



KG.P.430.011.2018  
Nr ewid. 194/2018/P/18/015/KGP

Informacja o wynikach kontroli

## INWESTYCJA KGHM SA W ZŁOŻE SIERRA GORDA W CHILE

DEPARTAMENT GOSPODARKI,  
SKARBU PAŃSTWA I PRYWATYZACJI

## MISJA

Najwyższej Izby Kontroli jest dbałość o gospodarność i skuteczność w służbie publicznej dla Rzeczypospolitej Polskiej

## WIZJA

Najwyższej Izby Kontroli jest cieszący się powszechnym autorytetem najwyższy organ kontroli państwowej, którego raporty będą oczekiwanym i poszukiwanym źródłem informacji dla organów władzy i społeczeństwa

### Informacja o wynikach kontroli

#### Inwestycja KGHM SA w złożę Sierra Gorda w Chile

Dyrektor Departamentu Gospodarki,  
Skarbu Państwa i Prywatyzacji



#### Akceptuję:

Wiceprezes Najwyższej Izby Kontroli



Ewa Polkowska

#### Zatwierdzam:

Prezes Najwyższej Izby Kontroli



Krzysztof Kwiatkowski

Warszawa, dnia 18.06.2019 r

Najwyższa Izba Kontroli  
ul. Filtrowa 57  
02-056 Warszawa  
T/F +48 22 444 50 00

[www.nik.gov.pl](http://www.nik.gov.pl)

# SPIS TREŚCI

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW, SKRÓTOWCÓW I POJĘĆ.....	4
1. WPROWADZENIE.....	5
2. OCENA OGÓLNA .....	7
3. SYNTEZA WYNIKÓW KONTROLI.....	9
4. WNIOSKI.....	14
5. WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI .....	15
5.1. Przygotowanie i realizacja zakupu spółki Quadra .....	15
5.1.1. Rozwój bazy zasobowej KGHM w strategiach rozwoju Spółki.....	18
5.1.2. Realizacja Strategii KGHM w zakresie rozwoju bazy zasobowej.....	19
5.1.3. Nieudana próba nabycia praw do części projektu Sierra Gorda.....	20
5.1.4. Przygotowanie zakupu akcji Quadra FNX.....	21
5.1.5. Wniosek Zarządu KGHM do Rady Nadzorczej o wyrażenie zgody na zakup akcji Quadra FNX.....	24
5.1.6. Wycena wartości projektu Sierra Gorda przez KGHM.....	25
5.1.7. Zgoda RN na zakup akcji Quadra FNX.....	27
5.1.8. Opinie w sprawie warunków transakcji kupna akcji Quadry FNX.....	29
5.2. Założenia i realizacja projektu Sierra Gorda .....	31
5.2.1. Założenia przyjęte dla projektu Sierra Gorda .....	32
5.2.2. Realizacja Inwestycji.....	36
5.2.3. Wyniki produkcyjne SG.....	38
5.2.4. Kadra KGHM w Sierra Gorda .....	39
5.2.5. Konsekwencje odstępstw od założeń realizacji projektu SG .....	40
5.2.6. Testy na utratę wartości projektu Sierra Gorda.....	43
5.2.7. Informowanie akcjonariuszy i opinii publicznej o wynikach projektu Sierra Gorda .....	45
5.3. Działania podjęte w celu optymalizacji projektu Sierra Gorda .....	46
5.3.1. Budżety roczne SG z perspektywą życia kopalni .....	47
5.4. Wykonywanie praw z akcji będących własnością Skarbu Państwa w KGHM oraz nadzór nad działaniami Spółki.....	49
5.4.1. Nadzór Ministra Skarbu Państwa .....	50
5.4.2. Działania Ministra SP w związku z inwestycją KGHM w projekt Sierra Gorda.....	51
5.4.3. Nadzór nad KGHM w latach 2017–2018 (I półrocze).....	53
5.4.4. Nadzór RN nad realizacją projektu Sierra Gorda przez KGHM.....	56
5.4.5. Utrudnienia w przebiegu czynności kontrolnych w KGHM.....	58
6. ZAŁĄCZNIKI .....	59
6.1. Metodyka kontroli i informacje dodatkowe.....	59
6.2. Wykaz podmiotów, którym przekazano informację o wynikach kontroli.....	62
6.3. Stanowisko Ministra do informacji o wynikach kontroli .....	63

## Wykaz stosowanych skrótów, skrótowców i pojęć

<b>Koncentrat miedzi/ molibdenu</b>	produkt powstały przez wzbogacenie niskoprocentowych rud metali miedzi/ molibdenu;
<b>KGHM</b>	Kombinat Górniczo Hutniczy Miedzi „Polska Miedź SA” – spółka notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie;
<b>KGHMI</b>	KGHM International Ltd. – spółka powstała na skutek zmiany nazwy spółki Quadra FNX po jej przejęciu przez KGHM;
<b>Metal płątny</b>	wolumen wyprodukowanego metalu pomniejszony o upust związany ze stratami w dalszym przetwarzaniu produktu do postaci czystego metalu;
<b>Miedź</b>	pierwiastek chemiczny z łac. <i>cuprum</i> (Cu) metal miękki, kowalny, ciągliwy, o barwie czerwonej; jest jednym z najlepszych przewodników ciepła i elektryczności; jest stosowany m.in. do wyrobu przewodów elektrycznych i części maszyn elektrycznych, w budownictwie – do instalacji grzewczych i krycia dachów; szerokie zastosowanie mają również stopy miedzi;
<b>Molibden</b>	pierwiastek chemiczny z łac. <i>molybdenum</i> (Mo), srebrzystobiały, bardzo twardy metal o jednej z najwyższych temperatur topnienia; używany głównie do produkcji stopów, w małych ilościach nadaje odporność chemiczną i twardość stali, zmniejszając jednocześnie jej kruchość;
<b>NI 43-101</b>	kanadyjski, skodyfikowany zestaw zasad i wytycznych raportowania zasobów mineralnych;
<b>Quadra FNX</b>	kanadyjska spółka giełdowa zarządzająca aktywami wydobywczymi, m.in. Sierra Gorda – po zmianie nazwy KGHM International (100% udziałów KGHM);
<b>Ruda</b>	kopalina, z której uzyskuje się jeden (rudy monometaliczne) lub więcej (rudy polimetaliczne) metali;
<b>Sierra Gorda</b>	rejon w Chile, miasto w Chile, złoża miedzionośne w Chile, kopalnia odkrywkowa miedzi w Chile – projekt inwestycyjny typu <i>joint venture</i> KGHM (55%), Sumitomo Metal Mining Co., Ltd. (31,5%), Sumitomo Corporation (13,5%);
<b>Sierra Gorda Oxide</b>	część projektu Sierra Gorda, który ma polegać na przerobieniu złóż tlenkowych rudy miedzi, wydobywanych w trakcie eksploatacji rud siarczkowych i składowanych na hałdach;
<b>Sierra Gorda SCM (SG)</b>	Sierra Gorda Sociedad Contractual Minera – spółka typu <i>joint venture</i> zarządzająca kopalnią Sierra Gorda (KGHM International 55%, Sumitomo Metal Mining Co., Ltd. 31,5%, Sumitomo Corporation 13,5%);
<b>Skała płąonna</b>	skała uważana za nieużyteczną, wydobywana w trakcie eksploatacji złoża wraz z kopaliną użyteczną (także skała płąonna);
<b>Sumitomo</b>	japoński konglomerat przedsiębiorstw, którego dwie firmy (Sumitomo Metal Mining i Sumitomo Corporation) są wraz z KGHMI stronami umowy <i>joint venture</i> zawięzanej w celu eksploatacji złoża Sierra Gorda;
<b>Studium wykonalności (SW)</b>	studium weryfikujące podstawy realizacji projektu – określa szczegóły operacyjne wdrażania projektu, uwarunkowania handlowe, techniczne, finansowe, ekonomiczne, instytucjonalne, społeczno-kulturowe oraz związane ze środowiskiem naturalnym i pozwala na określenie rentowności finansowej i ekonomicznej realizacji projektu (z ang. <i>feasibility study</i> );
<b>Złoże</b>	naturalne nagromadzenie kopaliny w obrębie skorupy ziemskiej, powstałe w wyniku różnorodnych procesów geologicznych.

# 1. WPROWADZENIE

## Pytanie definiujące cel główny kontroli

Czy podjęcie decyzji o inwestycji w złoża Sierra Gorda było uzasadnione z punktu widzenia interesów KGHM SA?

## Pytania definiujące cele szczegółowe kontroli

1. Czy decyzja o inwestycji poprzedzona była stosownymi analizami i prognozami (geologicznymi, technologicznymi, realizacyjnymi, prawnymi, ekonomicznymi, rynkowymi, ryzyk) oraz czy ich wyniki wskazywały na zasadność inwestycji i możliwość jej realizacji oraz opłacalność?
2. Czy decyzja o rozpoczęciu inwestycji została podjęta zgodnie z obowiązującymi w spółce procedurami oraz czy uzyskano wymagane zgody korporacyjne?
3. Czy w wyniku realizacji inwestycji uzyskano zamierzone efekty?
4. Czy nadzór właściwego ministra był prawdziwy i rzetelny?

## Jednostki kontrolowane

KGHM Polska Miedź SA w Lubinie

Ministerstwo Energii

## Okres objęty kontrolą

2010–2018 (I półrocze) z uwzględnieniem zdarzeń sprzed i po tym okresie o ile miały wpływ na kontrolowaną działalność

Sierra Gorda jest największą inwestycją zagraniczną zrealizowaną przez polskie przedsiębiorstwo – KGHM Polska Miedź SA. Złoża miedzi i molibdenu w pobliżu miejscowości Sierra Gorda na pustyni Atacama w Chile odkryto w 2006 r., a w 2012 r. rozpoczęto budowę kopalni. W marcu 2012 r. KGHM przejął za **9,2 mld zł** kanadyjską spółkę giełdową Quadra FNX Mining Ltd<sup>1</sup>, do której należało 55% udziałów w spółce Sierra Gorda SCM<sup>2</sup> (pozostałe udziały należały do Sumitomo Metal Mining – 31,5% i Sumitomo Corporation 13,5%). W czerwcu 2014 r. uruchomiono kopalnię, ale produkcja komercyjna rozpoczęła się dopiero w II półroczu 2015 r.<sup>3</sup> Wyniki produkcyjne i ekonomiczne kopalni odbiegały od założeń, zamiast zakładanych zysków występowały straty, co było przyczyną dokonania przez KGHM odpisów w wysokości **4,5 mld zł** za 2015 r. oraz kolejne **4,4 mld zł** za 2016 r. z powodu obniżenia wartości tej inwestycji.

Quadra FNX była do 2011 r. właścicielem chilijskiej spółki SG, dla której szukała partnera z wkładem finansowym w celu uruchomienia kopalni rudy miedzi. Partnerem tym zostały w 2011 r., japońskie firmy Sumitomo Metal Mining Co., Ltd. oraz Sumitomo Corporation, które złożyły ofertę ocenioną jako korzystniejsza niż oferta KGHM i objęły 45% akcji SG w wyniku zawarcia umowy Joint Venture<sup>4</sup>. KGHM – nabywając w 2012 r. wszystkie akcje Quadry FNX wszedł w jej prawa i obowiązki wynikające z umowy JV.

Akcje KGHM są notowane od 10 lipca 1997 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Na koniec 2018 r. Skarb Państwa posiadał 31,79% akcji, fundusz Nationale-Nederlanden OFE 5,05% akcji, OFE PZU 5,05%, a fundusz Aviva OFE 5,02% akcji. Pozostałe 53,08% akcji jest w rękach polskich i zagranicznych akcjonariuszy indywidualnych i instytucjonalnych. Nadzór nad KGHM z ramienia Skarbu Państwa sprawował Minister Skarbu Państwa, a po likwidacji Ministerstwa Skarbu Państwa w 2016 r. nadzór jest pełniony przez Ministra Energii na mocy pełnomocnictwa udzielonego przez Prezesa Rady Ministrów.

Analiza przedkontrolna wykazała, że opóźnienie realizacji, nieuzyskanie zakładanych parametrów przerobu rudy, a w konsekwencji – brak zakładanej efektywności kopalni Sierra Gorda mogły wynikać z niedoszacowania na etapie analiz przedinwestycyjnych ryzyk związanych z realizacją tego projektu.

Kontrolą objęto działania zmierzające do przejęcia w 2011 r. złoża Sierra Gorda oraz realizowane następnie (po zakupie przez KGHM w 2012 r. 100% akcji kanadyjskiej spółki giełdowej Quadra FNX) w ramach budowy kopalni i zakładu przetwórczego oraz eksploatacji złoża, a także dotyczące zamierzeń odnośnie przyszłej eksploatacji złoża. Czynności kontrolne prowadzone były w okresie od 5 marca 2018 r. do 6 grudnia 2018 r.

<sup>1</sup> Dalej także Quadra FNX, po przejęciu przez KGHM zmieniono jej nazwę na KGHM International Ltd. – KGHMI.

<sup>2</sup> Dalej także SG – spółka zarządzająca kopalnią i zakładem przerobu rudy w obszarze górniczym Sierra Gorda w Chile. W niniejszej informacji nazwa Sierra Gorda używana jest także jako nazwa obszaru w Chile, projektu górniczego, złoża surowcowego, projektu inwestycyjnego.

<sup>3</sup> Od 1 lipca 2015 r. Sierra Gorda rozpoczęła składanie sprawozdań z zysków lub strat z działalności – komunikat KGHM 22/2015.

<sup>4</sup> Dalej także JV.

## WPROWADZENIE

Kopalnia Sierra Gorda zlokalizowana jest na pustyni Atacama, na obszarze administracyjnym Sierra Gorda w regionie Antofagasta, na północy Chile, około 60 km na południowy zachód od miasta Calama i 4 km od miejscowości Sierra Gorda. Kopalnia położona jest na poziomie 1700 m n.p.m., na terenie uważanym za jedno z najbardziej suchych miejsc na ziemi. W rejonie Antofagasta działa wiele innych kopalni odkrywkowych miedzi, w tym kopalnie Escondida i Chuquicamata należące do największych na świecie.

Sierra Gorda należy do złóż o najniższej zawartości miedzi (0,39%) w rejonie Antofagasta. Kopalnia Sierra Gorda operuje na złożu miedziowo-molibdenowym, obejmującym zarówno siarczkowe rudy miedzi, jak i znajdujące się ponad nimi tlenkowe rudy miedzi. Rudy tlenkowe są składowane na hałdzie do późniejszego przerobu, a z rudy siarczkowej po wzbogaceniu produkowany jest koncentrat miedzi i molibdenu.

Złożo zostało odkryte w 2006 r. a w Studium Wykonalności projektu z 2011 r., podano, że zawiera 1 275 milionów ton rudy zawierającej: miedź (0,39%), molibden (0,042%) oraz złoto (0,065 g/t). Szacowano, że na każdą tonę wydobytej rudy przypadać będzie ok. 2,7 tony skały płonnej. Ruda wydobywana w kopalni jest przerabiana na koncentrat miedzi i molibdenu zawierający także domieszkę złota, który jest sprzedawany do dalszego przerobu jako produkt towarowy.

Zdjęcie nr 1  
Kopalnie miedzi w rejonie Antofagasta w Chile



Źródło: Materiały z kontroli w KGHM – Studium Wykonalności SG.

## 2. OCENA OGÓLNA

NIK negatywnie ocenia działania, które doprowadziły do zakupu za 9,2 mld zł 100% akcji spółki Quadra FNX Mining Ltd. (Quadra FNX posiadała 55% udziałów SG zarządzającej kopalnią Sierra Gorda). Nie dokonano kompleksowej weryfikacji możliwości realizacji projektu Sierra Gorda i założeń przyjętych w dokumencie Studium Wykonalności<sup>5</sup>. Zarząd KGHM we wniosku do Rady Nadzorczej<sup>6</sup> zaprezentował wyniki wycen Quadra FNX w części dotyczącej SG w sposób nieodpowiadający rzeczywistości i wprowadzający w błąd członków Rady Nadzorczej. Kopalnia do końca I półrocza 2018 r. nie uzyskała zakładanej wydajności i efektywności ekonomicznej, a jej uruchomienie nastąpiło z rocznym opóźnieniem przy przekroczeniu planowanych nakładów inwestycyjnych o ok. 50%. Zamiast oczekiwanych zysków z inwestycji KGHM zmuszony jest do dofinansowywania działalności kopalni – co wskazuje, że realizacja tego projektu inwestycyjnego nie zapewniła realizacji interesów KGHM.

KGHM zrealizował poprzez spółki zależne inwestycję w złożę Sierra Gorda w Chile w ramach zadania pozyskania nowych zasobów surowcowych wskazywanego w kolejnych strategiach Spółki. Ministrowie Skarbu Państwa, pełniący nadzór właścicielski nad KGHM w latach 2010–2015 akceptowali, poprzez reprezentantów Skarbu Państwa w Radzie Nadzorczej Spółki, kolejne strategie KGHM<sup>7</sup> zakładające dywersyfikację źródeł surowcowych, polegającą na przejmowaniu aktywów zagranicznych oraz ich rozwijaniu. Uznawano, że dywersyfikacja złóż KGHM jest zgodna z interesami Państwa i zwiększa bezpieczeństwo surowcowe.

W kolejnych dokumentach definiujących strategię KGHM nie wskazano, że projekty zasobowe rozpatrywane do przejścia mają gwarantować opłacalność oraz nie zdefiniowano minimalnych, oczekiwanych parametrów tej opłacalności.

Surowce pozyskiwane w toku eksploatacji kopalni Sierra Gorda nie są wykorzystywane przez KGHM do własnego przerobu.

Aktywa będące w posiadaniu Quadra FNX w momencie jej przejmowania przez KGHM nie spełniały ustalonych kryteriów dla projektów zasobowych, a kwota wydana na zakup akcji Quadry FNX prawie dwukrotnie przekroczyła kwotę przewidywaną w strategii na przejście projektów zasobowych.

NIK wskazuje, że rozszerzanie bazy zasobowej KGHM i przejmowanie zagranicznych projektów surowcowych, miałyby uzasadnienie jedynie przy ich wysokiej efektywności ekonomicznej.

Decyzja o rozpoczęciu inwestycji została podjęta zgodnie z obowiązującymi w spółce procedurami, uzyskano wymagane zgody korporacyjne, ale analizy przeprowadzone przez KGHM przed decyzją o przejściu Quadry FNX opierały się na założeniach opracowanych przez firmy działające na zlecenie Quadry FNX, które okazały się zbyt optymistyczne. Analizy zlecone przez KGHM dotyczyły głównie kwestii prawnych, podatkowych i finansowych, dotykając jedynie w marginalnym zakresie kwestii związanych z eksploatacją złoża z zakładaną wydajnością. Ekspertyzy przeprowadzone z inicjatywy Ministra Skarbu Państwa i Rady Nadzorczej KGHM na etapie finalizowania transakcji zakupu akcji nie dały podstaw do podważenia jej zasadności ani opłacalności. NIK nie kwestionowała rzetelności nadzoru właścicielskiego na etapie analiz i przygotowywania decyzji o podjęciu inwestycji.

**NIK negatywnie oceniła działania, które doprowadziły do zakupu przez KGHM 100% akcji Quadry FNX**

**Uruchomienie kopalni Sierra Gorda trwało rok dłużej i kosztowało 50% więcej niż zakładano**

**Strategia KGHM nie zawierała założenia, że przejmowane projekty zasobowe mają gwarantować efektywność ekonomiczną**

**Analizy opłacalności SG były oparte na zbyt optymistycznych założeniach**

<sup>5</sup> Sierra Gorda 110k / 190k *Project Feasibility Study Report* z czerwca 2011 r. – dokument wykonany przez firmę Fluor na zlecenie Quadry FNX.

<sup>6</sup> Dalej: RN.

<sup>7</sup> Strategia KGHM Polska Miedź SA na lata 2009–2015 zatwierdzona Uchwałą Nr 3/VII/09 Rady Nadzorczej KGHM z dnia 23 lutego 2009 oraz Strategia KGHM Polska Miedź SA na lata 2015–2020 z perspektywą do 2040 r. zatwierdzona uchwałą Nr 5/IX/15 Rady Nadzorczej KGHM z dnia 26 stycznia 2015 r.

## OCENA OGÓLNA

**Wyniki produkcyjne i finansowe w początkowych trzech latach działalności SG były ujemne i znacznie gorsze od zakładanych**

**Transakcja zakupu akcji Quadry FNX przyniosła korzyści wizerunkowe Polsce i KGHM**

**Sierra Gorda ma potencjał poprawy, chociaż jej efektywność w dużym stopniu uzależniona jest od światowych cen miedzi**

Opóźnienie dochodzenia do projektowych mocy przerobowych i niezyskanie zakładanych poziomów odzysku metali spowodowało osiągnięcie do końca I półrocza 2018 r. przychodów na poziomie zaledwie 1/3 przychodów zakładanych. Przełożyło się to na straty na działalności odnotowane przez SG we wszystkich dotychczasowych latach jej działalności (2015–2017), które przekroczyły narastająco kwotę 19,9 mld zł. Do końca 2015 r. Ministerstwo Skarbu Państwa nie mobilizowało KGHM, za pośrednictwem możliwych instrumentów nadzoru właścicielskiego, do zwiększenia efektywności realizacji projektu Sierra Gorda, a Członkowie RN i Zarządu KGHM uzyskiwali w latach 2010–2015 skwitowanie Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy KGHM.

Przejęcie przez KGHM spółki Quadra FNX, a wraz z nią kilku amerykańskich kopalń i projektów zasobowych, ulokowało KGHM w gronie firm o zasięgu globalnym i niewątpliwie ma to wpływ na wizerunek Polski i KGHM. Pozytywny efekt wizerunkowy może mieć nadanie kopalni Sierra Gorda imienia Ignacego Domeyki, a wagę tego przedsięwzięcia dla relacji polsko-chilijskich podkreśliło otwarcie kopalni Sierra Gorda w 2014 r. przez ówczesną Prezydent Chile Michelle Bachelet<sup>8</sup>.

NIK dostrzega efekty działań organów KGHM podjętych od 2016 r. z inspiracji nadzorującego wówczas Spółkę Ministra Skarbu Państwa, dotyczące zmniejszenia ryzyk zagrażających dalszemu funkcjonowaniu SG oraz zmierzających do ograniczenia, a w perspektywie do 2021 r. – do zaprzestania dofinansowania działalności SG przez właścicieli. Efekty tych działań – przy założeniu utrzymywania się cen miedzi na poziomie przekraczającym 7 tys. USD za tonę – mogą spowodować, że eksploatacja złoża Sierra Gorda pozwoli na zwrot środków inwestowanych w ten projekt od 2015 r.

<sup>8</sup> W sierpniu 2018 r. pani Michelle Bachelet zaczęła pełnić funkcję wysokiego komisarza Narodów Zjednoczonych ds. praw człowieka.



### 3. SYNTEZA WYNIKÓW KONTROLI

W dniu 1 października 2014 r. dokonano uroczystego otwarcia kopalni Sierra Gorda w Chile, której nadano imię polskiego uczonego Ignacego Domeyki. W uroczystości uczestniczyły oficjalne delegacje państwowe z Chile, Japonii i Polski.

Zdjęcie nr 2

Uroczystość otwarcia kopalni Sierra Gorda



Źródło: KGHM.

