

Na temelju izvršene analize i ocjene strateških opcija sa stanovišta tržišta pronađene su znatne mogućnosti za aktiviranje i poslovnu ekspanziju stečajnog dužnika. Najveće poslovne mogućnosti su utvrđene u vrijednosnom lancu u području organske petrokemije, od trgovine primarnim proizvodima i intermedijerima do proizvodnje, prodaje i distribucije finalnih petrokemijskih proizvoda.

Ključni faktor za ostvarenje osnovnih ciljeva operativnog i financijskog restrukturiranja je stvaranje uvjeta za kapitalna ulaganja u izgradnju gospodarskih, pretežito industrijskih objekata na dijelu zemljišta dužnika.

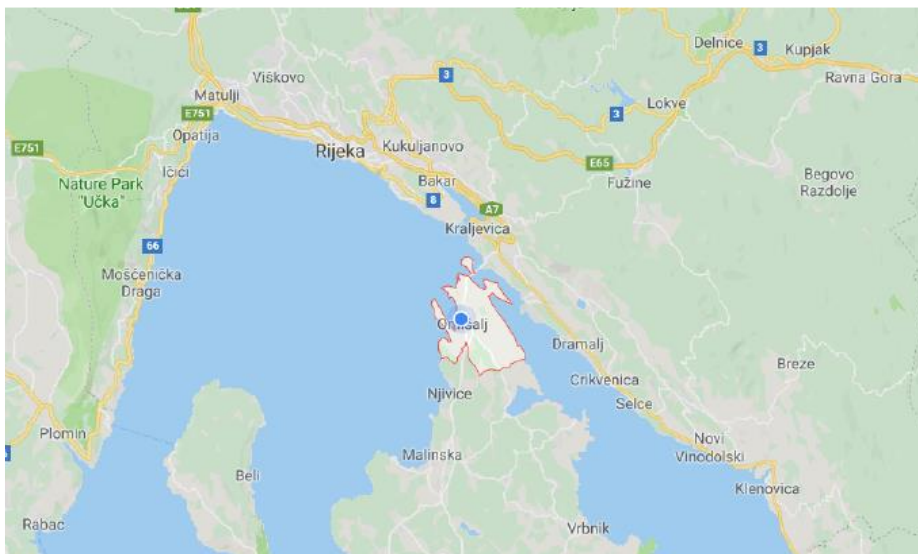
Alternativa stečajnom planu je prodaja imovine dužnika opterećene razlučnim pravom. Navedena prodaja odvijala bi se elektroničkim putem preko Financijske agencije (čl. 247. SZ). S obzirom na to da se radi o neizgrađenom zemljištu izrazito specifične namjene, teško je vjerovati da bi se prodajom na javnoj dražbi pribavila financijska sredstva iole približna iznosu utvrđenih tražbina u ovom stečajnom postupku. Usporedba i ocjena unovčenja i raspodjele stečajne mase i predviđene odgovornosti stečajnog dužnika za obveze nakon zaključenja stečajnog postupka prodajom imovine odnosno prema konceptu ovog stečajnog plana prikazane su tablično u Prilozima 13 i 14. U slučaju unovčenja stečajne mase vjerovnik Republika Hrvatska, jer je tek u 6. redu prvenstva razlučnih prava, ostao bi bez ikakvog namirenja, čak niti u najmanjem dijelu (0,00 % namirenja), dok bi vjerovnik Gasfin S.A. bio namiren sa manje od 12% priznate tražbine. U slučaju prihvaćanja i potvrde ovog stečajnog plana vjerovnik Republika Hrvatska bi se namirio u cijelosti (100% namirenja), a vjerovnik Gasfin S.A. u iznosu od najmanje 23% tražbine.

Zaključno, stečajni plan za sve vjerovnike predstavlja znatno povoljniji izbor od unovčenja putem javne dražbe što SZ propisuje za nekretnine opterećene razlučnim pravom.

1.1. PLANIRANE POSLOVNE AKTIVNOSTI

1.9.1. Uvodno o lokaciji na kojoj se nalaze nekretnine stečajnog dužnika

Stečajni dužnik vlasnik je nekretnina koje se nalaze u Omišlju (Primorsko-goranska županija), a smještene su na prostoru Industrijske zone Omišalj, neposredno uz morsku obalu na sjevernoj strani otoka Krka. Industrijska zona Omišalj se razvija na području nekadašnjeg kompleksa DINA-Petrokemije u Omišlju.



Slika 1 – Omišalj na karti Riječkog zaljeva



Slika 2 – Pogled iz zraka na Industrijsku zonu Omišalj (kompleks nekadašnje DINA-Petrokemije)

DINA je osnovana 1976. godine na temelju ugovora o zajedničkom ulaganju (JVA) između INA – Industrije Nafta Zagreb i The Dow Chemical, Midland – Michigan (USA). U to vrijeme DINA JV je bila pojedinačno najveća investicija iz Sjedinjenih Američkih Država u ovom dijelu Europe i daleko najveće ulaganje jugoslavenskog poduzeća u jedan zajednički poduhvat sa stranim partnerom. Procjenjena vrijednost dugoročnog ulaganje u izgradnju i rad velikog petrokemijskog kompleksa je bila 1,2 milijarde US\$, uz vrijednost godišnje proizvodnje od 550 milijuna US\$ i planirani izvoz od 200 milijuna US\$. Nakon više zastoja i problema, uključujući pad cijena petrokemijskih proizvoda uz istovremeni rast cijena ključnih sirovina, visoke domaće inflacije, kašnjenja u izgradnji itd., Dow se 1982. godine povukao iz ugovora o zajedničkom ulaganju. Do tada je bilo utrošeno 410 milijuna US\$ uključujući znatna ulaganja u infrastrukturu kompleksa koja je trebala opsluživati kasnije faze projekta.

INA je samostalno dovršila izgradnju i pokretanje proizvodnje postrojenja prve faze DINE: LDPE 1984., VCM/EDC-Oxy 1985. Ukupna investicija se popela na 550 milijuna US\$. U to je vrijeme DINA je bila petrokemijski kompleks svjetske klase u pogledu infrastrukture, tehnologije, načina upravljanja i kvalitete kadrova. U razdoblju 1984. do 1990. postrojenja DINE su radila na različitim stupnjevima iskorištenja kapaciteta dok su se sirovine, zbog nedostatnih obrtnih sredstava i ograničenja u raspolaganju stranom valutom, dobavljale kroz složene komercijalne i logističke aranžmane.

Dio izgrađene infrastrukture i kapaciteta DINE je bio nedovoljno iskorišten zbog prekida izgradnje 2. i 3. faze projekta. U tadašnjem obliku društvo više nije moglo uspješno poslovati, privući partnere i osigurati razvoj.

Do kraja 1996. godine DINA je bila članica INA grupe, a tada je INA prenijela svoje vlasništvo na Državnu agenciju za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB). U postupku kuponske privatizacije tokom 1998., 51% dionica tvrtke je preneseno privatizacijsko-investicijskim fondovima.

