

## STANOWISKO POLANDSECURITIES

w sprawie opublikowanego oświadczenia Zarządu NTT System

Ponieważ oświadczenie NTT System – naszym zdaniem – jest bardzo chaotyczne dlatego w celu pełnego odniesienia do poruszonych spraw przyjęliśmy formułę komentarza do odpowiednich akapitów, równocześnie podejmując próbę usystematyzowania informacji.

Treści z oświadczenia NTT cytujemy w przesuniętych do prawej strony akapitach.

NTT System S.A. nie brało udziału w opisywanym przez Pana J. Supłacza przetargu na dostawę sprzętu dla Ministerstwa Edukacji Narodowej. Spółka nigdy nie występowała w takim przetargu, a jedynie jako największy producent komputerów w Polsce w sposób naturalny dostarczała sprzęt dla niektórych z integratorów - udziałowców przetargu. Pan J. Supłacz (w charakterystyczny dla siebie sposób) nie pisze wprost, iż NTT System S.A. brała udział w takich przetargach, jednak cały tekst jest napisany tak, aby wywołać podobne wrażenie.

Skoro Spółka nie brała udziału w przetargach, zatem z ich przebiegiem oraz ich wynikiem nie wiążą się także żadne czynniki ryzyka, na brak których w Prospekcie emisyjnym NTT System S.A. wskazuje Pan J. Supłacz. Struktura odbiorców jest rozproszona i nie występuje uzależnienie od jednego odbiorcy, w tym w szczególności od MEN.

Pragniemy zwrócić uwagę na konkretne fragmenty naszej analizy, które wskazują na ryzyko prawne związane z postępowaniami mającymi wyjaśnić przebieg kontrowersyjnych przetargów do MEN:

Przetarg na dostawę prawie 70 tys. komputerów dla szkół został podzielony na cztery mniejsze przetargi. Dzięki takiemu podziałowi czterech największych polskich dostawców (NTT, Action, Optimus i Incom) praktycznie nie musiało ze sobą konkurować. *"Kolejno ogłaszane przetargi rozstrzygano rekordowo szybko, nie było protestów, wpływało mało ofert, a zwycięzcy byli z góry znani"* M.Zielke, PB, 12.12.2005. Każdy z nich zgłosił swój sprzęt do przetargu w innym okręgu. Wprawdzie w każdym okręgu zgłosiło się do przetargu dwóch integratorów ale obaj mieli w ofercie komputery tego samego dostawcy. Dzięki temu, że przetarg został podzielony na cztery mniejsze a dostawcy wstrzymali się od udziału w przetargach, w których startowali ich konkurenci, przetargi zostały rozstrzygnięte bez jakiegokolwiek konkurencji pomiędzy dostawcami komputerów. Każdy z dostawców mógł zaoferować dowolną cenę (pod warunkiem, że nie była ona wyższa niż kwota przeznaczona na dany przetarg w budżecie resortu). *"W każdej turze przetargu składane były dwie oferty, przy czym obie reprezentowały tylko jednego dostawcę sprzętu, a zaproponowane ceny były zbliżone do budżetu resortu."* M.Zielke, PB, 12.12.2005

Niedozwolone porozumienia ograniczające konkurencję czyli takie porozumienia pomiędzy uczestnikami rynku, w wyniku których mogłoby dojść do wyłączenia konkurencji pomiędzy tymi uczestnikami zalicza się do najbardziej szkodliwych i najsurowiej zwalczanych naruszeń konkurencji. Są to naruszenia tyleż groźne co trudne do udowodnienia. Stąd czasem tłumaczy się niechęć organów Państwa do zajmowania się takimi porozumieniami, trudnością prowadzenia postępowania dowodowego. Otóż w niniejszej sprawie doszło do bezprecedensowego wyznania ze strony niektórych uczestników przetargów. Indagowani przez dziennikarzy, zaniepokojonych całym zjawiskiem, przyznali istnienie pomiędzy nimi kompromisu. A przecież kompromis to nic innego jak właśnie porozumienie. Przyznali publicznie, iż

w związku z przetargami istniało pomiędzy nimi porozumienie. Wydaje się, iż w takiej sytuacji wszczęcie odpowiedniego postępowania powinno być jedynie kwestią czasu. Warto przypomnieć, iż w głośniejszej ostatnio sprawie Polifarbu, która wydaje się jednak mniejszego kalibru niż sprawa przetargów, Urząd do jej wyjaśnienia zastosował policyjne środki i ukarał uczestników porozumienia karą w wysokości ponad 110 mln zł.

Czy istnieje ryzyko dla dostawców komputerów związane z przetargiem do MEN pozostaje do oceny inwestorów, naszym zdaniem kontrowersyjny charakter przetargu, możliwość porozumienia ograniczającego konkurencję, świadczy jednoznacznie o takim ryzyku.

Nieprawdą jest także, że - jak utrzymuje Pan J. Supłacz - działalność Spółki opiera się w dużej mierze na udziale w przetargach MEN.