Zaangażowanie KGHM w projekt Sierra Gorda wynikało z przyjętej w 2008 r. strategii rozszerzania bazy zasobowej Spółki. Po nieudanej próbie przejęcia w 2011 r. częściowego udziału w projekcie Sierra Gorda organy KGHM zdecydowały się na zakup 100% kanadyjskiej spółki giełdowej Quadra FNX, która była w tym czasie właścicielem 55% udziałów SG. Pozostałe 45% udziałów było własnością japońskiego koncernu Sumitomo, który utworzył z Quadrą FNX spółkę typu joint venture. Po przejęciu przez KGHM spółki Quadra FNX zmieniono jej nazwę na KGHM International Ltd. oraz wycofano jej akcje z obrotu giełdowego. [str. 18–21]

Aktywa Quadry FNX nie spełniały (z wyjątkiem projektu Sierra Gorda) kryteriów przyjętych przez KGHM dla oceny projektów zasobowych, a kwota wydana na zakup akcji Quadry FNX przekraczała prawie dwukrotnie kwotę wskazaną w strategii KGHM, która miała być przeznaczona na pozyskanie nowych zasobów surowcowych. [str. 23]

Projekt eksploatacji złoża Sierra Gorda został opracowany przez wyspecjalizowane firmy działające na zlecenie Quadry FNX na podstawie m.in. badań geologicznych prowadzonych przez siedem różnych podmiotów, w tym przez Quadrę FNX od 2004 r. Analizy prowadzone na etapie uruchamiania kopalni, a także ekspertyzy przeprowadzone w późniejszych okresach potwierdziły zgodność ich raportowania z prawem kanadyjskim (Instrumentem Narodowym 43-101) oraz prawidłowość określenia zawartości metali w złożu. [str. 33–36]

Przejęcie przez KGHM udziałów w projekcie Sierra Gorda było efektem realizacji strategii rozszerzania bazy zasobowej Spółki

Większość aktywów przejętych przez KGHM nie spełniało kryteriów oceny projektów zasobowych

**Kwota wydatkowana przez KGHM na analizy techniczno-produkcyjne na etapie przygotowania przejęcia Quadry FNX stanowiła zaledwie 0,6% całości wydatków na analizy**

KGHM zlecił analizy prawne, finansowe i podatkowe aktywów Quadra FNX, ale nie dokonał weryfikacji założeń przyjętych przez Quadrę FNX na etapie opracowania Studium Wykonalności dla projektu SG. Spółka zależna od KGHM dokonała weryfikacji założeń eksploatacyjnych złoża Sierra Gorda, ale w oparciu o wcześniejszy dokument z 2009 r. – Studium Możliwości. Weryfikacja wykazała konieczność wykonania dodatkowego rozpoznania m.in. w odniesieniu do właściwości rudy, metalurgii molibdenu, właściwości wody morskiej używanej wcześniej do chłodzenia elektrowni i jej przydatności do procesu flotacji, poziomu wykorzystania instalacji produkcyjnej. Z uzyskanych w trakcie kontroli NIK wyjaśnień nie udało się ustalić przyczyn niedokonania dodatkowego rozpoznania ww. kwestii, a zidentyfikowane ryzyka wystąpiły w trakcie uruchamiania produkcji przez SG i były przyczyną nieuzyskania zakładanych wyników przerobu rudy. [str. 21–22, 39]

**KGHM przyjął zbyt optymistyczne założenia do wyceny SG**

Wyceny wartości aktywów Quadry FNX bazowały na danych i założeniach przygotowanych przez Quadrę FNX, które w odniesieniu do projektu Sierra Gorda okazały się nadmiernie optymistyczne. KGHM nie sporządził wyceny wartości SG przy założeniu wydłużenia okresu budowy kopalni oraz przekroczenia nakładów inwestycyjnych, mimo że powszechnie wiadomo, że projekty kopalniane w tej skali zazwyczaj przekraczają zaplanowane budżety. KGHM przyjął do wyceny SG ceny metali istotnie wyższe niż ceny przyjęte przez Quadrę FNX, co spowodowało przeszacowanie wartości NPV<sup>9</sup> projektu Sierra Gorda. Członkowie zespołu powołanego w KGHM do oceny i rekomendacji projektów zasobowych nie mieli wykształcenia ani doświadczenia technicznego ani produkcyjnego, a ich staż pracy, w tym w KGHM, był niewielki. [str. 19, 25–27]

**Przekroczenie terminu uruchomienia produkcji oraz przekroczenie nakładów inwestycyjnych były typowe dla projektów tej skali**

Uruchomienie przerobu rudy w SG nastąpiło z rocznym opóźnieniem, a nakłady inwestycyjne były o 50% wyższe od zaplanowanych. Opóźnienie w stosunku do pierwotnego harmonogramu i wzrost nakładów inwestycyjnych były łatwe do przewidzenia, bowiem w Studium Wykonalności z 2011 r. wskazywano, że harmonogram prac jest bardzo agresywny oraz, że szacunek nakładów inwestycyjnych nie uwzględniał wzrostu cen i został opracowany częściowo w oparciu o założenia z 2009 r. na podstawie projektu dotyczącego innej kopalni odkrywkowej (w Peru). Agresywne założenia realizacji harmonogramu projektu, co należy uznać za istotny czynnik ryzyka, podkreślane były także przez ekspertów oceniających prawidłowość opracowania Studium Wykonalności. [str. 36–39]

**SG jest obciążona nadmiernymi kosztami energii i wody procesowej**

Instalacja przesyłowa zasilająca SG w wodę morską używaną w procesie produkcji (o długości ok. 140 km) oraz linia przesyłowa energii elektrycznej zostały zaprojektowane i wykonane z przepustowością obliczoną na potrzeby przerobu rudy na poziomie 190 tys. ton dziennie. Na potrzeby SG został także wybudowany blok energetyczny, a dostawy energii do SG w ilości obliczonej dla przerobu 190 tys. ton rudy dziennie realizowane

<sup>9</sup> Wartość bieżąca netto (ang. *Net Present Value NPV*) – różnica pomiędzy zdyskontowanymi przepływami pieniężnymi a nakładami początkowymi.

są w systemie *take or pay*<sup>10</sup>. Powoduje to nadmierne obciążenie kosztów zakładu, który do połowy 2018 r. nie przekraczał przerobu ok. 110 tys. ton rudy dziennie. [str. 41]

Sierra Gorda SCM nie uzyskała do końca I półrocza 2018 r. planowanej zdolności przerobowej oraz zakładanego poziomu odzysku metali z rudy, co przełożyło się na nieuzyskanie planowanych przychodów ze sprzedaży. Zamiast planowanych zysków, które miały być wypracowane od 2015 r. i miały służyć finansowaniu rozbudowy mocy produkcyjnych – wystąpiły straty we wszystkich dotychczasowych latach działalności.

Straty spółki Sierra Gorda SCM w latach 2015–2017 przekroczyły 19,9 mld zł (odpowiednio: 8 100 mln zł, 10 936 mln zł, 955 mln zł), co powodowało konieczność dofinansowania jej działalności przez właścicieli. W okresie objętym kontrolą tj. od 2010 do 2018 (I półrocze) KGHM przeznaczył na podwyższenie kapitału SG kwotę 2,3 mld zł, a na pożyczki na finansowanie działalności SG kwotę 2,0 mld USD.

Dotychczasowe zaangażowanie finansowe KGHM związane z objęciem 55% akcji SG oraz koniecznością jej dofinansowania, NIK oszacowała na kwotę ok. 13,8 mld zł<sup>11</sup>. KGHM wskazał, że zaangażowanie finansowe Grupy Kapitałowej KGHM związane z nabyciem i realizacją projektu Sierra Gorda wyniosło 12,6 mld zł<sup>12</sup>. [str. 38, 43–45]

Po trzech latach od uruchomienia zakładu wzbogacania rudy w SG nie uzyskał on zakładanej średniorocznej zdolności przerobowej na poziomie 110 tys. ton rudy dziennie. Dopiero w drugim półroczu 2018 r. – po objęciu kierownictwa SG przez wskazanego przez KGHM polskiego menedżera z doświadczeniem produkcyjnym – dzienny przerób systematycznie przekraczał poziom 110 tys. ton.

Mimo, że w Studium Wykonalności zakładano realizację od 2015 r. II Fazy inwestycji z przerobem 190 tys. ton rudy dziennie – właściciele SG zdecydowali w *październiku* 2016 r., że możliwa jest opłacalna eksploatacja złoża na poziomie 140 tys. ton przerobu rudy dziennie w oparciu o dotychczasowy potencjał produkcyjny, po niewielkim doinwestowaniu.

Nieosiągnięcie planowanych parametrów produkcyjnych i ekonomicznych przez SG w zakładanych terminach wynikało m.in. z błędów projektowych, właściwości rudy ze strefy przejściowej złoża utrudniających proces flotacji, ale także z niedostatecznego nadzoru nad eksploatacją maszyn, urządzeń i instalacji produkcyjnych. [str. 37]

Zaangażowanie finansowe KGHM w realizację przynoszącego straty projektu Sierra Gorda wyniosło do końca 2017 r. ok. 13,8 mld zł

Kluczem do uzyskania rentowności przez SG jest zwiększenie poziomu przerobu do 140 tys. ton rudy dziennie

<sup>10</sup> Z ang. *bierz lub płać*. Kontrakty zawarte w formule *take or pay* zobowiązują odbiorcę do stałego odbioru określonej ilości np. energii elektrycznej lub płaconia stałych opłat lub kar w przypadku, gdy odbiorca wykorzystuje ilości mniejsze, niż określono w umowie.

<sup>11</sup> Na potrzeby tego oszacowania przyjęto, że wydatek na nabycie 55% akcji SG stanowił ok 45% ceny zapłaconej przez KGHM za 100% akcji Quadra FNX (proporcja z wyceny przez KGHM aktywów Quadra FNX).

<sup>12</sup> Podwyższenie kapitału SG przez Grupę Kapitałową KGHM (także przez KGHMI) wyniosło 2,6 mld zł, a zaangażowanie Grupy Kapitałowej KGHM – obliczone jako wartość godziwa inwestycji w SG ustalona na moment alokacji nabycia w marcu 2013 r. (1,25 mld USD stanowiące równowartość ok. 3,88 mld zł) powiększone o dokonane podwyższenia kapitału i udzielone pożyczki (bez odsetek) – zostało określone przez KGHM na kwotę 12,6 mld zł.

## SYNTEZA WYNIKÓW KONTROLI

**KGHM udzielił SG wsparcia w renegotjowaniu kluczowych umów**

Wskazana wyżej sytuacja zagrażała dalszemu funkcjonowaniu kopalni, bowiem wystąpiło ryzyko postawienia w stan natychmiastowej wymagalności zobowiązań spółki zarządzającej kopalnią z tytułu umów finansowania i dostaw energii, których skala przekraczała możliwości SG. KGHM udzielił spółce Sierra Gorda wsparcia w trakcie renegotjowania kluczowych umów i określenia ich warunków w sposób mitygujący powyższe ryzyko dalszego funkcjonowania. [str. 40–41]

**Wsparcie KGHM pozwoliło także na ustabilizowanie funkcjonowania zbiornika odpadów poflotacyjnych w SG**

Wsparcie KGHM dla SG polegało także na zatrudnieniu ekspertów, którzy przyczynili się do ustabilizowania funkcjonowania zbiornika odpadów poflotacyjnych i zażegnania ryzyka naruszenia chilijskich przepisów z zakresu ochrony środowiska. Należy jednak zauważyć, że interwencja KGHM nastąpiła dopiero w sytuacji awaryjnej, a wcześniej KGHM nie dokonał weryfikacji projektu zbiornika i systemu zrzutu odpadów oraz niedostatecznie nadzorował eksploatację składowiska przez SG.

**Projekt SG dysponuje potencjałem wzrostu**

NIK zwraca uwagę, że KGHM ma doświadczenie w eksploatacji tego typu instalacji przemysłowych – zbiornika odpadów poflotacyjnych Żelazny Most, który jest największym obiektem tego rodzaju w Europie. [str. 41–43]

Kopalnia Sierra Gorda analizuje możliwość produkcji miedzi katodowej z rudy tlenkowej odkładanej dotychczas na hałdę. Uruchomienie procesu ługowania i ekstrakcji oraz elektrowydzielania może być źródłem dodatkowych przychodów. Korzyści może także przynieść eksploatacja złóż Pampa Lina i Salvadora zlokalizowanych w pobliżu obecnie eksploatowanego złoża Catabela, o ile ich zasoby i zawartość metalu pozwolą na opłacalną eksploatację. [str. 47–49]

**Ceny miedzi i molibdenu podlegają istotnym wahaniom**

Długofalowa efektywność projektu Sierra Gorda będzie zależała od poziomu światowych cen miedzi i molibdenu w długim okresie.

Należy mieć jednak na uwadze, że zarówno miedź jak i molibden charakteryzują się znaczną zmiennością cen, co zobrazowano poniżej.

Wykres nr 1

### Notowania cen miedzi i molibdenu



Źródło: <http://www.infomine.com/investment/metal-prices/copper/all/>.

Do końca 2015 r.<sup>13</sup> Minister Skarbu Państwa nie mobilizował KGHM, za pośrednictwem możliwych instrumentów nadzoru właścicielskiego, do zwiększenia efektywności realizacji projektu Sierra Gorda, mimo rocznego opóźnienia w uruchomieniu kopalni oraz przekroczenia planowanych nakładów inwestycyjnych, niezyskiwania zakładanych zysków i odnotowanych strat. Członkowie RN i Zarządu KGHM uzyskiwali w latach 2010–2015 skwitowanie Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy KGHM. RN KGHM podjęła w 2016 r. uchwałę w sprawie przeprowadzenia audytu działalności Spółki, w tym jej aktywów zagranicznych, ale nie podsumowała wyników audytu ani nie sformułowała wniosków, które z niego wynikały. Członkowie RN zobowiązani do sporządzenia protokołu z przeprowadzonego audytu wraz z wnioskami nie potrafili wskazać przyczyn ich braku. [str. 56–58]

RN nie podsumowała wyników audytu aktywów zagranicznych

Na skutek rekomendacji Ministra Skarbu Państwa – ZWZA KGHM w dniu 15 czerwca 2011 r. nie powołało do RN KGH trzech członków prawidłowo wybranych spośród pracowników KGHM. Stanowiło to naruszenie art. 14 ust. 2 ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i niektórych uprawnieniach pracowników<sup>14</sup>, który stanowi, że „wynik wyborów jest wiążący dla walnego zgromadzenia”. [str. 51]

Minister SP nie dopuścił do powołania do RN trzech członków prawidłowo wybranych spośród pracowników KGHM

W toku czynności kontrolnych prowadzonych w KGHM miały miejsce przypadki wstrzymywania przedkładania dokumentów żądanych przez kontrolerów NIK oraz uniemożliwiania pobierania wyjaśnień od obecnych i byłych pracowników Spółki. Czynów tych dopuszczali się: pełniący obowiązki Prezesa Zarządu KGHM w okresie od dnia 10 marca 2018 r. do dnia 6 lipca 2018 r. oraz Przewodniczący Rady Nadzorczej KGHM w okresie od 3 lutego 2018 r. do dnia 6 lipca 2018 r. [str. 58–59]

Wystąpiły przypadki utrudniania czynności kontrolnych w KGHM

<sup>13</sup> W dniu 18 stycznia 2016 r. na wniosek MSP na NWZA KGHM doszło do wymiany wszystkich członków RN KGHM reprezentujących SP.

<sup>14</sup> Dz. U. z 2018 r. poz. 2170.

## 4. WNIOSKI

**Prezes Rady Ministrów**

W wyniku kontroli stwierdzono przypadki nierespektowania przez niektórych członków organów KGHM zaleceń i wytycznych formułowanych przez ministrów wykonujących prawa z akcji będących własnością Skarbu Państwa. W związku z tym Prezes Rady Ministrów, który na mocy art. 7 ust. 1 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym<sup>15</sup> koordynuje wykonywanie uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa w spółkach powinien zapewnić, aby cele strategiczne spółek z udziałem Skarbu Państwa, a także sposób ich realizacji były zgodne z polityką Państwa. Instrumenty nadzoru właścicielskiego kreowane przez Prezesa Rady Ministrów powinny zapewnić tę zgodność, a ministrowie nadzorujący spółki powinni egzekwować od członków ich organów przestrzeganie zasad nadzoru, a w przypadku odmowy respektowania obowiązków – dokonywać zmian personalnych w obsadzie organów.

**KGHM**  
**Minister Energii**

Biorąc pod uwagę, że inwestycja KGHM w Sierra Gorda, wbrew założeniom poprzedzającym jej rozpoczęcie przynosi dotychczas straty, koniecznym jest monitorowanie efektów działalności spółki Sierra Gorda SCM, a w przypadku niezyskiwania przez nią zakładanej efektywności – podejmowanie interwencji w celu odzyskania kwot zainwestowanych w uruchomienie projektu Sierra Gorda.

<sup>15</sup> Dz. U. z 2018 r. Nr 1182, ze zm.

## 5. WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

### 5.1. Przygotowanie i realizacja zakupu spółki Quadra

NIK oceniła negatywnie rekomendację Zespołu ds. Rozwoju Bazy Zasobowej<sup>16</sup> w KGHM oraz wnioszek Zarządu KGHM o zgodę na zakup 100% akcji Quadra FNX, a także wyrażenie zgody przez RN KGHM na ten zakup, ponieważ nie doszacowano ryzyk transakcji, wartość transakcji przekraczała poziom określony w strategii, a część zakupionych aktywów nie spełniała zakładanych kryteriów. W procesie przygotowania i realizacji transakcji zakupu przez KGHM 100% akcji Quadry FNX stwierdzono nieprawidłowości wskazane poniżej.

1. KGHM nie dokonał kompleksowej weryfikacji uzasadnienia ekonomicznego, a w szczególności możliwości realizacji projektu Sierra Gorda i założeń przyjętych w SW opracowanym przez firmę Fluor. Brak było dokumentowania pracy Zespołu RBZ w sposób określony przez Zarząd KGHM, przez co niemożliwa jest jednoznaczna identyfikacja zakresu dokonanych analiz:
  - a. Zakup akcji Quadra FNX nie został poprzedzony kompleksową oceną możliwości realizacji projektu Sierra Gorda w oparciu o weryfikację założeń przyjętych w SW z maja 2011 r. Nie zweryfikowano założeń technicznych oraz schematów technologicznych procesu przerobu rudy i produkcji koncentratów miedzi i molibdenu. Główny doradca techniczny w procesie przejęcia Quadry FNX nie odnosił się do projektu Sierra Gorda. Ocena techniczna tego projektu wykonana w marcu 2011 r. przez spółką zależną KGHM bazowała na Scoping Study z 2009 r. i zawierała uwagi odnoszące się do przedstawionych w nim procesów technologicznych przerobu rudy. Przegląd techniczny aktywów Fermat<sup>17</sup> (Fermat to kryptonim oznaczający aktywa Quadra FNX) z maja 2011 r. autorstwa doradcy strategicznego odnosił się do już działających kopalni Quadra FNX i nie zawierał analiz w zakresie możliwości produkcyjnych projektu Sierra Gorda;
  - b. Członkowie *Zespołu RBZ* przeprowadzając analizę projektu Sierra Gorda dysponowali tylko angielską wersją<sup>18</sup> Studium Wykonalności z maja 2011 r. KGHM nie dokonał jego tłumaczenia na język polski. W ocenie NIK, pomimo, iż członkowie Zespołu RBZ deklarowali znajomość języka angielskiego na poziomie dobrym lub zaawansowanym, to jednak z uwagi na fakt, że byli to głównie specjaliści z zakresu ekonomii i zarządzania, trudno było im odnieść się do zagadnień technicznych związanych z górnictwem odkrywkowym czy też procesami przerobu i wzbogacania rudy oraz produkcji koncentratów miedzi i molibdenu. Poszczególni członkowie Zespołu RBZ analizowali tylko wybrane fragmenty Studium Wykonalności odpowiadające zakresowi ich pracy w Zespole. Członkowie Zespołu RBZ nie sporządzali pisemnych opinii z przeprowadzanych analiz.

<sup>16</sup> Dalej: RBZ.

<sup>17</sup> Project Fermat – *due diligence* Technical review of Fermat's assets, May 2011.

<sup>18</sup> Załącznik M opracowany był w języku hiszpańskim.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Według NIK – niesporządzenie przez KGHM niezależnej, własnej analizy w zakresie możliwości realizacji projektu *Sierra Gorda* w oparciu o założenia przyjęte w *SW*, w szczególności zawartych w nim założeń technicznych oraz schematów technologicznych procesu przerobu rudy oraz produkcji koncentratów miedzi i molibdenu, skutkowało niezidentyfikowaniem ryzyk dotyczących w szczególności technologicznego ciągu transportu rudy i automatyzacji procesu flotacji molibdenu. Ryzyka te zmaterializowały się w okresie uruchamiania kopalni i zakładu wzbogacania rudy oraz po rozpoczęciu produkcji, co skutkowało niższymi od zakładanych wynikami produkcyjnymi: niższą produkcją koncentratu molibdenu, niższą zawartością molibdenu w koncentracie, niższymi uzyskami miedzi i molibdenu;

- c. sposób dokumentowania pracy Zespołu RBZ był niezgodny z wymaganiami określonymi w dokumentach powołujących ten Zespół. Według zatwierdzonego przez Zarząd KGHM dokumentu: Zadanie Rozwój Bazy Zasobowej – Projekty Zagraniczne, Zespół RBZ zobowiązany był do przekazywania Zarządowi informacji na temat stanu realizacji zadania, a Zarząd powinien dokonać akceptacji prac Zespołu RBZ poprzez podpisanie protokołu odbioru. W rzeczywistości Zarząd nie zatwierdzał protokołów odbiorów prac Zespołu RBZ, a w wyjaśnieniach złożonych w trakcie kontroli nie wskazano przyczyn tego zaniechania.
2. W uzasadnieniu wniosku Zarządu KGHM do RN zaprezentowano wyniki wycen aktywów Quadra FNX w części dotyczącej SG w sposób nieodpowiadający rzeczywistości i mogący wprowadzać w błąd członków Rady Nadzorczej:
    - a. Wycena wskazywana we wniosku jako opracowana przez Zespół RBZ razem z zespołem doradcy była w istocie opracowana przez doradcę a jedynie wykorzystywana przez Zespół RBZ. Model wyceny wykorzystany na potrzeby estymacji wartości aktywów Quadra FNX został opracowany na zlecenie Spółki przez działających na jej rzecz doradców. W modelu zastrzeżono, iż był on opracowany w trybie przyspieszonym i mógł nie zawierać kompletu niezbędnych informacji, a wyniki otrzymane przy jego zastosowaniu nie mogły być interpretowane jako rekomendacja ceny. Mimo tego zastrzeżenia – w uzasadnieniu wniosku Zarządu KGHM wskazano, że wynik obliczeń modelu stanowi wycenę wartości aktywów Quadra FNX;
    - b. Model wyceny zespołu RBZ nie zawierał żadnych objaśnień odnoszących się do metodologii wyceny ani źródeł danych. Do wyceny wartości aktywów *SG* wliczono m.in. przychody Quadra FNX;
    - c. Szacunkowa wycena *SG* na poziomie 916 mln USD została dokonana w oparciu o ceny metali faktycznie wyższe, niż wskazano to w treści uzasadnienia wniosku Zarządu. Według szacunków NIK, przyjęcie do wyceny takich cen miedzi, jak wskazano w uzasadnieniu wniosku Zarządu, powodowałoby obniżenie wyceny SG o kwoty od 73 do 264 mln USD. We wniosku wskazano, że wycena opiera się na długoterminowej cenie miedzi na poziomie 2,5 USD/lb, a w rzeczywistości, zastosowano w wycenie wyższe ceny miedzi na lata 2011–2018,



przy czym w wycenie ich cenę systematycznie obniżano od 2011 do 2018 r. – łącznie o prawie 60% i dopiero w 2018 r. zastosowano cenę wskazaną w uzasadnieniu wniosku Zarządu do RN. W modelu zastosowanym w SW do obliczenia NPV przez Quadę FNX przyjęto jednolite ceny miedzi dla całego okresu prognozy (2010–2033). Ceny molibdenu zastosowane w modelu wyceny opracowanym przez KGHM także były wyższe niż ceny przyjęte w SW w modelu użytym przez Quadę FNX.

Podstawienie w arkuszu wyceny ceny 2,5 USD/lb dla okresu prognozy na lata 2010–2033 w miejsce zastosowanych przez KGHM cen miedzi w latach 2011–2018 powoduje, że wartość wyceny przepływów pieniężnych generowanych bezpośrednio z SG zmniejsza się o ok. 17%, a wartość SG zmniejsza się o ok. 8%. Analogiczne podstawienie wartości ceny molibdenu, powoduje, że NPV obniża się prawie o 62% a wartość SG o ok. 30%;

- d. Włączenie do wyceny SG innych czynników niż strumień przepływów generowanych przez SG spowodowało podwyższenie wartości tego aktywa o ok. 114%. Wartości składowe tej kwoty nie zostały wskazane NIK przez KGHM. Jeżeli ze struktury finansowania projektu SG wynikały jakieś dodatkowe wartości to należało je – zdaniem NIK – szczegółowo objaśnić i wskazać kwotę o jaką podwyższyły szacowaną wartość wycenianych aktywów;
  - e. Dołączone do wniosku Zarządu o zgodę na zakup akcji Quadry FNX prezentacje określające oszacowanie wartości jej aktywów, a także arkusze EXCEL (wskazywane przez KGHM jako wycena dokonana przez Zespół RBZ) nie spełniały podstawowych wymogów jakie powinny spełniać raporty z wyceny określone w dokumencie „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”<sup>19</sup>, tzn.:
    - nie zostały podpisane przez autora;
    - nie zawierają oświadczeń, że wycena została sporządzona zgodnie z najlepszą wiedzą i przekonaniem jej autora;
    - nie zawierają innych wymaganych klauzul i oświadczeń.Prezentacje nie zawierają także opisów zastosowanych metod wyceny ani informacji o źródłach danych i oceny ich wiarygodności.
3. Rada Nadzorcza KGHM wyraziła zgodę na wniosek Zarządu, w wyniku, której wydatkowano kwotę ponad 9 mld zł na zakup spółki Quadra FNX, pomimo stwierdzenia w trakcie posiedzenia, że wniosek jest niespójny, niezgodny ze strategią oraz niedopracowany kosztowo. W publicznie ogłoszonej *Strategii KGHM Polska Miedź SA na lata 2009–2018* wskazano, że KGHM przeznaczy na inwestycje na pozyskanie zagranicznych zasobów surowcowych kwotę rzędu 5 mld zł. Z takim też wydatkiem mogli się liczyć posiadacze akcji KGHM oraz inwestorzy zainteresowani ich nabyciem. Decyzja KGHM o podwojeniu tej kwoty powinna, zdaniem NIK, znaleźć swoje odzwierciedlenie w aktualizacji strategii, która powinna poprzedzać decyzje o zakupie akcji Quadry FNX.

