

Q&A – Call inwestorski
Piotr Krzyżewski CFO KGHM Polska Miedź S.A.
po publikacji Strategii KGHM 2055+

6 lipca 2026 r.

Ioannis Masvoulas, Morgan Stanley: Prezes Zarządu wspomniał niedawno o planowanym zwiększeniu produkcji miedzi o 100 ktpa w drodze fuzji i przejęć. Czy zamierzacie Państwo nabywać aktywa operacyjne, czy też inwestować w przedsięwzięcia na wczesnym etapie rozwoju, oferujące perspektywę przyszłego wzrostu?

Szanowni Państwo, w tej chwili jesteśmy w paru procesach M&A. Jest też zbyt wcześnie, żebyśmy mogli mówić o szczegółach. Niemniej jednak uczestniczymy w paru projektach, z których każdy przynosi wartość od strony produkcji. Niektóre są to projekty mocno operacyjne, inne są na wcześniejszych fazach. Niemniej jednak naszą ambicją i celem jest pokazanie w najbliższych kwartałach przynajmniej jedną transakcję od strony M&A. Myślę też, że jesteśmy blisko tego. Znowu szukamy projektów zgodnych z naszą funkcją celu. To też, żeby Państwo to zrozumieli, nie chodzi o zbudowanie dużego KGHM, tylko o zbudowanie KGHM, który będzie budował wartość poprzez każdą kolejną transakcję. Celem nadrzędnym jest więc kupno aktywów, które będą dobrze przez nas wypracowane w taki sposób, aby wygenerowały pozytywne przepływy dla Grupy Kapitałowej, a na koniec dnia dla Akcjonariuszy. Jeżeli transakcje, które teraz negocjujemy, będą spełniały te znamiona, to one na pewno przełożą się na wolumen, ale przede wszystkim na *cash flow*. Niektóre z nich, tak jak Pan Prezes dzisiaj powiedział, są bliższe strefy produkcyjnej, inne są na trochę wcześniejszych etapach. Niemniej jednak trzeba też sobie powiedzieć, że jako Grupa Kapitałowa dysponujemy *know-how* i wiemy, jak takie projekty, które są na trochę wcześniejszych etapach, w sposób efektywny przekształcić w projekty produkcyjne, dysponując w Grupie Kapitałowej zarówno sprzętem, jak i kompetencjami oraz ludźmi, którzy są w stanie te projekty bardzo szybko przywrócić do życia i do produkcji.

Paweł Puchalski, Erste: Dlaczego Spółka nie przedstawiła polityki dywidendowej?

Panie Pawle, Spółka utrzymała politykę dywidendową, więc jej nie rewidowaliśmy. Utrzymaliśmy tę politykę dywidendową, która – dla przypomnienia – mówi, że do 33% jednostkowego zysku netto przeznaczamy na dywidendę. Jest to dla nas ważny argument i, to co dzisiaj powiedział Pan Prezes, mogę również powtórzyć: zarówno w naszych modelach, jak i w naszym podejściu do procesu alokacji kapitału przewidujemy element w postaci wypłaty dywidendy dla Akcjonariuszy. Także jest to dla nas ważny element przy modelowaniu i podejmowaniu decyzji w zakresie zarządzania płynnością.

Jakub Szkopek, Erste: Wzrost o 50% zainstalowanych mocy – ile z tego będzie oparte o OZE, ile o inne i jakie źródła?

Szanowni Państwo, to, co dzisiaj było pokazane na prezentacji – bo musimy omówić dwa elementy – to moc zainstalowana, czyli mówimy o mocy zainstalowanej w szczycie. Pokazywaliśmy, że w momentach szczytowych może ona stanowić 50% naszego zapotrzebowania. Niemniej jednak, przeliczając wolumenem, będą to procenty w naszej obecnej konsumpcji. To, co Państwo widzieli w ostatnich tygodniach, to najpierw finansowanie z KPO w BGK, które zapewnia nam ponad 100 MW fotowoltaiki, współfinansowanej ze środków unijnych. Teraz będziemy też pokazywać kolejną transakcję z NFOŚ, która również pozytywnie będzie kontrybuowała poprzez elementy dotacyjne. To powoduje, że łączna moc instalacji fotowoltaicznych, razem z tymi, które posiadamy w chwili obecnej, przekroczy ponad 200 MW. Kolejny argument to są PPA. Jak Państwo widzieli, w tamtym roku zawarliśmy trzy umowy na łączny wolumen 160 tys. MWh. W tej chwili negocjujemy również zakup, przedłużenie tych umów PPA. Dla przypomnienia – jest to profil wiatrowy, więc dobrze koresponduje i wpisuje się w nasze zapotrzebowanie. Z tego punktu widzenia jest to szersza koncepcja zarządzania profilem energii i konsumpcji energii przez naszą Spółkę oraz modelami z tym związanymi. Tutaj mamy duże ambicje. Pokazaliśmy również, że *trading* energii potrafimy zbudować od podstaw i zarządzać tym modelem w sposób efektywny – zarówno od strony kosztowej, jak i z perspektywy producenta. Także będzie to element, który w dalszym ciągu będziemy rozwijać i optymalizować, bo widzimy, że nadal istnieje duży potencjał do wygenerowania kolejnych oszczędności kosztowych w tym obszarze.

