

Bittnet Group
Your value. Upgraded.

2022 Rezultate Pro-Forma Bittnet Group

Pentru exercițiul financiar
01.01.2022 – 31.12.2022

bittnet
group

“Someone is sitting
in the shade today
because someone
planted a tree a
long time ago.”

Warren Buffett
Chairman & CEO, Berkshire Hathaway

Date generale

Bittnet Group

Pentru exercițiul financiar	01.01.2022 – 31.12.2022
Data raportului	10 februarie 2023
Denumirea societății comerciale	BITTNET SYSTEMS S.A.
Sediul social	Str. Sergent Ion Nutu, nr. 44, One Cotroceni Park, Corp A si Corp B, etaj 4, sector 5, Bucuresti
Adresa corespondenta / Punct de Lucru	Str. Sergent Ion Nutu, nr. 44, One Cotroceni Park, Corp A si Corp B, etaj 4, sector 5, Bucuresti
Numărul de telefon / fax	021.527.16.00 / 021.527.16.98
Codul unic de înregistrare la Oficiul Registrului Comerțului	21181848
Număr de ordine in Registrul Comerțului	J40/3752/2007
Piața reglementata pe care se tranzacționează valorile mobiliare emise	Bursa de Valori București, Segment Standard
Capitalul social subscris si vărsat	52.848.059,50 RON
Principalele caracteristici ale valorilor mobiliare emise de societatea comerciala	528.480.595 acțiuni la prețul nominal de 0.10 RON per actiune
Simbol Tranzacționare	BNET - acțiuni BNET23, BNET23A, BNET26E – obligațiuni
Cod ISIN	ROBNETACNOR1
Contact	investors@bittnet.ro

“Don’t wait for
opportunity,
create it!”

George Bernard Shaw

Table of Contents

Informații cheie	06
Dimensiunea grupului la 2022	10
Scrisoare de la Cristian Logofatu	12
Despre standarde contabile versus crearea de valoare	15
Analiza investițiilor minoritare în companii listate	19
Folosirea capitalurilor împrumutate (“leverage”)	21
Despre Equatorial – integrare în Bittnet Education	23
Planurile de opțiuni implementate real și corect	25
Analiza activității și performanței segmentelor de activitate	28
Bittnet Education	30
Cloud and Infrastructure	34
Cybersecurity – Fort	39
Platforms and Software Development	43
Teza de investiție BNET	47
Testul Buffett pentru capitalizarea profiturilor versus acordarea de dividende	49
Anexa 1 – “Alternative Performance Measurements” – despre indicatorii alternativi de performanță	52
P&L Individual și pro-forma (valori în MII RON)	53
Contact	57

Informații cheie

8.7 mil lei

Profit brut

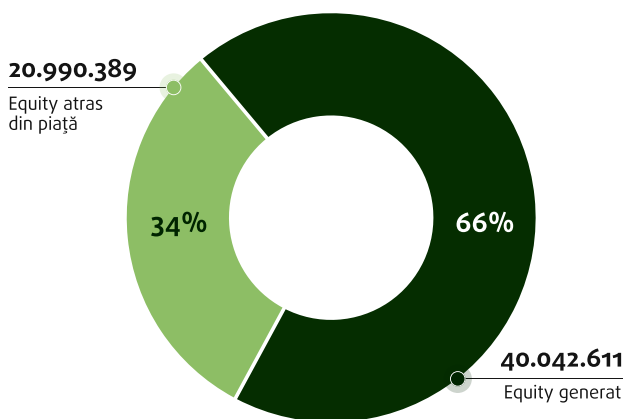
17.6 mil lei

Cashflow Operațional

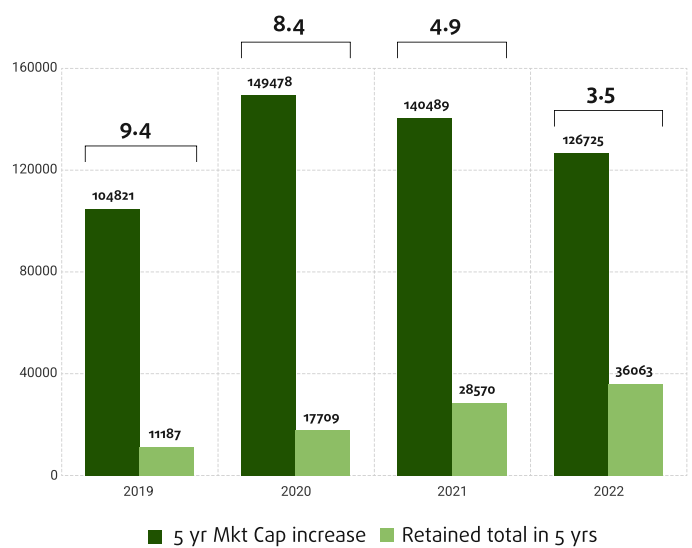
42 mil lei

Disponibil Cash la finalul
anului 2022

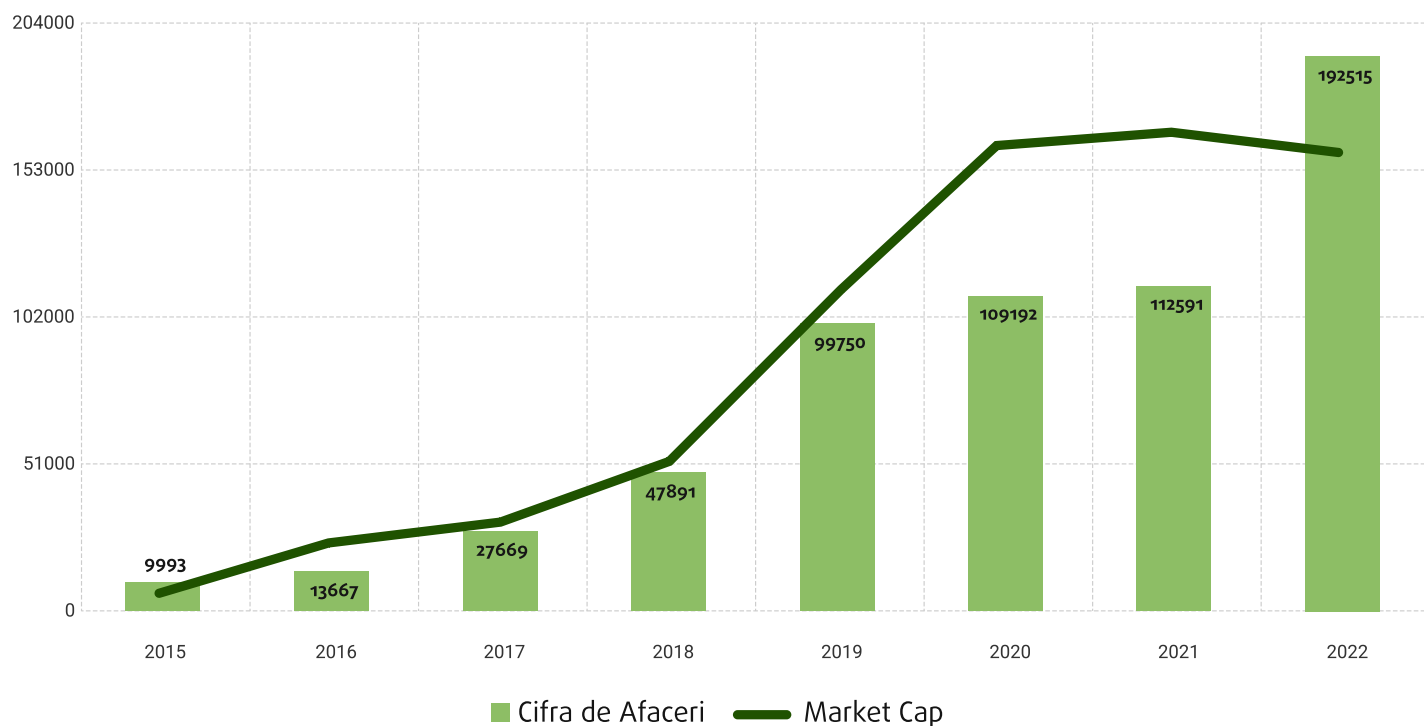
Equity generat vs. Equity atras din piață în 2022



Buffett Multiplier (3.5)