U listopadu 2004. tvrtka je u potpunosti privatizirana a većinski vlasnik postao je DIOKI Holding AG sa sjedištem u Švicarskoj. Dio nekretnina koje predstavljaju neizgrađeno

građevinsko industrijsko zemljište su izdvojene u dvije tvrtke posebne namjene Ćuf d.o.o. i Piros d.o.o., dok su nekretnine na kojima su izgrađena industrijska petrokemijska postrojenja ostala u društvu Dina-Petrokemije d.d.

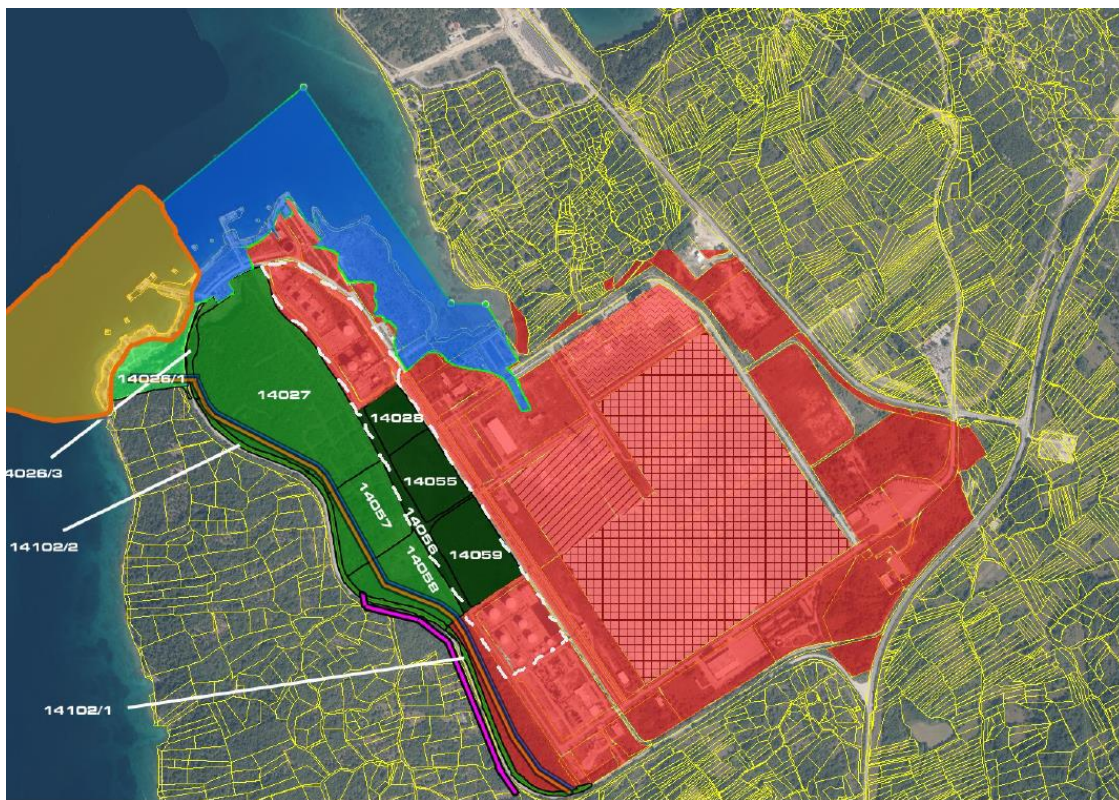
Proizvodnja u DINA-PETROKEMIJA d.d. je prekinuta kasne 2011. godine kada su kreditori i dobavljači pokrenuli postupak blokade račune zbog nenamirenih potraživanja. Trgovački sud u Rijeci je otvorio stečajni postupak nad DINA-om u lipnju 2015.

Jedan od najvećih vjerovnika, koji je ujedno bio i razlučni vjerovnik s hipotekama na nekretninama DINE bila je Hypo banka odnosno njeni pravni sljednici H-ABDUCO d.o.o. i HETA ASSET RESOLUTION AG. Sva potraživanja prema DIOKI grupi, čiji je sastavni dio bila i DINA, prodavala su se putem javnog nadmetanja, a kupac svih potraživanja je bila tvrtka Gasfin S.A. iz Luksemburga od 2017. godine. Gasfin S.A. je osnovao u Hrvatskoj povezana društva, od kojih je jedno i Adria Polymers d.o.o.

Nekretnine koje su bile u vlasništvu nekadašnje Dina-Petrokemije d.d. i Piros d.o.o. preuzela je tvrtka Adria Polymers d.o.o. kupnjom u ovršnom odnosno stečajnom postupku u 2018. Iste godine donesen je Zakon o terminalu za ukapljeni prirodni plin („**LNG terminal**“) kojim je propisano da je tvrtka LNG Hrvatska d.o.o. nositelj investicije projekta te da će se LNG terminal graditi u dvije faze - gradnja plutajućeg LNG terminala u prvoj fazi te gradnja kopnenog LNG terminala u drugoj fazi. Pritom je istim zakonom određeno da se nekretnine potrebne za gradnju, rekonstrukciju i održavanje LNG terminala izvlašćuju. Zakonom se također propisuje da plutajući LNG terminal ne smije biti otuđen u roku 10 godina od dana puštanja u rad. Ovaj stečajni plan temelji se na gospodarskom iskorištavanju nekretnina u vlasništvu stečajnog dužnika koje nisu namijenjene korištenju za potrebe plutajućeg LNG terminala.

Nekretnine u vlasništvu stečajnog dužnika nalaze se na lokaciji koja je idelana za razvoj poslovanja u sektoru petrokemije, od trgovine i logističkih usluga do proizvodnje i distribucije. Komparativne prednosti koje pružaju industrijska zona Omišalj, riječki prometni pravac, postojeći kapaciteti i infrastruktura su višestruke:

- (i) Koncept petrokemijskog kompleksa u Omišlju definirali su stručnjaci The Dow Chemical Company koja je u vrijeme izgradnje bila i danas je jedna od najvećih kemijskih korporacija u svijetu. Procesna postrojenja i pripadajuća infrastruktura lokacije su projektirana i izgrađena prema standardima kvalitete koji jamče najvišu razinu tehničke sigurnosti i pouzdanosti, energetske efikasnosti i zaštite okoliša;
- (ii) Jedna od najvećih prednosti lokacije na kojoj se nalaze nekretnine u vlasništvu stečajnog dužnika je njegov geo prometni položaj odnosno pozicioniranost u odnosu na potencijalna tržišta EU i ostalih zemalja jugoistočne Europe;
- (iii) Nekretnine u vlasništvu stečajnog dužnika imaju idealan položaj za prijem sirovina morskim putem, preko postojeće luke posebne namjene - industrijske luke Sepen koja se nalazi u neposrednoj blizini terena (na grafičkom prikazu na Slici 3 označeno plavom bojom). Lokacija ima izravan priključak na hrvatsku (a time i europsku) mrežu autocesta a postojeći sustav cestovnog prijevoza i pripadajućih usluga je razvijen i dobro organiziran. Kontejnerski terminal Luke Rijeka koji je udaljen svega 20 km od lokacije redovito dotiču brodovi prvoklasnih svjetskih brodarskih kompanija. Također, Luka Rijeka ima kopneni terminal i skladišni kompleks s priključkom na željezničku mrežu na udaljenosti od 15 km od Omišlja;
- (iv) Jedna od komparativnih prednosti lokacije na kojoj se nalaze nekretnine u vlasništvu stečajnog dužnika u Primorsko-goranskoj županiji je dostupnost i raspoloživost dobro obučenih kadrova sa znanjem jezika i radim iskustvom u međunarodnim sredinama. Obrazovni programi na svim razinama obrazovanja koje nude lokalne škole i riječki fakulteti su prilagođeni vrsti poslovanja koja se predviđa za stečajnog dužnika.



