanih provajdera investicionih informacija. S druge strane potrebno je obezbediti informacije od strane same investicione firme, najčešće se informacije o kupoprodaji hartija od vrednosti obezbeđuju od strane kastodi banke (*Custody*) i odeljenja za poravnanje (*Settlement*).

- (2) Pripisivanje investicionih performansi obuhvata sve aspekte objašnjavanja izvora prinosa i rizika investicionih portfolija. To takođe uključuje kvantifikaciju izvora investicionih performansi i obezbeđuje svojevrsnu detaljnu povratnu informaciju o efektima koji su donete investicione odluke imale na ostvarene prinose i rizike.
- (3) Ocena investicionih performansi ima za cilj da napravi distinkciju između rezultata koji su ostvareni na bazi investicionih veština menadžera i rezultata koji su posledica spleta širih tržišnih okolnosti. Bliže ona uključuje identifikacije i merenja investicionih veština, dok u isto vreme podrazumeva analize i interpretacije prinosa u odnosu na rizik. Neophodno je primeniti adekvatne tehnike ocene koje mogu da opišu karakteristike prinosa i rizika, kako bi se sproveda uspešna evaluacija investicionog procesa. Potrebno je obezbediti permanentni monitoring implementacije investicionih strategija, u skladu sa navedenim investicionim procedurama.

U cilju identifikacije investicionih veština potrebno je izvršiti procenu održivosti istorijskih prinosa u odnosu na postavljenje ciljeve, uzimajući u obzir različite potencijalne ekonomske i tržišne scenarije. Kako bi se postiglo navedeno za ocenu investicionih performansi koriste se mnoštvo različitih pokazatelja prinosa prilagođenih za rizik, kao što je Sharpe, M2, Treynor, Jensen-ova alfa, Sortino, informacioni racio i mnogi drugi.

- (4) Ocene rada investicionih menadžera tiču se tematike izbora, zadržavanja i otpuštanja investicionih menadžera. Pored samog monitoringa ostvarenih investicionih performansi menadžera relevantni su i različiti aspekti kvantitativnih i kvalitativnih informacija.

Izjava o investicionoj politici predstavlja osnovni dokument koji definiše način na koji će se upravljati sredstvima klijenta. Pomenuti dokument sumira sve specifičnosti vezane za klijenta, uključujući okolnosti, ograničenja i ciljeve. Obično su dve strane klijent i investicioni savetnik. Dobro konstruisana izjava o investicionoj politici sadrži finansijske ciljeve klijenta, nivo rizika koji je on spreman da preuzme, kao i bilo koja relevantna ograničenja koje investicioni savetnik treba da uzme u obzir. U procesu selekcije investicionog fonda/menadžera investitor ili investicioni savetnik treba da uzme u razmatranje upravo usklađenost sa izjavom o investicionoj politici i na osnovu toga donese optimalno rešenje.

- (5) Prezentacije investicionih performansi bavi se sumiranjem i prezentovanjem investicionih rezultata, na osnovu procesa merenja, pripisivanja i ocene investicionih performansi. Prezentacija investicionih performansi se može posmatrati kao investiciono izveštavanje gde se mogu naći informacije vezane za ostvareni prinos i rizike koji su preuzeti da se isti ostvari.

Delokrug ove komponente podrazumeva pripremu prezentacija na način koji nedvosmisleno i tačno prikazuje ostvarene prinose i rizike investicione strategije portfolija ili kompozita sastavljenih od odgovarajućim portfolija. Pruža se mogućnost za evaluaciju procedura koje se odnose za konstrukcije, metodologije računanja i prezentovanja investicionih performansi.

Društvo namerava da napravi uskladenost sa Globalnim standardima investicionih performansi (GIPS), razvijenih od strane CFA Instituta, kao prepoznatom najboljom globalnom praksom u ovom domenu. Tome najbolje svedoči činjenica da 24 od 25 najvećih svetskih društava za upravljanje imovinom primenjuje ovu vrstu uskladenosti, kao i ukupno 1.778 društava za upravljanje imovinom na globalnom nivou. Društvo takode namerava da usvoji etički kodeks u skladu sa Asset Manager Code, razvijenim od strane CFA Instituta.

Nakon procene performansi, Društvo prilagođava svoju strategiju upravljanja rizikom kako bi bolje odgovarala promenljivim uslovima poslovanja i novim izazovima. Ključno je da organizacija bude fleksibilna i reaguje na promene u okruženju kako bi održala efikasno upravljanje rizicima. Redovna procena performansi i prilagođavanje strategije smanjenja rizika po potrebi omogućava organizaciji da ostane agilna i otporna na potencijalne pretnje, čime se obezbeđuje dugoročni uspeh i stabilnost poslovanja.

9.2 Tipovi rizika

Vrste rizika

Sledeće vrste opštih rizika su prepoznate i Društvo će efikasno upravljati svim navedenim vrstama rizika primenom strukturiranih procesa i strategija upravljanja:

Tržišni rizici:

Društvo će primenjivati napredne analitičke alate i modele za kontinuirano praćenje tržišnih trendova, identifikaciju potencijalnih rizika i prilagođavanje portfolija kako bi se smanjila izloženost ovim rizicima. Aktivno praćenje promena u vrednosti finansijskih instrumenata omogućava brze i informisane odluke. U nastavku su izloženi relevantni tržišni rizici:

- rizik promene vrednosti finansijskog instrumenta usled sistemskih faktora (npr. globalnih i/ili regionalnih recesija);
- rizik promene vrednosti finansijskog instrumenta zbog spekulativnih aktivnosti investitora sa relativno značajnim učešćem u obimu trgovanja, koji mogu biti zasnovani na različitim emocionalnim i kognitivnim uverenjima (rizik psihologije tržišta);
- kursni rizik, odnosno rizik promene deviznog kursa;
- rizik promene vrednosti finansijskog instrumenta usled promene kamatnih stopa;

- rizik promene vrednosti finansijskog instrumenta usled promene dinamike i intenziteta kretanja opštih cena (rizik inflacije/deflacije);

Kreditni rizici:

Da bi upravljalo kreditnim rizicima, Društvo će sprovoditi pažljive analize kreditnih rejtinga izdavaoca finansijskih instrumenata i zemalja, te primenjivati raznolike strategije diversifikacije portfolija kako bi se smanjila izloženost ovim rizicima. U nastavku su izloženi relevantni kreditni rizici:

- rizik promene vrednosti finansijskog instrumenta zbog promene kreditnog rejtinga izdavaoca (rizik izdavaoca) i kreditnog rejtinga emisije (rizik izdanja);
- rizik koji zavisi od promene kreditnog rejtinga određene zemlje, i to kao:
- rizik izostanka plaćanja duga određene zemlje;
- politički rizik, koji obuhvata neočekivane regulatorne promene koje mogu uticati na tržište kapitala i položaj investitora;
- rizik smanjenja ili potpunog gubitka vrednosti finansijskog instrumenta zbog otvaranja stečajnog postupka nad izdavaocem finansijskog instrumenta (rizik stečaja) ili uvođenja prinudne uprave kada je izdavalac banka;
- rizik poravnjanja je rizik koji nastaje kada jedna ili više strana u transakciji ne ispuni svoje obaveze u skladu sa dogovorom, što može dovesti do finansijskih gubitaka ili neizvesnosti u procesu poravnjanja transakcije;

Rizik nelikvidnosti:

Upravljanje rizikom nelikvidnosti obuhvataće razvoj strategija likvidnosti i održavanje adekvatnih rezervi kako bi se osiguralo da su finansijski instrumenti lako prodajući na tržištu. Ovo omogućava brzu reakciju na promene u potražnji ili tržišnim uslovima. U nastavku je bliže objašnjen navedeni rizik:

- rizik nemogućnosti prodaje finansijskog instrumenta na sekundarnom tržištu kapitala zbog smanjene potražnje ili neefikasnosti tržišta (rizik likvidnosti);

Rizik finansijskog leveridža:

Društvo će pažljivo pratiti stopu zaduženosti i osigurati da je u skladu sa postavljenim rizikom i ciljevima investiranja. Strateško upravljanje finansijskim leveridžom doprinosi stabilnosti i održivosti portfolija. U nastavku je bliže objašnjen navedeni rizik:

- rizik finansijskog leveridža - stopa zaduženosti koja pokazuje kod određenog lica međusoban odnos duga i sopstvenog kapitala uloženog u finansijska sredstva. Uticaj finansijskog leveridža može biti pozitivan i negativan, zavisno od stope prinosa na sopstvena sredstva uložena u finansijske instrumente, kamata ili drugih obaveza koje se plaćaju na pozajmljena sredstva;

Operativni rizici:

Svrha upravljanja operativnim rizicima je da obezbedi da nivo izloženosti operativnim rizicima korespondira sa sklonošću ka rizicima, ciljnom profilu rizika i toleranciji prema operativnim rizicima definisanim od strane Društva uzimajući u obzir troškove i resurse koji se koriste za upravljanje operativnim rizikom na nivou Društva.

Operativnim rizicima u Društvu se upravlja na decentralizovan način, na taj način da su svi zaposleni odgovorni za upravljanje operativnim rizicima u svom organizacionom delu. Politika osigurava da su svi zaposleni upoznati sa aktivnostima upravljanja operativnim rizicima i da se operativnim rizicima upravlja na adekvatan i efikasan način.

Struktura upravljanja operativnim rizicima Društva je zasnovana na dva osnovna nivoa. Prvi nivo je prikupljanje podataka o događajima po osnovu operativnih rizika koji su se dogodili, dok je drugi nivo proces samoprocene (*RCSA – Risk Control Self-Assessment*)

Društvo prilikom upravljanja operativnim rizicima za svaki pojedinačni rizik vrši izbor jedne od mogućih strategija: izbegavanje, prihvatanje, praćenje, smanjivanje i prenos.

Efikasno upravljanje operativnim rizicima obuhvatiće implementaciju kompleksnih sistema i procedura, kao i redovno obučavanje zaposlenih kako bi se minimizirala mogućnost grešaka i cyber pretnji. Ovo osigurava integritet i sigurnost poslovanja Društva. U nastavku su izloženi relevantni operativni rizici:

- rizik informacione tehnologije obuhvata potencijalne opasnosti od kvara na informacionim sistemima i/ili prekida komunikacionih veza između banaka, Centralnog registra ili drugih depozitara finansijskih instrumenata, regulisanih tržišta ili MTP (multilateralno trgovinsko postrojenje), kao i drugih regulisanih tržišta finansijskih instrumenata. Ovaj rizik uključuje i cyber rizik, što predstavlja dodatnu pretnju od neovlašćenih pristupa, napada na mreže i sisteme, krađe podataka ili druge cyber pretnje koje mogu ozbiljno ugroziti integritet, poverljivost i dostupnost finansijskih informacija i sistema. U cilju obezbeđivanja nesmetanog i kontinuiranog funkcionisanja svih svojih značajnih sistema i procesa, Društvo je usvojilo da minimum jednom godišnje, ili češće u slučaju nastanka značajnih promena, revidira Pravilnik za obezbeđenje kontinuiteta poslovanja – BCP. Cilj je omogućiti nesmetano i kontinuirano funkcionisanje svih značajnih sistema i procesa Društva, kao i ograničavanje gubitaka u vanrednim situacijama.
- faktor ljudskog rizika predstavlja mogućnost ili verovatnoću nastanka gubitaka usled grešaka u radu zaposlenih. Ovaj rizik se javlja kada zaposleni ne obavljaju svoje zadatke na adekvatan način, ili kada nepravilno primenjuju interne procedure i procese. Obezbeđivanje odgovarajuće obuke, supervizije i motivacije zaposlenih ključno je za smanjenje ovog rizika i očuvanje stabilnosti poslovanja;
- pravni rizik odnosi se na moguće posledice kršenja zakonskih propisa, regulativa ili ugovornih obaveza, što može dovesti do gubitaka ili štete po reputaciju. Obezbeđivanje adekvatne pravne analize, uskladenosti sa zakonodavstvom i

efikasnog upravljanja pravnim rizicima ključno je za očuvanje integriteta i stabilnosti poslovanja Društva.

rizik poveravanja aktivnosti trećim licima obuhvata sve rizike (uključujući i operativne) koji nastaju po osnovu aktivnosti u vezi sa poslovanjem Društva koje je povereno trećem licu. Društvo pre poveravanja aktivnosti trećim licima koordiniše procenom rizika ovog poveravanja.

