

## Companiile petroliere din Europa Centrala si de Est - rezultate 2007

Dupa cum se stie, atat activitatile economice cat si populatia, consuma din ce in ce mai multa energie, prin adoptarea unor tehnologii din ce in ce mai complexe sau cresterea mobilitatii oamenilor, astfel incat sectorul petrolier este supus unor presiuni in crestere, nu neaparat prin cresterea consumului (asta fiind un efect pe termen scurt), dar mai ales prin descoperirea unor noi zacaminte sau eficientizarea activitatii celor existente in prezent. Lupta pentru rezervele de hidrocarburi devine astfel o parte din ce in ce mai consistenta a luptei pentru supravietuire, din punct de vedere economic. Multe economii puternic industrializate sunt dependente de 'aurul negru', iar variatia pretului acestuia, peste limitele considerate normale, afecteaza mediul economic, neexistand practic nici un domeniu de activitate ce nu este lovit de aceste variatii.

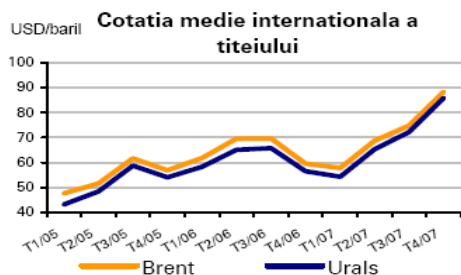
In acest context, la nivel regional se duce o lupta acerba pentru castigarea dominatiei, avand in vedere ca zona este intr-o expansiune economica, cu un ritm de crestere peste nivelul inregistrat in Europa de Vest. Principalele companii petroliere din zona au intrat intr-o noua faza, de consolidare, avand in vedere faptul ca activitatea necesita fonduri din ce in ce mai ridicate (in special in zona de Explorare si Productie, unde rezultatele nu sunt garantate intotdeauna). Astfel, OMV din Austria, proprietarul Petrom, incearca sa obtina controlul in cadrul companiei maghiare MOL, in timp ce PKN Orlen din Polonia controleaza deja Grupul Unipetrol din Cehia. Surpriza anului a constituit-o insa cedarea unei participatii de 75% din The Rompetrol Group companiei de stat KazMunaiGaz, pentru o suma record. Majoritatea companiilor se afla in plin proces de restructurare a activitatii, ce vizeaza reducerea consumurilor proprii, modernizarea capacitatilor de explorare si productie, rafinare sau a retelor de distributie.

Contextul economic international a fost nefavorabil in anul 2007. Criza creditelor i potecare cu grad ridicat de risc din Statele Unite, a fost o arma cu doua taisuri: pe de o parte, economia americana, cea mai mare consumatoare de petrol din lume, este in pragul recesiunii (iar cererea de titei a scazut, o alta cauza fiind si vremea mai calda), pe de alta parte conditiile de creditare devenind din ce in ce mai restrictive.

Un alt factor care si-a pus amprenta asupra activitatii companiilor petroliere din zona a fost volatilitatea ridicata a cursurilor monedelor nationale in raport cu dolarul american si moneda unica europeana. In unele cazuri aceasta apreciere a fost benefica, in timp ce in alte cazuri a avut influente negative, in functie de realitatile economice in care a fost fiecare societate implicata.

Cererea mondiala de titei a inregistrat o crestere de 1,2% fata de 2006, respectiv 85,8 mil barili/zi, in special prin prisma unor consumuri mai ridicate in zona Asiei (peste doua treimi din cererea suplimentara), insa scaderea cererii in tarile OCDE de 0,1 mil barili/zi a fost depasita de o crestere de 1,1 mil barili/zi in tarile non OCDE. In 2007, productia mondiala de titei a crescut usor fata de anul precedent, la 85,5 mil barili/zi, conducand astfel la reducerea stocurilor, dat fiind ca cererea a depasit volumul productiei. Productia de titei a tarilor OPEC (inclusiv a noilor tari membre, Angola si Ecuador) a fost de 30,6 mil barili/zi, in timp ce productia de condensat a atins nivelul de 4,8 mil barili/zi, echivaland cu o cota de piata de 41%.