Ioannis Masvoulas, Morgan Stanley: Czy w dążeniu do rozwoju istnieje jakiś maksymalny próg dźwigni finansowej? Czy rozważałby Pan zgromadzenie rezerw finansowych przed rozpoczęciem cyklu fuzji i przejęć?

Szanowni Państwo, znowu – tak jak działa cały nasz sektor – działamy na dwóch nogach. Z jednej strony aktywa, które posiadamy, w dalszym ciągu optymalizujemy i rozwijamy. Myślę, że najlepszym potwierdzeniem jest ostatnia transakcja, czy zgoda kierunkowa na zwiększenie produkcji w Sierra Gorda o 20% poprzez rozpoczęcie projektu budowy IV linii do mielenia urobku. To jest nasza Strategia, która pokazuje, że w krótkim czasie jesteśmy w stanie dostarczyć na rynek dodatkowy wolumen i wygenerować dodatkowe przepływy. Jednocześnie patrzymy globalnie na projekty M&A. To, co mogę powiedzieć gdzie jest nasz *sweet spot*, czyli projekt, który jest dla nas wymarzony, to projekt o produkcji mniej więcej 50 tys. ton metalu rocznie, z co najmniej dziesięcioletnim okresem eksploatacji, zlokalizowany w jurysdykcjach, w których już jesteśmy albo które są krajami ościennymi, gdzie dobrze się czujemy. Naszą strategią i celem jest również zarządzanie ryzykami geopolitycznymi. Myślimy o krajach takich jak Argentyna – tam również prowadzimy rozmowy. Niemniej jednak rejony, w których już jesteśmy, takie jak Chile, są dla nas bardziej przyjaznymi jurysdykcjami, ponieważ prowadzimy tam działalność od dłuższego czasu i potrafimy już zarządzać lokalnymi ryzykami oraz sprawnie się w tym otoczeniu poruszać, posiadając także dedykowany zespół ludzi w danym kraju.

Ioannis Masvoulas, Morgan Stanley: Mamy dwa pytania o polihalit, o nowy projekt dotyczący rozpoznania i budowy infrastruktury kopalni soli: Jakie są powody, by inwestować w polihalit i zmniejszać udział miedzi i srebra w strukturze przychodów Firmy? Czy wynika to z wyższej rentowności projektów, strategicznej konieczności dywersyfikacji działalności, czy też z innych czynników?

Dziękuję za to pytanie. Odpowiadając, ponownie podkreślę, że patrzymy na ten projekt z perspektywy wielosurowcowości. Jesteśmy jeszcze przed decyzją oraz przed uzyskaniem koncesji wydobywczej, więc jeszcze chwilę i pozostają pewne ryzyka, którymi trzeba zarządzać. Niemniej jednak patrzymy na ten projekt z punktu widzenia zbudowania dodatkowej nogi biznesowej, która – tak jak Pan słusznie zauważył – z jednej strony pozwoli nam się zdywersyfikować. Z drugiej strony mogę powiedzieć, że bardzo dobrze czujemy się w projektach *joint venture*. Wyobrażam sobie więc, że partnerem od strony *equity* mógłby być partner branżowy, który realizuje podobne projekty w podobnych branżach na świecie. Jest dla nas ważne, aby już teraz odpowiednio zarządzać tymi ryzykami. Dlatego patrzymy na ten projekt i będziemy go dalej rozwijać, aby dojść do licencji wydobywczych. W tym czasie będziemy zarządzać profilami ryzyka, a także szukać odpowiednich partnerów do jego realizacji. Jak pokazują analizy i nasz projekt Sierra Gorda, realizacja projektu w formule *joint venture* może przynieść dodatkową wartość dla nas, a tym samym również dla Państwa jako Akcjonariuszy. Z tego punktu widzenia patrzymy również na ten projekt w podobny sposób.

Jason Fairclough, BofA: Polihalit. Dzisiejsze doniesienia sugerują, że projekt może zostać zrealizowany, a jednak nie wydaje się, by miał on znaczenie dla długoterminowej Strategii?