Specifični rizici

Pored opštih, prepoznati su i posebni (specifični) rizici u poslovanju sa finansijskim instrumentima:

- u poslovanju sa akcijama: rizik volatilnosti i direkcije promene cene – rizik promene cene akcija u određenom periodu suprotno očekivanju i zauzetoj poziciji investitora, rizik neisplate dividende, rizici specifični za sektor/industriju/kompaniju;
- u poslovanju sa obveznicama: rizik promene kredibiliteta izdavaoca kao poverioca (rizik kreditne migracije), rizik promene kamatnih stopa; rizik otkaza odnosno prestanka plaćanja dugova od strane izdavaoca; rizik likvidnosti; rizik promene kursa; rizik reinvestiranja; rizik promena krive prinosa; rizik promene kreditnih marži;
- u poslovanju sa derivatima: pozicioni rizik koji nastaje usled promene njihove vrednosti prema promeni utvrđene kamatne stope, cene finansijskog instrumenta, cene robe, kursa valuta, indeksa ili slične varijable; bazni rizik (potencijalna divergencija očekivane vrednosti derivata naspram očekivane vrednosti osnovne aktive); rizik suprotne strane (naglašen kod vanberzanskih finansijskih derivata);
- u poslovanju sa instrumentima tržišta novca:
 - rizik promene kreditnog rejtinga izdavaoca, odnosno rizik da izdavalac neće biti u mogućnosti da podmiri svoje dospele obaveze na osnovu izdatih finansijskih instrumenata;
 - kamatni rizik odnosno uticaj promene referentne stope prinosa na cenu finansijskog instrumenta;
 - rizik reinvestiranja koji se ispoljava usled kraćih rokova dospeća i potrebe reinvestiranja nominalne vrednosti po preovlađujućim kamatnim stopama;
 - rizik likvidnosti, obzirom da se instrumenti tržišta novca ne kotiraju na sekundarnim tržištima, te postoji verovatnoća da investitor neće moći da proda instrument, nego ga mora držati do dospeća;
 - rizik kursa, odnosno rizik da će se promeniti vrednost instrumenta koji je denominovan u jednoj valuti ili uz valutnu klauzulu, a izražen u drugoj valuti usled promene kursa tih dveju valuta;
- u poslovanju sa jedinicama kolektivnog investiranja (investicionim jedinicama):

- valutni rizik, odnosno rizik koji može da proistekne iz činjenice da imovinu fonda može da čini imovina denominovana u različitim valutama, što može da utiče na rast ili pad vrednosti udela u fondu;
- tržišni rizik, odnosno rizik da imovina fonda koja je uložena u finansijske instrumente kojima se trguje na tržištima izgubi na vrednosti usled pada cena na tržištu;
- kreditni rizik, odnosno rizik da izdavalac u čiju imovinu je uložena imovina fonda ne može da ispuni svoje finansijske obaveze, što dovodi do pada vrednosti imovine fonda;
- rizik likvidnosti, odnosno rizik da fond neće moći da brzo proda finansijske instrumente po ceni koja je približna fer ceni, ili neće moći da proda željenu količinu finansijskih instrumenata.

Kombinacija navedenih strategija i upotreba naprednih alata za analizu i praćenje rizika omogućuje Društvu za upravljanje efikasno upravljanje svim navedenim vrstama rizika, čime se osigurava stabilnost i uspešno ostvarivanje ciljeva poslovanja

9.3 Alati

U meri u kojoj je primenjivo, Društvo koristi sledeće tehnike:

- **Monte Carlo simulacije** za projekciju distribucije mogućih ishoda
- **Analitički i istorijski VaR (Value-at-Risk)** uz jasno definisane parametre (vremenski horizont, nivo poverenja, metodologija)
- **Stres testove i scenario analize**, uključujući istorijske, hipotetičke i reverse stress test scenarije
- **Analizu osetljivosti (sensitivity)** — pojedinačne promene ključnih faktora (r , FX, credit spreads, equity beta)
- **Korelacione i kovarijacione matrice** — cross-asset i intra-asset analiza
- **Analize ekstremnih vrednosti (Extreme Value Theory)**
- **Back-testing modela** radi validacije i kalibracije

Parametri modela (horizont, vremenska serija, volatilnost, korelacije, distribucije) se dokumentuju, pregledaju i redovno revidiraju.

10. USKLADENOST

Društvo posluje u skladu sa važećim propisima Republike Srbije i regulatornim zahtevima Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije (KHOV), uz kontinuirano unapređenje internih akata, kontrolnih funkcija i sistema izveštavanja. U tom kontekstu, Društvo aktivno razvija i

unapređuje okvir korporativnog upravljanja, interne kontrole i funkcije usklađenosti, sa ciljem obezbeđenja potpunog regulatornog i profesionalnog integriteta.

Istovremeno, Društvo teži usklađivanju sa međunarodno priznatim standardima koje promoviše CFA Institute, posebno kroz implementaciju principa definisanih u *Asset Manager Code*, koji obuhvataju dužnu pažnju prema klijentima, fer postupanje, transparentnost, kao i odgovorno upravljanje imovinom.

U cilju obezbeđenja visokog nivoa profesionalnosti, integriteta i zaštite investitora, Društvo je uspostavilo sveobuhvatan okvir usklađenosti koji obuhvata sledeće ključne komponente:

• **Regulatorna usklađenost (KHOV regulativa)**

Društvo obezbeđuje doslednu primenu svih relevantnih zakonskih i podzakonskih akata koji uređuju tržište kapitala, uključujući propise koji se odnose na UCITS i AIF fondove, kao i diskreciono upravljanje portfoliom klijenata. Posebna pažnja posvećena je blagovremenom i tačnom izveštavanju prema regulatoru, kao i transparentnosti prema investitorima.

• **Interne politike, procedure i kontrolni mehanizmi**

Društvo je usvojilo niz internih akata kojima se uređuju organizaciona struktura, nadležnosti, procesi odlučivanja, kao i sistemi interne kontrole. Ovi akti se redovno ažuriraju u skladu sa regulatornim promenama i najboljim tržišnim praksama. Funkcija usklađenosti (compliance) ima aktivnu ulogu u nadzoru primene svih politika i procedura.

• **Lične transakcije zaposlenih (Personal Account Dealing)**

U cilju očuvanja integriteta tržišta i zaštite interesa klijenata, Društvo je uspostavilo stroge procedure za prijavu, odobravanje i praćenje ličnih transakcija zaposlenih i povezanih lica. Sistem uključuje:

- obaveznu inicijalnu i periodičnu prijavu svih brokerskih računa
- kvartalne i/ili mesečne izveštaje o transakcijama
- ograničenja trgovanja u određenim periodima (blackout periodi)
- kontrolu potencijalnog front-running-a i zloupotrebe poverljivih informacija

• **Upravljanje sukobom interesa**

Društvo sistematski identifikuje potencijalne sukobe interesa koji mogu nastati između:

- Društva i klijenata
- zaposlenih i klijenata
- različitih klijenata međusobno

U takvim situacijama, Društvo primenjuje mere za sprečavanje ili ublažavanje sukoba, uključujući organizacione barijere (Chinese walls), transparentno obelodanjivanje i, gde je potrebno, odbijanje određenih aktivnosti.

