

## **PZU – spotkanie CFO Grupy PZU z Analitykami finansowymi po podpisaniu umowy nabycia akcji banku Alior – 01.06.2015**

### **Piotr Wiśniewski, Kierownik Zespołu Relacji Inwestorskich w PZU:**

Dzień dobry Państwu. Jak Państwo wiecie, w sobotę PZU podpisało umowę o nabycie 25% akcji Alior Banku. Dzisiejsze spotkanie jest poświęcone właśnie temu ważnemu wydarzeniu. Spotkanie poprowadzi Pan Przemysław Dąbrowski, Członek Zarządu, CFO Grupy PZU. Spotkanie jest na żywo transmitowane w Internecie z możliwością zadawania pytań. Zapewniamy też back-up telefoniczny w języku angielskim. Teraz chciałbym poprosić pana Prezesa o krótkie skomentowanie tej transakcji, a potem przejdziemy do pytań i odpowiedzi.

### **Przemysław Dąbrowski, Członek Zarząd, CFO Grupy PZU:**

Dzień dobry wszystkim w Dzień Dziecka. Mamy prezent dla polskiego rynku kapitałowego i też dla Państwa. W sobotę podpisaliśmy umowę na zakup 25%, trochę więcej niż 25%, akcji Alior Banku. Transakcja będzie realizowana w trzech transzach. Po tej transakcji będziemy podmiotem, który będzie kontrolował Alior Bank. Zakup Alior Banku, co już było wielokrotnie mówione, to jest początek projektu, który Grupa PZU chce zrealizować, czyli wziąć udział w integracji sektora bankowego i biorąc udział w tej integracji, biorąc udział w tym projekcie „zlewarować” korzyści, które z tego będą płynęły. Gros korzyści, które w tej chwili postrzegamy to przede wszystkim synergii kosztowe wynikające z integracji banków. Wszystkie dodatkowe korzyści, na razie nie są brane bezpośrednio przez nas pod uwagę. Na razie nie mówię, że nie będzie żadnych dodatkowych działań, ale na tym się w tej chwili koncentrujemy, myśląc o tym mocno, jak o inwestycji finansowej, chociaż powiedziałbym jest to taka mieszana inwestycja. Myślę, że to tyle. Cenę Państwo znacie, widzieliście i teraz chętnie odpowiem na wszystkie pytania, na które mogę odpowiedzieć. Jeśli pojawią się pytania z zagranicy, także chętnie udzielimy informacji. Zapraszam do pytań. Uprzedzę, że my nie mamy żadnej prezentacji tym razem. W sobotę był komunikat i było ESPI, też nie było prezentacji.

**Dariusz Górski, BZWBK:** Pierwsze pytanie jest takie, czy i w jaki sposób Państwo wkalkulowujecie w ceny transakcji potencjalny podatek bankowy? Po pierwsze, a po drugie czy uzależnienie synergii od nabycia jednego lub dwóch kolejnych banków nie stawia Państwa w pozycji „force buyer” tak naprawdę i ryzyko przepłacenia za kolejne akwizycje z tego wynikające?

**Przemysław Dąbrowski:** Jeśli chodzi o podatek bankowy, no to raczej na razie nie zakładamy, że on wejdzie. Stąd nie jest w tej chwili, nie przyjmujemy, że on się pojawi na sto procent. Oczywiście, w momencie kiedy podpisaliśmy „PSPA” (*umowa przedwstępna zakupu akcji*) na zakup Aliora i to się stało publiczną wiadomością i deklarując po co kupujemy Aliora w jakimś sensie ma Pan rację. Potencjalni sprzedający wiedzą, że Grupa PZU jest zainteresowana kolejnymi zakupami. To jest celowy element naszej polityki informacyjnej wobec akcjonariuszy. My nie zakładamy budowania wielkich synergii pomiędzy Aliorem a ubezpieczeniową częścią Grupy PZU. To potwierdzam, to jest oczywiście tak, że ci co teraz sprzedają pozostałe banki, wiedzą, że PZU ma istotny interes, żeby kupić ich więcej.

**Marta Jeżewska-Wasilewska, Wood&Co:** Pytanie dotyczące tych banków, które w tej chwili są na sprzedaż i wszyscy znamy nazwy tych banków. Te banki są obciążone portfelami kredytów hipotecznych w walucie. Deklarując, że chcecie brać udział w konsolidacji, chciałabym poznać Państwa opinię na temat potencjalnego przejścia banku z istotnym portfelem we frankach.

**Przemysław Dąbrowski:** Ja myślę, że to jest przede wszystkim pytanie do Komisji Nadzoru Finansowego, ponieważ z naszego rozpoznania wynika, że to będzie decydujący gracz jeśli chodzi o kwestie transferu portfeli hipotecznych denominowanych we frankach szwajcarskich. Myślę, że to Komisja przede wszystkim będzie wypracowywała rozwiązania i wszyscy, którzy będą brali udział w transakcjach będą musieli się do tego dopasować. Oczywiście, my jako kupujący i podmiot, który jest obecny w Polsce i nie ma łatwości w zdobywaniu finansowania w innych walutach niż złotówka, no to my jak najbardziej jesteśmy zainteresowani tym, żeby sprzedający gwarantowali te portfele. Ale myślę, że tak, jak powiedziałem Komisja Nadzoru Finansowego wypracuje jakieś rozwiązanie. My zakładamy, że oczekiwania, w tej chwili nie znamy szczegółów, ale zakładamy, że oczekiwania rynku co do modelu rozwiązania tego problemu przy transakcji sprzedaży banku z portfelem franków będą dużo bardziej wymagające od tego, które został zastosowany przy sprzedaży Nordei do PKO BP. Czyli KNF będzie oczekiwał dużo większej gwarancji, albo po prostu „*carve-out'u*” czy zostawienia tych portfeli w innych podmiotach czy sprzedaży niezależnie od tego. To Komisja będzie głównym graczem tutaj. To ona nada ton szukaniu rozwiązań.

**Marta Jeżewska-Wasilewska:** Jeśli chodzi o takie kwestie techniczne. Czy możecie się Państwo podzielić swoimi szacunkami w kwestii wpływu przejścia 25% Aliora na Wasze współczynniki kapitałowe? Rozumiem, że tutaj będziemy czasowo zahaczać o przejście z Solvency I na Solvency II, więc tym bardziej będziemy wdzięczni za jakieś wskazówki.

**Przemysław Dąbrowski:** Oczywiście, gdyby się nic nie działo, nie byłoby zmiany reżimu Solvency I na Solvency II to oczywiście zakup Aliora obniży nam trochę te wskaźniki. Pierwszego stycznia będziemy w nowym reżimie. Ciężko to porównywać. Wskaźnik pokrycia marginesu po Solvency II, gdybyśmy nie kupowali Aliora prawdopodobnie zostałyby na podobnym poziomie jak po Solvency I, tylko że nie ma potrzeby utrzymywania 300% czy 250% Solvency II, ponieważ Solvency II jest reżimem, w którym dużo ryzyk, które są, które istnieją w naszej działalności, a które nie były zdefiniowane w Solvency I, w Solvency II są. W Solvency I jest tylko ryzyko ubezpieczeniowe, w Solvency II jest też ryzyko rynkowe, są ryzyka kredytowe naszych reasekuratorów i dużo, dużo więcej ryzyk. Dla Grupy PZU będą dwa reżimy, które będą definiowały nasze wymogi kapitałowe. Jeden to będzie Solvency II, i ja myślę, że my nie będziemy... Nie mogę powiedzieć, że tak będzie. To Zarząd musi podjąć tą decyzję, ale raczej nie sądzę żebyśmy chcieli utrzymać 250% Solvency II. Nie widzimy takiej potrzeby. Jeżeli nasze Solvency II będzie na podobnym poziomie bez zakupu Aliora czyli koło powiedzmy 300% pokryciem Solvency II, a w Solvency II wymóg jest co najmniej ze dwa razy większy od tego, które jest w Solvency I to możecie sobie Państwo przynajmniej „*roughly*” policzyć ile tych środków będzie kapitałowych. Ja myślę, że 250%, które jest dzisiaj zdefiniowane dla Solvency I, to nie będzie utrzymane w Solvency II. I druga grupa kryteriów, czy drugi reżim dla nas będzie bardzo ważny to jest utrzymanie ratingu. My będziemy chcieli utrzymać rating S&P, mieliśmy właśnie przegląd ratingowy, poszedł dobrze, aczkolwiek wyniki będą dopiero na jesieni. Tak jak to jest zgodnie z kalendarzem S&P i za to

rzeczywiście będzie dla nas ważne, żebyśmy ten rating utrzymywali. Zwłaszcza jako instytucja, która ma się zająć konsolidacją banków. A dla banków istotnym kosztem są generalnie koszty finansowania.

**Marta Jeżewska-Wasilewska:** Ok. Jeszcze krótkie pytanie techniczne jeżeli chodzi o konsolidację Aliora. Bo ja rozumiem, że to będzie pełna konsolidacja ze względu na nadzór właścicielski, ale w jaki sposób? Czy będziemy musieli wyrzucać część zysków Aliora przez „minorities” czy będzie jakaś segmentacja proporcjonalna? Rozumiem, że z nowym rokiem pojawi się nowy segment, jak mamy do tego podchodzić?

**Przemysław Dąbrowski:** Pojawi się nowy segment, bo oczywiście to będzie konsolidowane. To nie będzie wykazywane w dochodach z inwestycji. Bardziej szczegółowo nie jestem w stanie tego skomentować. W momencie kiedy zostanie zrobiony „closing” my zaczniemy to wykazywać jako dodatkowy segment działalności.

**Marta Jeżewska-Wasilewska:** A czy... w tym okresie 5 miesięcy gdy będziecie kupowali poszczególne udziały w Aliorze, to na samym początku będzie poniżej 10% udziałów. Czy to przez pół roku będzie przechodziło przez wyniki inwestycyjne jako inwestycja kapitałowa? Myślę, że tak, ale powiem szczerze, że jeszcze nad tym się zastanawiamy. Nie chcemy mieć z racji na duże zaangażowanie w jeden podmiot w „equity”, żebyśmy mieli jakąś dużą zmienność wyniku. Chcielibyśmy tego uniknąć. Trochę się zastanawiamy jak to zrobić. Kryterium jest sprawowanie kontroli i jest do porozmawiania z audytorem kiedy my tą kontrolę „de facto” mamy.

**Michael Huttner, JPMorgan:** W jaki sposób będzie to ujmowane w PZU czy to będzie inwestycja kapitałowa czy wycena w kapitale własnym? Jak taka inwestycja będzie finansowana: przez realokację portfela akcji czy dochodami z portfela dłużnego? Jeśli ambicją jest stworzenie banku z pierwszej piątki to jakie mogą być implikacje na Solvency I i Solvency II?

*"How will this investment be accounted for at PZU, is it shares or equity accounting. How is the investment funded: is it by reallocating investments in equities or in fixed income. If the ambition is to help in the creation of a top 5 bank in Poland, what are the implications for Solvency and particularly for Solvency II"*

**Przemysław Dąbrowski:** Generalnie będziemy chcieli to konsolidować. Jeżeli chodzi o finansowanie, to powiedziałbym tak, że częściowo prawdopodobnie, i to dotyczy nie tylko planów zakupu Aliora, ale planów konsolidacyjnych, one spowodują pewnie zmianę naszej strategii inwestycyjnej. Możemy zmniejszyć nasze docelowe, nie to dzisiejsze, zaangażowanie w dług korporacyjny. To tak samo też będzie też dotyczyło być może zaangażowania w akcje. Oczywiście częściowo pewnie też będziemy to finansowali przez obligacje skarbowe ale ja bym powiedział, że tutaj na pewno, jeśli chodzi o ekspozycje na akcje i na dług korporacyjny, ekspozycję którą kiedyś prezentowaliśmy jako docelowa, ona może ulec zmianie. Więc to jeśli chodzi o kwestie finansowania.

I ostatnie pytanie : Jeśli ambicją jest stworzenie banku z pierwszej piątki to jakie mogą być implikacje na Solvency I i Solvency II?

**Przemysław Dąbrowski:** Jeśli chodzi o Solvency, no to... one byłyby istotne, to znaczy my byśmy nadal nie mieli problemów, gdyby Solvency I zostało z wypłacaniem dywidend, tak jak to teraz robimy. Czyli byśmy utrzymali spokojnie 180% w PZU Życie i 200% w PZU SA, także nie byłoby problemu. Ale ta transakcja będzie się zamykała w zasadzie pod Solvency II. Będziemy konglomeratem finansowym, bo będziemy sprawowali kontrolę nad Aliorem. No i tak jak Państwu mówiłem, dzisiaj nie publikujemy szczegółowych danych o Solvency II, ale mu już zaczęliśmy raportować z Solvency II. Teraz na dniach, idzie pierwszy raport, tak już rutynowy raport do KNF-u za rok 2014.

Państwo zobaczycie ten raport razem z wynikami za III kwartał. I my widząc nasze możliwości kapitałowe pod Solvency II, to o tym mówiliśmy. To co nas skłoniło w ogóle do myślenia o tej transakcji – dwie rzeczy: silna pozycja kapitałowa, której nie jesteśmy w stanie w inny sposób zlewarować niż poprzez akwizycję instytucji finansowych, bo nie mamy innej możliwości zlewarowania tej pozycji, co też jest ważne że pod Solvency II te dodatkowe kapitały które się pojawią pod Solvency II, które wynikają ze zmiany metodologii kalkulacji rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Te dodatkowe kapitały i tak przez najbliższe dwa lata nie byłyby dostępne. Najbliższe dwa lata, czyli co najmniej do pierwszego stycznia 2018 nie byłyby dostępne dla akcjonariuszy w postaci dywidend. Bo to dopiero się muszą zmienić IFRS, więc to i tak nie byłoby dostępne. Za to my wiemy, że ta pozycja kapitałowa, ona nominalnie będzie silniejsza pod Solvency II. No i z drugiej strony nasza pozycja instytucji finansowej o dużym zaufaniu na rynku polskim, która, wydaje się nam, jest, może być, akceptowalna w tego typu transakcjach przez polski nadzór. I to były te dwa główne czynniki. Więc my zakładamy że dzięki przejściu na Solvency II nasza pozycja kapitałowa jest silniejsza i to jest metoda wykorzystania tej pozycji.

**Iza Rokicka, Ipopema Securities:** Ja bym chciała zapytać o tą kwestię techniczną konstrukcji zakupu akcji w Alior Banku, czyli tego rozłożenia transakcji na trzy raty, na trzy transze. Ja rozumiem, że PZU prawdopodobnie już jest po jakichś wstępnych rozmowach z Regulatorem i wiemy że Regulator kilkakrotnie wypowiadał się, że widziałby, czy nie widzi przeciwwskazań, żeby to ubezpieczyciel stał się akcjonariuszem, któregoś z polskich banków. Ale czy tak konstrukcja tego zakupu, czyli trzy transze tak, żeby nie było wezwania na akcje Alior Banku. Czy to dostało jakąś wstępną ustną aprobatę ze strony KNFu, czy tutaj jakby proces będzie...

**Przemysław Dąbrowski:** Proszę Państwa, Nie mogę mówić o szczegółach, bo wszystko jest poufne, ale, przepraszam że tak powiem, ale musielibyśmy być naprawdę niezłymi ryzykantami, gdybyśmy mieli jakieś duże wątpliwości, że to może być zaakceptowane przez Nadzór. Naprawdę, szczegółów nie mogę podawać, ale my, jako zarząd, jesteśmy przekonani że (mamy) bardzo duże prawdopodobieństwo że to się nie spotka z żadnymi obiekcjami ze strony nadzoru.

**Iza Rokicka:** Pan Prezes w sobotę udzielając któregoś z wywiadów, wspomniał że Prezes Sobieraj jest kluczowym managerem, który miałby poprowadzić te planowane fuzje kolejnych banków. Zastanawiam się czy został już z Prezesem uzgodniony jakiś program motywacyjny tak, żeby faktycznie do końca przeprowadzić cały proces.

**Przemysław Dąbrowski:** Potwierdzam, że widzimy bardzo duży udział i Prezesa Sobieraja i zespołu Alior Banku w procesie konsolidacji, taki jest plan.

PZU jako PZU będzie sprawowało kontrolę nad bankami ale pewnie to będzie raczej poziom rad Nadzorczych, nie widzę potrzeby, abyśmy robili gdzieś tam bardzo silną integrację z resztą spółek. No może w jakiś wybranych obszarach, ale to jest raczej model zarządzania Link4. Więc tutaj jak najbardziej, właśnie prezes Sobieraj i jego ludzie mają to łączyć. Oczywiście jest że musimy opracować też system motywacyjny. Dopiero podpisaliśmy PSPA, nawet nie zrobiliśmy „*closingu*” (*zamknięcia*), więc to jeszcze mamy chwilę czasu. Ale to jest oczywiste, że w takim projekcie takie coś jak najbardziej musi być wypracowane.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank:** Mam dwa pytania - Pierwsze dotyczące zakupów kolejnych banków. Czy to też będą zakupy dokonywane samodzielnie przez PZU, czy tu jest dopuszczane jakieś konsorcjum w którym byłoby jednak rozproszenia kwoty? Jeżeli nie, jeżeli samodzielnie, to czy jest jakiś budżet od góry przy Solvency II, przy Waszym bilansie, czy jest jakiś *Cap*, którego nie chcielibyście przekroczyć jeśli chodzi o łączne zaangażowanie w *equity* i ewentualne przejęcie finansowania w sposób hurtowy, gdyby, hipotetycznie, tamte wspomniane banki z jakiegoś powodu „ciężkie” (zaangażowane) w te franki, były pozbawione tego finansowania przez spółki matki.

Drugie pytanie dotyczy przyszłej polityki dywidendy. Ponieważ w tym komunikacie sobotnim jest tak dosyć miękko określona przyszła polityka dywidendowa. Czy Państwo dopuszczają, jakby zejście z *payoutem* znacząco poniżej poziomów obecnych i z ostatnich kilku lat? Dziękuję.

**Przemysław Dąbrowski:** Jeśli chodzi o strukturę kolejnych transakcji, to my nie wykluczamy udziału innych partnerów, my jesteśmy zainteresowani kontrolą, ale nie musimy mieć 100% w kolejnych transakcjach, tak więc udział partnerów jak najbardziej jest rozważany. Przy czym to też, proszę Państwa, mechanika tych transakcji jest taka, że one mają swój kalendarz. I w momencie w którym my robimy *closing* Aliora, nie mówimy na razie o kolejnych bankach, to będzie okres, w którym zakup Aliora w ogóle nie będzie obciążał naszego Solvency. Będzie obciążał pod Solvency II, ale dopóki Solvency II nie wejdzie, to w ogóle. Dzisiejsze przepisy, dopóki nie jesteśmy uznani za konglomerat finansowy, moglibyśmy nakupować banków i dopóki byłoby Solvency I, to w ogóle można by powiedzieć, nie byłoby jakiegoś problemu. Bo dzisiaj tak przepisy działają. Po za tym musimy być uznani konglomeratem. Gdyby Solvency I zostało, uznani bylibyśmy konglomeratem, to wtedy obciążłyby to nasze kapitały i bez tego. Tylko to chwilę trwa. Teoretycznie to może trwać od kwartału do roku.

Dlaczego o tym mówię. A propos partnerów – ponieważ są dwie możliwości. My możemy tych partnerów mieć w samej transakcji, ale równie dobrze sobie wyobrażam, że my realizujemy transakcję, gdzie przejmujemy 100% pakiety i następnie zapraszamy partnerów, bo to jest możliwe, to jest do zrobienia, ponieważ my, kapitałowo patrząc na te banki, które dzisiaj są w *pipeline*, o których wiadomo że są na sprzedaż. No to my kapitałowo pod Solvency II możemy w zasadzie kupić je wszystkie. I nadal będziemy spełniali nasze, przynajmniej dzisiaj definiowane oczekiwania co do kwestii marginesu. Trochę pracujemy

jeszcze nad ratingiem. Co to by oznaczało dla ratingu, bo samo Solvency II to nie byłby problem.

Zobaczymy, na pewno nie jesteśmy zamknięci na partnerów, chcemy mieć kontrolę. I to co było powiedziane, my sobie wyobrażamy że w połączonym banku pierwotnie będziemy mieli dużą większość – 60-70%, zobaczymy jak te transakcje będą szły. A możemy mieć równie dobrze 30% czy 25% i dalej będziemy kontrolującym akcjonariuszem. Wiadomo że połączony bank, tak jak banki które kupujemy, będzie bankiem notowanym, więc jakiś będzie tam *float*. Więc idea jest taka, że do tego w połączonym banku bardzo chętnie... zamierzamy zaprosić dużych inwestorów instytucjonalnych, którzy będą chcieli tam być. Oczywiście my będziemy to kontrolowali, ale to taki będzie ten końcowy obraz. Jeśli chodzi o kwestie dywidendy – my na razie nie zakładamy, żeby filozofia dywidendowa Grupy PZU się zmieniła. Co pokazaliśmy chociażby w ten sposób że, wiedząc że prowadzimy te rozmowy, wiedząc, jaki mamy plan, myśmy zarekomendowali dywidendę z dosyć wysokim *payout ratio*. Jeżeli nasz biznes ubezpieczeniowy będzie *performował* dobrze, to myślę że ta filozofia się znacząco nie powinna zmienić. Tak jak powiedziałem, przejście na Solvency II wygeneruje duże dodatkowe kapitały i wtedy to jest źródło kapitałów, które są potrzebne. Oczywiście, to jest możliwe, jak Państwo się pytacie czy na 100% nie ma takiego ryzyka – jest jakieś ryzyko, że tam zmniejszymy *payout ratio*, ale dzisiaj takiej intencji nie ma.

**Marta Jeżewska-Wasilewska:** Jeszcze jedno pytanie, ponieważ cała ta transakcja jest krokiem numer 1 i Waszą intencją, o której mówicie otwarcie, jest zakup kolejnych banków, fuzja i synergia, które wygenerowałyby wartość dodaną. Przejmując 25% Alior Banku musicie liczyć się z tym, że aby fuzja i integracja miała miejsce, musicie mieć 75% głosów na walnym Aliora. Jest to jakiś czynnik ryzyka obiektywny, ale chciałabym poznać Waszą opinię na temat tego ryzyka.

**Przemysław Dąbrowski:** Zgadzam się w pełni, jest to oczywiście czynnik ryzyka i myślę, że to jest ryzyko, którym będzie można zarządzić poprzez parytet tego *merge'u* i cenę, i to jest, powiedziałbym tego ryzyko. Zgadzam się takie ryzyko istnieje, żeby zrobić *merga*, musimy mieć 75% na Walnym Aliora.

**Kamil Stolarski, BESI:** Pytanie a propos *timingu* - bo prędzej czy później będą Państwo musieli zapłacić za mniejszościowych Aliora – albo *swap'em* albo jakimś kolejnym wezwaniem. Dlaczego nie zrobić tego teraz, dopóki nie ma widocznych tych synergii konkretnych, nie zamknąć tej transakcji i być w dużo lepszej, bardziej komfortowej sytuacji na przyszłość?

**Przemysław Dąbrowski:** Nasza optyka jest, że dla nas bardziej opłacalne będzie poczekanie, ponieważ jeśli chodzi o *swap* no to zależy jaki będzie pierwszy banki integrowany z Aliorem, który, jaki.

**Kamil Stolarski, BESI:** Pan Prezes skomentował Solvency II i chciałem się zapytać o dwa razy wyższy margines i pokrycie na takim samym poziomie mniej więcej - to dotyczyło jednostkowego PZU czy na poziomie skonsolidowanym?

**Przemysław Dąbrowski:** Na poziomie skonsolidowanym, znaczy jednostkowego PZU czyli de facto skonsolidowanego. Czyli tak jak dzisiaj mówiłem tam jest trzysta ileś procent w tej chwili, na skonsolidowanym poziomie.

**Kamil Stolarski, BESI:** Swego czasu był temat dystrybucji tej nadwyżkowej dywidendy jeszcze, czyli 15 zł na akcję. Pytanie czy po tym.....

**Przemysław Dąbrowski:** Na razie nie zawieszamy tego planu, czekamy na przepisy o Solvency II, czekamy z różnych przyczyn - po pierwsze dlatego, że chcemy dopracować, jak najszybciej z rynkiem podzielić się informacją o tym bilansie Solvency II, a po drugie, tak jak Państwu powiedziałem, ta ilość kapitałów będzie większa, a po trzecie chcemy wyemitować cały czas dług podporządkowany, to cały czas jest w planie, jak to zostanie wyemitowane to następnym krokiem jaki jest planowany jest wypłata tego 1,3 mld w jednej lub w dwóch transzach. Tu się akurat nic nie zmieniło.

**Pytanie: z Internetu:**

**Wojciech Kalisiak, Pionier Pekao:** kto będzie przejmował kolejny bank – Alior czy PZU SA?

**Przemysław Dąbrowski:** nie umiem na to pytanie w tej chwili odpowiedzieć, trochę zależy to od mechaniki transakcji, za to wydaje się, że w różnych scenariuszach transakcja może być bardzo szybko albo może być za jakiś czas, różne są scenariusze jak Państwo wiecie. My nie mamy dziś jakichś wielkich preferencji na, koniec dnia, pytanie który bank będzie przejmował który tak? Czy drugi bank, który zostanie kupiony będzie wchłaniał Aliora, czy Alior będzie wchłaniał tamten bank - nie umiem w tej chwili na to odpowiedzieć, nie mamy tutaj przemyśleń.

**Jakub Płotka, BZWBK:** W kontekście Solvency II, jak gdyby na wewnętrzne potrzeby czujecie, że moglibyście zejść z tym współczynnikiem wypłacalności, a na potrzeby utrzymania ratingu, to jakie poziomy musicie utrzymać na poziomie skonsolidowanym?

**Przemysław Dąbrowski:** Dzisiaj S&P nie będzie stosowało Solvency II, będzie stosowało swój model i w ich modelu dzisiaj jeżeli utrzymujemy 250% kapitału Solvency I, czyli tak naprawdę 7,5 do 8 miliardów to wystarcza dla....to jest siła kapitałowa AA. gdyby nie to, że jesteśmy w Polsce i mamy cały czas dużo obligacji Skarbu Państwa, co powoduje, że jakby S&P obniża nasz rating, i mamy A, kiedy Polska ma A-. Ale dzisiaj przy 7-8 miliardach złotych, przy obecnym bilansie, bo to trzeba będzie potem dodać bilans banku, ale przy obecnym bilansie na poziomie skonsolidowanym to wystarcza na AA.

**Jakub Płotka:** Czyli S&P ciągle będzie patrzyło na Solvency I?

**Przemysław Dąbrowski:** Nie, S&P ma swój model i ten model jest zbliżony do modelu IFRS, to znaczy w modelu S&P, takiego kapitału który widzicie w bilansie IFRS to powinno być 6 - 7 miliardów złotych, 7,5, i to jest AA.

**Jakub Płotka:** Czyli z punktu widzenia S&P, jak gdyby obciąża to Waszą nadwyżkę kapitałową?

**Przemysław Dąbrowski:** tak, tak.....ale dlatego też Proszę Państwa mówimy o emisji obligacji, bo spokojnie możemy wyemitować obligacje podporządkowane, które będą i Solvency II compliantowe i S&P compliantowe – jest taki instrument i spokojnie tak jak powiedziałem – będą dwa kryteria: utrzymanie właściwej pozycji kapitałowej według Solvency II i utrzymanie ratingu.

**Kamil Stolarski:** Rozumiem w takim razie, że skoro Państwo zarządzają swoim kapitałem z perspektywy tego modelu S&P i celem jest utrzymywanie tego wskaźnika AA to wprowadzenie Solvency II właściwie nic nie zmienia dla Państwa?

**Przemysław Dąbrowski:** zmienia z perspektywy chociażby.... To znaczy model S&P jest dzisiaj modelem - bo mamy dwa czynniki - przypomnę że płacimy dywidendy z PZU na bazie modelu Solvency I, który nie ma nic wspólnego z S&P, ponieważ to jest model Regulatora. I Regulator „prześlądzi” się z modelu Solvency I na Solvency II. Wszystkie rekomendacje dotyczące poziomu wypłaty dywidend one są oparte o Solvency I. My jesteśmy lepsi niż regulator oczekuje....nie, nie trzykrotnie – regulator chce, żeby płacić do 100% dywidendy z PZU SA, tej spółki która dominuje, tej na samej górze. To musimy mieć minimum 200% pokrycia marginesu Solvency I. My mówimy 250 - to nie jest taka duża różnica. Oczywiście to, żeby prowadzić działalność to trzeba mieć 100%, ale żeby mieć *payout ratio* 100% to trzeba mieć 200%. To jest warunek konieczny. Więc z tej perspektywy Solvency II jest dla nas istotne i też oczekujemy jakie będą oczekiwania KNF.

**Kamil Stolarski:** Czyli czekamy na ograniczenia KNF co do polityki dywidendowej ubezpieczycieli.....

**Przemysław Dąbrowski:** Myślę, że tak, to jest oczywiście jak najbardziej ważne. Jest drugie jeszcze bardzo ważne kryterium i ono też ma wpływ na wypłatę dywidend, które jest Solvency I a w Solvency II go już nie będzie - to jest pokrycie rezerw technicznych aktywami. Dziś żebyśmy zapłacili akcjonariuszom do 100% PZU SA zysku musimy mieć 110% pokrycia rezerw aktywami i stąd nie wiem, czy pamiętacie robiliśmy taki przelew w dwóch transzach dywidendy – raz zrobiliśmy coś takiego, żeby nie mieć....bo to już jest bardzo *cash-flow*owa miara, to nie jest absolutnie taka jak kapitałowa – i tego kryterium po prostu już nie ma w Solvency II. W Solvency II tak samo nie, jako ciekawostkę podam, nie ma limitów dotyczących klasy aktywów w które się inwestuje. W Solvency I to jest, w Solvency II już nie. Solvency II po prostu liczy poziom ryzyka, który wynika z takiego a nie innego mixu kapitałowego. W Solvency I nic mnie tak naprawdę, jeśli chodzi o aktywa w które inwestuję, nic mnie nie obciąża, dopóki nie zostaną konglomeratem finansowym to bank też mnie nie obciąża, ale jak już zostaną to wtedy tak, a w Solvency II od razu mnie to obciąża, więc to jest tam parę zmian i nasza pozycja w Solvency II jest mocniejsza.

**Kamil Stolarski:** Wysokość środków własnych w PZU to jest teraz coś pomiędzy 8-9 mld...

**Przemysław Dąbrowski:** nie, 12 mld.

**Kamil Stolarski:** Środków własnych pod wyliczenie pokrycia.....kapitał pomniejszony o to... na poziomie jednostkowym ...



**Przemysław Dąbrowski:** A, kapitał pomniejszony o to co musimy... o 3 miliardy...tak, będzie 8, no 9 mld.

**Kamil Stolarski:** I rozumiem, że ta miara jest mniej więcej bliska temu, co z... kontynuując.... przejęcie Aliora pewnie znacznie obniża Państwa kapitały własne...

**Przemysław Dąbrowski:** obniży w momencie, kiedy zostaniemy konglomeratem a nie zdążymy zostać konglomeratem pod Solvency I.

**Kamil Stolarski:** Na moich liczbach to działa w mniej więcej taki sposób, że Państwo wydali 1,6 mld plus muszą Państwo wziąć na bilans cały wymóg kapitałowy banku i pomniejszają to tylko o 25% equity, w skrócie, i tak na moich kalkulacjach to zabiera nawet prawie 3 mld zł, łącznie z tą kwotą którą Państwo wydają na tę inwestycję. Zastanawiam się jak (tak to będzie działać pod Solvency II a pytanie jaki wpływ na wysokość środków własnych PZU pod modelem S&P będzie miało przejęcie Aliora, w momencie gdy państwo uzyskają zgodę regulatora.....

**Przemysław Dąbrowski:** Pyta się Pan jak to będzie kwota? Nie ujawniamy takich informacji, tak jak nie ujawniamy szczegółów modelu Solvency II. Model Solvency II działa tak Proszę Państwa, że w tym modelu on jest o tyle zbliżony (S&P model) do modelu Solvency II, że w tymże modelu na przykład jest - te rezerwy, które powodują wzrost kapitału pod Solvency II, te rezerwy modelu S&P one są inaczej szacowane. Część tych rezerw jest szacowana jako dostępny kapitał, tak więc model S&P to nie jest taki model który się opiera po prostu na tym *IFRS'owym* kapitale. Tam się do tego modelu dokłada tzw. *value in force*, czy coś co wyniosło za zeszły rok 12 mld zł. I to jest dodawane do środków własnych, żeby wyliczyć siłę kapitałową. Więc model S&P jest bardziej zbliżony do ..... a oczywiście model S&P wylicza dużo bardziej szeroki zakres ryzyk, więc to, że myśmy mówili tam o 250 % Solvency I to jest pewne przybliżenie, to nie jest tak do końca, że model S&P to tak naprawdę działa w bilansie *IFRS'owym* czy polskiego *GAAP'u*. Oni też wyliczają ryzyka, których normalnie nie ma w Solvency I, ale też wyliczają dużo większe środki własne. I tak jak powiedziałem – dodają *value in force* ...z raportu *Embedded Value* - nie wiem to jest chyba 12 miliardów zł? *Value in force* w PZU Życie. Ale to jest co innego niż uwalnianie rezerw. Wynika z tego, że mamy ten biznes w ubezpieczeniach życiowych (na życie). Proszę Państwa, dlaczego te rozważania na temat kapitału nie są proste, bo rzeczywiście wchodzi ten model Solvency 2, my nie będziemy w stanie wcześniej Państwu go pokazać niż za III kwartał, dlatego, że chcielibyśmy żeby po pierwsze była już ustawa uchwalona. Cały czas czekamy na ustawę o działalności ubezpieczeniowej, która wprowadza ten reżim w Polsce. Po drugie, wszystkie prezentowane dane staramy się mieć w jakiś sposób zweryfikowane przez zewnętrzne ciała. Audytor robi to, bo musimy to robić, ale raport *Embedded Value* jest przeglądany przez niezależną firmę międzynarodową, która sprawdza czy tam jest wszystko porządku i w przypadku Solvency II też będziemy mieć podobną procedurę. Pokażemy dane za rok 2014 w tym III kwartale, ale to się tak bardzo szybko nie zmienia. Wtedy będzie łatwiej porozmawiać, bo będziemy już coś wiedzieli na temat kalendarza transakcji. Tak jak Państwu powiedziałem – Solvency II czy Solvency I, to nas mocno obejmie prawo o konglomeracie finansowym i te przepisy o konglomeracie mają swój algorytm wyliczania dostępnych i potrzebnych kapitałów, generalnie ten model jest oparty na sumowaniu dostępnych środków i wymaganych kapitałów z instytucji finansowych z różnych sektorów, a

więc banku i ubezpieczyciela. Ale też... to jest pytanie do Regulatora. Kiedy Regulator nałoży na nas... powie, że jesteśmy konglomeratem finansowym. Gdyby się świat Solvency II nie zmieniał... gdyby nie było Solvency II to my moglibyśmy przez najbliższy rok nie odczuwać obciążenia kapitałowego, bo to tyle trwa. To tyle trwa, to nie jest proste dla Regulatora... ponieważ prawo o konglomeratach finansowych nie jest takie przetestowane w Polsce. Raz tylko był konglomerat, był i już go nie ma, był Getin. Przez jakiś czas był, ale skala to zupełnie inna. Myślę, że to bardzo dużo znaczy, w którym momencie, gdzie te kapitały. Tak jak Państwo się pytaliście... Partnerzy? Pewnie, że tak. Nie musimy w tym momencie mieć partnera, za to możemy go mieć 4 miesiące po *closingu*. Wszystko zależy od ustrukturyzowania tych transakcji.

**Marcin Jabłczyński:** Wydaje się, że to wszystko o czym mówimy jest pewną zmianą w stosunku do zapowiedzi sprzed powiedzmy roku, gdzie jakiegokolwiek inwestycje, w jakiegokolwiek biznesy były określane jako tylko działalność inwestycyjna, portfel w ramach którego, kupujemy i sprzedajemy różne instrumenty finansowe. Co spowodowało tą zmianę?

**Przemysław Dąbrowski:** Nie wiem czy rzeczywiście... rok temu, półtora... jesień 2013 roku staraliśmy się kupić BGŻ i Aliora. Dokładnie ten sam model, ten sam model o którym mówimy tylko to były inne instytucje. To były 2 instytucje i BGŻ był dużo większy. Nie udało nam się to, ale pomysł był dokładnie taki sam. Czy coś się zmieniło? Nie sądzę. Wiemy, że mamy dzisiaj trochę lepszą sytuację kapitałową w kontekście Solvency II. To co się zmieniło, to, że z jednej strony uwierzyliśmy bardziej w swoje możliwości akwizycyjne – akwizycja spółek grupy RSA. Pewnie trochę więcej się nauczyliśmy, bo wtedy nie udało nam się zrealizować wtedy transakcji BGŻ, a teraz zrobiliśmy ten pierwszy krok. Więc tutaj więcej się nauczyliśmy, czujemy się pewniejsi. W obszarze ubezpieczeń w Europie, w najbliższych latach, prawdopodobnie nie będzie istotnych celów przejęć. Bo Triglav... politycznie dzisiaj nikt nawet tego nie rozważa żeby można ten Triglav sprzedawać. Zresztą sytuacja Słowenii też się trochę poprawiła więc tu już nie musi być taka konieczna wyprzedaż. W zasadzie to jest ostatnia spółka, która mogła być sprzedana. To też się na pewno zmieniło, to mamy tego świadomość. Concept pozostał taki jaki był, tutaj nie ma fundamentalnej zmiany. Jedyne co zostaje... Bo ja dzisiaj miałem bardzo długiego calla z naszym inwestorem z USA, który jest z nami od IPO, zna nas bardzo dobrze i... uczciwie mówiąc... gdzie tam pytania... czy naciski z zewnątrz... nie, my od 3 czy 4 lat wewnątrz Grupy PZU prowadziliśmy dyskusję czy Grupa PZU może zbudować lub kupić jeden bank. Zresztą pamiętacie Państwo koncepcję łączenia PZU z PKO BP, 2005, 2006 rok. Ja mogę powiedzieć jedno że były osoby przekonane, że posiadanie nawet jednego banku i... no mechanizm jest prosty. My płacimy 8 mld zł odszkodowań rocznie. Wystarczy każdemu komu wypłacamy, i to nie tam w 3-4 przelewach tylko tych przelewów są miliony, a co najmniej setki tysięcy.... Wystarczy każdemu z naszych klientów – mamy 11 milionów klientów grupówce, 7-8 w majątku, teoretycznie próbować każdego klienta wepchnąć do banku i nawet nie trzeba do tego kupować banku, myśmy się nad tym dużo zastanawiali. Tylko u nas cały czas wygrywa pogląd, że to nie jest model, który zapewni długotrwałą wartość i tu się nic nie zmieniło.... I tutaj dziękuję za to pytanie.... My jesteśmy tutaj... chociaż to utrudnia nam proces. My gramy fair z akcjonariuszami. My nie chcemy integrować mocno Aliora z PZU. Nie wierzymy, że tu można jakąś wielką wartość wykreować, bo gdyby tak było, to wielu ubezpieczycieli by budowało własne banki, by je posiadało. Tu nadal nie widzimy. Więc tu model się nie

zmienił. Wiemy, że... Czy PZU by brałoby udział w tej integracji banków czy nie, to ona i tak by się zadziała. To by się zadziało w Polsce. My mamy 2 ważne rzeczy - mamy środki finansowe już lepiej wiemy, że mamy ich więcej, jesteśmy instytucją, która naszym zdaniem jest akceptowalna żeby taki proces prowadzić. Zmiany fundamentalnej nie ma. Za to co jeszcze się zmieniło? Oczywiście, pewnie Zarząd czuje większą presję niż 2 lata temu, bo stopy procentowe są 150 bps mniejsze i co kwartał nas pytacie co się stanie jak stopy nie pójdą do góry i o to samo pytają akcjonariusze. Dlatego jak ogłosiliśmy Strategię 3.0 to też powiedzieliśmy, że do tej pory myśleliśmy, że nie jesteśmy w stanie rosnąć udziałem w rynku, a jak zdrowo pokopaliśmy to znaleźliśmy obszar gdzie jesteśmy niedoważeni. Zarząd czuje presję czynników zewnętrznych i stąd szukamy różnych pomysłów. Nie wszystkie pomysły realizujemy. Mieliśmy wieloletnie dyskusje żeby kupić założyć bank, mamy taki brand w Polsce, zaufanie bardzo duże. Mamy mnóstwo klientów. Nawet nie musieliśmy kupować, byśmy wynajęli taki oddział banku, taki *white-label product*. Byśmy tam tłoczyli naszych klientów, ale nie jesteśmy przekonani, że to wygeneruje taką wartość... Oczywiście przesadzam... Każdemu klientowi dodamy 50 zł do wypłaty odszkodowania żeby się zapisał do naszego banku. Pytanie czy ten klient potem w tym banku zostanie. 50 zł weźmie, a po roku będziemy mieli martwy rachunek. Tu nie ma fundamentalnej zmiany, ale jest narastająca presja konkurencyjna i Grupa szuka w wielu różnych miejscach. Mam jeszcze jedno pytanie zza granicy.

**Paul Formanko:** W jaki sposób stworzycie wartość dla akcjonariuszy Aliora?

*"Hello PZU team, could you please comment on how you plan to create value for Alior other shareholders?"*

**Przemysław Dąbrowski:** Będzie na pewno kwestia połączenia i to jest oczywiste, my się musimy dogadać z pozostałymi akcjonariuszami Aliora i ci którzy zostaną w Aliorze i będą mieli akcje tego nowego banku, to skorzystają na wzroście wartości tego banku. Wierzymy, że same synergie kosztowe znacząco... Mówimy tu o dużym, porównywalnym z *private-equity* wzroście wartości. Tak to widzimy dzisiaj.

**Piotr Palenik, ING:** Jak rozumiem transakcje z kolejnymi bankami są dopiero rozważane. Skąd przekonanie, że będą synergie, skoro nie wiedzą z kim Państwo będą łączyć Aliora? Jak to było szacowane?

**Przemysław Dąbrowski:** To było powiedziane w sobotę, że my jesteśmy, albo byliśmy już w 2 procesach w jakimś poziomie zaawansowania, więc to nie jest tak, że to jest szacunek bez żadnych danych. Co najmniej w 2 procesach, jeden się skończył. Co najmniej w 2 procesach byliśmy na jakimś poziomie zaawansowania, że jesteśmy w stanie to modelować. W przypadku pozostałych opcji dysponujemy danymi, które pozwalają nam szacować przynajmniej minimalny poziom synergii. To nie jest tak, że to jest wymodelowane bez analizy potencjalnych celów przejęć.

**Piotr Palenik:** Rozumiem, że to sugeruje, że jedna z tych pozostałych transakcji jest dość zaawansowana? W tej sytuacji liczba podmiotów do sprzedaży jest ograniczona i gdyby nie mieli Państwo przekonania, że któryś z tych kupią to te synergie byłyby nie znane?

**Przemysław Dąbrowski:** Jesteśmy na Giełdzie od 2010 roku. Z większością z Państwa się od tego czasu widujemy i mam nadzieję, że zbudowaliśmy chyba takie *credibility* Zarządu, że jak podejmujemy decyzje, które... zaraz skomentuję, raz nam się nie udało tak czegoś doprowadzić, że jak podejmujemy decyzję i je komunikujemy, no to raczej staramy się je doprowadzić do końca, zrealizować. Jednej rzeczy nam się nie udało, to zrobienie tego pięciu miliardów złotych w pięć lat w obszarze ubezpieczeń zdrowotnych, no ale byliśmy zbyt optymistyczni jeśli chodzi o zmiany w prawie. W większości pozostałych przypadków, to raczej dowozimy, więc jeżeli wyszliśmy do Państwa z taką komunikacją i ta komunikacja jest bardzo jasna, czyli my zakładamy nie integrację Aliora z PZU Bankiem, tylko integrację Aliora z innymi bankami, to znaczy, że uważamy i mamy takie dane, które mówią nam, że tam wykreujemy wartość, jesteśmy co do tej wartości przekonani i tyle mogę powiedzieć. To, tak jak powiedziałem, jeszcze w piątek mógłbym powiedzieć, że byliśmy w dwóch procesach zaawansowani, i jeden proces w sobotę się skończył.

**Marcin Jabłczyński:** Mam pytanie dotyczące nie banków, tylko jednak węgla, bo Prezes Klesyk w Rzeczpospolitej daje taki przykład, LOT-u, że mieli budynek, wy kupiliście ten budynek i oni odnajmują za pięć, sześć procent, a nie płacą dziesięciu na odsetkach i to jest synergia dla wszystkich i to jest odpowiedź na pytanie dotyczące potencjalnego zaangażowania w węgiel, czyli czy to jest przygotowanie rynku do jednak jakiegoś projektu węglowego?