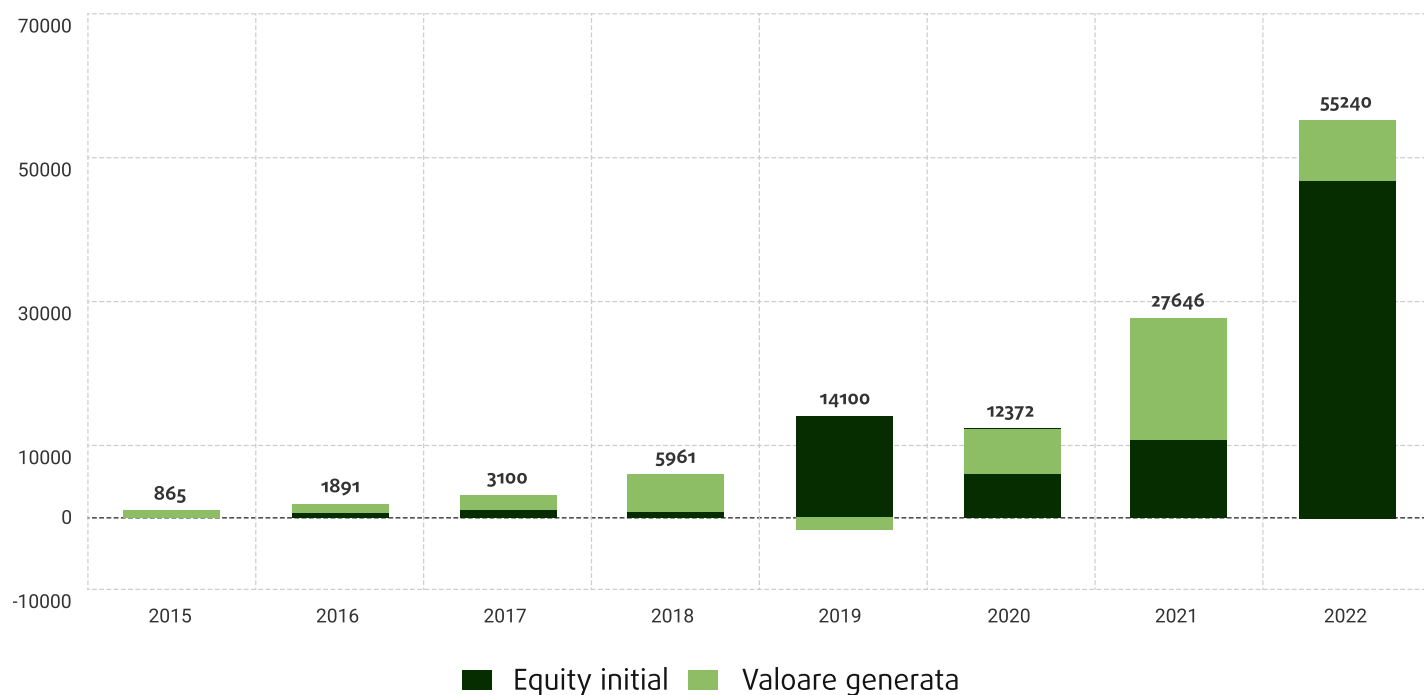


Venituri vs. Market Cap

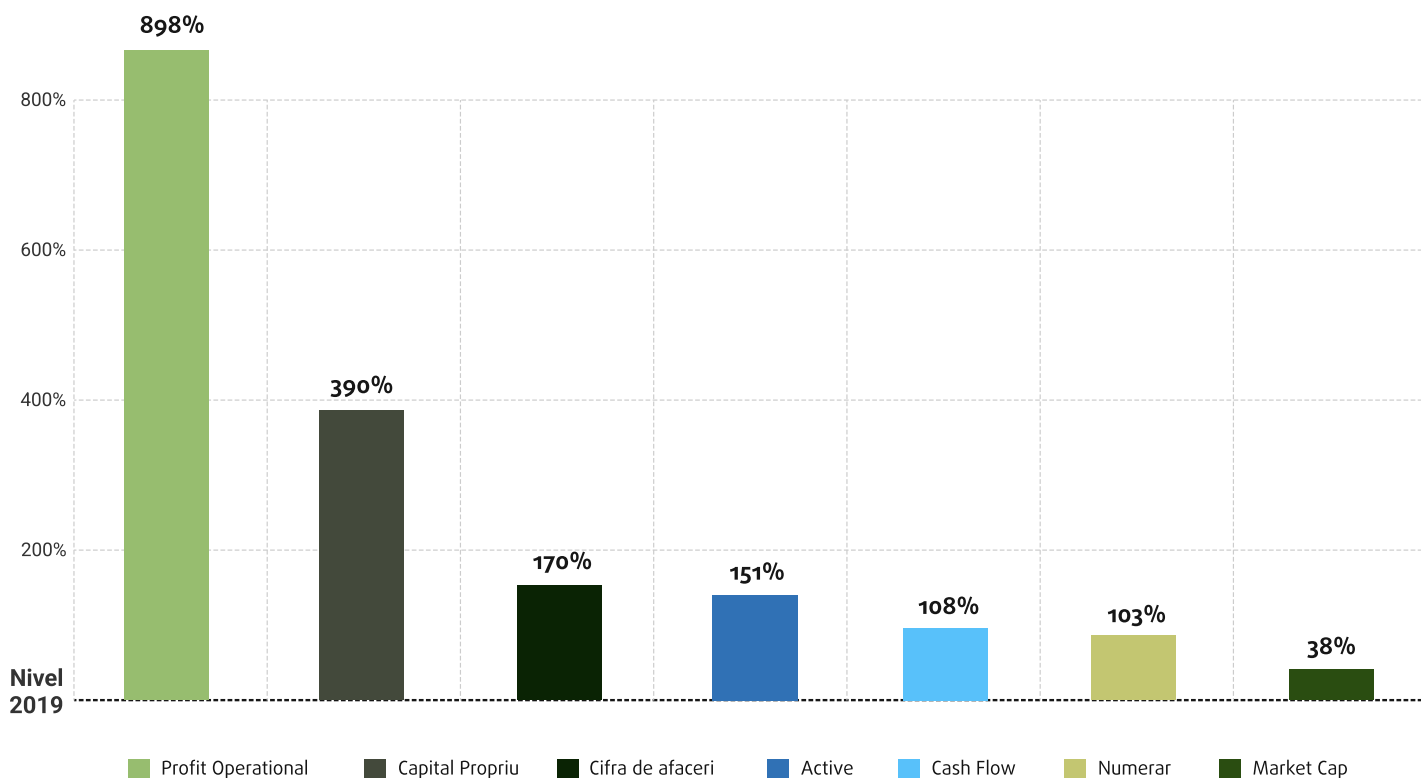


Equity inițial vs. Valoare generată

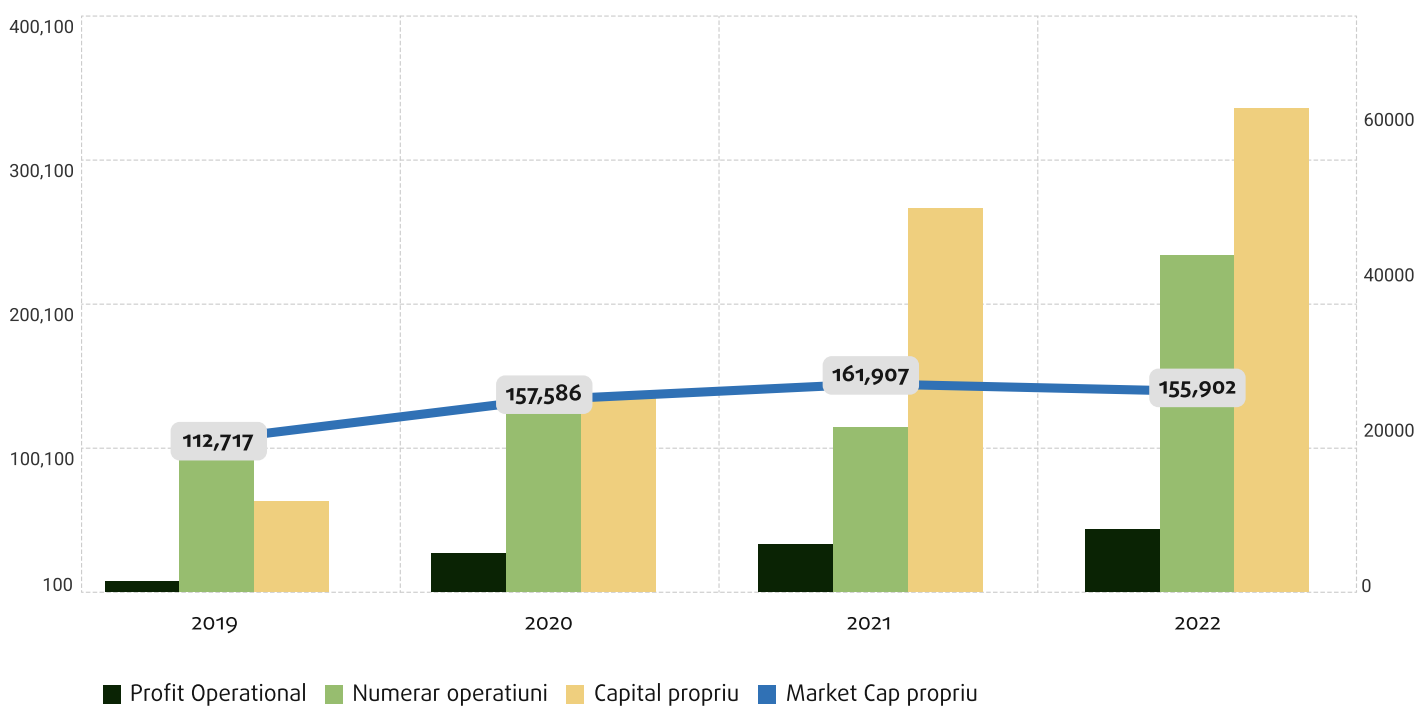
ROE mediu la 8 ani: **+55%**



Evoluția Indicatorilor BNET pe durata listării pe piața principală



Profit Operational, Cash, Equity și Market Cap de la listarea pe Main Market (2019 - 2022)



Evoluția de Cashflow

Cashflow	2021	2022
Cashflow operațional	3,778,747	17,696,434
Cashflow investiții	(5,111,981)	(13,565,743)
Cashflow de finanțare	(136,225)	14,773,204
Creșterea netă de Cash	(1,469,459)	18,903,895

Câteva date extrem de importante pentru evoluția grupului

39%

Creștere anualizată a veniturilor față de 2019

36%

IRR

+4X

Creștere de Cashflow Operațional față de 2021

+55%

ROE mediu 8 ani

500 mil

Obiectiv declarat pentru cifra de afaceri în 2024

2X

Capacitate generare venituri față de anul anterior

Dimensiunea grupului la finalul anului 2022

Tabelul de mai jos prezintă rezultatele cumulate ale tuturor companiilor aflate în grup la data de referință – „capacitatea de generare de venituri” a grupului la final de 2021 și la final de 2022. Cu alte cuvinte este vorba despre “cum începem anul următor” și reprezintă un fundament pentru bugetul pe care îl vom propune pt 2023.

Nu este vorba despre consolidarea IFRS ci de rezultate pro-forma aplicând standardele românești de contabilitate – cumulara rezultatelor individuale ale companiilor, așa cum sunt depuse la Ministerul de Finanțe. Coloana (3) grupează la anul 2021 grupul nostru cu companiile TopTech și 2Net (care au fost incluse și în coloana 4), pentru a putea decela creșterea organică față de cea prin achiziție.



RON	Grup BNET 2021	Grup +TT & zNet 2021	Grup BNET 2022	Creștere Organică %	Creștere Totală
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Venituri Totale	135,085,301	215,167,252	268,717,361	25%	99%
Cifră de afaceri	130,635,074	210,162,049	263,315,314	25%	102%
Costul vânzărilor	-98,294,821	-163,944,881	-210,407,652	28%	114%
Marja brută	32,340,253	46,217,168	52,907,662	14%	64%
Costuri de vânzare/ distribuție	-9,588,054	-9,683,226	-13,441,381	39%	40%
Cheltuieli administrative	-15,012,057	-25,695,911	-36,791,295	40%	145%
din care amortizare	-2,742,408	-3,579,183	-4,878,352	36%	78%
EBIT	12,190,370	15,843,234	8,077,034	-49%	-34%
Rezultat one-off	3,473,178	3,473,178	-387,001	-111%	-111%
Profit operațional (fără one-offs)	8,717,192	12,370,056	8,464,035	-32%	-3%
SOP expense	-1,066,911	-1,066,911	-890,381	-17%	-17%
Rezultat financiar net	10,131,640	9,880,337	1,558,838	-82%	-85%
Reevaluări mark to market	9,736,569	9,736,569	-2,888,985	-130%	-130%
Profit brut	21,255,099	24,656,660	8,745,491	-65%	-59%
Impozit pe profit	-2,004,531	-2,533,737	-386,791	-85%	-81%
Profit net	19,250,568	22,122,923	8,358,700	-62%	-57%
Cashflow Operational	3,778,747		17,696,434		368%
Cashflow Investitii	(5,111,981)		(15,106,158)		195%
Cashflow de finantare	(136,225)		14,773,204		10.944%
Creșterea neta de cash	(1,469,459)		18,903,895		1.386%
Numerar la final an	23,403,197		42,307,092		81%

Rezultatele pro-forma prezentate în tabelul de mai sus reprezintă o cumulare a rezultatelor individuale preliminare ale companiilor în care emitentul deține controlul la data de 31.12.2022. Aceste rezultate cumulate nu iau în considerare ajustările de consolidare conform standardelor IFRS, cum ar fi, dar fără a se limita la: ajustări privind tranzacțiile intragrup

(ICO), ajustările privind companiile achiziționate în cursul exercitiului financiar (TopTech și zNET), ajustările legate de vânzarea de participații minoritare în cursul exercitiului financiar (respectiv 14% din TopTech și 11,99% din Dendrio); ajustările legate de veniturile financiare aferente distribuțiilor de dividende intragrup.

Scrisoare de la Cristian Logofatu

“You can’t overtake 15 cars in sunny weather, but you can when it’s raining.”

Ayrton Senna,
Formula 1 champion

În anul 2015, odată cu listarea companiei pe piața AeRO a Bursei de Valori București, am venit către investitori cu o poveste de creștere validată deja - compania fusese proaspăt inclusă în topul „Deloitte Fast 500 in Tech” și apoi în 2016 în topul „Financial Times fastest growing 1000 Companies in Europe”, dar și cu promisiunea de a continua acea creștere accelerată. Astfel, în aproape toate rapoartele anuale publicate de-a lungul timpului, am menționat că anul respectiv a fost cel mai bun an din istorie bazându-ne pe creșterea indicatorilor operaționali, dar și a veniturilor, activelor, fluxului de numerar și a capitalurilor proprii.

Din punct de vedere operațional, și anul 2022 a fost unul de excepție:

- Combinația dintre recrutarea a 90 de noi colegi (aproximativ unul la trei zile lucrătoare) și o fluctuație a personalului de 15%, mult sub media industriei, ne-a ajutat să depășim 400 de membri ai echipei, în cele 10 birouri la nivel național.

- Am finalizat două tranzacții M&A semnificative (TopTech și zNet - care se alătură pilonului de Cloud&Infrastructure), și am semnat încă o tranzacție pentru acest segment de business: Dataware - ce urmează a fi supusă aprobării Consiliului Concurenței. Cu Dataware în cadrul grupului, capacitatea anuală de generare de venituri depășește semnificativ 300 milioane lei.
- Ne-am mutat într-un nou sediu - la ONE Cotroceni Park - o dezvoltare aflată în curs de certificare LEED PLATINUM respectiv WELL, care pune accent pe experiența angajaților, nivelul de sănătate și fericirea acestora și a cursanților noștri.
- Am finalizat 2 rebrandinguri pentru companiile din divizia de tehnologie: IT Prepared a devenit Optimizor (managed services made simple), iar GRX+ISEC au devenit FORT (servicii de securitate cibernetică).
- Colegii de la [Optimizor](#) au preluat 5.500 de tichete, iar dintre acestea, 99,99% au fost preluate în SLA (Service Level Agreement), și au salvat peste 5.000 ore de intervenție umană prin automatizările implementate clienților.
- Colegii de la [Fort](#) au lucrat peste 60.000 ore pentru siguranța clienților noștri: +50% proiecte de audituri de securitate, și +35% proiecte de consultanță de securitate.
- Numărul de cursanți instruiți de colegii de la Bittnet Training reconfirmă statutul de lider incontestabil al pieței: 6.000 cursanți, 530 sesiuni de curs (12 sesiuni de curs pe săptămână, cu o medie de 12 cursanți pe curs!) - aproape o dublare față de 2021.
- Colegii din Dendrio au livrat cu 60% mai multe proiecte Cisco cu componente de securitate decât în anul precedent.

- Colegii de la Elian și-au dublat echipa pentru a putea livra cel puțin 1 go-live /lună, cele mai multe proiecte livrate într-un an.
- Colegii de la Nenos au pus umărul la proiectul Spell BOX - primul hardware de diagnosticare AI pentru culturile agricole, lansat de Chromosome Dynamics.

Rezultatele de mai sus au fost prezentate și pe diversele canale de comunicare ale companiei, iar reacția din partea investitorilor și a celor care ne urmăresc activitatea a fost că ar trebui să analizăm dacă un an este bun sau nu pentru grup și prin prisma profitului sau a evoluției prețului acțiunilor la bursă. În ceea ce privește primul punct, analiza din prisma profitului, reiau mesajul transpus atât în Manualul Acționarului, cât și în capitolul „Viziunea Bittnet” și anume că în cazul Bittnet Group considerăm că este oportun să [urmarim mai intai cresterea întregii dimensiuni a organizației](#).

Prin urmare, ne-am axat în permanență pe creșterea accelerată a grupului în condiții sănătoase – printr-o atenție sporită acordată fluxului de numerar și profitabilității operaționale, dar și prin luarea unor decizii care pot crea valoare pe termen lung, indiferent de impactul pe termen scurt. Ca urmare a acestei abordări, profitul brut a fluctuat de la an la an.

Referitor la cel de-al doilea punct, evoluția prețului acțiunilor la bursă, în mod firesc, conducerea unei companii listate nu gestionează prețul acțiunii acesteia, dar situația este analizată în capitolul „Testul Buffett” – puteți trage singuri concluziile. Ceea ce dorim să asigurăm toți acționarii este faptul că prin ce face minut de minut fiecare membru al echipei de top-management ne concentrăm să generăm pe termen lung valoarea adăugată substanțială pentru acționari. În plus, valoarea acțiunilor BNET reprezintă partea principală a avuției fondatorilor acestei companii – suntem complet aliniați la obiectivul de creștere a valorii companiei. Revenind la discuția despre profitabilitate, Tabelul de la pagina 3 conține mai multe informații, dintre care evidențiez pe cele pe care le consider relevante de avut în vedere:

1. Creșterea organică a grupului a fost de 25% la nivel de afaceri și 15% la nivel de marjă brută, iar dacă analizăm dimensiunea totală vorbim de o creștere de circa 100% la nivel de afaceri și 64% la nivel de marjă brută.
2. Poate mai relevant este că, dacă analizăm pe o perioadă de 5 ani, menținem rata de creștere cunoscută de peste 40% anualizat ! Dacă analizăm doar față de 2019, anul

anterior trecerii pe piața principală, înregistrăm o creștere ANUALIZATĂ de 39%. („Oamenii supraestimează ce se poate obține într-un an, subestimează ce se poate obține în 10” – în general consistența în a urma și implementa idei corecte, într-un business care poate beneficia de efectul de „compounding” nu este înțeleasă/apreciată corect).

3. Creșterea echipei și a costurilor indirecte într-un ritm mai accelerat (parțial datorită inflației și parțial datorită investiției în echipă pentru a susține următorul nivel de dimensiune a afacerii) a condus la scăderea marjei de profit operațional. Profitul Operațional a rămas în esență neschimbat per total față de anul trecut, ajutat însă de achiziții (evoluția organică a fost o scădere de 32%). **Acest element va fi adresat cu prioritate în anul 2023.**
4. Dacă în 2021 am avut elemente non-cash care au contribuit pozitiv la profitul brut, în 2022 cashul generat efectiv de business este de peste 4 ori mai mare, și totodată, semnificativ mai mare decât profitul anului. Asta pentru că în 2022 elementele non cash (reevaluări mark to market și SOP) contribuie negativ la profit. (de aici una din cele două explicații pentru acest raport – necesitatea de a înțelege businessul „real” versus imaginea contabilă)
5. Diversele linii de business au avut evoluții diferite, cu elemente specifice descrise într-un capitol dedicat. Semnalăm însă diversificarea axelor de generare profit net ca urmare a strategiei de achiziții și dezvoltare a Grupului pe termen lung, divizia de cybersecurity ajungând să genereze circa o treime din profitul net al Grupului în anul 2022.
6. Diversitatea serviciilor și nișelor de piață pe care le acoperim, dar și diversitatea tipului de companii din cadrul grupului și a stadiilor lor de dezvoltare ne oferă avantajul unei creșteri în condiții de echilibru și stabilitate, care ne permite să adresăm cu calm, în mod ordonat și inteligent, fără panică, diversele probleme ce apar în fiecare business. Este o reziliență despre care am mai vorbit, [un pas necesar în călătoria către antifrăgilitatea grupului](#).
7. Poziția financiară de la finalul anului 2022, este una foarte bună: 42 milioane lei cash, și datoriile comerciale aproximativ egale cu creanțele comerciale. Combinată cu majorarea de capital ce se derulează în prezent și se va finaliza în luna februarie 2023, vom avea o bază de capital propriu (aproximativ 100 milioane lei) și o poziție de cash (aproximativ 60 milioane lei) foarte favorabile pentru a continua expansiunea în perioada ce urmează conform unui faimos citat al lui Ayrton Senna: „este imposibil să depășești 15 mașini când pista este uscată, dar poți face asta pe ploaie”. O companie solidă, cu un istoric de generat randament al capitalului foarte bun, și cu un istoric de tranzacții sănătoase de M&A este o opțiune foarte bună pentru vremuri tulburi, pentru antreprenorii care vor să își vândă companiile, pentru anagajați, și pentru acționari.

Un lucru care cred că este foarte important de avut în vedere este că, ținând cont de actuala dimensiune a grupului, și

de tranzacțiile de M&A care sunt în finalizare plus pipeline, credem că avem toate ingredientele necesare pentru a atinge obiectivul de 500 milioane lei cifră de afaceri în 2024.

Astfel, dacă anul acesta am extins echipa și mediul de lucru pentru a susține nivelul de business estimat pentru 2023 și 2024, dar asta ne-a „consumat” aproape toată marja brută generată suplimentar față de anul anterior, ne face să considerăm că, operațional, pentru 2023-2024 prioritatea internă numărul unu va fi să extragem mai multă profitabilitate din afacerea curentă. Ca urmare, țintim să mai închidem 2 sau maxim 3 tranzacții semnificative de M&A, dar, din punct de vedere operațional, intern, ne concentrăm cu prioritate pe generarea de cashflow pozitiv și profitabilitate.