<sup>19</sup> Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny uchwalony przez Radę Krajową Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych w dniu 11 kwietnia 2011 r.

4. Na skutek rekomendacji Zespołu RBZ, wniosku Zarządu i zgody RN – KGHM zakupił 100% akcji Quadry FNX, której aktywa, z wyjątkiem projektu Sierra Gorda, nie spełniały przyjętych przez KGHM kryteriów wyboru projektów górniczych, w zakresie: rocznej produkcji miedzi powyżej 50 tys. t, przewidywanego okresu eksploatacji kopalni – wymagane minimum 10 lat; kosztów C1 pracujących kopalni – koszt rzeczywisty na poziomie od 50% do 300% zakładanego.
5. Sfinansowanie zakupu 100% akcji Quadra FNX, w całości ze środków własnych KGHM, stało w sprzeczności z założeniami Zespołu RBZ, który proponował zakup częściowo ze środków własnych w kwocie 4,5–5,5 mld zł i finansowania zewnętrznego w kwocie 6,5 mld zł.

NIK zwraca uwagę, iż niezależną ocenę efektywności ekonomicznej przedsięwzięcia Spółka mogła uzyskać, poddając je zewnętrznej ocenie komercyjnej w ramach pozyskiwania zewnętrznego źródła finansowania. Działanie to byłoby zgodne nie tylko z rekomendacją Zespołu RBZ, ale także stanowiskiem Kolegium Ministerstwa Skarbu Państwa, które w dniu 18 stycznia 2012 r. wręcz poleciło znalezienie zewnętrznego źródła finansowania do 70% wartości tej inwestycji. Wyjaśnienia KGHM w tej kwestii nie wskazały przyczyn niezastosowania rekomendacji.

Inwestycja, ze względu na wartość przekraczającą 5 mld zł, nie była zgodna z publicznie znanymi założeniami poziomu nakładów na rozwój bazy zasobowej wynikającymi ze *Strategii KGHM Polska Miedź SA na lata 2009–2018*, które były dostępne dla wszystkich akcjonariuszy.

### 5.1.1. Rozwój bazy zasobowej KGHM w strategiach rozwoju Spółki

Rozwój bazy zasobowej KGHM był zadaniem wskazywanym w kolejnych strategiach długookresowych Spółki

Głównym celem *Strategii KGHM Polska Miedź SA na lata 2009–2018* zatwierdzonej w lutym 2009 r. przez Radę Nadzorczą było dołączenie przez KGHM do grupy wiodących, międzynarodowych producentów miedzi i zwiększenie wydobycia miedzi do 700 tys. t rocznie – do 2015 r. Dla realizacji tego celu określonych zostało pięć obszarów strategicznych, w tym obszar nr 2 *Rozwój bazy zasobowej* polegający na realizacji dwóch projektów:

- projekt G1 – nabycie aktywów górniczych, przewidywany do realizacji w 2009 r., szacowana wartość inwestycji ok. 625 mln zł;
- projekt G2 – przejęcie producenta górniczego miedzi lub inwestycja w duży projekt górniczy w 2010 r., szacowana wartość inwestycji ok. 5 mld zł.

Ujęcie w *Strategii KGHM PM SA na lata 2009–2018* obszaru strategicznego *Rozwój bazy zasobowej* uzasadniano pogarszającymi się warunkami wydobycia rudy miedzi w dotychczas eksploatowanych złożach. Wskazywano, że głębokość złóż rudy miedzi eksploatowanych przez KGHM stale się powiększała. Zawartość miedzi w rudzie wydobywanej w latach 2003–2008 spadła, a prognozy zakładały dalszy spadek. Pogarszające się warunki wydobywania rudy oraz obniżająca się zawartość miedzi powodowały wzrost jednostkowego kosztu produkcji miedzi w KGHM o 9% w latach 2003–2008.

RN zatwierdziła 26 stycznia 2015 r. *Strategię KGHM Polska Miedź SA na lata 2015–2020 z perspektywą do 2040 r.* W Strategii tej przyjęto, że w ciągu sześciu lat w ramach projektu Sierra Gorda zrealizowane zostaną następujące cele: osiągnięcie pełnych zdolności produkcyjnych Fazy I (przerób 110 tys. t rudy dziennie) do 2016 r., rozwój Fazy II produkcji (przerób 190 tys. t rudy dziennie) w latach 2017–2020, rozpoczęcie komercyjnej produkcji miedzi z zasobów rudy tlenkowej w 2017 r., rozpoznanie i zagospodarowanie potencjału eksploracyjnego obszarów towarzyszących projektowi. Zakładano, że w latach 2017–2021 średnia produkcja miedzi<sup>20</sup> SG wyniesie ok. 127,3 tys. t rocznie. Założono również, że SG od 2021 r. osiągnie niezależność finansową. Przyjęto, że zrealizowany zostanie projekt Sierra Gorda Oxide, w ramach którego produkowana będzie miedź katodowa<sup>21</sup>.

### 5.1.2. Realizacja Strategii KGHM w zakresie rozwoju bazy zasobowej

Prace w zakresie pozyskania przez KGHM nowych złóż miedzi prowadzone były w 2009 r. przez Departament Studiów i Analiz Strategicznych, a następnie z początkiem 2010 r. przez Departament Eksploatacji i Projektów Zasobowych. W dniu 9 grudnia 2010 r. powołano w KGHM Zespół RBZ, którego celem było wskazanie projektu zwiększającego zasoby surowcowe i spełniającego przyjęte w strategii kryteria. W skład Zespołu RBZ wchodziło dziesięć osób, spośród których tylko jedna osoba (Członek Zespołu ds. Analiz technicznych i planowania miał wykształcenie techniczne o specjalności zarządzanie i marketing). Pozostali Członkowie Zespołu RBZ mieli wykształcenie ekonomiczne. W momencie utworzenia Zespołu RBZ jego członkowie pracowali w KGHM od czterech do 15 lat, z wyjątkiem dwóch Członków Zespołu RBZ, którzy zostali zatrudnieni w KGHM kilka miesięcy przed powołaniem Zespołu RBZ. Członkowie Zespołu RBZ deklarowali zaawansowany poziom znajomości języka angielskiego.

KGHM, we współpracy z firmą consultingową, w pierwszej połowie 2009 r. wypracował strategię fuzji i przejęć, w której założono, że aby osiągnąć cel strategiczny (produkcję 700 tys. t miedzi rocznie oraz obniżenie jednostkowego kosztu produkcji) należy przejąć co najmniej dwa lub więcej projektów górniczych. Zdefiniowane zostały następujące kryteria wyboru projektów:

- projekty przynajmniej na etapie ukończonej analizy techniczno-ekonomicznej (Preliminary Economic Assessment lub Preliminary Feasibility Study);
- minimalna produkcja roczna – 50 tys. t miedzi, preferowane 100 tys. t miedzi;
- minimalna zawartość metalu w złożu – 1,5 mln t miedzi lub miedzi ekwiwalentnej;

W składzie zespołu odpowiedzialnego za wskazanie projektów rozszerzających bazę zasobową KGHM zabrakło osób z wykształceniem i doświadczeniem geologicznym, górniczymi i technicznym

<sup>20</sup> Metodą wytopienia miedzi z koncentratu produkowanego w procesie wzbogacania rudy siarczkowej poprzez flotację.

<sup>21</sup> Miała to być dodatkowa produkcja miedzi metodą ługowania rudy tlenkowej kwasem i odzyskiwania miedzi w procesie elektrolizy.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- położenie w państwach stabilnych gospodarczo i politycznie, przyjaznych górnictwu;
- jednostkowy koszt produkcji C1 na poziomie około 1 USD/lb;
- minimalny okres eksploatacji złoża 10 lat, preferowane 15 lat;
- w przypadku utworzenia joint venture wysokie kompetencje techniczne partnera.

Zespół RZB przyjął powyższe kryteria oceny projektów i we współpracy z doradcami z banków inwestycyjnych analizował bazy danych dotyczące światowych projektów górniczych. Krótka lista dla projektów przedprodukcyjnych obejmowała pięć projektów, w tym projekt Sierra Gorda, który według Zespołu RBZ miał największy potencjał oraz najdalej zaawansowany stopień realizacji.

### 5.1.3. Nieudana próba nabycia praw do części projektu Sierra Gorda

Próba nabycia przez KGHM połowy praw do złoża Sierra Gorda od Quadry FNX zakończyła się niepowodzeniem ze względu na lepsze warunki finansowania projektu zaproponowane przez Sumitomo

Projekt Sierra Gorda dotyczył dużego złoża rudy miedzi, molibdenu i złota znajdującego się na pustyni Atacama w północnej części Chile, którego właścicielem od 2004 r. była Quadra FNX. W celu eksploatacji tego złoża Quadra FNX planowała budowę kopalni odkrywkowej oraz zakładu produkującego koncentraty miedzi i molibdenu z wydobytej rudy. Z uwagi na wielkość projektu oraz brak możliwości jego samodzielnego finansowania Quadra FNX poszukiwała wiarygodnego, stabilnego finansowo oraz posiadającego wiedzę górnictwem partnera.

Przy ocenie projektu Sierra Gorda, KGHM współpracował z doradcami: finansowym, prawnym we współpracy z kancelariami w zakresie prawa kanadyjskiego i w zakresie prawa chilijskiego, biznesowym, fiskalnym. KGHM złożyła spółce Quadra FNX trzy niewiążące oferty dotyczące wspólnej realizacji projektu Sierra Gorda<sup>22</sup> w tym pierwszą ofertę, w oparciu o rekomendację powołanego 14 dni wcześniej Zespołu RBZ.

Przed złożeniem ofert i negocjacjami w sprawie zakupu akcji Zarząd KGHM nie występował do RN, zgodnie z §20 ust. 2 pkt 13 lit. f Statutu KGHM, o wyrażenie zgody na zakup udziałów w spółce realizującej projekt Sierra Gorda, ponieważ oferty nie stanowiły bezwarunkowego zobowiązania KGHM do zakupu udziałów. Oferty miały na celu m.in. uzyskanie dostępu do danych niepublicznych dotyczących projektu oraz prawa do wyłączności prowadzenia rozmów z Quadra FNX w zakresie zakupu udziałów w projekcie.

W dniu 10 marca 2011 r. KGHM otrzymała informację, że Quadra FNX wyżej oceniła i wybrała ofertę złożoną przez japoński koncern Sumitomo, który zaoferował bardzo korzystne warunki – w tym zapewnienie pełnego finansowania projektu bez regresu do Quadry FNX.

W dniu 14 września 2011 r. pomiędzy Quadrą FNX a japońskimi spółkami koncernu Sumitomo zawarta została umowa joint venture określająca zasady realizacji projektu Sierra Gorda przez spółkę Sierra Gorda SCM.

<sup>22</sup> Oferty składano w grudniu 2010 r., w lutym 2011 r. oraz w marcu 2011 r.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

W umowie JV określono między innymi: udziały akcjonariuszy w kapitale spółki 55% Quadra FXN i 45% Sumitomo, wzajemne zobowiązania stron umowy w trakcie realizacji projektu Sierra Gorda oraz prawo Sumitomo do odbioru 50% koncentratu miedzi wyprodukowanego przez SG SCM.

### 5.1.4. Przygotowanie zakupu akcji Quadra FNX

Po odrzuceniu przez Quadrę FNX oferty KGHM FNX Zespół RBZ rozpoczął analizę możliwości przejęcia całej spółki Quadra FXN, która po zawarciu umowy JV z japońskim koncernem Sumitomo wysunęła się na pierwsze miejsce spośród aktywów produkcyjnych dostępnych na rynku i najlepiej spełniających oczekiwania KGHM. Zespół RBZ wskazywał, że Quadra FNX była właścicielem wielu innych aktywów górniczych, zarówno działających kopalni<sup>23</sup>, jak i złóż planowanych do eksploatacji w późniejszym okresie<sup>24</sup>.

Łączne koszty KGHM związane ze współpracą z doradcami w procesie nabycia Quadra FNX w latach 2011–2012, wyniosły 94 812,8 tys. zł, w tym:

- 61,5% kosztów ogółem – doradztwo finansowe;
- 14,0% kosztów ogółem – doradztwo strategiczne;
- 11,7% kosztów ogółem – doradztwo prawne;
- 11,4% kosztów ogółem – doradztwo podatkowe i księgowo;
- 0,6% kosztów ogółem – doradztwo techniczne;
- 1,2% kosztów ogółem – opinie na zlecenie RN.

Prowadząc prace związane z projektem przejęcia Quadra FNX, KGHM, w tym Zespół RBZ, przeprowadził między innymi:

- wstępną wycenę Quadry FNX, której wartość w okresie luty–kwiecień 2011 r. wahała się między 3,3 mld USD do 6,3 mld USD;
- badanie Quadry FNX i jej analizę finansową oraz wybór trybu realizacji transakcji tzw. Arrangement Agreement<sup>25</sup>;
- spotkania z przedstawicielami Quadry FNX;
- badanie *due diligence* Quadry FNX w obszarach: prawnym, finansowym, podatkowo-księgowym oraz technicznym przeprowadzone we współpracy z doradcami.

Techniczne badanie *due diligence* projektu Sierra Gorda przeprowadzone zostało na podstawie *Scoping Study*<sup>26</sup> oraz wizji lokalnych przez spółkę zależną KGHM, która w marcu 2011 r. przedstawiła opracowanie *Wstępna ocena projektu eksploracyjnego Fermat w Chile*. Opracowanie to obejmowało:

Koszty doradztwa w związku z zakupem przez KGHM akcji Quadra FNX wyniosły prawie 95 mln zł, z czego tylko 0,6% wydatkowano na analizy techniczne

<sup>23</sup> Kopalnie odkrywkowe: Robinson – USA Nevada, eksploatacja do 2016 r.; Carlota – USA Arizona, eksploatacja do 2020 r.; Franke – Chile, eksploatacja do 2019 r. Kopalnie podziemne: Morrison, Podolsky i McCreedy – Kanada Ontario, eksploatacja do 2021 r.

<sup>24</sup> Projekty przyszłościowe: Malmbjerg – Grenlandia, Victoria, Kirkwood, Falconbridge, Foy – Kanada Ontario.

<sup>25</sup> Tryb niewrogięgo przejęcia spółki – Umowa w formie Arrangement Agreement jest rodzajem umowy pomiędzy spółką przejmującą a spółką przejmowaną, która reguluje cały proces przeprowadzenia takiej transakcji. Jest to najbardziej powszechny, przejrzysty i bezpieczny sposób przyjaznego przejęcia stosowany w branży górniczej.

<sup>26</sup> Z ang. – oznacza wstępne badanie w celu zdefiniowania zakresu projektu.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- Część geologiczno-zasobową opracowaną w oparciu o weryfikację danych geologicznych oraz danych służących do budowy modelu złoża i szacowania zasobów ujętych w raporcie *Scoping Study*, potwierdzającą wykazane w tym dokumencie zasoby złoża.
- Część z zakresu przeróbki rudy i ochrony środowiska wskazującą na realność przewidywanych do osiągnięcia parametrów produkcji koncentratu miedzi i molibdenu<sup>27</sup> oraz prawidłowość zaproponowanego przebiegu technologicznego przerobu rudy. W opinii zwrócono uwagę między innymi na założone różne poziomy dostępności urządzeń na poszczególnych etapach procesu technologicznego oraz na brak testów w zakresie wykorzystania w procesie flotacji wody z systemów chłodzących z elektrowni w Mejillones. Wskazywano, że woda z systemów chłodzących elektrowni, poza podwyższą temperaturą, zawiera dodatkowe substancje chemiczne i biologiczne o nieznanym wpływie na proces flotacji. Dodatkowo zwrócono uwagę, że w przeprowadzonych badaniach nie uzyskano przyjętego stopnia zagęszczenia odpadów poflotacyjnych (65%).
- Część górniczą, w której potwierdzając techniczną możliwość eksploatacji złoża, zwrócono uwagę na potrzebę weryfikacji założeń dla obliczeń stateczności skarp i przyjętych parametrów kopalni. Wskazano na konieczność aktualizacji założeń dotyczących lokalizacji dróg odstawy, modelu geologicznego, danych dotyczących wód gruntowych. Wskazano również, że nakłady inwestycyjne podane w *Scoping Study* obliczone według wartości dolara amerykańskiego z 2009 r. nie uwzględniają współczynnika inflacji.

W ramach badań *due diligence* nie zidentyfikowano ryzyk stanowiących tzn. deal-breaker<sup>28</sup>, skutkujących przerwaniem prowadzonych prac w zakresie nabycia Quadra FNX.

- W dniach 18–19 kwietnia 2011 r. członkowie Zespołu RBZ wraz z doradcami przeprowadzili wizyty techniczne w działających kopalniach,
- Pierwszą wycenę Quadry FNX przez doradców<sup>29</sup> i Zespół RBZ:
  - 4 139 mln USD, w tym Sierra Gorda 975 mln USD – wycena doradcy;
  - 4 065 mln USD, w tym Sierra Gorda 1046 mln USD – wycena doradcy;
  - 3 879 mln USD, w tym Sierra Gorda 1046 mln USD – wycena Zespołu RBZ.

Dla założonej struktury finansowania transakcji: środki własne 4,5–5,5 mld zł, dług 6,5 mld zł, przeprowadzono negocjacje warunków pozyskania finansowania zewnętrznego: kredyt w kwocie 2,5 mld USD, podwyższenie programu obligacji do 6 mld zł. Ostateczna decyzja dotycząca wyboru sposobu finansowania miała zostać podjęta bezpośrednio przed złożeniem oferty zakupu akcji Quadry FNX.

<sup>27</sup> Zawartość miedzi w koncentracji 21–34% przy średnim uzysku miedzi 87,3%. Zawartość molibdenu w koncentracji 48–55% przy średnim uzysku molibdenu 73,5%.

<sup>28</sup> Z ang. – oznacza czynnik krytyczny, którego wystąpienie powoduje zerwanie negocjacji.

<sup>29</sup> Wyceny datowane na 12 maja 2011 r.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

W rekomendacji dotyczącej zakupu Quadra FNX przekazanej Zarządowi KGHM w dniu 20 maja 2011 r. Zespół RBZ wskazał, że zakup 100% akcji Quadry FNX jest korzystny dla KGHM między innymi ze względu na:

- potencjał obniżenia średniego kosztu produkcji miedzi C1 (ok. 20%),
- realizację zakładanej w Strategii produkcji ok. 700 tys. t miedzi rocznie,
- korzystną prezentację Quadry FNX na tle innych podmiotów do przejęcia:
  - Quadra FNX wyceniona została z dyskontem w stosunku do innych podmiotów z branży;
  - Quadra FNX posiada dwa duże projekty Sierra Gorda i Victoria, o zasobach z potencjałem na ich ponad 20-letnią eksploatację;
  - Quadra FNX zlokalizowana jest w przyjaznej górnictwu jurysdykcji.

Zespół RBZ rekomendował Zarządowi KGHM nabycie akcji Quadry FNX za cenę od 4040 mln dolarów kanadyjskich (CAD) do 4220 mln CAD, tj. od 20,1 CAD do 21,0 CAD za akcję, zawierającą premię 34%–40% w stosunku do 20-dniowej średniej ceny ważonej obrotami<sup>30</sup>.

NIK wskazuje, że aktywa należące do Quadry FNX z wyjątkiem projektu Sierra Gorda nie spełniały przyjętych w KGHM kryteriów wyboru projektów górniczych, tj.:

- żadna pracująca kopalnia oraz projekt Victoria nie spełniały warunku dotyczącego rocznej produkcji miedzi powyżej 50 tys. t;
- przewidywany okres eksploatacji pracujących kopalni był krótszy niż wymagane 10 lat;
- koszt C1 pracujących kopalni kształtował się na poziomie 1,5–4,0 USD/lb, przy zakładanym ok. 1 USD/lb.

W kontroli nie przedstawiono przyczyn rekomendowania przez RBZ aktywów niespełniających kryteriów dla projektów zasobowych.

KGHM, w dniu 1 czerwca 2011 r. poinformował Quadrę FNX o przesunięciu terminu złożenia wiążącej oferty nabycia 100% akcji, ze względu na spodziewane zmiany w składzie Rady Nadzorczej oraz konieczność zapoznania się jej nowych Członków z dokumentacją rekomendującą transakcję. Zakup Quadry FNX wymagał – zgodnie ze statutem KGHM – zgody Rady Nadzorczej KGHM.

W prezentacji Zespołu RBZ z dnia 19 sierpnia 2011 r. przedstawiono zidentyfikowane ryzyka związane z przejęciem Quadry FNX, w tym realizacji projektu Sierra Gorda, dla którego nie zidentyfikowano ryzyk wysokich. Główne ryzyka stwierdzone na pograniczu ryzyk wysokich i średnich, dotyczyły: dostępności wykwalifikowanej kadry, założeń cenowych surowców, podatków, pozwoleń związanych z realizacją inwestycji oraz spraw spornych w tym własności nieruchomości<sup>31</sup>. Ponadto wśród ryzyk średnich wskazano na: wielkość kopalni i jej rozwój, założenia kosztów

Zespół RBZ rekomendował zakup akcji Quadry FNX, mimo iż większość należących do niej aktywów nie spełniało kryteriów przyjętych przez KGHM dla projektów zasobowych

Proces *due diligence* aktywów Quadry FNX nie zidentyfikował ryzyk dyskwalifikujących transakcję

<sup>30</sup> Ang. *Volume Weighted Average Price*, dalej także: VWAP.

<sup>31</sup> *Quadra FNX* posiadała tytuły prawne do wszystkich nieruchomości z wyjątkiem jednego terenu spornego w obszarze planowanej odkrywki.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

operacyjnych, jakość kadry, harmonogram i budżet projektu. Prezentując ryzyka związane z przejęciem Quadry FNX, Zespół RBZ przedstawił równocześnie sposoby zarządzania nimi.

W prezentacji Zespołu RBZ z dnia 19 sierpnia 2011 r. nie wskazano ryzyk realizacji projektu, które zostały zdefiniowane w SW.

Zarząd KGHM przekazywał Radzie Nadzorczej informacje otrzymane od Zespołu RBZ dotyczące Quadry FNX oraz zamiaru jej przejęcia, między innymi na posiedzeniach w dniach 5 września 2011 r. i 10 października 2011 r.

W trakcie prac związanych z procesem *due diligence* oraz po nabyciu przez KGHM udziałów w Spółce Quadra FNX nie został opracowany dokument pt. „Biznes plan projektu Sierra Gorda”, a analizy w trakcie oceny projektu opierały się na danych ze Studium Wykonalności dla projektu SG.

### 5.1.5. Wniosek Zarządu KGHM do Rady Nadzorczej o wyrażenie zgody na zakup akcji Quadra FNX

Zarząd KGHM w dniu 10 listopada 2011 r. skierował do RN wniosek o wyrażanie zgody na zakup 100% akcji Quadra FNX, w którego uzasadnieniu podano między innymi:

- kryteria kwalifikacji przez KGHM projektów zasobowych;
- kalendarium prac nad objęciem udziałów w projekcie Sierra Gorda, a następnie przejęciem Quadra FNX;
- zakres przeprowadzonego podstawowego i potwierdzającego badania *due diligence*;
- rekomendację Zespołu RBZ z maja 2011 r. dotyczącą zakupu 100% akcji Quadra FNX;
- podstawowe dane o Quadra FNX, w tym historię spółki, jej zasoby oraz aktywa produkcyjne i projekty rozwojowe;
- wyniki produkcyjne i finansowe;
- wyniki wycen Quadra FNX:
  - 3449 mln USD, w tym Sierra Gorda 895 mln USD – wycena doradcy,
  - 3451 mln USD, w tym Sierra Gorda 806 mln USD – wycena doradcy,
  - 3100 mln USD, w tym Sierra Gorda 916 mln USD – wycena Zespołu RBZ,
  - notowania Quadra FNX na giełdzie w Toronto, w 2011 r. spadały – cena za jedną akcję wahała się od ok. 17,5 CAD do ok. 8,0 CAD;
- strukturę transakcji;
- źródło finansowania transakcji – własne środki pieniężne;
- plan przejęcia i integracji;
- korzyści i ryzyka dla KGHM wynikające z zakupu Quadra FNX;
- rekomendację dotyczącą zakupu 100% akcji Quadra FNX, przy czym nie wskazano rekomendowanej ceny za jedną akcję.



## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Załącznikami do wniosku Zarządu były prezentacje doradców finansowych dotyczące wyceny Quadra FNX, doradcy prawnego w zakresie podstawowych aspektów prawnych w procesie przejęcia Quadra FNX oraz doradcy podatkowego przedstawiająca proponowaną strukturę nabycia inwestycji w Kanadzie.

Prezentacje przedstawiające wyceny Quadra FNX zawierały przedziały cenowe, w których powinna znaleźć się oferowana przez KGHM cena za jedną akcję: 18,4–20,8 CAD oraz 17–18 CAD. Żaden z doradców nie wskazał sugerowanej ceny za jedną akcję, pozostawiając w prezentacji wolne miejsce na jej podanie. Prezentacje zostały przedstawione na posiedzeniu RN w dniu 14 listopada 2011 r. i nie były podpisywane przez sporządzających. Wyjaśnienia składane w toku kontroli nie wskazały przyczyn braku podpisów na dokumentach z wycenami.

Wniosek Zarządu do RN o zgodę na zakup akcji Quadry FNX opierał się na wycenach w postaci prezentacji, które nie zostały przez nikogo podpisane

### 5.1.6. Wycena wartości projektu Sierra Gorda przez KGHM

W uzasadnieniu wniosku Zarządu do RN przywołano wyniki wycen poszczególnych aktywów Quadry FNX dokonanych w maju 2011 r. oraz wyniki aktualizacji wycen z listopada 2011 r. Wskazano, że wyceny były dokonywane przez doradców finansowych, ale także przez Zespół RBZ oraz podano, że największy wpływ na wycenę miała długoterminowa cena miedzi przyjęta na poziomie zgodnym z konsensusem analityków rynku miedzi, tj. 2,5 USD/lb czyli ok. 5521 USD/t. W uzasadnieniu wniosku podano, że wycena dokonana przez Zespół RBZ wraz z doradcą wskazuje wartość Quadra FNX na poziomie 3879 mln USD (wycena z maja 2011 r.) oraz 3100 mln USD (wycena z listopada 2011 r.). Wyceny wartości dla SG wyniosły odpowiednio 1046 mln USD oraz 916 mln USD:

- obie wyceny zostały sporządzone jedynie w formie arkusza kalkulacyjnego EXCEL i nie zawierają żadnych objaśnień odnośnie zawartości poszczególnych arkuszy, zastosowanej metodologii wyceny ani jej uzasadnienia czy interpretacji wyników;
- wyliczenie NPV projektu Sierra Gorda zostało oparte na założeniach zbliżonych do przyjętych w SW, a wartość NPV wskazano jako 910,9 mln USD (wycena z maja 2011 r.) oraz 778,9 mln USD (wycena z listopada 2011 r.);
- do oszacowania NPV Sierra Gorda w wycenie z listopada 2011 r. przyjęto ceny za jeden funt miedzi w dolarach w latach 2011–2018 na poziomie odpowiednio: 4,08; 3,40; 3,22; 3,08; 2,72; 2,63; 2,63; 2,54 a molibdenu na poziomie odpowiednio: 16,78; 15,88; 15,88; 15,88; 14,97; 14,51; 13,61; 13,61;
- w arkuszu modelu wyceny wskazano, m.in., że doradca opierał się na dostarczonych informacjach, które jednak nie podlegały niezależnej weryfikacji, model został opracowany w trybie przyspieszonym i może nie uwzględniać wszystkich informacji, które mogą być wymagane do oceny Projektu Mountain, zakres wartości wynikających z analiz nie powinien być traktowany jako rekomendacja w odniesieniu do ceny.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Wyceny aktywów Quadry, w tym Sierra Gorda, opierały się na założeniach opracowanych przez Quadrę FNX w SW, ale zastosowano w nich znacznie wyższe poziomy prognozowanych cen molibdenu i miedzi

Na poniższych wykresach (nr 2 i nr 3) wskazano poziomy cen miedzi i molibdenu (w USD za funt) w latach 2012–2018 przyjętych w wycenach projektu Sierra Gorda przez Quadrę (w Studium Wykonalności) oraz KGHM (wycena RBZ z listopada 2011 r.) w porównaniu z notowaniami giełdowymi cen tych metali.

Wykres nr 2

Ceny miedzi zastosowane w wycenie przez Quadrę i KGHM na tle notowań giełdowych cen miedzi



Źródło: Opracowanie własne NIK na podstawie danych z kontroli i z portalu InfoMine.com.

Wykres nr 3

Ceny molibdenu zastosowane w wycenie przez Quadrę i KGHM na tle notowań giełdowych cen molibdenu



Źródło: Opracowanie własne NIK na podstawie danych z kontroli i z portalu InfoMine.com.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Z powyższych wykresów wynika, że w wycenach KGHM przyjął ceny miedzi i molibdenu na poziomie znacznie wyższym niż Quadra FNX, przy czym cena molibdenu zastosowana w wycenie Zespołu RBZ w całym okresie przewyższała poziom cen rzeczywistych. Cena miedzi przyjęta przez KGHM była (z wyjątkiem roku 2015) niższa od cen rzeczywistych.

Wyjaśnienia KGHM wskazują, iż na kwotę 916 mln USD, na którą w listopadzie 2011 r. oszacowano wartość SG przypadającą na KGHM – składała się kwota 428 mln USD stanowiąca 55% wyceny przepływów pieniężnych generowanych bezpośrednio na poziomie SG, a pozostałe (wskazane w wyjaśnieniach) czynniki wyceniono na kwotę 488 mln USD. Z wyjaśnień wynika także, że do wartości aktywa Sierra Gorda przypisano płatności SG na rzecz Quadra FNX<sup>32</sup>.

### 5.1.7. Zgoda RN na zakup akcji Quadra FNX

Uchwałą<sup>33</sup> z dnia 14 listopada 2011 r. Zarząd KGHM wystąpił do RN KGHM o wyrażenie zgody na nabycie, w oparciu o procedurę Plan of Arrangement 100% akcji Quadra FNX za cenę nie wyższą niż 15,03 CAD za jedną akcję.

RN KGHM na posiedzeniu w dniu 14 listopada 2011 r. wysłuchała: Prezesa Zarządu prezentującego wniosek, Dyrektora Departamentu Eksploracji i Projektów Zasobowych przedstawiającego informację o kosztach produkcji w Quadra FNX oraz jej kopalniach na tle kosztów w KGHM, przedstawicieli doradców.

Członkowie RN KGHM zgłaszali wątpliwości odnośnie zasadności i opłacalności zakupu akcji Quadry FNX

Z Protokołu nr 8/VIII/2011 z posiedzenia RN z dnia 14 listopada 2011 r. wynika, że w odniesieniu do wniosku Zarządu, członkowie RN (bez możliwości identyfikacji autorstwa poszczególnych wypowiedzi) zgłosili między innymi następujące uwagi:

- przedstawione materiały były niedopracowane i zostały dostarczone późno; należy dać Zarządowi dwa tygodnie na doprecyzowanie materiałów, a decyzję podjąć na kolejnym posiedzeniu;
- Zarząd powinien przygotować prognozę finansową nabywanej spółki na lata 2012–2018, umożliwiającą spojrzenie na rentowność nabywanego biznesu;
- wiele czynników w projekcie budzi zastrzeżenia, niemniej w przypadku przedsięwzięć związanych z górnictwem podejmowanie decyzji obarczone jest zawsze pewnym ryzykiem;
- zgadzając się na zakup Quadry FNX – RN działałaby niezgodnie z zatwierdzoną w Spółce strategią, w której przyjęto, że celem inwestycji KGHM jest obniżenie kosztów; Zarząd powinien przedstawić wyjaśnienia, dotyczące prognozy kosztów produkcji; Zarząd nie wyjaśnił skąd się biorą optymistyczne założenia co do poziomów kosztów produkcji, kluczowego dla projektu złoża chilijskiego, kiedy jednocześnie eksploatowane już złoża sąsiednie charakteryzują się wysokim kosztem wydobycia;

<sup>32</sup> Z tytułu umowy serwisowej, na mocy której Quadra FNX zobowiązana była do świadczenia usług na rzecz SG za kwotę 25 mln USD rocznie, a po czterech latach – 10 mln USD rocznie.

<sup>33</sup> Uchwała Nr 139/VII/2011 Zarządu KGHM w sprawie: zakupu akcji spółki górniczej.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- stwierdzono brak komfortu przy podejmowaniu decyzji w sprawie omawianej inwestycji.

Po wysłuchaniu uwag członków RN, Przewodniczący RN zaproponował, że po skorygowaniu i doprowadzeniu do spójności przedłożonych przez Zarząd materiałów dotyczących zakupu Quadry FNX, Rada powróci do wniosku na kolejnym posiedzeniu, w dniu 25 listopada 2011 r.

W protokole RN z dnia 14 listopada 2011 r. przedstawiono odpowiedź Zarządu KGHM na propozycje Rady Nadzorczej:

W imieniu Zarządu KGHM zabrał głos ówczesny Prezes Zarządu i stwierdził, iż wprawdzie popiera opinię Rady na temat niespójności przedłożonego wniosku ze strategią Spółki, to jednak, odwołując się do zdrowego rozsądku członków Rady, prosi o nieodkładanie decyzji. Zapewnił, że Zarząd KGHM jest przekonany do rekomendowanego projektu i apelował, aby Rada przegłosowała wniosek Zarządu bez zwłoki. Podzielił pogląd jednego z członków Rady, że odkładanie decyzji byłoby ze szkodą dla projektu i skutkowałoby utratą wiarygodności w oczach kanadyjskich partnerów. Zapewnił, że w długim terminie inwestycja będzie korzystna dla KGHM, zaś złożenie oferty sprawi, że KGHM umocni swoją pozycję. Ówczesny Wiceprezes ds. Finansowych dodał, że dwutygodniowa zwłoka w podjęciu decyzji skutkowałaby na pewno zmianą ceny za 1 akcję.

Mimo wątpliwości – RN KGHM wyraziła w tajnym głosowaniu zgodę na zawarcie transakcji zakupu 100% akcji spółki Quadra FNX

W tajnym głosowaniu Rada Nadzorcza podjęła<sup>34</sup> w dniu 14 listopada 2011 r. uchwałę nr 60/VIII/11 w sprawie nabycia pakietu kontrolnego akcji spółki górniczej, w której wyraziła zgodę na nabycie, w oparciu o procedurę Plan of Arrangement – stosowaną na kanadyjskim rynku kapitałowym, 100% akcji Quadra FNX za cenę nie wyższą niż 15,03 CAD za jedną akcję.

W tym samym dniu Zarząd KGHM przekazał Quadrze FNX ofertę nabycia 100% akcji, za 14,81 CAD za jedną akcję, co stanowiło 37% premii w stosunku do notowania spot z 11 listopada 2011 r. oraz 33% premii w stosunku do 20-dniowej średniej ceny ważonej wolumenem (VWAP).

W związku z negatywną oceną oferty przez Komitet Specjalny Quadra FNX<sup>35</sup> i prawdopodobieństwem jej odrzucenia, Zarząd KGHM w dniu 29 listopada 2011 r. zaproponował podwyższenie ceny za jedną akcję do 15,0 CAD oraz wyraził zgodę na negocjacje kwoty *break fee*<sup>36</sup>.

Umowę warunkową zakupu akcji Quadra FNX przez KGHM podpisano w dniu 6 grudnia 2011 r. KGHM zobowiązał się do nabycia od dotychczasowych akcjonariuszy 100% kapitału zakładowego za cenę 15,0 CAD za jedną akcję. Wartość całej transakcji wyniosła 2,87 mld CAD, co stanowiło 41% premii ponad 20-dniową VWAP. Zamknięcie transakcji miało nastąpić do dnia 15 marca 2012 r. i uzależnione zostało od spełnienia

<sup>34</sup> Wynik głosowania Rady Nadzorczej: oddano 10 głosów ważnych, w tym siedem głosów za, jeden głos przeciw i dwa głosy wstrzymujące się.

<sup>35</sup> Komitet Specjalny Quadra FNX powołany przez Radę Dyrektorów spółki w celu przeanalizowania oferty i wynegocjowania najlepszych warunków transakcji.

<sup>36</sup> Odszkodowanie należne KGHM za zerwanie przez Quadra FNX umowy w przypadku otrzymania korzystniejszej oferty przejęcia.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

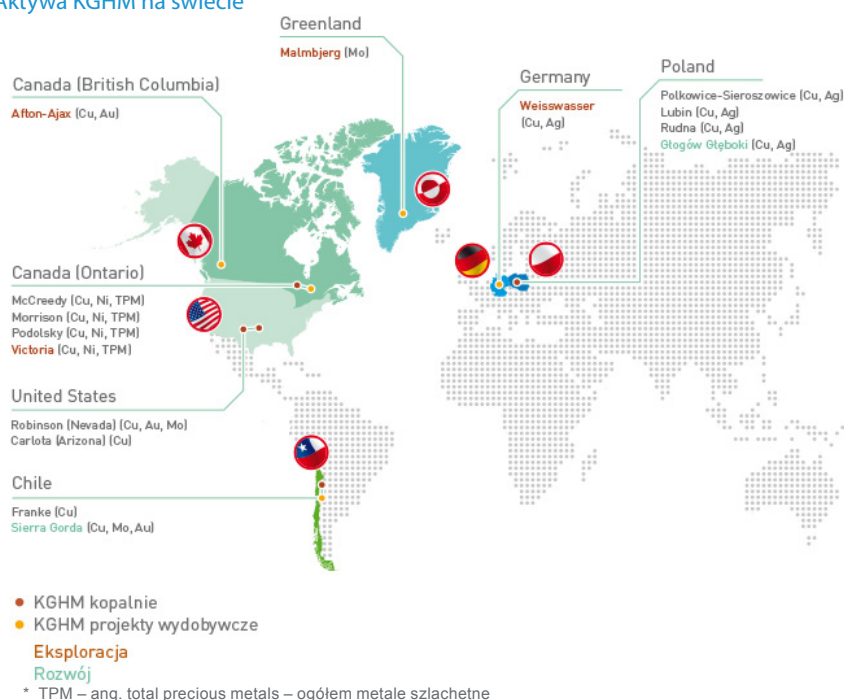
warunków zawieszających. W przypadku odstąpienia od transakcji przez Quadra FNX, na rzecz KGHM miało zostać wypłacone odszkodowanie w wysokości 75 mln CAD. KGHM uprawniony był do zaproponowania nowych warunków cenowych w przypadku pojawienia się oferty konkurencyjnej.

Informacja o podpisaniu umowy warunkowej pomiędzy KGHM a Quadrą FNX została upubliczniona w dniu jej podpisania tj. 6 grudnia 2011 r.

Poniżej przedstawiono wizualizację położenia aktywów KGHM na świecie po transakcji zakupu akcji Quadry FNX.

Infografika nr 1

Aktywa KGHM na świecie



Źródło: <http://2012.raportroczny.kghm.pl/upload/image/obrazki-2012/firma%20globalna%202.png>.

### 5.1.8. Opinie w sprawie warunków transakcji kupna akcji Quadry FNX

W opinii doradcy prawnego z dnia 6 grudnia 2011 r. dotyczącej projektu umowy warunkowej wskazano, że była to umowa przyjaznego przejęcia typowa dla rynku kanadyjskiego. Wskazano na możliwość żądania przez Quadrę FNX od KGHM przymusowego wykonania umowy i (lub) zapłaty odszkodowania w wysokości równej wartości transakcji w przypadku jej niewykonania.

Rada Nadzorcza KGHM zleciła opracowanie dwóch opinii w celu oceny przejęcia Quadry FNX przez KGHM.

W opinii *Strategiczna ocena przejęcia firmy Quadra FNX* z dnia 10 lutego 2012 r. potwierdzono, że transakcja przejęcia Quadry FNX była korzystna dla KGHM. Wśród przesłanek przemawiających za sfinalizowaniem tej transakcji opiniujący wymienili:

- dobre perspektywy rozwoju globalnego rynku miedzi – wzrost popytu i podaży;

Ekspertyzy warunków nabycia akcji Quadry FNX wskazywały konsekwencje nieprzystąpienia do umowy i nie wskazały argumentów przemawiających za rezygnacją z transakcji

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- zgodność transakcji ze strategią KGHM – Quadra FNX najlepiej spełniała kryteria wyboru inwestycji zdefiniowanych dla rozwoju bazy zasobowej KGHM;
- możliwość osiągnięcia znacznych korzyści strategicznych – KGHM w wyniku przejęcia Quadry FNX uzyska korzyści strategiczne w postaci dywersyfikacji działalności i redukcji średnich kosztów wydobywania;
- cena przejęcia poniżej poziomu przeprowadzonych wycen;
- poziom ryzyka przejęcia Quadry FNX, nie przekraczał standardów dla tej skali transakcji.

W opinii tej wskazane zostały również kluczowe ryzyka:

- ryzyko wahań cen metali,
- zapewnienie kadry dla realizacji projektu i działalności operacyjnej kopalni Sierra Gorda,
- zapewnienie infrastruktury dla projektu Sierra Gorda,
- prawa spółki Vale do aktywów Quadry FXN<sup>37</sup>,
- ryzyko operacyjne kluczowych pozostałych aktywów i projektów Quadra FNX,
- utrzymanie kadry kierowniczej Quadry FNX,
- opóźnienie realizacji ważnych kamieni milowych w Sierra Gorda.

Opinia doradcy prawnego z dnia 10 lutego 2012 r., była zbieżna z opinią prawną sporządzoną dla Zarządu KGHM odnośnie możliwości rozwiązania umowy warunkowej z dnia 6 grudnia 2011 r.

Kolegium MSP wyraziło sceptyczną opinię odnośnie ryzyka projektu SG oraz zalecało pozyskanie zewnętrznego finansowania na część wartości transakcji

W protokole ustaleń z posiedzenia Kolegium Ministerstwa Skarbu Państwa z dnia 18 stycznia 2012 r., na którym KGHM był reprezentowany przez ówczesnego Prezesa Zarządu oraz Wiceprezesa Zarządu ds. Finansowych zapisano, że w wyniku dyskusji Kolegium MSP:

- stwierdziło, że wiedza Zarządu w obszarze identyfikacji ryzyk wiążących się z inwestycją (np. w zakresie braku gwarancji na dostawy energii dla Sierra Gorda) jest niewystarczająca. Informacja Zarządu powinna być w tym zakresie uzupełniona;
- stwierdziło, że finansowanie tak dużej transakcji wyłącznie ze środków własnych KGHM jest niezrozumiałe – zwłaszcza w kontekście jasnych założeń polityki dywidendowej SP, Kolegium stanowczo poleciło znalezienie zewnętrznych źródeł finansowania do poziomu 70% inwestycji;
- poleciło także znalezienie rozwiązań, które zapewniłyby udział polskich firm w trakcie realizowanego procesu inwestycyjnego na aktywach Quadra FNX; także ze względu na powyższe polityka zakupowa i handlowa musi być prowadzona przez KGHM na terenie Polski.

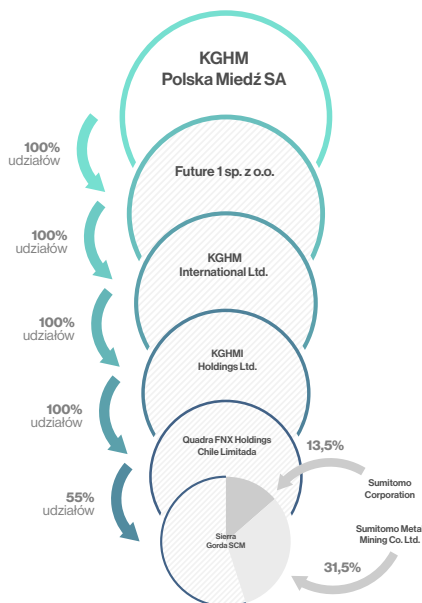
W celu realizacji transakcji nabycia akcji Quadra FNX, KGHM utworzył strukturę holdingową składającą się z trzech podmiotów z siedzibą w Luksemburgu oraz jednego podmiotu z siedzibą w Kandzie<sup>38</sup>, który był ostatecznym nabywcą akcji Quadra FNX.

<sup>37</sup> Dotyczy projektu Victoria i kopalń regionu Sudbury.

<sup>38</sup> Trzy Spółki „Fermat” utworzone w Luksemburgu oraz spółka utworzona w Kandzie.

### Schemat nr 2

#### Struktura właścicielska Sierra Gorda SCM



Źródło: Opracowanie własne NIK.

Po spełnieniu warunków zawieszających<sup>39</sup>, KGHM w dniu 5 marca 2012 r., poprzez jednostkę pośrednio zależną, nabył od dotychczasowych akcjonariuszy 193 334 154 akcje Quadry FNX (100%) za cenę jednostkową 15,0 CAD, łączna wartość transakcji wyniosła 2 900 012 310,00 CAD, co stanowiło równowartość 9 147 218 828,20 zł.

Zakup 100% akcji Quadry FNX został w całości sfinansowany ze środków własnych KGHM, co według KGHM było możliwe dzięki bardzo korzystnym cenom miedzi i srebra w 2011 r. generującym zyski dla KGHM, jak również osiągniętym przychodom ze sprzedaży posiadanych udziałów w spółkach telekomunikacyjnych Polkomtel SA i Dialog SA.

W dniu 12 marca 2012 r., zmieniona została nazwa Quadra FNX na KGHM International Ltd., a z dniem 29 marca 2012 r. jej akcje przestały być notowane na giełdzie w Toronto.

### 5.2. Założenia i realizacja projektu Sierra Gorda

Efektywność projektu Sierra Gorda oceniana była na podstawie Studium Możliwości z 2009 r. oraz Studium Wykonalności z 2011 r., które były wykonane na zlecenie Quadry FNX. Ekspertyzy na temat poprawności wykonania SW wykazały, że spełniało ono wymagania NI 43-101. Niezależnie od powyższego kontrola wykazała w obszarze analizowania założeń i realizacji projektu Sierra Gorda wskazane poniżej nieprawidłowości.

1. NIK krytycznie oceniła działania KGHM, który przyjął do wyceny wartości SG założenia dotyczące nakładów i efektów z SW opracowanego na zlecenie Quadry FNX, zamiast oprzeć wycenę na założeniach uwzględ-

<sup>39</sup> 28 lutego 2012 r. zgoda Ministra Przemysłu Kanady, 3 stycznia 2012 r. brak sprzeciwu Biura Konkurencji Kanady, 23 grudnia 2011 r. brak sprzeciwu Federalnej Komisji Handlu USA, 20 lutego 2012 r. akceptacja warunków oferty przez Zgromadzenie Akcjonariuszy Quadra FNX, 21 lutego 2012 r. zatwierdzenie warunków transakcji przez Sąd Najwyższy Kolumbii Brytyjskiej.

niających wydłużenie okresu osiągnięcia docelowej zdolności produkcyjnej oraz zwiększenie nakładów inwestycyjnych.

NIK podziela opinię wyrażoną przez byłego członka RN, że: gdyby przyjąć realistyczne założenia, uwzględniając te trzy główne ryzyka, które Zarząd powinien właściwie oszacować w momencie zakupu Quadry FNX (tj. demonstrować wysoce konserwatywne podejście) Quadra FNX przed jej zakupem zostałaaby wyceniona znacznie niżej, niż KGHM zaoferował w wezwaniu, a w konsekwencji transakcja zakupu Quadry FNX nigdy nie doszłaby do skutku. Z kolei były Wiceprezes KGHM wskazał, że: tak kompleksowe projekty niemal zawsze przekraczają budżety oraz terminy oddania. Inwestorzy z reguły zakładają 40–50% tzw. contingency czyli „nieplanowane wydatki”.

2. KGHM w niedostateczny sposób nadzorował działania SG w procesie budowy i rozruchu kopalni i zakładu wzbogacania rudy. Wyniki produkcyjne oraz wskaźniki dostępności urządzeń oraz zaniechania w sferze utrzymania ruchu wskazywane w wyjaśnieniach świadczą o braku dostatecznej dbałości o sprawność maszyn i urządzeń.