Slika 3 – Lokacija Čufá

LEGENDA



Slika 4 – Legenda uz sliku 3

1.9.2. Analiza europskog tržišta poliolefina

Procjenjuje se da će europsko tržište poliolefina do 2027. rasti po složenoj godišnjoj stopi rasta (CAGR) od 6,61% (po vrijednosti) i 6,27% (po količini).

Vrijednost europskog tržišta poliolefina je u 2018. bila 53,96 milijardi USD da bi s očekivanom stopom rasta 2027. dostigla vrijednost od 95,49 milijardi USD.

Proizvodnja filmova, folija i ploča su najvažniji segment primjene termoplastičnih materijala, a ambalažni sektor je najveći krajnji korisnik poliolefina.

Njemačka je najveće europsko tržište s potrošnjom od 11,96 milijardi USD u 2018. i procjenjenom potrošnjom u 2027. od 21,64 milijardi USD.

Polipropilen je najzastupljeniji termoplast na europskom tržištu. Vrijednost tržišta polipropilena je 2018. bila 23,66 milijardi USD, a za 2027. se predviđa rast do 41,56 milijardi USD.

Najveći proizvođači poliolefina u Europi prema kapacitetu su Belgija, Njemačka, Nizozemska, Francuska i UK.

Najveće kompanije prema instaliranim kapacitetima su Sabic, ExxonMobil Chemical, Borealis, Lyondell Basell Industries, Eni (Versalis), Ineos, Dow, Repsol Chemicals, Total Petrochemicals, MOL (Slovnaft) i Basell Polyolefins Sp z.o.o. (BOP).

Stupanj korištenja nazivnih kapaciteta za proizvodnju poliolefina u EU u razdoblju 2013.-2017. je bio na razini od 83%. Procjena stupnja korištenja nazivnih kapaciteta za razdoblje 2019.-2023. je na razini 81%. Posljedično, predviđa se smanjenje europske proizvodnje.

Na europskom tržištu je ravnoteža između domaće proizvodnje i potražnje u razdoblju 2013.-2017. bila negativna. I za naredno razdoblje se predviđa neravnoteža do koje bi moglo doći zbog umjerenog smanjenja proizvodnje, predviđenog rasta potražnje i manjka investicija u nove kapacitete.

Moguće je zaključiti da će se manjak proizvoda na europskom tržištu trebati nadomjestiti iz novih projekata i/ili uvoza iz zemalja izvan EU.

1.9.3. Analiza tržišta i definiranje tržišne strategije

Na temelju prethodne analize tržišta i informacija iz ovog dokumenta najveće mogućnosti za nastavak poslovanja i puno aktiviranje imovine u vlasništvu stečajnog dužnika su pronađene u sljedećim sektorima i industrijama:

- proizvodnja poliolefina
- trgovina petrokemijskim sirovinama i proizvodima
- distribucija polimera i logističke usluge

Navedena lista poslovnih mogućnosti je poslužila kao polazište za detaljniju analizu tržišnog potencijala i konkurentnih prednosti Hrvatske kao (ponovnog) proizvođača i izvoznika poliolefina. Svrha ovog dijela poslovnog plana je odgovoriti na sljedeća pitanja:

- Ima li na tržištu EU prostora za nove proizvođače i prodavače poliolefina?
- Koje su moguće konkurentne prednosti novih sudionika na tržištu EU?
- Koju bi tržišnu i proizvodnu strategiju trebao provoditi novi sudionik na tržištu?

Proizvodi koji su uzeti u obzir za ovo razmatranje su dva tržišno najvažnija i najzastupljenija polimera: polietilen niske gustoće (LDPE) i polipropilen (PP).

a) Ciljano tržište

Potencijalna struktura tržišta za plasman proizvoda iz obnovljene hrvatske proizvodnje i uvoza iz zemalja izvan EU koja rezultira iz analize je (prema redosljedu prvenstva):

- domaće (hrvatsko) tržište,
- tržišta ostalih zemalja bivše Jugoslavije
- tržišta EU u udaljenosti do 500 km od Omišlja
- tržišta EU u udaljenosti od 500 do 1000 km od Omišlja

Navedeni izbor se zasniva na nekoliko bitnih aspekata važnih za ocjenu potencijala projekta:

- povoljan geo prometni položaj
- konkurentnost krajnjih cijena proizvoda na tržištima zemlja EU
- pozitivna prethodna iskustva europskih kupaca i distributera u pogledu kvalitete proizvoda iz nekadašnje proizvodnje DINE i ostalih hrvatskih proizvođača
- potencijalno velika troškovna prednost u odnosu na europske proizvođače zbog mogućnosti vertikalne („upstream“) integracije

b) Strategija prodora na ciljano tržište

Europsko tržište polimera je vrlo konkurentno, na tržištu postoji velik broj kupaca koji su dobro upoznati s cijenama i kretanjem tržišta općenito. Kupci imaju višestruke mogućnosti promjene dobavljača u slučaju pada cijena na tržištu.

Europski proizvođači se ponašaju vrlo zaštitnički u odnosu na svoja domaća tržišta.

Kupci, prerađivači i distributeri zahtijevaju pouzdane, dugoročne dobavljače koji su u stanju osigurati stalnu razinu kvalitete proizvoda u skladu s potrebama primjene.

Navedeno stanje i ključne karakteristike tržišta valja uzeti u obzir kod odlučivanja o strategiji prodora na tržište s novim proizvodom ili gamom proizvoda. U ovoj ranoj fazi moguće je definirati nekoliko izvedivih opcija:

- povezivanje i suradnja s partnerima koji mogu osigurati ekonomičnu opskrbu sirovinama, tehnologiju i poslovne mogućnosti,
- pokretanje komercijalnih aktivnosti (marketing, prodaja, distribucija itd.) već prije početka vlastite komercijalne proizvodnje,
- izgradnja suvremenih kapaciteta za skladištenje i pakiranje polimera s kapacitetom koji može preuzeti vlastitu proizvodnju ali i dodatne količine proizvoda,
- razvoj pomoćnih usluga vezanih za osnovnu proizvodnju – logistika, tehnička podrška u primjeni proizvoda, dorada osnovnih polimera u specijalne proizvode (compounds, engineering resins), recikliranje itd.