Wydaje się, iż bardzo jasno przedstawiliśmy kiedy miał miejsce przetarg do MEN i jak pozytywnie wpłynął na wyniki. W związku z czym zwróciliśmy uwagę, iż w czasie gdy przetargu do MEN jeszcze/już nie było rentowność operacyjna była zasadniczo niższa. Logika wskazuje, iż dostrzegamy, że działalność spółki nie opiera się na udziale w przetargach do MEN.

#### 2. Wzrost rentowności

Autor artykułu twierdzi, że wzrost rentowności Spółki jest wydarzeniem jednorazowym, wybiórczo pokazując wyniki finansowe Spółki. Mimo, że NTT System S.A. opublikował prognozy wyników na lata 2006 i 2007, Pan J. Supłacz pomija rentowność w 2007 r., która nie pasuje do założonej przez autora tezy.

Z całym szacunkiem dla wiarygodności prognoz Zarządu Spółki, uznajemy za dobrą praktykę odnoszenie się do „twardych” i zweryfikowanych danych finansowych – uważamy, że o rentowności za 2007 rok najlepiej będzie mówić w roku 2008. Niemniej przyjęliśmy prognozy Zarządu odnośnie roku 2006 gdyż uważamy, że powinny być bliskie rzeczywistym rezultatom. W tym miejscu wypada podkreślić, iż jesteśmy jednak zaniepokojeni brakiem sprawozdania finansowego za IV kwartał 2006, czym innym są bowiem szacunki wartości wskaźników rentowności, a czym innym pełne sprawozdanie ukazujące sposób osiągnięcia wyników finansowych.

W 2005 r. wskaźniki rentowności istotnie wykazały nadzwyczajny wzrost (z czego Pan J. Supłacz wysnuwa daleko idące spekulacje), jednak jeżeli pominąć ten nietypowy rok, to wskaźniki rentowności generalnie wykazują stałą tendencję rosnącą. Pan J. Supłacz nie dostrzega, że na wyniki Spółki wpłynęła dość istotnie wycena aktywów – gruntów Spółki w Bielsku-Białej, w wyniku której zysk brutto wzrósł o 1 637 tys. zł. Z kolei na wskaźnik ROE w 2006 r. i 2007 r. wpływ ma zmiana (wzrost) kapitału zakładowego.

Odpowiadając od końca, nie odnosiliśmy się wcale do ROE znając zmiany kapitałów zakładowych i fakt połączenia spółek. Pragniemy zwrócić uwagę Zarządowi NTT System, iż analizując zmiany rentowności Spółki szczególne znaczenie przypisaliśmy rentowności zysku operacyjnego i rentowności na poziomie EBITDA, jak się okazuje, słusznie nie przywiązując nadmiernej uwagi do rentowności zysku brutto i netto przy ocenie podstawowej działalności.

#### 3. Pozycja na rynku

Pan J. Supłacz zarzuca Spółce brak przewag konkurencyjnych, zarówno wobec liderów rynku jak i firm tzw. „małego montażu” oceniając ją, jako należącą do kategorii średnich spółek na rynku.

Trzeba przede wszystkim zwrócić uwagę na fakt, że NTT System S.A. jest największym na polskim rynku producentem komputerów, zatem klasyfikowanie Spółki jako podmiotu średniego, jest nadużyciem. Jako lider rynku Spółka charakteryzuje się wciąż bardzo dużą dynamiką rozwoju i wykorzystuje efekty skali m.in. w postaci osiągania atrakcyjnych cen od dostawców komponentów, niedostępnych dla mniejszych graczy i typowych dystrybutorów. W związku z istotnym zwiększeniem

mocy produkcyjnych i skali zamówień, poprzez budowę nowego zakładu – efektywność kosztowa Spółki jeszcze wzrośnie.

Aby udowodnić swoją tezę o średnich rozmiarach NTT System S.A., Pan J. Supłacz wyrwykowo i tendencyjnie prezentuje zamieszczoną w Prospekcie emisyjnym tabelę „Największe firmy sprzedające produkty informatyczne”, nie zamieszcza zaś tabeli „Sprzedaż komputerów stacjonarnych”. NTT System S.A. nigdy nie twierdził, że jest największą firmą sprzedającą produkty informatyczne, jest za to bezdyskusyjnie największym w Polsce producentem komputerów – mając sprzedaż większą aż o 73% od następnego na liście HP i odpowiednio więcej w stosunku do Optimusa, PCF i Della. Trudno w takiej sytuacji o podmiot bardziej zasługujący na miano lidera rynku producentów komputerów.

Jak zapewne Zarząd NTT System doskonale wie, w maju 2004 roku Polska stała się członkiem Unii Europejskiej, a procesy globalizacji na rynku są powszechnie znane i wydaje się, że nie powinny wymagać komentarza.