NIK zauważa, że mniejszy od zakładanego przerób rudy przez SG oznacza, że w przyszłości możliwe będzie jeszcze pozyskanie metali zawartych w złożu. Bezpowrotnie<sup>40</sup> natomiast utracono miedź i molibden, których nie udało się odzyskać po uruchomieniu produkcji na skutek nieosiągnięcia planowanych uzysków metali z rudy.

W SW projektu Sierra Gorda wskazywano, że oszacowanie nakładów inwestycyjnych nie uwzględnia wzrostu cen, harmonogram realizacji projektu jest agresywny, a jego realizacja powinna być poprzedzona dodatkowymi analizami metalurgicznymi dotyczącymi właściwości rudy z tzw. strefy przejściowej oraz analizami procesu odzyskiwania molibdenu. Powyższe czynniki ryzyka zmaterializowały się w procesie realizacji projektu SG i spowodowały nieosiągnięcie zakładanych wyników produkcyjnych i ekonomicznych.

Najwyższa Izba Kontroli pozytywnie oceniła udzielenie przez KGHM wsparcia SG w celu renegeacji umów: finansowania i dostaw energii elektrycznej oraz wsparcie KGHMI w renegeacji umowy serwisowej z koncernem Sumitomo – co pozwoliło na zażegnanie ryzyka natychmiastowego rozwiązania umów. Pozytywne efekty przyniosło również zaangażowanie KGHM we wsparcie procesów produkcyjnych SG oraz zarządzanie zbiornikiem odpadów poflotacyjnych. KGHM w związku z realizacją projektu Sierra Gorda nie opracował programu rozwoju kadr, który byłby dedykowany wyłącznie temu projektowi.

### 5.2.1. Założenia przyjęte dla projektu Sierra Gorda

W badaniach geologicznych w obszarze Sierra Gorda zidentyfikowano cztery lokalnie nakładające się centra mineralizacji: Catalina, Isabela (lub strefa 285) i strefa 281 stanowiące w istocie jedno złożo (ok 350 ha) oraz

<sup>40</sup> Przy obecnym stanie techniki i bieżących planach KGHM/SG.



## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

oddzielone od nich złoża Salvadora (ok. 64 ha). Początkowo badano złoża rudy tlenkowej, ale w 2006 r. dokonano odkrycia rud siarczkowych.

Na etapie opracowywania Studium Wykonalności dla projektu Sierra Gorda w 2011 r. baza danych zawierała wyniki próbek z 1191 odwiertów o łącznej długości ok. 327 km. W SW podano, że w złożu jest 1275 mln t rudy zawierającej miedź (0,39%), molibden (0,042%) oraz złoto (0,065 g/t). Szacowano, że na każdą tonę wydobytej rudy przypadać będzie ok. 2,7 t skały płonnej.

W trakcie opracowywania dokumentów przygotowujących eksploatację złoża Sierra Gorda (Studium Możliwości z 2009 r. i SW z 2011) zakładano jedynie eksploatację rud siarczkowych miedzi. Rudy tlenkowe miały być odkładane na oddzielną hałdę w celu ew. późniejszej eksploatacji<sup>41</sup>.

W 2011 r. Firma Lavalin przygotowywała dla Quadry FNX za kwotę 9 mln USD Studium Wykonalności dla projektu SG z dokładnością  $\pm 20\%$  dla I Fazy i  $\pm 30\%$  dla II Fazy. Z powodu obaw o jakość projektu technicznego przygotowanego przez Lavalin, w październiku 2011 r. Quadra FNX postanowiła zaangażować firmę Fluor. Fluor przejął dokumentację przygotowaną przez Lavalin, którą wykorzystał bądź zmodyfikował na potrzeby nowego SW dla SG. Fluor wykorzystał do przygotowania SW informacje uzyskane podczas przygotowywania dla innego zleceniodawcy podobnego studium wykonalności dla kopalni Cero Verde w Peru. W opracowaniu SW uczestniczyło jeszcze siedem innych firm oraz Quadra FNX, która opracowała część finansową.

W dokumencie *Technical Report for the Sierra Gorda Project, Chile*<sup>42</sup> prezentującym wyniki przeglądu technicznego SW dla projektu Sierra Gorda wskazano, że zasoby mineralne Sierra Gorda były oszacowane zgodnie z najlepszymi praktykami branżowymi i zostały sklasyfikowane zgodnie z kanadyjskim standardem NI 43-101 (22% jako Measured i 78% jako Indicated)<sup>43</sup>.

W raporcie opracowanym na zlecenie KGHM w marcu 2016 r. pn. Przegląd modelu zasobów Sierra Gorda<sup>44</sup> dokonano ponownej estymacji zasobów Sierra Gorda i porównano je z oszacowaniem sporządzonym na potrzeby SW. Estymacja ta wskazała, że zasoby ogółem są niższe o 0,82% oraz potwierdziła procentową zawartość miedzi i miedzi ekwiwalentnej, a także wskazała na nieznaczące odchylenia zawartości molibdenu (in minus) oraz złota (in plus) w stosunku do szacunków zaprezentowanych w SW.

Oszacowanie zawartości metali w złożu Sierra Gorda zostało dokonane zgodnie ze standardami NI 43-101

<sup>41</sup> Projekt eksploatacji złoża tlenkowego oznaczono nazwą Sierra Gorda Oxide.

<sup>42</sup> Sporządzonym w czerwcu 2011 r. przez Pincok Alen & Holt.

<sup>43</sup> Zasoby geologiczne rozpoznane w kategorii wnioskowane (inferred) jest to ta część zasobów geologicznych, których ilość, zawartość składnika użytecznego oraz jakość są oszacowane na podstawie ograniczonej ilości danych geologicznych. Zasoby geologiczne (Mineral Resources) zostały podzielone ze względu na rosnącą pewność rozpoznania na kategorie: wnioskowane (inferred), wskazane (indicated) i zmierzone (measured). Zasoby w kategorii wnioskowane są słabiej rozpoznane od tych w kategorii wskazane. Źródło: Raport zasobowy wg stanu na 31 grudnia 2014 r. – KGHM – czerwiec 2015 r.

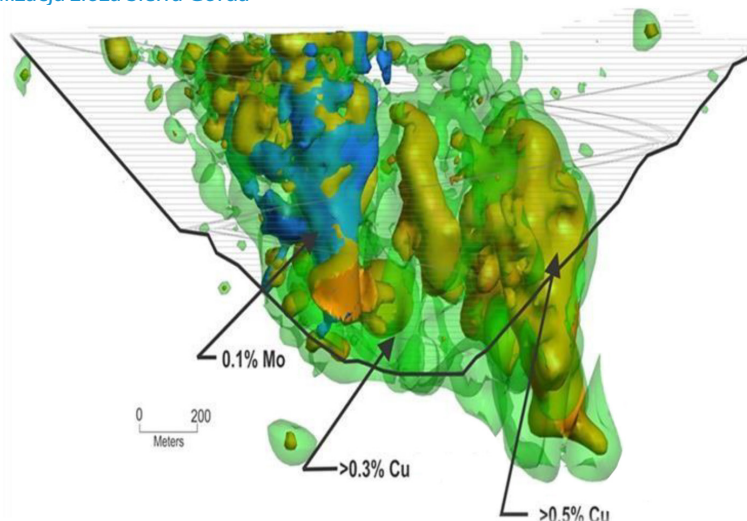
<sup>44</sup> Sierra Gorda Resource Model Review.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Na poniższym zdjęciu przedstawiono wizualizację złoża oraz zarys odkrywki.

Zdjęcie nr 3

Wizualizacja złoża Sierra Gorda

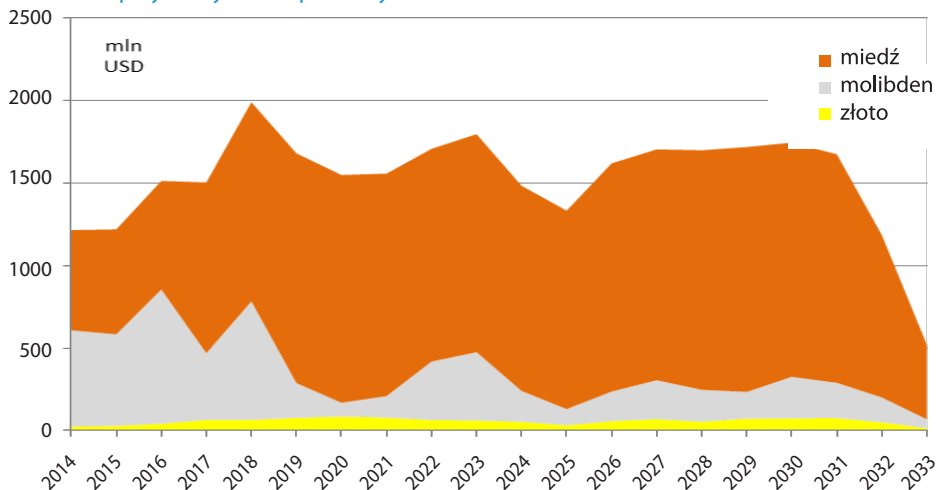


Źródło: KGHM.

W SW z 2011 r. zakładano 20-letni okres eksploatacji złoża i przerób 110 tys. t dziennie rudy w I Fazie projektu, a od czwartego roku eksploatacji – rozpoczęcie II Fazy, w której miało być przerabiane 190 tys. t rudy dziennie. Planowano wydobycie 4,2 mln t miedzi płatnej; 226,8 tys. t molibdenu płatnego oraz 32,5 tony złota płatnego. Łączne przychody ze sprzedaży metali szacowano na kwotę 30 425,3 mln USD (przy przyjęciu cen na poziomie 2,5 USD za funt miedzi, 12 USD za funt molibdenu i 1000 USD za uncję złota). Przychody ze sprzedaży miedzi miały stanowić 76,5%, ze sprzedaży molibdenu – 19,7%, a ze sprzedaży złota 3,8%. Zakładano, że w początkowych pięciu latach zostanie zrealizowana sprzedaż stanowiąca 51,3% wartości molibdenu z całego okresu eksploatacji a przychody z molibdenu w tych pięciu latach miały stanowić 41% całości przychodów ogółem.

Wykres nr 4

Zakładane przychody SG ze sprzedaży metali w latach 2014–2033



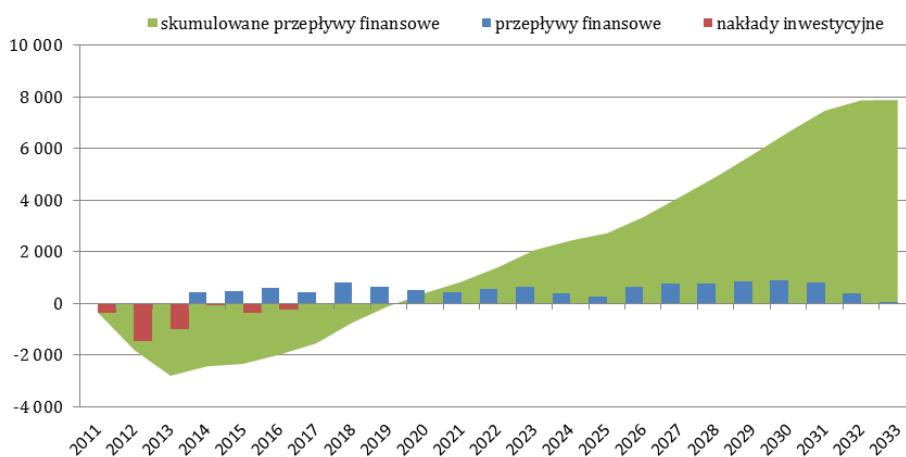
Źródło: Opracowanie własne NIK, dane z kontroli w KGHM.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Nakłady kapitałowe na realizację I Fazy projektu szacowano na kwotę 2877 mln USD, a na powiększenie zdolności przerobowych do 190 tys. t dziennie (II Faza) na dodatkową kwotę od 817 do 885 mln USD<sup>45</sup>. Nakłady na inwestycje odtworzeniowe szacowano na kwotę 1038 mln USD, w tym na sprzęt górniczy 650 tys. USD, na budowę zbiornika odpadów poflotacyjnych – 314 mln USD, a koszty zamknięcia kopalni – na 60 mln USD. Szacowano, że NPV może wynieść 5950 mln USD przy zerowej stopie dyskontowej, a 780 mln USD przy stopie 8%. Wskaźnik IRR<sup>46</sup> szacowano na poziomie 11,1%.

Wykres nr 5

Oczekiwane przepływy finansowe projektu Sierra Gorda (bez dyskonta) w mln USD



Źródło: Opracowanie własne NIK na podstawie wyników kontroli w KGHM.

W SW zakładano, że SG będzie generowała dodatnie przepływy finansowe od 2014 r., i że do 2019 r. ich skumulowana wartość będzie stanowiła równowartość nakładów inwestycyjnych.

W części dotyczącej wyposażenia kopalni wskazano m.in., że pierwsze koparki, ładowarki i wozy odstawcze rozpoczną pracę w procesie rozruchowym kopalni w marcu 2012 r., a ich liczba będzie zwiększana wraz ze wzrostem potrzeb. Składanie zamówień rozpoczęto w 2010 r. Zakład przerobczy (konfiguracja flotacji i uzyski) został zaprojektowany przez firmę Aminpro na podstawie symulacji komputerowych oraz poziomu okruszcowania wykonanych przez Quadrę FNX. Fluor nie sprawdzał tych danych do estymacji kosztów.

W części SW dotyczącej marketingu wskazano m.in., że prognozowany wzrost produkcji górniczej w latach 2012–2015 spowoduje spadek minimalnej ceny miedzi do 2,5 USD/lb w 2016 r., a potem nastąpi wzrost cen. W odniesieniu do cen molibdenu przewidywano, że nastąpi spadek jego cen w latach 2015/2016 do poziomu 12 USD/lb – a następnie przewidywano wzrost.

W SW oszacowano ryzyka projektu SG wskazując, że:

<sup>45</sup> Kwota 885 mln USD dotyczyła wariantu z sześcioma, a kwota 817 mln USD z pięcioma młynami kulowymi.

<sup>46</sup> Wewnętrzna Stopa Zwrotu – z ang. *Internal Rate of Return*.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

SW projektu Sierra Gorda wskazywało ryzyka, które nie znalazły odzwierciedlenia w wycenie SG

- harmonogram projektu jest agresywny,
- opóźnienia w dostawach sprzętu mogą wpłynąć na datę uruchomienia projektu,
- niezbędne jest ukończenie studium geotechnicznego,
- niezbędne jest wyjaśnienie niezbędnego stopnia zagęszczenia odpadów poflotacyjnych,
- niezbędne jest dopracowanie procesu flotacji molibdenu z użyciem wody morskiej.

Na potrzeby audytu aktywów zagranicznych zainicjowanego przez RN KGHM (zob. str. 56 Informacji), została sporządzona *Techniczna Analiza Zarządcza Projektu Miedziowego Sierra Gorda*, której celem było wyrażenie opinii na temat SW. W analizie wskazano, że dokonane w SW szacunki nakładów inwestycyjnych były prawidłowe, ale w okresie realizacji projektu Sierra Gorda wystąpił światowy boom w górnictwie i budownictwie przemysłowym, który przełożył się na istotny wzrost nakładów kapitałowych w większości projektów górniczych. Koszty operacyjne, ceny metali uznano za uzasadnione, ale wskazano, że szacowane w SW parametry NPV i IRR były niskie. W analizie wskazano również, że w SW został zignorowany słaby poziom odzysku molibdenu z rudy strefy przejściowej, chociaż Fluor zwracał na to uwagę, a sprzedaż molibdenu miała stanowić 40% początkowych przychodów. SW zostało ocenione jako wystarczająco kompleksowe i oparte na prawidłowych danych, chociaż optymistycznie oceniało poziom odzysku molibdenu oraz wskazywało niskie koszty wydobycia. Autor Analizy wskazał także, że w przypadku tak dużego projektu do zespołu dokonującego przeglądu *due diligence* powinny wejść osoby o szerokiej wiedzy z zakresu metalurgii i szacowania nakładów inwestycyjnych i powinny dokładnie zbadać plan realizacji projektu.

### 5.2.2. Realizacja Inwestycji

Prace budowlane w ramach projektu Sierra Gorda rozpoczęto w sierpniu 2011 r. i miały trwać 22 miesiące. Uruchomienie produkcji przewidywano na początek 2014 r., a osiągnięcie średniego dziennego przerobu rudy 110 tys. t w grudniu 2014 r. Kopalnia Sierra Gorda uruchomiona została w dniu 30 lipca 2014 r., a o osiągnięciu poziomu produkcji komercyjnej Zarząd KGHM poinformował w komunikacji bieżącym z dnia 1 lipca 2015 r.

Żadne z zadań związanych z budową kopalni i zakładu przerobu rudy nie zostało zrealizowane w przewidzianym terminie. Opóźnienia poszczególnych zadań wynosiły od czterech do 16 miesięcy. Z największym opóźnieniem ukończono budowę zakładu separacji molibdenu w styczniu 2015 r., choć zgodnie z harmonogramem powinien zostać ukończony we wrześniu 2013 r.

Realizacja inwestycji zakończyła się z rocznym opóźnieniem, a nakłady inwestycyjne zostały przekroczone o 50%

Według stanu na 30 czerwca 2015 r. tj. na dzień osiągnięcia produkcji komercyjnej, faktyczne nakłady inwestycyjne na realizację I Fazy wyniosły 4327,5 mln USD, co stanowiło przekroczenie pierwotnie planowanej kwoty o 1450,2 mln USD, tj. o 50,4%. Koszt budowy instalacji separacji molibdenu był prawie pięciokrotnie większy niż zakładano.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Zdjęcie nr 4

Zakład wzbogacania rudy Sierra Gorda



Źródło: KGHM.

Z informacji przekazywanych Radzie Nadzorczej przez Zarząd KGHM oraz wyjaśnień KGHM wynika, że głównymi przyczynami opóźnień w realizacji projektu, jak również wzrostu pierwotnie planowanych nakładów inwestycyjnych były:

- błędy projektowe firmy Fluor, ujawnione na etapie realizacji projektu;
- zmiany projektów wykonawczych w trakcie budowy związane między innymi z postępującym procesem realizacji szczegółowych prac inżynierskich;
- konieczność aktualizacji projektów dla wybranych elementów infrastruktury, w tym kruszarki I stopnia oraz zakładu separacji molibdenu, rozbudowy instalacji do odwróconej osmozy, doinstalowania trzeciego filtra w zakładzie przeróbczym;
- opóźnienia w dostawach elementów infrastruktury przez wykonawców wynikające z opóźnień ich produkcji lub uszkodzeń w czasie transportu;
- zmiany prawa chilijskiego, w tym w zakresie regulacji sejsmicznych – zwiększenie wykorzystania stali i betonu w procesie budowy kopalni; przecinania strumieni przez rurociągi, wymogów środowiskowych, układu komunikacyjnego dróg;
- wzrost cen stali i betonu oraz usług kontraktowych;
- konieczność zapewnienia tymczasowych dostaw energii z generatorów;
- strajk pracowników i konieczność wypłaty dodatkowych wynagrodzeń.

Według byłego członka RN z okresu 2012–2014: „Informacja o przekroczeniach w nakładach inwestycyjnych oraz kosztach budowy kopalni pojawiała się systematycznie i cyklicznie ze strony Zarządu praktycznie od początku przejścia Quadry FNX. (...) informacje te były zazwyczaj szacunkowe i nie dawały gwarancji, iż Zarząd uwzględnił w nich wszystkie aspekty – oznaczało to, iż trudno było traktować je jako wiarygodne.(...) z początkiem 2013 r. Zarząd poinformował, że nie jest w stanie podać ostatecznej wielkości nakładów...”

### 5.2.3. Wyniki produkcyjne SG

Produkcja komercyjna SG rozpoczęła się w lipcu 2015 r., tj. z rocznym opóźnieniem w stosunku do założeń SW, jednak produkcja i sprzedaż miedzi prowadzona była już w 2014 r.

W żadnym roku obrotowym w okresie od rozpoczęcia produkcji komercyjnej w lipcu 2015 r. kopalnia SG nie osiągnęła zakładanych w SW oraz w budżetach rocznych wielkości przerobu rudy, produkcji koncentratów miedzi i molibdenu, uzysków miedzi i molibdenu, zawartości miedzi i molibdenu w koncentracie oraz produkcji metali płatnych. Zakładane w budżetach parametry produkcyjne, były zazwyczaj niższe od przyjętych w SW. Od 2018 r. w SW zakładano przerób w II Fazie na poziomie 190 tys. t dziennie, ale w planach z końca 2018 r. zakłada się docelowy przerób na poziomie 140 tys. t. dziennie.

Zdjęcie nr 5

Kopalnia odkrywkowa Sierra Gorda



Źródło: KGHM.

W żadnym roku swojej działalności SG nie osiągnęła zakładanej w SW, jak również w swoich budżetach na kolejne lata, produkcji metali płatnych, od której zależą bezpośrednio uzyskiwane przez SG przychody.

W SW planowano uzyskanie w okresie 2014–2018 (I-półrocze) przychodów SG na poziomie 6 458 594,6 tys. USD, a rzeczywiste przychody wyniosły 2 406 399,0 tys. USD (tj. ok 37,5% zakładanych).

W informacjach przekazywanych RN przez Zarząd KGHM, dotyczących przebiegu realizacji projektu Sierra Gorda i wyników produkcyjnych oraz według wyjaśnień byłych Członków Zarządu KGHM, głównymi przyczynami nieosiągnięcia zakładanych wielkości produkcyjnych były:

- wysoka awaryjność zakładu przetwórczego spowodowana niewłaściwym utrzymaniem i konserwacją;
- awaryjność taśmociągów spowodowana pyłem powodującym liczne uszkodzenia rolek i taśm, wynikająca z braku ich codziennego czyszczenia;

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- niższe uzyski metali spowodowane w przypadku molibdenu, trudnościami w jego oddzieleniu od żelaza, a w przypadku miedzi większą niż przewidywano strefą przejścia w złożu zawierającą mieszaninę tlenków i siarczków miedzi.

Według byłego Wiceprezesa KGHM – przyczyną nieosiągnięcia 110 tys. t dziennego przerobu rudy była: wysoka awaryjność zakładu przetwórczego spowodowana głównie słabością po stronie utrzymania ruchu/konserwacji (ang. *maintenance*). To zjawisko utrzymywało się nawet do 2018 r. Egzemplifikacją słabości *maintenance* był stan zabrudzenia taśmociągów pyłem powodujący liczne uszkodzenia rolek i taśm, a wynikający z braku wyegzekwowania odpowiednich standardów – np. w polskich kopalniach czyszczenie taśmociągów jest elementem codziennej pracy zmianowej.

Powyższe wyjaśnienia są zbieżne z wyjaśnieniami byłego Prezesa Zarządu, który wskazał, że cięcia kosztów doprowadziły do zmniejszenia nakładów na utrzymanie kluczowych instalacji technologicznych, co pozwoliło na krótkotrwałe zredukowanie kosztów, ale wiązało się następnie z częstymi awariami i naprawami, które ograniczały zdolności produkcyjne.

Ekspert zatrudniony w czerwcu 2016 r. na potrzeby audytu zainicjowanego przez RN KGHM stwierdził, że czynnikami uniemożliwiającymi osiągnięcie zakładanej wydajności SG były:

- niespełnianie przez wydobywaną rudę wymagań zakładu przerobczego;
- niższa od zakładanej dostępność mechaniczna i operacyjna sprzętu;
- problemy z infrastrukturą transportową – taśmociągi, pochylnie, pompy zawiesiny;
- twardość wydobywanej rudy była większa niż zakładano na podstawie przeprowadzonych testów;
- ograniczone moce produkcyjne zastosowanego sprzętu.

Ekspert równocześnie zwrócił uwagę, że przyjęty w SW okres 12 miesięcy przewidziany na osiągnięcie planowanej wydajności, został skrócony do czterech miesięcy, co według niego było podejściem bardzo agresywnym przy tak złożonej instalacji.

### 5.2.4. Kadra KGHM w Sierra Gorda

KGHM w związku z realizacją projektu Sierra Gorda nie opracował programu rozwoju kadr, który byłby dedykowany wyłącznie temu projektowi.

