

STUDENT INVESTITOR
Analiza sektorske grupe

NAFTA I PLIN

Veljača 2010.

Odgovorna osoba: Luka Sremić

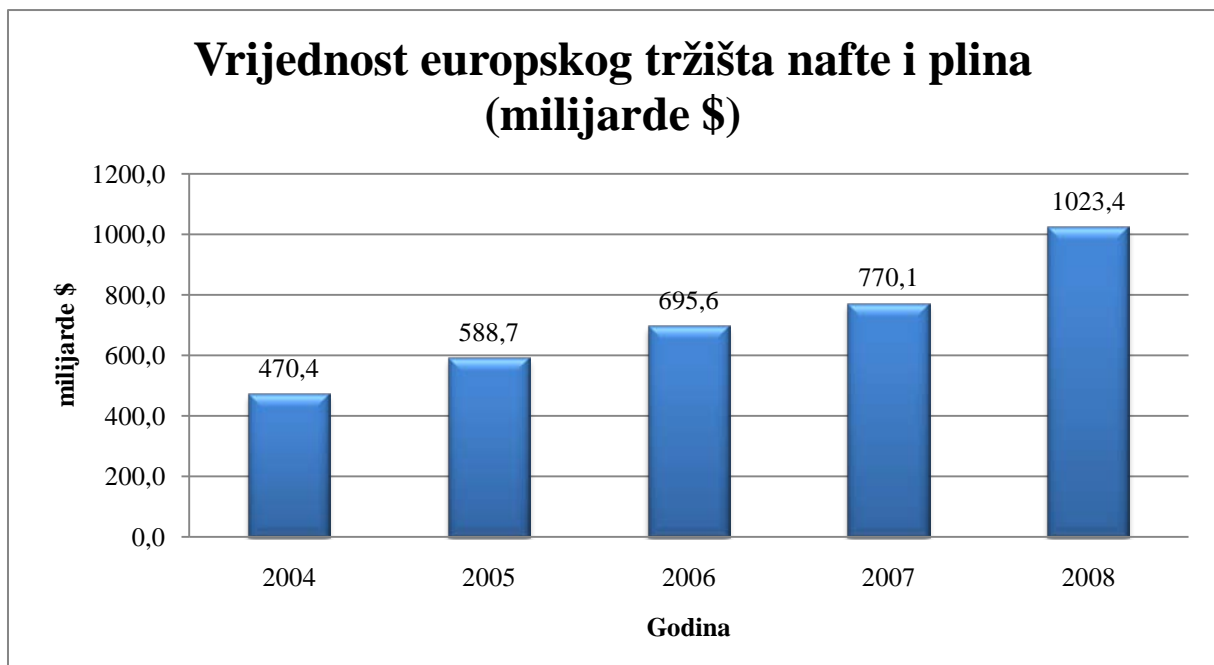
UVOD

Sektorska grupa Nafta i plin (ICB šifra: 0500) pripada istoimenoj industriji [0001]. Sastoji se od slijedećih sektora:

- Proizvođači nafte i plina [0530], Oprema, usluge i distribucija nafte [0570], te Alternativna energija [0580]

Prema definiciji tržište nafte i plina čine aktivnosti istraživanja, razvoja, proizvodnje, rafiniranja, skladištenja, transporta te marketinga nafte i plina.

2008. godine europsko tržište nafte i plina generiralo je ukupne prihode u iznosu od 1.023,4 milijarde USD (CAGR=21,5% za 2004.-2008.). Najveći dio toga iznosa, 57%, činila je prodaja sirove nafte. Prognoze pokazuju da će se rast tržišta smanjiti, sa procijenjenim CAGR=2,5% za 2008.-2013.). Vrijednost tržišta 2013. iznosit će 1.159,8 milijardi USD.



PESTLE ANALIZA

Političko-pravni čimbenici

Europska unija je stabilna organizacija, jasnih i dobro definiranih zakona. Pravni sustav Europske unije specifičan je jer nema značajke pravnih sustava država članica, ali ni značajke sustava međunarodnih organizacija. Stoga ga se najčešće predstavlja kao pravni sustav sui generis, koji se razvija i prilagođava potrebama i specifičnostima europske integracije.