Szanowni Państwo, tak jak pokazaliśmy w Strategii, mamy element wielosurowcowości. Natomiast jest to tylko jeden z przykładów kierunków, w których możemy podążać. Co do zasady jeszcze raz powiem, że nie przesądziliśmy decyzji, czy chcemy ten projekt realizować, czy nie. Musimy zobaczyć, jak geologicznie będzie wyglądało złożę, jaki będzie ostateczny *layout* kopalni, jakie będą ostateczne nakłady. Wtedy będziemy mogli podjąć decyzję. Pewnie w międzyczasie, tak jak wspominałem, będziemy również szukać partnera od strony *equity*, który wesprze nas w tym projekcie. Wymarzony partner to oczywiście partner branżowy, z którym moglibyśmy taki projekt realizować. Dodatkowo mamy szereg spotkań na poziomie Brukseli, żeby zaadresować podejście do polihalitu i rynku tego minerału z punktu widzenia jego rozpoznania przez Komisję Europejską. To również będzie ważny element, który będziemy brać pod uwagę przed podjęciem jakichkolwiek większych inwestycji związanych z definitywną budową kopalni.

Jason Fairclough, BofA: KGHM 2.0 = uzupełnienie spadającej produkcji miedzi czy przyrost?

Szanowni Państwo, patrząc na naszą bazę zasobową, konsekwentnie ją rozwijamy, między innymi poprzez dostęp do nowych obszarów wydobywania oraz budowę nowych szybów, o czym również z Państwem rozmawiałem. Niemniej jednak widzimy także mineralizację występującą po drugiej stronie Odry. Mamy już pierwsze odwierty. Jest jednak zbyt wcześnie, żeby powiedzieć, jak ta kopalnia będzie wyglądała. Nazwalismy ją KGHM 2.0 również z racji tego, że jest to dla nas swego rodzaju poligon doświadczalny.

Ta kopalnia będzie już mocno zaawansowana od strony digitalizacji i automatyzacji. W ramach tego projektu chcemy projektować rozwiązania, które później będziemy wdrażać również w KGHM. Jest to dla nas szersza koncepcja podejścia do nowego złoża w zupełnie inny sposób – w dużej części autonomiczny, z innym podejściem również do transportu. Myślimy tutaj o hydrotransportie. Z tego punktu widzenia jest wiele zagadnień, które chcemy w ramach tego projektu rozważyć. Jestem wręcz przekonany, że wiele z tych rozwiązań będziemy później wdrażać również w naszej obecnej infrastrukturze. Dlatego projekt ten jest dla nas bardzo interesujący jako laboratorium doświadczalne w zakresie wdrażania poszczególnych rozwiązań technologicznych.

Paweł Puchalski, Erste: Jaki będzie całkowity CAPEX na projekt KGHM 2.0?

Szanowni Państwo, pierwszy CAPEX związany z KGHM 2.0 będzie związany z odwiertami, ponieważ musimy dokładnie rozpoznać i zwymiarować całe złożo. Mogę powiedzieć, że będą to pierwsze zagadnienia CAPEX-owe, które będziemy realizować. W pozostałym zakresie będziemy wykorzystywać spółki z naszej Grupy Kapitałowej do przygotowania *layoutu* oraz rozwiązań, które *de facto* pozwolą nam określić, o jakim koszcie mówimy. Dlatego jest jeszcze zbyt wcześnie, żeby mówić o całkowitym CAPEX-ie. Jeżeli spojrzymy na cały cykl budowy i rozpoznania złoża, to mówimy o elementach, które zmaterializują się za kilkanaście do dwudziestu lat. Teraz jest właściwy moment, żeby rozpocząć odwierty, przygotować *layout* i dopiero wtedy rozmawiać o szczegółach. Na pewno wrócimy do Państwa z dokładnym opisem tego projektu, przedstawimy CAPEX, jak będzie wyglądał, czy ma uzasadnienie finansowe oraz na jakich zasadach powinien być realizowany. To będzie dla mnie kluczowy element. Jeszcze raz jednak podkreślę, że w krótszym okresie projekt ten ma dla mnie dużo większe znaczenie z punktu widzenia testowania czy projektowania pewnych rozwiązań technologicznych, które chciałbym później wdrażać w naszych obecnie posiadanym aktywie i w ten sposób też implementowali pewne rozwiązania.

Jakub Szkopek, Erste: KGHM 2.0 – na jakiej głębokości zalegają złoża?

Na razie mamy pierwotne, historyczne odwierty i jest ich w tym obszarze stosunkowo niewiele. Natomiast pamiętajmy, że nasze złoża cały czas są nachylone pod pewnym kątem w dół, więc mówimy już o głębokościach rzędu 1400 metrów w dół. Musimy dokładnie sprawdzić, jaka jest tam mineralizacja oraz obrys złoża i wtedy będziemy mogli mówić o większych konkretach. To jest też odpowiedź na pytanie, dlaczego musimy zmienić technologię. Patrząc na warunki, które będą tam panować, wydobywanie będzie musiało być w dużej części zautomatyzowane. Z tego punktu widzenia będzie ono wyglądało inaczej niż w obecnie pracujących kopalniach, które posiadamy w portfolio.