W okresie od zakupu Quadra FNX do I połowy 2018 r. w SG zatrudnionych było łącznie 18 pracowników KGHM, przy czym pierwszych siedmiu pracowników rozpoczęło pracę w Chile w 2013 r. (tj. po roku od przejęcia Quadra FNX), kolejnych sześciu pracowników rozpoczęło pracę w 2016 r., pięciu w 2017 r. i jeden w 2018 r. Pracownicy, którzy zakończyli pracę w SG (siedmiu pracowników) pracowali tam przez okres od dziewięciu do 41 miesięcy. Na koniec I połowy 2018 r. w SG pracowało 11 pracowników KGHM, w tym: dwóch zatrudnionych w 2013 r., trzech w 2016 r., pięciu w 2017 r. oraz jeden zatrudniony w 2018 r.

Spośród pracowników KGHM pracujących w SG, dwóch pracowało na stanowisku General Manager. Zakres pracy pozostałych pracowników związany był głównie ze wsparciem techniczno-biznesowym procesów górniczych i przeróbczych rudy.

W okresie od 2012 r. do I połowy 2018 r. w ramach wyjazdów służbowych trwających do trzech miesięcy w kopalni Sierra Gorda przebywało 38 pracowników KGHM, którzy uczestniczyli głównie w pracach związanych z poprawą procesów technologicznych kopalni i zakładu przeróbki rudy.

### 5.2.5. Konsekwencje odstępstw od założeń realizacji projektu SG

Realizacja projektu Sierra Gorda przebiegała w sposób odbiegający od założeń, co miało negatywny wpływ na jego efekty ekonomiczne. Infrastruktura doprowadzająca do kopalni wodę morską oraz energię elektryczną została wykonana w sposób gwarantujący przesył niezbędny do ich zużycia do przerobu zakładanego w II Fazie (190 tys. t dziennie), co przełożyło się na wysokość nakładów inwestycyjnych. Niektóre umowy przewidywały, że w przypadku nieosiągnięcia przez projekt Sierra Gorda założonych parametrów produkcyjnych i efektywnościowych może dojść do rozwiązania umów z winy SG. Problemy z funkcjonowaniem zbiornika odpadów poflotacyjnych<sup>47</sup> spowodowały konieczność ponoszenia dodatkowych kosztów na doprowadzenie go do stanu niezagrażającego środowisku.

Właściciele SG  
renegocjowali umowę  
finansowania SG

Umowa Project Finance zawarta przez SG z konsorcjum banków japońskich dotycząca finansowania budowy kopalni przewidywała, że na koniec 2016 r. zostanie dokonana ocena ukończenia projektu oraz osiągnięcia samodzielności finansowej projektu, w tym zdolności do spłaty zadłużenia. W marcu 2016 r. oceniano, że projekt nie osiągnął wymagań w trzech z siedmiu obszarów podlegających ocenie:

- w obszarze górniczym i produkcyjnym nie osiągnięto wymaganego poziomu (pięciu z ośmiu parametrów) produkcji miedzi i molibdenu oraz uzysku molibdenu, a także poziomu dziennego przerobu rudy oraz uzysku miedzi;
- w obszarze efektywności nie osiągnięto zakładanych (pięciu z siedmiu parametrów) kosztów wydobycia i przerobu, zużycia paliwa, robocizny, kosztów mielenia rudy;
- nie uzyskano certyfikatu środowiskowego.

W 2018 r. właściciele SG doprowadzili do dostosowania postanowień umowy Project Finance do aktualnej sytuacji operacyjnej kopalni co wykluczyło możliwość postawienia umowy w stan *default*<sup>48</sup>.

SG doprowadziła  
do zmiany warunków  
dostaw energii  
elektrycznej

Umowa dostaw energii elektrycznej obowiązująca od 31 grudnia 2014 r. związana była z udzieleniem gwarancji bankowej na kwotę 250 mln USD (na KGHM przypadało 137,5 mln USD – 55%). Umowa ta przewidywała,

<sup>47</sup> Z ang. *Tailings Storage Facility* (TSF)

<sup>48</sup> *Default* – niespełnienie obowiązku lub niedotrzymanie zobowiązania – (International Legal English Glossary Indeks angielsko-polski terminów prawnych wraz z objaśnieniami © 2006 Cambridge University Press)



## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

że SG jest zobowiązana do stałych płatności z tytułów: zwrotu kosztów budowy bloku, zwrotu kosztów budowy infrastruktury portowej, zwrotu stałych kosztów operacyjnych, zwrotu kosztów zmiennych związanych z dostępem do energii.

Na mocy tej umowy SG była zobowiązana do osiągnięcia tzw. poziomu produkcji komercyjnej pod rygorem wypowiedzenia umowy z winy SG. W 2018 r. właściciele SG doprowadzili do dostosowania postanowień umowy do aktualnej sytuacji operacyjnej kopalni, co wykluczyło możliwość postawienia umowy w stan *default*.

Umowa JV przewidywała, że na mocy tzw. umowy serwisowej SG będzie zobowiązana do ponoszenia na rzecz Quadra FNX (następnie KGHMI) opłat w kwocie 25 mln USD rocznie do końca 2018 r., a następnie 10 mln USD rocznie z tytułu świadczonych usług: informacyjnych, pomocy w zakresie oprogramowania, wsparcia technicznego, administrowania finansami, marketingu, public relations oraz łańcuchy dostaw, geo-science – pomoc w audytach geologicznych.

KGHM wynegocjował z Sumitomo nowe warunki umowy serwisowej SG z KGHMI

W lutym 2013 r., w kwietniu i grudniu 2014 r. oraz w październiku 2015 r. Sumitomo poinformowało KGHMI, iż wystąpiły opóźnienia realizacji projektu i przekroczenie budżetu, które dają prawo Sumitomo do wypowiedzenia Umowy JV, po czym od 2014 r. doszło wstrzymania płatności przez SG. W wyniku porozumienia zawartego przez KGHM i Sumitomo doprowadzono do zawarcia nowej umowy i określenia harmonogramu spłat kwoty ok. 94 mln USD przez SG na rzecz KGHMI. W 2018 r. właściciele SG doprowadzili do dostosowania postanowień umowy do aktualnej sytuacji operacyjnej kopalni co wykluczyło możliwość postawienia umowy w stan *default*.

W SW SG przewidywano budowę zbiornika, do którego miały być zrzucane półpłynne odpady po procesie flotacji. Obwałowania zbiornika miały być budowane sukcesywnie i podwyższane, aby docelowo objąć powierzchnię ok. 2000 hektarów, a przybliżone wymiary zbiornika o kształcie prostokąta miały wynosić ok. 6,5 km na 3 km. Zakładano odzyskiwanie wody za pomocą systemów odwadniających z wykorzystaniem wież betonowych, z których odzyskana woda miała być zawracana do ponownego użycia w zakładzie wzbogacania rudy. Zakładano, że odpady będą transportowane do zbiornika rurociągami lądowymi, a do ich rozprowadzania wewnątrz zbiornika mogły służyć także kanały otwarte. Docelowa pojemność zbiornika miała zapewnić możliwość składowania 963 mln m<sup>3</sup> odpadów.

Kwestie dotyczące niewłaściwego funkcjonowania zbiornika odpadów poflotacyjnych były stałym przedmiotem dyskusji podczas obrad Rady Właścicieli SG począwszy od dnia 25 maja 2015 r., kiedy została podana informacja, że w zbiorniku odpadów powstało jezioro spowodowane zbyt małą gęstością odpadów (poniżej 50%, zamiast wymaganych 62%).

W trakcie obrad w dniu 3 sierpnia 2016 r. Rada Właścicieli postanowiła utworzyć Komitet TSF, którego głównym celem było zapewnienie pomocy technicznej i inżynierskiej dla SG.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

W dniu 8 marca 2016 r. Urząd ds. Środowiska w Chile (SMA) sformułował dziewięć tzw. wykroczeń zaistniałych w SG, w tym związanych z funkcjonowaniem zbiornika odpadów poflotacyjnych:

- stężenie odpadów było niższe niż 65% określone w pozwoleniu,
- w zbiorniku występował tzw. efekt lustra na skutek odbicia promieni słonecznych od powierzchni wody,
- system odzyskiwania wody nie działał poprawnie,
- brak identyfikacji studzienek.

Dzięki wsparciu ekspertów zatrudnionych przez KGHM doprowadzono do ustabilizowania funkcjonowania zbiornika odpadów poflotacyjnych w SG

W trakcie obrad Rady Właścicieli w dniach 16–18 maja 2017 r. ekspert zatrudniony przez KGHM przedstawił prezentację wskazującą wydarzenia i decyzje, które doprowadziły do problemów z funkcjonowaniem TSF oraz zalecenia w celu ustabilizowania sytuacji zbiornika. Jako najistotniejsze przyczyny niewłaściwego funkcjonowania zbiornika wskazano:

- dwukrotny zrzut wody ze zbiornika wody morskiej wykorzystywanej w procesie produkcji do zbiornika odpadów poflotacyjnych;
- większa od zakładanej zawartość wody w odpadach zrzucanych do TSF;
- zrzut odpadów do zbiornika wprost z rurociągu;
- dużą zawartość soli w podłożu, na którym usytuowano zbiornik (skała osadowa tzw. *caliche*);
- niesprawność systemu odzyskiwania wody ze zbiornika z wykorzystaniem dwóch betonowych wież.

Zdjęcie nr 6  
Zbiornik wody morskiej w SG



Źródło: KGHM.

Podjęte działania zapobiegawcze polegały na budowie tymczasowych zapór wewnątrz zbiornika, usunięciu warstwy *caliche* za zaporami i zastąpieniu jej skałą z odpadów kopalnianych o właściwej nośności, wzmocnieniu

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

zapór oraz zainstalowaniu systemu odwadniania za zaporami, a także systemu monitorowania poziomu wody oraz zmianie systemu zrzutu odpadów na wielopunktowy system namywu.

Wadliwe funkcjonowanie zbiornika odpadów poflotacyjnych w SG skutkowało naruszeniem przepisów dotyczących ochrony środowiska obowiązujących w Chile oraz koniecznością ponoszenia przez SG dodatkowych kosztów na zapewnienie prawidłowego jego funkcjonowania. Dwukrotne zalanie tego zbiornika wodą ze zbiornika wody morskiej spowodowało, że nastąpiło przesączenie wody poza zbiornik odpadów poflotacyjnych na skutek rozpuszczenia soli zawartej w podłożu. Do przesączenia wody poza zbiornik przyczyniła się także wyższa od projektowej zawartość wody w odpadach oraz jednopunktowy system zrzutu odpadów do zbiornika. NIK zwraca uwagę, że wysoka zawartość soli w podłożu oraz sposób zrzucania odpadów do zbiornika znane były na etapie przygotowywania projektu. NIK zauważa ponadto, że KGHM ma doświadczenie wynikające z eksploatacji największego zbiornika odpadów poflotacyjnych Żelazny Most w Europie, które mógł wykorzystać przy projektowaniu budowy i eksploatacji TSF w SG. Zauważając pozytywną rolę ekspertów, zaangażowanych przez KGHM do wsparcia działań SG w związku z eksploatacją TSF NIK wskazuje, że zaangażowanie to nastąpiło dopiero w sytuacji awaryjnej.

### 5.2.6. Testy na utratę wartości projektu Sierra Gorda

KGHM w latach 2013–2017 sporządzał testy na utratę wartości wybranych aktywów KGHMI, w tym inwestycji w SG w latach 2013–2016. W latach 2013–2014 przeprowadzone testy nie wykazały utraty wartości inwestycji, natomiast w 2017 r. KGHM nie stwierdził przesłanek do przeprowadzenia testu na utratę wartości. NIK nie kwestionowała dokonanych przez KGHM odpisów.

Zarząd KGHM, biorąc pod uwagę przepisy regulujące politykę rachunkowości dotyczącą wspólnych przedsięwzięć oraz zasady stałości metod i praktyk, zdecydował o prezentacji inwestycji w SG (55% udziałów), jako wspólnego przedsięwzięcia wycenianego metodą praw własności w sprawozdaniu skonsolidowanym na dzień 31 grudnia 2012 r.

Zgodnie z raportem rozliczenia ceny nabycia spółki Quadra FNX, wartość godziwa<sup>49</sup> akcji wynosiła ok. 9 554,8 mln zł (3 047,3 mln USD) w tym inwestycji w SG ok. 3 921,9 mln zł (1 250,8 mln USD) (55% udziału KGHM).

W wyniku testów na utratę wartości dla inwestycji w SG w latach 2015–2016, w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, KGHM ujął łączny odpis wartości w kwocie 8855,1 mln zł<sup>50</sup>, z czego odpis dokonany w 2016 r. w wysokości 4394,1 mln zł w całości dotyczył pożyczek udzielonych na finansowanie działalności SG oraz umowy serwisowej.

<sup>49</sup> Wartość godziwa według MSSF 3 to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi stronami w warunkach transakcji rynkowej.

<sup>50</sup> NIK zakwalifikowała kwotę 8 855,1 mln zł jako uszczuplenie aktywów stanowiące kategorię finansowych rezultatów kontroli.

Testy przeprowadzone przez KGHM w latach 2013–2014 ujęte w rocznych sprawozdaniach skonsolidowanych nie dały podstaw do dokonania odpisów.

W teście na utratę wartości inwestycji w SG na dzień 31 grudnia 2014 r. uwzględniono m.in.: realizację II Fazy, uruchomienie projektu rudy tlenkowej (SG Oxide) oraz zagospodarowanie dwóch złóż rudy miedzi: Salvadora rozpoznanej w kategorii inferred (wnioskowane) oraz Pampa Lina nieposiadającej rozpoznania pozwalającego na przypisanie jej do kategorii inferred.

Były Prezes KGHM wyjaśnił, że „(...) zasoby w obszarach Salvadora i Pampa Lina znajdowały się w planach długoterminowych dla produkcji na SG, ponieważ w przyszłości będą one przerabiane w zakładzie przerobczym SG. Wskazał również, że posiadane informacje geologiczne tych złóż oraz podobieństwo do obszarów lepiej rozpoznanych (...) pozwalały na ujęcie ich do testów na utratę wartości stanowiących potencjał o dużym prawdopodobieństwie ich eksploatacji istniejącą infrastrukturą”.

Audytor badający sprawozdanie finansowe KGHM za rok 2014 zwrócił uwagę<sup>51</sup> m.in., że ścieżki cenowe miedzi przyjęte decyzją Komitetu Ryzyka Rynkowego mieszczą się w przedziale prognoz analityków wymienionych wyżej, za wyjątkiem okresu 2020–2021, gdzie ceny przyjęte przez KGHM są wyższe od maksymalnych prognoz analityków. Audytor wskazał też, iż: ścieżki cenowe dla okresu 2015–2024 przyjęte do testu są wyższe od konsensusu rynkowego obliczanego jako mediana z prognoz analityków wymienionych powyżej. KGHM w wyniku spostrzeżeń audytora zawartych w Liście do Zarządu i RN KGHM, wprowadził procedury określające tryb postępowania oraz kryteria analiz wyceny wybranych aktywów KGHM, w szczególności: procedury ustalania ścieżek cenowych rynkowych czynników ryzyka w Grupie KGHM, wykazu instytucji, z których prognoz konstruowany jest konsensus rynkowy na potrzeby wyceny aktywów.

Na dzień 31 grudnia 2017 r. KGHM nie stwierdził przesłanek do przeprowadzenia testu na utratę wartości dla inwestycji w SG. KGHM w związku ze sporządzeniem m.in. sprawozdania skonsolidowanego za I półrocze 2018 r. przeprowadził<sup>52</sup> analizę założeń przyjętych do testów na utratę wartości na 31 grudnia 2017 r. i 31 grudnia 2016 r., w wyniku której nie stwierdził przesłanek wskazujących na konieczność przeprowadzenia testów na utratę wartości aktywów zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości nr 36.

Według KGHM – założenia makroekonomiczne do testów inwestycji w SG przyjmowane były w oparciu o osądy dokonywane przez poszczególnych partnerów umowy JV. Na prośbę Sumitomo, KGHM przekazywał japońskim partnerom informacje w zakresie własnych założeń makroekonomicznych, planowanych do przyjęcia do testów na utratę wartości.

<sup>51</sup> Firma doradcza – List do Zarządu i Rady Nadzorczej dotyczący istotnych kwestii stwierdzonych podczas badania za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2014 r. z dnia 28 kwietnia 2015 r. Dalej: List do Zarządu i RN KGHM.

<sup>52</sup> Memorandum z dnia 1 sierpnia 2018 r.

W przeglądzie na potrzeby audytu zagranicznych aktywów KGHM wskazano, że do testu na utratę wartości sporządzonego na dzień 31 grudnia 2014 r. przyjęto zbyt optymistyczne ścieżki cenowe oraz, że znaczne przekroczenie nakładów inwestycyjnych mogło skutkować przejęciem kontroli nad SG przez Sumitomo – co mogło oznaczać spadek wartości zbywczej udziałów KGHM w SG. Ponadto oszacowano potencjalną korektę z tytułu utraty wartości SG przy wykorzystaniu średnich cen miedzi ze źródeł zewnętrznych na ponad (-)0,8 mld USD na 31 grudnia 2014 r. Doradca stwierdził ponadto, że wybranie przez KGHM do przeprowadzenia testu krzywej cenowej z najwyższymi cenami jest zastanawiające biorąc pod uwagę niżkowy trend w cenach miedzi od 2012 r.

### 5.2.7. Informowanie akcjonariuszy i opinii publicznej o wynikach projektu Sierra Gorda

KGHM przekazywał do publicznej wiadomości w raportach bieżących informacje dotyczące inwestycji w SG w latach 2011–2018 (I półrocze) – łącznie 39 razy<sup>53</sup>.

KGHM terminowo publikował (w raportach finansowych i raportach rocznych) okresowe sprawozdania zawierające informacje o wynikach KGHMI i SG, przy czym wyniki SG były prezentowane od lipca 2015 r., tj. od momentu rozpoczęcia produkcji komercyjnej kopalni.

Tereny działalności kopalni SG w Chile w 2014 r. były wizytowane przez Ministra Skarbu Państwa oraz w 2013 roku przez trzech członków RN.

Była Przewodnicząca RN KGHM wyjaśniła, że RN w związku z obawami co do kontroli Zarządu KGHM nad sytuacją w KGHMI uznała wizytę w Chile swojego przedstawiciela jako niezbędną. Członek RN złożył sprawozdanie z przeprowadzonej w dniu 10 kwietnia 2013 r. wizyty, w którym zwrócił uwagę m.in. na:

- rozległość terenu kopalni (ok 400 km<sup>2</sup>), rozmieszczenie instalacji na różnych poziomach oraz w stosunkowo dużych odległościach od siebie, co zapewne w przyszłości będzie mieć wpływ na organizację pracy kopalni;
- dużą ilość prac o wysokiej złożoności, które pozostały do wykonania, co mogło skutkować niezakończeniem budowy w kwietniu 2014 r.;
- konieczność zachowania kluczowych pracowników kopalni, ponieważ w Chile pracownicy kopalni mają dużo ofert pracy na konkurencyjnych warunkach wobec oferowanych przez SG;
- stworzenie bardzo dobrych warunków socjalnych dla pracowników, mimo bardzo trudnych warunków klimatycznych oraz dbałość o bezpieczeństwo pracujących;
- konieczność dbania przez KGHM o stronę kosztową;
- skutki aktywności Grupy KGHM w Chile, które powinny przynieść możliwości sprzedaży towarów i usług przez inne polskie firmy.

<sup>53</sup> Kolejno: 2011 – dwa komunikaty, 2012 – dziewięć komunikatów, 2013 – jeden komunikat, 2014 – cztery komunikaty, 2015 – sześć komunikatów, 2016 – dziewięć komunikatów, 2017 – trzy komunikaty, 2018 – pięć komunikatów.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

W październiku 2014 r. KGHM zorganizował wizytę z okazji uroczystego otwarcia kopalni<sup>54</sup>, której nadano imię Ignacego Domeyki. Uczestniczyło w niej 13 reprezentantów polskich instytucji publicznych, w tym podsekretarz stanu w MSP i podsekretarz stanu w MSZ, a także ówczesna Prezydent Chile i wiceminister górnictwa oraz japoński wiceminister gospodarki.

Zdjęcie nr 7

Uroczystość otwarcia kopalni Sierra Gorda w Chile



Źródło: [www.bus-ex.com/article/sierra-gorda-mine-inaugurated-chile](http://www.bus-ex.com/article/sierra-gorda-mine-inaugurated-chile).

KGHM odpowiadał na pisma Ministra Skarbu Państwa, Ministra Gospodarki, Ministra Środowiska oraz Ministra Energii w sprawie interpelacji poselskich dotyczących zagranicznych inwestycji. Zapytania dotyczyły w szczególności: zaangażowania finansowego KGHM w zagraniczne inwestycje, ich rentowności, ryzyk politycznych związanych z lokalizacją inwestycji, sposobu przekazywania środków z inwestycji zagranicznych do KGHM, przyczyn zwiększenia nakładów inwestycyjnych na projekt SG oraz ich wpływu na rentowność, audytu dotyczącego inwestycji w kopalnię SG oraz ustalenia potencjalnych strat, finansowania zewnętrznego SG oraz wyników operacyjnych i odpisów z tytułu utraty wartości dla KGHMI oraz SG.

### 5.3. Działania podjęte w celu optymalizacji projektu Sierra Gorda

Efektywność zakładów wydobywczych zależy w głównej mierze od długookresowych cen wydobywanych surowców. SG konstruuje budżety z perspektywą do końca życia kopalni zakładające wykorzystanie potencjalnych możliwości poprawy wyników ekonomicznych, których źródłem może być: zwiększenie dziennego przerobu rudy oraz eksploatacja zasobów rudy tlenkowej. Właściciele planują dofinansowywanie działalności SG do końca 2020 r.

<sup>54</sup> Wydatek poniesiony w całości ze środków KGHM w kwocie 1970,0 tys. zł, nie był ewidencjonowany na poszczególnych uczestników wizyty.

Trwające trzy lata analizy zmierzające do identyfikacji i usunięcia tzw. wąskich gardeł<sup>55</sup> SG, które były główną przyczyną nieosiągnięcia zakładanego przerobu rudy, nie doprowadziły do wypracowania ostatecznej koncepcji działań, które mogłyby doprowadzić do osiągnięcia optymalnego poziomu przerobu rudy z maksymalnym wykorzystaniem potencjału produkcyjnego SG w celu minimalizacji jednostkowych kosztów produkcji. Efekty pracy zespołu opracowującego projekt Debottlenecking kontrastują z efektami w zakresie dziennego poziomu przerobu rudy osiągniętymi po zmianie General Managera SG w 2018 r.

### 5.3.1. Budżety roczne SG z perspektywą życia kopalni

Projekt SG do momentu osiągnięcia statusu produkcji komercyjnej realizowany był w oparciu o zatwierdzony budżet konstrukcyjny, którego pierwotna wersja została zaakceptowana wraz z zawarciem umowy JV.

Z dniem 1 lipca 2015 r. SG osiągnęła status produkcji komercyjnej i od tego momentu do 31 grudnia 2015 r. obowiązywał pierwszy budżet operacyjny. Od 2016 r. budżety operacyjne opracowywane były w cyklach rocznych z perspektywą pięcioletnią.

SG poniosła do dnia 31 lipca 2016 r. w ramach II Fazy projektu wydatki w łącznej wysokości 43 267,9 tys. USD, które do dnia 30 kwietnia 2018 r. zostały w całości zaksięgowane jako umorzenie. Podczas obrad Rady Właścicieli SG w dniu 26 października 2016 r. właściciele omawiali odstąpienie od rozwoju kopalni Sierra Gorda w oparciu o II Fazę projektu, która zakładała docelową produkcję rudy na poziomie 190 tys. t rocznie. Według byłego Wiceprezesa Zarządu KGHM – realizacja II Fazy oznaczałaby inwestycję na poziomie 2–3 mld USD, która miała pierwotnie być sfinansowana z zysków SG wynikających głównie z wysokiej zawartości drogiego molibdeny w początkowej fazie eksploatacji złoża.

W dniu 4 grudnia 2017 r. właściciele zatwierdzili budżet SG na rok 2018, który zawierał również prognozy wyników do końca życia kopalni, tj. do roku 2042. Zakładano uzyskanie przez SG dodatnich wartości EBIT i EBITDA od 2018 r., natomiast osiągnięcie zysku netto w 2021 r., a następnie od roku 2025 do 2041. Dopłaty właścicieli do działalności SG planowano w latach 2018–2020.