Productia din tarile OPEC a scazut cu 0,8 mil barili/zi in Arabia Saudita (unde s-au inregistrat intarzieri semnificative in unele proiecte importante de explorare si productie), Venezuela si Nigeria, in timp ce productia Irakului a crescut cu 0,2 mil barili/zi. Productia de titei in tarile OECD a fost de 19,8 mil barili/zi, cu 0,2 mil barili/zi sub nivelul anului trecut. Un nivel al productiei semnificativ mai mare a fost inregistrat in Rusia, regiunea caspica si Canada.



Sursa: Raportul preliminar Petrom 2007

Pe parcursul anului 2007, pretul Brent a crescut continuu, atingand la sfarsitul anului nivelul de 96,02 USD/baril, echivaland cu o crestere de 63%. Cresterea s-a datorat si unor operatiuni speculative dar si deprecierei dolarului american in raport cu moneda unica europeana. NU trebuie omis nici faptul ca diferenta de pret intre titeiul Brent si cel Ural s-a diminuat considerabil, reducand astfel marjele de rafinare ale companiilor petroliere.

Rezultatele preliminate prezentate de cea mai mare companie petroliera din Romania, **Petrom Bucuresti**, au constituit adevarate surprize pentru investitori. Profitul operational a scazut cu 29% comparativ cu anul 2006 (1,965 mld lei), fapt justificat de companie atat prin nivelul mai scazut al productiei cat si prin aprecierea monedei nationale. Cifra de afaceri a fost de 12,284 mld lei, cu 6% sub nivelul din 2006. In schimb, programul de restructurare si eficientizare a activitatii a continuat, investitiile ridicandu-se la 3,82 mld lei (in crestere cu 30% fata de anul precedent). La nivelul principalelor divizii, s-au constatat schimbari importante.



Divizia de *Exploatare si Productie* a generat un profit operational de 2,85 mld lei, cu 24% mai redus decat in 2006, cu toate ca productia totala a fost de 70,27 mil bep (scaderea este in acest caz de numai 4%, comparativ cu anul precedent). Desi pretul mediu al titeiului a urcat cu 13% exprimat in USD, aprecierea leului a condus la un pret cu 2% mai redus, in lei. Influenta negativa asupra profitabilitatii diviziei au provenit din cresterea costurilor interne de productie cu 23% (pana la 16,83 USD/bep), scaderea productiei si cresterea accentuata a cheltuielilor cu salariile si cu serviciile executate de terti. Rezervele dovedite de titei si gaze ale Petrom insumeaza 894 mil bep, in timp ce rezervele de titei si gaze dovedite si probabile se ridica la 1.435 mil bep. Una dintre cele mai surprinzatoare miscari facute de Petrom in 2007 a fost achizitia PetromService, companie specializata in servicii de mentenanta la sonde si alte activitati specifice, dupa ce aceasta s-a desprins in anul 2002 de Petrom. Valoarea acestei achizitii a fost de 328,5 milioane €. Achizitia are ca scop doua obiective strategice ale acestei divizii (stabilizarea productiei de titei si gaze si reducerea costurilor de productie).

Reducerea cantitatii de titei procesat cu 14% (pana la nivelul de 5,9 mil tone) coroborat cu scaderea marjei de rafinare cu 11% (pana la nivelul de 3,56 USD/bep) au condus la un rezultat operational negativ al Diviziei de *Rafinare si Marketing* de 1,07 mld lei. Comparativ cu anul anterior, pierderea este mai redusa, o influenta majora venind dinspre evolutia cursului valutar. Exporturile s-au redus cu 34%, cantitatea vanduta pe pietele externe fiind de 1,476 mil tone. Structura productiei s-a imbunatatit (crescand ponderea motorinei), iar consumurile interne s-au diminuat considerabil. Stocurile si preturile in crestere ale energiei se regasesc printre justificarile unei activitati mai reduse in acest segment de activitate. Cea mai mare parte a benzinarilor sunt operate de dealeri, in cadrul programului Full Agency, in timp ce statiile de alimentare modernizate (100 statii premium, sub brandul OMV sau PetromV) au ramas unul din principalele canale de distributie ale companiei. Si aceasta divizie a fost extinsa prin achizitia Shell Gas Romania si cresterea participatiei in Trans Gas Service la 80%, fapt care contribuie la consolidarea pozitiei pe piata GPL din Romania.