Paweł Puchalski, Erste: Jaki Spółka przewiduje CAPEX na projekt Victoria od roku 2026?

Rozumiem, że pytanie dotyczy łącznego CAPEX-u, czyli również z uwzględnieniem drugiego szybu produkcyjnego. Łączny CAPEX, który przewidujemy do pierwszej tony urobku pozyskanej z projektu Victoria, szacujemy plus/minus około 1,5 mld dolarów. Jest to łączny CAPEX tego projektu, ale myślę, że on jest uwarunkowany jeszcze wieloma elementami, ale na dziś mówimy o takim CAPEX-ie. Dodam jeszcze, że obecnie jesteśmy

na bardzo ważnym etapie projektu Victoria. Znajdujemy się już na głębokości około 1300–1400 metrów i tam rozwiercamy złożę. Pierwsze odwierty obrysowe pokazują, że złożę jest znacznie większe, niż przewidywaliśmy w modelowaniu. Natomiast sama zawartość metalu to informacja, z którą będziemy chcieli wrócić do Państwa później, ponieważ to właśnie ona w dużej mierze zdefiniuje cały projekt. Pierwsze wyniki odwiertów są bardziej pozytywne niż zakładały nasze modele, jednak musimy jeszcze poczekać, żeby zebrać dane z odwiertów wykonanych na różnych poziomach. Dopiero wtedy będziemy mogli dokładnie powiedzieć, jaka jest wielkość tego złoża. Na ten moment mogę natomiast powiedzieć, że depozyt wygląda z naszego punktu widzenia zdecydowanie korzystniej, niż wcześniej zakładaliśmy.

Ioannis Masvoulas, Morgan Stanley: Czy zamierzacie zwiększyć dostawy koncentratu miedzi, który będzie fizycznie transportowany do Waszych polskich hut, czy też moglibyście po prostu sprzedawać ten surowiec na rynku, tak jak to robicie w przypadku Sierra Gorda i Robinson?

Dziękuję bardzo. Ciekawe pytanie. Oczywiście netto, patrząc na wszystkie nasze aktywa produkcyjne, jesteśmy eksporterem koncentratów netto, więc przy tych TC/RC - zresztą pewnie niektórzy z Was widzieli na *Fastmarkets* ostatnią transakcję - akurat dotyczącą Sierra Gorda. Tam pokonaliśmy kolejny rekord - ponad minus 200 na TC/RC na kontraktacji na kolejny rok w zakresie aktywów krajowych. Powiedziałbym jednak, że - co było również widać po wynikach pierwszego kwartału - dostrzegamy znacznie większą wartość dodaną w produkcji katod, ich dalszym przetwarzaniu na walcówkę i sprzedaży tego produktu. Nawet ogólnie z logistycznego punktu widzenia, gdybyśmy dziś teoretycznie założyli, że wyłączamy huty i cały koncentrat sprzedajemy na zewnątrz, to przy skali naszej produkcji w tej chwili infrastruktura kolejowa ani portowa nie byłaby przygotowana do obsługi takiego wolumenu. Kupujemy również koncentraty od podmiotów trzecich, kupujemy także złomy. To, co jednak bardzo zmienia się w naszym modelowaniu produkcji, to fakt, że jest ona coraz silniej optymalizowana pod kątem aspektów finansowych. Bardzo dokładnie przeliczamy strukturę produkcji, aby osiągnąć - jak to nazywamy - odpowiedni *cookbook*, czyli optymalny *perfect blend*, nie tylko z technicznego punktu widzenia, ale przede wszystkim z punktu widzenia efektywności finansowej. Widzimy po ostatnich wynikach, że takie podejście bardzo dobrze się sprawdza. Chcielibyśmy również schodzić coraz niżej z poziomem szczegółowości zarządzania. Dlatego podjęliśmy dziś strategiczną decyzję o zmianie systemu ERP z obecnego SAP ECC na SAP S/4HANA. Jesteśmy już w dialogu, aby jak najszybciej rozpocząć prace wdrożeniowe, które obejmą również nasze aktywa produkcyjne. Chcemy opomiarować cały strumień technologiczny i techniczny oraz wprowadzić go do nowego rozwiązania w SAP.

Jason Fairclough, BofA: Pytanie na temat zmian w polskim systemie podatkowym. Kolejny podmiot z branży (przedsiębiorstwo górnicze) w Polsce sugeruje, że podatki od wydobywania mogą ulec dalszemu obniżeniu.

