



Manager 6/7, julij/avgust 2010

Najboljši, slabši, najslabši za delničarje

Spoštovani gospod Janez Tomažič!

Skladno z zakonom o medijih vas prosimo za objavo odmeva glede napačnih in nepopolnih navedb v prispevku Najboljši, slabši, najslabši za delničarje, ki je bil objavljen v reviji Manager št. 6/7, julija 2010.

V članku Najboljši, slabši, najslabši za delničarje je družba Etol, ki sta ju v obdobju od leta 2006 do 2009 zastopala predsednika uprave g. Ivan Ferme (do 31. 12. 2007) in g. Zdenko Zanoški (od 1. 1. 2008 naprej), predstavljena kot družba, ki je za svoje delničarje v omenjenem obdobju ustvarila izgubo v višini 12,1 milijona evrov.

V tem zapisu se ne bom spuščal v razpravo o načinu ocenjevanja dobičkov in izgub posameznih delničarjev, želim pa, da objavite ustrezen popravek izračuna izgub oziroma zasluga za delničarje družbe Etol, d. d.

Kot vam je oziroma bi vam kot avtorju članka, ki obravnava in ocenjuje poslovanje javnih družb, moralo biti znano, je družba Etol, d. d., v letu 2007 izvršila oddelitev premoženja družbe Etol, d. d., na način, da se je izvršilo zmanjšanje osnovnega kapitala družbe Etol, d. d., s prenosom premoženja na novoustanovljeno družbo Finetola, d. d. Osnovni kapital družbe Finetola, d. d., je ob ustanovitvi predstavljalo 254.619 delnic, tako so vsi delničarji družbe Etol, d. d., na dan 9. 3. 2007 prejeli ekvivalentno število delnic družbe Finetola, d. d. Z oddelitvijo premoženja družbe Etol, d. d., in vpisom delnic družbe Finetola, d. d., na obstoječe lastnike družbe Etol, d. d., so delničarji družbe Etol, d. d., v mesecu marcu 2007 prejeli delnice Finetola, d. d., s knjigovodsko vrednostjo 110,65 evra. Realizirana oddelitev premoženja se je odrazila na tržni vrednosti delnice Etola, d. d., saj se je cena delnice po treh dneh uradne zaustavitve trgovanja z delnico Etola, d. d. (8. 3. 2007, 9. 3. 2007 in 12. 3. 2007), znižala z 221,00 evrov za delnico (enotni tečaj na dan 7. 3. 2007) na 141,44 evra za delnico (enotni tečaj na dan 13. 3. 2007). Delničarji družbe Etol, d. d., so z novopridobljenimi delnicami družbe Finetola, d. d., v letu 2007 pridobili »dodatno premoženje«, ki ga v izračunu lahko primerjamo z izplačilom dividend.

Pravilen izračun donosa delničarja družbe Etol, d. d., v obdobju 2006–2009, je naslednji:

postavka	obdobje	v EUR
Tržna vrednost delnice	30. 12. 2005	200,30
Izplačana dividenda/delnico	leto 2006	6,17
Izplačana dividenda/delnico	leto 2007	5,73
Knjigovodska vrednost delnice Finetola, vpisana obstoječim lastnikom delnic Etola	leto 2007	110,65
Izplačana dividenda/delnico	leto 2008	3,92
Izplačana dividenda/delnico	leto 2009	2,00
Tržna vrednost delnice	30. 12. 2009	135,00
»Vrednost premoženja delničarja«	30. 12. 2009	263,37
Razlika med tržno vrednostjo delnice 30. 12. 2005 in »vrednostjo premoženja delničarja«	30. 12. 2009	63,07
Donos delničarjev v obdobju (za 254.619 delnic)	30. 12. 2009	16.058.820,33

V kolikor menite, da knjigovodska vrednost novopridobljenih delnic družbe Finetola, d. d., ni realen pokazatelj donosa za delničarja, potem morate priznati vsaj to, da ima delničar družbe Etol, d. d., v kolikor v tem času delnic družbe Finetola, d. d., ni prodal, na dan 30. 12. 2009 še vedno v lasti delnice Finetola, d. d., s tržno vrednostjo 90,00 evrov. Izračun donosa delničarjev je v tem primeru naslednji:

postavka	obdobje	v EUR
Tržna vrednost delnice	30. 12. 2005	200,30
Izplačana dividenda/delnico	leto 2006	6,17
Izplačana dividenda/delnico	leto 2007	5,73
Izplačana dividenda/delnico	leto 2008	3,92
Izplačana dividenda/delnico	leto 2009	2,00
Tržna vrednost delnice Finetola, d. d.	30. 12. 2010	90,00
Tržna vrednost delnice Etola, d. d.	30. 12. 2009	135,00
Izračun »vrednosti premoženja delničarja«	leto 2010	242,72
Razlika med tržno vrednostjo delnice 30. 12. 2005 in »izračunano vrednostjo delničarja«	30. 12. 2009	42,42
Donos delničarjev v obdobju (za 254.619 delnic)	30. 12. 2009	10.800.937,98

Tudi sami lahko ugotovite, da je razlika med donosom, ki ste ga objavili v vašem tekstu (skupna izguba delničarjev v višini 12,1 milijona evrov), in našimi izračuni (skupni zaslužek delničarjev v višini 16,1 milijona evrov oziroma zaslužek v višini 10,8 milijona evrov) enormna. Z vašim napačnim izračunom prikazujete 23,7-odstotno izgubo vrednosti delničarja, v resnici pa je potencialno dosežen donos delničarja znašal 31,5 odstotka (v primeru upoštevanja pridobljene knjigovodske vrednosti delnice Finetola) oziroma 21,2 odstotka (v primeru upoštevanja tržne vrednosti pridobljene delnice Finetola, d. d.).

Vse informacije o oddelitvi premoženja družbe Etol, d. d., so bile pravočasno objavljene na spletni strani Ljubljanske borze, d. d., in so še vedno objavljene na spletni strani družbe Etol, d. d. Pred pripravo teksta bi jih lahko preverili oziroma bi se lahko o morebitnih vprašanih pogovorili z mano oziroma z odgovornimi osebami družbe Etol, d. d.

Menim, da ste z objavo podatkov, ki ne odražajo prave slike donosov delničarjev Etola, povzročili škodo tako družbi Etol, d. d., kakor tudi upravi družbe Etol, d. d.

**predsednik uprave
Zdenko Zanoški**