- **Sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma (AML/KYC)**

Društvo primenjuje sveobuhvatan sistem za sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma, koji obuhvata:

- sprovođenje dubinske analize klijenata (KYC) pre uspostavljanja poslovnog odnosa
- klasifikaciju klijenata prema nivou rizika
- kontinuirano praćenje poslovnog odnosa i transakcija
- identifikaciju i prijavu sumnjivih aktivnosti nadležnim organima
- redovnu obuku zaposlenih u oblasti AML/CFT

- **Kontinuirano unapređenje i međunarodni standardi**

Društvo kontinuirano radi na unapređenju sistema usklađenosti kroz:

- usklađivanje sa principima *Asset Manager Code*
- primenu najboljih međunarodnih praksi u oblasti upravljanja imovinom
- edukaciju zaposlenih i jačanje kulture etike i odgovornosti
- razvoj internih kontrola i sistema izveštavanja

Kroz ovakav pristup, Društvo nastoji da obezbedi najviši nivo zaštite interesa investitora, očuva poverenje tržišta i pozicionira se kao institucija koja posluje u skladu sa najvišim domaćim i međunarodnim standardima u industriji upravljanja imovinom.

11. LJUDI I ORGANIZACIJA

11.1 Tim

Društvo je tokom 2025. godine formiralo stručan i multidisciplinarni tim sa relevantnim iskustvom u oblastima upravljanja imovinom, finansijskih tržišta, rizika, operacija i regulatorne usklađenosti. Organizacija je postavljena na način koji omogućava efikasno donošenje investicionih odluka, uz jasno definisane odgovornosti i linije izveštavanja.

Tim obuhvata:

- portfolio menadžere odgovorne za upravljanje investicionim strategijama i alokacijom imovine
- stručnjake za rizik i usklađenost (compliance)
- operativnu i administrativnu podršku
- saradnike uključene kroz poslovno-tehničke i akademske inicijative

Organizaciona struktura Društva usklađena je sa regulatornim zahtevima i podržava dalje skaliranje poslovanja, uključujući upravljanje UCITS i AIF fondovima, kao i diskreciono upravljanje portfoliom klijenata.

11.2 Kvalifikacije i stručni profil

Članovi tima poseduju visok nivo stručnih kvalifikacija i međunarodno priznate profesionalne sertifikate, što predstavlja jednu od ključnih konkurentskih prednosti Društva.

Zastupljene kvalifikacije uključuju:

- međunarodne profesionalne oznake kao što su CFA (Chartered Financial Analyst), CIPM (Certificate in Investment Performance Measurement) i FRM (Financial Risk Manager)
- akademske kvalifikacije, uključujući doktorske i master studije iz oblasti finansija i ekonomije
- relevantno međunarodno radno iskustvo u finansijskoj industriji (investicioni fondovi, bankarstvo, tržišta kapitala)

Kontinuirano stručno usavršavanje predstavlja važan deo razvoja tima, kroz:

- praćenje međunarodnih standarda i praksi u industriji upravljanja imovinom
- učešće na stručnim konferencijama i edukativnim programima
- razvoj internih znanja i prenos iskustva unutar organizacije

Društvo gradi tim sa ciljem dugoročne stabilnosti, visokog profesionalnog integriteta i sposobnosti da odgovori na kompleksne zahteve investitora i tržišta.

12. STRATEGIJA ZA 2026

Strategija Društva za 2026. godinu usmerena je na prelazak iz faze uspostavljanja u fazu aktivnog rasta i operativne realizacije, uz fokus na razvoj ključnih poslovnih linija i povećanje imovine pod upravljanjem.

12.1 Početak rada fondova

Primarni fokus u 2026. godini je operativni početak rada UCITS fondova, nakon uspešno sprovedenog procesa licenciranja i javnog poziva.

Ključne aktivnosti uključuju:

- formiranje i inicijalno investiranje portfolija u skladu sa definisanom investicionom politikom
- uspostavljanje stabilnog procesa upravljanja likvidnošću i rizikom

- kontinuirano praćenje performansi i usklađenosti sa regulatornim zahtevima
- izgradnju poverenja investitora kroz transparentno i redovno izveštavanje

Cilj je pozicioniranje fondova kao pouzdanog rešenja za upravljanje likvidnim sredstvima na domaćem tržištu.

12.2 Rast AUM (Assets Under Management)

Rast imovine pod upravljanjem predstavlja centralni kvantitativni cilj u 2026. godini.

Planirani pravci rasta obuhvataju:

- povećanje baze investitora kroz distribucione i partnerske kanale
- jačanje odnosa sa postojećim klijentima i reinvestiranje sredstava
- razvoj institucionalnog segmenta (kompanije, finansijske institucije)
- dalju promociju UCITS fondova kao efikasnog instrumenta upravljanja likvidnošću

Fokus je na održivom i kontrolisanom rastu, uz očuvanje kvaliteta upravljanja i stabilnosti portfolija.

12.3 Razvoj PWM (SMA modela)

Društvo planira intenzivan razvoj usluge diskrecionog upravljanja imovinom (Private Wealth Management – SMA), kao ključne komponente poslovnog modela.

Strateški pravci uključuju:

- širenje baze klijenata sa potrebom za individualnim investicionim rešenjima
- unapređenje IPS procesa i alata za profilisanje investitora
- razvoj različitih strategija upravljanja u skladu sa nivoom rizika i ciljevima klijenata
- jačanje sistema izveštavanja i komunikacije sa klijentima

PWM segment ima potencijal da postane značajan izvor rasta i diferencijacije Društva na tržištu.

12.4 Podnošenje zahteva za AIF dozvolu

U okviru strategije za 2026. godinu, Društvo planira podnošenje zahteva za dobijanje dozvole za osnivanje i upravljanje alternativnim investicionim fondovima (AIF) Komisiji za hartije od vrednosti Republike Srbije.

Ova inicijativa predstavlja važan strateški korak ka daljoj diverzifikaciji poslovnog modela i proširenju investicionih mogućnosti za klijente.