Jason, dziękuję Ci za to pytanie. Ja myślę, że jeżeli mówimy tutaj o naszym sąsiedzie, czyli o Luminie, to tak - jesteśmy z nimi w dialogu, również w kontekście podatku. Na pewno dobrze jest mieć dodatkowego partnera w Ministerstwie Finansów, który pokazuje, jak

wygląda przegląd standardów podatków na świecie. Ja sam również byłem parę tygodni temu w Ministerstwie Finansów, żeby w dalszym ciągu rozmawiać o zmianie tej formuły. Natomiast trzeba sobie obiektywnie powiedzieć, że nie jest to tylko sytuacja w Polsce. Sytuacja finansowa i deficytowa w poszczególnych krajach jest taka, że przestrzeń do rozmowy o zmianie czy obniżeniu podatków nie jest wielka. Ja jednak widzę w tym światło. Dwa lata temu, gdy rozmawialiśmy z Ministerstwem Finansów o zmianie formuły podatku, większość osób mówiła, że nam się to nie uda. Udało nam się jednak przekonać argumentami, że warto tę formułę zmienić. Chcielibyśmy nadal rozmawiać o przedefiniowaniu tego wzoru, dostosowaniu podatku do jednego ze standardów międzynarodowych, ale także o tym, żeby wysokość tego podatku była adekwatna do innych jurysdykcji podatkowych.

Erste: Dlaczego Spółka nie przedstawiła konkretnych i mierzalnych celów obniżenia OPEX ani w kraju, ani za granicą? Czy Grupa ma jakieś plany w zakresie C1 (cash cost) na rok 2030?

Szanowni Państwo, w ramach Strategii mamy już zarysowane, na poziomie operacjonalizacji, poszczególne działania. Jest to jednak plan, który integruje się z drugim naszym działaniem. Dzisiaj nawet rozmawialiśmy o Strategii oraz o programie optymalizacji kosztów. Pewnie będziemy chcieli pokazać Państwu więcej jego elementów. Niemniej jednak co kwartał prezentujemy postępy. Mamy wewnętrzne KPI, które zostały przypisane do poszczególnych aktywów oraz dyrektorów odpowiedzialnych za poszczególne obszary. Z tego punktu widzenia, jak sami Państwo widzą, po pierwszym kwartale rok do roku wzrost kosztów rodzajowych o niecałe 2%. Znormalizowana baza kosztowa jest czymś, nad czym pracujemy, więc jest to proces. Oczywiście możemy w pewnym stopniu podzielić się tymi danymi, niemniej są to nasze wewnętrzne inicjatywy, które mamy zaadresowane i z nimi pracujemy na co dzień. One są realizowane, a Państwo widzą ich materializację w wynikach poszczególnych kwartałów.

Ioannis Masvoulas, Morgan Stanley: W związku z tym, że Legnica stopniowo przekształca się w ośrodek przetwórstwa złomu, jakie będzie zapotrzebowanie na koncentrat miedzi w Państwa sieci hut w ciągu najbliższej dekady?

Znowu naszym celem i do tego dążymy, jest to, żeby nasza infrastruktura była wykorzystywana w 100% w sposób efektywny od strony finansowej. Jeżeli chodzi o złomy w Legnicy, to ten element jest bardzo ważny i będzie dalej postępował. Myślę, że do końca roku pokażemy również dokładnie plan na Legnicę dotyczący zmiany profilu trochę jej działalności, ale także jego rozszerzenia. Tak jak dzisiaj też padło, jesteśmy w stanie odzyskiwać dodatkowe metale, bądź inne elementy w ramach procesu. Niemniej jednak trzeba też powiedzieć, że moce produkcyjne Głogowa są na tyle duże, że widzimy tam potencjał do obniżenia kosztów jednostkowych poprzez zwiększenie dźwigni operacyjnej właśnie w Głogowie. Natomiast Legnicę chcemy dostosować zarówno osobowo, jak i Capex-owo, tak aby było to efektywne aktywo z punktu widzenia pracy głównie na złomach, przy jednoczesnym wykorzystaniu koncentratów. Oczywiście patrzemy również na koncentraty zewnętrzne. Widzicie Państwo, od kogo obecnie głównie je kupujemy, ale prowadzimy też rozmowy z innymi producentami koncentratów, które pasują do naszych hut. To jest również element, o którym wcześniej mówiłem w kontekście TC/RC. Jest dla

nas ważne, aby każdy poddostawca odpowiadał nam nie tylko z punktu widzenia parametrów chemicznych, ale także warunków cenowych, w szczególności poziomu TC/RC.

Prośba o więcej szczegółów na temat inwestycji w Hucie Miedzi Cedynia, o której dzisiaj wspominał również Pan Prezes Remigiusz Paszkiewicz.