Pet je glavnih ciljeva zajedničke vanjske i sigurnosne politike EU:

- štiti zajedničke vrijednosti i temeljne interese Unije,
- ojačati sigurnost EU
- očuvati mir i ojačati međunarodnu sigurnost
- promicati međunarodnu suradnju i
- razvijati demokraciju i vladavinu prava, uključujući ljudska prava.

Europska Unija štiti svoje vojne i strateške interese kroz suradnju sa saveznicima, posebice unutar Sjevernoatlantskog saveza (NATO-a) te kroz razvoj zajedničke europske politike sigurnosti. Konferencija u Kopenhagenu o klimatskim promjenama u prosincu 2009. je dovela do daljnjeg razmišljanja o ulozi i izbor izvora energije za 21. stoljeće na globalnoj razini. Europa je naglasila da nastavlja s implementacijom ekološki povoljne politike. Španjolsko predsjedanje Unijom kao ciljeve ističe donošenje nove ekonomske strategije koja će potaknuti rast i borbu protiv klimatskih promjena. Usvajanjem EU Energy Packagea u prosincu postavio temelje za usvajanje uravnoteženog pristupa rješavanju problema klimatskih promjena.

Postizanje ciljeva od 20% smanjenja emisija ugljičnog dioksida do 2020. zahtijeva diversifikaciju izvora energije, nove uzorke potrošnje energije i razvoj inovativnih rješenja što će utjecati na naftnu industriju koja će morati prilagoditi svoje poslovanje što će prouzročiti dodatne troškove. U tom smislu, razvijati će se alternativni oblici energije ali jasno je da obnovljivi izvori energije i nuklearne energije ne mogu osigurati rješenje energetske potrebe u srednjoročnom razdoblju.

Bitno je staviti naglasak na poboljšanje zakonodavnog sustava koji će poticati poduzetništvo i inovacije. Bolja regulacija ključni je element Lisabonske strategije "Lisbon Growth and Employment Strategy" naglasak zakona je na promicanju zaštite okoliša i zdravlja kako bi se lakše usredotočili na krajnji ishod i postigao dugoročan rast. Naglašava se nastojanje bolje zaštite intelektualnog kapitala.

Smatra se da bi daljnja liberalizacija tržišta bila u interesu europske naftne industrije.

Politika će se zalagati za promicanje tržišne konkurencije.

Ekonomski čimbenici

Gospodarstvo Europe nalazi se u recesiji, no smatra se da je dno dotaknuto te se radi na planu izlaska iz krize. Pravo rješenje za poticanje novog uzleta ekonomije se još traži. Europska komisija procjenjuje da oporavak ekonomije neće početi prije druge polovice 2010. Financijska i ekonomska kriza je odigrala ulogu u potražnji za naftom. Europska potražnje za naftom u 2009. godini je pala za 4%, dok je predviđeno u 2010. daljnje smanjenje od 2%. Postoji zabrinutost glede cijene energije, sigurnost opskrbe energijom i klimatskih promjena te su ta pitanja pri vrhu političkog dnevnog reda na europskoj razini. Plaće u naftnoj industriji su odlične te postoje mnoge mogućnosti za napredovanje u karijeri. Trenutno je u Europi prisutna velika nezaposlenosti koja je u prosincu iznosila 9,3% i loša očekivanja za budućnost (strah od gubitka radnog mjesta i sl.)

Europa nastoji postići:

- Bolju financijsku zaštitu stanovništva
- Osigurati bolju kontrolu rizika koji se javlja u poslovanju
- Voditi što transparentniju politiku
- Stati na kraj poreznim oazama

EU potiče proizvodnju u realnoj ekonomiji. Unazad dvije godine odobrila je poticaje u vrijednosti 3,3% BDP-a. Odbacuje se protekcionizam jer može voditi stagnaciji. Jedan je od glavnih zadataka Europske središnje banke jest održanje stabilnosti cijena u Eurozoni, te očuvanje kupovne moći eura. To pretpostavlja strogo kontroliranje inflacije što podrazumijeva da godišnje povećanje potrošačkih cijena bude manje od 2%. Važnu ulogu u europskoj naftnoj industriji imaju Velika Britanija, Danska, Italija, Njemačka i Nizozemska.