Am învățat enorm din procesul dificil și intens de consolidare prin achiziții și creștere organică a Grupului Bittnet într-o piață de IT&C extrem de fragmentată și suntem conștienți de oportunitatea de care dispunem în prezent prin diversificarea geografică a prezenței și a domeniilor în care activăm concomitent cu creșterea puterii de generare venituri la nivel de grup și optimizarea costurilor. Dublarea într-un singur an (2022) inclusiv prin achiziții a puterii de generare anuale de venituri totale la dimensiunea grupului nostru reprezintă un răspuns la întrebările strategice care ne frământă permanent. Focusul nostru rămâne în a genera pe termen lung valoare adăugată consistentă pentru acționari. Este important de subliniat faptul că generarea de rezultate pozitive consistente pentru orice companie achiziționată (în orice domeniu nu doar în cadrul grupului nostru) necesită o perioadă de circa 18-24 luni necesară integrării, optimizării, fructificării sinergiilor și scalării afacerilor.

Vă invit în continuare să aprofundați câteva elemente semnificative ce țin de contabilitatea IFRS – care sunt diferențele între rezultatele prezentate în acest document și cele preliminare ce vor fi publicate pe 24 februarie, dar și să citiți despre analiza fiecărui pilon din structura grupului nostru.



Cristian Logofătu,
Co-Fondator Bittnet Group

Despre standarde contabile vs. crearea de valoare

Odată cu trecerea Bittnet Group pe piața principală a Bursei de Valori București în anul 2020, am făcut pasul și către raportarea conform standardelor contabile IFRS. Astfel, având în vedere diverse alte standarde IFRS care au intrat în vigoare de-a lungul timpului, investițiile efectuate de noi prin tranzacții de M&A și alte câteva elemente specifice activității noastre au făcut ca, în opinia mea, situațiile financiare consolidate ale grupului să se îndeparteze destul de mult de obiectivul esențial al contabilității – acela de a oferi o imagine fidelă asupra situației companiei, atât din punct de vedere al veniturilor și cheltuielilor, dar și al poziției financiare.

Situațiile financiare consolidate ale grupului vor continua să poarte „viza” dată de auditul fără rezerve – întotdeauna am ales să publicăm situații contabile fără rezerve, decât să schimbăm auditorul sau să implementăm diverse alte metode care să ne pună într-o lumină favorabilă. Însă, este important de precizat ca aplicarea diverselor standarde IFRS conduce la situații contabile ce nu seamănă în niciun fel cu înțelegerea oricărui investitor care analizează potențiale companii în care dorește să investească. Nici măcar cu situațiile contabile ale aceleiași societăți, dacă ar fi listată pe AeRO în loc de piața principală!

Pentru a oferi o imagine mai clară a diferențelor despre care am menționat mai sus, vă redau mai jos câteva exemple:

- Înregistrarea chiriei lunare a sediului de la ONE ca și amortizare a unui activ: conform IFRS16, clădirea ONE figurează în contabilitatea noastră ca activ al Bittnet, spre deosebire de exemplu de brandul de angajator, cu abilitatea

de a atrage oameni educați și performanți. Astfel, să considerăm sediul nostru din One Cotroceni Park drept un activ este, în mod evident, irelevant pentru noi deoarece nu putem vinde această clădire (ceea ce standardele IFRS consideră esențial pentru a decide dacă ceva este un activ în orice alt caz decât acesta). În plus, în mod clar, această clădire nu este mai valoroasă pentru acționari decât abilitatea de a atrage angajați. Deoarece această regulă se aplică tuturor companiilor care raportează conform standardelor IFRS, unii emitenți, inclusiv cei listați la BVB și incluși în indicele BET, în special cei care dețin o pondere semnificativă din activele închiriate, raportează atât rezultatele cu IFRS16 și fără standardul IFRS16, acesta din urmă fiind utilizat de către conducere ca reper.

- Înregistrarea ca și cheltuială (lost revenue) a primei teoretice de emisie a unor opțiuni CALL pe acțiunile proprii, oferite persoanelor cheie, indiferent dacă opțiunile expiră sau sunt exercitate; ca și cum Societatea este un trader de derivate care nu a încasat suma de la clienți, indiferent dacă decontarea opțiunilor se face prin majorare de capital ! Este singurul caz în care discountul oferit într-o majorare de capital se contabilizează ca și ‚cost de oportunitate’, după principiul: „poate compania putea obține mai mulți bani în majorare dacă vindea acțiunile mai scump. Diferența aceasta teoretică / ipotetică trebuie contabilizată ca o PIERDERE reală”.
- Reevaluarea prin P&L a acțiunilor minoritare deținute la alte companii, indiferent de intenția de a le vinde sau nu, în timp ce tranzacțiile efectiv făcute cu acțiunile companiilor unde nu

suntem minoritari se contabilizează prin capitalurile proprii. Cu alte cuvinte, cumpararea acum 5 ani a unor acțiuni cu 700 lei și vânzarea lor anul acesta cu 7000 lei cash nu este profit, în schimb cumpararea acum 2 ani a unor acțiuni cu 120 lei, pe care le deținem și astăzi, care sunt listate și valorează 1200 lei, se contabilizează ca pierdere pentru că la începutul anului valoarea de piață era de 1600 lei. În total un investitor persoană fizică ar fi avut o declarație de venit cu 630 lei profit, dar contabilitatea IFRS prezintă situația de mai sus pentru Bittnet ca o pierdere de 300 lei.

- Testarea fondului comercial din tranzacțiile de M&A în funcție de alocarea facturilor între companii: dacă un investitor cumpără cu 40 lei două companii care fac împreună venituri de 10 milioane lei și reorganizează activitatea, integrează echipele, iar peste 3 ani cele două companii realizează venituri de 20 milioane lei, dar concentrat doar pe una din companii, contabilizarea acestei situații nu este că „ne-a crescut business de două ori iar perspectivele sunt foarte bune” ci „am pierdut o parte din investiția inițială”.
- Dacă un grup de firme cu venituri de 1 milion de lei, achiziționează o firmă cu venituri de 1 milion de lei în luna decembrie a unui an, acel 1 milion de lei „în plus” de venituri nu poate fi adăugat la veniturile consolidate. Dacă, însă, în anul următor, veniturile totale generate de grup și de noua entitate se ridică la 1,6 milioane de lei (față de 2 milioane de lei care nu ar fi putut fi consolidate), conform regulilor de consolidare IFRS, evoluția de la an la an va fi o creștere de 60%, chiar dacă, de fapt, există o pierdere de 40% a veniturilor pentru aceste entități.

Având în vedere exemplele de mai sus, în următorul capitol prezentăm rezultatele contabile ale companiilor din grup conform standardului românesc de contabilitate (RAS), pe baza bilanțelor de închidere ale anului, așa cum acestea au fost depuse la ANAF în data de 25 ianuarie 2023. Prin întreg acest raport și prin prezentarea acestor rezultate contabile (care urmează să fie auditate în vederea depunerii situațiilor anuale finale la Ministerul de Finanțe) ne dorim să transmitem investitorilor o imagine mai clară asupra dimensiunii organizației și a activității noastre, dar și asupra profitabilității și valorii generate pentru acționari.

Atenție! Valoarea la care ne referim în paragraful anterior NU ESTE prețul de pe bursă al acțiunilor! Prețul este ce plătești, valoarea este ceea ce primești. Investitorii ar trebui să caute mereu să cumpere valoare prezentă sau viitoare de X (indiferent cum este calculată / estimată) la un preț mai mic decât X.

În ceea ce privește teza de investiție pentru grupul nostru, principiile rămân aceleași: Bittnet Group se adresează celor care investesc pe termen mediu și lung și care doresc expunere în domeniul IT&C din România, unul caracterizat de o creștere foarte accelerată, alături de o echipă de management care a înregistrat în cei peste 15 ani de activitate rezultate peste media industriei, atât la nivel operațional, cât și la nivelul de gestionare a capitalului. Totodată, investiția într-o companie antreprenorială în care fondatorii sunt și vor continua să fie implicați în activitatea operațională a acesteia reprezintă un

atu, deoarece eu și cu Mihai vom lua întotdeauna deciziile care să aducă valoare pe termen lung pentru toate părțile interesate, ci nu pentru următorul trimestru sau următoarea raportare.

În paginile următoare, vă prezentăm câteva arii unde se poate observa această abordare, și unde rezultatele financiare IFRS generează o imagine foarte diferită față de ideea de „creare de valoare”:

- Investițiile minoritare în companii de potențial
- Folosirea capitalului împrumutat (leverage) pentru a finanța activitatea și îmbunătăți randamentele
- Potențial „goodwill impairment”
- Planurile de opțiuni implementate în mod corect și real



“An investment in
knowledge pays
the best interest.”

Benjamin Franklin

Analiza Investițiilor minoritare în companii listate

Cea mai importantă poziție bilanțieră pe care o avem legată de companii listate este deținerea noastră de acțiuni Softbinator Technologies (CODE). Istoria acestei investiții începe în anul 2020, când, am achiziționat 25% dintr-o companie de software development – o arie a IT-ului care lipsea din portofoliul nostru de servicii, cu istoric dar și ambiție de creștere – reproducem facsimil din investment case:

Despre evaluarea companiei Softbinator

Evoluția financiară a companiei, inclusiv previziunile care stau la baza evaluării propuse sunt prezentate în continuare, în milioane lei. Aceste previziuni sunt primite de la companie și nu țin cont în niciun fel de sinergii de costuri sau de potențialul de upsell și cross-sell prezentat anterior:

*	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	*exprimate în milioane Lei
Venituri	12.00	19.20	28.80	38.88	50.54	63.18	
Profit	3.20	5.76	8.64	11.66	15.16	18.95	
Dividende	2.88	5.18	7.78	10.50	13.65	17.06	
Dividende BNET	0.72	1.30	1.94	2.62	3.41	4.26	

Evaluarea companiei Softbinator

Pentru această deținere am plătit suma de 8 milioane lei, dintre care 4.5 milioane lei în acțiuni BNET și 4 milioane lei cash. În cursul anului 2021, Daniel Ilinca, fondatorul și CEO-ul Softbinator Technologies și-a exprimat dorința de a avea acces direct la instrumentele pieței de capital, prin listarea separată a companiei, ceea ce este în linie și cu ideile noastre de dezvoltare în continuare. În cursul anului 2021, legat de procesul de listare, am încasat dividende istorice și am vândut o parte din deținere, recuperând 2.8 milioane lei din numerarul de 4 milioane lei alocat cu 9 luni mai devreme. Din punct de vedere al numerarului, avem o expunere totală de 1.2 milioane lei.

Din punct de vedere al costului deținerii, orice investitor persoană fizică ce ar fi avut același istoric de investiție cu noi, ar avea în extrasul de broker **un cost al deținerii de 1.2 milioane lei și o valoare de piață de 12.5 milioane lei.** Ținând cont de evoluția continuă a afacerilor Softbinator Technologies, peste așteptările anterioare, considerăm că această investiție este mult mai corect caracterizată ca una foarte reușită, decât "una care a adus pierdere de 3 milioane lei în 2022". **Small downside, infinite upside.**

În cazul Chromosome Dynamics, am alocat suma de 150 mii lei în companie în luna august 2021 și am vândut în piață un an mai târziu acțiuni în valoare de aproape 210 mii lei – un randament de 45% al investiției.

În cazul Safetech, am alocat în octombrie 2020 aproape 300 mii lei în companie și am vândut între ianuarie 2021 și martie 2022 întreaga deținere, obținând puțin peste 3 milioane lei, **un randament de peste 1000%.** Small downside, infinite upside.

Dacă ignorăm randamentele, IRR, multiplicatori, și ne uităm simplist la „cash on cash”, am alocat în aceste 4 investiții (CODE, CHRD, SAFE, AST) un total de 6.25 milioane lei și am recuperat un total de 6.1 milioane lei **Astfel, avem o expunere cash de 140 mii lei, care valorează pe bursă aproximativ 14 milioane lei.** Deși în opinia noastră atât acțiunile CODE cât și cele AST valorează semnificativ mai mult, prevederile IFRS ne solicită să publicăm o pierdere de reevaluare PRIN CONTUL DE PROFIT de aproximativ 3 milioane lei, în timp ce **orice investitor și-ar dori să aibă un activ lichid de 14 milioane lei pentru care a plătit 0.14 milioane!**

Credem că o activitate investițională derulată cu succes poate amplifica semnificativ atât planul de creștere al grupului, cât

mai ales, să genereze o stare de antifragilitate a acestuia. Reglementările contabile prevad strict cum se contabilizează rezultatele investiționale, având potențialul de a genera uneori "pe hârtie" fluctuații semnificative ale acestor valori, într-un fel foarte diferit față de cum se așteaptă în mod natural investitorii ca această activitate să fie contabilizată. Dar asta nu trebuie să fie un motiv pentru care să renunțăm la a face investiții bune!

Vom continua să investim susținut și în alte companii, conform strategiei programatice de M&A, ceea ce va genera și în viitor diverse fluctuații ale profiturilor financiare. Aceste rezultate nu vin niciodată liniar, și nu sunt menite să înlocuiască activitatea operațională – **nu suntem un fond de investiții.** În schimb, reprezintă rezultatul modului cum construim fiecare parteneriat, fiecare investiție, și cum ne poziționăm – small downside, infinite upside.

+45%

Randament al investiției în Chromosome Dynamics

+1000%

Randament al investiției în compania Safetech

Folosirea capitalurilor împrumutate ("leverage")

De-a lungul timpului, am primit numeroase întrebări din partea investitorilor, dar și a altor actori din piața de capital cu privire la folosirea capitalurilor împrumutate și potențialul risc legat de îndatorarea grupului. Folosirea capitalurilor împrumutate este un element natural, sănătos și recomandabil pentru orice companie, de orice talie.

Cu cât compania este mai solidă, cu atât are acces la **mai mult** capital împrumutat, dar **și mai ieftin**. Companii precum Apple sau Berkshire Hathaway, care dețin resurse semnificative de numerar, dar au **și** emisiuni de obligațiuni pe toate piețele financiare globale.

De asemenea, folosirea capitalului împrumutat aduce randamente superioare acționarilor, atât timp cât rata dobânzii plătită este mai mică decât randamentul banilor în perioada comparabilă. Spre exemplu, dacă o companie împrumută capital cu o dobândă de 10% anual, și îl utilizează pentru a cumpara marfă și să o plaseze la clienți cu un adaos de 5%, să încaseze factura de la client și apoi să reia ciclul de 5 ori

într-un an (o rotație totală de 6 ori), acest lucru generează un randament al banilor de 30% , în timp ce costul banilor este de doar 10%. În acest exemplu am ilustrat cum se compară corect costul banilor (care se exprimă ca un cost anual) cu marja brută generată de plasarea banilor într-un business (care trebuie adusă la numitor comun – anualizată prin înmulțirea cu viteza de rotație a clienților).

Acest calcul trebuie făcut pentru a compara procente relevante. Recomandarea noastră este de a nu compara dobânda anualizată cu randamentul operațional al unei firme – exprimat tot ca procent, fără a ține cont de dimensiunile diferite la care se aplică aceste procente. Dobânda se aplică la suma împrumutată, iar randamentul operațional al unui business se calculează raportând profitul operațional (sau EBITDA sau free cashflow) la cifra de afaceri. Singura ipoteză în care comparația celor două procente (dobânda cu procent de EBITDA) este relevantă, ar fi cazul în care suma împrumutată este egală cu cifra de afaceri. Acest caz este, în opinia noastră, neîntâlnit în practică.