Szanowni Państwo, jesteśmy już na dość mocno zaawansowanym poziomie. Trwają prace inżynierskie, a także przygotowania do wystąpienia o pozwolenie na budowę nowego zakładu. Będzie on miał zdolność produkcyjną przekraczającą 100 tysięcy ton dodatkowej rocznej produkcji walcówki, przy jednocześnie znacznie wyższej efektywności pod względem zużycia mediów oraz mniejszym zapotrzebowaniu na ludzi. Z tego punktu widzenia jest to jeden z elementów naszej Strategii, aby przesunąć się coraz dalej w kierunku produktów o wyższej wartości dodanej, a jednocześnie produkować je w sposób jak najbardziej efektywny. Ta nowa inwestycja bardzo dobrze wpisuje się w założenia naszej Strategii. Ciekawym elementem, który obecnie również rozważamy, jest zagospodarowanie starej linii równoległej z budową nowej fabryki. O tym także będziemy w dialogu z Państwem. Rozważamy, czy tę linię ulokować w innej lokalizacji w Europie, czy może przenieść ją poza Europę i zacząć produkcję walcówki na innym kontynencie. Bierzemy przy tym pod uwagę naszą bazę zasobową oraz możliwość partnerstwa z lokalnym inwestorem.

Jason Fairclough, BofA: Firma inżynierska (DMC) – jak Spółka podchodzi do kwestii jej zarządzania i zapewnienia odpowiedniej odpowiedzialności? Gdzie moglibyśmy dostrzec wyniki działalności firmy w kontekście prac, które wykonują dla podmiotów zewnętrznych?

Szanowni Państwo, oczywiście marża EBITDA w spółce inżynierskiej nie jest na takim poziomie jak w spółce wydobywczej. Niemniej jednak jest to kompetencja, na której nam zależy. Nie chodzi nawet o to, że DMC – podobnie jak przy projekcie Viktoria – wykonuje dla nas wiele zadań i jest głównym kontraktorem. Na ten moment mogę powiedzieć, że po stronie przychodowej 30% przychodów to są zakupy usług, które my kupujemy od DMC, natomiast pozostałe 70% to usługi świadczone na rzecz podmiotów zewnętrznych. Dzięki temu budujemy wiedzę na temat innych projektów, ale także – przy większych inwestycjach, o których mówimy, czy nawet M&A inwestycjach – zasiadamy do stołu nie tylko z wyceną, jak inni wykonawcy, ale również z wiedzą oraz kompletnym zespołem ludzi, którzy są w stanie wybudować całą infrastrukturę: naziemną, podziemną, w zakresie szybów, a także elementów hutniczych i procesu wytopu. Tę wiedzę również jesteśmy w stanie wnieść do stołu. Z tego punktu widzenia wyceniamy tę spółkę w zupełnie inny sposób. Nie ukrywamy również, że mieliśmy kilka podejść ze strony firm zewnętrznych, które chciały odkupić od nas DMC. Na ten moment nie jest to jednak aktywo przeznaczone na sprzedaż. Widzimy w nim znacznie większą wartość dodaną niż tylko generowane przepływy finansowe. Mogę też powiedzieć, że od pewnego czasu DMC finansuje się samo, więc z tego punktu widzenia nie wymaga zaangażowania kapitału z naszej strony. To również jest element, który wspiera przepływy finansowe. Może nie jest to bardzo duży element, ale ważniejsza jest wiedza i doświadczenie, które budujemy, realizując różne projekty na różnych kontynentach. Obecnie DMC zatrudnia w obu

Amerykach ponad 2,5 tysiąca pracowników, którzy świadczą usługi dla kilkunastu naszych dużych partnerów. Jest to zasób, z którego bardzo się cieszymy i który rozwija się dynamicznie.

Czy Spółka planuje istotne przepływy pieniężne z aktywów zagranicznych, głównie Sierra Gorda, do Polski, aby wspierać realizację krajowych nakładów inwestycyjnych, czy też środki pozostaną za granicą, na przykład na budowę kopalni Victoria?