Pokazatelji neto trgovinske bilance izvedeni iz razlike projecirane dobave i potražnje LDPE i PP ukazuju na manjak proizvoda odnosno potencijalno europsko tržište koje će se trebati namiriti iz novih projekata i/ili uvoza u Europu iz drugih regija. Isti zaključak se može izvesti iz podatka o stupnju korištenja nominalnog kapaciteta za proizvodnju oba proizvoda.

Proizvodnja u Hrvatskoj koja je članica EU će imati troškovnu prednost u odnosu na uvoz iz zemalja izvan EU zbog uvoznih carinskih tarifa koje su 6,5% i 3% (ovisno o zemlji porijekla i međunarodnim sporazumima). Uvoz iz nekih zemalja i regija je u potpunosti oslobođen uvoznih davanja ali se tu radi o proizvodnji koja nije velika ili nije troškovno konkurentna.

Kod procjene mogućih prihoda od prodaje i distribucije polimera u Europi valja proći od prethodno navedene činjenice da se radi o razvijenom tržištu na kojem djeluje veliki broj trgovaca, distributera, prerađivača i krajnjih korisnika. Stečajni dužnik kao potencijalno novi sudionik će se stoga morati prilagoditi prevladajućim uvjetima plasmana na tržištu u pogledu uvjeta kupoprodajnih ugovora i načinu formiranja cijene:

- cijene određive na temelju referentnih cijena koje objavljuju specijalizirane svjetske agencije (ICIS, Platts)
- formula cijene – premija ili popust u odnosu na referentnu cijenu (ICIS, Platts), troškovni princip ili kombinacija više elemenata
- sredstva osiguranja naplate i rokovi plaćanja
- provizija u slučaju indirektno prodaje (dogovorna, obično 3-8% od krajnje cijene)
- pravovremeno fiksiranje ukupnih količina i dinamike isporuke
- dogovaranje isključivih prava, ograničenja plasmana na određene segmente tržišta itd.

c) Ocjena konkurentnosti

Provođenje strategije prodora na tržište koja je prethodno ukratko prikazana pomoći će stečajnom dužniku u osiguranju prisustva i konkurentnog poslovanju na europskom tržištu.

Potencijalni konkurenti Čufa na ciljanom tržištu primarno su:

- petrokemijske kompanije čije je sjedište i baza poslovanja u Europi
- izvaneuropske kompanije koje ciljane proizvode izvoze u Europu

S druge strane, stečajni dužnik može graditi partnerstva sa nekim od bliskoistočnih, dalekoistočnih i/ili američkih kompanija koje nemaju dovoljno razvijen izvoz u Europu, a imaju dugoročno osiguranu nisku ulaznu cijenu sirovine.

Europske kompanije se suočavaju sa značajnim izazovima kako na strani nabave sirovina tako i s plasmanom finalnih proizvoda:

- Europa se nalazi između dva zemljopisna područja koja imaju veliku prednost u odnosu na cijenu osnovnih sirovina a to su Bliski istok i Sjeverna Amerika
- Postrojenja za proizvodnju LDPE i PP u Europi su, u pravilu, starija i imaju manji kapacitet od onih u ostalim dijelovima svijeta što rezultira višim fiksnim troškovima proizvodnje
- Troškovi proizvodnje etilena i propilena u Europi su najviši na svijetu
- Cijene gotovih proizvoda u Europi su više od onih u Aziji što azijska postrojenja čini vršnim („*marginal*“) kapacitetima za proizvodnju olefina i poliolefina
- Europska proizvodnja uživa relativno ograničenu zaštitu na temelju prethodno opisanih uvoznih tarifa i troškova transporta proizvoda između Srednjeg istoka i Europe, odnosno Sjeverne Amerike i Europe

Moguće je zaključiti da su uvjeti za uspješan plasman petrokemijskih proizvoda u Europi relativno dobro definirani. Globalna kompanija s odgovarajućom logističkom i proizvodnom bazom u Hrvatskoj mogla bi ostvariti siguran povrat ulaganja i znatnu dobit na europskom tržištu.

Stečajni dužnik može ostvariti konkurentnu prednost na tržištu u odnosu na obje grupacije potencijalnih konkurenata uzimajući u obzir bitne faktore utvrđene u različitim dijelovima ovoga poslovnog plana a ukratko se navode u nastavku:

- geoprometna lokacija
- nazivni kapaciteti postrojenja
- starost postrojenja
- korištena tehnologija

- vertikalna integracija poslovnog sustava
- mogućnost dobave i trošak nabave etilena i propilena
- logističke prednosti u nabavi sirovina i distribuciji proizvoda

Ukratko, projekt razvoja poslovanja stečajnog dužnika nudi niz mogućnosti i prednosti koje čine njegovu lokaciju u Omišlju privlačnom za ulaganje u razvoj petrokemijske proizvodnje i pratećih djelatnosti.

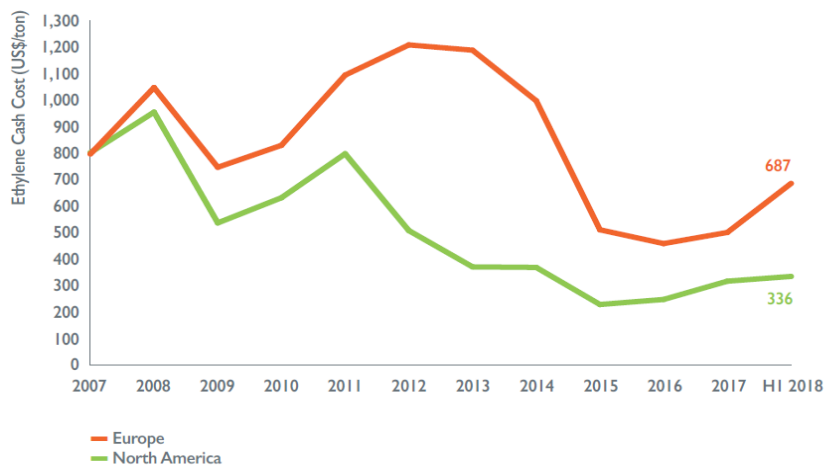
d) Izvori nabave sirovina

Cijena sirovine predstavlja najveći dio operativnih troškova svake petrokemijske tvrtke.

Općenito dvije kategorije sirovina se koriste za proizvodnju etilena i propilena kao baznih petrokemijskih sirovina: (i) primarni benzin („virgin naphtha“ ili samo „naphtha“) i (ii) tekući prirodni plinovi (etan, propan i butan).