Activitatile din domeniul petrochimiei au fost regrupate intr-o noua entitate, Petrochemicals Arges, intentia companiei fiind de a vinde aceasta filiala, una dintre societatile interesate fiind Olchim Rm. Valcea (care este dependenta, din punct de vedete functional, de instalatiile de la Arpechim Pitesti).

Divizia de *Gaze* a inregistrat crestere atat la nivelul productiei (+6%) cat si la nivelul profitului operational (+5%, pana la nivelul de 123 mil lei). Un efect pozitiv l-a reprezentat cresterea pretului reglementat la gazele naturale.

In vederea reducerii costurilor cu energia electrica, Petrom a decis infiintarea unei Divizii de Energie, iar una dintre prioritatile acesteia este construirea unei centrale electrice, functionand pe gaz metan, la Petrobrazi, cu puterea instalata de 860 MW, atat pentru necesitatile companiei cat si pentru vazari catre terti.

Vanzarea a 75% din The Rompetrol Group catre compania KazMunaiGaz din Kazahstan, a constituit o surpriza de proportii, avand in vedere atat valoarea ridicata a tranzactiei cat si comparatorul. **Rompetrol Rafinare Constanta**, are astfel acces la o sursa relativ ieftina dar sigura de petrol, in timp ce compania kazaha isi face intrarea pe piata europeana. Acest parteneriat, dublat de o politica agresiva de expansiune, mai ales pe segmentul de distributie, constituie o amenintare la adresa celorlalte companii cu activitati in zona.



Cifra de afaceri a ajuns la 5,43 miliarde lei, inregistrand un avans de numai 0,6%. Barierea profitabilitatii nu a putut fi trecuta, societatea inregistrand pierderi atat din activitatea de exploatare (-25,8 milioane lei, in crestere cu peste 14% comparativ cu 2006), dar mai ales din activitatea financiara (-193,75 mil lei, comparativ cu numai 23,36 mil lei in anul precedent), ducand astfel la o pierdere cumulata de 219,58 mil lei. Capacitatea rafinarii din Navodari de a procesa titei cu continut mai ridicat de sulf (cotat, pe pietele internationale, la preturi cu circa 2,4 USD/bep mai mici decat titeiul Brent) s-a reflectat intr-o marja de rafinare (6,91 USD/bep) mult mai ridicata atat in comparatie cu principalii competitori cat si cu performantele proprii din anul anterior. Divizia de distributie a inregistrat o ameliorare considerabila a rezultatelor, obtinand un profit de aproape 3 mil lei, comparativ cu o pierdere de 13,8 mil lei in 2006. La nivelul acestei divizii, care opereaza in prezent peste 400 statii de distributie (din care 115 proprii si circa 185 in franciza, restul fiind statii mobile sau amplasate la sediul clientilor). Segmentul de petrochimie a generat o pierdere de 18,8 mil lei (fata de un profit de 6,68 mil lei in 2006), cu toate ca cifra de afaceri a crescut semnificativ (+75%, ajungand la 268,8 mil lei).



**OMV**, compania austriaca de petrol si gaze, care are ambitia de a deveni unul dintre cei mai importanti jucatori pe segmentul productiei si distributiei de produse petroliere din Europa, a obtinut un profit operational de 2,18 miliarde €, in crestere cu 6% peste nivelul din 2006, in conditiile unei cresteri similare a cifrei de afaceri, pana la nivelul de 20 miliarde €. Cel mai ridicat profit operational a fost generat de activitatea de Explorare si Productie (1,93 miliarde €), in timp ce din Rafinare si Marketing s-au obtinut 84 milioane €. Divizia de gaze a avut un an exceptional, profitul crescand cu 81% comparativ cu 2006 (ajungand la 244 milioane €).