Ključni ciljevi uključuju:

- proširenje ponude proizvoda kroz AIF strukture, koje omogućavaju fleksibilnije investicione strategije u odnosu na UCITS fondove
- razvoj sofisticiranijih strategija, uključujući ulaganja u alternativne klase imovine

- privlačenje investitora sa višim apetitom za rizik i specifičnim investicionim ciljevima
- jačanje pozicije Društva kao sveobuhvatnog upravljača imovinom (asset manager) na tržištu

Planirane aktivnosti obuhvataju:

- pripremu regulatorne dokumentacije i internih akata
- definisanje investicionih strategija i strukture AIF fondova
- usklađivanje operativnih, IT i kontrolnih funkcija sa zahtevima za AIF poslovanje
- komunikaciju sa regulatorom tokom procesa odobrenja

Podnošenje zahteva za AIF dozvolu predstavlja logičan nastavak razvoja Društva, sa ciljem daljeg rasta, diversifikacije i jačanja konkurentске pozicije na tržištu upravljanja imovinom.

12.5 Strateški okvir

Sve navedene aktivnosti realizuju se u okviru šireg strateškog okvira koji podrazumeva:

- disciplinovano upravljanje rizikom
- fokus na neto prinos za klijente
- usklađenost sa regulatornim i međunarodnim standardima
- kontinuirano unapređenje operativnih i IT kapaciteta

Kroz ovakav pristup, Društvo ima za cilj da u 2026. godini postavi temelje za dugoročan rast, stabilnost i prepoznatljivost na tržištu upravljanja imovinom.

13. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI

Detaljan prikaz finansijskog položaja, rezultata poslovanja i novčanih tokova Društva za 2025. godinu dat je u okviru Finansijskih izveštaja.

Tokom 2025. godine Društvo je bilo u fazi uspostavljanja operativnog modela i početka obavljanja delatnosti, pri čemu je proces onboardinga klijenata započet u drugoj polovini godine. U skladu sa tim, struktura bilansa uspeha reflektuje inicijalnu fazu razvoja poslovanja, u kojoj dominiraju troškovi vezani za organizaciono, kadrovsko i infrastrukturno postavljanje Društva, kao i troškovi usklađivanja sa regulatornim zahtevima.

Prihodi u posmatranom periodu još uvek nisu dostigli nivo koji odražava puni operativni potencijal Društva, imajući u vidu fazu akvizicije klijenata i postepenog rasta imovine pod upravljanjem. Takva dinamika je očekivana i uobičajena za društva u ranoj fazi poslovanja u sektoru upravljanja imovinom.

Uprkos navedenom, kapitalna pozicija Društva ostaje stabilna, a adekvatnost kapitala na odgovarajućem nivou, u skladu sa važećim regulatornim zahtevima i prirodom poslovanja. Ovakva pozicija obezbeđuje solidnu osnovu za dalji razvoj, širenje baze klijenata i rast imovine pod upravljanjem u narednom periodu.

13.1. Prihodi od upravljanja portfoliom klijenata

Prihodi po osnovu upravljanja portfoliom klijenata na pojedinačnoj i diskrecionoj osnovi za period 01.01. do 31.12.2025. iznose RSD 5,500 hiljada.

Sektorska struktura prihoda po osnovu upravljanja portfoliom klijenata je sledeća:

U hiljadama RSD	01.01.2025.–31.12.2025.	01.01.2024.–31.12.2024.
Pravna lica	387	-
Fizička lica	5,113	-
Ukupno	5,500	-

13.2. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi

Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi obuhvataju:

U hiljadama RSD	01.01.2025.–31.12.2025.	01.01.2024.–31.12.2024.
Troškovi zarada i naknada bruto	17,037	4023
Troškovi poreza i doprinosa na zarade i naknade na teret poslodavca	2,581	609
Troškovi rezervisanja	21	16
Ostali lični rashodi i naknade	70	-
Ugovori o delu	217	-
Ukupno	19,926	4,648

Troškovi rezervisanja odnose se na rezervisanja za otpremnine prilikom odlaska zaposlenih u penziju. Ostali lični rashodi i naknade odnose se na novogodišnje poklone deci zaposlenih.

13.3. Troškovi amortizacije

Troškovi amortizacije obuhvataju:

U hiljadama RSD	01.01.2025.–31.12.2025.	01.01.2024.–31.12.2024.
Amortizacija nematerijalne imovine	19	-
Troškovi amortizacije materijalne imovine	196	-
Troškovi amortizacije materijalne imovine – MSFI 16	2,598	-
Ukupno	2,813	0

13.4. Ostali poslovni rashodi

Ostali poslovni rashodi imaju sledeću strukturu:

U hiljadama RSD	01.01.2025.– 31.12.2025.	01.01.2024.– 31.12.2024.
Materijalni troškovi	380	1,338
Troškovi usluga	4,053	2,042
Troškovi računovodstva i revizije	973	531
Troškovi konsalting usluga	5,013	644
Troškovi advokatskih i pravnih usluga	1,409	1,175
Ostali troškovi neproizvodnih usluga	1,377	708
Troškovi reprezentacije	89	-
Troškovi osiguranja	69	47
Troškovi platnog prometa i bankarskih usluga	478	369
Naknada za zaštitu životne sredine	8	-
Troškovi doprinosa Fond za zaštitu investitora AGOD	183	-
Ostali nematerijalni troškovi	3,763	3506
Ukupno	17,795	10,360

Troškovi usluga se najvećim delom odnose na usluge održavanja softvera. Ostali nematerijalni rashodi se odnose na plaćene takse regulatorima, nedokumentovane rashode, kao i troškove zakupa, deo koji se odnosi na PDV, kao i kratkoročni zakup.

13.5. Finansijski prihodi i finansijski rashodi

13.5.1. Finansijski prihodi

Finansijski prihodi se odnose na:

U hiljadama RSD	01.01.2025.–31.12.2025.	01.01.2024.–31.12.2024.
Prihodi od kamata na dinarske tekuće račune	777	1,611
Prihodi od kamate na orocene kratkorocne depozite rsd	435	-
Pozitivne kursne razlike	8	-
Ukupno	1,220	1,611

Kamatna stopa na oročene kratkoročne depozite kretala se od 4,50% do 4,95% na godišnjem nivou.

13.5.2. Finansijski rashodi

Finansijski rashodi se odnose na:

U hiljadama RSD	01.01.2025.–31.12.2025.	01.01.2024.–31.12.2024.
-----------------	-------------------------	-------------------------

Rashodi kamata po osnovu obaveze za lizing MSFI 16 – zakup poslovnog prostora	396	-
Negativne kursne razlike	115	9
Ukupno	511	9

13.6. Ostali prihodi i rashodi

Ostali prihodi Društva u periodu od 01.01. do 31.12.2025. godine u iznosu od RSD 51 hiljada odnose se na ispravku rashoda iz prethodnog perioda koja se odnosi na fakture dobavljača, kao i sitna salda, zaokruženja.