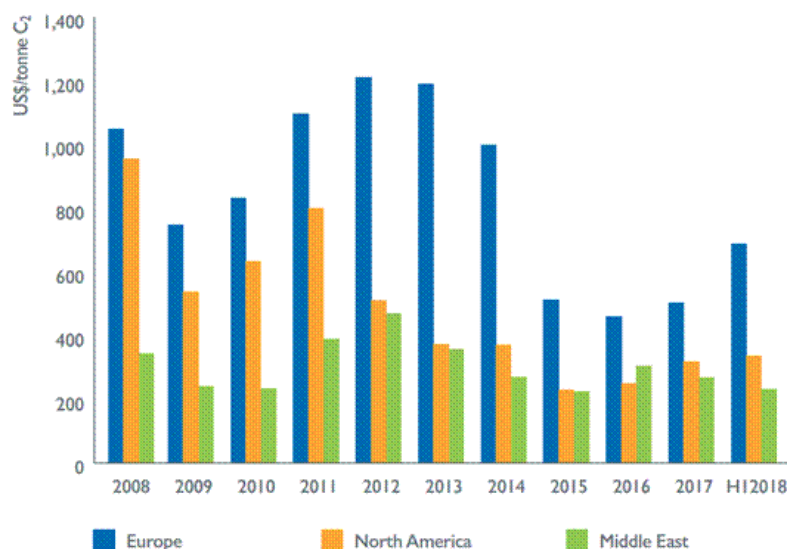
Prirodni plin je zbog niže nabavne cijene, visokih prinosa u proizvodnji i nepostojanja nusproizvoda neuporedivo jeftinija sirovina za proizvodnju etilena i propilena od sirove nafte. Međutim, zbog visokih troškova transporta te proizvodnja etilena i propilena iz prirodnog plina je (u pravilu) ograničena na zemlje koje imaju rezerve ove sirovine. Kako zemlje Bliskog istoka i Sjeverne Amerike imaju najveće rezerve prirodnog plina to im daje i znatnu troškovnu prednost u odnosu na ostale proizvođače ključnih petrokemijskih sirovina.

Slika 5 prikazuje usporedbu troškova proizvodnje etilena u Europi i Sjevernoj Americi u prethodnim godinama. Graf prikazuje veliku razliku u troškovima koje ima Sjeverna Amerika u odnosu na Europu zbog dostupnosti jeftinog plina iz škriljevaca. Trošak proizvodnje etilena u Europi je 2013. bio tri puta viši nego u SAD (zbog naglog porasta proizvodnje plina iz škriljevaca). Razlika u troškovima se u međuvremenu mijenjala i smanjivala. Međutim, očekuje se da će SAD dugoročno zadržati troškovnu prednost koja je rezultat ulazne cijene sirovine.



Slika 5 – Prosječni troškovi sirovina za etilen u Europi i SAD (izvor analize ICIS i Cefic 2018)

Kretanje troškova sirovina za postrojenja pirolize u tri ključne regije proizvodnje etilena vidljivo je na slici 6.



Slika 6 – Trošak sirovina za proizvodnju etilena (izvor analize ICIS i Cefic 2018)

Revolucija koju je donio plin iz škriljevaca pokrenula je u SAD projekte izgradnje velikih kapaciteta za pirolizu etana i proizvodnju propilena iz propana. Kako izgradnju primarnih kapaciteta ne prati paralelna izgradnja pogona polimerizacije očekuje se dugotrajan višak američke proizvodnje etilena i propilena. Ovi viškovi se već izvoze u Europu i Aziju, a u tijeku je realizacija izgradnje više novih morskih terminala u SAD kojima će povećati prekomorski izvoz.

Europska petrokemija je uvozna industrija. Prema službenim podacima udio proizvoda porijekla izvan EU je na jedinstvenom zajedničkom tržištu od 2007. sa 15,2% poraslo u 2017. na približno 22%. Bazne petrokemikalije su s 35% (2017.) bile pojedinačno najveća stavka. Nakon toga slijede specijalne kemikalije s 24% i polimeri s 21% vrijednosti ukupnog uvoza. Novi skladišni kapaciteti i obalni terminali SAD, te gradnja specijalnih brodova sve većeg kapaciteta će i dodatno pospješiti ionako velik prekoatlanski promet etilena i propilena koji je pokrenula velika međukontinentalna razlika u cijeni ovih važnih sirovina.

1.9.4. Plan kapaciteta i ulaganja

a) Planirane poslovne aktivnosti

Kao rezultat prethodno opisane analize i citiranih podataka predviđaju se sljedeće poslovne aktivnosti stečajnog dužnika:

- (i) Poslovanje s etilenom
- (ii) Proizvodnja i prodaja polietilena
- (iii) Trgovina propilenom
- (iv) Proizvodnja i prodaja polipropilena
- (v) Distribucija polimera iz proizvodnje zemalja izvan područja EU

Navedene aktivnosti su izravno ili posredno povezane s petrokemijskom industrijom kao sektorom koji stečajnom dužniku pruža najviše poslovnih mogućnosti. Također, one povezuju plan poslovanja stečajnog dužnika s planiranim razvojem Industrijske zone Omišalj što posljedično stvara pretpostavke za ostvarenje značajnog sinergijskog učinka.

Svaka od poslovnih aktivnosti koja se planira bit će detaljnije opisana i obrazložena u nastavku. Zajedničko za sve njih je sljedeće objašnjenje potrebno za bolje razumijevanje ovog plana.

Pod pojmom trgovina se podrazumijeva djelatnost koju označava engleski naziv *trading*. Kompanije koje se bave *tradingom* su u biti logističke kompanije koje financiraju djelatnost putem tržišta kapitala a koriste se instrumentima zaštite od cjenovnih rizika. Traderi redovito kupuju i prodaju robe (uglavnom primarne i sekundarne sirovine) u svoje ime i za svoj račun. Traderi na određeni način transformiraju robe na međunarodnom tržištu transportom, skladištenjem, miješanjem i preradom. Ovim procesom transformacije roba stvara se dodana vrijednost koja je rezultat nižih troškova (nabava, transport, logistika, financiranje, osiguranje...), ograničenja rizika poslovanja (*hedging*, osiguranje, iskustvo...), poznavanja tržišta i kretanja cijena, poznavanja tehnika arbitraže itd. Novostvorena dodana vrijednost je dobit tradera, ali istovremeno ide u korist potencijalnog kupca robe.

b) Planirana ulaganja

Za potrebe razvoja poslovnih aktivnosti iz prethodne stavke plana stečajni dužnik na svom zemljištu planira investirati u izgradnju objekata gospodarske namjene, pretežito industrijske, koji su u funkcionalnom smislu sustavi za pretovar i uskladištenje tekućeg etilena i tekućeg propilena te industrijski pogoni za skladištenje, pakiranje i otpremu polimera koji predstavljaju osnovnu kariku globalnog lanaca opskrbe. Objekti čije se projektiranje, nabava i izgradnja predviđa prikazani su Tablici br. 1. Od nadležnog tijela pribavljeni su i dokazi o dopuštenosti gradnje, odnosno lokacijska informacija (koja se nalazi u prilogu 11 ovog stečajnog plana). Rok izgradnje prema ovom stečajnom planu je do kraja 2022 godine, te je predviđeno stvaranje prihoda iz poslovanja od 1.1.2023.