BDP je u posljednjem tromjesječju 2009. za EU-27 porastao 0,3% što je pozitivan pomak s obzirom na isto razdoblje prošle godine kada je bio pad BDP-a od 4,3%. EU rafinerije čine 769 milijuna tona primarnih rafinerijskih kapaciteta što je 18% svjetskih kapaciteta. EU rafinerije kontinuirano čine velike investicije koje prelaze 6 milijardi dolara godišnje tijekom posljednjih 12 godina. Predviđanja da bi globalna potrošnja nafte mogla dosegnuti 100 milijuna barela dnevno (trenutno na 84 milijuna barela dnevno) tijekom sljedećih deset godina jasno pokazuju da uloga nafte u globalnoj ekonomiji neće tako brzo izgubiti na značaju.

Socijalno-kulturološki čimbenici

Građani EU imaju relativno jaku kupovnu moć i dobar životni standard. Zemlje članice imaju razvijen obrazovni sustav i većinu obrazovanog stanovništva sa stalnim porastom visoko obrazovanih. Planiraju se veća ulaganja u obrazovanje. Problem zapadnoeuropskih zemalja je u negativnom prirastu stanovništva i njegovom starenju. Zahvaljujući pronatalitetnoj politici nordijskih zemalja bilježi se blagi oporavak i pomlađivanje stanovništva. U Europskoj Uniji prevladava kršćanstvo iako je nedavno vjera izbačena iz ustava Unije, no naglašava se liberalizam i zajedništvo svih različitosti. Službeni jezik EU je jezik njezinih članica, iako je dominantan engleski, njemački i francuski kao diplomatski jezik. Naglašava se važnost zaštite okoliša, sukladno time industrija prilagođava svoje poslovanje. Za rad u ovom zahtjevnom sektoru svakako je potrebno odrediti kao uvjet zapošljavanja prethodno utvrđivanje

zdravstvene sposobnosti za obavljanje poslova. Izuzetno je značajan dobar vid i normalan sluh. Zaposlenik ne može biti mlađi od 18 ili stariji od 55 godina. Poslodavci ne zahtijevaju da osoba mora biti građanin Europe. Većina tvrtki radnicima osigurava smještaj i hranu.

Prilagodljivost, odlučnost, dobre tehničke vještine, sposobnost rada s ljudima iz različitih kulturnih pozadina su obavezne karakteristike koje moraju imati zaposlenici.

Tehnološki čimbenici

Najnovija tehnološka dostignuća pronalaze primjenu u svakom segmentu ljudskog djelovanja pa tako i u naftnoj industriji. Tako u novije vrijeme veliki broj naftnih kompanija je prisiljeno uvesti nove tehnologije u svoje poslovanje i postati još učinkovitije, kako za okoliš, tako i za vlastito poslovanje. Stavlja se naglasak na inovaciju te upotrebu novih tehnoloških rješenja kako bi se udovoljilo odredbama za zaštitu okoliša, klimatskih promjena i raznih socijalnih ciljeva. Kako bi se osigurali ciljevi planiraju se nova i veća ulaganja u istraživanje i razvoj

Ulaganjem u istraživanje, razvoj i unapređenjem tehnologije moguće je postići smanjenje emisija štetnih plinova. Kompanije s inovativnom klimatskom strategijom će, u odnosu na kompanije s proaktivnom klimatskom strategijom, otići i korak dalje, tako da će uz tržišne, iskorištavati i marketinške mogućnosti smanjenja emisija, uvodit će velike promjene u svoje proizvodne procese te će ulagati značajna sredstva u razvoj novih tehnologija i proizvoda.