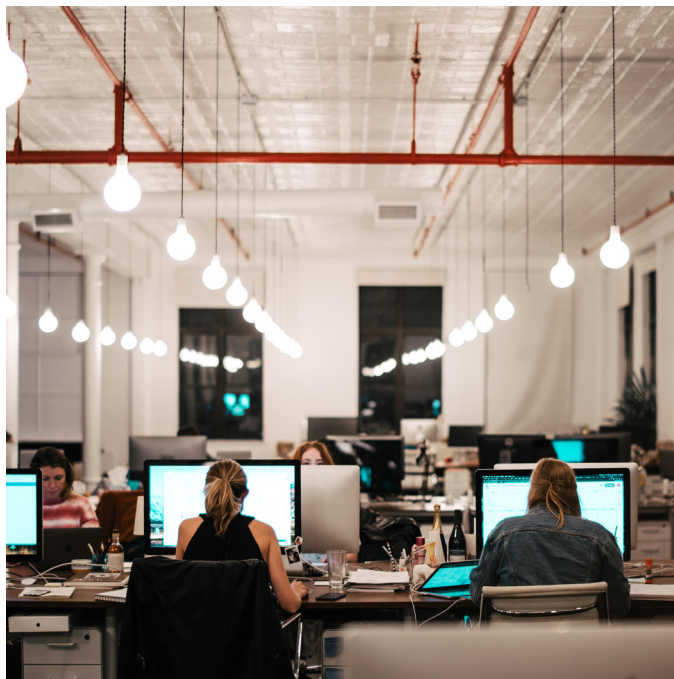
Prin urmare, o companie se poate împrumuta cu 10 milioane lei, pe o durată de 5 ani, la o dobândă de 10% anual pentru a cumpara o companie care produce 3 milioane lei de EBITDA (sau cashflow), la o cifră de afaceri de 100 milioane lei (un procent de EBITDA de 3%). Un astfel de scenariu este profitabil și pentru creditorii care împrumută compania, aceștia primind 1 milion lei anual dobândă și cele 10 milioane înapoi la scadență, dar și pentru debitor, care păstrează în perpetuitate un activ

care „s-a plătit singur” și are la final o valoare de piață.

Țineți cont că în acest scenariu compania a avut un efort zero de cash: ținând cont că în cei 5 ani activul cumpărat (societatea țintă) a produs 15 milioane de lei de cash (5 ani x 3 milioane), care este egal cu suma totală plătită către creditorii. Deși compania s-a împrumutat cu 10% pentru a cumpara ceva ce produce doar 3%, faptul că firma nu a costat o sumă egală cu cifra de afaceri generează ca acea comparație ușor de făcut (10% vs 3%) să nu ofere nicio informație utilă, ci dimpotrivă, să mascheze faptul că întreg proiectul este unul corect și profitabil.

În scenariul de mai sus am presupus că cele 2 milioane de extra cash produse de firma țintă anual față de dobânda datorată NU SUNT INVESTIȚII în niciun fel și nu aduc niciun alt randament grupului nostru! Această presupunere nu este rațională, fiind mult mai relevant să aplicăm și acestor sume randamentul de aproximativ 50% al capitalului propriu pe care l-am ilustrat deja în calcule, ca să înțelegem faptul că de fapt câștigăm cash, capitaluri proprii și active când achiziționăm o firmă cu EBITDA de 3% folosind obligațiuni cu dobândă de 10%.

Totodată, unii investitori ne-au transmis că pentru ei contează profitul net, iar folosirea capitalurilor împrumutate înseamnă că odată cu plata dobânzii, scade profitul net sau ajunge chiar negativ, pornind de la un profit operațional și flux de numerar pozitiv. Referitor la această situație, vă prezentăm exemplul Liberty Global (fosta TCI), condusă de Jim Malone și una dintre cele mai de succes povești investiționale din istorie. Strategia acestei companii a fost bazată fix pe achiziția continuă de companii folosind capital împrumutat și generarea de EBITDA suficient cât să acopere serviciul datoriei, pentru a putea extinde în mod continuu capitalul împrumutat. De asemenea, este important de avut în vedere că, spre deosebire de investitorii de retail, băncile și fondurile de investiții folosesc EBITDA ajustată sau FCF ca indicatori pe care îi iau în calcul în evaluarea oportunităților de investiții.



Randamentul capitalului propriu aplicat companiilor achiziționate arată adevărata imagine a strategiei de lungă durată a Bittnet Group

Despre Equatorial si integrarea în Bittnet Education

Am achiziționat în 2018 compania Equatorial, iar în anii care au urmat, echipa a fost integral și fără eforturi absorbită și integrată în divizia de training a grupului nostru.

În anul 2018 cele două companii (Equatorial și Bittnet Training) au generat venituri din educație de puțin sub 10 milioane lei și o marjă brută de aproape 4 milioane lei. **În 2022 cele două companii au generat venituri de puțin sub 21 milioane lei și o marjă brută de aproape 12 milioane lei, mai mult decât cifra de afaceri din 2018.**

În cele ce urmează, vă prezentăm câteva exemple unde am folosit sinergia generată de cele două branduri sau leverage-ul de cunoștințe și abilități pe care l-am propagat în întreg Grupul:

1. Proiectul ANIS – am reușit să câștigăm și să implementăm cu succes într-o perioadă extrem de provocatoare, anii 2020-2021, proiectul de training "Talent in Tech", având ca beneficiar ANIS, în valoare de aproximativ 350K EUR, doar pentru că am combinat experiența și expertiza în

administrarea proiectelor pe fonduri UE a Equatorial cu experiența și cunoștințele din piața IT a Bittnet Training.

2. Schimbarea condițiilor de piață din ultimii 2 ani a generat nevoia reinventării și re poziționării Equatorial ca o companie care ajută la dezvoltarea "soft skills" a Team liderilor din IT cu experiență de până la 3 ani. Aceasta a avut loc în 2022, odată cu derularea studiului "Learner Persona" care s-a concentrat pe înțelegerea felului în care ITstii învață. Rezultatele nu numai că au folosit întregii Divizii de Educație dar ne oferă oportunitatea să avem o poziție unică în piață, în sensul în care putem livra proiecte complexe de educație care să îmbine abilitățile tehnice ale specialiștilor/ inginerilor IT și cele interpersonale ale managerilor acestora.
3. Folosind experiența de peste 20 ani a Equatorial în lucrul cu Boardul și Echipele de Senior Management al marilor corporații din România am reușit să restructurăm și reinventăm întreaga Divizie de Educație, încă din primele luni de pandemie. Rezultatele de astăzi și reînscirerea pe o tendință ascendentă se datorează într-o mare măsură acestui nou fel de a face business, cu focus pe proces și obținerea de rezultate predictibile cu oameni obișnuiți nu cu "superstar-uri". Folosind aceeași expertiză a Equatorial și lecțiile învățate din transformarea Diviziei de Educație, suntem astăzi în proces de implementare cu o parte a Diviziei de Tehnologie și suntem convinși că vom vedea același gen de succes și în Divizia de Tehnologie, dar cu o

magnitudine și un impact semnificativ mai mare datorită dimensiunii business-ului.

4. Proiectele de succes cu care Equatorial a câștigat premii la Galele comunității de HR sau L&D au fost replicate în cadrul întregului Grup. Așa a aparut funcțiunea "People & Culture" care de anul trecut coordonează întreaga activitate de recrutare și onboarding, dezvoltare personală și well-being pentru toți colegii noștri!). Numai anul trecut au avut loc 3 Academii interne una adresată tuturor Middle managerilor din Grup pe care îi considerăm coloana vertebrală a organizației noastre, una dedicată forței de vânzări și una dedicată funcțiilor suport. Participarea masivă și schimbările comportamentale observate în activitatea de zi cu zi vor produce rezultate vizibile în viitor, chiar dacă acum sunt intangibile și greu cunoscute.

În aceste condiții, faptul că Bittnet Training are un acces mult mai larg la clienți, are una dintre cele mai moderne forme de organizare a fluxurilor și proceselor de lucru din piață, iar procesele de marketing și sales au fost derulate și integrate în divizia de training, generează ca majoritatea covârșitoare a cifrelor să fie contabilizate de compania Bittnet, iar Equatorial să nu aibă nici venituri, dar nici costuri semnificative.

Ca urmare a integrării echipei Equatorial, **Bittnet Education a crescut de la 10 la 21 milioane de lei între anii 2019-2022**, ani extrem de dificili în ceea ce privește contextul extern, prin apariția unei pandemii, lockdown-uri, inflație și război.

Cu toate acestea, deoarece nu am emis „destule” facturi de pe firma Equatorial, auditorii solicită să tratăm contabil investiția Equatorial ca una pierzătoare.



Randamentul capitalului propriu aplicat companiilor achizitionate arata adevarata imagine a strategiei de lunga durata a Bittnet Group

Planurile de opțiuni, implementate real și corect

De-a lungul timpului [am scris extensiv](#)¹ despre planurile de opțiuni, dar considerăm că este necesar să reluăm anumite aspecte, pentru o imagine mai clară asupra acestui subiect:

- Construcția planurilor
- Decontarea lor
- Contabilizarea lor

În toată istoria Bittnet am căutat **să construim parteneriate de tip "win-win"** pornind de la ideea că nu poți construi un manual de proceduri și reguli suficient de complex cât să elimine comportamentele nedorite, în schimb, dacă alegi sisteme de incentivare corecte, toate părțile implicate vor urmări același obiectiv fără a fi nevoie de controale (abordarea "un polițist lângă fiecare cetățean" suferă pentru că nu avem destui polițiști care să păzească polițiștii). Totodată, dacă "împărțim ce avem" e foarte simplu de implementat și nicio parte nu "profită" de cealaltă parte.

Tot așa sunt construite și planurile de incentivare cu opțiuni: persoanele cheie incluse într-un plan pot CUMĂRA peste 2 ani un număr de acțiuni reprezentând un total de maxim 5% din acțiunile Companiei, la prețul per acțiune înregistrat LA ÎNCEPUTUL PLANULUI. Astfel, dacă (și numai dacă!) activitatea acestor persoane cheie a generat creșterea valorii deținerilor acționarilor, peste 2 ani, **o parte de maxim 1/20 din această creștere** va putea fi transferată către persoanele cheie sub formă de acțiuni cumpărate de la societate la preț egal cu

prețul istoric.

Cu o singură excepție notabilă (Softbinator), celelalte societăți listate nu au planuri reale de opțiuni, ele oferind persoanelor cheie "opțiunea" de a primi gratuit un procent din companie. De aici probabil există și confuzia că "planurile Bittnet sunt mai mari decât ale altor companii", ținând cont că în cazul nostru este vorba despre procent din DIFERENȚA de capitalizare, ori la celelalte companii este vorba despre procent din companie.

În cazul nostru, modul în care tratăm echipa, inclusiv împărțitul bunăstării cu aceste planuri de opțiuni funcționează așa cum ne-am așteptat : Bittnet s-a confruntat de-a lungul anilor cu fluctuații de personal mult mai mici decât companiile cu care avem afaceri, sau decât media industriei, iar 40% dintre colegii noi se alătură grupului ca urmare a recomandării de la alți colegi.

Decontarea acestor planuri de incentivare se poate efectua doar în două feluri: prin răscumpărarea acțiunilor companiei din piața de capital pentru a le transfera deținătorilor de opțiuni sau prin majorarea capitalului social prin emiterea de noi acțiuni. A doua opțiune, în mod evident, diluează procentele deținute de acționari - cei care de fapt aprobă această operațiune. Pe de altă parte, soluția de răscumpărare este cea care distruge de fapt relevanța produsului SOP prin decapitalizarea efectivă a companiei, deoarece pentru a cumpăra acțiuni de pe piață, compania plătește cash ceea ce conduce la decapitalizare. În plus, în același timp, această opțiune marchează o pierdere

de equity, întrucât compania cumpără acțiuni „scumpe” din piață, care sunt la un preț mai ridicat în prezent și le vinde „ieftin”, la preț mai mic, din trecut. Decontarea prin majorari de capital, la prețul mediu pe ultimele 6-12 luni sau prețul curent

de piață, produce valoare atât pentru acționarii neparticipanți cât și pentru persoanele cheie: atât timp cât prețul pe acțiune este mai mare decât activul net contabil pe acțiune, acționarii neparticipanți își cresc activul pe acțiune deținută.

Data	Nr. initial	Nr. final	Factor corectie	Actiuni noi	Eq/Share initial	Eq/Share operatie	Eq/Share rezultat	Acretive
23.08.2016	4,504,383	13,513,149	3	9,008,766.0	42.6	0	14.20838	Neutru
10.03.2017	13,513,149	14,514,123	1.074	1,000,974.0	22.9	78.0	26.7	True
05.07.2017	14,514,123	29,028,246	2	14,514,123.0	26.7	0	13.36891	Neutru
04.01.2018	29,028,246	30,444,258	1.049	1,416,012.0	20.5	58.0	22.3	True
02.07.2018	30,444,258	48,710,912	1.6	18,266,554.8	22.3	0	13.92358	Neutru
14.01.2019	48,710,912	51,755,238	1.062	3,044,326.0	28.7	95.0	32.6	True
13.05.2019	51,755,238	55,233,205	1.067	3,477,967.0	32.6	113.1	37.7	True
09.07.2019	55,233,205	110,466,410	2.0	55,233,205.0	37.7	0.0	18.9	Neutru
31.10.2019	110,466,410	116,203,206	1.052	5,736,796.0	18.9	71.1	21.4	True
05.05.2020	116,203,206	127,249,847	1.095	11,046,641.0	10.6	83.0	16.9	True
24.07.2020	127,249,847	216,324,740	1.7	89,074,893.0	16.9	0.0	10.0	Neutru
18.12.2020	216,324,740	229,049,725	1.059	12,724,985.0	10.0	62.2	12.9	True
26.03.2021	229,049,725	247,228,275	1.079	18,178,550.0	12.9	59.0	16.3	True
22.07.2021	247,228,275	395,565,240	1.6	148,336,965.0	16.3	0.0	10.2	Neutru

Cresterea activului pe actiune detinuta

Contabilizarea planurilor de opțiuni este o altă diferență între standardele românești de contabilitate și IFRS. Dacă societățile listate pe AeRO nu trebuie să înregistreze niciun cost cu planul de opțiuni, iar la momentul când decapitalizează cashul din companie pentru a oferi gratuit acțiuni angajaților, aceasta se contabilizează prin capitalurile proprii și nu prin P&L. Cu alte cuvinte, în contabilitatea RAS, chiar dacă firma se decapitalizează, nu există nicio cheltuială cu planurile de opțiuni.

În schimb, în contabilitatea IFRS, chiar dacă planurile sunt decontate prin majorare de capital (operațiune care în orice alt context se contabilizează în bilanț și NU în contul de profit), standardul IFRS2 solicită Bittnet (și celorlalte companii de pe piața reglementată care au sau vor avea planuri de opțiuni) să contabilizeze prin contul de profit ca o cheltuială prima teoretică de emisiune a unor opțiuni CALL similare cu planul aprobat de AGA, INDIFERENT DACĂ ACEL PLAN EXPIRĂ

FĂRĂ A FI EXERCITAT. Această primă de emisiune (calculată cu formula Black-Scholes) pe care emitentul opțiunii nu o încasează se consideră „lost revenue” și se trece în P&L ca o cheltuială non-cash pe durata planului. Cu alte cuvinte, în cazul unui plan implementat corect și creator de valoare pentru acționari, deși nu există niciun cash outflow, contabilitatea IFRS arată trimestrial cheltuieli cu SOP-urile, generând mereu discuții în rândul acționarilor și non-acționarilor, în timp ce pentru planuri care decapitalizează societatea și nu sunt opțiuni reale, ci bonusuri mascate, contabilitatea RAS nu ilustrează deloc costuri în P&L.