Pritom će se investicije u izgradnju objekata vršiti samo na zemljišno-knjižnim česticama 14028, 14055, 14059 i 14056, sve upisane u zk. ul. br. 4210 k. o. 315958, OMIŠALJ, tj. samo na onom dijelu zemljišta stečajnog dužnika koje nije predmet postupka izvlaštenja za plutajući LNG terminal.

Za potrebe dopreme sirovina stečajni dužnik će koristiti prostor industrijske luke za petrokemiju (na slici 3 označen plavom bojom), što ne remeti rad susjedne luke za prihvatni LNG terminal.

OPIS PLANIRANIH INVESTICIJA	VRIJEDNOST INVESTICIJE
1. Sustav za pretovar i uskladištenje tekućeg etilena, kapaciteta 100.000 m ³	125 milijuna EUR
Upravljanje projektom, projektiranje, vođenje gradilišta	<p><u>Napomena</u></p> <p>Procjenu EPC troškova je pripremio jedan od vodećih svjetskih pružatelja takvih usluga s referencama za ovu vrstu postrojenja.</p>
Rotirajuća oprema	
Ostala oprema	
Cijevni materijal	
Elektrika	
Instrumentacija	

Građevinski materijal		
Izgradnja		
2. Sustav za pretovar i uskladištenje tekućeg propilena, kapaciteta 60.000 m ³	106 milijuna EUR	
Upravljanje projektom, projektiranje, vođenje gradilišta	<u>Napomena</u> Procjenu EPC troškova je pripremio jedan od vodećih svjetskih pružatelja takvih usluga s referencama za ovu vrstu postrojenja.	
Rotirajuća oprema		
Ostala oprema		
Cijevni materijal		
Elektrika		
Instrumentacija		
Građevinski materijal		
Izgradnja		
3. Centralizirani pogon za skladištenje, pakiranje i otpremu polimera		18 milijuna EUR
4. Ostala oprema i pomoćni sistemi		4 milijuna EUR
UKUPNO	253 milijuna EUR	

Tablica 1 – Opis planiranih investicija stečajnog dužnika

1.9.5. Operativni plan i plan prihoda

a) Poslovanje s etilenom

Osnovu poslovanja stečajnog dužnika će činiti nabava etilena i propilena iz SAD za potrebe prerade u polimere, ali i za prodaju u primarnom obliku na euro-mediteranskom tržištu. Detaljna analiza profitabilnosti ovog dijela poslovanja prikazana je pregledno u Prilogu 10 plana, a dodatna objašnjenja korištene metodologije se daju u nastavku teksta.

Tržišni izgledi:

Podaci s europskog tržišta etilena su dvojaki – evidentno je postojanje strukturnog viška kapaciteta, a kako je Europa neto uvoznik istovremeno se najavljuje više investicija u nove proizvodne pogone. Etilen iz europske proizvodnje je preskup zbog sirovinske baze koja se koristi (pretežno primarni benzin), relativno manjih jediničnih kapaciteta, problema s plasmanom nusproizvoda itd. Istovremeno, eventualno značajnije usklađivanje domicilnih cijena s cijenama iz drugih regija će smanjiti profitabilnost novih piroliza i smanjiti stope povrata iz ulaganja

Komercijalne pretpostavke:

Stečajni dužnik će osigurati nabavu etilena (i propilena) kroz strateško partnerstvo i dugoročne ugovore bazirane na tržišnim cijenama. Potencijalni strateški partneri s kojima

se intenzivno komunicira vezano na plan poslovanja stečajnog dužnika su kompanije iz sektora petrokemije, tradinga i pomorskog prijevoza.

Prethodne faze ispitivanja tržišta i poslovnog planiranja su pokazale da stečajni dužnik ima ili može osigurati sve bitne resurse i pretpostavke za poslovanje u segmentu trgovine sirovinama:

- stabilno tržište koje omogućava upravljanje cjenovnim rizicima
- idealan geo-prometni položaj
- lokaciju u neposrednoj blizini industrijske luke s dubokim gazom
- lokaciju u neposrednoj blizini postrojenja za preradu olefina u poliolefine
- planira se izgradnja specijaliziranih skladišnih kapaciteta
- sredstva za financiranje izgradnje kapaciteta i trgovačke djelatnosti
- mogućnost osiguranja transportnih kapaciteta
- uvoz etilena (i propilena) iz zemalja izvan EU oslobođen je plaćanja carinskih davanja

Ukratko: Stečajni dužnik ima uvjete za stvaranje dodane vrijednosti i osiguranje profita kroz sva tri osnovna segmenta trgovine sirovinom tj. transport, skladištenje i preradu.

Logistika:

Kao što je već rečeno lokacija stečajnog dužnika je idealna za dopremu i otpremu olefina morskim putem. Na lokaciji nekadašnje DINA Petrokemije 1984. godine je puštena u promet luka za prekrcaj tekućih i plinovitih petrokemikalija „luka posebne namjene – industrijska luka Sepen“. Stečajni dužnik namjerava koristiti Privez A (privez za plinovite proizvode) industrijske luke Sepen za potrebe prekrcaja etilena i propilena na temelju ugovora s novim koncesionarom. Ne isključuje se ni mogućnost da će se stečajni dužnik samostalno javiti na natječaj za dodjelu koncesije na pomorskom dobru ali to nije preduvjet niti nužno za realizaciju ovog poslovnog plana. Korištenje industrijske luke Sepen neće ni na koji način remetiti rad susjedne luke za prihvatni LNG terminal.

Napredak u tehnologiji prijevoza ukapljenih plinova i snižavanje brodskih vozarina na dugim relacijama u potpunosti su promijenili robne tokove trgovine olefinima. Prema podacima iz 2016. svjetska flota za prijevoz etilena je imala preko 160 brodova u rasponu kapaciteta tankova od 1.500 m³ do 37.500 m³. Ova je flota prevozila približno 6 milijuna tona etilena godišnje.

Sve je veći broj LEG (*Liquefied Ethylene Gas Carriers*) brodova nove generacije koji postupno ulazi u komercijalnu eksploataciju. Raspoloživost ovih velikih brodova će i dodatno unaprijediti mogućnost prekomorske trgovine etilenom i povećati sigurnost ulaganja u prekomorske kapacitete koji se baziraju na korištenju sirovina američkog ili bliskoistočnog porijekla.

Morska udaljenost američkih terminala za ukrcaj etilena (npr. Galena Park, TX ili Freeport, TX) od Omišlja je oko 6.370 nautičkih milja. Uz pretpostavljenu brzinu od 16 čvorova i stojnice ukrcaja i iskrcaja (ukupno vrijeme zadržavanje u obje luke) od 96 sati procijenjeno vrijeme kružnog putovanja je 37 dana. U slučaju nabave iz područja Arapskog zaljeva (Al Jubail KSA, Mina Al Zour KW) ukupno vrijeme kružnog putovanja se smanjuje na 27 dana. Ove brojke u kombinaciji s podatkom o kapacitetu broda omogućuje procjenu ukupne količine sirovina koje se mogu transportirati pod različitim scenarijima opskrbe.