Według naszej opinii (Zarząd NTT może mieć odmienny pogląd), produkcja komputerów w segmencie B-Brandy jest nieperspektywiczna – szerzej argumenty przedstawiliśmy w analizie, gdzie przywołaliśmy także przykłady firm Optimus i JTT. Dlatego też zwróciliśmy większą uwagę na pozycję Spółki na rynku dystrybucji produktów informatycznych – gdzie 5 pierwszych firm: ABC Data, Tech Data Polska, Action, AB i Incom znacząco wyróżnia się od pozostałych (w tym spółki NTT).

Spółka NTT dalej wymienia jeszcze swoje zalety dotyczące elastyczności produkcji, szkoleń, personalizacji produktu próbując wykazać, iż tzw. „mały montaż” nie jest jedynym segmentem gdzie te elementy składowe działalności są ważne. Z pewnością wszystkie firmy dążą w tym kierunku, jednak nie zmienia to faktu, iż najmniejsi producenci mają zalety jedyne swego rodzaju wynikające z mikroskali działalności.

Na koniec swojego oświadczenia Zarząd NTT niestety dopuszcza się manipulacji – co z przykrością musimy odnotować. Twierdzi bowiem: *„Nieprawdą jest, co sugeruje Pan J. Supłacz, iż Spółka nie pisze w Prospekcie emisyjnym o planowanym uruchomieniu zakładów Della. Co więcej, tekst o planowanej inwestycji Della Pan J. Supłacz przepisał w swojej „analizie”, słowo w słowo, z Prospektu emisyjnego NTT System S.A..”*

Natomiast odpowiedni fragment naszej analizy brzmi:

We wrześniu 2006 roku DELL podpisał umowę dotyczącą budowy nowego zakładu produkcji komputerów stacjonarnych i przenośnych w Łodzi – łączna wartość inwestycji wyniesie około 200 mln EUR.

NTT System kładący nacisk w prospekcie emisyjnym na przedstawienie swojej działalności produkcyjnej, która charakteryzuje się wyższą rentownością niż dystrybucja i ma stanowić coraz większy udział procentowy w sprzedaży Spółki nie odnotował w czynnikach ryzyka takiego drobnego faktu jak powstanie dużego zakładu w Polsce należącego do jednego z dwóch największych światowych producentów komputerów...

Być może jest to tylko całkowicie niezmierny pomyłka Spółki i znajdziemy stosowne wyjaśnienia w erracie do prospektu, gdyż trudno sobie wyobrazić aby producent komputerów mógł pominąć tak ważną informację w czynnikach ryzyka. Specjalistyczna prasa jest pełna spekulacji na temat wpływu inwestycji DELL-a na polski rynek. Poziom ryzyka dla polskich podmiotów, a już bezpośrednio odnoszący się do producentów komputerów, pokazuje chociażby tytuł z artykułu w

COMPUTERWORLD z 19.09.2006: „*Polski efekt Della – czy łódzka fabryka zmieni polski rynek PC?*” Z aktualnej wersji prospektu emisyjnego NTT System można by wnosić, że Spółka nie widzi ryzyka związanego z budową zakładu DELL-a?

Jasno i zrozumiale piszemy, iż NTT nie wymienił powstania zakładu DELL-a w czynnikach ryzyka. Jeśli Zarząd NTT nie zauważa, bądź nie rozróżnia, że czym innym jest zamieszczenie informacji w czynnikach ryzyka, a czym innym gdziekolwiek indziej, to poddajemy w tym miejscu w wątpliwość co najmniej dobrą wolę mającą przybliżyć inwestorom sytuację spółki.

Zarząd NTT napisał także:

Trzeba sobie przy tym uświadomić, iż Dell jest koncernem ogólnosiwiatowym i fakt uruchomienia fabryki w Polsce nie oznacza zalania polskiego rynku komputerami Della – co znów zdaje się sugerować Pan J. Supłacz. Kierując się podobną logiką należałoby bowiem przyjąć, iż przeniesienie produkcji do Chin oznacza zalanie produkcją rynku chińskiego.

Najkrócej mówiąc, polski rynek jest jednak postrzegany inaczej niż rynek chiński, niemniej również wewnętrzny rynek chiński ma coraz większe znaczenie dla inwestorów lokujących swoją produkcję w Państwie Środka. Jeśli lokalny producent komputerów w Polsce nie dostrzega ryzyka związanego z powstaniem fabryki należącej do globalnego lidera w branży to wydaje się nam bardzo niepokojące. Skala inwestycji pod Łodzią będzie przesądzała de facto o wzroście konkurencji nie tylko w Polsce, ale w całej Europie. Czynnikiem ryzyka związanym z powstaniem zakładu DELL-a jest nie tylko liczba komputerów na rynku europejskim z tą marką, czy usytuowanie zakładu w centrum Polski, ale przede wszystkim wydajność produkcji wynikająca z poziomu automatyzacji montażu na wielką skalę. Rywalizacja na poziomie rentowności EBITDA wydaje się być nieosiągalna dla żadnego lokalnego producenta. Warto jest sobie uzmysłowić sytuację dekonjunkury na rynku i rywalizację producentów na poziomie kosztów operacyjnych...

Jarosław Supłacz