Nu ne propunem să argumentăm cum ar trebui să arate standardele contabile, dar credem că e important pentru investitorii care analizează companiile să înțeleagă aceste diferențe.



Analiza activității și performanței segmentelor de activitate

Procesul de evoluție continuă a grupului, atât prin lansarea de produse și servicii noi cât și prin achiziții continue a condus la situația curentă în care activitatea este organizată în centre ("celule") cât mai independente, în zone de interes ("piloni de dezvoltare") sau ("business groups"), care reprezintă subdomenii de activitate din aria de IT&C Services.

Bittnet este astăzi un conglomerat ce oferă expunere investitorilor către întreaga industrie de IT&C din România.

Fiecare pilon (Business Group) va putea avea finanțare directă și independentă din piața de capital, cooperând cu celelalte companii din grup pentru a oferi o valoare adăugată mai mare atât clienților cât și angajaților sau partenerilor noștri.

“We are what we
repeatedly do.
Excellence, then,
is not an act, but a
habit.”

Aristotle

Bittnet Education

Sub conducerea lui Dan Berceanu (VP of Education), acest pilon de business conține 3 companii, ce oferă training adulților în două domenii: Technical Skills și Human Skills atât în format clasic, față-în-față, Virtual Remote dar conduse de instructor sau în format e-learning. Este vorba despre:

1. Bittnet Systems SA (CUI 21181848): firma mamă a grupului, listată la BVB. Derulează activitatea de holding plus activitatea de Training IT – sub conducerea Cristinei Ratiu (CEO Bittnet Training), fiind liderul incontestabil al acestei piețe în România.
2. Computer Learning Center SRL (CUI 26065887), deținută integral de Bittnet, este o companie de training IT cu focus în zona de cybersecurity, înființată în 2009, cu un lung istoric de a deservi clienți din zona corporate.
3. Equatorial Gaming SA (CUI 30582237), deținută în prezent în proporție de 99% de către Bittnet, este o companie de game-based learning, care oferă training de softskills pentru industria de IT, atât în formă clasică dar și gamificat.

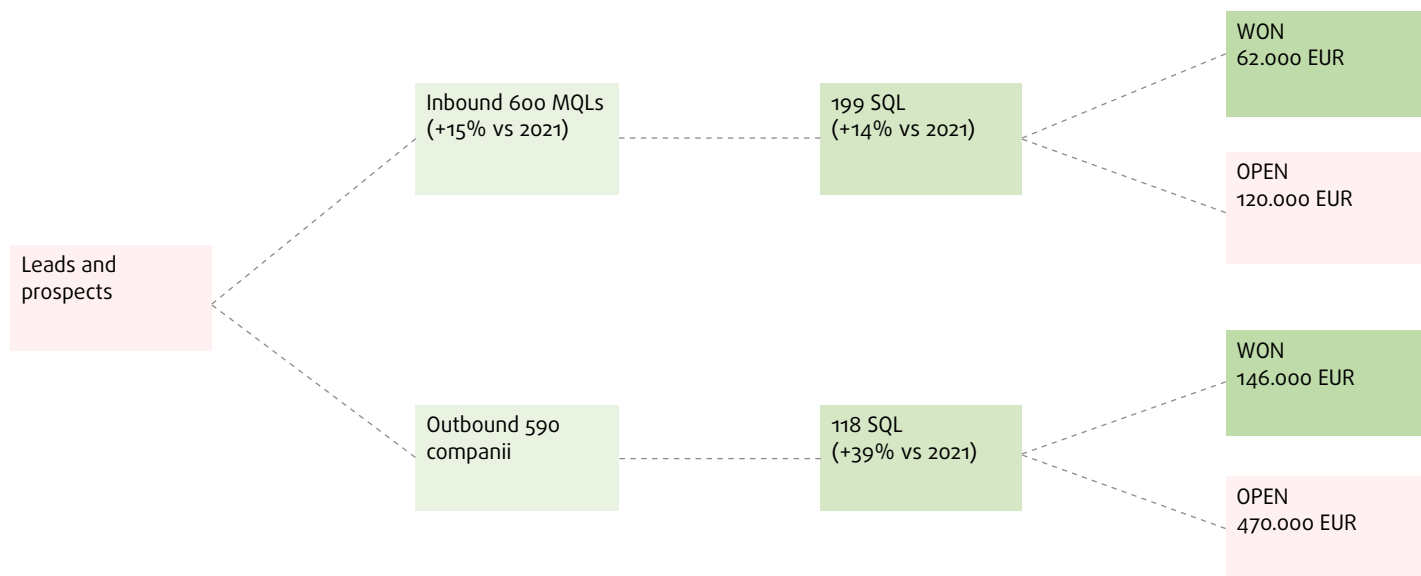
“Bittnet a încercat întotdeauna să ofere cea mai precisă opțiune de training tuturor partenerilor săi, indiferent de mărime și de nevoi. Ne mândrim cu toate companiile noastre de training, fiind lideri de piață în segmente importante.”

Dan Berceanu
Vice President,
Bittnet Education

Bittnet Education (plus activitate de grup)	2021	2022	FY22 vs FY21
Venituri din contracte cu clientii	17,465,543	21,734,492	24%
Costul vânzărilor	-9,445,109	-12,650,780	34%
Marja bruta	8,020,434	9,083,712	13%
Alte venituri	1,326,544	2,378,064	79%
Costuri de vanzare/distributie	-3,920,537	-4,970,014	27%
Cheltuieli administrative	-5,432,176	-7,635,900	41%
din care amortizare	-1,350,840	-1,896,154	40%
Rezultat one-off	900,057	1,196,728	33%
Profit operational (fara one-offs)	-905,792	-2,340,866	158%
SOP expense	-1,066,911	-890,381	-17%
Rezultat financiar	12,110,505	3,418,675	
Reevaluari mark to market	9,736,569	-2,888,985	-130%
Profit brut	11,037,858	1,384,155	-87%
Profit net	9,978,592	1,662,358	-83%

Rezultate Bittnet Education

Pe lângă sesiunile de perfecționare a echipei de management dar și a echipelor funcționale, găsirea resurselor potrivite de livrare (traineri) continuă să fie cea mai mare provocare a diviziei. Prin urmare, spre finalul anului, am construit o strategie coerentă de a mări acest pool de resurse și de a deveni un centru de excelență în livrarea de training IT și skilluri umane pentru oamenii din industria IT. Ne așteptăm că rezultatele acestei noi abordări să-și producă efecte în prima jumătate a anului 2023.



Perspective de venit in prima jumatate a anului 2023 pentru Bittnet Education

Anul 2022 a reprezentat și momentul în care am reușit să integram toate brandurile din Divizia de Educație în același flux operațional - Buyer's Journey – și să dezvoltăm toată infrastructura de tehnologie care să monitorizeze activitatea și să ne permită să măsurăm și să îmbunătățim atât procesul cât și performanța din fiecare echipă funcțională.

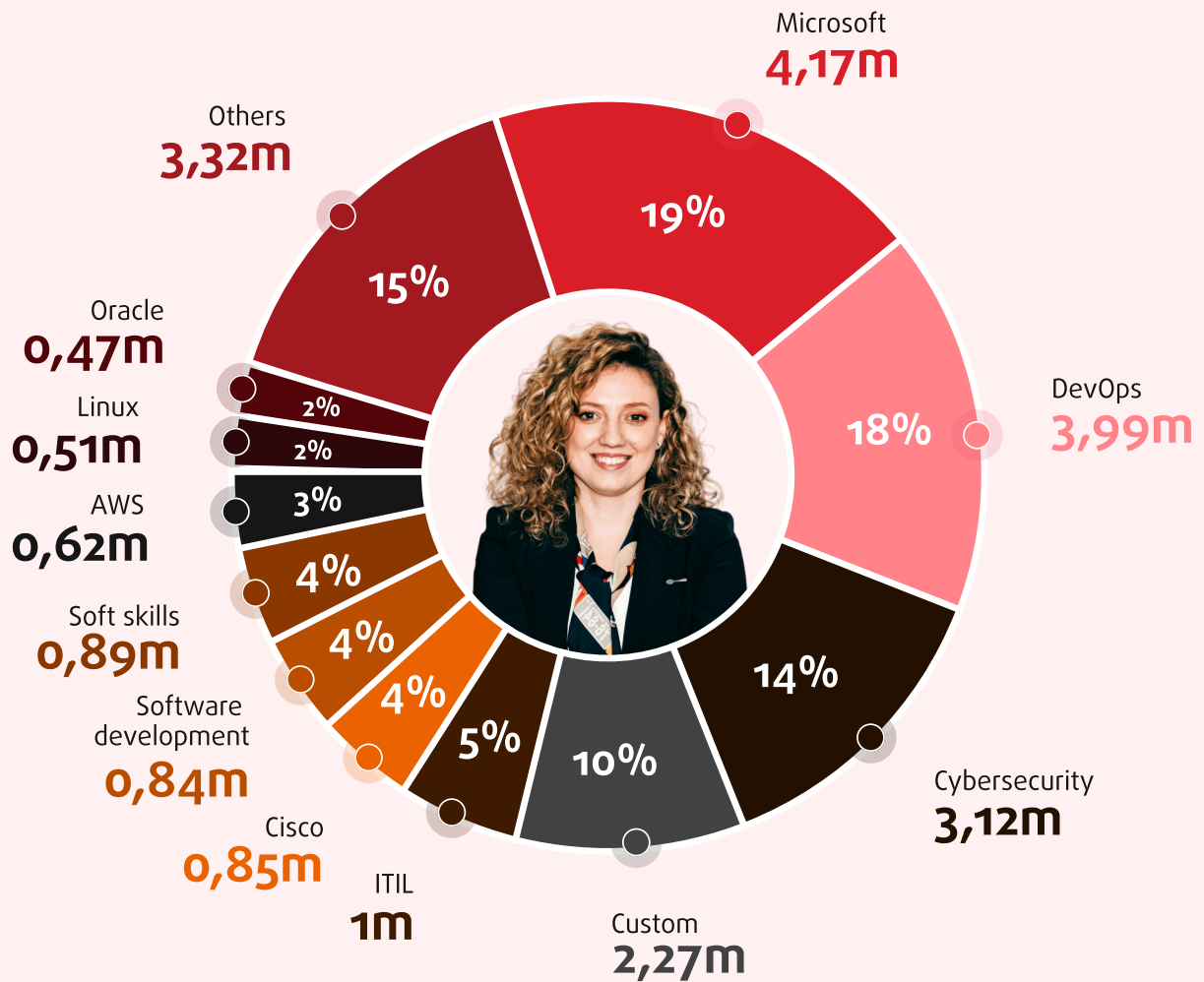
Anul 2022 a adus echipelor Bittnet reușita unei creșteri accelerate a volumului de cursuri. Astfel, la finalul anului am numărat peste 550 de sesiuni atât private cât și publice, însumând peste 5900 de participanți instruiți, reprezentând aproape o dublare a cursanților ce ne-au trecut pragul în 2021. Acest volum a condus simultan la o creștere a echipei de traineri, ajungând astfel la 47 de traineri activi, din care 10 colaborări noi.

În paralel cu aceste proiecte, am lucrat constant la amenajarea sălilor de curs și a recepției dedicate pentru cursanți, ce au fost aduse la cel mai înalt nivel de performanță, acestea fiind în prezent pregătite pentru cursuri în format hibrid creând o experiență unică în procesul de învățare pentru adulți.

Microfoanele ce captează sunetul din orice colț al clasei, sau tabla inteligentă ce poate fi urmărită în timp real de cursantul de acasă, sunt doar câteva dintre ideile inovatoare care se numără printre echipamentele de ultimă generație puse în funcțiune de echipele noastre și adoptate de trainerii pe parcursul livrării.

De asemenea, noul sediu a acomodat peste 110 cursuri fizice pe parcursul anului 2022.

Tipuri de training-uri livrate de Bittnet Education in 2022



Training-uri livrate de Bittnet Education in 2022, procentual si in lei
(De ex.: 0,84m la Software development iseamna 0,84 milioane lei si un procent de 4% din total)

Cloud and Infrastructure

Sub conducerea lui Cristian Herghelegiu (VP of Technology), acest pilon de business conține 4 companii, ce oferă soluții complexe de IT către clienți din segmentele corporate, large corporate, enterprise și public sector din toată țara.

Proiectele dezvoltate de companiile din acest cluster de tehnologie acoperă un spectru larg de soluții, pornind de la infrastructura fizică de comunicații, securitate perimetrală, sisteme video, sisteme de tip digital signage și sisteme de calcul și printing și continuând cu proiectarea și implementarea arhitecturilor IT complexe de tip data center/hibride sau cloud, enterprise networking, platformelor de cyber security și implementarea platformelor software aferente, inclusiv a platformelor de colaborare (de tip modern workplace).

Serviciile oferite sunt atât în regim clasic (project-based) cât și în format „managed services”, cele de tip managed fiind livrate cu precădere clienților din piețele mature, Europene și din Statele Unite. Companiile ce fac parte din acest pilon sunt:

- **Dendrio Solutions** SRL (CUI 11973883), deținută de Bittnet în proporție de 88% și condusă de Iulian Zamfir, este singurul integrator multi-cloud în România, partener certificat la cele mai înalte standarde de către Cisco, Microsoft, Google, Amazon Web Services, dar și mulți alți vendori, este compania ce reunește activitățile de integrare IT&C provenite de la Bittnet, Gecad Net și Crescendo.

“In Bittnet, soluțiile de tehnologie sunt întotdeauna considerate bijuteria coroanei, dacă putem spune așa. Suntem extrem de bine pregătiți să extindem acest segment pe majoritatea piețelor mature din UE și Statele Unite ale Americii.”

Cristian Herghelegiu

Vice President,
Bittnet Technology

- **TopTech SRL** (CUI 2114184), deținută în proporție de 86% de Bittnet, și condusă de Dragoș Groza, este o companie cu istoric de 30 ani, care integrează infrastructuri IT (de comunicații, procesare date, sisteme de securitate fizică) de la vendori precum Dell, HP, Xerox sau Microsoft, cu prezență regională, având 6 filiale în Transilvania și Banat și o echipă de peste 86 de specialiști.
- **zNet Computer SRL** (CUI 8586712), deținută integral de Bittnet și condusă de către dl. George Tomescu – fondatorul companiei care a și rămas alături de noi în procesul de tranziție – este o companie specializată în vânzarea echipamentelor și implementarea soluțiilor de infrastructură IT cu prezență regională, având prezență în județele Brașov și Covasna (contribuind astfel la prezența națională a grupului).
- **Optimizor** – fost IT Prepared SRL (CUI 35456175), deținută în proporție de 50.2% de Bittnet și condusă de Alexandru Ana, este o companie antreprenorială de servicii gestionate (“Managed services”) înființată în 2016, ce furnizează servicii de suport IT în principal pe piața din SUA. Portofoliul clienților Optimizor se bazează în primul rând pe companii americane, dar conține și un număr de clienți locali. Managed services reprezintă externalizarea responsabilității pentru menținerea și anticiparea necesității unei game de procese și funcții care au ca scop îmbunătățirea operațiunilor și reducerea cheltuielilor în cadrul unei companii.

	Cloud & Infra in 2021	Cloud & Infra + TT & 2NET in 2021	Cloud & Infra in 2022	% Total	% Organic
Venituri din contracte cu clientii	92,213,685	171,740,660	210,617,501	128%	23%
Costul vânzărilor	-76,842,529	-142,492,590	-178,377,575	132%	25%
Marja bruta	15,371,156	29,248,071	32,239,926	110%	10%
Costuri de vanzare/distributie	-5,377,309	-5,472,482	-7,461,198	39%	36%
Cheltuieli administrative	-5,431,697	-16,115,551	-24,069,545	343%	49%
din care amortizare	-1,020,862	-1,857,637	-2,311,916	126%	24%
Rezultat one-off	1,893,091	1,893,091	-1,343,341	-171%	-171%
Profit operational (fara one-offs)	4,945,313	8,598,177	4,425,081	-11%	-49%
SOP expense	0	0	0		
Rezultat financiar	-1,929,832	-2,181,135	-1,741,733	-10%	-20%
Din care Reevaluari mark to market	0	0	0	0%	0%
Profit brut	4,908,573	8,310,134	1,340,007	-73%	-84%
Impozit pe profit	-728,661	-1,257,867	-238,355	-67%	-81%
Profit net	4,179,911	7,052,267	1,101,652	-74%	-84%

Rezultate financiare Cloud & Infrastructure, Bittnet Tehnology, in 2022

Acest segment de business a înregistrat în 2022 rezultate solide în zona veniturilor dar un impact negativ la nivelul întregului grup la nivel de profitabilitate: chiar dacă veniturile au crescut organic cu 23% (și aproape 130% în total), marja brută a crescut doar cu 10% organic, și 110% în total – arătând deci că problema este generată de Dendrio. Marja brută generată suplimentar nu a fost suficientă pentru a acoperi costurile fixe crescute, astfel încât profitul operațional total a scăzut cu 3% în condițiile în care businessul a fost mai mult decât dublu. La nivel de profit operațional, chiar dacă și TopTech și zNet au înregistrat scăderi (oarecum normale prin aceea că presiunea inflaționistă pe costuri s-a suprapus nefericit cu derularea procesului de M&A), partea principală a scăderii este generată de Dendrio, din următoarele cauze:

1. Extinderea prea rapidă a echipei pentru a susține următorul nivel de business (trei echipe au luat ființă în 2022: Project Management Office, Sales Development Representatives și Customer Succes); ne așteptăm ca structura creată în acest an să permită companiei participarea în proiecte complexe presupuse de către Planul Național de Redresare și Reziliență;
2. Timpul alocat de către colegii din aceste echipe se regăsește sub formă de costuri doar în bugetul Dendrio dar eforturile acestora au contribuit într-o anumită măsură la rezultatele celorlalte companii aspect ce va fi corectat în decursul anului 2023.
3. Creșterea accelerată a costurilor cu resursele umane – concurăm cu companii globale pentru accesul la specialiști – concurență accentuată de deschiderea piețelor internaționale;
4. Disfuncționalitățile în lanțul global de aprovizionare au condus (printre multe alte consecințe negative) și la o impredictibilitate accentuată a livrărilor și în consecință la o alocare sub optimă a resurselor umane.

Astfel, focusul atât în H2 2022 dar în special pentru 2023 și mai departe va fi pe contracararea acestor efecte negative. Am făcut deja următoarele schimbări:

- Am cooptat în echipa de management un nou coleg – Iulian Zamfir – în poziție de director de operațiuni – urmărind astfel creșterea eficienței operaționale a companiei;
- Am introdus măsuratori bazate pe P&L-uri separate pentru fiecare funcțiune a companiei; în acest mod echipele de presales, project management sau livrare devin generatoare de profit și își vor calibra activitatea în consecință;
- Am lansat o inițiativă de recalibrare a segmentului de clienți mici și mijlocii rezultând în reducerea numărului de clienți per segment, acțiune ce va continua și în 2023; ne vom concentra asupra clienților care pot fi serviți optim de către Dendrio, în condiții de marjă brută de minim 20%;
- Am fixat o țintă de cheltuieli indirecte pentru 2023 apropiată de cheltuielile din 2022, concentrându-ne pe creșterea profitabilității afacerii; asta se traduce printr-o redimensionare a echipei de livrare.
- Întreaga divizie de tehnologie – și implicit Dendrio – se va concentra pe profitabilitate, obiectivele de creștere fiind în continuare importante, dar subordonate profitabilității.

Pentru a nu ramane cu o impresie total negativă, enumerăm și câteva aspecte pozitive din evoluția Dendrio în 2022:

- Creșterea componentei de servicii de consultanță IT (arhitectură și adopție de tehnologie) în raport cu serviciile de implementare care sunt corelate cu infrastructura hardware
- Consolidarea și integrarea proceselor la nivelul echipei dedicate companiilor medii și extinderea echipei de Sales Development Representatives la nivelul întregii divizii de tehnologie.
- Creșterea numărului de contracte pentru servicii recurente, oferite sub forma unui abonament lunar sau anual.

În cazul TopTech, elementele notabile pentru cel de al 30-lea an de activitate sunt **creșterea de peste 30% a veniturilor bazată pe o creștere de peste 23% a serviciilor, cu o creștere minimă a echipei (7% față de 2021).**

Pentru 2023 TopTech își propune să mențină creșterea accelerată prin investiții în dezvoltarea echipelor de livrare, consolidarea poziției față de partenerii de tehnologie cu care lucrăm (Dell, HP, Jabra și mulți alții) și creșterea mixului de produse și servicii livrat împreună cu companiile din grup.

În cazul zNet, 2022 a însemnat concentrarea pe consolidarea echipei regionale (pe toate ariile funcționale), maximizarea parteneriatelor cu furnizorii de tehnologie și diversificarea portofoliului de soluții, cu focus pe creșterea componentelor de servicii. Ca parte a acestui program de consolidare începând din Q4 2022 a fost atras în echipa de management un nou director comercial și de operațiuni în persoana lui **Bogdan Cuciureanu – un executiv cu experiență de peste 25 de ani în industria de IT&C, atât în România cât și în Statele Unite.**

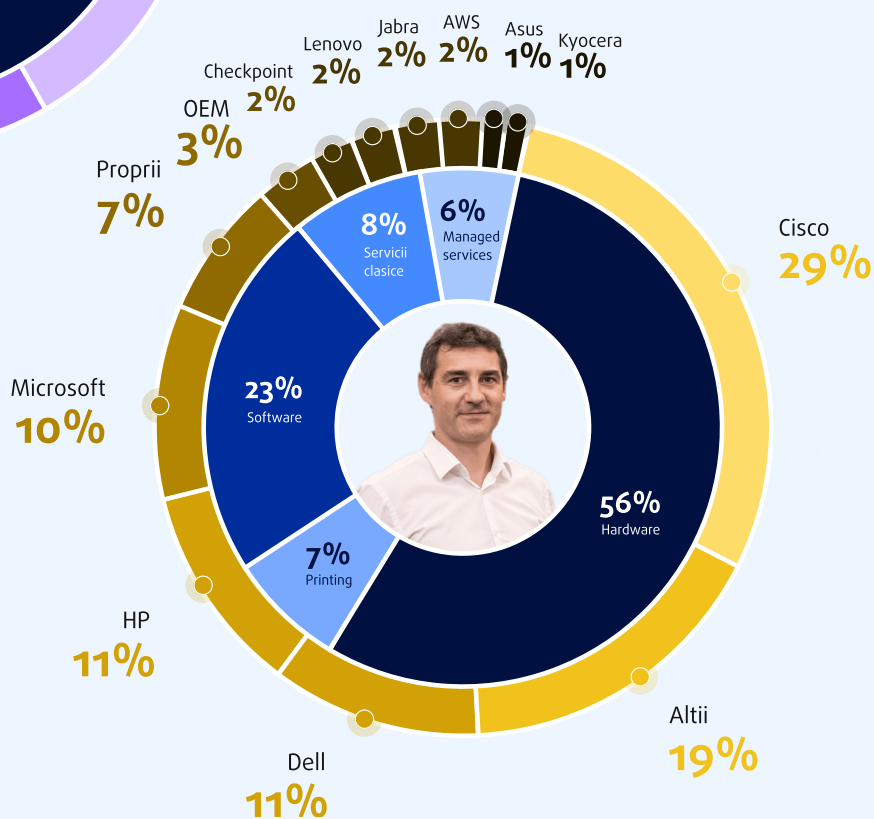
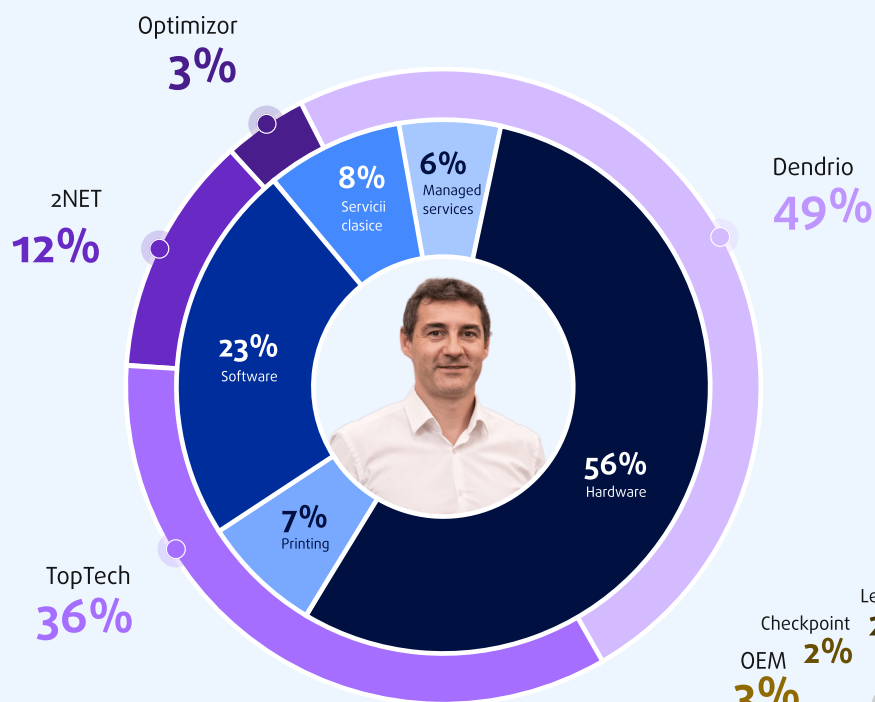
Modelul de business al Optimizor (și anume „managed services”) coroborat cu livrarea serviciilor cu predilecție către piețele externe (Statele Unite) dar și către companii

românești cu prezență regională în Europa au condus la o creștere semnificativă a operațiunilor companiei de peste 35% a veniturilor dar și o creștere a marjei operaționale apropiată de 100%; și deci a profitului Operațional cu 50%. Elemente notabile sunt:

- Extinderea portofoliului de clienți internaționali în contextul menținerii unei dimensiuni reduse a echipei
- Automatizarea continuă a proceselor de livrare – care este un modus operandi pentru echipa Optimizor;
- Noul brand transmite mai clar misiunea companiei – aceea de a optimiza procesele IT și platformele clienților săi
- Extinderea portofoliul de servicii prin adăugarea ariei de automatizare a proceselor de cyber security; deși este o piață incipientă încă, în contextul global crește accelerat cererea pentru astfel de servicii
- Lansarea în lucru a unei platforme destinate companiilor mici și medii; produsul va îngloba expertiza dobândită de Optimizor pe piețele externe iar vânzarea acesteia va începe în 2023.

Cloud & Infrastructure

– vendori si tipuri de servicii livrate de Bittnet Technology in 2022



Cybersecurity

– Fort

Sub conducerea lui Vladimir Ghiță, acest pilon de business conține 3 companii ce oferă servicii de securitate cibernetică către clienți de tip corporate, large corporate, enterprise și public sector din toată țara. Companiile ce fac parte din acest pilon sunt:

- **Global Resolution Experts S.A. (GRX)**(CUI 34836770), deținută în proporție de 60% de către Bittnet, este o companie de servicii profesionale în zona de cybersecurity, ce oferă teste de penetrare, dar și proiectare, implementare și mentenanță de soluții de cybersecurity.
- **GRX Advisory SRL** (CUI 43813325), deținută integral de GRX, oferă servicii profesionale în zona de cybersecurity, teste de penetrare, dar și proiectare, implementare și mentenanță de soluții de cybersecurity.
- **ISEC Associates SRL** (CUI : 23037351), deținută în proporție de 70% de Bittnet, este o companie ce oferă servicii profesionale în zona de cybersecurity, servicii de audit, consultanță și testare (penetration testing) în regim clasic și „managed services” . Compania deține numeroase certificări (ASF, BNR, CISA, CISM, CEH, CISSP, OSCP, CDPSE, ISO 27701, etc).

Securitatea cibernetică continuă să fie un domeniu de maxim interes la nivel mondial, prezentând un potențial foarte mare de dezvoltare pentru perioada următoare. Acest fapt se datorează, în mare parte, creșterii volumului de amenințări cu care companiile din toate domeniile se confruntă. Conform estimărilor, până în 2025 pierderile generate de infractiuni

“Cybersecurity este un pilon de maxim interes la nivel mondial, cu un potențial foarte mare de dezvoltare în perioada următoare. Fort va juca un rol principal.”

Vladimir Ghita
CEO,
Fort Cybersecurity

	2021	2022	FY22 vs FY21
Venituri din contracte cu clientii	10,491,822	15,048,523	43%
Costul vânzărilor	-5,375,089	-9,305,767	73%
Marja bruta	5,116,733	5,742,756	12%
Costuri de vanzare/distributie	-42,588	-339,971	698%
Cheltuieli administrative	-1,808,449	-2,145,012	19%
din care amortizare	-231,465	-253,454	10%
Rezultat one-off	680,030	-151,175	-122%
Profit operational (fara one-offs)	3,401,379	3,979,000	17%
Rezultat financiar	-26,254	-11,769	-55%
Profit brut	4,055,155	3,816,056	-6%
Profit net, din care:	3,918,293	3,620,615	-8%

Pilonul de tehnologie Cybersecurity (Fort) în 2022

cibernetice vor atinge valoarea de 10,5 trilioane USD, în timp ce costurile mediile aferente unui singur eveniment de încălcare a securității datelor se ridică la aproximativ 4,35 milioane USD. Contextul prezentat va duce, în 2023, la o piață globală de servicii specifice securității cibernetice de aproximativ 188 miliarde USD.

Fort își propune să utilizeze acest context favorabil din punct de vedere al serviciilor pe care le furnizează prin satisfacerea nevoilor neadresate ale clienților, în vederea identificării, înțelegerii și remedierii eventualelor breșe de securitate. Numărul redus de companii și experți în securitate cibernetică impactează în mod pozitiv cererea pentru serviciile companiei, aspect ce a fost observat pe întreaga perioadă a anului 2022. Ne așteptăm ca tendința de creștere a cererii să continue și în 2023, mai ales având în vedere diversificarea continuă a atacurilor și creșterea nivelului de sofisticare pe care acestea le au în spațiul cibernetic.

Investițiile continue în anul 2022 cu privire la resursele umane au permis livrarea unui număr considerabil mai mare de proiecte, fapt reflectat în dinamica pozitivă a cifrei de afaceri.

Deși rezultatele sunt sensibil mai bune prin comparație cu 2021, se observă în continuare o nevoie de recrutare, specializare și retenție a experților de securitate cibernetică. La nivel mondial se estimează că sunt disponibil circa 3,5 milioane poziții neocupate ce ar trebui adresate în 2023. Această situație este valabilă și pentru Fort, creșterea companiei fiind mai mult o provocare din punct de vedere al echipei de livrare și mai puțin din punct de vedere al identificării și fructificării de noi oportunități de vânzare. În vederea asigurării unui nivel adecvat din punct de vedere al echipelor, compania a intensificat în anul 2022, dar preponderent în semestrul al doilea, mecanismele de recrutare, fiind utilizate în acest sens colaborări cu 5 furnizori de servicii "head-hunting" și "talent scouting".

Extinderea semnificativă a echipei, pentru a susține nivelul de business țintit în 2023 a „încărcat” P&L-ul anului 2022 cu costuri de aproximativ 685.000 lei. Din punct de vedere al afacerii aceasta este o „investiție în viitor, în echipă”, investiție ce urmează a aduce rezultate începând cu H1 2023. Din punct de vedere al profitului pe 2022, aceasta este însă o cheltuială fără venituri aferente.

Un alt element similar, ce maschează temporar evoluția businessului Fort este începerea executării unui proiect cofinanțat din Fonduri Europene, prin intermediul căruia se va livra o soluție inovativă bazată pe inteligență artificială.

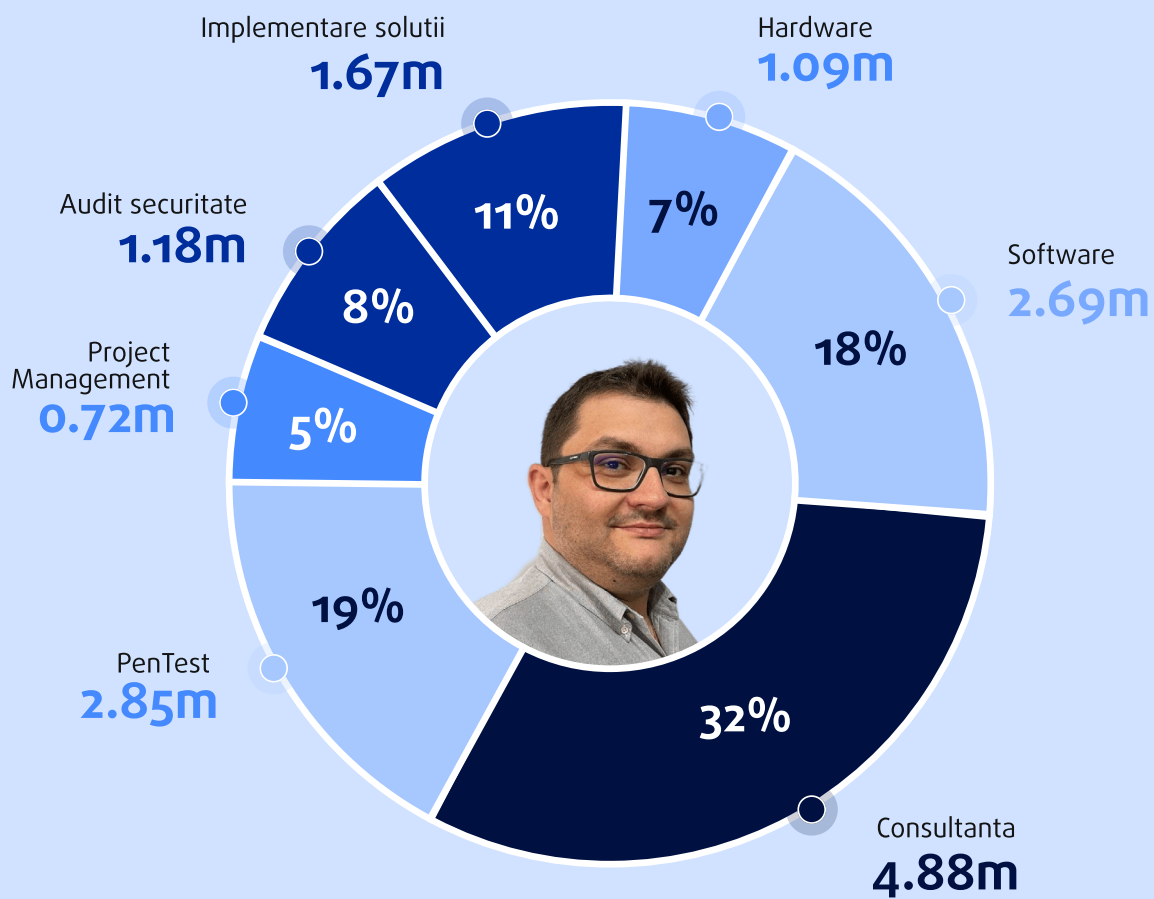
Valoarea întregului proiect este de 7,34 milioane lei, din care finanțarea Europeană reprezintă 5,74 milioane lei. În cursul anului fiscal 2022 am înregistrat cheltuieli aferente proiectului și neacoperite de venituri din subvenții în valoare 150.000 lei (cu alte cuvinte un impact negativ asupra profitabilității de 150.000 lei). Odată cu finalizarea produsului finanțat în acest proiect așteptăm venituri regulate pe termen lung începând cu anul 2024.

Fără aceste investiții în viitorul companiei, profitul operațional ar fi înregistrat o evoluție pozitivă de 41%, identică cu cea a cifrei de afaceri. Credem însă că „durerea” temporară generată de creșterea cu doar 17% a profitului operațional este una care va aduce o valoare semnificativă acționarilor noștri, și ai Fort – companie pe care intenționăm să o listăm în cursul anului 2023.

Această companie nu are credite bancare, generează în mod constant cashflow operațional pozitiv, motiv pentru care o parte consistentă a profitului net din 2022 va fi distribuită ca și dividend acționarilor Fort (Bittnet fiind principalul beneficiar).

Cybersecurity (Fort)

- tipuri de servicii livrate de
Bittnet Technology in 2022



Platforms and software development

Acest segment cuprinde următoarele companii:

- **Eliau Solutions** SRL (CUI : 23037351), condusă de Iulian Motoi, este companie fondată în 2008 și deținută de Bittnet Systems SA în proporție de 51%. Partener certificat Gold de către Microsoft pentru soluții de tip ERP.
- **Nenos Software** SRL (CUI 29612482), condusă de Toader Toporau, este o companie deținută de Bittnet în proporție de 61%, este o companie de dezvoltare software la comandă, cu focus în domeniul Artificial Intelligence și Machine Learning (AI / ML) .
- **Nonlinear** SRL (CUI 37758005) este un SPV înființat pentru accesarea unei finanțări europene, deținut în proporție de 60% de către Bittnet. Activitatea este una de dezvoltare software product based, focusat pe dezvoltarea unei platforme de digitalizare și automatizare procese din cadrul companiilor mici și medii folosind tehnologii de low code / no code și machine learning.

În cazul Eliau anul 2022 a fost (din nou!) un an excepțional, obținându-se o depășire a bugetului stabilit; în acest sens compania a înregistrat o creștere de 74% a cifrei de afaceri, cu o creștere semnificativă a serviciilor de implementare (implementarea a asigurat 40% din venituri, față de 26% în 2021). Creșterea ponderii serviciilor se datorează extinderii și consolidării echipei de livrare, având ca o consecință directă creșterea capacității de livrare proiecte la clienți dar și cererii de upgrade la ultima versiune de sistem lansată de Microsoft. Tot mai mulți clienți au decis să treacă din diverse versiuni mai vechi de NAV la Dynamics 365 Business Central, pe cea mai

“Eliau a fost întotdeauna unul dintre cei mai stabili furnizori de soluții ERP, iar acest lucru se vede în fiecare an în activitatea noastră.”

Iulian Motoi
CEO,
Eliau Solutions

“Nenos este un pionier în machine learning. Ne mândrim ca soluțiile noastre la cheie provoacă de fiecare dată creșterea eficienței.”

Toader Toporau
CEO,
Nenos Software

nouă tehnologie Microsoft. Atât beneficiile generale aduse de ultimele versiuni lansate de producător, cerințele legislative (SAFT, efactura) cât și limitările tehnologiilor mai vechi au dus la o creștere accentuată a interesului pentru upgrade:

- Elian a continuat procesul de recrutare început în anii anteriori, mergând pe același principiu de recrutare (atrageră de resurse de tip senior, ce au capacitatea de a intra în producție într-un interval de timp mai scurt). Dacă la finele anului 2021 aveam o echipă de 32 de persoane, în 2022 echipa a ajuns la 46 – **o creștere de peste 40% a resurselor de livrare.**
- Un alt factor care a contribuit la creșterea capacității de livrare și obținerea rezultatelor de mai sus este obiectivul de performanță operațională (KPI) pentru echipele de consultanță și programare pe care echipa Elian le-a implementat începând cu Q2 2022: self-planning – fiecare membru al echipei își face managementul de task-uri împreună cu managerul de echipă și Project Managerul. În felul acesta există trasabilitate clară pe timpii de predare, gradul de încărcare pe resurse și eventualele abateri de la termenele de livrare. KPI-ul se calculează la număr de taskuri săptămânal.
- Trendul de creștere accelerată se va regăsi și în 2023- compania având în continuare în plan extinderea echipei, cu potențialul de a dubla echipa până la finele anului.
- Am lansat licențierea de tip Software as a Service, tip de licențiere ce ne așteptăm să continue creșterea agresivă și în 2023. Acest lucru se traduce în consolidarea veniturilor recurente din subscripțiile lunare.

Nenos continuat creșterea afacerii deși la un ritm relativ redus – **o creștere de 10% a veniturilor** – ca urmare a închiderii unor proiecte anterioare. Compania a gestionat agil această situație, reducând proporțional costurile de operare aferente și dimensiunea echipelor.

Pentru 2023 ne propunem sa:

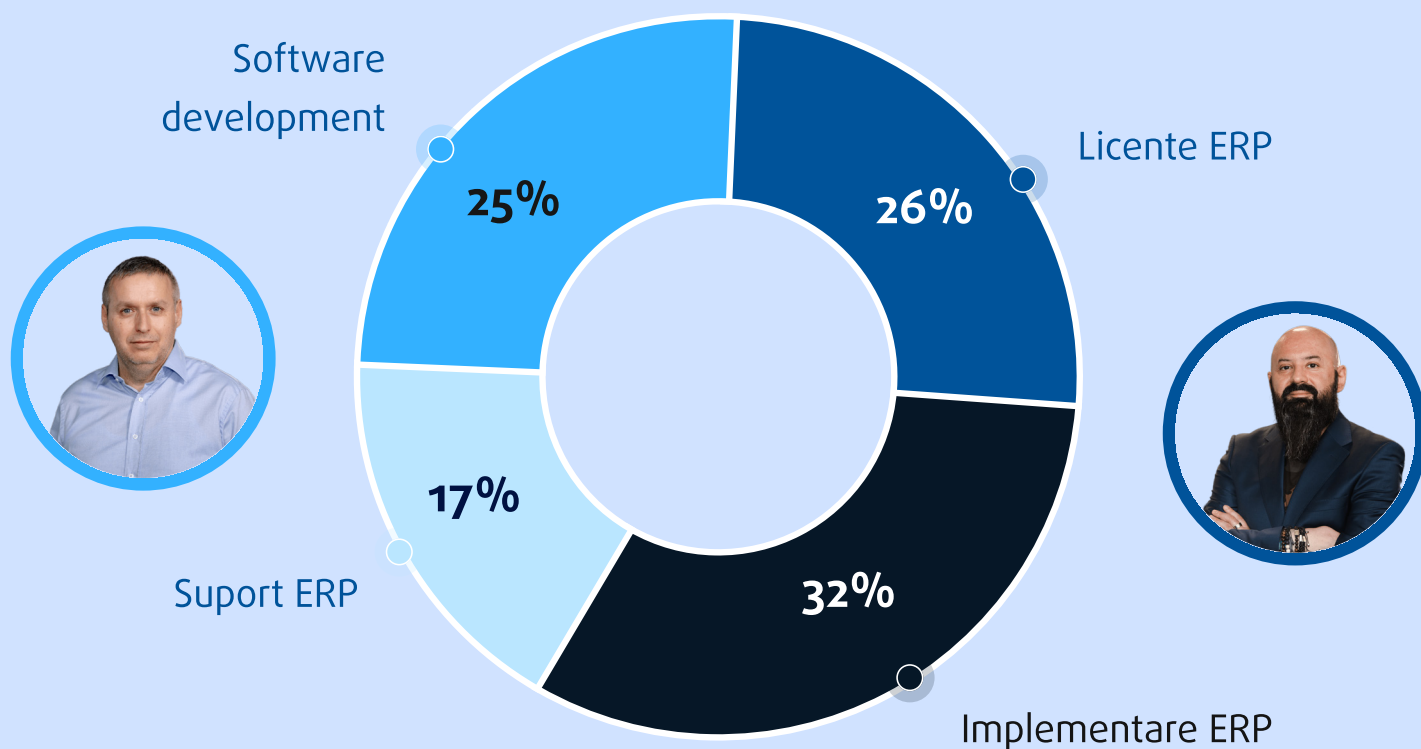
- **Continuăm extinderea activității de vânzări** din cadrul Nenos Software prin adăugarea unui coleg dedicat extinderii internaționale în echipa de Sales Development Specialist
- **Realizăm proces de Rebranding și campanii de marketing.** La finalul anului 2022 a fost demarată campania de rebranding Nenos Software. Industria în care Nenos Software activează, cea a Inteligenței Artificiale, este în continuă dezvoltare și mișcare, astfel încât împreună cu echipa de marketing a grupului regândim strategia de comunicare a companiei.
- **Avem o noua generație de programatori.** Am ajuns în momentul examenului final pentru studenții din prima ediție de Nenos Academy. Suntem mândri de participanții care au reușit să ajungă până în acest punct, care au făcut față cerințelor și temelor pregătite de mentori, pentru cele două categorii de juniori: FullStack Web Developers și Python Developers. Susținem dezvoltarea studenților în orice stadiu și îi încurajăm să acumuleze informațiile în ritmul cu care se simt confortabil. Ne mândrim și cu acei studenți Nenos Academy care s-au atașat de echipa noastră pe parcursul

acestei călătorii de formare, iar apoi au ales să ne devină colegi. Sperăm ca actuala ediție, începută în Decembrie, să ne ofere șansa să descoperim tineri talentați, pasionați și dornici să intre pe piața muncii împreună cu noi!

	Elian		Nenos		Nonlinear	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Venituri din contracte cu clientii	6,856,103	11,938,112	2,716,680	2,908,045	891,241	1,068,642
Costul vânzărilor	-5,375,130	-7,783,472	-947,564	-1,527,558	-309,400	-762,502
Marja bruta	1,480,974	4,154,640	1,769,116	1,380,488	581,841	306,140
Costuri de vanzare/distributie	-236,915	-580,625	-10,649	-89,573	-55	0
Cheltuieli administrative	-1,097,241	-2,006,378	-1,012,934	-775,931	-229,560	-158,528
din care amortizare	-83,273	-253,276	-48,669	-152,037	-7,299	-11,515
Profit operational (fara one-offs)	153,588	1,619,017	751,722	523,813	370,982	168,776
Rezultat financiar	-19,043	-67,604	-1,956	-32,731	-1,780	-6,000
Profit brut	134,544	1,551,413	749,766	491,082	369,203	162,777
Profit net	90,297	1,359,914	723,082	462,033	360,393	152,127

Pilonul de tehnologie Platforms and Software Development in 2022

Platforms and Software Development – tipuri de servicii livrate de Bittnet Technology in 2022



Teza de investiție

BNET

Încă de la începutul călătoriei noastre în calitate de companie listată am încercat să transmitem cât mai transparent care este valoarea pentru investitori a propunerii noastre – “our value proposition”. Cu alte cuvinte, ce oferim investitorilor, care este teza investițională pe care o poate avea cine alege să ne acorde încrederea.

Aceasta poate fi exprimată foarte simplu în următoarea frază:

Investești pe termen mediu și lung în acțiunile BNET dacă dorești expunere la industria de IT&C românească, un domeniu de creștere accelerată, alături de o echipă de management care are nu doar skin in the game ci a și demonstrat, în peste 15 ani, rezultate mai bune decât media industriei, atât operațional cât și din punct de vedere al gestiunii capitalului.

