

AK – Dzień dobry państwu, witam bardzo serdecznie, tym bardziej, że z tego, co rozumiem, po raz pierwszy oficjalnie się spotykamy w sali zarządowej. A więc w tym miejscu są podejmowane najważniejsze decyzje strategiczne w firmie, ale także decyzje dotyczące np. zakupu wody. Ponieważ takie są regulacje, że wszelkiego rodzaju kontrakty powyżej miliona złotych są także akceptowane przez zarząd. Witam bardzo serdecznie, mamy rzeczywiście chyba coś ciekawego państwu do opowiedzenia. Jak zauważyliście, dzisiaj we wczesnych godzinach rannych, pan prezes Dąbrowski oraz moja osoba złożyliśmy czy złożyły podpisy pod czterema dokumentami. Więcej dokumentów, ale pod dokumentami związanymi z kupnem i sprzedażą czterech podmiotów od grupy RSA. Przejdźmy może przez krótką prezentację. Kupujemy cztery w cztery transakcje, znaczy robimy cztery transakcje, trzy te transakcje w jednym pakiecie jak gdyby w krajach bałtyckich. A więc kupujemy największego ubezpieczyciela na Litwie Lietuvos Draudimas, największego ubezpieczyciela na Łotwie AAS Balta oraz trzeci podmiot to jest kupujemy oddział spółki duńskiej - RSA, który operuje na podstawie paszportu na terytorium Estonii. I to patrzymy, ta transakcja składająca się z tych trzech transakcji, ustawia nas w taki sposób, że jesteśmy niekwestionowanym numerem jeden w ubezpieczeniach w krajach bałtyckich, gdzie chcieliśmy być i już jesteśmy. Dodatkowo, w Polsce mamy zamiar kupić i sto procent udziałów w firmie Link4, ale to już jest troszeczkę inny powód i troszeczkę inne *rational* tejże transakcji. Dzięki temu pozostaniemy, a właściwie wracamy na pozycję lidera branży ubezpieczeniowej, na pozycję lidera niekwestionowanego, czyli numer jeden w branży ubezpieczeniowej w Europie. Jak to mniej więcej wygląda: VIG bardzo mocno deptał nam po piętach kupując wszystko co się rusza. Okazało się, że dzięki tej transakcji udało nam się przeskoczyć VIG w sposób znaczący, około ośmiu do dziesięciu procent większe - będziemy mieli przewagę nad nimi. I teraz tak: konkretne kraje bałtyckie – Litwa, Łotwa i Estonia. Tak jak mówiłem, kupujemy liderów. Lietuvos Draudimas dla tych z państwa, którzy może nie znają rynku litewskiego, jest to odpowiednik PZU. Dosyć zabawne jest, że oni są bardzo podobni do nas, a więc mają podobną proveniencję. To była dawniej firma państwowa, sprywatyzowana w latach dziewięćdziesiątych. Potem to zostało, ta sprywatyzowana firma została odkupiona przez RSA i praktycznie RSA ma sto procent udziałów w tejże firmie. Ta firma także jest najbardziej zyskowną firmą na rynku, bardzo podobnie jak PZU. Ta firma ma około trzydziestu jeden procent udziału w rynku a w niektórych kawałkach, tak jak PZU, ma nawet dziewięćdziesiąt procent udziału w rynku, po prostu, może nie tyle z zasiedzenia, ale z pewnego rodzaju pozycji, którą tam zajmują. Bardzo podobna sytuacja jest w Balcie, tylko że struktura, znaczy na Łotwie struktura rynku tam się troszeczkę inaczej zmieniła, gdyż weszło tam kilku bardzo agresywnych graczy i udało im się w sposób dosyć znaczący urwać udziały rynkowe Balcie. Całe szczęście Balta te udziały rynkowe odbudowała i po kryzysie z czerwonych cyferek wróciła do czarnych cyferek. Natomiast na Estonii, to widzicie państwo ten ośmioprocentowy kawałeczek, czyli KODAN - to jest ta firma, o której my mówimy, to jest start-up. To są goście, którzy w ciągu czterech czy pięciu lat zbudowali osiem procent udziałów w rynku od zera, co w ubezpieczeniach jest dosyć interesującym wynikiem. Jeśli chodzi o cyferki, które bardziej państwa mogą interesować, to jest tak: *gross written premium* około dwustu milionów złotych w Pribałtyce, nie włączając naszych pięćdziesięciu dwóch milionów z Litwy. Udział rynkowy jeżeli ta transakcja się zamknie, a mamy pewność, że się zamknie, będziemy mieli praktycznie niekwestionowany numer jeden w tymże regionie. Oczywiście oczywistością jest, że ten udział, czy pozycja numer jeden będziemy zawdzięczać w byciu w numerem jeden na największym rynku, czyli litewskim rynku, będziemy numerem jeden z definicji, zatem będziemy numerem jeden także w całym regionie. Będziemy mieli około tysiąca osób tam pracujących i około siedmiuset agentów. Wszystkie te spółki, tak jak powiedziałem, są bardzo przyzwoite jeżeli chodzi o jakość aktywów, mają bardzo konserwatywną jakość aktywów, bardzo

przyzwoite jeśli chodzi o *underwriting* i poziom wyrezerwowania. Nie przewidujemy w żaden sposób konieczności dokapitalizowania tych spółek po procesie zamknięcia ze względu na jakieś braki w bilansie, jest całkiem możliwe, że spółki łotewska czy estońska, w momencie, kiedy będą rosły, tak jak się spodziewamy, będą potrzebowały jakiegoś dodatkowego kapitału, ale my tu nie mówimy o dużych sumach, mówimy o jakiś tam potencjalnie drobnych pieniądzach, ale tylko i wyłącznie wtedy, jeżeli bilans będzie się po prostu w sposób odpowiedni powiększał, aby utrzymać wskaźniki wypłacalności. Spółka litewska taki wskaźnik wypłacalności, z tego co pamiętam prezes, to ma dwieście pięćdziesiąt procent, więc to jest bardzo podobna sytuacja do PZU. Jest to, te rynki są same w sobie w bardzo niewielkie. Bo to jest, można by było powiedzieć, że Estonia jest to taka trochę mniejsza Warszawa. Cała Estonia to jest mniejsza Warszawa, natomiast jak się ich włączy w jeden, to już jest sześć milionów ludzi, całkiem przyzwoite GDP na głowę, czyli większe od polskiego. I co jest ciekawe, według nas oni będą rośli szybciej niż Polska, ze względu, że im tam troszeczkę tąpnęło cztery lata temu i teraz rzeczywiście rosną szybciej, zarówno jeśli chodzi o kumulację aktywów, co nas bardzo interesuje, ale także wysokość składek. Czyli jesteśmy, mamy nadzieję być, czy będziemy numerem jeden w rynku, który już jest dla nas w miarę znaczący. Przepraszam bardzo. I teraz tak: to jest właśnie, usiłujemy państwu pokazać, że jest możliwość wzrostu, ponieważ w latach 2008-2010 tam nastąpiło gigantyczne załamanie rynku ubezpieczeniowego, jeśli chodzi o przypis składki, z dwóch powodów, po pierwsze, aktywa jako takie, nowe napływające do sektora praktycznie nie istniały, sprzedaż samochodów np. na Łotwie praktycznie była w pojedynczych sztukach, a nie w jakiś tysiącach egzemplarzy i teraz widzimy od 2010 roku całkiem przyzwoite wzrosty i są to wzrosty wyższe o kilka punktów procentowych niż w Polsce. Jeżeli po patrzycie na tę zieloną linię, to ta zielona linia pokazuje udział w rynku Lietuvos Draudimas, czyli tego podmiotu, który kupujemy. Jest to w bardzo podobnej sytuacji jak PZU, o czym już mówiłem, udało im się zahamować spadek udziałów w rynku i jeżeli zobaczycie, że jedyny wzrost udziałów w rynku wtedy się zdarzył, kiedy rynek mocno spadł i jest to dosyć zabawne, bo identycznie nasza pozycja się zachowuje, jak rynek mocno spada albo nie rośnie dynamicznie, to my nawet zyskujemy udziały w rynku, jeżeli rynek bardzo mocno, dynamicznie rośnie, to nam się ciężko obronić, jeśli chodzi o udziały w rynku, więc mamy bardzo, bardzo wiele wspólnego łącznie nawet z tym, że *combined ratio* oni mają chyba nawet w tym roku lepsze od PZU, co nas troszeczkę zdenerwowało, za 2013, co nas troszeczkę zdenerwowało. Więc jest kilka ciekawych rzeczy w tychże krajach, które kupujemy. Dam państwu przykład, jeszcze drugi. Tutaj pani prezes Smalska prowadzi taką grupę ludzi, która nazywa się grupą od innowacji, czyli są to goście, którzy innowacyjni są. Ja mam ogromną nadzieję, że to, co się dzieje na rynku estońskim, a więc kompletnie elektryczne rozliczanie się ze wszystkim, to jest w ogóle nieprawdopodobne jak oni są zelektronizowani, mamy nadzieję, że tego typu doświadczenia będziemy w stanie wykorzystać w Polsce. Tutaj slajd, który mówi, że ten rynek w długim okresie czasu z definicji będzie musiał rosnąć, ponieważ daleko nam do średnich zachodnich, jeśli chodzi o wydatki na ubezpieczenia na mieszkańca, ale także jeśli chodzi o penetrację w stosunku do PKB, więc z definicji ten rynek będzie rósł, co nas cieszy. Jako przykład, że kupujemy zdrowe spółki to to jest Lietuvos Draudimas, a więc jeżeli popatrzycie na naszą spółkę czy nawet na Ergo Lietuva, udział w rynku jest mniejszy niż udział w rynku, a Lietuvos Draudimas jest właśnie w drugą stronę, jeżeli pamiętacie państwo nasze slajdy, my się zawsze chwalimy tym, że mając trzydzieści kilka procent udziałów w rynku w P&C, w biznesie majątkowym, mamy ponad siedemdziesiąt procent udziału w zysku technicznym całego sektora, to samo w życiu, widzicie, że duży może więcej, ... rzeczywiście może dostarczać lepsze rezultaty, więc kupujemy bardzo interesujące aktywa, czyli podsumowując: kupujemy liderów rynkowych na najważniejszych rynkach, znaczy na trzech rynkach Pribałtyki. Kupujemy bardzo silne marki, znaczy Lietuvos Draudimas chyba