Legislativni čimbenici

Zakoni koji se odnose istraživanje i razvoj, te na proizvodnju u industriji nafte sve su značajniji i složeniji. Europska unija je suočena s ozbiljnim izazovima u vezi održivost energije i emisija stakleničkih plinova, kao i sigurnosti opskrbe, uvoza i konkurentnosti i učinkovite provedbe unutrašnjeg tržišta energije. EU namjerava stvoriti visoku energetske učinkovitost gospodarstva s niskom emisija CO₂. Da bi to postigla, postavila je nekoliko važnih ciljeva:

- Uspostaviti unutrašnje tržište energije An internal energy market has been developed on a Community level to ensure that consumers have the opportunity to choose a supplier, at a fair and competitive price.kako bi se osiguralo da potrošači imaju priliku birati opskrbljivača, te fer i konkurentnu cijenu
- Osigurati konkurentno tržište.
- Učinkovitu regulaciju na razini Unije
- Definirati sigurnosne standarde za razmjenu
- Osigurati energetske ponudu Minimising the EU's vulnerability concerning imports, shortfalls in supply, possible energy crises and uncertainty with respect to future supply is a clear priority. čime smanjuje osjetljivost EU uvoza, deficit u opskrbi, moguće energetske krize i neizvjesnosti u pogledu budućnosti opskrbe.
- Odlučna borba protiv klimatskih promjena, EU radi na smanjenju vlastite emisije za najmanje 20% do 2020. It also calls for the conclusion of an international agreement which will oblige developed countries to reduce their greenhouse gas emissions by

30% by 2020. Također poziva za sklapanje međunarodnih ugovora koji će obvezati razvijene zemlje da smanje svoje emisije stakleničkih plinova za 30% do 2020.

- Smanjiti potrošnju energije za 20% do 2020. je cilj EU koji je sama postavila u svoj akcijski plan za energetske učinkovitost (2007.-2012.).
- Korištenje obnovljivih izvora energije (vjetroelektrane, solarne i fotonaponske energije, biomase i biogoriva, geotermalna energija i toplinske pumpe-sistemi).
- Razvoj energetske tehnologije koji Energy technologies play a central role in offering both competitiveness and sustainability in the energy sector while increasing security of supply, istovremeno povećavajući sigurnost opskrbe.

Ekološki čimbenici

Naftna je industrija pod stalnim budnim okom javnosti, koja od naftne industrije očekuje odgovor na sve ekološke izazove koji će pred nju biti postavljeni. Kako bi taj odgovor dale, naftne su se kompanije počele uključivati u aktivnosti zaštite okoliša u svim segmentima svojeg poslovanja. Obzirom na izvore i vrste emisija u naftnoj industriji te vrstu emitiranog stakleničkog plina razlikuju se brojne mogućnosti smanjenja emisija stakleničkih plinova. Općenito, može se razlikovati četiri opće metode smanjenja emisija:

- smanjenje emisija povećanjem energetske učinkovitosti unapređenjem procesa i procesnih jedinica
- ulaganja u istraživanje, razvoj i unapređenje tehnologija kojima je moguće postići smanjenje emisija,
- primjena novih tehnoloških rješenja i
- primjena tržišnih mehanizama uvedenih Kyoto protokolom.

U 2008. EUROPIA, u suradnji s Europskom komisijom, pokrenula je "save more than fuel" kampanju na učinkovito korištenje goriva za cestovni prijevoz, čiji je cilj obrazovati potrošače o tome kako voziti efikasnije i 'uštedjeti više od goriva'. Istraživanje nafte, proizvodnja i marketing industrije vrši vitalne usluge i čini značajan doprinos gospodarstvu. Također u potpunosti prepoznaje potrebu odgovoriti na zabrinutost zajednice o sigurnom i zdravom okolišu. EUROPIA, članovi Oil and Gas Producers (OGP) imaju posvećen kontinuiran napore za smanjivanje rizika za okoliš, te opskrbu visoke kvalitete proizvoda i usluga sigurno, ekonomično i učinkovito.

ŽIVOTNI CIKLUS

Analiza trenutnog stanja

Ekonomska kriza zadala je snažan udarac europskoj naftnoj industriji. Nakon sloma u 2008. gdje se naglasak primarno stavljao na tržišno načelo, industrija se zasnivala na ugljenu i nafti. Tradicionalni izvori energije (fosilna goriva) bili su primarno težište i pokretač razvoja. Nakon sloma dogodila se najveća kriza nakon one iz 1929. što je pred ekonomske stručnjake stavilo važan zadatak jer moraju redefinirati plan akcije, utemeljiti nova načela. Teži se izgradnji novog modela jer očito da je ovaj zadnji karakteriziran kapitalističkom i tržišnom borbom pokazao mnoge manjakavosti te je na kraju propao. Svjetski stručnjaci kažu da još nisu sigurni kako taj novi model treba izgledati no sigurni su da moraju mijenjati previše usmjereno tržišno gospodarstvo u ono okrenuto vrijednostima kao što su moral, ljudska prava, okoliš, klima. Važan dio novog modela trebao bi biti i fer, učinkovit i održiv razvoj uz pošteno, otvoreno i fleksibilno tržište rada i uključivanje zaštite okoliša. Upravo činjenica da se sve više uvažava zaštita okoliša, industrija nafte i plina će vjerojatno doživjeti velike promjene u svom poslovanju. Iako se još uvijek sve zasniva na nafti i plinu druge industrije već realno je očekivati sve veću orijentaciju na alternativne i čišće izvore energije, koji su po mogućnosti i obnovljivi. To će više zadati problema naftnoj idustriji jer ona ipak zagađuje mnogo više nego plin. Ekonomska kriza uzrokovala je smanjnje potražnje za naftom u 2009. godini za 4%, no za 2010. predviđa se daljnje smanjenje od 2%.

Najvažniju ulogu što se tiče naftne industrije u Eurozoni imaju Velika Britanija, Danska, Italija, Njemačka, Belgija i Nizozemska. EU rafinerije čine 769 milijuna tona primarnih rafinerijskih kapaciteta što je 18% svjetskih kapaciteta. Također cijelu industriju kontinuirano prate velike investicije koje prelaze 6 milijardi dolara godišnje tijekom posljednjih 12 godina. Predviđanja da bi globalna potrošnja nafte mogla dosegnuti 100 milijuna barela dnevno (trenutno na 84 milijuna barela dnevno) tijekom sljedećih deset godina jasno pokazuju da uloga nafte u globalnoj ekonomiji neće tako brzo u bliskoj budućnosti izgubiti na značaju. Malu prednost u bliskoj budućnosti ovoj industriji daju visoki fiksni troškovi prelaska na alternativne izvore energije te još nedovoljno razvijenom primjenom takvih sustava za velike tvornice i masovnu proizvodnju.

Analiza tržišta

Europsko tržište nafte i plina je u 2008. je dostiglo vrijednost od 1.023,4 milijarde dolara. Od 2004.-2008. prosječna godišnja stopa rasta tog tržišta iznosila je 21,5%. Do 2013. pretpostavlja se da će vrijednost doseći 1159,8 milijardi dolara što je povećanje od 13,3% u odnosu na 2008. Ovaj smanjeni postotak rasta u odnosu na prije, rezultat je utjecaja globalne krize i mijenjanja trendova. Iako je u 2008. s obzirom na 2007. vrijednost tržišta porasla za čak 32,9% mislim da nije više realno očekivati takve visoke stope rasta. Takva stopa rezultat je ekscesivnog rasta tržišta koje se krajem 2008. samo urušilo te je došlo do krize. Volumen samog tržišta smanjio se za 0,2% u 2008. te iznosi 13,2 milijardi BOE tj. barela sirove nafte. U 2013. predviđa se porast u odnosu na 2008. od 2,7% te dostizanje volumena od 13,5 barela sirove nafte.