Fiecare din deciziile pe care le luăm urmăresc construcția unui grup antifragil, astfel încât să avem cea mai puternică forță – timpul – alături de noi (“Time is the friend of the wonderful business, the enemy of the mediocre”). Al doilea element îl reprezintă combinația dintre ‘good operations’ și capacitatea de management a capitalului, așa cum este descris ‘secretul succesului’ în cartea „The outsiders – 8 outstanding CEOs”. Câteva argumente pentru fiecare din componentele acestei teze investitoriale:

- Alegerea unei industrii cu perspective favorabile este o decizie care ușurează total atât munca investitorilor, cât și scade importanța de a alege un management competent: “a

“Investești pe termen mediu și lung în acțiunile BNET dacă dorești expunere la industria de IT&C românească, un domeniu de creștere accelerată, alături de o echipă de management care nu are doar “skin in the game”, ci a și demonstrat, în peste 15 ani, rezultate mai bune decât media industriei, atât operațional cât și din punct de vedere al gestiunii capitalului.”

Cristian Logofatu

Co-fondator Bittnet Group

rising tide lifts all boats". Nu există în ultimii 20 ani o industrie cu o creștere continuată mai accelerată decât industria IT&C.

- Existența unei echipe de management cu 'significant skin in the game' rezolvă problema 'principal - agent' atât de reclamată de investitorii pe piața de capital românească. Dacă bunăstarea managementului provine din aceleași surse, prin aceleași mecanisme cu cea a micilor acționari, se elimină cel mai important conflict. Astfel, în cazul nostru, valoarea acțiunilor BNET reprezintă pentru management atât cea mai mare parte a averii personale, cât și cea mai mare parte a veniturilor (spre deosebire de salariu, politica de compensare bazată pe opțiuni aliniază veniturile managementului cu bogația adusă acționarilor).
- Track record demonstrat din punct de vedere operațional: în afară de numeroase recunoașteri internaționale (Deloitte Top 50 in Tech, Financial Times Top 1000 Fastest Growing Companies, EY Entrepreneur of the Year finalists, etc;
- Track record demonstrat din punct de vedere al gestiunii capitalului: rata de creștere a capitalurilor proprii atrase istoric, prin mecanismele pieței de capital, este de peste 35%, ceea ce ne întărește încrederea și în modelul financiar adoptat, pe care intenționăm să continuăm să îl aplicăm atât timp cât rezultatele continuă să fie vizibil mai bune decât media pieței.



Bittnet Group este finalist EY Entrepreneur of the Year

Testul Buffett pentru capitalizarea profiturilor versus acordarea de dividende

O întrebare pe care o primim uneori din partea investitorilor este legată de distribuirea de dividende și de ce nu facem acest lucru. Așa cum am declarat încă de la listare și în nenumărate ocazii, atât timp cât ne aflăm în stadiul de „high growth”, nu intenționăm să distribuim dividende, pentru că banii lăsați în companie cresc mult mai repede decât ar putea crește în orice altă alternativă de investire.

Până acum am demonstrat afirmația de mai sus prin a calcula creșterea valorii capitalurilor proprii ale companiei, comparativ cu capitalurile atrase (Active Net Contabil comparat cu Cash Atras în Majorari de Capital). Acest test ne-a relevat un randament IRR al capitalurilor investite de acționari egal cu aproximativ 40% anual. Suplimentar, analizând creșterea capitalurilor proprii generată de business (eliminând deci capitalurile atrase de pe bursă) în fiecare an prin raportare la capitalul propriu la începutul anului, Grupul nostru are un ROE mediu de aproximativ 55% în cei 8 ani de la listare.

55%

ROE mediu in cei 8 ani
de la listare

40%

Randament IRR anual

Anul	Equity la final (mii RON)	Valoare generata	ROE
2014	865		
2015	1,920	1,055	122%
2016	3,100	1,180	61%
2017	5,961	2,054	66%
2018	14,001	5,148	86%
2019	12,372	-1,629	-12%
2020	27,646	6,105	49%
2021	55,249	16,878	61%
2022	61,006	8,360	15%
Average			56.24%

Operatiune	Suma
Equity la 15 apr 2015	-864,743
MCS05-Dec-17	-807,127
MCS14-Dec-18	-2,892,205
MCS10-Apr-20	-9,168,712
MCS02-Mar-21	-10,725,345
Rascumparari August	2,603,000
Equity la 31 dec 22	61,006,000
IRR	36.6%
Equity Atras	20,990,389
Equity Generat	37,412,611

Perspectivile anterioare arată cum am creat valoare din punct de vedere contabil – intrinsec. „Price is what you pay, value is what you get”.

Pentru a evalua dacă am creat sau nu bogăție prin prisma capitalizării bursiere (prețul acțiunii fiind adesea singurul indicator urmărit de investitorii de retail) există un test faimos: testul „Buffett” pentru profiturile capitalizate.

	Profit in perioada	MCS/ Rascump.	"Retained" in perioada	"Retained" total in 5y rolling	Equity la Final An	Mkt. Cap. La Final	5y Mkt Cap Increase	Buffett Multiplier
(1)	(2)	(3)	(4)=(2)+(3)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)=(8)/(5)
2014	115				865	7,896		
2015	889	0	115		1,920	8,108		
2016	870	0	889		3,100	21,418		
2017	1,206	807	1,677		5,961	31,941		
2018	4,408	2,892	4,098		14,001	55,530		
2019	-2,631	0	4,408	11,187	12,372	112,717	104,821	9.4
2020	1,025	9,268	6,637	17,709	27,646	157,586	149,478	8.4
2021	14,424	10,725	11,750	28,570	52,740	161,907	140,489	4.9
2022		-2,604	9,170	36,063	71,006	158,666	126,725	3.5

O formulare simplă a acestor calcule este că, dacă analizăm investiția pe termen de 5 ani, așa cum se recomandă investiția pe bursă, orice leu alocat companiei noastre (fie prin capitalizarea profiturilor, fie prin participarea în majorări de capital), a adus în buzunarele actionarilor cel puțin 3.5 lei.

Desigur, unii investitori pot considera că oricare dintre componentele tezei de investiție descrisă mai sus nu se potrivește cu stilul lor investițional. Ne-am dori însă ca acționarii noștri să înțeleagă care este "pariul" pe care îl fac atunci când investesc în acțiunile grupului Bittnet: faptul că viziunea de creștere accelerată către cifra de afaceri de 500 milioane lei generează o oportunitate deosebită pe termen mediu și lung și că, uneori, evoluția rezultatelor trimestriale, semestriale sau anuale va înregistra fluctuații.

Noi, echipa de management suntem aici să clarificăm aceste fluctuații și să ghidăm călătoria noastră împreună către cifra de 500 milioane de lei, fără a avea drept obiectiv prețul acțiunilor, care, din contra, este decis de acționari. Suntem convinși însă că pe termen lung valoarea companiei va reflecta rezultatele de business și a investițiilor cumulate în companiile achiziționate de-a lungul anilor.

Încheiem acest capitol prin a reaminti că nicio investiție în acțiunile unei companii nu este lipsită de riscuri, și vă rugăm ca înainte de a decide să investiți, să citiți cu atenție capitolele despre Riscuri din Documentul universal de înregistrare, sau de pe site-ul dedicat relației cu investitorii.

Anexa 1 – “Alternative Performance Measurements”

– indicatorii alternativi de performanță

Ghidurile ESMA solicită să explicăm orice indicator pe care îl folosim în evaluarea rezultatelor financiare sau non financiare ale companiei, dacă acest indicator nu se regăsește în standardele IFRS sau XBRL publicate de ESEF. În cazul rapoartelor noastre financiare, folosim următorii indicatori:

Indicator	Definiție / Mod de calcul	De ce este relevant
Profit Operațional	<p>Este vorba despre profitul activității de bază, activității de a ne deservi clienții. Ia în calcul toate veniturile și cheltuielile asociate activității curente și ignoră veniturile și cheltuielile financiare, sau cele legate de activitatea de tip holding (a grupului, existența noastră ca și companie listată).</p> <p>Se obține eliminând din rezultatele fiecărei linii de business elementele de venituri și cheltuieli (cash sau non cash) care nu au de-a face cu activitatea curentă.</p> <p>Cele mai semnificative ajustări (diferențe între profitul brut și Profitul Operațional) sunt:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Eliminarea rezultatului financiar (adunarea la profitul brut a cheltuielilor și scăderea veniturilor de tip financiar) – Eliminarea ajustărilor IFRS, non-cash, legate de Stock Option Plan – Eliminarea poziției “alte venituri” și a poziției “alte cheltuieli” 	<p>Activitatea operațională (numită și ‘curenta’ sau ‘de baza’) reprezintă afacerile companiei.</p> <p>Astfel se măsoară performanța și activitatea afacerilor versus concurența, indiferent de mediul de taxare, de cadrul contabil de raportare sau de modul de finanțare al societății (mixul dintre capitaluri proprii și împrumutate, costurile de menținere la cota bursei, etc).</p> <p>Cu alte cuvinte, acesta este rezultatul pe care compania (sau fiecare segment de business) l-ar avea dacă ar opera ca o companie finanțată integral din surse proprii (din ‘equity’ – capitalurile acționarilor).</p>
„Marja Bruta”, sau „gross margin”, sau „GM” sau “marja”	<p>Formula de calcul a acestui indicator este „Venituri MINUS cheltuieli directe” („revenue minus COGS (cost of goods sold”). Astfel, din facturile emise clienților, se scade valoarea cheltuielilor direct asociabile acelor proiecte (obținerii acelor venituri). În cazul proiectelor de revânzare licențe software, cumpărăm o licență cu 90 lei și o vindem către client cu 100 lei. Diferența este „Marja Bruta” (sau „Gross Margin”).</p> <p>În cazul în care facturăm unui client servicii de implementare a unui proiect de cloud, marja brută reprezintă diferența dintre veniturile facturate către client și costul pentru orele – om necesare implementării, indiferent dacă inginerul care realizează implementarea ne este angajat sau un subcontractor.</p>	<p>Acest indicator este „PIB” ul companiei, este „valoarea adăugată” pe care noi o producem pentru partenerii noștri.</p> <p>Acest indicator reflectă nu doar ce valoare aducem clienților, dar, întorcându-ne privirea spre interiorul companiei, reflectă sumele de bani pe care le avem la dispoziție pentru a acoperi cheltuielile fixe.</p>

P&L Individual și pro-forma (valori în mii lei)

	BNET		EQG		EQT		CLC	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Venituri din contracte cu clientii	13,069	15,415	2,016	1,675	244	84	2,136	4,560
Costul vânzărilor	- 6,704	-7,332	- 1,259	-1,160	-92	-37	- 1,390	-4,122
Marja bruta	6,365	8,082	758	516	153	47	745	438
Alte venituri	133	766	54	3	259	1,612	880	0
Costuri de vanzare/distributie	- 3,673	-4,339	-109	-304	-	-	-138	-327
Cheltuieli administrative	- 3,773	-6,357	-723	-789	-406	-215	-530	-274
din care amortizare	-641	-1,422	-376	-275	-288	-147	-46	-52
Rezultat one-off	-138	-199	-	-	-	1,484	1,038	-58
Profit operational (fara one-offs)	-810	-1,649	-20	-547	6	-40	-82	-104
SOP expense	- 1,067	-890	-	-	-	-	-	-
Rezultat financiar	12,224	3,646	-27	-32	-	-2	-86	-193
Reevaluari mark to market	9,737	-2,889	-	-	-	-	-	-
Profit brut	10,209	907	-47	-609	6	1,441	870	-355
Impozit pe profit	- 1,040	226	-17	-8	-2	-1	-	61
Profit net	9,169	1,134	-64	-617	3	1,441	870	-294

P&L individual si Pro-Forma pentru Bittnet Training, Equatorial Gaming, Equatorial Training si CLC

	DEND		ITPR		2NET		TT	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Venituri din contracte cu clientii	86,733	103,849	5,481	7,478	23,662	25,111	55,865	74,180
Costul vânzărilor	-72,913	-89,597	-3,929	-4,492	-20,521	-22,757	-45,129	-61,531
Marja bruta	13,819	14,251	1,552	2,985	3,141	2,354	10,736	12,649
Alte venituri	2,267	477	9	0	93	1,811	462	85
Costuri de vanzare/ distributie	-5,377	-7,164	-	-212	-5	-5	-90	-80
Cheltuieli administrative	-5,297	-7,579	-135	-687	-1,622	-3,862	-9,062	-11,940
din care amortizare	-921	-1,290	-100	-63	-364	-232	-473	-727
Rezultat one-off	1,893	129	-	-58	-	-946	-	-468
Profit operational (fara one-offs)	3,519	-146	1,426	2,145	1,606	1,243	2,047	1,182
Rezultat financiar	-1,975	-1,475	45	36	-87	-172	-164	-129
Profit brut	3,438	-1,491	1,471	2,122	1,519	125	1,882	584
Impozit pe profit	-603	386	-126	-336	-239	-223	-290	-65
Profit net	2,835	-1,105	1,345	1,786	1,280	-97	1,592	518

P&L individual si Pro-Forma pentru Dendrio,
ITPR, 2NET si TopTech

	ELIA		NENO		NONL	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Venituri din contracte cu clientii	6,856	11,938	2,717	2,908	891	1,069
Costul vânzărilor	-5,375	-7,783	-948	-1,528	-309	-763
Marja bruta	1,481	4,155	1,769	1,380	582	306
Alteve nituri	7	51	6	9	19	21
Costuri de vanzare/ distributie	-237	-581	-11	-90	-0	-
Cheltuieli administrative	-1,097	-2,006	-1,013	-775	-230	-159
din care amortizare	-83	-253	-49	-152	-7	-12
Profit operational (fara one-offs)	154	1,619	752	525	371	169
Rezultat financiar	-19	-67	-2	-32	-2	-6
Profit brut	135	1,551	750	500	369	163
Impozit pe profit	-44	-191	-27	-29	-9	-11
Profit net	90	1,360	723	462	360	152

P&L individual si Pro-Forma pentru Elian, Nenos
si Nonlinear

	GRX		GRX-A		ISEC	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Venituri din contracte cu clienti	5,648	7,780	3,444	5,725	1,400	1,543
Costul vânzărilor	-2,546	-4,743	-1,759	-3,183	-1,071	-1,381
Marja bruta	3,102	3,038	1,685	2,542	329	163
Alte venituri	213	569	2	1	601	-
Costuri de vanzare/ distributie	-	-252	-2	-2	-41	-86
Cheltuieli administrative	-1,026	-1,449	-72	-318	-711	-378
din care amortizare	-161	-179	-2	-58	-69	-17
Rezultat one-off	-	-151	-	-	680	-
Profit operational (fara one-offs)	2,289	2,057	1,614	2,223	-502	-301
Rezultat financiar	-3	83	0	-30	-23	-64
Profit brut	2,286	1,989	1,615	2,197	155	-365
Impozit pe profit	-108	-216	-29	-35	-	55
Profit net	2,178	1,773	1,586	2,158	155	-310

P&L individual si Pro-Forma pentru GRX, GRX-A si ISEC

1. <https://investors.bittnet.ro/wp-content/uploads/2022/04/AGEA-07-Stock-Option-Plan-SOP2022-1.pdf>

Pentru întrebări sau feedback,
vă rugăm să ne scrieți la adresa
de mail: investors@bittnet.ro

© Copyright Bittnet Group 2023

Bittnet Group
One Building Center,
Sector 5, Bucuresti

Romania

bittnet
group