większą rozpoznawalność nawet niż PZU w Polsce. Czyli to jest synonim ubezpieczeń, to samo z Balta. Oczekujemy wzrostu rynków ubezpieczeniowych w tychże krajach. Nie potrzebujemy dodatkowego kapitału, żeby tam, że tak powiem, dosypać tymże spółkom, żeby mogły prowadzić działalność. Będziemy mieli największą sieć agentów na Litwie. Wyniki finansowe powodują, że są one zbliżone do naszych. ROE około dwudziestu procent, plus minus pięć, Lietuvos Draudimas oni mieli dosyć kiepski rok 2012 chyba, ze względu na jakąś większą szkodowość, no ale to już jest inny problem. Teraz mają *combined ratio* mniejsze od nas. Niskie ryzyko - według mnie jest to znajomość rynku, my tam jesteśmy na tych rynkach, jesteśmy sobie od kilku lat. Nasze operacje przynoszą niewielki zysk, ale przede wszystkim, to że tam jesteśmy, wiemy jak to działa i powoduje, że ryzyko jest według nas bardzo niewielkie. Są potencjalne korzyści z synergii pomiędzy tymi spółkami, RSA prowadziło w ten sposób te spółki, że właściwie nie było żadnych synergii między krajami. Po uzyskaniu zgód regulacyjnych będziemy w stanie opracować szczegółowy program jak te synergie złapać. No i ostatnia rzecz, którą jeden z moich kolegów konsultantów powiedział: różnica, między innymi między, jest wiele różnic pomiędzy sytuacją chorwacką a tą sytuacją, ale jedna z różnic, która jest według mnie gigantyczna to jest to, że do Talina, Wilna i do Rygi mamy kilka samolotów bezpośrednich dziennie z Warszawy, a do Zagrzebia nie było ani jednego. Więc nawet nadzór właścicielski, taki fizyczny, tak zwane pańskie oko konia tuczy, jest dużo, dużo łatwiejszy. Czyli to jest sytuacja na Pribałtyce. Jeśli chodzi o wycenę, to jeszcze mogę powiedzieć, że jest to tak jak w komunikacie napisane dwieście siedemdziesiąt milionów euro, z czego część zostanie zapłacone przez Lietuvos Draudimas w formie dywidendy, czyli od tego zostanie odjęta dywidenda i oczywiście jest odpowiedni mechanizm, jeśli chodzi o *closing day* czyli *net asset value* w zależności od sytuacji jaka będzie na samym *closingu*, natomiast nie spodziewamy się żadnych większych ruchów. Jedna rzecz, jeśli chodzi o czas zamknięcia akurat tych trzech transakcji, nie jestem w stanie państwu powiedzieć dokładnie, kiedy i jak, natomiast według nas sytuacja będzie następująca: najłatwiej będzie na Łotwie bo tam kupujemy podmiot spółkę i tam nie ma żadnych praktycznie problemów z nadzorem konkurencyjnym, na Litwie nie powinno być żadnych problemów z nadzorem finansowym, będziemy prowadzili dyskusję, jeżeli chodzi o nadzór konkurencyjny i tutaj może to trwać trochę dłużej niż na Łotwie; w Estonii to z kolei najwięcej pracy będzie miał zespół pana prezesa Dąbrowskiego, to znaczy, trzeba będzie dosyć ciekawą strukturę zrobić, żeby kupić oddział. No bo kupujemy oddział, nie kupujemy podmiotu, więc to jest dosyć interesujące, interesująca sytuacja. To teraz tak. Przepraszam. Polska, strategia dwóch marek, dlaczego akurat uważamy, że to ma sens. Według nas Link4 idealnie wpisuje się w naszą strategię z kilku powodów. Po pierwsze, jesteśmy graczem numer jeden w tradycyjnych kanałach dystrybucji, chcemy być także liderem w kanale sprzedaży *direct*. W tym momencie nasz udział w rynku w kanale *direct* jest bliski zeru. Po drugie, mamy sytuację taką, że nie jesteśmy w stanie pod jedną marką w sposób jasny i czytelny dla klienta i dla agentów zaoferować różny *value proposition*, trudno, nie wiem jak to po polsku dokładnie się tłumaczy, ale oferty dla klientów i dla agentów i to jest dosyć ważne, to musi być spójne pomiędzy agentami i klientami. Więc taka marka pozwoli nam spozycjonować naszą obecność na całym rynku. Po trzecie, budowanie takiej marki, która była do pewnego stopnia naszym założeniem, chociaż nie chcieliśmy aż tak mocnej jej zbudować, byłoby trudne, kosztowne, długotrwałe itd., itd. Więc to że Link4 był na sprzedaż, jest na sprzedaż, trafiło nam się bardzo bardzo dobrze, tym bardziej, że kiedyś, jak gdyby proroczo pani prezes Smalska pisząc w strategii trzy lata temu, to pisała takie zdanie, że jeżeli, że na razie nie będziemy budować marki, ale gdyby się pojawiła w miarę w dobrej cenie marka na sprzedaż dobrze spozycjonowana, to byśmy ją kupili. To było trzy lata temu, więc prorocze słowa pani prezes. Więc pisz więcej takich tekstów, to może rzeczywiście się będzie sprawdzać. I teraz tak, przykłady europejskie wskazują, że wiodący