Stečajni dužnik će imati mogućnost ukrcaja potpuno rashlađenog etilena u tekućem stanju (-104°C) na brodove za prijevoz etilena. S obzirom na to da je potencijalno tržište etilena u prodaji ograničeno na kupce koji mogu prihvatiti isporuku u lukama Mediterana, Crnog mora, Portugala a izuzetno i sjeverozapadne Europe, veličina lotova u otpremi će biti u rasponu od 2.000 m³ do 10.000 m³.

Operativni plan:

Predviđa se da će stečajni dužnik nabavljati etilen radi prerade u polietilen niske gustoće i visoke gustoće, te daljnje preprodaje kupcima u EU, Turskoj i ostalim zemljama.

Plan nabave etilena prikazuje Tablica 2. Poslovni plan stečajnog dužnika se bazira na nabavi iz SAD i pomorskim prijevozom u brodskim lotovima od 27.000 do 35.000 m³ koji su prilagođeni dinamici potrošnje a omogućuju optimalan odnos cijene robe u nabavi i ukupnih troškova logistike na ulazu robe. Brodska vozarina će se dogovarati za razdoblje od 5 do 10 godina i okvirnih godišnjih količina na temelju ugovora COA. Ovaj model brodarskog ugovora je zbog niza razloga povoljan kako za naručitelje prijevoza tako i brodare.

PLAN KOLIČINA ETILENA (000 TONA GODIŠNJE)				
Godina	LDPE	HDPE	Prodaja C2	Ukupno
2023	80		60	140
2024	100		80	180
2025	100	60	100	260
2026	100	80	120	300
2027	100	120	120	340
2028	100	120	120	340
2029	100	120	120	340
2030	100	140	130	370
2031	100	140	140	380

Tablica 2 – Plan nabave etilena

Ukapljeni etilen će se skladištiti u hlađenom (FR) tanku na -104⁰C kojega će stečajni dužnik izgraditi na vlastitom zemljištu, kao što je opisano u poglavlju 1.9.4 b) ovog stečajnog plana.

Prerada etilena u LDPE a u kasnijoj fazi i u HDPE/LLDPE će se vršiti u postrojenjima Industrijske zone Omišalj na temelju ugovora o doradi.

Nacrt Memoranduma o razumjevanju kojim se definiraju uvjeti buduće suradnje između stečajnog dužnika i Adria Polymers d.o.o. koji upravlja proizvodnim pogonima koji su bili u vlasništvu nekadašnje DINA Petrokemije nalazi se u Prilogu 9 ovom stečajnom planu.

Ulazna cijena etilena u nabavi:

Kako bi se dobila stabilna i sigurna cijena etilen će se kupovati na paritetu FOB luka ukrcaja (TBN) po formuli cijene izvedene na bazi referentne tržišne cijene sirovine od koje se proizvodi (ethane) i referentnog troška prerade sirovine (cracking cost) na bazi terminskog ugovora (*futures contract*).

Kupnjom uz korištenje ovog izvedenog financijskog instrumenta (ugovora), praćenjem promjena na tržištu sirovine i pravovremenim reakcijama na te promjene moguće je pokriti rizike promjene cijena na tržištu.

Bez ulaženja u suvišne detalje potrebno je navesti nekoliko osnovnih informacija o vrstama ugovora i tehnikama kojima trgovci (*traderi*) upravljaju rizicima. *Futures contract* je pravno obvezujući ugovor o kupoprodaji određene robe po unaprijed definiranoj cijeni i na točno utvrđen budući datum. Kupac ugovora se obvezuje da će kupiti a prodavatelj da će isporučiti navedenu robu po isteku roka iz ugovora. Važno je znati da je cijena *futures contract*-a predstavlja obračun financijske transakcije koja će se dogoditi u budućnosti (stoga se naziva *paper cargo*) i razlikuje se od cijene kupoprodajnog ugovora za promptnu isporuku istog proizvoda (od tuda termin *physical cargo*). Trgovci prate da li se terminskim ugovorima (*paper, futures*) trguje uz premiju (*contango*) ili uz popust (*backwardation*) u odnosu na spot cijene za promptnu isporuku (*physical cargo*). Ovaj indikator pokazuje da li zalihe određenog proizvoda rastu ili padaju.

Trgovac može kupiti sirovinu za isporuku u budućnosti na jedan od dva načina: posuditi novac, kupiti robu odmah i uskladištiti je do željenog datuma (*physical cargo*) ili kupiti robu na bazi terminskog ugovora (*paper cargo*). Budući da su to su dvije različite metode nabave kojima je svrha postizanje istog cilja troškovi oba postupka se mogu uspoređivati kroz razliku u krajnjoj cijeni robe. Kada jedna od metoda nabave postane relativno jeftinija trgovac može ostvariti razliku kupnjom na jeftinijem tržištu uz istovremenu prodaju na skupljem tržištu (*arbitrage*). Na taj način se kontrolira cijena sirovine i optimizira postupak nabave. Aktiviranjem instrumenta *hedge* (*hedging*) izbjegavaju se rizici promjene cijena, odnosno izbjegava se gubitak.

Cjenovni rizik u trgovini etilenom će i inače biti relativno ograničen zbog toga što će se veći dio nabavljene količine prerađivati u vlastitom aranžmanu. Također, postoji mogućnost da će dio količina namijenjen daljnjoj prodaji isporučiti istim brodom (dvije luke iskrcaja), što za takve količine potpuno eliminira cjenovni rizik i smanjuje troškove nabave.

Cijena etilena u nabavi na paritetu FOB Luka Meksičkog zaljeva se izvodi iz sljedećih referentnih izvještaja

CME GROUP MONT BELVIEU ETHANE (OPIS) FUTURES QUOTES + ETHANE CRACKING PROCESS COST

one zajedno definiraju

ETHYLENE COST FOB US GULF PORT TBN

kada se na FOB cijenu doda sljedeći trošak brodske vozarine na relaciji US Gulf – Omišalj

COA BASED FREIGHT RATE OSB US GULF PORT TBN – OSB OMIŠALJ (SEPEN), CROATIA

i troškovi osiguranja robe u tranzitu dolazi se do cijene etilena na paritetu CIF Omišalj. Po iskrcaju robe u obalni tank treba utvrditi eventualnu (negativnu) razliku ukrcane količine i količine zaprimljene u skladište koja nije pokrivena osigurateljskim pokrićem kako bi se izračunala trošak isporučene sirovine. Na taj se način definiraju ulazni troškovi stečajnog dužnika u poslovanje s etilenom.

Prihodi od poslovanja s etilenom:

Na prethodno definiranu cijenu

ETHYLENE CIF OMIŠALJ (CIF MED DINA PLANT)

korigiranu za vrijednost eventualne negativne razlike između količine zaprimljene u obalnom tanku i količine po brodskoj teretnici (BL quantity) treba dodati troškove financiranja zaliha

FINANCING COST (FC)

te predviđene troškove skladištenja, ukapljivanja i (eventualnog) skadišnog gubitka

STORAGE COSTS (SC)

kako bi se dobila sveukupan trošak etilena predviđenog za daljnju prodaju

TOTAL PURCHASE COST OF ETHYLENE

Radi prodaje na paritetu CIF luka iskrcaja (TBN) na prethodnu stavku se dodaje procjenjeni trošak vozarine i ostalih troškova otpreme od 60 €/tona.