Z jednej strony bilans otwarcia jest taki, że mamy jeszcze ponad 2,5 miliarda dolarów nieobsłużonych pożyczek w Sierra Gorda. To również jest dość znacząca kwota. Niemniej jednak przepływy, które Państwo obserwowali po pierwszym kwartale, będą pojawiały się także w kolejnych kwartałach, więc ten dług jest obsługiwany w dość szybkim tempie. Na dzień dzisiejszy te przepływy służą właśnie jego obsłudze. Natomiast alokacja kapitału to szersze pojęcie i element naszej Strategii. To, o czym mówił dzisiaj Pan Prezes – nie podejmujemy decyzji na podstawie tego, czy mamy zdolność do sfinansowania inwestycji ze środków własnych czy z finansowania zewnętrznego, lecz na podstawie tego, czy dana inwestycja jest efektywna. Zakładamy – i od pewnego czasu tak właśnie działamy – zdrową konkurencję pomiędzy projektami o kapitał, który jest zasobem ograniczonym. Chcemy wybierać te projekty, które będą generowały najwyższą stopę zwrotu. Odpowiadając więc wprost: jeżeli projekt Victoria będzie takim projektem, to na pewno go wesprzemy. Niemniej jednak prowadzimy już również rozmowy z globalnymi partnerami w zakresie zbudowania warstwy zabezpieczeń pod docelowe finansowanie projektu Victoria. Projekt Victoria na pewno będzie miał również własne finansowanie, które zostanie pozyskane, aby dokończyć proces budowy drugiego szybu oraz odtworzenia całej kopalni. Z tego punktu widzenia taki element również nastąpi w przyszłości.

Jak widzimy rynek surowców w perspektywie strategicznej średnio- i długoterminowej. Czy sytuacja geopolityczna, makroekonomia i rynek mogą wpłynąć, przeszkodzić w realizacji nowej Strategii KGHM?

Tak jak wspominałem na samym wstępie, trudność w obecnym czasie związana z budową strategii w obecnych czasach polega właśnie na tym, co zostało podkreślone w tym pytaniu – strategia może się zdezaktualizować po tygodniu, dwóch miesiącach czy po kwartale. Dlatego cała nasza koncepcja opiera się na budowaniu odporności oraz wieloscenariuszowym podejściu do tego, jak będzie wyglądała przyszłość. To, co obserwujemy i co się nam sprawdza, to dywersyfikacja – począwszy od naszych odbiorców, poprzez klientów, kontynenty, aż po rozproszenie naszych aktywów. To, że potrafimy dojść z produktem do etapu walcówki, a jednocześnie myślimy o tym, żeby pójść jeszcze krok dalej i produkować wyroby bardziej przetworzone niż walcówka, pozwala nam z jednej strony generować dodatkową marżę, a z drugiej skutecznie dywersyfikować działalność i zarządzać ryzykiem. To jest nasz sposób działania i nasze podejście. Moim zdaniem nie istnieje już dziś pojęcie globalnego popytu i podaży na miedź. Zaczynamy zamykać się w określonych regionach i uważam, że nie jest to proces wywołany krótkotrwałym elementem, który może zakończy się wraz z kolejnymi wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych. To proces, z którym – moim zdaniem – będziemy żyli przez cały kolejny cykl. Jak długo on potrwa, zobaczymy, ale w mojej ocenie

mówimy o okresie od kilku do kilkunastu lat. W związku z tym uważamy, że dywersyfikacja będzie przynosiła wymierne efekty. Z tego punktu widzenia chcemy być obecni zarówno w Ameryce Północnej, Ameryce Południowej, jak i w Europie. Dlatego również tak pozytywnie patrzymy na Maroko. Mogę powiedzieć, że z punktu widzenia koncentratów koncentrat miedziowy z tego kierunku dobrze odpowiada potrzebom naszych hut. Jednocześnie, biorąc pod uwagę geologię oraz stabilność polityczną, czujemy się tam komfortowo. Partnerzy, z którymi prowadzimy lokalnie rozmowy, również budują nasze przekonanie, że może to być współpraca na wiele, wiele lat. Z tego punktu widzenia jest to kierunek, w którym widzimy przyszłość i w który chcemy się mocniej zaangażować. W najbliższych tygodniach planujemy kolejne negocjacje dotyczące licencji wydobywczych na tym terenie. Jesteśmy już po pierwszym etapie *due diligence*, obejmującym między innymi analizę dokumentacji geologicznej, dlatego również z tej perspektywy patrzymy na ten projekt pozytywnie. W tym regionie również stawiamy na dywersyfikację i budowanie odporności Organizacji. To jest coś, co będziemy z dnia na dzień rozwijać w naszej Organizacji, tak aby na koniec dnia nie tylko ominąć pojawiające się luki i zagrożenia, ale także wykorzystywać je do osiągania lepszych wyników niż konkurencja i w ten sposób skutecznie odnajdywać się na rynku. Tak jak mówił Pan Prezes – może nie jesteśmy największą Firmą, ale chcielibyśmy być jak najbardziej zwinni i budować kompetencje, które są unikalne z punktu widzenia przemysłu wydobywczego i hutniczego.

Jason Fairclough, BofA: Kiedy będzie pierwsza produkcja z Victorii?