Scaderea productiei de titei in Romania si Marea Britanie a fost compensata de cresterile inregistrate in Noua Zeelanda, Yemen si Libia. Vremea mai calda si opririle tehnologice (fie revizii planificate sau opriri accidentale) au condus la vanzari mai reduse la nivelul diviziei de Rafinare si Marketing. In continuare, procesul de restructurare a activitatilor Petrom si-a pus amprenta asupra rezultatelor OMV, dar se estimeaza ca rezultatele vor deveni pozitive in scurt timp.

Cel mai ambitios (si in egala masura, agresiv) plan al OMV vizeaza obtinerea controlului asupra companiei maghiare MOL, din care detine in prezent 20,2%. Conform conducerii OMV, fuziunea ar da nastere unui jucator regional major, insa, pe de alta parte, suspiciunile legate de obtinerea unei pozitii de cvasi-monopol in zona constituie piedici semnificative. MOL, in incercarea de a stopa acest proces, a rascumparat din piata mai multe actiuni proprii, in timp ce actionarii care se opun fuziunii au cedat 8% din participatie un ei companii petroliere din Oman. OMV nu pare insa dispus sa renunte, contestand protectionismul statului maghiar (care detine inca asa numita "actiune de aur").

Confruntata cu o scadere a vanzarilor cu circa 10% si a profitului net cu circa 23% (exprimate in moneda nationala), compania maghiara **MOL** a fost puternic avantajata de evolutia cursului valutar. Cu toate ca rezultatele in ultimul trimestru au fost pozitive, la nivelul anului, s-au constatat scaderi la nivelul principalelor divizii. In Explorare si Productie Profitul operational s-a diminuat cu 34%, in timp ce scaderea a fost de numai 2% la Rafinare si Marketing. Trebuie avut in vedere faptul ca vanzarea Diviziei de Gaze in 2006, fapt care a generat ce pot fi considerate ca extraordinare in anul 2006 si care nu se regasesc in anul 2007 (facand astfel cifrele greu de comparat, la nivel global). La finalul anului 2007, compania opera 1001 statii de distributie a carburantilor (din care 357 in Ungaria, 209 in Slovacia, 183 in Italia si 122 in Romania).

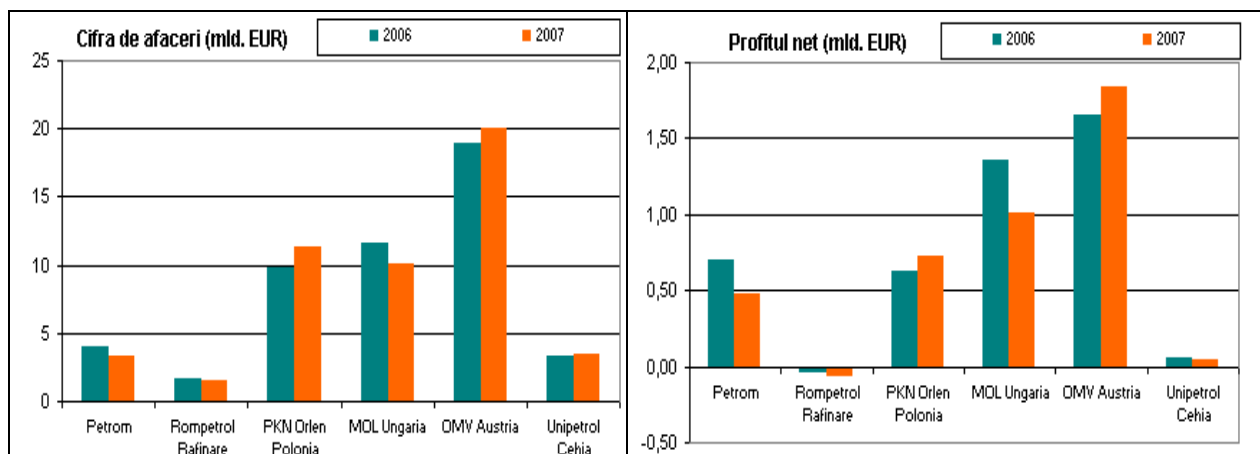


**PKN Orlen**, spre deosebire de principalii competitori din zona, a avut un an 2007 exceptional, cifra de afaceri ajungand la 16,89 miliarde € (+20,7% fata de 2006), in timp ce profitul operational a cunoscut un avans de numai 1,7% (sustinut in special de cresterea segmentului de Petrochimie cu 26,8% si a celui de Rafinare cu 4,6%). La nivel global, profitul net a avansat cu 16,1%, pana la nivelul de 633,4 milioane €. Operatiunile s-au extins in Lituania (unde au fost deschise 15 statii de alimentare ce opereaza sub brandul Orlen). Impactul variatiilor cursului valutar (zlotul polonez apreciindu-se in raport cu principalele valute in care sunt cuantificate operatiunile externe ale Grupului) au condus la diminuarea profitului operational cu