Projekcija futures cijene etilena do 2031. je zasnovana na temelju izvještaja servisa ICIS Price Reports, S&P Global Platts Polimerscan, te podataka iz otvorenih izvora, a bazira se na proizvodu iz etana kao sirovine.

Plan prihoda od nabave i daljnje prodaje etilena je vidljiv iz Tablice 3

PRIHODI IZ POSLOVANJA S ETILENOM (C2)					
Godina	Prodaja (000 tona)	Cijena C2 u nabavi (€/tona)	Brodsko vozarina i ostali troškovi otpreme	Procjena prodajne cijene C2 (€/tona)	Planirani prihod (000 €)
2023	60	384	60	627	11.009
2024	80	384	60	630	14.935
2025	100	380	60	627	18.766
2026	120	380	60	628	22.584
2027	120	377	60	635	23.747
2028	120	378	60	640	24.278
2029	120	375	60	641	24.669
2030	130	377	60	642	26.690
2031	140	385	60	654	29.258
Ukupno 000 €					195.936

Tablica 3 – Plan prihoda od trgovine etilenom

b) Prodaja polietilena

Ulazna cijena etilena za proizvodnju polietilena je definirana u prethodnom poglavlju.

Proizvodnja polietilena:

Prerada etilena u LDPE i u HDPE će se vršiti u pogonima Industrijske zone Omišalj. Etilenski tank Čufa će putem cjevovoda biti izravno povezan s postrojenjima LDPE i HDPE/LLDPE.

Pakiranje, skladištenje i otprema gotovih proizvoda će se odvijati u centralnom distribucijskom skladištu čije izgradnju planira stečajni dužnik.

Trošak dorade je definiran na temelju referentne metodologije ICIS za neintegrirana postrojenja koja navodi iznos od 120 € po toni prerađenog etilena. U kalkulaciju troška je uključena ova procjena uvećana za dodatne troškove pakiranja od 20 €/tona.

Prodaja i otprema polietilena:

Potencijalna tržišta za plasman proizvoda stečajnog dužnika su definirana prethodno u dijelu s naslovom Ciljano tržište.

Za potrebe ove (prethodne) analize distribucije proizvoda iz obnovljene proizvodnje na karti Europe ucrtana su dva koncentrična kruga s centrom u Omišlju. Tako pripremljen graf omogućuje dobar uvid u zemlje/područja Europe koje su udaljene 500 km odnosno 1000 km od Omišlja. Kao što je vidljivo iz slike 7 većina zemalja EU je uključena u vanjski krug što upućuje na postojanje povoljnih uvjeta distribucije za proizvode s lokacije stečajnog dužnika.



Slika 7 – Karta Europe s ucrtanim krugovima polumjera 500 i 1000 km od Omišlja, RH

Povoljan geoprometni položaj Omišlja i blizina područja najveće potražnje polimera u EU pruža dobre izgleda za prodaju polietilena iz Hrvatske. Kao ilustraciju visoke razine usluge isporuke koju nudi ova lokacija navodi se podatak o isporuci sljedeći dan od dana utovara za 70% odredišta uključenih u vanjski krug postiziva u cestovnom transportu. Ova informacije se baziraju ne samo na cestovnoj udaljenosti nego i stvarnim podacima iz vremena proizvodnje DINE-PETROKEMIJA d.d.

Prihodi od prodaje polietilena:

Prihodi od prodaje polietilena procijenjeni su na temelju netback kalkulacije koja polazi od procjene spot cijene LDPE prema S&P Global Platts za poziciju FD NWE (Euro/mt).

PRIHODI IZ POSLOVANJA S POLIETILENOM (PE)					
Godina	Prodaja (000 tona)	Trošak PE EXW Omišalj (€/tona)	Trošak FC + transport (€/tona)	PLATSS FD NWE LDPE (€/tona)	Planirani prihod (000 €)
2023	80	6S1	60	1372	52.927
2024	100	660	60	1382	66.142
2025	160	663	60	1381	105.187
2026	180	665	60	1383	118.440
2027	220	694	60	1409	144.063
2028	220	707	60	1423	144.247
2029	220	717	60	1430	143.770
2030	240	716	60	1431	157.160
2031	240	727	60	1440	156.780
Ukupno 000 €					1.088.656

Tablica 4 – Plan prihoda od prodaje polietilena

c) Trgovina propilenom

Velika ekspanzija kemijske industrije u SAD se zasniva na ogromnim rezervama i konkurentnoj cijeni prirodnog plina. Dok je etan namjenjen prethodno opisanoj proizvodnji etilena propan se, uz ostalo, koristi za namjensku proizvodnju propilena.

Propan je sirovina koja se u petrokemijskoj industriji u mješavini s etanom (E/P mix) koristi za proizvodnju etilena i propilena. Pojedina etilenska postrojenja mogu preraditi propan u etilen, propilen i gamu drugih olefina. Budući da se ta postrojenja sve više baziraju na etanu kao osnovnoj sirovini, dolazi do smanjenja proizvodnje propilena u etilenskim postrojenjima. Kako bi se nadoknadili manjkovi propilena kao druge najvažnije sirovine petrokemijske kompanije su započele s investiranjem u namjensku proizvodnju propilena iz propana korištenjem procesa dehidrogenacije propana (PDH). Krajem 2017 u SAD su bila u proizvodnji četiri postrojenja PDH (Houston TX, Mt. Belvieu TX, Freeport TX, Point Comfort, TX) ukupnog nazivnog kapaciteta proizvodnje propilena od 2.100 tisuća tona godišnje. U međuvremenu su kapaciteti za proizvodnju propilena u Sjevernoj Americi (SAD i Kanada) još i povećani.

Proizvodnja propilena u Europi se bazira uglavnom na sirovinama naftnog porijekla (*naphtha crackers*). Zbog relativno visokih cijena nafte i konkurencije proizvoda na bazi prirodnog plina mogućnosti povećanja europske proizvodnje propilena su ograničene. Jednako kao i u primjeru etilena koji je prethodno obrađen ovo rezultira redovitim, bescarinskim, uvozom propilena u EU iz SAD i drugih zemalja.

Tržišni izgledi i komercijalne pretpstavke koje su detaljno obrađene u poglavlju 1.9.5. a) Trgovina etilenom mogu se primjeniti i na drugu najvažniju petrokemijsku sirovinu t.j. propilen. Stečajni dužnik ima sve uvjete i pretpostavke za uspješno poslovanje u trgovini propilenom.

Nabava propilena za potrebe stečajnog dužnika predviđa se iz područja Meksičkog zaljeva (Texas i Louisiana) gdje se nalaze neka od najvećih postrojenja petrokemijske industrije na svijetu.