Obecnie zakładamy rok 2035. Jednocześnie prowadzimy dialog z rządem Kanady. Nasz projekt został wpisany na listę projektów strategicznych. Tworzony jest również specjalny fundusz, o którego środki będziemy aplikować. Będzie to swego rodzaju donacja, która powinna przyspieszyć produkcję, i przyspieszyć po naszej stronie nasz *commitment*. Myślę, że dzięki temu będziemy w stanie wymiernie skrócić harmonogram. Potrzebujemy jednak jeszcze trochę czasu na rozmowę w Kanadzie. Te 1,2–1,5 miliarda to, Jason, wciąż CAPEX, który musimy jeszcze ponieść. Tak właśnie wygląda ten projekt. Myślę również, że kiedy zakończymy odwierty, które pozwolą nam dokładnie zdefiniować złożę, zorganizujemy dedykowane spotkanie lub przedstawimy informację na temat tego projektu. Będzie to element, który – jeszcze przed rozpoczęciem procesu finansowania bankowego – pozwoli nam zaprezentować projekt rynkowi i pokazać, jakimi parametrami dysponujemy na podstawie danych z odwiertów oraz ekstrapolacji złoża w projekcie Victoria.

Czy Spółka planuje inwestycje w AI? Jeżeli tak, to w jakim zakresie wpłynęłyby one na model biznesowy?

Szanowni Państwo, nie będę mówił o AI w postaci agentów, których trenujemy, ponieważ myślę, że w pewnym zakresie robi to już praktycznie każdy z nas. Oczywiście przynosi to pewne efekty, ale jest to stosunkowo niewielka skala. My patrzymy przede wszystkim na zastosowania operacyjne i produkcyjne. Obecnie prowadzimy rozmowy na naszych krajowych ZWR-ach, przede wszystkim proces flotacji, ale także kopalni Robinson, również w zakresie flotacji. Chcemy wykorzystać rozwiązania oparte na sztucznej inteligencji, które były już wcześniej testowane, jak domielać, jaką chemię dobrać

w zależności od sekwencji wydobycia i planu produkcji metali. Zarówno w kraju, jak i za granicą jesteśmy obecnie na etapie negocjacji dotyczących sposobu wdrożenia tego rozwiązania. Myślę, że jeśli osiągniemy porozumienie z partnerem wdrożeniowym, będziemy mogli przedstawić więcej szczegółów dotyczących tego projektu. Z naszego punktu widzenia ma on bardzo duży potencjał. Biorąc pod uwagę skalę produkcji, jaką mamy w Polsce, a także w Robinsonie, spodziewamy się, że wdrożenie przyniesie wymierne efekty. O takim właśnie zastosowaniu mówimy. Oczywiście mamy również modelowanie wykorzystywane w energetyce. Od pewnego czasu stosujemy zarówno modele pogodowe, jak i modele prognostyczne, które pozwalają nam nie tylko modelować ceny, ale także przekazywać te prognozy do naszych Oddziałów. W oparciu o nie część naszych aktywów prowadzi swoją działalność. Można więc powiedzieć, że jest to projekt, który już funkcjonuje i przynosi efekty. Chcemy jednak zarządzać tymi danymi w sposób bardziej uporządkowany, tworząc tzw. *Ultimate Energy Room*, który będzie zarządzał wszystkimi naszymi aktywami produkcyjnymi z jednego miejsca. Jest to zagadnienie, którego wdrożenie obecnie analizujemy, tak aby móc zarządzać całą infrastrukturą energetyczną z jednego punktu, w sposób w dużej mierze zautomatyzowany, z pominięciem elementu człowieka.

Dariusz Nawrot, Noble Securities: W Strategii zakładacie Państwo średnie ceny miedzi do 2030 r. o 15% niższe od obecnych, ceny srebra o ok. 5% niższe od obecnych. Czy nie są to zbyt konserwatywne założenia?

Dla przypomnienia. Z tego co pamiętam to miedź mamy na poziomie 11 tysięcy 454, srebro 58,18 bodajże. To pewnie też bazuje na medianie. W ujęciu realnym. Z reguły nasze prognozy są poniżej median rynkowych, to też w ten sposób patrzymy, jaka jest w *backtesting*, jak wygląda nasz model biznesowy i wolimy w ten sposób do tego podejść, niż wpisać zbyt wysokie ceny. Niemniej jednak mamy u siebie wewnętrznie też scenariusze wybudowane przy innych cenach, więc też widzimy jak ten *cash flow* i jak potencjalnie sytuacja Spółki i przepływy wyglądają w zupełnie innych scenariuszach cenowych, więc też posiadamy takie elementy. Myślę, że na dzień dzisiejszy istnieje duże prawdopodobieństwo, że się pozytywnie zaskoczymy. Niemniej jednak co do zasady tutaj też mamy dość konserwatywne podejście w tym obszarze.