Prodaja sirove nafte je najznačajniji na europskom tržištu nafte i plina te generira 585,9 milijardi dolara prihoda, što je 57,2% cijelog tržišta. U usporedbi sa prodajom prirodnog plina koja generira 437,5 milijardi dolara što zauzima 42,8% cijelog tržišta. Inovacije teže poboljšanju energetske efikasnosti u proizvodnji energije. Razni razvijeni energetske scenariji ipak zajedno ističu da će ova industrija biti potporanj europskoj energetskej ponudi sljedećih 25 godina. Pretpostavlja se da će potrošnja plina u budućnosti značajno povećati jer ne zagađuje okoliš. Unatoč takvim pretpostavkama moramo uzeti u obzir i volatilnost cijena i nafte, mjere zaštite okoliša, mogući dolazak nuklearne i drugih izvora energije te nam budućnost postaje još neizvjesnija.

Smatramo da je industrija u fazi zrelosti. Industrija je u prošlosti imala visoke stope rasta koje ne možemo više očekivati u budućnosti. Neki stabilan rast nakon oporavka ukoliko ne dođe do nekih velikih šokova od krize je realan no ovisi o gore spomenutim faktorima. U industriji posluju velike diverzificirane internacionalne kompanije. Ulazak u industriju karakteriziraju visoki fiksni troškovi ulaska u prvom redu te također postoje prepreke izlasku iz same industrije. Konkurencija između kompanija je intenzivna no nema velike opasnosti od novih 'igrača'. O supstitutima se može tek uvjetno govoriti jer iako oni postoje još nisu rašireni u primjeni u velikim industrijskim pogonima. To daje veliku pregovaračku moć kompanijama naspram krajnjih kupaca, bili to druge kompanije, država ili stanovništvo. Taj aspekt stavlja industriju na granici između faza zrelog rasta i faze stabilizacije i tržišne zrelosti no prema ostalim faktorima ipak smatram da se industrija nalazi u najdužoj fazi stabilizacije i tržišne zrelosti. Sektor još uvijek ostvaruje značajne profite. Cijene nafte i plina podložne su fluktuaciji no one su još uvijek na visokim razinama te kompanije i dalje imaju značajan interes poslovanja u sektoru te smatram da u bliskoj budućnosti nema straha od napuštanja industrije.

ANALIZA PET PORTEROVIH SILA

Potencijalni konkurenti – prijetnja ulaska novih konkurenata

- Postoji mnogo naftnih kompanija i usluga diljem Europe.
- Europsko tržište nafte karakterizira prisutstvo velikih, međunarodnih poduzeća što djeluje kao značajna prepreka za ulazak novih konkurenata.
- Potrebna su znatna početna ulaganja (visoki troškovi ulaska).
- Bitnu ulogu ima i regulacija. Dozvolu za istraživanje novih polja i ekstrakt nafte izdaje nacionalna vlada, što je često dugotrajan proces, također određuje i propise oko oporezivanja i pitanje da li je istraživanje nafte dopušteno.
- Postoje i ograničenja glede utjecaja na okoliš.

Dobavljači – pregovaračka moć dobavljača

- Iako ima mnogo naftnih kompanija, mali broj moćnih tvrtki velikim dijelom dominira naftnim poslovima. Njihove velike količine kapitalnih ulaganja pokušavaju ukloniti puno dobavljača platformi, cjevovoda, rafinerija... Tu nema "žestoke" konkurencije među njima, ali oni imaju značajnu moć nad manjim kompanijama za bušenje i nabavu.

Kupci – pregovaračka moć kupaca

- Nafta je važan proizvod na tržištu, ima velik broj kupaca, ne samo pojedinca veći i institucionalnih.
- Nafta je relativno nediferencirani proizvod, cijena se određuje prema ponudi i potražnji od strane trgovačke razmjene.
- Kupci traže niže cijene i bolje uvjete.

Supstituti – prijetnja dolaska supstituta

- Zamjene za naftu općenito uključuju izbor alternativnih goriva kao što su ugljen, plin, solarne energije, vjetroelektrane, hidroelektrane, pa čak i nuklearne energije.
- Takva zamjena predstavlja visoke troškove i oduzima puno vremena.
- Treba uzeti u obzir da svijet mora smanjiti emisiju CO₂ za 50 do 85% do 2050. godine.

Industrijski konkurenti

- Spora stopa rasta industrije i visoke barijere izlaza su posebno problematične situacije s kojima se suočavaju tvrtke u ovoj industriji.
- Tržište oligopola – mali broj proizvođača koji zauzimaju veliki tržišni udio.
- Glavni konkurenti: British Petroleum, Exxon Mobile, Total SA, Chevron, ConocoPhillips i nizozemski Royal Shell.
- Proizvodi koje prodaju su vrlo homogeni, cjenovna elastičnost potražnje je niska.
- Postoje vrlo visoke barijere za ulazak, što čini idealne uvjete za tajni sporazum.

VRIJEDNOST SEKTORSKE GRUPE

Od modela vrednovanja kombinirali smo P/E model sa DDM modelom. Prvi korak je izračunavanje bete za industriju. Nakon napravljene regresije u kojoj se analizira ovisnost promjene prinosa industrije prema promjeni prinosa ESTOXX indeksa unutar godinu dana, dobiva se da beta iznosi 0,95136. To znači da se radi o o blago defenzivnoj industriji koja približno prati kretanje tržišta.

Nakon dobivene bete, koristili smo CAPM model i, uzevši nerizičnu kamatnu stopu od 1,4%¹ te prinos tržišta od 17,5374%, dobili smo zahtjevani prinos sektorske grupe nafte i plina u iznosu od 16,7524%.

Iz financijskih izvještaja poduzeća koja čine indeks našeg sektora, izvukli smo potrebne podatke za P/E model u uzorku od posljednjih 10 godina:

– odnos isplate dividendi (uzorak 10g)	41,7557%
– supernormalna stopa rasta (5g)	15,6089%
– stopa rasta dividendi (uzorak 10g)	9,2517%
– zahtjevani prinos	16,7524%

Budući da je stopa rasta dividendi nadprosječna, a analizom životnog vijeka može se zaključiti i neodrživa, pretpostavili smo da će slijedećih pet godina dividende rasti nadprosječno, te nakon toga spustiti na normalnu razinu od 9,2517%, koja proizlazi iz stope zadržavanja zarada i ROE. Koristeći ove podatke, dobili smo P/E vrijednost industrije 7,82. Ovaj P/E smo usporedili sa realnim P/E, dobiven ponderiranjem P/E omjera poduzeća koja čine indeks sa njihovim udjelom, koji iznosi 15,92. To nam govori da trenutno je P/E dionica u toj industriji puno veći od onog intrinzičnog, što je uzrokovano precijenjenim vrijednostima dionica koje se nalaze u promatranoj sektorskoj grupi.

Isto nam pokazuje usporedba dobivenog zahtjevanog prinosa preko CAPM modela (16,7524%) sa izračunatim zahtjevanim prinosima koje smo dobili koristeći DDM model i stvarne ostvarene vrijednosti.

Iz toga se može zaključiti da je sektorska grupa nafta i plin precijenjena, te da se trenutno ne isplati ulagati u nju.

¹ Nerizična stopa izračunata od strane tima za makroekonomsku analizu

KLJUČNI SUPARNICI I UDJELI U INDEKSU

1. TOTAL SA	50,8664%
2. ENI	22,8142%
3. REPSOL YPF	7,5006%
4. SAIPEM	3,2781%
5. TECHNIP	2,8517%
6. OMV	2,3391%
7. FUGRO	1,5976%
8. CGG VERITAS	1,4959%
9. GALP ENERGIA	1,3946%
10. SBM OFFSHORE	1.1803%
11. GAMESA	1,1500%
12. NESTE OIL	0,8391%
13. DRAGON OIL PLC	0,6396%
14. BOURBON	0,6141%
15. SOLARWORLD	0,5674%
16. MAUREL ET PROM	0,5222%
17. Q_CELLS	0,3492%

Kontakti

Financijski klub

www.finance.hr

info@finance.hr

Student investor

Marko Šlibar, voditelj

095-913-7359

marko.slibar@gmail.com

Tim za analizu industrije

Luka Sremić, moderator

099-459-8260

lsremic@yahoo.com

Martina Orlović

098-966-5574

maorlov@hotmail.com

Petar Ninić

098/90-69-285

pero2604@hotmail.com