Ostali rashodi Društva u periodu od 01.01. do 31.12.2025. godine odnose se na kamatu za neblagovremeno plaćene javne prihode i zaokruženja, sitna salda.

13.7. Nematerijalna imovina

Nematerijalna imovina se odnosi na licencu za korišćenje softvera.

U hiljadama RSD	Nematerijalna imovina
Stanje na dan 31.12.2024.	-
Ulaganja tokom 2025. godine	1,857
Amortizacija tokom 2025. godine	19
Stanje na dan 31.12.2025.	1,838

13.8 Materijalna imovina

Materijalna imovina se odnosi na opremu za AOP, kancelarijski nameštaj i ulaganja u tuđa osnovna sredstva, kao i zakup poslovnog prostora u skladu sa standardom MSFI 16 prema Ugovoru o zakupu poslovnog prostora koji je Društvo sklopilo sa pravnim licem Lusso doo Beograd.

U hiljadama RSD	Oprema za AOP	Kancelarijski nameštaj	Ulaganje u tuđa sredstva	Pravo korišćenja MSFI 16	Ukupno
Stanje na dan 31.12.2024.	-	-	-	-	-
Ulaganja tokom 2025. godine	61	265	610	6,063	6,999
Amortizacija tokom 2025. godine	7	22	167	2,598	2,794
Stanje na dan 31.12.2025.	54	243	443	3,465	4,205

13.9. Finansijska imovina

13.9.1 Depoziti

Ulaganja po osnovu depozita na dan 31. decembar 2025. godine ukupno iznose RSD 20,000 hiljada i odnose se na kratkoročno deponovna dinarska sredstva kod AikBank ad Beograd. Kamatne stope na navedene depozite iznose 4,7% na godišnjem nivou.

U hiljadama RSD	Iznos	Datum dospeća
AikBank ad Beograd	5,000,000	05.01.2026.
AikBank ad Beograd	15,000,000	02.02.2026.
Ukupno na dan 31.12.2025.	20,000,000	
Ukupno na dan 31.12.2024.	25,000,000	

Društvo nije izvršilo obračun ispravke vrednosti za depozite kod AikBank ad Beograd koja ima stabilan kreditni rejting i visok bonitet.

13.9.2. Ostala finansijska imovina

Ostala finansijska imovina Društva na dan 31. decembar 2025. godine u iznosu od RSD 1,077 hiljada odnosi se na dati gotovinski depozit za zakup poslovnog prostora položen kao sredstvo obezbeđenja zakupodavcu.

Društvo nije izvršilo obračun ispravke vrednosti za dati depozit za zakup imajući u vidu da je zakupodavac stabilno pravno lice, da je povraćaj depozita precizno definisan Ugovorom o zakupu i očekuje se njegov povraćaj u punom iznosu nakon isteka zakupa.

13.10. Potraživanja i plaćeni avansi

Potraživanja na dan 31. decembar 2025. obuhvataju potraživanja koja se odnose na naknade za upravljanje portfoliom klijenata na pojedinačnoj i diskrecionoj osnovi u iznosu od RSD 1,785 hiljada i potraživanja od Poreske uprave za više plaćen porez na dobit u iznosu od RSD 17 hiljada. Plaćeni avansi iznose RSD 3 hiljade.

13.11. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

Na dan 31. decembar 2025. Društvo na dinarskim tekućim računima poseduje sledeće iznose gotovine:

U hiljadama RSD	Iznos
Erste Bank ad Novi Sad	5,859
Banka Poštanska Štedionica ad Beograd	564
Stanje na dan 31.12.2025.	6,423

13.12. Kapital

13.12.1 Struktura kapitala

Struktura kapitala Društva na 31. decembar 2025. je sledeća:

U hiljadama RSD	31.12.2025.	31.12.2024.
Osnovni kapital – akcjski kapital	76,518	51,012
Nerealizovani gubici – aktuarski gubici	(58)	-
Gubitak ranijih godina	(13,406)	-
Gubitak tekuće godine	(34,275)	(13,406)
Stanje	28,779	37,606

Društvo na dan 31. decembar 2025. posluje kao zatvoreno akcionarsko Društvo. Vlasnici 100% kapitala Društva su fizička lica (13 fizičkih lica osnivača Društva).

Osnovni kapital Društva čini 76,518 običnih akcije čija je pojedinačna nominalna vrednost RSD 1 hiljada. Svaka akcija daje pravo na jedan glas u Skupštini akcionara Društva. Akcije Društva ne mogu biti predmet javne ponude, niti se tim akcijama može trgovati na organizovanom tržištu.

13.12.2. Minimalni osnovni kapital Društva

U skladu sa Zakonom o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom („Sl. glasnik RS“, br. 73/2019 i 94/2024) Društvo je dužno da u svom poslovanju obezbedi minimalni iznos osnovnog kapitala Društva u visini koja nije manja od dinarske protivvrednosti EUR 125 hiljada.

Na dan 31. decembar 2025. godine osnovni kapital Društva iznosi RSD 28,779 hiljada (EUR 245 hiljada) što je za RSD 14,119 hiljada (EUR 120 hiljada) iznad zakonski propisanog minimuma od od EUR 125 hiljada u dinarskoj protivvrednosti, što na dan 31. decembar 2025. iznosi RSD 14,660 hiljada.

13.13. Dugoročna rezervisanja

Dugoročna rezervisanja na dan 31. decembar 2025. godine iznose RSD 95 hiljada i odnose se na rezervisanja za otpremnine za odlazak zaposlenih u penziju.

13.14. Finansijske obaveze

Primenom standarda MSFI 16 Društvo kao korisnik lizinga priznaje pravo korišćenja sredstva i obavezu po osnovu lizinga. Obaveza po osnovu lizinga prema Ugovoru o zakupu poslovnog prostora sa pravnim licem Lusso doo Beograd priznata je u okviru finansijskih obaveza i na dan 31. decembar 2025. godine iznosi RSD 3,610.

13.15. Obaveze iz poslovanja

Obaveze iz poslovanja na dan 31. decembar 2025. godine odnose se na obaveze prema domaćim i ino dobavljača u iznosu od RSD 1,920 hiljada i ostale obaveze od RSD 128 hiljada koje se odnose na obavezu za PDV koji je obračunat na licencu za softver koji Društvo koristi.