Od momentu osiągnięcia przez SG produkcji komercyjnej realizowane były inicjatywy usuwania tzw. wąskich gardeł, których celem było zwiększenie dziennego przerobu rudy<sup>56</sup>. SG prowadziła prace nad Programem Debottlenecking, który miał powstać do końca 2018 r. i miał zawierać:

- zakres niezbędnych zmian w infrastrukturze SG dla zapewnienia średniorocznego dziennego przerobu rudy na poziomie 140 tys. t,
- harmonogram realizacji oraz wielkość koniecznych do poniesienia nakładów wraz z analizą ekonomiczną projektu,

**Właściciele SG zdecydowali o rezygnacji z realizacji II fazy projektu, a plany dalszej eksploatacji zakładają zwiększenie dziennego przerobu do 140 tys. ton rudy dziennie**

<sup>55</sup> Z ang. Debottlenecking.

<sup>56</sup> Wcześniej realizowany był tzw. plan 127, który miał doprowadzić do przerobu 127 tys. t rudy dziennie.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- analizę struktury organizacyjnej i zarządczej oraz analizę zgodności.

W budżecie SG na rok 2018 przewidywano nakłady kapitałowe na projekt Debottlenecking w kwocie 174,5 mln USD, które miały być ponoszone w latach 2018–2020 w kwotach odpowiednio: 50,5 mln USD, 79 mln USD i 45 mln USD.

W zamierzeniach rozwojowych SG przewiduje się eksploatację rudy tlenkowej składowanej dotychczas na hałdzie

W ramach projektu SG Oxide, KGHM planuje zagospodarowanie zgromadzonej rudy tlenkowej poprzez ługowanie na hałdzie i odzysk miedzi z roztworu po ługowaniu. Zasoby rudy tlenkowej wynoszą ok. 121,5 mln t (wydobyto ok. 100 mln t, do wydobycia pozostało ok. 21,5 mln t), co przekłada się na produkcję w wysokości 265,5 tys. t katod miedzianych w okresie funkcjonowania docelowej instalacji.

Projekt SG Oxide był uwzględniony w pozwoleniu środowiskowym otrzymanym przez SG w 2011 r. W 2018 r. SG otrzymała aktualizację pozwolenia na realizację II Fazy i aktualizację pozwolenia środowiskowego dla projektu SG Oxide. Realizacja projektu Oxide ujęta jest w planie KGHMI na lata 2018–2022.

W latach 2014–2016 przeprowadzono testy ługowania rudy tlenkowej zgromadzonej na hałdach, przygotowano projekt podstawowy oraz częściowo wykonano projekt szczegółowy, na podstawie których oszacowano nakłady inwestycyjne na SG Oxide. Rekomendowany scenariusz to produkcja 30 tys. t katod rocznie. Opcja ta poddawana jest szczegółowej analizie, na podstawie, której zostanie podjęta decyzja o ostatecznym scenariuszu rozwoju projektu, dla którego zostaną określone ostateczne wskaźniki ekonomiczne. Realizacja projektu SG Oxide uzależniona jest również od rozmów z partnerami Sumitomo.

W latach 2014–2017 poniesione przez KGHMI nakłady inwestycyjne na projekt SG Oxide wyniosły łącznie ok. 39 mln USD (140 mln zł) i obejmowały m.in. prace inżynierskie w celu sporządzenia studium wykonalności projektu, prace związane z przygotowaniem dokumentacji technicznej oraz testy procesu technologicznego.

W dniu 8 marca 2012 r. (tj. w trzy dni po sfinalizowaniu transakcji nabycia 100% akcji Quadra FNX przez KGHM) SG podpisała umowy pożyczek z syndykatem pożyczkodawców ubezpieczonych w ramach programu ubezpieczeniowego Nippon w zakresie eksportu i inwestycji z przeznaczeniem na finansowanie SG. Spłata pożyczki miała nastąpić począwszy od 2015 r. do 2021 r. Na dzień 30 czerwca 2018 r. spłacona część kwoty głównej wynosiła 370 mln USD oraz spłaconych odsetek 56,6 mln USD. Natomiast pozostała do spłacenia część kwoty głównej wynosiła 630 mln USD oraz naliczonych odsetek 22,8 mln USD.

KGHM udzielało na działalność SG pożyczek, których saldo<sup>57</sup> na dzień 30 czerwca 2018 r. wynikające z zawartych umów wynosiło ok. 7388,0 mln zł<sup>58</sup> (1973,3 mln USD).

<sup>57</sup> W ujęciu kontraktowym, tj. wynikające z umów łącznie z naliczonymi na ten dzień odsetkami. Oprocentowanie pożyczek wynosiło od 6,39% do 13,11%.

<sup>58</sup> Przeliczenia dokonano po kursie średnim NBP z dnia 29 czerwca 2018 r. – Tabela nr 125/A/NBP/2018 z dnia 2018-06-29.



#### 5.4. Wykonywanie praw z akcji będących własnością Skarbu Państwa w KGHM oraz nadzór nad działaniami Spółki

W obszarze nadzoru właścicielskiego nad działaniami KGHM pełnionego przez RN Ministerstwo Skarbu Państwa, a od 2017 przez Ministerstwo Energii oraz nadzoru RN kontrola NIK wykazała następujące nieprawidłowości:

1. Departament Nadzoru i Polityki Właścicielskiej w ME nie kierował się wytycznymi, określonymi w standardach nadzoru właścicielskiego zatwierdzonych przez Ministra Energii w zakresie dokonywania okresowej oceny sposobu pracy reprezentantów Skarbu Państwa w RN KGHM, a także w zakresie oceny stopnia realizacji parametrów ekonomicznych przedstawionych w planie rzeczowo-finansowym i strategicznych planach wieloletnich KGHM – dla potrzeb bieżącej kontroli pracy Zarządu KGHM. NIK nie podziela stanowiska Dyrektora DNiPW, że praca członków RN KGHM podlega jedynie ocenie przez akcjonariuszy na zwyczajnym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, natomiast kompetencje w zakresie oceny stopnia realizacji parametrów ekonomicznych przedstawionych w planach rzeczowo-finansowych i planach strategicznych Spółki zastrzeżone są wyłącznie dla RN KGHM. W ocenie NIK, współpraca DNiPW z RN KGHM miała niewystarczający charakter i odbywała się na zasadach narzuconych przez Spółkę, natomiast DNiPW nie był w stanie wyegzekwować standardów współpracy wynikających z zarządzenia Ministra Energii. Stąd też, wystąpiły sytuacje, w których DNiPW nie uzyskał informacji od członków RN KGHM reprezentujących SP, bądź też informacje te zostały przekazane w niewystarczającym zakresie. Zdaniem NIK, powinno to stanowić przesłankę do negatywnej oceny pracy członków RN KGHM i dokonania, na tej podstawie, zmian w jej składzie. NIK zwraca uwagę, że czterech z dziewięciu członków<sup>59</sup> RN KGHM stanowią reprezentanci Skarbu Państwa i Ministerstwo Energii powinno mieć dostęp do informacji dotyczącej sytuacji w KGHM w zakresie, w jakim jest to możliwe w świetle uregulowań ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych<sup>60</sup>, a także z uwzględnieniem przepisów rozporządzenia MAR<sup>61</sup>.
2. Na skutek rekomendacji Ministra Skarbu Państwa – Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy KGHM w dniu 15 czerwca 2011 r. nie powołało do RN KGHM trzech członków prawidłowo wybranych spośród pracowników KGHM. Stanowiło to naruszenie art. 14 ust. 2 ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i niektórych uprawnieniach pracowników<sup>62</sup>, który stanowi, że „wynik wyborów jest wiążący dla walnego zgromadzenia”.

Mimo posiadania ok.  $\frac{1}{3}$  udziału w kapitale KGHM – Skarb Państwa ma w istocie decydującą rolę w obsadzaniu organów Spółki

<sup>59</sup> Dwóch przedstawicieli wskazywanych jest przez Spółkę zależną z Grupy Kapitałowej PZU SA, w której SP, również jest dominującym akcjonariuszem.

<sup>60</sup> Dz. U. z 2018 r. poz. 512, ze zm.

<sup>61</sup> Tj. rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. Dalej: *rozporządzenie MAR*.

<sup>62</sup> Dz. U. z 2018 r. poz. 2170.

3. Komisja Rady do spraw przeprowadzenia kontroli kluczowych spraw Spółki nie sporządziła raportu wymaganego uchwałą o jej powołaniu, a RN KGHM nie dokonała podsumowania wyników zainicjowanego audytu, ani nie sformułowała żadnych wniosków. Zdaniem NIK wydatkowanie kwoty 7,2 mln zł na sporządzenie analiz i ekspertyz na zlecenie RN, która zdecydowała o przeprowadzeniu audytu działalności KGHM, powinno skutkować podsumowaniem tych prac oraz upublicznieniem ich wyników.
4. W okresie od kwietnia do lipca 2018 r. kontrolerom NIK w KGHM nie przekazywano wyjaśnień i materiałów niezbędnych do ustalenia stanu faktycznego oraz nie przestrzegano terminów wyznaczonych na złożenie wyjaśnień. NIK zaznacza, że kontrolerzy przedłożyli kierownikowi jednostki kontrolowanej stosowne upoważnienia do kontroli, a żądania wyjaśnień i materiałów opatrywali każdorazowo wskazaniem podstawy prawnej.

### 5.4.1. Nadzór Ministra Skarbu Państwa

Skarb Państwa posiada 31,79% udziału w kapitale zakładowym KGHM tj. 63 589 900 akcji, natomiast pozostała część należy do polskich i zagranicznych akcjonariuszy indywidualnych i instytucjonalnych. W latach 2010–2016 nadzór właścicielski nad KGHM sprawował Minister Skarbu Państwa. W tym okresie obowiązywały trzy zarządzenia w sprawie zasad nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa<sup>63</sup>. Reprezentant Skarbu Państwa na walnych zgromadzeniach<sup>64</sup>, posługiwał się instrukcją do głosowania zatwierdzaną przez Ministra SP. Minister SP, posiadając na mocy statutu KGHM prawo do wskazywania sześciu z dziewięciu członków RN miał *de facto* decydujący wpływ na dobór składu osobowego RN KGHM, Natomiast RN powoływała i odwoływała członków Zarządu Spółki.

Minister SP wykorzystywał swoje uprawnienia statutowe, wynikające ze struktury akcjonariatu m.in. w następujących sytuacjach:

Prawidłowo wybrani reprezentanci pracowników KGHM nie zostali powołani do RN na skutek stanowiska Ministra Skarbu Państwa

- W 2011 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na skutek rekomendacji Ministra Skarbu Państwa – nie powołało do składu RN KGHM trzech członków, wybranych przez pracowników z powodu ich czynnego udziału w proteście, zorganizowanym przed siedzibą KGHM. Stanowisko Ministerstwa Skarbu Państwa w powyższej kwestii pozostało niezmiennie aż do 2014 roku, mimo, że w treści uzasadnienia do wyroku Sądu Najwyższego z dnia 28 maja 2013 r. jednoznacznie wskazano na obowiązek powołania przedstawiciela załogi KGHM w skład Rady Nadzorczej przez ZWZA. Powołanie w skład RN KGHM dwóch z ww. trzech osób nastąpiło w dniu 23 czerwca 2014 r.

<sup>63</sup> Tj.: zarządzenie nr 19 Ministra Skarbu Państwa z dnia 19 marca 2010 r, zarządzenie nr 3 Ministra Skarbu Państwa z dnia 28 stycznia 2013 r., oraz zarządzenie nr 24 Ministra Skarbu Państwa z dnia 24 czerwca 2013 r.

<sup>64</sup> W latach 2010–2016 odbyło się siedem zwyczajnych oraz osiem nadzwyczajnych walnych zgromadzeń KGHM SA.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

NIK wskazuje, że niepowołanie do RN KGHM prawidłowo wybranych reprezentantów pracowników stanowiło naruszenie art. 14 ust 2 ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i niektórych uprawnieniach pracowników, który stanowi, że „wynik wyborów jest wiążący dla walnego zgromadzenia”.

- Na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy w dniu 19 stycznia 2012 r. Skarb Państwa nie wyraził zgody na nabywanie w celu umorzenia akcji własnych Spółki oraz utworzenia kapitału rezerwowego. Decyzję argumentowano tym, że przyjęty przez Radę Ministrów projekt ustawy o wydobyciu niektórych kopalin wpłynie na wynik finansowy KGHM oraz, że realizowany przez KGHM program inwestycyjny, zakłada poniesienie w 2012 r. znacznych nakładów inwestycyjnych, w związku, m.in. z finalizacją zakupu akcji Quadry FNX. Na ZWZA zwołanym w dniu 28 czerwca 2012 r., reprezentant Skarbu Państwa, rekomendował, na podstawie zatwierdzonej przez Ministra Skarbu Państwa instrukcji do głosowania, wypłatę dywidendy na poziomie wyższym niż zaproponował Zarząd KGHM.
- ZWZA w dniu 19 czerwca 2013 r. podjęło na wniosek reprezentanta SP uchwałę ustalającą wyższą dywidendę niż zaproponował Zarząd KGHM, tj. na poziomie 40,26%, zamiast proponowanych 32,87% zysku netto. Na tym samym ZWZA KGHM doszło do powołania członka RN KGHM z ramienia SP, a następnie powołano go na kolejną kadencję, mimo że osoba ta nie złożyła wymaganych oświadczeń, przedstawiając pogląd, że z chwilą powołania określonej osoby fizycznej do rady nadzorczej staje się ona członkiem rady tej spółki, a nie delegatem Ministra Skarbu Państwa. Według tego poglądu:
  - osoby działające w radzie nadzorczej podejmują czynności w interesie spółki, której są członkami organu, a nie w interesie Skarbu Państwa;
  - ministrowie nie mają bezpośredniego wpływu na działanie reprezentantów SP w radach poza możliwością wnioskowania o ich odwołanie;
  - ewentualne przekazywanie informacji nadzorującemu spółką ministerstwu jest wyłącznie dobrą wolą członka rady nadzorczej.
- W 2016 roku Ministerstwo SP rekomendowało nieudzielenie absolutorium wszystkim członkom Zarządu z powodu wygenerowania przez Spółkę straty netto za 2015 r. w wysokości 2788 mln zł. ZWZA, stosownie z rekomendacją MSP, nie podjęło uchwał o udzieleniu absolutorium członkom Zarządu.

Reprezentant SP w RN nie respektował obowiązku przekazywania wymaganych oświadczeń

### 5.4.2. Działania Ministra SP w związku z inwestycją KGHM w projekt Sierra Gorda

Według Ministra Skarbu Państwa pełniącego tę funkcję w latach 2007–2011 – działania dotyczące zakupu przez KGHM akcji Quadry FNX były zgodne ze strategią Spółki oraz interesami państwa. KGHM był jedyną dużą spółką produkującą miedź, która nie miała zdywersyfikowanych złóż, co stanowiło zagrożenie dla jego rozwoju w perspektywie kolejnych dekad, a co za tym idzie dla bezpieczeństwa surowcowego Polski oraz przychodów podatkowych. Stanowisko to podzielił także Podsekretarz Stanu w MSP w latach 2007–2012 wyjaśniając, że zarząd Spółki zaprezentował kilkadziesiąt projektów górniczych, z których można było poszukiwać projektów najbardziej odpowiadających potrzebom Spółki.

Zakup akcji Quadra FNX wpisywał się w strategię spółki i był oceniany, jako zgodny z interesami Państwa

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

Minister Skarbu Państwa w latach 2011–2013 wyjaśnił, że nie posiadał szczegółowej wiedzy na temat transakcji oraz, że decyzja o inwestycji została podjęta przez RN KGHM na kilka dni przed objęciem przez niego stanowiska. W związku z wątpliwościami co do projektu Sierra Gorda sporządzono na zlecenie Zarządu KGHM opinię prawną dotyczącą skutków ewentualnej próby odstąpienia od umowy zawartej pomiędzy KGHM i Quadra FNX Mining Ltd. W opinii wskazano na niemożność jednostronnego odstąpienia od umowy, oraz że nieprzystąpienie do zamknięcia transakcji może narazić KGHM na konsekwencje prawne i finansowe, a zwłaszcza spowodować powstanie roszczenia o odszkodowanie na poziomie wartości całej transakcji.

W dniu 18 stycznia 2012 r. odbyło się posiedzenie Kolegium Ministerstwa Skarbu Państwa, którego przedmiotem była m.in. informacja Zarządu KGHM na temat przejęcia Quadry FNX. Kolegium MSP stwierdziło, że wiedza Zarządu w obszarze identyfikacji ryzyk wiążących się z inwestycją jest niewystarczająca. Kolegium wskazało, że finansowanie tak dużej transakcji wyłącznie ze środków własnych KGHM jest niezrozumiałe, zwłaszcza w kontekście polityki dywidendowej SP i stanowczo poleciło Zarządowi KGHM znalezienie zewnętrznych źródeł finansowania do poziomu 70% inwestycji. Ponadto, Kolegium poleciło także znalezienie rozwiązań, które zapewniłyby udział polskich firm w trakcie realizowanego procesu inwestycyjnego na aktywach Quadra FNX, w związku z czym polityka zakupowa i handlowa musi być prowadzona przez KGHM na terytorium Polski.

Dzień po ww. Kolegium MSP (tj. 19 stycznia 2012 r.), NWZA zwołane na wniosek Ministra SP, odwołało pięciu spośród siedmiu członków RN KGHM z ramienia Skarbu Państwa. W wyjaśnieniach dla NIK były Minister SP wyraził swój sceptyczny stosunek do projektu ze względu na stan zaangażowania zarządu i częściowo RN w nadzór nad realizacją inwestycji. Według tych wyjaśnień, nowy skład RN KGHM został powołany w celu zapewnienia lepszego, głębszego nadzoru i wzmocnienia kompetencyjnego RN jako organu nadzorującego realizację strategii ekspansji zagranicznej KGHM.

W dniu 31 stycznia 2012 r. Rada Nadzorcza KGHM w nowym składzie zleciła Zarządowi KGHM wykonanie analizy prawnej na temat możliwości wypowiedzenia, rozwiązania lub odstąpienia od umowy z Quadra FNX. Według Członka/Przewodniczącej RN KGHM w latach 2012–2014 – zlecenie tej opinii prawnej wiązało się z pojawieniem się z różnych źródeł negatywnych informacji odnośnie wiarygodności założeń projektu Sierra Gorda.

Analizy warunków transakcji zakupu akcji Quadry FNX nie dały podstaw do jej „zerwania”

Według przedstawionej przez firmę doradczą analizy z 10 lutego 2012 r. – Quadra FNX najlepiej spełniała kryteria wyboru inwestycji zdefiniowane dla rozwoju bazy zasobowej KGHM a w wyniku jej przejęcia KGHM uzyska korzyści strategiczne w postaci dywersyfikacji działalności i redukcji średnich kosztów wydobycia. Model wyceny Quadra FNX został oceniony jako sporządzony na podstawie konserwatywnych i spójnych założeń, natomiast poziom ryzyka przejęcia Quadra FNX nie przekraczał standardów dla transakcji tej skali.

Dnia 5 marca 2012 r. sfinalizowano transakcję przejęcia przez KGHM SA 100% akcji Quadry FNX. W związku z tą inwestycją Ministerstwo Skarbu Państwa zostało poinformowane przez ówczesnego Prezesa Zarządu

KGHM o możliwości zaangażowania w proces przejęcia spółki Quadra FNX polskich przedsiębiorców i instytucji badawczo – naukowych, zwłaszcza w zakresie budowy i zaopatrzenia zakładów górniczych, w postaci kontraktów na dostawę materiałów, wykonawstwo robót, obsługę projektów oraz usługi doradcze. Według Podsekretarza Stanu w MSP w latach 2007–2012: „...jednym z warunków akwizycji było oczekiwanie, że inwestycja będzie oknem na świat dla polskich przedsiębiorców. (...) Stosowne programy, których celem był wzrost zainteresowania polskich inwestorów udziałem w realizacji projektów realizowanych przez KGHM, a także innych na terenie Chile, zostały przez Spółkę, we współpracy z polskimi placówkami dyplomatycznymi uruchomione”. Minister Skarbu Państwa w latach 2011–2013 wyjaśnił, że celem projektu było wykorzystanie potencjału polskich podmiotów obszaru upstream oraz uczelni w realizacji inwestycji Sierra Gorda. Minister przyznał, że nie miał przeświadczenia, aby ten potencjał został należycie dostrzeżony oraz, że brakowało podejścia i planu polonizacji usług w tym projekcie.

Minister SP, który w połowie 2014 r. wizytował kopalnię Sierra Gorda w Chile wskazał, że: instalacje nie osiągnęły jeszcze zdolności projektowych, co jest często spotykanym zjawiskiem w projektach przemysłowo-technologicznych.

Na początku 2016 r. odbyło się kilka spotkań ówczesnego Ministra SP z Zarządem KGHM przy udziale Przewodniczącego i Wiceprzewodniczącego RN, na których omawiano sytuację w Sierra Gorda. Minister był zaniepokojony niektórymi działaniami Spółki, a przede wszystkim możliwymi konsekwencjami działań niektórych osób funkcjonujących w jej strukturach lub w strukturach interesariuszy. Minister w wypowiedzi dla mediów<sup>65</sup> zapowiedział przeprowadzenie w KGHM audytu inwestycji w kopalnię Sierra Gorda.

Podczas posiedzenia Sejmowej Komisji do spraw Energii i Skarbu Państwa w dniu 20 października 2016 r. pełniący wówczas obowiązki Ministra Skarbu Państwa, opierając się na aktualnych komunikatach i wynikach analiz dotyczących sytuacji KGHM, wypowiedział się krytycznie o inwestycji Sierra Gorda w Chile. W jego ocenie, inwestycja KGHM w projekt Sierra Gorda była „ogromnym błędem i niefrasobliwością”.

### 5.4.3. Nadzór nad KGHM w latach 2017–2018 (I półrocze)

Minister Energii przejął z dniem 3 stycznia 2017 r. nadzór nad 42 spółkami z udziałem Skarbu Państwa<sup>66</sup>, w tym nad KGHM Polska Miedź SA.

Standardy nadzoru właścicielskiego w spółkach z udziałem Skarbu Państwa, w których prawa z akcji lub udziałów wykonuje Minister Energii, zatwierdzone w dniu 14 października 2016 r., dotyczyły wykonywania nadzoru:

Opóźnienie realizacji inwestycji traktowano jako normę w tego typu projektach

Dopiero od 2016 r. ministrowie nadzorujący KGHM podjęli działania zmierzające do zweryfikowania efektywności SG

<sup>65</sup> <https://www.polskieradio.pl/42/1701/Artykul/1587658,KGHM-bedzie-audyt-ws-kopalni-Sierra-Gorda-w-Chile>, artykuł z dnia 26 lutego 2016 r.

<sup>66</sup> Na mocy rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady Ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne Dz. U. z 2017 r. poz. 10, ze zm.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- korporacyjnego, realizowanego zgodnie z kompetencjami organów korporacyjnych spółki, w zakresie spraw wynikających z przepisów prawa oraz standardów nadzoru właścicielskiego;
- ekonomiczno-finansowego, polegającego na monitorowaniu sytuacji ekonomiczno-finansowej nadzorowanych podmiotów, analizie efektywności ich funkcjonowania, stanowiącej podstawę do podejmowania lub rekomendacji stosownych działań i decyzji właściwych organów spółki.

Minister Energii, który przejął nadzór właścicielski nad KGHM w 2017 r., wprowadził standardy nadzoru właścicielskiego zobowiązujące właściwe komórki w ministerstwie do dokonywania ocen pracy członków RN

Standardy nadzoru ME zobowiązywały Departament Nadzoru i Polityki Właścicielskiej<sup>67</sup> do dokonywania okresowej oceny pracy reprezentantów SP w RN. DNiPW pełni funkcje organizatorskie, administracyjne i kontrolne wobec rad nadzorczych spółek w zakresie poprawności i terminowości wykonywania przez nie ustawowych i statutowych obowiązków, zebrane zaś informacje powinny stanowić podstawę do dokonania rzetelnej oceny pracy członków rad nadzorczych, reprezentujących SP. W sytuacji negatywnej oceny ich działalności powinno to skutkować wnioskiem o dokonanie zmian kadrowych. Ponadto, pomiędzy DNiPW a członkami rady nadzorczej powinna istnieć współpraca, polegająca na bieżącym dwustronnym przepływie informacji w sprawach dotyczących nadzoru. Standardy nadzoru ME przewidują również możliwość wnioskowania przez DNiPW do członka rady nadzorczej o przedstawienie na posiedzeniu rady nadzorczej wniosku o przeprowadzenie kontroli działalności spółki w określonym zakresie.