care sunt cuantificate operatiunile externe ale Grupului) au condus la diminuarea profitului operational cu

467 milioane PLN. Ca si in cazul MOL, trebuie facuta mentiunea ca rezultatele anului 2006 nu au cuantificat activitatea Mazeikiu Group (afectat de un puternic incendiu si repus in functiune in anul 2007, dupa o serie de modernizari ce au vizat si reducerea consumurilor energetice).

**Unipetrol**, compania ceha de petrol controlata de polonezii de la PKN Orlen, a suferit, in anul 2007, un amplu proces de restructurare, ce a vizat reorganizarea principalelor divizii. Vanzarile s-au diminuat cu 5% pana la nivelul de 88,78 miliarde CZK, in timp ce activitatea operationala a generat un profit de 4,85 miliarde CZK (in crestere cu 28% comparativ cu anul 2006), dar evenimentele cu caracter exceptional au condus la obtinerea, pe intreg anul 2007, a unui profit net cu 22% mai redus (1,24 miliarde CZK). Cele mai mari cresteri ale profitului operational le regasim la Divizia de Retail (+40%), justificate prin cresterea preturilor de vanzare a carburantilor, mai ales motorina) si Petrochimie (+8%) in timp ce diminuari intalnim la Divizia de Rafinare (-8%, afectata de cresterea cotațiilor la titei, reducerea exporturilor si cresterea concurentei pe piata lubrifiantilor). Operatiunile de modernizare s-au reflectat intr-o marja de rafinare ridicata (care a ajuns la 7,69 USD/bep in trimestrul IV 2007). Vanzarile prin statiile de distributie au crescut cu mai mult de 16% (atat carburanti cat si produse sau servicii aditionale – gen fast food), in principal datorita modernizarii acestora.



Avand in vedere cursurile la care au fost tranzactionate actiunile si paritatea valutelor din data de 28 martie, am sintetizat mai jos rezultatele financiare ale companiilor petroliere din zona Europei Centrale si de Est. In acest mod, rezultatele devin comparabile si permit potentialilor investitori efectuarea unor analize sectoriale ale principalelor companii din regiune, listate pe pietele de capital.

	Cifra de afaceri (mil. €)	Profit Net (€)	Activ Net (mil. €)	Curs (€)	Capitalizare (mil. €)	PER	P/Bv	P/S	ROE (%)
SNP Petrom	3.302,07	477,94	4.940,75	0,11	6.318,83	13,22	1,28	1,91	9,67
Rompertrol	1.459,41	(59,02)	580,31	0,02	431,04	-	0,74	0,30	-10,17
PKN Orlen	11.306,84	730,74	4.978,67	11,30	4.834,92	6,62	0,97	0,43	14,68
MOL	10.092,40	1.006,92	3.557,71	83,88	9.199,75	9,14	2,59	0,91	28,30
OMV	20.042,00	1.843,00	10.339,52	42,70	12.810,00	6,95	1,24	0,64	17,82
Unipetrol	3.516,00	49,23	1.630,10	10,51	1.906,71	38,73	1,17	0,54	3,02

Dupa cum se observa, exista diferente majore intre principalii indicatori sintetici, calculati pe baza cursurilor de tranzactionare. Din punct de vedere al indicatorului PER, cel mai bine este situata PKN Orlen, urmata indeaproape de OMV. Cele mai scumpe active sunt detinute de MOL (P/Bv este 2,59), inasa compania obtine din folosirea acestora cel mai mare randament (28,30%).

## **Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare**

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul [www.primet.ro](http://www.primet.ro). Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *Prezentare*.

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare.