

## Konferencja Zarządu PZU i PFR w dniu 8 grudnia 2016 roku:

### „Ogłoszenie transakcji nabycia akcji Banku Pekao S.A.”

#### Michał Krupiński, Prezes Zarządu, CEO Grupy PZU:

Dzień dobry Państwu. Dziękujemy za przyjęcie zaproszenia na nasze spotkanie, rozumiem, że temat Państwu jest znany. Ponieważ myślę, że sporo zostało już powiedziane, chcielibyśmy jeszcze raz szybko przejść przez prezentację, zwłaszcza te slajdy, które są najbardziej relewantne dla Państwa. Cieszę się także, że zaproszenie do udziału w tym spotkaniu przyjął Pan Prezes Paweł Borys, który jest Państwu znany ze swoich poprzednich ważnych ról, a także aktualnej roli szefa Polskiego Funduszu Rozwoju. Polski Fundusz Rozwoju, jak Państwo wiecie wspiera PZU, wspólnie nabywamy znaczący, kontrolny pakiet akcji Pekao S.A.

Jest z nami także znany Państwu Tomasz Kulik, dyrektor finansowy, członek Zarządu Grupy PZU. Chcielibyśmy więc przejść do najważniejszego, podsumowania transakcji struktury naszych planów i zamierzeń odnośnie zarówno Grupy jak i co najważniejsze podmiotu przejmowanego. Chcemy pokazać, iż transakcja ma sens nie tylko z punktu widzenia inwestycyjnego dla Grupy PZU. Cieszymy się, że do tej pory rynek w sposób dobry dyskontuje tę transakcję, rosną kursy PZU, AliorBanku, kurs akcji Pekao S.A. w miarę stabilnie się zachowuje. Sądzymy, że po spotkaniu z analitykami nie będzie gorzej, może być tylko lepiej.

Rozumiem, że Pan Prezes (Paweł Borys) wróci za 5 minut. To ja przejdę przez te slajdy. Jeśli chodzi o podsumowanie transakcji. Dzisiaj w nocy podpisaliśmy SPA i uzgodniliśmy nabycie pakietu 32,8% akcji. My nabywamy 20% + 1 akcja, PFR nabywa 20,8. Jest to cena 123 zł za akcję. Ta cena jest 3,3% dyskonta do średniej ważonej *value weighted average price* z ostatnich 6 miesięcy, oraz jak Państwo wiecie można to wyrazić 1,3 wartości księgowej, biorąc pod uwagę projekcje na pierwszą połowę przyszłego roku. Jest to cena, która jest z pewną minimalną premią do aktualnej wyceny rynkowej Banku Pekao S.A. Jak wiecie Bank Pekao S.A., jego wycena była na historycznych minimach od 5 lat. Uważamy, że warunki uzyskane dla nas są atrakcyjne. Jeśli chodzi o uzasadnienie strategiczne nabywamy Bank, który jest bankiem bardzo dochodowym, bankiem bezpiecznym, z nadwyżką kapitałową, z silną pozycją dominującą zwłaszcza, jeśli chodzi o bankowość korporacyjną. Tym samym realizujemy naszą strategię. Nabycie ma sens z punktu widzenia inwestycyjnego. My także jesteśmy skomitowani do tego, aby Bank nie zmieniał swojej strategii i być może będziemy rozważać mocniejszy nacisk na inwestycje. Zwłaszcza na inwestycje technologiczne w Banku. Będziemy być może stawiać na to by Bank w sposób lepszy był zrównoważony, jeśli chodzi o ekspozycje klientów korporacyjnych i detalicznych. Co najważniejsze mamy bardzo silną motywację żeby na tej inwestycji zarobić. I stąd też jesteśmy zobowiązani, zobowiązujemy się do utrzymania aktualnej polityki dywidendowej w szczególności zależy nam, aby Bank maksymalnie, w sposób maksymalny kontynuował wypłacanie dywidend. Jeśli chodzi o wpływ dla Grupy dokonaliśmy wszelkich obliczeń i uważamy, że transakcja jest korzystna z punktu widzenia naszego EPS oraz wskaźników ROE, to znaczy dokładamy w zależności od roku 10 do 11 procent wzrost na *earnings special* dla PZU.

Transakcja jest finansowana z kapitału nadwyżkowego Grupy Kapitałowej Grupy natomiast rozważamy także emisję instrumentu hybrydowego, długu podporządkowanego, po to, aby zdywersyfikować strukturę kapitałową a także po to, aby uzupełnić potencjalne niedobory do zadeklarowanych w Strategii poziomów adekwatności kapitałowej na poziomie 200% w ramach *Solvency II*.

Jeśli chodzi o strukturę, nabywamy tak jak mówiłem pakiet, PZU 20% + 1 akcja. Będziemy dążyć do tego, aby Bank wypłacał maksymalną ilość dywidend. Będziemy dążyć do tego, aby konsolidować jako PZU ten bank w naszych wynikach. Stąd też zawarliśmy odpowiednie porozumienie z drugim akcjonariuszem czyli z PFR-em, odnośnie zarządzania, i to porozumienie ma nam umożliwić konsolidowanie wyników w sensie finansowym.

Jak Państwo wiecie, UniCredit dzisiaj rano ogłosił, iż wyemituje, czy już ogłosił emisję instrumentów typu *mandatory exchangeable*, czyli oni teraz są w odpowiedniej transakcji. Umożliwi im to z czasem zbycie nadwyżki powyżej 33% to jest 7.3% akcji. Także z punktu widzenia UniCredit, pozwoli to UniCredit mieć potencjalny *up-side* na poziomie 7.3% i skorzystać z możliwego przyrostu ceny akcji w przyszłości. To też było podkreślane w naszych rozmowach.

Uważamy, że umowa prawna jest satysfakcjonująca, w szczególności uzyskaliśmy wszystkie standardowe oczekiwane przez nas zabezpieczenia umowne, które są standardem w tego typu transakcjach. Zależało nam między innymi na tym aby nie stracić klientów Grupy UniCredit. W tym banku jak Państwo wiecie oni też stanowią część sporą część klientów banku w tym celu zawarliśmy odpowiednie klauzury *non con peedu*, nikt nie będzie mógł otworzyć, kupić swojego banku, tutaj w przyszłości. A także zawrzemy i teraz aktualnie to jest jedna z rzeczy, która będziemy negocjować – specjalną umowę o kooperacji, tak, aby Pekao S.A. zostało bankiem pierwszego wyboru dla klientów grupy UniCredit w Polsce.

I odwrotnie. Będziemy szanować fakt, iż dla klientów Pekao S.A. w dużej części UniCredit był bankiem pierwszego wyboru, referencyjnym na rynkach działalności Grupy UniCredit głównie we Włoszech, Niemczech i w Austrii.

Ekspozycja banku na kredyty we frankach szwajcarskich, naszym zdaniem nie jest znacząca, to jest 2,7% aktywów ogółem. Jak wiecie ten bank miał pewną awersję do kredytów we frankach szwajcarskich, to jest w przeważającej części portfel odziedziczony po dawnym Banku BPH. Stąd też są te kredyty, które były udzielane wcześniej charakteryzują się dobrym *ventage*, niskimi *MPL-ami*. Natomiast uzyskaliśmy, w drodze negocjacji zabezpieczenie na wypadek zmian w przepisach dotyczących kredytów we frankach szwajcarskich do pewnego z góry ustalonego *CAP'u* i też można powiedzieć, mamy komfort z mechanizmem tej swoistej klauzuli idemnifikacyjnej w przypadku kredytów we frankach szwajcarskich. Mamy także prawo, i to jest też bardzo ważne, mamy prawo do uzyskania dywidendy za ten rok. Jeśli chodzi o naszą współpracę, tak jak mówiłem podpisaliśmy odpowiedni *shareholders agreement*, mamy duży komfort, co do tego, iż patrzymy w sposób tożsamy na tę transakcję, w sensie strategicznym, natomiast to PZU będzie konsolidować Pekao w wynikach, jeśli chodzi o horyzont inwestycyjny także uważamy, że horyzont jest zbliżony. Oczywiście PFR w sposób bardziej jednoznaczny deklarował, że jest to, co najmniej od 3 do 5 lat. Natomiast obydwie firmy patrzą na to jako inwestycję długoterminową.

Jeśli chodzi o nasze podejście. Przede wszystkim Bank jest tak jak wspominałem bardzo dobry, bardzo dobrze spozycjonowany. Uważam, że bank ten jest bardzo dobrze przygotowany, aby skorzystać ze wzrostu gospodarczego, wzrostu, jeśli chodzi o *corporate lending* my jesteśmy skomitowani do utrzymania stabilnej struktury właścicielskiej Banku, przestrzegania standardów, niezależności członków Rady Nadzorczej, przestrzegania Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Giełdowych. W szczególności uważamy, że Bank powinien podtrzymać swój bezpieczny profil ryzyka, po drugie powinien kontynuować wcześniejszą strategię. Być może nastąpią pewne zmiany w zakresie rozwiązań technologicznych. Uważamy, że bank mógłby być mocniej doinwestowany w rozwiązania technologiczne, IT, tak, aby móc także w długim okresie w sposób jak najlepszy oferować produkty bankowe swoim klientom detalicznym i korporacyjnym. Uważam, że jest to też zgodne z pewnym trendem i mamy dobre doświadczenia w tym zakresie. Zarówno, jeśli popatrzeć na to, co zrobiły banki nam najbliższe takie jak Alior czy PKO BP, ale także inne banki mBank, AIG. Chcemy, aby Pekao S.A. był także liderem w tym zakresie, jeśli chodzi o innowacyjność, technologie, biorąc pod uwagę poważne zmiany, które zachodzą w sektorze finansowym.

Tak jak wspominałem mamy zobowiązanie, jest to też w naszym interesie, ponieważ chcemy na tej transakcji zarobić, zobowiązanie do tego aby utrzymać jak najbardziej atrakcyjny stopień wypłaty dywidendy w przyszłości z tego Banku.

Jeśli chodzi o harmonogram i następne kroki dzisiaj rano podpisaliśmy dokumentację transakcyjną, będziemy występować na początku stycznia po odpowiednie zgodny do KNF i UOKiK-u a także do regulatora ukraińskiego. Spodziewamy się w II kwartale zamknięcia transakcji.

Jak Państwo wiecie, my w naszej Strategii mówiliśmy o zaangażowaniu w sektor bankowy jest to też strategia, która została w pewnym sensie odziedziczona po poprzednikach. Jako PZU

analizowaliśmy potencjalne możliwości przejęć firm ubezpieczeniowych w Europie, w Europie w szczególności w regionie CEE (Central and Eastern Europe) nie znaleźliśmy równie atrakcyjnych celów akwizycyjnych. W szczególności mało jest firm ubezpieczeniowych, które miały tak silny profil, tak silną rentowność liczoną wskaźnikiem ROE jak PZU. Uznaliśmy, że ekspansja PZU na inne rynki poza Europą, w tym rynki Azjatyckie, które jak Państwo wiecie są jednym z najbardziej atrakcyjnych rynków teraz globalnie, jest przedwczesna. Natomiast chcemy móc skorzystać z kapitału nadwyżkowego, zoptymalizować strukturę kapitałową i stąd też zdecydowaliśmy się skierować na rynek, który najlepiej znamy i sektor, który jest sektorem dla PZU pokrewnym. Uważamy także, i mamy taki mocny pogląd, że o ile doświadczenia w zakresie *bancassurance* nie były jednoznaczne w różnych krajach, natomiast chce za chwilę powiem na następnych slajdach – iż widzimy duży potencjał, jeśli chodzi o synergii w kanale *bancassurance* oraz jeśli chodzi o produkty oszczędnościowe. Natomiast to nie jest częścią naszego modelu. To jest *upside*, uważamy, że transakcja jakby broni się jako inwestycja i jest atrakcyjna z naszego punktu widzenia. I potencjalny *upside* strategiczny, z punktu widzenia Grupy PZU, nie musi być ujęty w modelu, aby móc ocenić, że transakcja jest dla nas atrakcyjna. Więc chcę powiedzieć, że tak jak we wszystkim, co robimy, staramy się dotrzymywać słowa. Jak Państwo wiecie, kiedy spotkaliśmy się jeszcze kilka tygodni temu, mieliśmy trochę dobrych wiadomości czy kilka dobrych wiadomości, jeśli chodzi o nasze zyski, jeśli chodzi o udziały rynkowe, jeśli chodzi o oszczędności. W tym roku ścięliśmy koszty o kilkadziesiąt milionów złotych i podtrzymujemy zobowiązanie do ścięcia kosztów do 400 milionów złotych do kosztów stałych Firmy do 2018 roku. Jeśli chodzi o rentowność i tym samym też poprzez tą Strategię, poprzez tę akwizycję dopełniamy celu strategicznego, jakim jest zbudowanie grupy bankowej w ramach Grupy PZU. Czy mógłbym prosić teraz Pawle, Panie Prezesie o odniesienie się do kwestii związanych z ceną oraz sektorem bankowym. To jest od slajdu 7.

### **Paweł Borys, Prezes Zarządu, CEO PFR:**

Tak, przepraszam, że chwilę mnie nie było. Witam serdecznie, kupiliśmy Pekao, ponieważ bardzo się stęskniłem tutaj za analitykami, inwestorami bankowymi, więc zrobiłem wszystko żeby móc się spotkać. A mówiąc trochę bardziej na poważnie, to jako Polski Fundusz Rozwoju chciałem żeby dobrze był rozumiany, nasz profil inwestycyjny, to co robimy to jest tak, że my chcemy rzeczywiście być takim partnerem finansowym dla inwestorów branżowych, mamy elastyczny długoterminowy horyzont inwestycyjny. To jest tak, że za chwilę musimy wychodzić. Musimy tutaj blisko współpracy w ramach też umowy akcjonariuszy z PZU gdzie no długo terminowo regulujemy, że będziemy wspólnie głosowali i dbając o to, aby Pekao miało jak najlepszą strategię, cały czas bezpieczny profil ryzyka i wypłacało stabilne dywidendy. My jako PFR mamy obowiązek, także z perspektywy regulacji dotyczących klasyfikacji w systemie finansów publicznych i innych, obowiązek, aby nasza działalność prowadzić na zasadach rynkowych, więc my patrzymy na tą transakcję również z perspektywy po prostu stop zwrotu, które chcemy osiągnąć. Finansujemy to z części kapitału własnego częściowo na rynku zakładając, że powoli nam tę inwestycję osiągnąć ponad 10% stopy zwrotu z inwestycji. Gdzie oczywiście ważna jest cena wyjściowa i tutaj przechodząc do tego slajdu, jesteśmy przekonani, że to jest atrakcyjna wycena. Ja powiem więcej – gdyby ktoś rok czy półtora roku temu powiedział, że Pekao S.A. będzie do kupienia w przedziale 1-3, 1-4 wartość księgową, to powiedziałbym, że jest to niemożliwe. Jest to minimum wyceny z ostatnich 5 lat zarówno w ujęciu nominalnym jak i mnożników z dyskontem do tych głównych parametrów, czyli od ostatniej transakcji UniCredit i średniej kilkuletniej. Wierzę, że zapewnimy dobry ład korporacyjny, będziemy wspierali dobre zarządzanie bankiem, nie nastąpią żadne efekty tzw. Spółek Skarbu Państwa, jeśli chodzi o spadek mnożników wyceny. Uważam, że jeżeli rynek zobaczy, że ta polityka względem banku jest stabilna i nie ma już ryzyka podaży akcji na rynku to ta wycena fundamentalna ma też potencjał do wzrostu. Jak doskonale wiecie Pekao S.A. jest bankiem bardzo dobrze spozycjonowanym w większości segmentów rynku. Względem PKO BP troszeczkę tak przesuniętym profilem w kierunku bankowości

korporacyjnej i *affluent*, chociaż te różnice się troszkę zacierają. Patrząc tak strategicznie my uważamy, że być może warto troszeczkę większy nacisk położyć w najbliższych latach na inwestycje w technologii, czyli w obszary IT. Uważamy, że oczywiście ta cała fala cyfryzacji i digitalizacji usług jest szalenie istotna, więc pewnie w tym obszarze chcielibyśmy troszeczkę przyspieszyć. Ma to wymiar efektywnościowy. Jak wiecie ING Bank na przykład mBank jest na zupełnie innych parametrach efektywnościowych liczonych OPXem do wolumenów biznesowych. To są już różnice z rzędu 30-40 bps. Dzięki właśnie dużej mierze automatyzacji procesów biznesowych i bankowości elektronicznej. Pekao S.A. jest bliżej 200-210 bps, w tym zakresie ING jest koło 1,7. Tak, więc widać, że w tym modelu biznesowym jest cały czas duży potencjał poprawy efektywności poprzez głównie inwestycje technologiczne. Natomiast również wierzymy, że można kontynuować to, co jest widoczne w tym roku w Pekao S.A., to żeby troszeczkę też mocniej rosnąć w kilku segmentach rynku. Natomiast tu bardzo mocno podkreślamy z PZU, będzie nam bardzo zależało żeby cały czas utrzymać bezpieczny profil ryzyka. Czyli nie planujemy wejścia z apetytem na rynek ryzyko kredytowe na poziom, nie wiem na przykład 60-70 bps, tylko chcielibyśmy, aby tak Pekao S.A. cały czas było na tym poziomie bliżej 50 bipsów może między 50 a 40 -60 w zależności od momentu tego cyklu czyli cały czas bezpieczny profil ryzyka. Chociaż wiadomo, że jak bardziej się kładzie nacisk na kredyty konsumpcyjne czy SME to ten wynikający, z miksu koszt ryzyka może troszeczkę rosnąć, ale z drugiej strony powinno to mieć również wpływ pozytywny na marżę odsetkową. Bardzo ważne jest utrzymanie wysokiej jakości aktywów, stabilnej wypłaty dywidendy, inwestycje w nowe technologie, ale też koncentracja na wzroście Banku. Myślę że to są takie główne elementy tego *equity story* Pekao S.A. Które będziemy chcieli w najbliższych latach kontynuować. Rozumiem, że o integracji Grupy miałeś możliwość powiedzieć (do prezesa Michała Krupińskiego).

**Michał Krupiński:** Może powiem jeszcze więcej o szczegółach. Rozumiem, że jesteśmy przy slajdzie 11. Myślę, że możemy przejść do slajdu 13. Tak jak wspominałem, uważamy, że nawet jeżeli synergie nie były uwzględnione w naszym podstawowym modelu, z punktu widzenia PZU transakcja się broni jako inwestycja. Uważamy że jest znaczący potencjał *cross-sellingu up-sellingu* produktów ubezpieczeniowych za pośrednictwem placówek dla klientów banku Pekao, w szczególności chodzi o produkty życiowe dla małych i średnich przedsiębiorstw, majątkowe, także ubezpieczenia motoryzacyjne, nieruchomości, więc wierzymy w kanał *bancassurance*, uważamy, że ze względu na wejście w życie odpowiednich dyrektyw unijnych ten kanał może także okazać się efektywny. Mamy pewne doświadczenia w tym zakresie ze współpracy z Alior Bankiem. Podobnie, jeśli chodzi o przejęcie Pioniera a także Xelion i OFE uważamy, że są potencjalnie znaczące synergie pomiędzy naszą działalnością w zakresie zarządzania aktywami. Jak Państwo wiecie, ten sektor się konsoliduje na całym świecie, jest to sektor, w którym jest mocne przejście do *passive funds*. Dzięki tak silnej sieci dystrybucji, będziemy w stanie, naszym zdaniem, znacząco zwiększyć sprzedaż i nie ma, co ukrywać, są także silne synergie kosztowe, bo jest to biznes skali. To też współgra z naszą strategią bycia największym zarządzającym w Europie Środkowowschodniej i zwiększania udziału, jeśli chodzi o pieniądze powierzone nam przez strony trzecie. My dysponujemy pewnymi wewnętrznymi analizami, przymierzamy się już do tego planu i tak jak wspominałem mamy spore ambicje. Także w drugą stronę, uważamy, że poprzez naszą sieć agentów, naszych własnych *tied agents*, naszą siłę sprzedażową, będziemy w stanie w przyszłości sprzedawać innego rodzaju produkty, oprócz produktów ubezpieczeniowych. Więc wierzymy w ten model zintegrowanej grupy finansowej, zdywersyfikowanej grupy finansowej. Także tego typu grupa będzie dysponować sporym potencjałem do synergii kosztowych. I my też to ćwiczymy, przerabiamy na przykładzie Aliora, na przykład jeśli chodzi o wspólną politykę zakupową. Oczywiście wszystko musi się dziać na zasadzie *arms length*. Wiemy o tym bardzo dobrze, że obydwie firmy są firmami listowanymi, szanujemy je, mniejszościowych akcjonariuszy. To wszystko musi być sytuacja typu *win-win*, dobrze opisana z punktu widzenia prawnego, z punktu widzenia UOKiK i także korzystna dla klientów.

Może przejdziemy teraz do slajdu 15 i poproszę Cię Tomasz.

**Tomasz Kulik:** Szanowni Państwo, chcielibyśmy powiedzieć dwa słowa na temat tego, w jaki sposób ta transakcja wpłynie z jednej strony nas to, o czym jakiś czas temu rozmawialiśmy, to znaczy, w jaki sposób wpłynie na realizację naszych planów strategicznych, o których rozmawialiśmy kilka miesięcy temu. W jaki sposób wpłynie na ich istotne przyspieszenie i gdzie Grupa PZU po tej transakcji może być, jeśli chodzi o kluczowe parametry efektywności oraz rentowności. Przede wszystkim już w przyszłym roku, od przyszłego roku szacujemy, że ta transakcja przełoży się bardzo pozytywnie na ROE Grupy PZU, zwiększając ten wskaźnik odpowiednio o 1-2 punkty procentowe. Mówimy tutaj przedziałowo ze względu na to, że nie jesteśmy w stanie podać dzisiaj bardzo precyzyjnie tego, kiedy ta transakcja się zakończy. Wiemy, że to będzie w II kwartale natomiast w zależności od tego, kiedy dokładnie ten moment nastąpi, to może być bliżej 1 lub 2 punktów procentowych. Za chwilę sobie zobaczymy też jak to wygląda w przypadku takiego bardzo ilustracyjnego wpływu tej transakcji na nasze wskaźniki. Oczywiście dane, które będą przedstawione będą danymi czysto ilustracyjnymi częściowo opartymi o Państwa szacunki. Ta transakcja powinna dość istotnie wpłynąć na spodziewany wzrost EPS, wydaje nam się z resztą wiele razy, w wielu modelach potwierdziliśmy tą wartość, że tutaj wzrost w najbliższych kilku latach powinien być rzędu powyżej 10%. Ze względu na to, że jest to bardzo dobre aktywo, które bardzo mocno zwiększa nasze wyniki, które będzie zwiększało nasze wyniki i rentowność tego aktywa pomniejszona o wszelkie koszty związane z finansowaniem jego jest dodatnia. Wpływ tego jak powiedziałem 10+ procent. Oczywiście z tą transakcją związane jest finansowanie, tak jak Państwo wiecie Grupa PZU jest silna kapitałowo. Dzisiaj nasza nadwyżka, w stosunku do deklaracji wyrażonej w polityce kapitałowej, to jest około 5 miliardów złotych natomiast to co warto tutaj powiedzieć to to, że dotychczas Grupa PZU była grupą, która nie do końca musiała się martwić o to w jaki sposób kapitał lokowany jest do różnych, często alternatywnych pomysłów przychodowych. Dzisiaj ta sytuacja znacznie się zmienia w związku z tym to, co jest jeszcze przed nami a to, co nie jest skwantyfikowane w ramach tych efektów finansowych, o których mówimy, to jest efekt optymalizacji wykorzystania kapitału w ramach Grupy. Tak jak wspominałem, dzisiaj my nie konsumujemy tego kapitału w sposób optymalny. Widzimy możliwość poprawy SCR co istotnie przełoży się z automatu na wyższe wskaźniki pokrycia. Szacujemy, że po zakupie, po sfinalizowaniu tej transakcji, gdybyśmy nie robili nic innego i biorąc pod uwagę stan z 30 czerwca tego roku, to jest wartość, o której rozmawialiśmy podczas prezentacji wyników za 3 kwartały – przypomnę, że publikujemy pozycje kapitałową oraz wypłacalność z kwartalnym opóźnieniem - gdybyśmy nic innego nie robili to wartość pokrycia SCR-a po transakcji spadłaby do ok. 185% zakładając oczywiście efekt Banku BPH, który zrealizował się również w 3 kwartale. Natomiast tak jak już wcześniej o tym mówiliśmy, my planujemy wywiązywać się z naszych zobowiązań, mówiliśmy o tym dość często dyskutując o polityce kapitałowej, dyskutując o polityce dywidendowej i w perspektywie kolejnych kilku miesięcy powrócić ze wskaźnikiem wypłacalności na poziom ok. 200%, co jest naszym długoterminowym celem. Być może, realizacji tej transakcja nie będzie oznaczała spadku naszego pokrycia. To wszystko zależy od tego jak ta transakcja będzie realizowana w połączeniu z potencjalną transakcją emisji długo podporządkowanego, który chcemy żeby był długiem mającym kredyt agencji *ratingowej*. Także, to też jest bardzo istotne, i chcielibyśmy to zaznaczyć. Oczywiście nie zakładamy tutaj żeby nasz wskaźnik dźwigni finansowej mógł przekroczyć poziom, o których mówiliśmy sobie wcześniej, czyli 35%.

Dla celów ilustracyjnych na slajdzie 16, mogą Państwo zobaczyć bardzo uproszczone wyliczenie. Tak jak powiedziałem to nie są wartości do których się komitujemy, jeżeli chodzi o zysk netto, nie możemy takich rzeczy prezentować, nie możemy o takich rzeczach mówić. To są informacje cenotwórcze, to są rzeczy, które bazują na konsensusie, jeżeli chodzi o zysk netto Grupy PZU bez transakcji, bez poszczególnych konkretnych wartości w 3 latach. Jeżeli chodzi o udział PZU w zysku Banku, również na podstawie konsensusu po korektach dotyczących kosztów związanych z tą transakcją, czyli z jednej strony niższych przychodów z aktywów, których będzie mniej, z drugiej strony, w przypadku emisji - kosztów finansowania. Takie są potencjalne efekty i wpływ tej transakcji na dwa kluczowe wskaźnik, czyli na ROE (*return on equity*) oraz EPS (*earnings per share*). Pragnę podkreślić tutaj to, o czym mówił Pan Prezes, że w tej wycenie, w tym szacowanym

wpływie nie zostały uwzględnione potencjalne efekty synergii zarówno po stronie przychodowej jak i kosztowej. Jeżeli chodzi o pozycję kapitałową po transakcji, tak jak Państwu wspomniałem, znowu ze względów czysto prezentacyjnych bazując na stanie z 30 czerwca tego roku, pokrycie na poziomie 256%. Zamknięcie tej transakcji oraz zamknięcie transakcji związanej z przejęciem BPH przez Alior to jest spadek środków własnych o ok. 2,4 mld, co powoduje że kończymy z wypłacalnością na poziomie ok. 180%, przy założeniu że nie ma żadnych dalszych ruchów. Jeżeli chcemy powrócić do poziomu 200-200+ to widać że musimy myśleć o poziomach rzędu 19/200, być może mniej w przypadku zoptymalizowania SCRa. Tak jak wspomniałem, wcześniej do dnia dzisiejszego SCR i kapitałochłonność nie była problemem dla PZU, od dzisiaj kapitał jest dobrem rzadkim, więc musimy bardzo racjonalnie do tego podchodzić. Wierzymy, że jesteśmy w stanie naszą pozycję istotnie poprawić, co przekładałoby się na albo niższą potencjalną emisję długu podporządkowanego albo osiągnięcie pewnej nadwyżki, która mogłaby zostać zutylizowana albo poprzez rozwój bieżącego biznesu albo poprzez kolejne ruchy kapitałowe.

To, o czym mówiliśmy jakiś czas temu, prezentując Państwu politykę dywidendową, nie zmienia się, cały czas to jest układanka 50-30-20.

50% gwarantowane, to znaczy bez względu na to jak i kiedy transakcje będą miały miejsce, nawet tak duże transakcje jak ta, my deklarujemy gotowość i wywiązanie się z zobowiązania, że płacimy przynajmniej 50% wyniku wygenerowanego w poprzednim roku w formie dywidendy. Od razu odpowiem na pytanie czy 50% - bo spodziewam się takiego pytania – czy 50% to jest wszystko? Nie, to nie jest koniecznie wszystko. Natomiast my zamierzamy na pewno brać pod uwagę to, o czym dość jasno Państwu komunikowaliśmy. To znaczy, że w przypadku dużych transakcji, transakcji bardzo kapitałochłonnych my możemy zatrzymać sobie 30% wyniku z roku poprzedniego w celu wsparcia kapitałowego takiej transakcji. Na pewno tym razem będziemy rozważać taki ruch ze względu na wielkość transakcji, oczywiście pozostałe 20% to jest rozwój wewnętrzny, innowacje. Tak jak Państwo pamiętacie mówiliśmy o tym podczas wyników za 3 kwartały. My dość mocno rozwijamy się organicznie, zainwestowaliśmy w przejęcie rynku w sposób organiczny, przejęliśmy rok do roku udziały w biznesie majątkowym. Po 2 kwartałach tego roku te udziały wzrosły o ponad 3 punkty procentowe, jeżeli chodzi o biznes ubezpieczeniowy, to udział tego biznesu w rynku składki regularnej wzrósł do 45% i to są wzrosty, które wymagają wsparcia kapitałowego. Jak na końcu będzie wyglądała propozycja dywidendy za rok 2016 będziemy to oczywiście analizować i podzielimy się z Państwem taką informacją w stosownym czasie.

Jak będzie wyglądała Grupa po akwizycji to poproszę Prezesa o kilka słów na ten temat.

**Michał Krupiński:** Te slajdy są bardziej ilustracyjne dodaliśmy udziały rynkowe i nam to wyszło, więc tutaj akurat nie potrzebowaliśmy solidnego wsparcia ze strony banków inwestycyjnych. Natomiast zupełnie na poważnie. Oprócz 16 milionów klientów PZU dochodzi 5,4 miliona klientów Pekao. Także po stronie pracowników, Bank Pekao ma 18 tysięcy pracowników i to, o czym już mówiliśmy, czyli możliwość *cross-sellu i up-sellu* produktowego, tak jak mówiliśmy będziemy dążyć do tego by konsolidować. To, co jest istotne to myślę fakt, iż zyskujemy także ponad 20 miliardów aktywów pod zarządzanie. O tych synergjach kosztowych, o tym jak ten sektor konsoliduje się o tym, iż upatrujemy duże szanse w planie budowaniu oszczędności Pana Premiera Morawieckiego i Pana Prezesa Borysa też już mówiliśmy.

Idąc dalej. Firma pozostanie liderem jeśli chodzi o rynek ubezpieczeń zarówno na życie jak i majątkowych. Jak wiecie Państwo w tym roku uzyskaliśmy kilka procent, zwiększyliśmy udziały rynkowe w ubezpieczeniach majątkowych ze względu na lepszą politykę cenową OC i większy poziom zaawansowania tej polityki także ze względu na inne inicjatywy takie jak nasze Towarzystwo Ubezpieczeń Wzajemnych. Będziemy liderem, jeśli chodzi o *asset management*, my liczymy te udziały do 25%, a także biorąc pod uwagę zaangażowanie w Bank Pekao i Alior będziemy, powiedzmy „vice-liderem” nie wiem czy takie słowo jest na rynku bankowym. Oczywiście nie jest naszą ambicją, aby dojść do lidera, niekwestionowanym liderem pozostaje w sektorze bankowym PKO Bank Polski. Idąc dalej może podsumowując, mamy jeszcze parę slajdów w załączniku, jeśli

chodzi o kredyty korporacyjne, wskaźniki dotyczące banku, nasze rozumienie najważniejszych statystyk dotyczących podmiotu przejmowanego, ale myślę, że na tym etapie wystarczy. Jesteśmy do dyspozycji, jeśli chodzi o państwa ewentualne pytania.

Dziękuję bardzo.

**Michał Konarski, mBank:** Ja mam parę pytań dotyczących Banku Pekao. Pokazują Państwo wpływ na EPS, ROE. Czy to już uwzględnia koszty emisji długu PZU czy też nie?

**Tomasz Kulik:** Tak.

**Michał Konarski:** Ok., świetnie. Teraz mam jeszcze pytania dotyczące *asset management* mówią Państwo o dużych synergiiach kosztowych, które można osiągnąć. Czy Państwo planują fuzję PZU TFI i Pioniera czy też chcą Państwo by pozostały to dwa odrębne fundusze inwestycyjne? I pytanie, czy ewentualnie TFI PZU miałyby przejąć Pioniera, jakby miało to wyglądać?

**Michał Krupiński:** Będziemy szanować odpowiednie decyzje korporacyjne organów w szczególności Banku Pekao S.A., który uzyskuje opcje odkupu aktywów od UniCredit, nie mamy jeszcze decyzji wiążących w zakresie fuzji aktywów w zakresie *asset management*. W każdym razie widzimy, że jest to sektor, który ma bardzo spore potencjalne synergii kosztowe, także synergii polegające na jeszcze lepszej wymianie wiedzy jeśli chodzi o zarządzających, więc mocno obserwujemy trendy globalne. W szczególności przejście na strategię typu *passive*, *ETF-y* i chcemy jak najlepiej w przyszłości wykorzystać nasze kanały sprzedażowe w tym *direct* do sprzedaży tego typu produktów.

**Michał Konarski:** Ale te udziały, które są do odkupienia jeszcze od UniCredit to bardziej Państwo skłaniają do tego żeby to PZU odkupiło czy to będzie po stronie Banku Pekao S.A.

**Michał Krupiński:** Nasze porozumienie zakłada iż jest opcja po stronie banku Pekao S.A odkupu tych aktywów od UniCredit.

**Michał Konarski:** Mam jeszcze pytanie tutaj do Pana Prezesa Pawła. Mówił Pan, że stęsknił się za analitykami, więc mam takie dwa pytania. Pierwsze odnośnie wpływu PFR. Czy państwo będą chcieli żeby Pekao S.A. bardziej aktywnie finansowało Państwa projekty w dziedzinie szczególnie SME?

**Paweł Borys:** Ja już miałem podobne pytanie na sesji z dziennikarzami i uznałem je za podchwytliwe. Nie, ja od razu tutaj zastrzegam, nie będziemy, ta transakcja nie ma na celu tego aby za chwilę Pekao S.A. zachęcać do tego żeby, nie wiem, więcej finansowali tego czy tego. Oni muszą prowadzić swoją politykę. To jest tak, że ja akurat bardzo mocno wierzę, że program *de minimis* jest dobrym programem i to z wielu perspektyw. I dla małych średnich firm i dla sektora banków komercyjnych, ponieważ rzeczywiście umożliwia ułatwienie dostępu do finansowania. Zdejmuje istotną część ryzyka, więc ja zachęcam wszystkie banki, czy to jest Pekao S.A., Pekao BP, czy inne – by w tym programie uczestniczyć. Jak wiadomo teraz, wydaje mi się że większość banków w swojej strategii uważa małe i średnie firmy albo *mid-korpo* za taki złoty graal. No bo wiadomo że w przypadku podatku bankowego przy dużych klientach, niskiej marży to tutaj jest spore wyzwanie budowania dobrego zwrotu na kapitale. Te marże, w tym średnim segmencie są jeszcze lepsze. Wydaje mi się że tutaj Pekao S.A. ma spory potencjał, jest tam bardzo mocna konkurencja. Więc powiem wprost, ja nie wyobrażam sobie że my będziemy teraz używali Pekao do jakichś tam przedsięwzięć. W ogóle powiem, że w Polskim Funduszu Rozwoju my nie mamy problemu z finansowaniem. Mamy dosyć duży kapitał, BGK ma potencjał wzrostu bilansu o kilkadziesiąt miliardów złotych, teraz podwyższyliśmy kapitały o 3, raczej jest problem z dostępnością dobrych projektów. Więc to kompletnie nie ma takiego ryzyka i proszę się tego nie obawiać.

**Michał Konarski:** Jeszcze zaintrygowała mnie wypowiedź Pana Prezesa na temat, oczekiwanego jakiegoś zwrotu z tej inwestycji. Patrząc na konsensus analityków i na średnią cenę

docelową na Bank Pekao S.A. to jest te 128 złotych mamy 4% up side'u do ceny, za którą Państwo kupili. I teraz gdzie Państwo widzą *up-side* w Banku Pekao S.A. skoro nie chcą Państwo za bardzo wpływać na zarząd.

**Paweł Borys:** Znaczą tak, najpierw te 10% moje. To jest bardzo proste. Nawet jeśli kurs będzie stał w miejscu a Bank będzie wypłacał prawie 7% dywidendy, ponad połowę inwestycji finansuje długiem, to już jest 10%. Jeżeli chodzi natomiast o wzrost wartości banku to wiadomo, że trochę było w tym roku jednorazowych wyników, więc tak raportowany wynik to wiadomo, że przyszły rok to jest bardziej tam jakiś pewnie *flat*, natomiast ja uważam, że rynek będzie rósł jednak w średnim terminie najbliższych 3 lat w tempie około 6%, jeżeli chodzi o wolumeny kredytowe. Uważam, że baza kosztowa w ogóle w polskich bankach, a na pewno też w Pekao S.A. powinna w tym czasie być w miarę płasko, jeżeli nie spadać. Oczywiście to jest tak, że troszeczkę jak się jeszcze inwestuje w technologie, na początku wyższa amortyzacja, trochę koszty, ale tam jest cały czas bardzo duży potencjał poprawy efektywności. Wzrost wartości w sektorze bankowym w Polsce, przy jednak stałym trendzie jakiejś presji na marże prowizyjne na pewno, a odsetkowe w zależności od stóp procentowych, będzie się brał ze wzrostu skali i tych widełek, że przychody będą szybciej rosły niż koszty i w tym jest wartość, bo wtedy te wyniki, zyski netto, nawet przy stałych stopach, mają potencjał wzrostu kilku przynajmniej punktów procentowych co roku. I teraz, jeżeli nie zakładamy, że nastąpi jakiś spadek mnożników wyceny, to powinno to się przekładać po prostu na stabilny wzrost wartości banku. Ja uważam, że już teraz Pekao S.A. ma dosyć atrakcyjne te mnożniki. Było trochę *one-offów*, przyszły rok - raportowany wynik będzie miał trochę inną bazę, ale patrzymy na konsensus. Ten na 2018 rok na przykład też pokazuje, to jest 13 razy zysk netto na 2018 rok, przy 6,5% dywidendy. W momencie zamykania transakcji to my kupujemy niewiele ponad 1,3 razy wartość księgową, to jest stała cena, nie ma *price adjustmentu* o zakumulowane zyski, więc de facto jak będziemy płacili to będziemy płacili za inną wartość aktywów netto. To są dobre parametry, zdrowe. Czyli jeżeli bank będzie w stanie rosnąć w wolumenach kredytowych 6-7%, trzymać marże, schodzić z kosztami, to naprawdę to jest rozsądny potencjał.

**Michał Konarski:** Czyli Państwo zakładają, że bank będzie 100% dywidendy wypłacał cały czas?

**Paweł Borys:** Jeżeli popatrzymy, ile ma kapitału nadwyżkowego i aktywa ważone ryzykiem nawet gdyby rosły te 6-7% rocznie to wydaje się, że ten *pay out* przez co najmniej 2-3 lata blisko 100% w modelu wychodzi, prawda? Później, jeżeli dalej byłby taki mocny wzrost, to pewnie jest to bliżej 75%, tak? Po prostu tam to zależy jak te aktywa rzeczywiście będą dynamicznie rosły, ale to jest świetna sytuacja kapitałowa. Te obecne już rekomendacje KNF'u, nie wiem czy się zgadzacie, ale moim zdaniem już konsumują w dużej mierze tę ścieżkę wzrostu pod CRD IV, tak? No bo jesteśmy już naprawdę wysoko jeżeli chodzi o całkowity współczynnik Tier 1(...), więc tam jest chyba niewielki jeszcze potencjał, żeby one się mogły jeszcze w przyszłości zacieśnić. Będzie MSSF 9, ale to też wzięliśmy pod uwagę. Zmienia się trochę w ryzyku operacyjnym, też wzięliśmy to pod uwagę, ale to tak czy inaczej to wszystko powoduje, że jednak to *equity story* tutaj jest bardzo solidne.

**Michał Konarski:** Dziękuję.

**Michał Krupiński:** Tak znaczą, jeśli chodzi o stopień wypłaty dywidendy to jest nasz scenariusz bazowy. Ja też może dodam trzy dodatkowe spostrzeżenia do tego, o czym w sposób bardzo dokładny pan prezes Borys mówił. Pierwsze: to jest to że rynek będzie konsolidował. My uważamy, że sektor skonsoliduje się wokół 5-6 banków, jeśli popatrzeć na rynek, na inne rynki skonsolidowane takie jak na przykład rynek czeski, te banki osiągają rentowności najlepsze między 15-20% liczone wskaźnikiem ROE, pomimo niskich stóp. Dwa: myślę, że mamy już powoli końcówkę cyklu obniżek stóp procentowych. Jeżeli popatrzeć też na działania Banku Rezerwy Federalnej to jest to zapowiadane. Trzy: z naszego punktu widzenia to my, jako PZU, widzimy ten *upside* strategiczny i mamy powiedzmy skwantyfikowane potencjalne zyski dla nas, które możemy następnie przenosić na EPS niezależnie od tego scenariusza bazowego, bo w scenariuszu bazowym to nie jest uwzględnione.

**PAWEŁ BORYS:** Jeżeli mógłbym jeszcze zwrócić uwagę na jedną rzecz jeżeli chodzi o wycenę. My tutaj na jednym z wykresów pokazywaliśmy jak się zachowywał kurs Pekao S.A. versus tam WIG, banki i widać wyraźnie, że w ostatnich miesiącach ten kurs był mocno pod presją powiedzmy jakiś oczekiwań dotyczących jakiegoś overhang'u na rynku. Nie wiem, czy to zostało dobrze zrozumiane, co się dzieje z tymi 7% UniCredit. Te nasze ustalenia są takie, że Unicredit mniej więcej przez trzy lata jeszcze będzie akcjonariuszem, będzie pojawiał się na walnych, będziemy mieli strategiczne umowy o współpracy, będzie też miał prawo do dywidendy. Natomiast bank zdecydował, że no chciałby uwolnić cały kapitał i emituje dzisiaj, jutro taki instrument w postaci obligacji wymiennych na akcje i de facto do jutra to spowoduje, że ten cały overhang 7% już bezpowrotnie znika. Te obligacje działają na takiej zasadzie, że inwestorzy za trzy lata, którzy je nabędą będą mieli prawo po prostu wymiany na akcje tego instrumentu i to jest tak, że tam jest mały hedging w tym zaszyty, więc pytanie ile tego już na rynku jakby przeszło, ile – nie, ale de facto jutro będziemy mieli sytuację, że tematu pod tytułem podaży akcji Pekao S.A. przez głównego akcjonariusza już nie będzie istniał.

**Michał Kuźawiński,** JP Morgan: Ja chciałbym teraz zapytać o dywidendę PZU z kolei, bo potencjalnie tutaj rząd wielkości tej dywidendy jest dość szeroki. Z jednej strony, tak jak wspominał prezes Kulik, rozważacie zatrzymanie 30% ponad 20%, czyli to implikuje 50% *pay out* z zysków własnych PZU jeszcze w 2016 roku, czyli to jest około 1,15 zł. Z drugiej strony biorąc pod uwagę oczekiwania wzrostu zysków samego PZU i dodania 10% z Pekao w przyszłym roku, tutaj otwiera się potencjał do wypłaty potencjalnie 2 razy więcej: 2, 30 zł – 2,40 zł. Czy w takim razie możemy mieć do czynienia z sytuacją, gdzie ta dywidenda jednak będzie mniejsza w przyszłym roku i później będzie skokowy wzrost po konsolidacji z Pekao S.A. a później ta dywidenda będzie rosła jakąś tam powiedzmy, stabilną stopę wzrostu, czy też tutaj ta pierwsza dywidenda będzie gdzieś po środku mniej więcej tych zakresów, o których wspominałem i rośnie o jakiś stabilny procent?

**Tomasz Kulik:** Nie wiem, czy dobrze zrozumiałem pytanie odnośnie tego po środku. Natomiast postaram się odpowiedzieć całościowo. Pan posługuje się wartością dywidendy na akcję. Wiemy jak wygląda sytuacja po trzech kwartałach, bo o tym rozmawialiśmy jakiś czas temu. Nie mamy jeszcze pełnej wiedzy dotyczącej IV kwartału. Cały czas otwarty jest temat dość dużej zmienności rynków finansowych. Widzimy, co się działo chociażby na warszawskiej giełdzie wczoraj, co się dzieje dziś, co się działo przedwczoraj, w związku z tym szacowanie tego, jak zamknijemy rok jest trudne z tego chociażby względu. Po stronie ubezpieczeniowej na razie nie ma sytuacji porównywalnych z przezimowaniami, w związku z tym biorąc pod uwagę to, co się działo z cenami przez pierwsze trzy kwartały można powiedzieć, że powinniśmy rozpoznawać w kolejnych kwartałach bardzo pozytywny wpływ tego na wyniki. Odnosząc się natomiast do samej struktury i podziału wyniku, w przyszłym roku będziemy się zajmowali wynikiem za 2016 rok. W związku z tym zgodnie z naszą polityką powinniśmy rozważyć zatrzymanie części tego zysku, pewnie nieco większej niż to miało miejsce dotychczas ze względu na tę konkretną transakcję. Mówiliśmy dość otwarcie, że jeżeli będą duże transakcje to należy się z czymś takim liczyć, dlatego bardzo precyzyjnie to komunikowaliśmy. Zakładamy, że po tej transakcji prawdopodobieństwo wystąpienia drugiego Pekao jest niewielkie. Innymi słowy, biorąc pod uwagę rok następny, czyli 2017 i dywidendy z 2017 w 2018 roku, to można do tego podejść w ten sposób: przedział, o którym powinniśmy myśleć zawsze myśląc o dywidendzie to jest ten przedział 50-80%, bo tak jak też o tym wspominaliśmy te 20% to będzie coś, o czym będziemy myśleć, jeżeli chodzi o dystrybucję czy zatrzymanie biorąc pod uwagę rozwój bieżącego biznesu. W tym roku, tak jak mówiliśmy, bieżący biznes wymaga dość dużego wsparcia kapitałowego ze względu na skalę i dynamikę jego przyrostu. Ja nie zakładam, żebyśmy w kolejnych latach konsumowali kapitał szybciej niż będziemy go w stanie generować, co w porównaniu z wyższymi zyskami chociażby przez wpływ banku Pekao S.A. na wynik skonsolidowany, powinien przełożyć się wprost na wyższe nominalne wartości na akcje, zysku na akcje, który będzie podlegał dystrybucji w ramach dywidendy. Natomiast, jeżeli Państwo będziecie nas szacować budując konsensus, budując swoje oczekiwania w przyszłym roku odnośnie wyników, to proszę pamiętać, że w tej całej układance jest też bank Alior, który przejął BPH i bank Alior,

który ten BPH musi skosztować, strawić, jakkolwiek, jakiegokolwiek tutaj użyjemy porównania. Co to znaczy? To znaczy, że bank Alior będzie musiał zainwestować, ponieść pewne koszty związane z integracją tych dwóch podmiotów zanim zaczną pokazywać pełne synergije. Szacujemy, że ten okres to jest okres około roku, roku plus, w związku z tym pewnie rok do roku wpływ wyniku wygenerowany przez banki inne niż Pekao może być mniejszy. Ale matematykę pozostawiam już Panu.

**Michał Kużawiński:** Rozumiem, natomiast z tego co powiedział pan Prezes to można powiedzieć mieć taki obraz jednorazowo mniejszej dywidendy w kolejnym roku i później skokowego wzrostu?

**Tomasz Kulik:** W dwa tysiące rozumiem... w kolejnym 2017 z 2016-tego, tak?

**Michał Kużawiński:** 2017-tym, i później skokowego wzrostu biorąc pod uwagę większą bazę do wypłaty i mniejsze zapotrzebowania na dodatkowe wzmocnienie kapitału.

**Tomasz Kulik:** Ja myślę, że tak, tak jak mówiliśmy też rozmawiając na temat polityki dywidendowej, my będziemy starali się też budować jakiś taki bardzo stabilnie rosnący, rosnącą bazę zarówno w wartościach bezwzględnych jak i względnych, to znaczy chcielibyśmy, żeby jeżeli już Pan używa tego wskaźnika EPS, to znaczy, żeby on rósł z roku na rok i chcielibyśmy też, proponując jakąś dywidendę, być na pewno porównywalnym do naszych konkurentów europejskich, światowych i płacić pewnie na zbliżonym poziomie biorąc pod uwagę to, jest że a) jako Grupa będziemy rosnąć, b) tak jak mówiliśmy, potencjał pojawienia się drugiego banku takiego jak Pekao jest niewielki i biorąc pod uwagę to, że część kluczowych wskaźników, tych wyrażonych w strategii, my praktycznie realizujemy od razu skokowo przez nabycie banku Pekao, a w następnych okresach naszym następnym wyzwaniem będzie odpowiednie poukładanie tych puzzli, które mamy w naszym koszyku. Chcielibyśmy realizować stały stabilny wzrost dywidendy na akcję. Czy to będzie bardzo duży skok z 2017-tego na 2018ty? Nie chciałbym tutaj deklarować tego jednoznacznie. To wszystko trochę zależy od bieżącej kapitałochłonności biznesu, natomiast cały czas deklaracja jest następująca: 50-80% to jest coś, czym chcemy się dzielić, 20% to jest coś, co będziemy rozważać, jeżeli chodzi o pozostawienie w Grupie ze względu na planowane dalsze rozwoju.

**Michał Kużawiński:** Dziękuję. Mam jeszcze pytanie o zdolność banku Pekao do funkcjonowania powiedzmy tak jak funkcjonował do tej pory po odcięciu go od swojej że tak powiem bazy w Mediolanie, tak? Czyli jeśli chodzi o potencjalne koszty integracji związane – nie wiem – z jakimiś licencjami na oprogramowanie, które jest wykorzystywane w ramach grupy UniCredit z jednej strony, a z drugiej strony – w jaki sposób chcecie Państwo zatrzymać istniejący Zarząd, który też jest w dużej mierze autorem sukcesu tego banku.

**Paweł Borys:** Jeżeli chodzi o te systemy informatyczne, to ten dobry Zarząd spowodował, że zakres integracji z grupą Unicredit jest znikomy, czyli Pekao S.A. jest bankiem *standalone* bardzo mało zintegrowanym z grupą. Dotyczy to kilku serwisów dotyczących obszaru compliance, HRów i systemu Murex, który jest na wspólnej licencji w obszarze skarbowym, mamy to zidentyfikowane, mamy to pokryte umową *transitional service agreement*, gdzie umówiliśmy się, że te systemy będą dostarczane. Skala tych płatności to jest kilka milionów rocznie, to jest bardzo mała kwota. Zakładamy w miarę prostą migrację tych rozwiązań na platformę własną Pekao S.A., więc akurat w obszarze IT to naprawdę nie jest temat. Jeżeli chodzi o Zarząd to też to mówiliśmy wcześniej, nawet rano z prezesem Luigim rozmawialiśmy, my liczymy tutaj na dobrą współpracę, doceniamy to co on i grupa menadżerska robiła dla Pekao S.A., nie planujemy żadnych jakichś nagłych zmian w Zarządzie, więc będziemy chcieli zapewnić naprawdę dobry ład korporacyjny i takie stabilne zmiany w banku, aby tutaj negatywnie nie zaskakiwać w żaden sposób inwestorów.

**Michał Kuźawiński:** Rozumiem. Jeszcze ostatnie pytanie z mojej strony jeśli chodzi o efektywny koszt transakcji, rozumiem że to jest te 123 zł na akcję odjąć dywidenda, tak? Bo te dywidendy za 2016 rok ...

**Paweł Borys** (przerywa): Chyba, że zdążymy ją wziąć. Nie, to znaczy jest nasza. Tak.

**Michał Kuźawiński:** Jest Wasza.

**Paweł Borys, Michał Krupiński, Tomasz Kulik:** Tak.

**Michał Kuźawiński:** A w sytuacji, w której nie dostajecie pozwolenia UOKiK'u do czasu, kiedy ta dywidenda ...

**Paweł Borys:** To cena spada.

**Michał Kuźawiński:** A, cena spada.

**Michał Krupiński:** Jest nasza.

**Michał Kuźawiński:** Rozumiem.

**Paweł Borys:** Dlatego posługujemy się tym mnożnikiem 1,3. De facto wszystkie zyski, które akumuluje Pekao S.A. są nasze. Czyli jeżeli zakładamy w II kwartale *closing* to wtedy ten ..... będzie większy, będziemy wtedy płacili stałą cenę, przez to price to book będzie atrakcyjniejszy niż jest w obecnym momencie.

**Michał Kuźawiński:** To jeszcze tylko ostatnie pytanie o tę emisję długu podporządkowanego. Czy ona nastąpi dopiero po uzyskaniu zgody UOKiK'u i KNF'u i tego ukraińskiego regulatora, czy niezależnie będziecie Państwo w tej chwili planowali tę emisję.

**Tomasz Kulik:** To ja trochę odwrócę pytanie, czy to pytanie brzmi w ten sposób: czy zrobimy emisję bez względu na wszystko? Czy takie jest pytanie?

**Michał Kuźawiński:** No poniekąd. Tak, wtedy, co zrobicie...

**Tomasz Kulik** (przerywa): No to na takie pytanie odpowiadaliśmy już, że emisja dla emisji nie ma dla nas żadnego sensu, jest ekonomicznie nieuzasadniona.

**Michał Kuźawiński:** Dziękuję.

**Michał Krupiński:** Z całą pewnością dla nas bardzo ważne jest utrzymanie wysokich wskaźników adekwatności kapitałowej, najlepszego możliwego ratingu i będziemy do tego dostosowywać zarówno politykę kapitałową, politykę dywidendową, politykę w zakresie finansowania. Natomiast tak jak mówił Tomasz, za wszelką cenę nie będziemy dokonywać emisji długu podporządkowanego. Emisja ma sens *on the standalone base*. W sensie dywersyfikacji źródeł finansowania struktury finansowej będziemy odpowiednio reagować także biorąc pod uwagę cykl odpowiednich zgód organów regulacyjnych.

**Michał Kuźawiński:** Dziękuję.

**Łukasz Jańczak, Ipopema Securities:** Ja mam dwa pytania. Jedno jeszcze a propos Zarządu. Mówiliście Panowie, że nie będzie zmiany, ale tak czysto teoretyzując, czy te dwa posiadane pakiety umożliwiają ewentualne zmiany w Zarządzie czy potrzebowalibyście Państwo wsparcia innego akcjonariusza bądź akcjonariusza na przykład UniCredit? Mówię o wspólnym głosowaniu na Walnym?

**Paweł Borys:** Mówiliśmy też o tym wcześniej, nie zakładamy zmian statutu Pekao S.A., który zakłada, że jest duży udział też w Radzie Nadzorczej przedstawicieli niezależnych. Wierzymy, że ten pakiet 32,8% da nam de facto większość w Radzie Nadzorczej. Natomiast będziemy też oczywiście otwarci na inwestorów mniejszościowych w tym zakresie. Więc zakładamy, że oczywiście poprzez Radę Nadzorczą i jej decyzje, i swoich przedstawicieli, taką kontrolę będziemy też nad Zarządem sprawowali.

**Łukasz Jańczak:** I jeszcze jedno pytanie, o to przejęcie ryzyka przez UniCredit. Czy to a propos kredytów frankowych, walutowych? Czy to przejęcie ryzyka dotyczy tylko potencjalnych kosztów? Mówię tutaj o np. spreadach czy takim gorszym scenariuszu przewalutowania kredytów. Czy mówimy też o np. zwiększeniu wag ryzyk, jakby dodatkowych potrzebach kapitałowych z tego tytułu?

**Paweł Borys:** To obejmuje wszystkie warunki, wszystkie zdarzenia, które łączą się z jakąkolwiek stratą pod jakąkolwiek postacią. Wzrost wag ryzyka nie podpada pod tę definicję, ale jakiegokolwiek przewalutowania, zwroty spreadów, jakiegokolwiek w innej formule zmiany powodujące, że cash flow z danej hipoteki po prostu spada. Do zamknięcia to jest rekompensowane.

**Łukasz Jańczak:** Dziękuję.

**Maciej Marcinowski, Trigon:** Ja mam pytanie o wpływ Pekao S.A. na wyniki finansowe, bo tam na slajdzie prezentującym wpływ piszecie Państwo, że to jest bez uwzględniania kosztów transakcyjnych i potencjalnych synergii. I moje pytanie tutaj - w jakiej skali, może w jakim przedziale, te synergie są szacowane? Bo też w kontekście takim, że w przypadku przejęcia Aliora zawsze mówiliście Państwo, że nie chcecie tworzyć grupy bankowo-ubezpieczeniowej i nie oczekujecie za dużo synergii z tego tytułu, więc czy mamy tutaj jakąś zmianę w komunikacji?

**Michał Krupiński:** Mamy bardzo ostrożne szacunki, jeśli chodzi o koszty transakcyjne przy skali transakcji one nie są materialne. Jeśli chodzi natomiast o potencjalne synergie mamy bardzo ostrożne szacunki i także bazując na naszych doświadczeniach w kanałach sprzedaży *bancassurance* mamy sporo sukcesów np. z Bankiem Millennium. Natomiast myślę, że nie możemy na tym etapie w sposób jednoznaczny jakichś liczb deklarować. Możemy jedynie powiedzieć, iż uważamy, że w przeciągu paru lat to możemy w tym kanale uzyskać kilkaset milionów przypisu nowej składki a także dostrzegamy duże synergie po stronie produktów oszczędnościowych, więc pewne scenariusze mamy policzone. One odnoszą się do sukcesów, które uzyskujemy w innych bankach. Dla nas też jest istotne, iż Pekao S.A. finansuje małe i średnie przedsiębiorstwa a my chcemy mocno rosnąć w przypadku MŚP, również jeśli chodzi o ubezpieczenia grupowe. Jak Państwo wiecie, PZU ma dominującą pozycję w Polsce w tym sektorze, jesteśmy we wszystkich dużych firmach, albo prawie wszystkich. Natomiast mocno rozwijamy się i chcemy zwiększać udziały rynkowe w segmencie mniejszych korpo. Więc tutaj widzimy duży potencjał dla *cross-sell'u*. Podobnie jeśli chodzi o produkty detaliczne w kanale *bancassurance*. Jeśli chodzi o synergie kosztowe to my uważamy, że ta perspektywa inwestycji w Pekao S.A. może jest troszkę dłuższa niż w przypadku Alior Banku, chociaż jesteśmy skomitowani do tego by być akcjonariuszem Alior Banku także w średnim i długim okresie. Stąd też będziemy w sposób równie mocny eksploatować uzyskiwanie potencjalnych synergii kosztowych także w zakresie grup zakupowych, w zakresie IT. Mamy tutaj spore sukcesy, mamy powołany nasz projekt wewnętrzny z Aliorem i powiedzmy jesteśmy na wznoszącej krzywej uczenia, jeśli chodzi o realizowanie synergii przychodowych. Ja bym mógł mówić, bo mamy mniej więcej skwantyfikowane ile to oznacza, powiedzmy dodatkowej *accretion*, jeśli chodzi o EPS ale myślę, że za wcześnie żeby jeszcze jakieś kwoty deklarować. Musimy sobie dokładną strategię w tym zakresie przygotować, rzeczywiście tu musi być sytuacja typu win-win z punktu widzenia regulacyjnego, z punktu widzenia prawnego z poszanowaniem praw mniejszościowych akcjonariuszy. Natomiast mamy tutaj też dobre doświadczenia, modele współpracy z Alior Bankiem. Nie wiem czy Tomasz chciałbyś coś dodać?

**Tomasz Kulik:** Tak jak powiedzieliśmy, dzisiaj podawanie jakichkolwiek wartości dotyczących przełożenia się, czy tych efektów synergii na te dwa kluczowe wskaźniki, czyli ROE i EPS to jest trochę za wcześnie. Wiedzą Państwo jak wygląda dzisiaj współpraca Banku Pekao z ich partnerami ubezpieczeniowymi. Wiadomo jest, że w tego typu transakcji my będziemy chcieli po pewnym czasie przedstawić naszą ofertę w Banku. Oczywiście tak jak Prezes powiedział, szanując prawa akcjonariuszy mniejszościowych. No, ale chociażby biorąc to pod uwagę jak Państwo sami możecie policzyć sobie o potencjalnie jakich dodatkowych przychodach z tytułu działalności *bancassurance* możemy mówić. Jeżeli chodzi o efekty po stronie kosztowej to w przypadku takich dwóch dużych podmiotów one też nie są małe. Natomiast na dzień dzisiejszy za wcześnie jest żeby podawać

jakiegokolwiek liczby, jeśli mamy się poważnie traktować. Także nie chciałbym precyzyjnie odpowiadać na to pytanie.

### **Pytanie niezrozumiałe, z sali....**

**Paweł Borys:** Ono jest zapewnione w umowie pomiędzy UniCredit a nami. UniCredit wyszedł z prostego założenia, że jest akcjonariuszem nie 100% tylko teraz 40% akcji Banku i nie ma uzasadnienia żeby jako jeden z akcjonariuszy dawał jakąkolwiek identyfikację dla Banku. Jest to więc w ramach naszych relacji umownych, na poziomie właścicieli.

**Marcin Jabłczyński,** Deutsche Bank: Ja mam pytanie dotyczące Aliora, który nie kupił Raiffeisen'a, odszedł od stołu. Jak Państwo widzą teraz tę sytuację. PZU jest posiadaczem dwóch mniejszościowych, aczkolwiek kontrolujących pakietów jakby w dwóch różnych bankach ....

**Michał Krupiński:** W Pekao S.A. jeszcze nie.

**Marcin Jabłczyński:** No ale nie długo tak. Jak będą wyglądały te relacje między właśnie Pekao a Aliorem, to są banki, które konkurują między sobą na rynku. Widziałem wypowiedź Pana Prezesa, że nie jest rozwiązany mecz między tymi dwoma bankami, ale jak będzie wyglądała właśnie przyszłość inwestycji w Aliora i relacje Aliora w ramach Grupy?

**Michał Krupiński:** To znaczy, my uznaliśmy że warunki, wskutek dobrych negocjacji ze strony Zarządu Alior Banku, za w pełni satysfakcjonujące, także warunki cenowe. Wiecie Państwo, wszystko co robimy musi mieć sens komercyjny. Nie możemy podejmować decyzji co do których mamy wątpliwości. Uważamy, że Zarząd Alior Banku powinien też skupić się na pełnym dostarczeniu synergii po przejęciu BPH. Jesteśmy zadowoleni z tego procesu, oni są jakby *on track* albo nawet trochę *ahead*, że tak powiem, przyspieszyli proces integracji i myślę, że te efekty będą wcześniej widoczne niż zakładaliśmy, bardzo szybko. Uważamy, że Alior jest bardzo dobrym, innowacyjnym, zorientowanym na wzrost bankiem, myślę że z punktu widzenia zarządzania dwoma grupami, tak jak sygnalizowaliśmy wcześniej, koszty potencjalnej integracji jednak ze względu na inne modele biznesowe byłyby większe niż zyski z tego tytułu, tego typu integracji. Z punktu widzenia zarządzania, budowania wartości w Aliorze wierzymy, że Alior może w przeciągu kilku lat znacząco zwiększyć swoją rentowność, zacząć wypłacać dywidendy. Obserwując, naszym zdaniem, pozytywne trendy w sektorze bankowym, z punktu widzenia też dalszej konsolidacji i digitalizacji, uważamy, że Alior powinien być wyceniany też z pewnym *up side'm* ze względu na swoje działanie w zakresie innowacyjności. My pracujemy np. z Aliorem i będziemy tworzyć wspólne *innovation lab*, mocno wymieniamy się wiedzą, więc synergia zarządcza są nawet z punktu widzenia zarządzania zasobami ludzkimi dość znaczące. Nie uważamy, żeby były jakieś przesłanki, które by nam uniemożliwiały zarządzanie dwoma bankami i oczywiście będziemy odpowiednio zarządzać potencjalnymi konfliktami interesów. Natomiast są to inwestycje też o charakterze finansowym. Nie uważamy żeby to był problem i tak jak na każdej inwestycji czy to jest Alior czy to jest Bank Pekao S.A. chcemy w odpowiedni sposób zarobić.

**Michał Konarski, MBank:** Jeszcze jedno mam pytanie odnośnie synergii *follow up*. Chciałbym zapytać, bo Państwo podkreślają, że Alior to jest bardzo mocny technologicznie bank, a z drugiej strony tej technologii troszeczkę brakuje w Banku Pekao S.A., czy istnieje możliwość jakiejś bliskiej współpracy Aliora i Pekao S.A. w celu np. przeszczepienia systemów IT do Pekao?

**Michał Krupiński:** Wiecie Państwo, to jest trochę tak, że z punktu widzenia innowacyjności czasami lepiej jest, że jest jedna „krzemowa dolina”, niż to, że w Unii Europejskiej kiedyś bardzo długo dążyli, żeby każdy kraj miał swoją krzemową dolinę. Z punktu widzenia, to się chyba nazywa w małej ekonomii, Marshallian Externality – lepiej jest stworzyć coś wspólnie. Stąd też my uznaliśmy, że lepiej jest stworzyć własne *innovation lab* z Aliorem po to, żeby ta wiedza mogła się wymieniać. My też mamy LINK4, kontrolujemy LINK4 w pełni, to jest naszym zdaniem bardzo innowacyjny ubezpieczyciel. Jak wiecie Państwo wprowadzał on jako pierwszy w Polsce rozwiązania zaawansowane w zakresie *price'ingu*, w zakresie telematyki, wykorzystania *big data*. Mamy

innowacyjne spółki bałtyckie i estońskie. W Estonii w ciągu 60 sekund można kupić i zapłacić ubezpieczenie OC w naszej firmie. Więc my będziemy dążyć do tego aby działania w zakresie innowacyjności były w jak najlepszy sposób skonsolidowane razem. I tak uważam, że jest spora szansa że Pekao S.A., kiedy będzie już pod naszą kontrolą wspólnie z PFR-em, będzie korzystał z jak najlepszych doświadczeń, które są nie tylko w ramach tej grupy, Grupy PZU, ale np. w PKO BP i w innych bankach. No, bo można się wiele nauczyć zarówno biorąc pod uwagę rozwiązania, które się sukcesem zostały wdrożone, można się także nauczyć wiele na porażkach. Uważam więc, że to jest dobry pomysł.

**Paweł Borys:** Jedno tylko zastrzeżenie, żeby nie było takiego zrozumienia, że my oceniamy, że platforma informatyczna Pekao S.A. jest jakaś nie wiem „*outdated*”, to nie jest tak. Ona jest dosyć dobra, jest skalowalna. Pewnie w tym zakresie jest silniejsza niż Aliora. Natomiast chodzi o to, że tutaj trzeba po prostu bardzo szybko biec. Ja tylko powiedziałem, że część banków już jest trochę w innym miejscu takim jak AIG. I tam trochę trzeba zacząć szybciej zmierzać, co wymaga pewnej priorytetyzacji, bardziej strategicznej i zaakceptowania że ta amortyzacja o 10 – 20 milionów wzrośnie. To nie jest bardzo dużo, ale pozwoli to w kolejnym kroku obniżyć potencjalnie koszty. Nie zawsze to musi być obniżka kosztów ale może być wzrost wolumenów. Poprawić efektywność w sposób znaczący, te 10-20 milionów amortyzacji zwróci się razy 3.

**Michał Konarski, MBank:** Czy po stronie Aliora miała to być działalność, taka *non profit* czy np. jakaś sprzedaż licencji i można byłoby się spodziewać jakichś .....

**Michał Krupiński:** Ja myślę, że za wcześnie o tym mówić. Natomiast myślę, że Prezes Sobieraj jest osobą, która bardzo chętnie dzieli się swoimi doświadczeniami, doświadczeniem Alior Banku, a równocześnie jest osobą i zarządza bankiem w sposób mocno komercyjny czy bardzo komercyjny, reprezentując interesy banku i akcjonariuszy. Natomiast uważam, tak jak też mówił Paweł Borys, że taki jest trend, my obserwujemy to, co się udało osiągnąć Alior Bankowi, co się udało osiągnąć AIG. Ich aplikacje są bardzo dobre, dzięki temu zdobywają udziały rynkowe także po stronie klientów detalicznych być może takie było dążenie Zarządu Pekao S.A., to było wzmocnienie tej nogi, powiedzmy po stronie detalicznej, by móc wydłużyć odpowiednio i *match’ować* aktywa z pasywami. Myślę, że to jest też słuszny kierunek, zbieżny z trendami w sektorze bankowym nie tylko w Polsce ale też trendami w Europie i trendami globalnymi. Naszym zdaniem to nie jest też tak, żebyście Państwo myśleli że to wymaga odjęcia z OPEX’u, CAPEX’u kilkuset milionów w skali roku. Raczej bardziej chodzi też o jakąś kulturę, o czym mówił Paweł, czyli kulturę nadążania innowacyjności, wprowadzania projektów pilotażowych, po to też, aby móc nadążyć za klientami. My też w przypadku PZU mierzymy się z tym codziennie. Ja dużo jeżdżę po oddziałach i widzę, że stajemy się innowacyjni, pewne sukcesy mamy. Jak wiecie, ogłosiliśmy projekt, jako drudzy po Warcie (Talanx), wprowadzamy tzw. samolikwidację szkód w Internecie, tutaj jesteśmy myślę mocno zaawansowani ale jeśli patrzymy długofalowo, to można założyć że generacja „mileniasów” będzie kupować produkty bankowe w sposób trochę inny niż ich rodzice i dziadkowie. Nad tym trzeba więc będzie bardzo mocno pracować i myślę, że raz że Polska jest bardzo innowacyjna jeśli chodzi o usługi finansowe – jest to jeden z najbardziej innowacyjnych banków, jeden z najbardziej innowacyjnych sektorów bankowych i finansowych w Europie, a jako grupa PZU przy wsparciu PFR-u, przy wymianie wiedzy z PKO BP, z innymi bankami, mamy wszystkie składniki żeby o tej innowacyjności myśleć. Mamy już pewne sukcesy a Alior, LINK4, spółkami bałtyckimi. Nie jesteśmy z punktu widzenia świata zbyt duzi i nie jesteśmy zbyt mali, kilkadziesiąt milionów rekordów, klientów. Zarówno po stronie CRM, po stronie likwacji szkód, po stronie dostosowania produktów nowych, wykorzystania big data pewne rzeczy już się dzieją. Powołaliśmy fundusz Witelo Fund, będziemy jeszcze w tym roku pierwsze inwestycje realizować właśnie w sektory, które są istotne z punktu widzenia grupy finansowej czyli big data, samochody i tak dalej. Więc to jest myślimy w interesie firmy w okresie dłuższym. Być może dłuższą perspektywę mamy niż niektórzy z Panów, w sensie mówię o funduszach, natomiast myślę, że osiągamy już spore sukcesy w tym aspekcie ale zarówno kiedy Tomasz mówił o naszej polityce dywidendowej i przeznaczeniu do 20% na *internal grow*, czyli na innowacje, jak i w przypadku Pekao S.A. kiedy Paweł mówił na temat konieczności dostosowania

i zmiany systemów, to nie są to aż takie nakłady, które w sposób znaczący w okresie średnim obniżałyby współczynniki dywidendy, wyceny itd. Bardziej chodzi mi o pewne nastawienie, pewną kulturę, kulturę współpracy i będziemy w tym kierunku się rozwijać.

**Dziękuję.**