Reprezentujący Skarb Państwa członkowie RN KGHM uchylali się od obowiązku przekazywania informacji ministerstwu oraz przekazywania ankiet kwartalnych o sytuacji Spółki

DNiPW kierował korespondencję do przedstawicieli Skarbu Państwa w RN KGHM w zakresie bieżących spraw wpływających do ME, jednak, nie otrzymywał odpowiedzi albo otrzymywał odpowiedzi zdawkowe, nie zawierające oczekiwanych informacji. W przypadku czterech pism skierowanych do RN KGHM z zapytaniami dotyczącymi m.in. funkcjonowania KGHM i jej spółek zależnych (w tym zagranicznych), struktury i wielkości wynagrodzenia, wielkości nakładów finansowych poniesionych na zakup kanadyjskiej spółki Quadra FNX oraz wielkości poziomu zadłużenia KGHM, DNiPW nie uzyskał żadnej odpowiedzi, pomimo ponawiania pytań i kierowania upomnień. W związku z zapytaniem skierowanym przez DNiPW do Przewodniczącego RN, co do sposobu funkcjonowania spółki zależnej KGHM, Przewodniczący RN KGHM odpowiedział w sposób zdawkowy, niepełny, powołując się na rygor przepisów rozporządzenia MAR oraz reżim prawny obowiązujący w KGHM. DNiPW nie otrzymywał od KGHM ankiet kwartalnych, które Spółka powinna wypełniać w związku z zaleceniem Ministra. DNiPW nie występował także do RN KGHM o informacje związane z realizacją inwestycji w projekty Quadra/Sierra Gorda, bowiem, uznano, że RN w ramach sprawowanego nadzoru nad działalnością KGHM monitoruje realizację inwestycji. DNiPW nie skorzystał również z możliwości wnioskowania do członka RN o przedstawienie na posiedzeniu RN wniosku o przeprowadzenie kontroli działalności KGHM.

DNWiP utrzymywał kontakty robocze z niektórymi członkami RN i uzyskiwał informacje, o ile udostępnienie tych informacji nie stanowiło tajemnicy przedsiębiorstwa i nie narażało członków RN na konsekwencje

<sup>67</sup> Dalej także DNiPW.

## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

wynikające z przepisów rozporządzenia MAR. Członkowie RN KGHM podlegają ocenie przez akcjonariuszy na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu KGHM, na którym zatwierdzane są sprawozdania finansowe za dany rok obrotowy poprzez udzielenie bądź nieudzielenie absolutorium członkom RN KGHM. DNiPW sporządzał kwartalne informacje o sytuacji ekonomiczno-finansowej spółek notowanych na GPW w Warszawie, nadzorowanych przez Ministra Energii, w tym o KGHM.

DNiPW w ME nie w pełni realizował wytyczne, określone w standardach nadzoru właścicielskiego zatwierdzonych w 2016 r. przez Ministra Energii w zakresie dokonywania okresowej oceny sposobu pracy reprezentantów SP w RN KGHM, a także w zakresie oceny stopnia realizacji parametrów ekonomicznych przedstawionych w planie rzeczowo-finansowym i strategicznych planach wieloletnich KGHM. NIK nie podziela stanowiska Dyrektora DNiPW, że praca członków RN KGHM podlega jedynie ocenie przez akcjonariuszy na zwyczajnym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, natomiast kompetencje w zakresie oceny stopnia realizacji parametrów ekonomicznych przedstawionych w planach rzeczowo-finansowych i planach strategicznych Spółki zastrzeżone są wyłącznie dla RN KGHM. W ocenie NIK, współpraca DNiPW z RN KGHM miała niewystarczający charakter i odbywała się na zasadach narzuconych przez Spółkę, natomiast DNiPW nie był w stanie wyegzekwować standardów współpracy wynikających z zarządzenia Ministra Energii. Stąd też, wystąpiły sytuacje, w których DNiPW nie uzyskał informacji od członków RN KGHM reprezentujących SP, bądź też informacje te zostały przekazane w niewystarczającym zakresie. Zdaniem NIK, powinno to stanowić przesłankę do negatywnej oceny pracy członków RN KGHM i dokonania, na tej podstawie, zmian w jej składzie.

W latach 2017–2018 (I półrocze) odbyły się trzy walne zgromadzenia akcjonariuszy KGHM, w tym jedno NWZA zwołane przez Zarząd KGHM celem dokonania zmiany przedmiotu działalności i statutu. W walnych zgromadzeniach uczestniczył reprezentant SP, działając na podstawie pisemnej instrukcji do głosowania sporządzonej przez ME, zatwierdzonej, zgodnie z art. 32 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym<sup>68</sup>, przez Prezesa Rady Ministrów. Minister Energii wprowadził do porządku obrad walnych zgromadzeń, zwołanych w dniu 21 czerwca 2017 r. oraz 15 marca 2018 r., punkt dotyczący dokonania zmiany składu RN Spółki, spośród członków reprezentujących SP. Podczas obrad NWZA zwołanego w dniu 15 marca 2018 r. i dwukrotnie odraczonego na wniosek reprezentanta SP, nie doszło do zrealizowania tego punktu porządku obrad, ze względu na brak zgody Prezesa Rady Ministrów, który nie zatwierdził instrukcji do głosowania w tym zakresie.

ZWZA w dniu 6 lipca 2018 r. powołało członków Rady Nadzorczej KGHM na nową kadencję, w tym czterech członków ze wskazania Ministra Energii. Trzech z nowo powołanych kandydatów było członkami RN KGHM poprzedniej kadencji.

Ministerstwo Energii nie było w stanie wyegzekwować respektowania zasad nadzoru przez organy KGHM

Prezes Rady Ministrów nie zaakceptował planowanej przez ME zmiany w obsadzie RN KGHM w 2018 r.

<sup>68</sup> Dz. U. z 2018 r. poz. 1182, ze zm.

Kolejne Rady Nadzorcze KGHM (z wyjątkiem kadencji 2014–2016) były krytyczne wobec działań Zarządu KGHM w odniesieniu do kopalni Sierra Gorda

#### 5.4.4. Nadzór RN nad realizacją projektu Sierra Gorda przez KGHM

Kolejne składy RN KGHM monitorowały w latach 2012–2018 przebieg realizacji projektu SG z różną intensywnością. Według wyjaśnień byłego członka RN informacje przekazywane RN przez Zarząd: „były niepełne i bez właściwych konkluzji(...)”. Brak rzetelnej i kompletnej informacji skutkowało działaniami ze strony Rady Nadzorczej, które należy ocenić jako niestandardowe i wykraczające poza normalny nadzór – np. członek Rady Nadzorczej KGHM Polska Miedź SA został powołany w skład Rady Dyrektorów KGHM International Ltd., co jest wyrazem niewystarczającego informowania przez Zarząd Rady Nadzorczej. Była przewodnicząca RN wskazała, że w odniesieniu do realizacji projektu Sierra Gorda: „RN prosiła o uzupełnienia, dodatkowe materiały, miała niejednokrotnie inny pogląd na daną sprawę, wyrażała niezadowolenie z tempa przekazywania informacji, jak również stosowała sankcję finansową.” Z kolei Przewodniczący RN w okresie 2014–2016 wskazywał, że: „RN otrzymywała na każde posiedzenie prezentację dotyczącą inwestycji Sierra Gorda, a Zarząd przedstawiał wiarygodne i rzetelne informacje”.

Zarząd KGHM przekazał w latach 2012–2017 informacje dotyczące realizacji projektu Sierra Gorda na 39 z 63 posiedzeń<sup>69</sup> RN KGHM. Materiały dla RN miały formę prezentacji i były zazwyczaj kierowane za pismami przewodnimi.

W dniu 29 lutego 2016 r. RN KGHM powołała Komisję Rady do spraw przeprowadzenia kontroli kluczowych spraw Spółki w celu wykonania dla Rady Nadzorczej oraz w jej imieniu czynności niezbędnych do przeprowadzenia kontroli stanu wybranych, najważniejszych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa. W § 2 pkt 3 uchwały postanowiono, że „Komisja (...) przedstawi wynik swoich prac w formie pisemnego raportu z przeprowadzonych czynności wraz z wnioskami”. Komisja nie sporządziła raportu, a RN KGHM nie dokonała podsumowania wyników zleconej kontroli ani nie sformułowała żadnych wniosków. Członkowie komisji nie potrafili wskazać przyczyn niesporządzenia raportu i wniosków, a jej Przewodniczący odmówił kontrolerom NIK złożenia wyjaśnień.

KGHM zlecił firmom doradczym i kancelariom prawnym wykonanie analiz i ekspertyz dotyczących transakcji przejęcia aktywów Quadra FNX oraz wyników finansowych i operacyjnych KGHMI i przegląd aktywów. W podsumowaniu przeglądu wskazano na aspekty z okresu przygotowywania transakcji, które mogły rzutować na niepowodzenie projektu SG, w tym m.in.:

- SG była kopalnią o niskiej zawartości metalu w rudzie;
- NPV wynosiło 21% CAPEX<sup>70</sup>, a podobne projekty są podejmowane przy NPV zbliżonym do 50% CAPEX;

<sup>69</sup> W 2012 r. – siedem, w 2013 – siedem, w 2014 r. – sześć, w 2015 r. – siedem, w 2016 – pięć, w 2017 r. – sześć, w 2018 r. – cztery (ostatni udostępniony kontrolerom materiał pochodził z 24 sierpnia 2018 r.).

<sup>70</sup> Nakłady inwestycyjne.



## WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI

- planowane koszty wydobycia zostały zaniżone ponieważ koszty w sąsiadujących z SG kopalniach były wyższe o prawie 60%, w stosunku do planowanych;
- nie dokonano weryfikacji kluczowych danych technicznych SG;
- nie dokonano niezależnej weryfikacji założeń finansowych SG;
- nie dokonano szczegółowej analizy stanu budowy kopalni przed transakcją;
- nastąpiło niedoszacowanie wpływu nowej podaży molibdenu z SG na jego cenę;
- nastąpiło niedoszacowanie problemów związanych z tzw. strefą przejściową złoża i niedostateczne rozpoznanie metalurgii przerobu rud z tej strefy;
- niepełna realizacja tzw. hedgingu<sup>71</sup> – miał objąć 500 tys. t, a objął 126 tys. t w latach 2013–2015.

Wskazano ponadto, że zarządzanie Quadra FNX pozostawiono w rękach jej dotychczasowej kadry i dopiero liczne problemy finansowe i techniczne doprowadziły do przejmowania kontroli przez KGHM i przekazywania funkcji kierowniczych nowym kadrom, a w odniesieniu do kopalni SG wskazano m.in., że:

- Quadra FNX, podobnie jak KGHM, nie miała doświadczenia w realizacji projektów tej skali;
- pospieszna realizacja projektu SG napotkała na liczne problemy techniczne, terminowe i kosztowe – co doprowadziło do przekroczenia nakładów inwestycyjnych;
- na koniec 2014 r. Sumitomo miało prawo zmienić kierownictwo SG – co zmniejszyło wartość zbywczą udziałów KGHM w SG;
- realizacja projektu SG mogła zostać zakłócona na skutek problemów środowiskowych (m.in. dotyczących funkcjonowania zbiornika odpadów poflotacyjnych).

Oceniono, że do końca 2015 r. inwestycje w zagraniczne kopalnie kosztowały KGHM ok 4,7 mld USD. Szacowano, że przy prognozowanej cenie miedzi na poziomie 3,21 USD/lb (7 077 USD/t)<sup>72</sup> i przy założeniu, że wszystkie dotychczasowe nakłady (poniesione do końca 2015 r.) zostaną uznane za utracone – NPV SG (8,5% dyskonta) będzie dodatnie i wyniesie 988 mln USD. Przy uwzględnieniu nakładów poniesionych do końca 2015 r. szacowana wartość NPV była ujemna. Oceniano, że SG będzie wymagała do 2020 r. dofinansowania.

W przeglądzie wskazano, że KGHM będzie zmuszony do wystawienia gwarancji na rzecz kredytodawców i dostawcy energii w konsekwencji nieosiągnięcia przez projekt SG parametrów tzw. Testów Końcowych.

<sup>71</sup> Działania mające na celu zabezpieczenie się przed nagłymi zmianami cen na rynku.

<sup>72</sup> Do października 2017 r. cena była poniżej 7 tys. USD/t, a od października do czerwca 2018 r. oscylowała ok. kwoty 7 tys., a po czerwcu 2018 spadła do ok. 6 tys.

### 5.4.5. Utrudnienia w przebiegu czynności kontrolnych w KGHM

Członkowie organu zarządzającego i nadzorującego KGHM od początku podjęcia kontroli NIK w Spółce przedstawiali wątpliwości, a następnie kwestionowali uprawnienia NIK do jej przeprowadzenia. W okresie od marca 2018 r. do około połowy kwietnia 2018 r. dostarczano na wnioski kontrolerów materiały i wyjaśnienia. Od około połowy kwietnia 2018 r. do połowy lipca 2018 r. zaprzestano przekazywania kontrolerom jakichkolwiek materiałów i wyjaśnień, na skutek dyspozycji wydanej przez ówczesnego pełniącego obowiązki Prezesa Zarządu KGHM. Przekazywanie materiałów, o które kontrolerzy występowali w okresie od kwietnia 2018 r. do końca czerwca 2018 r. nastąpiło dopiero po zmianie składu osobowego Zarządu KGHM, tj. po 6 lipca 2018 r.

Osoby powołane do organów spółek z udziałem SP, które odmawiają współpracy z nadzorującym ministrem oraz osoby, które utrudniają kontrole NIK, nie dają rękojmi właściwego wykonywania obowiązków w organach spółek z udziałem Skarbu Państwa

Przewodniczący RN KGHM odmówił złożenia wyjaśnień podczas przesłuchania w charakterze świadka oświadczając, że: „po zapoznaniu się z przedmiotem przesłuchania szczegółowo opisanym w skierowanym do mnie piśmie jestem zmuszony na podstawie art 40 ust. 2 ustawy o NIK<sup>73</sup> odmówić składania zeznań z następującym uzasadnieniem: „Wszystkie informacje będące przedmiotem zainteresowania kontrolerów mają charakter informacji poufnych w rozumieniu rozporządzenia MAR (...)”.

Opisane wyżej zachowania były podstawą oceny zawartej w wystąpieniu pokontrolnym do Ministra Energii, że wyżej wymienione osoby jako reprezentanci Skarbu Państwa nie dają rękojmi właściwego wykonywania obowiązków w spółkach z udziałem Skarbu Państwa.

Kontrolerom NIK odmówiono przetłumaczenia dokumentów, dotyczących przedmiotowej inwestycji, które KGHM posiadał jedynie w wersji angielskojęzycznej (m.in. *feasibility study*, raportów miesięcznych z kopalni SG, analiz do testów na utratę wartości aktywów, protokołów z obrad rady właścicieli SG). Działanie to było niezgodne z obowiązującą w KGHM od 1 stycznia 2016 r. Polityką Rachunkowości, która stanowi, iż: dowody księgowe oraz inne dokumenty (w tym dokumenty handlowe) sporządzone w języku obcym podlegają, na żądanie organów kontroli lub biegłego rewidenta, wiarygodnemu tłumaczeniu na język polski. Tłumaczenia wybranych fragmentów niektórych dokumentów (łącznie ok. 110 stron) dokonano dopiero po zmianie zarządu KGHM w lipcu 2018 r.

<sup>73</sup> Ustawa z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz. U. z 2019 r. poz. 489).

## 6. ZAŁĄCZNIKI

### 6.1. Metodyka kontroli i informacje dodatkowe

Czy podjęcie decyzji o inwestycji w złożę Sierra Gorda było uzasadnione z punktu widzenia interesów KGHM SA?

Cel główny kontroli

1. Czy decyzja o inwestycji poprzedzona była stosownymi analizami i prognozami (geologicznymi, technologicznymi, realizacyjnymi, prawnymi, ekonomicznymi, rynkowymi, ryzyk) oraz czy ich wyniki wskazywały na zasadność inwestycji i możliwość jej realizacji oraz opłacalność?
2. Czy decyzja o rozpoczęciu inwestycji została podjęta zgodnie z obowiązującymi w spółce procedurami oraz czy uzyskano wymagane zgody korporacyjne?
3. Czy w wyniku realizacji inwestycji uzyskano zamierzone efekty?
4. Czy nadzór właściwego ministra był prawidłowy i rzetelny?

Cele szczegółowe

KGHM „Polska Miedź” SA

Zakres podmiotowy

Ministerstwo Energii

KGHM – kontrola pod względem legalności, gospodarności (art. 5 ust. 3 ustawy o NIK)

Kryteria kontroli

ME – kontrola pod względem legalności, gospodarności, celowości i rzetelności (art. 5 ust. 1 ustawy o NIK).

Lata 2010–2018 (I półrocze) z uwzględnieniem zdarzeń sprzed i po tym okresie, o ile miały wpływ na kontrolowaną działalność. Czynności kontrolne prowadzone były w okresie od 5 marca 2018 r. do 6 grudnia 2018 r.

Okres objęty kontrolą

W trakcie przygotowania kontroli, w trybie art. 29. Ust. 1 ustawy o NIK, uzyskano od KGHM kopie uchwał Zarządu i Rady Nadzorczej KGHM w sprawie nabycia akcji Quadra FNX.

Działania na podstawie art. 29 ustawy o NIK

W trakcie kontroli uzyskano w trybie art. 29. ust. 1 ustawy o NIK wyjaśnienia od:

- osób, które w okresie 2010–2018 (I półrocze) pełniły funkcje ministrów w ministerstwach nadzorujących KGHM oraz od podsekretarza stanu w MSP, który w okresie przygotowywania transakcji zakupu akcji Quadra FNX był w MSP bezpośrednio odpowiedzialny za nadzór nad KGHM;
- Przewodniczących Rady Nadzorczej KGHM pełniących funkcje w okresie 2010–2018 (I-półrocze) oraz członków Komisji Rady do spraw przeprowadzenia kontroli kluczowych spraw Spółki, złożenia wyjaśnień odmówił jedynie Przewodniczący RN w latach 2016–2018;
- osób pełniących funkcje Prezesów Zarządu KGHM w okresie 2010–2018 oraz pełniących funkcje Wiceprezesów zarządu KGHM odpowiedzialnych za aktywa zagraniczne;
- członków Zespołu ds. Rozwoju Bazy Zasobowej przygotowujących rekomendację zakupu akcji Quadra FNX;
- osób pełniących z rekomendacji KGHM funkcje General Managerów SG;
- ekspertów zatrudnionych przez KGHM do wsparcia SG w działaniach dotyczących zbiornika odpadów poflotacyjnych.

## ZAŁĄCZNIKI

W wystąpieniach pokontrolnych skierowanych do ME i KGHM sformułowano łącznie pięć wniosków pokontrolnych.

**Pozostałe informacje** Do Ministra Energii NIK wnioskowała o:

1. Dokonanie analizy wytycznych zawartych w Standardach nadzoru ME pod względem możliwości ich efektywnego stosowania i wprowadzenie ewentualnych korekt.
2. W przypadku odmowy stosowania wytycznych zawartych w Standardach nadzoru ME przez organy spółek nadzorowanych przez Ministra Energii niezwłoczne podejmowanie stosownych decyzji, w tym w szczególności personalnych.
3. Wykorzystywanie posiadanych przez Ministra Energii instrumentów nadzoru właścicielskiego, w celu zintensyfikowania monitoringu wpływu efektów działalności kopalni Sierra Gorda w Chile, na sytuację finansową KGHM.

Do Zarządu KGHM NIK wnioskowała o:

1. Monitorowanie wyników produkcyjnych i ekonomicznych uzyskiwanych przez Sierra Gorda SCM oraz podejmowanie stosownych działań w sytuacjach uzyskiwania przez ten podmiot wyników odbiegających od założeń.
2. Wspieranie kierownictwa Sierra Gorda SCM w działaniach zmierzających do osiągnięcia zakładanych wyników produkcyjnych i ekonomicznych, w tym do maksymalizacji poziomu przerobu rudy i uzysków metali w celu minimalizacji kosztów jednostkowych i optymalizacji wykorzystania potencjału produkcyjnego.

Minister Energii złożył zastrzeżenia do wystąpienia pokontrolnego, które zostały w całości oddalone przez Kolegium Najwyższej Izby Kontroli.

Zastrzeżenia do wystąpienia pokontrolnego złożył także Zarząd KGHM i zostały one w części uwzględnione przez NIK.

W odpowiedziach na wystąpienia pokontrolne, zarówno Minister Energii<sup>74</sup>, jak i Zarząd KGHM<sup>75</sup>, zadeklarowali podjęcie działań zmierzających do realizacji wniosków pokontrolnych.

<sup>74</sup> Pismo BDG.III.091.16./2018 IK:337538 z dnia 5 kwietnia 2019 r.

<sup>75</sup> Pismo P2/335/2019 z dnia 21 marca 2019 r.

Lp.	Jednostka organizacyjna NIK przeprowadzająca kontrolę	Nazwa jednostki kontrolowanej	Imię i nazwisko kierownika jednostki kontrolowanej	Ocena kontrolowanej działalności
1.	Departament Gospodarki, Skarbu Państwa i Prywatyzacji	KGHM Polska Miedź SA	Marcin Chludziński od dnia 6 lipca 2018 r., poprzednio: Rafał Pawełczak obowiązki pełnił od 10 marca 2018 r. do 6 lipca 2018 r., Radosław Domagalski-Łabędzki od 28 października 2016 r. do 10 marca 2018 r., Krzysztof Skóra od 3 lutego 2016 r. do 28 października 2016 r. Herbert Wirth od 20 lipca 2009 r. do 3 lutego 2016 r.	negatywna
2.	Departament Gospodarki, Skarbu Państwa i Prywatyzacji	Ministerstwo Energii	Krzysztof Tchórzewski od dnia 1 grudnia 2015 r., od dnia 3 stycznia 2017 r. wykonujący prawa z akcji będących własnością Skarbu Państwa w KGHM SA. W latach 2010–2016 funkcję Ministra Skarbu Państwa, wykonującego prawa z akcji będących własnością Skarbu Państwa w KGHM SA, pełnili odpowiednio: Henryk Kowalczyk, p.o. Ministra Skarbu Państwa, od dnia 15 września 2016 r. do dnia 31 grudnia 2016 r. Dawid Jackiewicz, od dnia 16 listopada 2015 r. do dnia 15 września 2016 r. Andrzej Czerwiński, od dnia 16 czerwca 2015 r. do dnia 16 listopada 2015 r. Włodzimierz Karpiński, od dnia 24 kwietnia 2013 r. do dnia 15 czerwca 2015 r. Mikołaj Budzanowski, od dnia 18 listopada 2011 r. do dnia 24 kwietnia 2013 r. Aleksander Grad, od dnia 16 listopada 2007 r. do dnia 18 listopada 2011 r.	opisowa

## **6.2. Wykaz podmiotów, którym przekazano informację o wynikach kontroli**

1. Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej
2. Marszałek Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej
3. Marszałek Senatu Rzeczypospolitej Polskiej
4. Prezes Rady Ministrów
5. Prezes Trybunału Konstytucyjnego
6. Rzecznik Praw Obywatelskich
8. Minister Energii
9. Sejmowa Komisja do Spraw Kontroli Państwowej
10. Sejmowa Komisja do Spraw Energii i Skarbu Państwa
11. Sejmowa Komisja Gospodarki i Rozwoju
12. Senacka Komisja Gospodarki Narodowej
13. KGHM Polska Miedź SA

### 6.3. Stanowisko Ministra do informacji o wynikach kontroli



MINISTER ENERGII

Warszawa, 10 lipca 2019

BDG.III.091.16.2018  
IK: 373089

**Pan**  
**Krzysztof Kwiatkowski**  
**Prezes**  
**Najwyższej Izby Kontroli**

*Szanowny Panie Prezesie,*

Na podstawie art. 64 ust. 2 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz. U. z 2017 r. poz. 524) w związku z informacją o wynikach kontroli dotyczącej *inwestycji KGHM SA w złożu Sierra Gorda w Chile*, przedstawiam następujące stanowisko w zakresie wniosku sformułowanego w drugim akapicie na str. 14 przedmiotowej informacji.

Uprzejmie informuję, iż mając na uwadze przedmiotowy wniosek skierowano pismo do Rady Nadzorczej KGHM Polska Miedź S.A., z prośbą o objęcie cyklicznym monitoringiem efektów działalności spółki Sierra Gorda SCM.

Ponadto uznałem za zasadne uwzględnienie inwestycji Sierra Gorda SCM w celach zarządczych formułowanych dla Zarządu na kolejne lata obrotowe i ustalenia dla tego celu mierzalnego kryterium jego realizacji w postaci wskaźnika zwrotu z zainwestowanego kapitału w projekt Sierra Gorda.

*Z poważaniem*

**Krzysztof Tchórzewski**  
minister

*dokument podpisany elektronicznie*  
373089.1021071.815386