

**UNIOR Kovaška industrija, d.d.**

Kovaška cesta 10  
3214 Zreče

Ljubljana 23. 8. 2017

**Strokovni sodelavci Vseslovenskega združenja malih delničarjev (VZMD) so v okviru priprav na 3. izredno skupščino družbe Unior d.d. proučili dostopno dokumentacijo o predlagani izčlenitvi turistične dejavnosti v novoustanovljeno družbo.**

**Po opravljenem pregledu smo mnenja, da sama izčlenitev ni celovito premišljena in utegne povzročiti nekatere poslovno negativne posledice, konkretno:**

1. Izčlenitev bo verjetno vodila v povečanje davčnih obveznosti družbe. Skupina Unior je za turistično dejavnost za leto 2016 izkazala 1,8 milijona € izgube, za leto 2015 pa 2,1 mio € izgube (vir: letno poročilo za 2016). V "delitveni" bilanci na 30.06.2017 naj bi na družbo Unitur d.o.o. odpadlo za 10,8 mio € prenesene čiste izgube. Družba Unior d.d. bi lahko to postavko uporabljala kot davčni ščit in v prihodnjih obdobjih (pri 19% davčni stopnji) plačala za več kot 2 mio € manj davka od dohodka pravnih oseb (kot davčni ščit bo natečeno izgubo verjetno lahko uporabila tudi nova družba, če bo poslovala z zadostnim dobičkom, kar zaenkrat ne).
2. Niso prikazani davčni učinki morebitne prodaje izčlenjene družbe.
3. Izčlenitev pomeni tudi delitev premoženja med obe družbi. Pri tem ni razvidno, kako bo ta delitev vplivala na strošek kapitala, tako na stroške zadolževanja pri bankah, na zahtevano donosnost lastniškega kapitala, kot tudi na tehtani strošek kapitala (wacc). Delitev premoženja pomeni tudi delitev sredstev primernih za zavarovanje posojil, kar lahko privede do višjega stroška ali tudi do nezmožnosti najema posojila. Manjše družbe pomenijo večje tveganje, torej višjo zahtevano donosnost lastniškega kapitala. Oboje bo prišlo do izraza tako pri nadaljnjem poslovanju kot pri morebitni prodaji družb. Analiza tega vidika izčlenitve ne obstaja oz. je ni moč najti.
4. Ni razkrito, ali bo preoblikovanje kakorkoli vplivalo na možnost bodočih preoblikovanj.

**Dodatno:**

5. Ni pojasnjeno, zakaj izčlenitev v enotno turistično družbo in kaj so pokazale primerjave z varianto izčlenitev na več vsebinsko zaključenih turističnih enot.
6. V primeru, da bi namesto prodaje izčlenjene družbe prišlo do razdelitve med delničarje družbe Unior d.d., je vprašanje, ali predviden osnovni kapital izčlenjene družbe omogoča razdelitev na enako število delnic, kot jih ima Unior d.d. Vsako drugo število delnic bi za male delničarje predstavljalo administrativne zaplete s poračunavanjem ostankov in pri oddaji davčnih napovedi.

V gradivu je zaslediti 2 razloga za izčlenitev:

7. zadostitev določilom sindicirane kreditne pogodbe z izčlenitvijo in prodajo dejavnosti turizma (vir: Poročilo posloводства o delitvi, str. 2/6),
8. večja preglednost poslovanja, povečanje razvojnega potenciala in izboljšanje izhodišč za sodelovanje z morebitnimi strateškimi partnerji (vir: Poročilo posloводства o delitvi, str. 3/6).

Točke 7 ne kaže komentirati, pri točki 8 pa ni podane nobene kvantifikacije ali argumentov, torej gre za »upanje na svetlejšo prihodnost«.

**Povzetek:**

**Spričo navedenih razlogov smo v VZMD mnenja, da je izčlenitev turistične dejavnosti v novo družbo zasnovana pomanjkljivo in utegne prinesiti negativne poslovne učinke pri delovanju ene ali obeh družb. Iz gradiva ni razvidno, da bi pozitivni razlogi pretehtali ali verjetno pretehtali tozadevne negativne posledice.**

mag. Kristjan Verbič  
Predsednik VZMD

  
Vseslovensko združenje malih delničarjev