**Przemysław Dąbrowski:** Czy opowieść o LOT-cie? Nie no, nie sądzę. Państwo otrzymaliście... fakt, że może gdzieś tam... może to trochę dłużej trwało niż pewnie oczekiwali rynek, bo nas to zaskoczyło w ogóle, taka informacja nas zaskoczyła wtedy, ale stanowisko spółka powiedziała, no nie inwestuje w equity w tym obszarze. Jeśli chodzi o dług, Proszę Państwa, to na razie nie ma takich planów, aczkolwiek i to nie wymaga, to nie jest wielka tajemnica, w naszym sprawozdaniu za 2014 rok jest napisane, że jesteśmy, zainwestowaliśmy w dług JSW, więc na razie nie ma takiego planu. O equity powiedzieliśmy, my nie wchodzimy w equity i to tyle. Nie sądzę, w tej chwili, jeśli chodzi o działania inwestycyjne, to są takie rzeczywiście, tutaj dziękuję bardzo, bo ktoś z Państwa mi taki *feed back* przekazał i ja się z nim zgadzam, że my po prostu w niektórych obszarach, nawet jeśli gdzieś coś inwestujemy to gdzieś nie pilnujemy, żeby informacje w sposób właściwy się przedostawały do prasy. Zainwestowaliśmy w Integera i to też byście pytali o to, tylko to była jakaś mikro inwestycja, która nie ma istotnego wpływu na to czy będziemy mieli duże czy mniejsze wyniki, bo to są takie drobne inwestycje, więc ja mówię, banki to jest duża inwestycja, nasz partner gdzieś się ostatnio wypowiadał, no są gdzieś w *pipe-line* takie transakcje, które mogą być większe, też od razu powiem, to, że myśmy, weszliśmy, powiedzieliśmy A, tak jak mówiłem wcześniej, jak powiedzieliśmy A, to uważamy, że uważaliśmy, że powiemy B, jeśli chodzi o, i to być może szybciej niż później powiemy B jeśli chodzi o projekt bankowy, to spowoduje, że musimy zrewidować też naszą politykę inwestycyjną, bo ona się jednak zmienia, to będzie miało wpływ na politykę inwestycyjną. To jeśli chodzi o equity, a jeśli chodzi o dług nie dostaliśmy takich propozycji, ale też wszystko zależy jak to będzie zabezpieczone, jak to będzie działało. W JSW na przykład w zeszłym roku podjęliśmy tę decyzję, jesteśmy w JSW. Czy miało to istotny wpływ na Grupę PZU, że do tego JSW weszliśmy, nie. Słucham? Jeszcze? tak.

**Kamil Stolarski:** Jak będzie wyglądała sytuacja po tym jak Państwo pokażą bilans pod Solvency II?

**Przemysław Dąbrowski:** My na pewno powiemy jaki uważamy, że powinien być poziom pokrycia Solvency II a nie Solvency I i być może trochę więcej powiemy o S&P. Dzisiaj minimum kapitału, który pod Solvency II chcielibyśmy utrzymywać to jest pewnie 150% pokrycia marginesu, to jest minimum, bo to się wydaje takie minimum wśród szanujących się spółek ubezpieczeniowych w Europie. Nie sądzę, żebyśmy chcieli utrzymać 250%, bo to jest zdecydowanie za dużo, nie ma takich potrzeb. Co do zasady, jeszcze raz chciałem powiedzieć, my dzisiaj nie zakładamy, żeby intencjonalnie nam się zmieniła filozofia polityki dywidendowej w następnych latach. Cały czas chcemy ją utrzymać, stąd zresztą teraz ta rekomendacja, zakładamy, że Walne ją przyjmie i zaaprobuje. Aczkolwiek, na pewno 3 kwartał, wyniki za 3 kwartał mogą być rzeczywiście ciekawe, bo po pierwsze pokażemy ten bilans ekonomiczny, poza tym w temacie, o którym dziś rozmawiamy może się jeszcze coś wydarzyć, więc będzie można też więcej porozmawiać właśnie o tym jak to będzie wyglądało kapitałowo, będziemy mieli liczby, to będzie łatwiej rozmawiać, jaka jest ta przestrzeń i tyle.

**Iza Rokicka:** Chciałabym jeszcze raz wrócić do kwestii polityki dywidendowej raczej pod kontem dywidendy za 2015 rok. Jeżeli z jakichś bliżej nieokreślonych powodów, zdaję sobie sprawę, że ryzyko takiego scenariusza na chwilę obecną jest znacząco mniejsze niż 50%, ale jednak PZU nie wyemituje w tym roku długu podporządkowanego, czy jest jakiś *back-up scenario* dla dywidendy z zysku za 2015?

**Przemysław Dąbrowski:** Dywidenda zysku 2015 nie jest warunkowane emisją długu podporządkowanego. Emisja długu podporządkowanego jest warunkiem wypłaty *excess capital*.

**Iza Rokicka:** Zdajemy sobie sprawę, że zysk jednostkowy PZU za 2015 będzie znacząco niższy niż ten za 2014. Bo część zysku, część przychodów jaka normalnie była, została już pociągnięta rok wcześniej. Mówię o tej dywidendzie zaliczkowej.

**Przemysław Dąbrowski:** No tak, ale możemy zrobić znowu zaliczkową dywidendę na przykład, z PZU Życie. Myślę, że, jak Państwo widzieliście, po to zrobiliśmy zaliczkową dywidendę po 3 kwartale w 2014 żeby poziom zysku *solo* był na wystarczającym poziomie. Poza tym, myślę, że to jest trochę pytanie do KNF'u ponieważ jest pytanie, które kapitały będzie brał pod uwagę KNF w momencie decyzji o wypłacie dywidendy. Jeśli chodzi o kodeks spółek handlowych i standardy rachunkowości one się nie zmienia na tyle, że jednak ta przestrzeń gdzieś będzie... Na pewno trzeba będzie brać pod uwagę taki bilans *IFRS*owy, ale z drugiej strony będzie bilans „Solvencowy” PZU solo. Tam będzie dużo więcej kapitału. To troszeczkę jest takie pytanie, jak to KNF będzie tutaj decydował. Czy dla KNF'u wypłata z kapitału nadwyżkowego pod *IFRS*em to jest wypłata z kapitału nadwyżkowego czy w momencie kapitałów nadwyżkowych pod Solvency II. Ciężko jest mi to powiedzieć, ja by na razie nie zakładał... Nie emisja długu podporządkowanego będzie warunkiem wypłaty dywidendy za 2015. Możemy zrobić jeszcze raz, możemy zrobić *interim dividend*, to przetestowane.

**To dziękuję bardzo, mam nadzieję, że udzieliliście wszystkich potrzebnych wyjaśnień no i do zobaczenia na pewno po wynikach za II kwartał.**

---