ubezpieczyciele działają więcej niż pod jedną marką i tutaj dla przykładu właśnie jest kilku takich graczy. Ja też byłem, byłem świadomy, że większość z nich ma dwie marki, ale byłem naprawdę zszokowany, jak zobaczyłem, że Generali ma na przykład cztery, że AXA ma dwie, że Direct Line ma trzy. I tutaj jest to bardzo interesująca rzecz, gdyż, jeżeli nam się powiedzie, a w stu procentach wierzymy, że nam się powiedzie pewnego rodzaju eksperyment, jeżeli chodzi o zarządzanie więcej niż jedną marką, to będziemy mogli stworzyć jeszcze dodatkowe marki dla już bardzo specyficznych grup klientów. Mistrzami świata w tego typu rzeczach są goście z Hongkongu, z Singapuru, gdzie na przykład są marki mobilowe czy bankowe dla dziewczynek w wieku między siedemnaście a dwadzieścia dwa lata na różowo, albo faceci, którzy jeżdżą jak wariaci. To w ogóle jest nieprawdopodobne, bo zobaczcie jak będziecie mieli okazję, ale to jest nieprawdopodobne, jak oni potrafią zarządzać tymi markami, gdzie jak to pani prezes mówi, po prostu zmieniają skórki, pod spodem jest to samo i tylko się zmienia skórki i albo jest wilczek albo jest zając albo jest cokolwiek innego i wszyscy się cieszą. Zabawne jest, że na rynku polskim też mamy bardzo podobną sytuację: Ergo Hestia i MTU, Warta i HDI oczywiście VIG, ale to jest sytuacja taka, że oni to z definicji w ten sposób kupują firmy i zostawiają te marki. Natomiast skupiłbym się tylko na Ergo, MTU i Warta HDI, gdzie Talanx kupując Wartę zdecydował o pozostawieniu HDI i to są dwa różne pozycjonowanie marki, dwa różne *value proposition* dla klienta, mimo że z tego co rozumiem, usiłują teraz połączyć prawnie w jeden podmiot. No oczywiście tutaj TU Europa, ale TU Europa robi kompletnie coś innego. Więc mamy nadzieję, czy inaczej, jesteśmy pewni, że jesteśmy w stanie dobrze wykorzystać tenże stan. I teraz tak. Link4, nie mogło nam się lepiej trafić, z prostego powodu, że jest to najbardziej rozpoznawalna marka zbliżająca się do Warty, jeśli chodzi o spontaniczną świadomość, w którą poprzedni właściciele wpompowali tak dużo kasy, że my byśmy tej kasy nawet nie wpompowali, co więcej oni tej kasy nie odzyskują, więc, że tak powiem tę markę dostajemy z dyskontem w stosunku do nakładów, które tam poszły. Jedna ciekawa rzecz, jeżeli popatrzyście na te marki bezpośrednio, mamy Link4, Liberty Direct, mamy AXE, Proama i Avivę też *direct*. Gdyby którykolwiek z nich usiłował sprzedać swój biznes *direct*, to kupiec musiałby wyrzucić markę, no bo Liberty Direct, no wiadomo, Proama, wiadomo, więc mamy sytuację taką, że jedyny podmiot, gdzie jedyny podmiot, gdzie marka nie jest związana z poprzednim właścicielem to jest Link4, więc jest to sytuacja taka, że my nie musimy, ani nie mamy zamiaru zmieniać nazwy Link4, co więcej, chcemy wykorzystać tę nazwę w sposób całkiem znaczący. I ostatni już slajd prezentacji, zanim przejdziemy do pytań. Po pierwsze, chciałbym podkreślić, że to jest pewnego rodzaju krok, który obiecaliśmy, że dowieziemy, przez pewien okres czasu nie było nic do kupienia albo były rzeczy, których nie chcieliśmy kupować, bo nie miały sensu, zatem, to co obiecaliśmy w strategii, dowozimy. Zgodnie z harmonogramem te wszystkie transakcje powinny być sfinalizowane do końca tego roku. Te transakcje nie wpłyną na pozycję kapitałową PZU w sposób znaczący. To jest troszeczkę więcej niż miliard trzysta milionów złotych, więc to jest mniej niż półroczny, półroczny zysk PZU. Także dla państwa nie zmienią możliwości dywidendowej, nie wpłyną ani na płynność ani na możliwości wypłacania dywidendy. Sami wiecie, że główny akcjonariusz bardzo potrzebuje dywidendy, więc nie wyobrażamy sobie zmiany polityki dywidendowej, na razie takiej w ogóle nie planujemy. Nabycie tychże spółek nie wpływa na zmianę podejścia PZU do akwizycji w regionie, czyli jeżeli cokolwiek by się ciekawego pojawiło, to ciągle jesteśmy zainteresowani. Tylko, że chciałem państwu powiedzieć, że to jest też do pewnego stopnia idealna sytuacja dla nas jako dla zarządu. Po pierwsze kupujemy spółki, które są w miarę uporządkowane, nawet po stronie konserwatywnej są bardziej w niektórych rzeczach, niż my byśmy chcieli, czyli to nie jest ... story, to nie jest tak jak Chorwacja, że trzeba było robić restrukturyzację i wywalić jedną trzecią ludzi. Więc te spółki działają, są zyskowne. Po drugie są to spółki na tyle

znaczące, że już w tymże pokoju będziemy się czochoać w głowę, co zrobić, żeby poprawić wyniki, czy co zrobić, żeby im pomóc, a jednocześnie na tyle nieduże, że nie ryzykujemy być albo nie być spółki. Kiedyś ktoś z państwa mnie zapytał, dlaczego nie pójdziemy i nie kupimy czegoś w Rosji. Na przykład kupienie czegoś w Rosji za dwa miliardy dolarów czy dwa miliardy euro to by było być albo nie być spółki. Ta transakcja nie powoduje w żaden sposób takiego ryzyka. A po trzecie, no proszę państwa otwartym tekstem mówiąc, to jest pierwsza transakcja tegoż zarządu, który ma doświadczenie w restrukturyzacji i w restrukturyzacji także spółek zagranicznych, to znaczy jak myśmy przyszli to spółki ukraińska i litewska wtapiały dosyć dużo pieniędzy rok do roku, teraz już nie wtapiają, no ale to jest pierwszy raz, kiedy będziemy robili pewnego rodzaju integrację z naszą firmą, czyli następnym razem już będzie łatwiej, to już będzie zarówno po stronie transakcyjnej jak i integracyjnej dużo lepiej. To tyle, chciałbym jeszcze tylko przedstawić państwu, bo powinienem był na samym początku oczywiście, pan prezes Dąbrowski z definicji nie jest do przedstawiania, ponieważ znacie go bardzo dobrze. Panią prezes Smalską ci z państwa, którzy nie poznali to powinni poznać, pani prezes jest członkiem zarządu, nie członkinią, ministrami, dobra, jest osobą odpowiedzialną za ponad sześć miliardów złotych przypisu składki po stronie majątkowej i około miliarda po stronie życiowej, czyli odpowiada za biznes indywidualny i między innymi jest z nami dlatego, że będzie całym mózgiem za pozycjonowaniem dwóch marek, dwóch *value proposition* i tych różnych skórkach, o których rozmawialiśmy. Mamy tutaj także panią dyrektor Dominikę Zbychorską, która tam sobie siedzi w pierwszym rządzie, która z ogromnym poświęceniem dopinała tę transakcję, w ten sposób nawet, że sobie złamała palce. W każdym bądź razie jest z nami, ona prowadziła całą techniczną stronę transakcji, więc jeżeli są jakiegokolwiek pytania o cokolwiek, to prosimy.

P – Gratuluję transakcji, a ja bym chciała trochę podrażnić, pewnie pytania o dywidendę za chwilę padną, ale ja bym chciała jednak podrażnić w innym kierunku, ponieważ, tak jak pan prezes wcześniej powiedział, byliście zainteresowani kupieniem Croatia Osiguranje i w prasie też dość dużo mówiło się o tym, że patrzycie na Triglav, który jest de facto takim trochę hubem na rynku bałtyckie. On potem zniknął, że tak powiem, z listy spółek będących na sprzedaż, ale gdyby na tę listę wrócił, czy byście znowu, biorąc pod uwagę, że na Litwie będzie mieli czterdzieści procent udziału w rynku, więcej pod pięćdziesiąt, połowę rynku, czy byście jeszcze w tym momencie chcieli zwiększać sobie swoją ekspozycję na rynku bałtyckie, bo tam zdaje się będziecie mieli, pi razy drzwi, dwadzieścia-trzydzieści procent rynku, gdybyśmy wzięli te rynki razem, że tak powiem, pięćdziesiąt procent na Litwie, dość istotne udziały na Łotwie i Estonia, która też małych udziałów nie ma, ale powiedzmy *blended* to obniża, czy byście jeszcze byli dalszymi akwizycjami w tym obszarze?

AK – Jak najbardziej tak, tyle że Triglav jest w Słowenii, ale natomiast Triglav jest interesującym, proszę państwa, myśmy rzeczywiście byli zainteresowani Triglavem i o Triglav mówiliśmy dużo, znaczy często mówiliśmy, że Triglav jest bardziej interesujący niż Croatia Osiguranje, bo Triglav jest już w miarę uporządkowaną firmą, w miarę, w kraju, który jest w euro i jest w Unii Europejskiej od tam chyba dwunastu czy czternastu lat, więc to nie jest sytuacja taka, że wchodzimy do kraju taki jak Chorwacja, gdzie jest jeszcze dosyć interesująco. Na razie, nieoficjalnie państwu powiem w ten sposób, czy oficjalnie. Nie wyobrażam sobie sytuacji takiej, że Triglav jest na liście i jest, jakikolwiek proces się rozpoczyna, nie, inaczej, kończy się w tym roku, to według mnie nie ma szans. Już z panią dyrektor Dominiką chyba byliśmy, jeździmy od trzech lat do Ljubljany i od trzech lat słyszymy tak, już, już za miesiąc podejmiemy decyzję, według mnie to na razie jest niemożliwe.

P – To jeszcze tylko jedno małe techniczne pytanie. Jak ta transakcja wpłynie na wasze współczynniki, marginesy wypłacalności, czy mamy jakieś takie pro forma?

PD – Nie, no oczywiście obniży, bo wydamy półtora miliarda złotych, ale nadal, to co tu przed chwilą powiedział Andrzej, my nie zakładamy, żeby w tym roku plany dywidendowe spółki się w jakikolwiek sposób się zmieniły ze względu na tą transakcję. Jedyna rzecz, która miała miejsce, to było przełożenie decyzji o, przełożenie walnego ze względu na to, że jeżeli ta transakcja, nie wiedzieliśmy, czy ta transakcja będziecie, czy nie, jeżeli ta transakcja jest, to dokumentacja, którą musimy przygotować, po prostu ma inne wskaźniki, ale nadal zakładamy, że będziemy utrzymywali takie wskaźniki, które będą nam pozwalały płacić dywidendy pomiędzy *pay out ratio* pięćdziesiąt a sto procent, tak. I oczywiście, jeśli chodzi o ten rok, to już rozmawialiśmy, plany w żaden sposób się nie zmieniają. Wyliczenia nie ma. Ja myślę tak, że po pierwsze, pewnie troszeczkę będziemy mogli porozmawiać o jakiś wyliczeniach na bazie danych za pierwszy kwartał, to już jest niedługo, za dwa i pół tygodnia. Wtedy będziemy mogli troszeczkę powiedzieć jak to tam będzie działało, jeżeli chodzi o nasze współczynniki wypłacalności. To po pierwsze. Jeśli chodzi o same spółki, to mamy *signing*, po *closingu* one normalnie trafią do tego strumienia raportowego, który państwo dostajecie, w tej chwili, no to, jeśli chodzi o szczegóły spółek, jest nam ciężko je ujawniać, bo tak naprawdę jesteśmy w trakcie transakcji.

P – Wskaźnik mieszany wynosił dziewięćdziesiąt pięć procent, gdzie jest różnica i jaki będzie wskaźnik mieszany w ten sposób znormalizowany?

AK – Sytuacja jest taka, że tak jak powiedziałem wcześniej, jeżeli zobaczycie w naszej prezentacji, najbardziej rentowną spółką jest Draudimas litewski i oni mają *combined ratio* mniejsze niż PZU SA. Mają bardzo dobry rok i mają to *combined ratio* między innymi na takim poziomie z takich samych praktycznie przyczyn jakich ma PZU. Po pierwsze, mają bardzo stabilną bazę klientów, szczególnie w obszarach pozamiejskich. Po drugie, mają bardzo dobry *underwriting*, bo mają dane. Po trzecie, ze względu na skalę, mają dużo mniejsze wskaźniki kosztów i także wskaźniki dystrybucyjne a więc można to przepisać z waszych raportów, co piszecie o PZU. Według mnie *combined ratio* będzie, mamy nadzieję, być lepsze niż to co miało RSA dla całego rynku. Teraz tak. Drugie pytanie.

P – Kupując firmę *direct* jest fajnym, taktycznym posunięciem, sensownym w sumie. Z kolei ekspansje na kraje bałtyckie, dlaczego macie zapłacić dwadzieścia razy cenę zysk albo dwa i pół razy księgę, mając na uwadze to, że może sprzedawca jest bardziej przymuszony do sprzedaży i znajduje się w tarapatach, ale w jaki sposób możecie uzasadnić tę cenę.

AK – Tutaj mamy według mnie troszeczkę różnicę, czy *dyssymetrię* informacji. My wiemy, że było duże zainteresowanie *bałtykami* i było gigantyczne zainteresowanie Link4. W *bałtykach* do ostatniej rundy przeszły trzy firmy łącznie z PZU. I według nas my nie przepłaciliśmy, dlatego że my w naszych waluacjach założyliśmy dosyć duży poziom synergii pomiędzy naszymi spółkami tam obecnymi i tutaj mamy dosyć duży poziom komfortu, jeśli chodzi o te synergie. I to by było chyba tyle, chcesz coś dodać?

PD – Ja może tylko tak, jeszcze raz bym generalnie powiedział, że no na pewno, kiedy zamknemy transakcję, będziemy mogli więcej powiedzieć na temat prognoz, tego jak my to widzimy, jak to będzie funkcjonowało. Andrzej przed chwilą wspomniał, że widzimy dobre perspektywy wzrostu na tych rynkach, w najbliższych latach, to nasze zdanie jest, że mówimy o wzrostach powyżej pięciu procent, w dłuższej perspektywie być może te wzrosty będą mniejsze, ale zakładamy te wzrosty raczej

dobrze, przyjmując strategię PZU, czyli co najmniej utrzymywania udziałów rynkowych, to możemy sobie mniej więcej pomyśleć jak to może wyglądać, jeśli chodzi o przychody. A tak naprawdę, ponieważ RSA też jest spółką giełdową, to na razie odsyłam do raportów RSA, bo w tych raportach jest napisane, dopóki jeszcze kontrola nie przejdzie, to RSA będzie raportowało. Za to tak jak państwu powiedzieliśmy: na temat wzrostów – tak, zakładamy, że to będzie rosło. Estoński oddział to jest może coś innego, bo to jest oddział, gdzie mamy bardzo fajny zespół, który w ciągu pięciu lat z zera zrobił osiem procent, tak? To nie jest lider, dwa poprzednie kraje to są eks-liderzy. Widzimy wartość, zarówno taką wartość fundamentalną w tym, co tam mamy, ale także widzimy dużą wartość w synergiiach pomiędzy krajami i także dużą wartość synergii pomiędzy istniejącymi naszymi organizacjami tam a tymi organizacjami, które nabywamy i to są główne *drivers* wartości i oczywiście część tych synergii jest w cenie, którą żeśmy zapłacili. To co jest ważne, może na koniec, że zarówno w przypadku akwizycji linka jak i akwizycji krajów bałtyckich, różni gracze mogą mieć różne podejście do wyceny. Nasz główny konkurent w krajach bałtyckich, ogólnie znany, na przykład w modelu wyceny nie mógł ująć części synergii, ponieważ on jest prawie w ogóle nieobecny tam, my jesteśmy mocno obecni, więc my widzimy synergię pomiędzy naszym obecnym tam biznesem a biznesem, który nabywamy. Jak kogoś tam nie ma, to tych synergii nie widzi, tak? W linku też są różne, my widzimy inne synergii, ktoś, kto tutaj w ogóle nie działa, płaci po prostu za wejście na rynek.

AK – Dobrze, dziękuję, trzecie pytanie.

P – Ta transakcja ma charakter bardziej defensywny, zwłaszcza w Polsce, a jednocześnie konsoliduje istniejącą pozycję, ale jak naprawdę nie otwiera was na właściwą ekspansję międzynarodową. Czy to może odciągnąć was od tego, żeby zostać prawdziwym ubezpieczycielem regionalnym.

AK – Defensywna, ale także trochę ofensywna pozycja. Defensywna, bo rzeczywiście my nie jesteśmy w ogóle obecni w rynku *directowym*, nas tam nie ma jako takich. Natomiast ofensywna, dlatego że jesteśmy w stanie, w bardzo agresywny sposób, potencjalnie odpowiedzieć na różne głupie zachowania naszych konkurentów, gdyby chcieli. Mamy po prostu nie tylko armatę, jeśli chodzi o PZU, ale będziemy mieli inną markę, która jest w stanie, czy będziemy w stanie spozycjonować naszą ofertę. Pani prezes Smalska dosyć ładnie opisuje to jako nożyce cenowe, czy nożyce *value proposition*. Chcesz coś na ten temat powiedzieć?

BS – Tak, w skrócie, dla nas jest to ruch taki bardzo uzupełniający nasze pozycjonowanie zarówno, jeśli chodzi o wizerunek marki, jak i pozycjonowanie cenowe i widzimy tutaj, raz, trochę synergii między tymi markami, a dwa, przez to, że kanały dystrybucji są mocno rozłączne i to nie tylko tam, gdzie mówimy o *directie* versus agencji, ale również w kanale multi-agencyjnym, który już i dla nas jest dość istotny i dla linka jest dość istotny, to nawet tu multi-agencje, z którymi pracujemy, są jak na razie dosyć rozłączne, więc nie ma tu jakby dużego miejsca na kanibalizację, a z drugiej strony jest jakiś potencjał, przy odpowiednim zarządzaniu tymi różnymi propozycjami, wartości versus różne kanały dystrybucji.

AK – Dziękuję bardzo, a teraz wrócę jeszcze do drugiej części pytania, mianowicie o ekspansję w regionie. Proszę państwa, na razie nie ma czego kupić. Więc możemy opowiadać sobie, że będziemy kupowali bardzo dużego gracza P&C, ale dopóki któraś matka się nie wywróci, to nikt nie sprzeda firmy, która jest w regionie dosyć znaczącym graczem. Tak jak powiedziałem wcześniej, to, że taka akwizycja przyszła w nasze ręce, według mnie jest genialną możliwością. Po pierwsze, tak jak powiedziałem, to nie są duże pieniądze z naszego punktu widzenia, jeśli chodzi o bilans i jest to

menedżowalny biznes, to znaczy, jesteśmy na przykład w stanie na przykład menedżerów z tychże biznesów poznać i ocenić w ciągu tygodnia – to są tego typu wielkości, więc to jest biznes, który można, jak to mówi moje dziecko: ogarnąć. No a że na razie nie ma co kupić, to nie ma co kupić. Teraz z ING trzy pytania. Pan prezes Klesyk, aha to ja, powiedział dziś w prasie, że przejęcia nie wpłyną na tegoroczną dywidendę, czy to przekonanie poparte jest wcześniejszymi rozmowami z KNF-em, a jeśli nie, to czy nie ma jednak ryzyka od tej strony? My spełniamy wszelkie możliwości, wszelkie kryteria, które KNF przedstawił firmom ubezpieczeniowym, żeby wypłacić do stu procent zysku atrybutowalnego do akcjonariuszy, więc tutaj nie widzimy żadnych przeszkód i nie wymaga to rozmów z KNF-em. Drugie: jakie jest ryzyko zablokowania transakcji przez urzędy antymonopolowe, zwłaszcza na Litwie, gdzie udziały PZU przekroczą czterdzieści procent. Proszę państwa, warunkiem jak gdyby podpisania transakcji była zgoda RSA, żebyśmy mogli przeprowadzić nieformalne konsultacje z urzędem antymonopolowym na Litwie i takie konsultacje zostały przeprowadzone przed podpisaniem i z naszych wstępnych ustaleń wynika, że nie będą nam narzucone takie warunki, które by nie były interesujące dla nas, jeśli chodzi o przeprowadzanie dalszej transakcji. Zdajemy sobie sprawę, że pewno będziemy musieli na coś się zgodzić, to nie będzie zgoda tak zwana czysta, tylko pewnego rodzaju warunkowa, ale nie przewidujemy takiej sytuacji, żeby, jak gdyby, koszty *dysynergii*, jak my to wewnętrznie nazywamy, czy *dysynergie* powodowały, że transakcja nie ma sensu ekonomicznego. O ile procent przejęcia obniżą współczynniki wypłacalności spółki – to ja proponuję, żebyśmy do tego wrócili albo na kwartalnych naszych wynikach albo nawet jeszcze później z prostego powodu proszę państwa, bo w zależności od czasu, czyli od *timingu* przejmowania tychże spółek, czyli zamykania transakcji oraz kształtu decyzji regulacyjnych na Litwie będziemy wtedy państwu mogli to dokładanie powiedzieć, ale nawet gdyby nam zniknęło sto pięćdziesiąt, no miliard pięćset, no założmy nawet, to nie mówimy o czymś, że to zmieni w jakikolwiek sposób pozycję kapitałową. Zresztą nie wiem, tak dla przypomnienia, bo powinniśmy się właściwie pochwalić chyba prezes, że spółka PZU ma większy, czy wyższy rating niż rating Polski w walucie obcej, więc jesteśmy bardzo dziwnym stworzeniem na świecie, jednym z bardzo niewielu podmiotów, który ma rating wyższy w walucie obcej niż rating kraju, więc to pokazuje jaką siłę kapitałową i finansową ma PZU. Teraz tak. Morgan Stanley.

P – Czy były jakiegokolwiek jednorazowe czynniki w 2013 r. w przejmowanych spółkach, które zostały rozpoznane przez was, na przykład duże straty względem historycznych wyników z tytułu przeszłych wydarzeń.

AK – Nie mogę czegoś takiego powiedzieć, bo to nie są jeszcze nasze podmioty.

PD – My przeprowadziliśmy oczywiście dogłębne analizy robiąc wyceny. Wszystko to przeanalizowaliśmy, ale nie jest to moment, że w tej chwili, po pierwsze mamy prawo ujawniać takie informacje. Mówimy o pomiotach, które do momentu *closingu* należą do RSA, a RSA jest spółką giełdową, więc to w ogóle wyklucza taką komunikację w tej chwili, tak. Zapewniam, że wyceny, cała transakcja była robiona przy wsparciu doradców, znanych doradców, mieliśmy zrobione wyceny, mieliśmy zrobiony due dilligence, mamy zrobiony *fairness opinion*, itd. Nie komentujemy w tej chwili.

AK – Chyba niestety drugie pytanie też będziemy musieli w ten sposób potraktować.

P – Czy możesz opisać i ewentualnie ilościowo ocenić efekt synergii wynikający z tej transakcji?

AK – To co praktycznie w każdej tego typu synergii, jak w każdym tego typu *dealu*, gdzie są dwa podobne podmioty, które działają w tym samym sektorze. O ile w Polsce z kolei synergii są bardzo też



proste, jako przykład dzisiaj podałem prasie, że Link wydaje x pieniędzy na marketing, a my po zrobieniu due diligence wiemy, jak dużo wyższe *discounty* PZU może otrzymać na tej samej książce zamówień mediowych, a jeżeli połączymy te dwie książki, to z definicji dostaniemy jeszcze większe *discounty*, więc nawet bez obcinania *list price*, czyli kosztów reklamy, jesteśmy w stanie zaoszczędzić dosyć dużo tutaj pieniędzy. Trzecie pytanie to do Przemka.

P – Zapłaciliście jeden koma cztery miliardy PLN za przejmowane spółki, natomiast spółki te mają własny kapitał, czy możemy powiedzieć, że spadek nadwyżkowego kapitału mniej więcej jest powiązany z wartością firmy, czyli mniej więcej dziewięćset milionów PLN.

AK – ...na pewno konkretnej cyfry, bo to jest tak jak Przemek powiedział, to jeszcze jest za wcześnie, natomiast podoba nam się pana sposób myślenia, o w ten sposób. I jeszcze proszę państwa pamiętajcie o tym, że to są cztery różne transakcje zawierane w różnym okresie czasu, więc nie ma, według nas, nie ma takiej opcji, żebyśmy mogli zrobić *closing* tychże transakcji w tym kwartale, czyli do końca czerwca. Chyba żeby się cud stał w jednym z krajów, ale mało prawdopodobne. Być może będziemy w stanie zamknąć w drugim, w trzecim kwartale jedną albo dwie z tych transakcji, być może trzy. Co powoduje, że dopiero skonsolidowane wyniki pojawią się kilka miesięcy później, a w tym samym czasie, odpukać, mam nadzieję, że PZU będzie zarabiać całkiem przyzwoite pieniądze i że będziemy akumulować kapitał dla dobra analityków i *shareholderów*. To może teraz wróćmy do pytań z sali.

P – Iza Rudnicka, IPOPEMA Securities, ja rozumiem, że Panowie nie chcecie się, czy Państwo nie chcecie się odnosić do wyników finansowych tych spółek, ale jednak część informacji jest dostępnych publicznie, i ewentualnie na tym, jeżeli moglibyśmy się opierać, z tego, co mi udało się ustalić, to tak naprawdę z tych trzech podmiotów jedynie rentowną jest spółka litewska, proszę mnie poprawić, jeżeli coś przekreślam. I tutaj jakby bazując na tym, co przed chwilą pan prezes powiedział, pojawia się pytanie, czy ta rentowność jest w ogóle do utrzymania w latach przyszłych, mając na względzie ten bardzo niski *combined ratio*, jaki spółka odnotowała za rok '13 i czy jeżeli, czy jest na tyle podobną spółką do PZU, że ten *combined ratio* jednak w znormalizowanym roku powinien być wyższy niż w tym '13 który rozumiem był bardzo dobry i dla PZU i dla spółki litewskiej. A moje drugie pytanie, to jeżeli mówimy o Balcie, która jest liderem rynkowym na rynku i która de facto notuje straty, to czy cena, jeżeli dobrze liczę, w granicach trzy razy *price to book* jest fair i czy ewentualnie aż takie duże synergie są możliwe do osiągnięcia, żeby usprawiedliwić tę wycenę, to może na chwilę obecną tyle, a później będę jeszcze kontynuować.

PD – To znaczy, my nie zakładamy, że *combined ration*, to nie jest nasze założenie, że można powtarzać *combined ratio*, który uzyskała spółka litewska w roku 2013, tak jak prawdopodobnie nie utrzymamy też *combined ratio* PZU na poziomie roku 2013. Czy ta spółka może być rentowna, nasze zdanie jest, że tak, jest to podobny model do PZU, jeśli chodzi o tę spółkę. Balta, dokładnie tak, Balta ma ostatnio straty i Balta jest naszym zdaniem, jest naszym zdaniem po przeprowadzeniu restrukturyzacji i nie chciałbym dalej komentować, bo jest mi w tej chwili ciężko, więc jakby uważamy, że tam się po prostu poprawią wyniki. Jeżeli chodzi o spółkę estońską, to to jest rzeczywiście trochę inny *case*, bo to jest spółka, która rośnie od zera.

P – Czyli musi mieć swoją masę.

PD – I ona musi mieć swoją masę. Znaczący, teraz jeśli chodzi o synergii, to oczywiście to jest tak, tam są jakby dwa rodzaje synergii. Są synergii wynikające z łączenia tych podmiotów, jako, jako takiego, w ramach krajów bałtyckich i oczywiście są synergii z łączenia litewskiej spółki ze spółką PZU litewską i to są duże synergii, jeśli chodzi o połączenie tych dwóch spółek. Ewidentnie.

P – Ok, dziękuję. Miałabym jeszcze pytanie o dywidendę, tylko w troszeczkę dłuższej perspektywie, ja rozumiem, że jakby ta transakcja nie zmienia *outlooku* na dywidendę, który był szeroko dyskutowany w trakcie ostatniej konferencji i jakby nie tego dotyczy moje pytanie. Rozumiem też, że na chwilę obecną zarząd podtrzymuje swoją politykę dywidendową na lata przyszłe, czyli pięćdziesiąt-sto procent skonsolidowanego zysku netto. To, co mnie ewentualnie zastanawia, patrząc jaki był *pay out ratio* w poprzednich latach, ewentualnie tego, czego się spodziewa rynek obecnie, no to jednak oscylujemy bliżej górnej granicy tego przedziału niż dolnej i czy ewentualnie w perspektywie za rok będziemy rozmawiać o dywidendzie za rok czternasty, jakby dywidenda będzie cały czas w ramach polityki, ale będzie jednak bliżej tej dolnej granicy. Czyli dywidenda ta znormalizowana nie wliczając tej dywidendy z kapitałów nadwyżkowych, czy jest ryzyko, że de facto nominalnie będzie mniejsza za rok ze względu chociażby na tą transakcję, o której dzisiaj rozmawiamy.

AK – Jeszcze raz chciałbym podkreślić, proszę państwa: ta transakcja nie wpłynie na naszą pozycję kapitałową, na naszą siłę. Oczywiście wpłynie powiedzmy tam, tak jak jeden z państwa napisał, jakąś tam sumę podała, to rzeczywiście będzie *good will*, natomiast cała reszta, to nie zmieni naszej pozycji kapitałowej, nie zmieni naszej pozycji do generowania gotówki i kapitału praktycznie każdego dnia, w którym jesteśmy w biznesie. Powiedzieliśmy sobie, że jeżeli nie będzie żadnych wydarzeń jednorazowych, typu powódź w Polsce i nagle odstukać, kurde, nie wiadomo co, że nasz wynik techniczny zjedzie poniżej zera co w ogóle by była tragedia dla całego sektora, to albo druga rzecz pozytywne tak zwane *developmenty*, czyli jakieś jeszcze akwizycje, ale znaczące, to wtedy rzeczywiście moglibyśmy się zastanawiać bliżej dolnej granicy, ale przecież wy byście nas zjedli, akcjonariusze z zachodu by nas zajechali, gdybyśmy ni stąd ni zowąd zaczęli proponować dywidendę bliżej pięćdziesięciu procent, bo by nas pytali, po co nam ta kasa. No przecież my się was boimy. Troszkę.

PD – Ja chciałbym zwrócić uwagę na następujące aspekty. Po pierwsze, tak jak mówi prezes, ta transakcja nie zmienia znacząco sytuacji kapitałowej PZU w kontekście zdolności wypłacenia dywidend i jeżeli model biznesowy się nie zmieni, będziemy generowali nadwyżkowy kapitał, to oczywiście zarząd, dzisiaj zarząd, to nie powoduje zmiany myślenia zarządu o obecnej polityce dywidendowej i zmiany myślenia zarządu o praktyce, która była stosowana w latach poprzednich, to jest po pierwsze. Za to oczywiście trochę jest wcześniej, żeby mówić jaka będzie dywidenda za 2014 rok, nawet jeszcze nie było wyników za pierwszy kwartał, więc to jest trochę wcześniej. Za to też, ja bym chciał zwrócić jako taką ciekawostkę, że ja myślę, że dyskusje w 2015 roku na temat sytuacji kapitałowej PZU będą mocno już zabarwione dyskusją o *solvency 2*. Dlatego pamiętajmy od 1 stycznia 2016 zacznie obowiązywać *solvency 2* i nie jest dzisiaj jasne, który kapitał będzie dostępny dla akcjonariuszy, bo dzisiaj państwo macie dostępne jedno sprawozdanie – sprawozdanie IFRS-owe, i to sprawozdanie IFRS-owe, ono na bazie w zasadzie, w dużym uproszczeniu, na bazie tego sprawozdania jest tworzony wymóg kapitałowy. Prawda, ten wymóg jest w zasadzie liczony na bazie tych liczb, które są w tym sprawozdaniu. I ten kapitał, który jest w tym sprawozdaniu, referuje do tego wymogu. Będzie drugie sprawozdanie, według *solvency 2*, *solvency 1* przestanie obowiązywać, czyli nas nie będą obowiązywały obecne regulacje, także dotyczące dywidend, które mówią, że musimy mieć w spółce majątkowej około dwustu procent pokrycia marginesu. Będą nowe regulacje i będzie też drugi

bilans, będą dwa bilanse, będzie bilans IFRS-owy, który dzisiaj oglądacie i będzie drugi bilans według *solvency 2*. Bilans według *solvency 2* dla grupy PZU będzie wyglądał inaczej. Znaczący w tym sensie jest różnica, że on się będzie różnił nie tylko jakościowo, że troszeczkę inne będą pozycje, ale on się będzie też różnił ilościowo, ze względu na PZU Życie, bo my to wielokrotnie mówiliśmy, że mamy, to jest zresztą publiczną informacją, mamy dyskontowane długie zobowiązania stopą trzech procent a w świecie *solvency 2* musimy użyć stopy rynkowej, dzisiaj stopa rynkowa jest około czterech. Ja tak naprawdę dzisiaj, i myślę, że to będzie też taka dyskusja, gdzie my się musimy zastanowić, tak, i my, ale także regulator, który kapitał jest dostępny dla akcjonariuszy, czy kapitał IFRS-owy, czy kapitał *solvency*, problem tylko taki, że kapitał IFRS-owy nie będzie, przynajmniej nie powinien zgodnie z *solvency 2*, podlegać regulacjom związanym z *solvency*, bo ten kapitał w ogóle nie będzie wchodził do tych kalkulacji, wymóg kapitałowy będzie liczony na podstawie bilansu *solvency 2* nie bilansu IFRS-owego. Więc myślę, że to będą ciekawe dyskusje, zwłaszcza że w naszym przypadku to może oznaczać przesunięcie, to może oznaczać przesunięcie istotne takie ilościowe. A do tego czasu to tak jak tutaj mówiliśmy, na razie my nie myślimy, żeby ani procedury ani praktyka płacenia dywidend się miała zasadniczo zmienić, za to oczywiście można sobie wyobrazić sytuację, w której okaże się w przyszłym roku, o tej porze w przyszłym roku my państwa poinformujemy o, po pierwsze, już zamknięciu transakcji litewskich i *signingu* na przykład na Triglav, oczywiście żartuję, ale wtedy, jeśli coś takiego się pojawi, będziemy za taką transakcją i taka transakcja się pojawi, to może, uczciwie mówiąc, wystąpić sytuacja, że gdzieś tam zarząd podejmie decyzję, to jest zresztą w procedurze, w polityce dywidendowej, że jeżeli jest jakaś duża akwizycja, to my możemy zawiesić wypłatę dywidendy na rok czy na dwa, czy zmniejszyć *pay out ratio*, ale musi być ku temu bardzo konkretny argument i tym argumentem są akwizycje.

P – Jeżeli chodzi o te spółki bałtyckie, które państwo chcecie przejąć, no to one są obecne na rynku tym niezyciowym czyli na majątkowym, czy w ogóle warto jakkolwiek dyskutować w tej chwili podnosić z próbą, nie wiem, rozszerzenia działalności tych spółek na rynek życiowy w tych krajach?

AK – Jak najbardziej tak, tylko moja babcia zawsze mi mówiła, że wnuczku jedź spokojnie, bo się zadławisz, więc najpierw musimy złapać kontrolę nad tymi spółkami i wtedy będziemy mieć ten biznes, który jest stabilny i w miarę rentowny mimo wszystko, mieć pod kontrolą i wtedy będziemy się przyglądali części życiowej. Natomiast część życiowa - tam jest bardzo podobna sytuacja jak w Polsce, że produkty życiowe są średnio popularne ze względu na *unit linki* i to co się ostatnio tam stało, natomiast druga różnica, jest różnica między nami, między Polską a tymi krajami, że gigantyczna liczba czy gigantyczna wielkość składki życiowej jest dystrybuowana przez banki. Więc my musimy nawiązać bardzo dobre relacje z bankami, które my jako PZU na razie nie mamy, natomiast te spółki, które kupujemy mają te relacje, tylko że RSA no z definicji jest w majątku, oni praktycznie nie prowadzą działalności życiowej, chyba dlatego, że ubezpieczali Titanica, to dlatego nie wchodził w życie.

PD – Oczywiście, dokładanie tak jak powiedział prezes, my nie zakładamy bardzo szybkiego wejścia w ubezpieczenia życiowe, ale trzeba o tym pamiętać, że nasza spółka litewska prowadzi sprzedaż ubezpieczeń na życie i to jest dodatkowe aktywo dla grupy PZU, bo w dzisiejszych czasach w usługach finansowych najważniejszy tak naprawdę jest klient i w tym momencie poprzez tę akwizycję my w dwóch krajach, mam na myśli Litwę i Łotwę, Estonia może trochę mniej, bo to nie jest taki duży rozmiar biznesu my uzyskujemy dostęp do bardzo dużej rzeszy klientów z bardzo mocnym *brandem*. Tak jak powiedziałem, my dzisiaj sprzedajemy tam nasze ubezpieczenia na życie, bo grupa PZU sprzedaje, a nie mamy ani tak mocnego *brandu* ani dostępu do takiej grupy klientów. Więc jest to

dotatkowe *aktywo*, które oczywiście jest do zrealizowania, to nie jest ta pierwsza synergia, która będzie realizowana, ale to jest też potencjalnie bardzo też istotny *upside*.

P – I jeszcze ewentualnie kończące pytanie. Czy zechcieli by Państwo skomentować ewentualnie, jak różna w cenie była druga oferta na kupno tych aktywów bałtyckich?

AK – To ja bym proponował, żebyście państwo zadzwonili do UBS-u, ponieważ oni jakoś nie bardzo chcieli mi powiedzieć. Natomiast nie jestem w stanie tego powiedzieć. Może kiedyś, kiedyś, kiedyś, jak już zostanie zawarta transakcja mi powiedzą.

P – Kamil Stolarski, Espirito Santo, patrzę na ten slajd, który państwo pokazują, że ta transakcja nie wpłynie na kapitał, nie wpłynie na możliwości dywidendowe i nie wpłynie na zmianę podejścia do akwizycji i pytanie mam takie, pamiętając ten slajd, który pokazali państwo w półrocznej prezentacji, gdzie skwantyfikowali państwo kapitały nadwyżkowe na opcje strategiczne, przy założeniu emisji długu podporządkowanego i wtedy to było skwantyfikowane jako pięć miliardów złotych. Teraz mamy taką sytuację, że państwo wypłacili dywidendę nadwyżkową miliard siedemset, nie ma, prawdopodobnie nie będzie emisji długu, komentarz zarządu, przepraszam KNF-u był taki, że szanse na emisję długu zaklasyfikowanego jako podejrzany – podporządkowany są niskie i teraz państwo kupują, wydają na przejęcie miliard czterysta, czy miliard pięćset, miliard trzysta, w zależności jak się policzy, no i pytanie czy możemy przyjąć, że tak naprawdę ten kapitał nadwyżkowy skurczył się do poniżej dwóch miliardów z tych pięciu? Zakładając oczywiście, że wszystko co wypracujemy, wypłacamy do akcjonariuszy.

AK – No tak, ale proszę państwa, tak jak kiedyś zrobiliśmy taką sobie prostą symulację, my powiedzieliśmy, że chcemy trzymać dwieście pięćdziesiąt procent kapitału *tier one* jako kapitał taki bazowy dla nas ze względów bezpieczeństwa i ze względu na to, żebyśmy mieli taki rating jaki mamy. Dwieście pięćdziesiąt procent to tak spod grubego palucha, bo to mniej więcej, w zależności, czy to pod polskimi, czy to pod takimi, no nieważne, mówimy o jakiś siedem i pół miliarda. Na chwilę obecną, po zamknięciu kwartału, powiedzmy, mówimy, eks-dywidenda, powiedzmy, mówimy już o jakiś dwunastu miliardach złotych kapitału, czyli ciągle mamy cztery i pół. Statystycznie rzecz biorąc, co kwartał, statystycznie rzecz biorąc, co kwartał nam co najmniej pół miliarda dochodzi. Więc, myślę, że jeżeli będziemy potrzebować kapitału więcej półtora miliarda więcej, czy dwa miliardy więcej to jest to tylko i wyłącznie kwestia skumulowania kapitału, który zbieramy co kwartał, pomiędzy *signingiem* a końcem, a *closingiem*, gdyby jakaś taka gigantyczna transakcja była. Ja mam wrażenie takie – i tutaj KNF – dostaliśmy z panem prezesem Dąbrowskim zapewnienie, że KNF pracuje nad zmianą, czy inaczej, Ministerstwo Finansów pracuje nad zmianą ustawy ubezpieczeniowej, która by nam pozwoliła wypuścić obligacje bezpośrednie w złotówce, co by znaczyło, że będziemy w stanie zebrać finansowanie dłużne w złotych, znaczy podporządkowane.

P – Ale rozumiem, że w obecnym rygorze prawnym akwizycje powyżej dwóch miliardów mogłyby być dokonane tylko poprzez finansowanie jej niższymi dywidendami.

AK – Wie pan co, to może tak: powyżej, nie do końca tak. Ponieważ teoretycznie rzecz biorąc, my jako zarząd możemy powiedzieć sobie: ok, jesteśmy w stanie przygotować, powiedzieć sobie, że przez na przykład rok będziemy nie jechali na dwieście pięćdziesiąt, jak my to mówimy, *solvency ratio*, tylko będziemy jechali na dwieście. Oczywiście ze wszystkimi implikacjami, to znaczy potencjalnie bycie położonym na *watch list* przez agencje ratingowe albo częściowego obniżenia ratingu – to jedna

sprawa. Druga sprawa jest taka: ja bym się do pewnego stopnia nie martwił dużymi akwizycjami z prostego powodu, pokażcie mi państwo firmę, która jest tyle warta w tej części świata, która jest na sprzedaż. Nawet, tutaj padło firma słoweńska, nawet gdybyśmy chcieli kupić sto procent tej firmy słoweńskiej, to tutaj prezes Dąbrowski ją wciągnie o tak o.

PD – Ja myślę proszę państwa, że jeżeli myślimy, tak już jako taki suplement, żebyśmy, bo tutaj to zawsze budzi dużo emocji. Po pierwsze, tak jak powiedział prezes, my potrzebujemy tak naprawdę dwieście procent nie dwieście pięćdziesiąt. Dwieście dlatego, bo dwieście zapewnia zdolność wypłaty dywidendy, to jest *pay out ratio* sto procent, czyli dwieście, nie dwieście pięćdziesiąt. Dwieście pięćdziesiąt wynika z tego, że to nam pozwala utrzymywać rating, ale tak jak też powiedział prezes, akurat rating nie jest dzisiaj w ogóle biznesowo wykorzystywany przez grupę PZU. Gdybyśmy emitowali dług, to tak, ale bez emisji długu, spokojnie, zaraz skomentuję, bez emisji długu, w ogóle ten rating nie jest dzisiaj wykorzystywany biznesowo, nie korzystamy z niego. Dwieście pięćdziesiąt procent daje nam duży bufor, rating, siła kapitałowa, itd. Więc to po pierwsze, z dwustu pięćdziesięciu możemy zejść na dwieście, to po pierwsze, po drugie, my proszę państwa no cały czas prowadzimy rozmowy z KNF-em. To nie jest tak, że rozwiązanie, które my proponowaliśmy, ono jest niemożliwe dzisiaj, powiedziałbym, na bardzo szczegółowym poziomie prawnym do zrealizowania, ono jest możliwe do zrobienia, tylko są pewne inne argumenty za tym, żeby go nie stosować. I jakby wydaje się, że jesteśmy gdzieś na jakiejś linii porozumienia z nadzorem, który mówi ok, zmienimy prawo. Pożyczki podporządkowane, nie obligacje podporządkowane, pożyczki podporządkowane na rynku ubezpieczeniowym, o czym się przekonaliśmy w ciągu ostatnich sześciu miesięcy, to nie jest nic nienaturalnego, okazuje się, że dosyć sporo spółek takie pożyczki miało dane, tak, i to nie jest coś, co w ogóle nie istniało. My byliśmy na początku przekonani, że to w ogóle będzie pierwszy raz, nie, jest to obecne, natomiast, ponieważ spółki nie są giełdowe, często te pożyczki są udzielane gdzieś tam z zagranicy, to rynek tak dobrze nie wiedział. Im dłużej się dowiadujemy, tym wiemy. Więc po pierwsze, mamy pięćdziesiąt procent jeszcze zapasu w tym marginesie, o którym mówimy. Po drugie, mamy, liczymy, że, to jest kwestia pewnie, inaczej, ustawa o działalności ubezpieczeniowej musi się zmienić w tym roku ze względu na *solvency 2*. Ona się musi zmienić, bo nasz kraj musi być gotowy, jako kraj, nie jako firmy do *solvency 2*. Więc ustawa się zmieni i przy okazji jest to bardzo dobry moment, żeby zmienić artykuł 148, czyli będziemy w stanie emitować. Po trzecie, tak jak powiedziałem, to o czym mówi prezes – czas. Dzisiaj nie widać żadnej potencjalnej akwizycji i nie wydaje się, żeby na przykład rząd słoweński nagle rozpoczął proces, nie wiem, za pięć sześć miesięcy, a w zasadzie to jest ostatni target, o którym mówimy. Był jeszcze target w Rumunii, ale zbankrutował, prawie zbankrutował, prawda. Więc. I teraz, co się dzieje. Nadchodzi *solvency 2* i teraz pytanie jest takie: w reżimie *solvency 2* nas wymóg kapitałowy zaczyna obowiązywać, ja nawet nie wiem, jak będzie wyglądała rekomendacja KNF-u w reżimie *solvency 2*. Za to wiem jedno, że w reżimie *solvency 2* pojawi mi się, potencjalnie, będę miał wyższy wymóg, ewidentnie, bo *solvency 2* podniesie wymóg, ale także podniesie mi się dostępny kapitał, bo ja mam dzisiaj kilkanaście miliardów zdyskontowane trzema procentami, a będę miał stopę rynkową. Chyba że rzeczywiście dziesięcioletnie obligacje spadną do trzech procent za dwa lata. Ale my raczej tego nie zakładamy. Więc to nie jest tak, moim zdaniem to nie jest takie oczywiste, że płacenie *pay out ratio* do stu, my nie płacimy do stu, więc zawsze tam się coś odkłada, płacenie do stu procent rzeczywiście eliminuje możliwość zakupów na poziomie miliarda czy dwóch. To nie jest dla mnie takie oczywiste, bo to wszystko zależy od *timingu*, kiedy by się to miało dziać. Jeżeli dzisiaj mielibyśmy kupić Triglava, to akurat tu się nie zgodzę z prezesem, dzisiaj pewnie byśmy tego tak szybko nie, znaczy zależy, kiedy byśmy płacili, bo tak naprawdę nam z bilansu schodzą

kapitały w momencie, kiedy jest *closing* a nie *signing*. Na razie nic się nie wydarzyło, tak, na wskaźniki nie ma żadnego wpływu, ale gdyby miało się zdarzyć zapłacenienie, obie transakcje, których transakcji nie ma, tego Triglavu, no to tak, nosem pewnie by się nie dało, dwie dziurki byłyby potrzebne, ale to mówię, trzeba brać pod uwagę te różne czynniki.

P – Jasne, dziękuję. Zastanawiałem się tylko nad tymi koncepcjami PZU Internationality i nad tymi przejęciami powyżej dziesięciu miliardów. Wiem, że one są teraz mało prawdopodobne. Mam jeszcze dwa takie detaliczne pytania, które gdzieś tam zauważyłem. A propos prognoz, które tutaj państwo pokazuje na udział w rynku dla tej spółki litewskiej, one spadają z trzydziestu jeden do dwudziestu dziewięciu procent, z czego to wynika? Czy z tego siedemdziesięcioprocentowego udziału w non-life, czy z czegoś innego i dlaczego jest takie założenie właśnie, że spadają udziały w rynku. Jeszcze kilka lat temu, że dwa lata temu słyszałem taką opinię, nie słyszałem takiej argumentacji, że jeszcze żaden biznes *case directowy* się w Polsce nie spiął. I pytanie, czy to jest niesprawiedliwa opinia i jak państwo myślą o przyszłości biznesów *directowych* w Polsce, takich jakim jest Link4.

AK – To zaraz poproszę prezes Smalską, żeby skomentowała Link4, natomiast te cyfry, które widzieliście na prezentacji, to były cyfry pokazane przez zarząd targetu, czyli przez Lietuvos Draudimas, to nie są połączone nasze symulacje, bo tego nie możemy zrobić, to jest po prostu *information memorandum* slajd więc to jest taka sytuacja.

PD – Ja przepraszam, jedno sprostowanie. To jest nasze oczekiwanie i my wewnątrz grupy zakładamy takie mniej więcej działania. To jest nasze oczekiwanie, jeśli chodzi o ten udział. To my żeśmy, tak sobie to wyobrażamy, tak widzimy to. Szacunek taki, który wynika z porównywania tej sytuacji do sytuacji polskiej, gdzie my zawsze mówimy, dla nas podłogą jest trzydzieści procent.

AK – Proszę państwa, ja teraz muszę państwa już pożegnać, więc zostawię państwa w zdolnych rękach oczywiście moim kolegów z zarządu. Basia odpowiesz na Link4? Ja życzę państwu wesołych świąt, wesołego jajka i wszystkiego najlepszego. Dzięki bardzo za uwagę, wspieranie nas analitycznie. Dzięki.

BS – Dobrze to odpowiadając na pytanie o biznes *directowy* to faktycznie w Polsce jeszcze się żaden nie spiął, ale to co obserwujemy w ostatnich latach, że już nie ma praktycznie czystych biznesów *directowych*, każda firma prowadząca biznes *directowy* w Polsce, prowadzi też działalność w innych kanałach dystrybucji. Link4 w tej chwili ma mniej więcej pół na pół biznes *directowy* i biznes robiony z multi-agencjami. Proama to samo, różne inne firmy to samo. I żadna już nie działa czysto w biznesie *directowym* tak rozumianym jako sprzedaż wyłącznie przez internet i telefon – także to jest jedna rzecz. Druga rzecz jest taka, że no oczywiście Link4 się nie spiął i dlatego kupujemy go taniej, niż skumulowane inwestycje RSA do tej pory w tym biznesie. Więc to, co już się tam nie spiąło, de facto jest odzwierciedlone w wycenie, no i to są niestety, znaczy dla nas dobrze, ale to nie są w tym momencie nasze straty. Trzecia rzecz jest taka, że my wierzymy w to, że ubezpieczenia pójdą już w tej chwili tą samą drogą, jaką idzie wiele biznesów, w tym banki, że klienci będą wymagać od nas dostępu do wszystkich kanałów dystrybucji. I tak jak kiedyś mieliśmy na rynku bankowym osobno banki marmurkowe, osobno *directowe* i to już się mocno połączyło: nie ma banków czysto *directowych*, nie ma banków czysto marmurkowych, wszystkie banki oferują wszystkie kanały dystrybucji, tego samego docelowo spodziewamy się w ubezpieczeniach. Klienci po prostu będą wymagać różnego dostępu, dlatego też tego dostępu *directowego* musimy i chcemy się nauczyć również kupując know-how od Linka. No a to też zmienia ekonomikę, prawda, bo mówimy o prowadzeniu całego biznesu za pomocą wszystkich kanałów a nie o rentowności wyłącznie biznesu *directowego* jako biznesu, który wydaje

mnóstwo pieniędzy na marketing, no bo o to de facto chodzi, że próbowali wydawać mnóstwo pieniędzy na marketing zamiast wydawać pieniądze dla agentów, tyle że w tej skali okazało się, że niestety, ale marketing jest droższy.

P – A jak ... te inwestycje

PD – Jeszcze raz, najlepiej to pogrzebać w tych sprawozdaniach RSA. Spółka jest giełdowa, gdybyśmy kupowali od rządu Chorwacji, to

P – Nie pokazują...

PD – Nie chcą?

P – Oni razem z Ameryką Południową...

PD – Spryciarze. Słuchajcie, znaczy, ja mogę powiedzieć tak: my jesteśmy, żeby było jasne, nie podamy na pewno liczby, bo uczciwie mówiąc – uczciwie mówiąc – ja do końca nie mam doświadczenia w kupowaniu spółek od innych spółek giełdowych i to jeszcze na innym prawie niż polskie, więc musimy na pewno szybko zweryfikować, co w okresie *transition*, w ogóle co możemy tak do końca powiedzieć, tak. To po pierwsze. Po drugie, jest tajemnica handlowa. Naszym zdaniem, z badań, które my przeprowadziliśmy, tak, nie z informacji publicznej, którą my żeśmy zdobyli, nie z informacji, które pochodzą z procesu transakcyjnego wiemy, że nakłady, które były poniesione – nie wiem do końca, czy tylko przez RSA, bo tam przypomnę był inny właściciel na początku – że generalnie nakłady, które były poniesione są znacząco większe od tego, co my płacimy. I jednym z argumentów, to o czym tutaj zresztą Basia mówiła, że my parę lat temu – u nas się pojawiła koncepcja drugiej marki, co przepraszam tak nawet Basię, to nie jest bardzo, bardzo oryginalne, bo ten koncept się pojawia na świecie, tylko ocena PZU, że jest w stanie zbudować z sukcesem szybko i efektywnie kosztowo drugą markę, wtedy była taka, że no to może być bardzo trudne, bo po pierwsze, trzeba wydać dużo na marketing, po drugie, pamiętajmy – system informatyczny, tak? Budowanie marki *directowej* to nie jest to samo co marka, czy firma, która jest oparta głównie na agentach, gdzie to wszystko papierowo i tak dalej. Więc my podjęliśmy taką decyzję. Więc można powiedzieć, że w tym momencie pojawiło się takie *opportunity window* i mówię ok, właśnie jesteśmy w stanie naszym zdaniem za całkiem rozsądną cenę wypełnić ten brakujący element strategii, tak?

Prowadzący – Proszę państwa, ja bardzo dziękuję za wszystkie pytania, domyślam się, że moglibyśmy długo dyskutować, ale mam propozycję: skończmy część oficjalną i może przejdziemy do rozmowy przy jajeczku, bo myślę, że czas nas trochę nagli. Dziękuję bardzo.

PD – Ale oczywiście życzymy wszystkim wszystkiego najlepszego, wesołych świąt, smacznego jajka i mokrego dyngusa.