13.16. Pasivna vremenska razgraničenja

Pasivna vremenska razgraničenja na 31. decembar 2025. godine iznose RSD 816 hiljada i odnose se unapred obračunate troškove (troškove revizije RSD 422 hiljade, troškove doprinosa za zaštitu investitora RSD 146 hiljada, troškove dobavljača RSD 171 hiljada, troškove takse za zaštitu životne sredine RSD 4 hiljade i troškove poreza na dobit po odbitku za autorske naknade nerezidenata pravnih lica RSD 73 hiljade).

13.17. Vanbilansna evidencija

Vanbilansna evidencija, vanbilansna aktiva i pasiva, predstavljaju evidenciju poslova upravljanja imovinom klijenata u skladu sa Ugovorom o upravljanju portfoliom na individualnoj i diskrecionoj osnovi.

Na dan 31. decembar vanbilansna imovina (vanbilansna aktiva/pasiva) kojom Društvo upravlja iznosi RSD 1.536.735 hiljada. Vanbilansna evidencija se odnosi na novčana sredstva klijenata i finansijske instrumente klijenata kojima Društvo upravlja.

Na dan 31. Decembar 2025. godine celokupna imovina evidentirana u vanbilansnoj evidenciji po ovom osnovu denominovana je u stranim valutama EUR i USD.

Struktura novčanih sredstava klijenata kojima Društvo upravlja na dan 31. decembar 2025. je sledeća:

u hiljadama	Fizička lica	Pravna lica	Ukupno
Namenski računi klijenata u valuti EUR	61	11	72
Protivvrednost u valuti RSD	7,176	1,252	8,428
Namenski računi klijenata u valuti USD	17	2	19
Protivvrednost u valuti RSD	1,702	218	1,920
Ukuno protivvrednost u valuti RSD	8,878.00	1,470.00	10,348.00

Struktura finansijskih instrumenata klijenata kojima Društvo upravlja na dan 31. decembar 2025. je sledeća:

u hiljadama	Strane akcije	Strani ETF-ovi	Ukupno
Finansijski instrumenti u valuti EUR	716	2,081	2,797
Protivvrednost u valuti RSD	84,010	244,098	328,108
Finansijski instrumenti u valuti USD	5,558	6,435	11,993
Protivvrednost u valuti RSD	555,357	642,922	1,198,279
Ukuno protivvrednost u valuti RSD	639,367.00	887,020.00	1,526,387.00

Ukupna imovina u vanbilansu kojom Društvo upravlja na dan 31.12.2025. u protivvrednosti u valuti RSD je sledeća:

u hiljadama	RSD
Novčana sredstava klijenata	10,348
Finansijski instrumenti klijenata	1,526,387
Ukuno protivvrednost u valuti RSD	1,536,735

13.18 Finansijski pokazatelji

U nastavku je data simplifikovana struktura aktive iz bilansa stanja na dan 31.12.2025. i 31.12.2024. godine. Podaci su prikazani u apsolutnim iznosima, kao i u relativnim pokazateljima u odnosu na ukupnu aktivu, za svaku pojedinačnu stavku.

AKTIVA

Aktiva na dan 31.12.2025. godine iznosi RSD 35,348

u hiljadama RSD	31.12.2025	31.12.2024.	Relativno u odnosu na vrednost aktive	
			31.12.2025	31.12.2024.
AKTIVA				
Nematerijalna imovina	1,838	-	5.20%	0.00%
Materijalna imovina	4,205	-	11.90%	0.00%
Potraživanja	1,802	1,438	5.10%	3.79%
Finansijska imovina	21,077	25,000	59.63%	65.81%
Plaćeni avansi	3	-	0.01%	0.00%
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	6,423	11,403	18.17%	30.02%
Aktivna vremenska razgraničenja	0	146	0.00%	0.38%
UKUPNA AKTIVA	35,348	37,987	100%	100%

Pozicije potraživanja i finansijske imovine klasifikovane su prema ročnosti, u cilju njihove upotrebe kao ulaznih podataka za obračun pokazatelja likvidnosti.

*Potraživanja napomena	1,802
potraživanja po osnovu naknada za upravljanje portfoliom	1,785
potraživanja za više plaćen porez na dobit	17
 **Finansijska imovina napomena	 21,077
Kratkoročni dinarski depoziti	20,000
Depozit po osnovu zakupa poslovnog prostora	1,077

U nastavku je data simplifikovana struktura pasive iz bilansa stanja na dan 31.12.2025. i 31.12.2024. godine. Podaci su prikazani u apsolutnim iznosima, kao i u relativnim pokazateljima u odnosu na ukupnu pasivu, za svaku pojedinačnu stavku.

PASIVA

Pasiva na dan 31.12.2025. godine iznosi RSD 35,348

u hiljadama RSD	31.12.2025	31.12.2024.	Relativno u odnosu na vrednost pasive	
			31.12.2025	31.12.2024.
PASIVA				
Kapital	28,779	37,606	81.42%	99.00%
Dugoročna rezervisanja	95	16	0.27%	0.04%
Finansijske obaveze	3,610	-	10.21%	0.00%
Obaveze iz poslovanja	1,920	365	5.43%	0.96%
Ostale obaveze	128	-	0.36%	0.00%
Pasivna vremenska razgraničenja	816	-	2.31%	0.00%
UKUPNA PASIVA	35,348	37,987	100%	100%

13.18.1. Pokazatelj likvidnosti

Ostvareni nivoi pokazatelja likvidnosti ukazuju na izrazito visok stepen likvidnosti Društva i sposobnost blagovremenog izmirenja svih dospelih kratkoročnih obaveza. Racio opšte likvidnosti višestruko premašuje referentni nivo od 1, što implicira da Društvo raspolaže značajno većim obimom likvidne imovine u odnosu na ukupne kratkoročne obaveze, uz visok nivo sigurnosne margine.

$$\text{Racio opšte likvidnosti} = \frac{\text{Likvidna imovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}} = 9,85$$

Gotovinski racio, kao konzervativniji i restriktivniji pokazatelj likvidnosti, dodatno potvrđuje stabilnu finansijsku poziciju, imajući u vidu da raspoloživa gotovina i gotovinski ekvivalenti samostalno obezbeđuju više nego dovoljnu pokrivenost kratkoročnih obaveza, bez oslanjanja na naplatu potraživanja ili realizaciju druge imovine.

$$\text{Gotovinski racio} = \frac{\text{Gotovina i gotovinski ekvivalenti}}{\text{Kratkoročne obaveze}} = 2,24$$

Visok nivo likvidnosti reflektuje konzervativan pristup upravljanju sredstvima, kao i činjenicu da se Društvo nalazi u fazi inicijalnog razvoja poslovanja, sa ograničenim obimom operativnih aktivnosti i bez značajnog nivoa preuzetih obaveza. U takvim okolnostima, struktura aktive je dominantno usmerena ka visoko likvidnim instrumentima, uključujući novčana sredstva i kratkoročne plasmane.

Sa aspekta upravljanja rizicima, ovakav nivo likvidnosti značajno smanjuje izloženost likvidnosnom riziku i obezbeđuje fleksibilnost u donošenju investicionih i poslovnih odluka u narednom periodu. Istovremeno, u fazi daljeg razvoja poslovanja i rasta aktive pod upravljanjem, očekuje se postepena optimizacija strukture aktive, uz balansiranje između likvidnosti, prinosa i regulatornih zahteva, posebno u kontekstu upravljanja UCITS fondovima i diskrecionim portfolijima.

13.18.2. Pokazatelj solventnosti

Pokazatelji solventnosti ukazuju na visok nivo kapitalizovanosti Društva i značajnu finansijsku stabilnost. Učešće sopstvenih sredstava u ukupnoj aktivi od 0,81 implicira da se dominantan deo imovine finansira iz kapitala, dok je udeo obaveza relativno nizak. Ovakva struktura finansiranja obezbeđuje visok stepen zaštite poverilaca i otpornost na potencijalne finansijske šokove.

Racio sopstvenih sredstava prema ukupnoj imovini = $\frac{Kapital}{Aktiva} = 0,81$

Racio sopstvenih sredstava prema dugoročnom dugu dodatno potvrđuje konzervativan pristup finansiranju, imajući u vidu da kapital u velikoj meri pokriva dugoročne obaveze. Nizak nivo finansijske poluge ukazuje na ograničenu zavisnost od eksternih izvora finansiranja i smanjen rizik refinansiranja.

Racio sopstvenih sredstava prema dugoročnom dugu = $\frac{Kapital}{Dugorčni\ dug} = 7,77$

Posmatrano iz perspektive upravljanja rizicima, ovakva struktura kapitala značajno smanjuje izloženost finansijskom riziku, uz istovremeno obezbeđivanje stabilne osnove za dalji rast poslovanja. U narednom periodu, sa razvojem aktivnosti i potencijalnim povećanjem obima upravljane imovine, može se očekivati postepeno prilagođavanje strukture finansiranja, uz očuvanje adekvatnog nivoa kapitala u skladu sa regulatornim zahtevima i strategijom Društva.

13.18.3. Pokazatelji profitabilnosti

u hiljadama RSD	31.12.2025	31.12.2024.	Relativno u odnosu na prihode	
			31.12.2025	31.12.2024.
Prihodi po osnovu obavljanja delatnosti	5,500	-	100%	-
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	19,926	4,648	362%	-
Troškovi amortizacije	2,813	0	51%	-
Ostali poslovni rashodi	17,795	10,360	324%	-
Ostali prihodi	51	-	1%	-
Ostali rashodi	1	-	0%	-
Finansijski prihodi	1,220	1,611	22%	-
Finansijski rashodi	511	9	9%	-
Neto gubitak	34,275	13,406	623%	-

U posmatranom periodu Društvo je ostvarilo neto gubitak u iznosu od 34.275 hiljada RSD, što je rezultiralo negativnom neto maržom profitabilnosti. Ostvareni nivo pokazatelja ukazuje da prihodi iz osnovne delatnosti, kao i ukupni operativni i finansijski prihodi, nisu bili dovoljni da pokriju ukupne rashode u izveštajnom periodu.

Struktura rashoda pokazuje da dominantan deo čine troškovi zarada i naknada zarada, kao i ostali poslovni rashodi, što je karakteristično za fazu uspostavljanja poslovanja i izgradnje operativne i organizacione infrastrukture. Troškovi amortizacije dodatno reflektuju inicijalna ulaganja u sisteme, opremu i regulatorne zahteve neophodne za obavljanje delatnosti.

Sa druge strane, nivo prihoda je i dalje ograničen, što je u skladu sa fazom razvoja Društva. Naime, onboarding klijenata za uslugu individualnog upravljanja portfoliom započet je tek u drugoj polovini godine, usled čega efekti generisanja prihoda nisu u punoj meri reflektovani u izveštajnom periodu.

Negativna profitabilnost u ovom kontekstu ne predstavlja odstupanje od planiranog poslovnog ciklusa, već odražava inicijalnu fazu razvoja, u kojoj troškovna strana prethodi punoj komercijalizaciji poslovnog modela. Sa rastom aktive pod upravljanjem, širenjem baze klijenata i

stabilizacijom prihoda od naknada, očekuje se postepeno unapređenje profitabilnosti i dostizanje operativne održivosti u narednim periodima.

14. INFORMACIJE O ULAGANJIMA U CILJU ZAŠTITE ŽIVOTNE SREDINE

Društvo u svom poslovanju kontinuirano primenjuje principe odgovornog odnosa prema životnoj sredini, prepoznajući značaj održivog upravljanja resursima kao sastavnog dela dugoročne poslovne strategije. Tokom prethodne poslovne godine, preduzete su konkretne aktivnosti usmerene na smanjenje negativnog uticaja na životnu sredinu u okviru redovnog poslovanja.

Ove aktivnosti obuhvataju racionalizaciju potrošnje električne energije, optimizaciju korišćenja grejanja kroz njegovo gašenje van radnog vremena, kao i primenu politika koje podrazumevaju štampanje isključivo neophodne dokumentacije. Poseban fokus stavljen je na digitalizaciju poslovnih procesa, uključujući elektronsko potpisivanje dokumenata, čime se dodatno smanjuje potreba za papirnom dokumentacijom.

Pored toga, Društvo podstiče korišćenje vozila na hibridni pogon, čime doprinosi smanjenju emisije štetnih gasova i ukupnog ekološkog otiska.

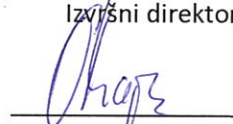
Na ovaj način, Društvo kontinuirano unapređuje svoje poslovanje u skladu sa principima održivog razvoja i odgovornog odnosa prema životnoj sredini.

15. OBELODANJIVANJE VEZANO ZA SVE ZNAČAJNE DOGAĐAJE PO ZAVRŠETKU POSLOVNE GODINE

Nakon datuma bilansa nije bilo značajnih događaja koji bi imali uticaj na finansijske izveštaje Društva na dan 31.12.2025.



Dušan Jovičić
Izvršni direktor



Ognjen Kapor
Izvršni direktor