

## **04.10.2016 - Prezentacja polityki kapitałowej i dywidendowej Grupy PZU na lata 2016-2020**

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

Dzień dobry Państwu. Chcielibyśmy dzisiaj omówić z Państwem i zaprezentować nową politykę dywidendową. Ze mną jest Paweł Surówka Prezes PZU Życie oraz Tomasz Kulik Dyrektor Finansowy controllingu, pełniący rolę szefa TFI PZU. Chcielibyśmy dzisiaj zaplanować nasze spotkanie w ten sposób, i tutaj nie będzie żadnej niespodzianki, najpierw chcemy przejść przez slajdy i prezentację po to, aby móc Państwu odpowiednio, w sposób możliwie dogłębny wytłumaczyć nasz proces powstawania polityki dywidendowej oraz najważniejsze zasady i implikacje dla akcjonariuszy, a potem jesteśmy gotowi odpowiedzieć na wszelkie pytania.

Nie wiem, czy będziemy mieli pytania po angielsku - tutaj pytanie do Szefa relacji inwestorskich. Tak będą na końcu, prezentacja po polsku.

Jak Państwo wiecie już ponad miesiąc temu ogłosiliśmy strategię Grupy PZU. Polityka dywidendowa jest ważną częścią strategii Grupy. Zajęło nam parę tygodni, aby odpowiednio przekonsultować politykę dywidendową i w szczególności upewnić się, aby polityka dywidendowa w sposób wiarygodny dała się wdrożyć przy wszystkich założonych scenariuszach rozwoju. W naszej strategii zaproponowaliśmy Państwu, i chcę jeszcze powrócić do najważniejszych założeń nowej strategii PZU 2016-2020, założyliśmy w szczególności koncentrację na działalności ubezpieczeniowej oraz wzroście w wybranych segmentach rynku. Dane z tego roku potwierdzają bardzo mocny wzrost, jeśli chodzi o przypis składki w poszczególnych segmentach. Po drugie i to jest nasze twarde zobowiązanie - zobowiązaliśmy się do redukcji kosztów stałych o 400 mln zł w ciągu 3 lat, co wychodzi na przeciw wyzwaniom, które stoją generalnie przed branżą finansową i branżą ubezpieczeniową w szczególności. Chcemy skupić się na realizacji inicjatyw wzrostowych w zdrowiu i w inwestycjach. Od czasu, kiedy spotkaliśmy się ponad miesiąc temu chcę powiedzieć, że te plany są *on track*. Po trzecie, rozmawialiśmy podczas ostatniego spotkania o inwestycji w bankowość, nawet, jeżeli to nie będzie mocno podniesione w prezentacji jestem przekonany, że Państwo będziecie tą sprawą zainteresowani. I to wszystko powoduje, iż mamy silne zobowiązanie i przekonanie, że możemy zbudować jedną z bardziej innowacyjnych grup ubezpieczeniowych, grup najbardziej innowacyjnych w Europie. Uważam, że każda strategia dywidendowa jest pewnym instrumentem zarządczym dla zarządu, jest nierozdzielna ze strategią grupy, stąd też chcemy, aby strategia dywidendowa i kapitałowa w sposób jak najlepszy współgrała ze strategią całej Grupy. Jednocześnie podtrzymujemy, że PZU jest spółką dywidendową, być może semantycznie zapisane w strategii zdanie, iż PZU jest spółką dywidendowo-wzrostową mogą niektórych w pewnego rodzaju konfuzję wprowadzać. Z punktu widzenia inwestorów, chcemy, aby PZU pozostało spółką dywidendową, stąd propozycja i przyjęta strategia dywidendowa. W szczególności analizując strategię dywidendowe spółek rówieśniczych chcemy, aby *payout ratio* poprzez czas obowiązywania strategii był pomiędzy 50, a 100%. To nie jest nowość, to były zapisy z poprzedniej strategii dywidendowej. Mamy twarde zobowiązania, aby *payout ratio* nie był mniejszy niż 50% po to, aby móc podtrzymać fakt, iż PZU było, jest i będzie spółką dywidendową. Równocześnie wprowadziliśmy pewnie zapisy, które mają w sposób transparentny doprecyzować i które też dają w naszym przekonaniu rynkowi dobrą ocenę tego, w jaki sposób myślimy, jak strategia jest odzwierciedlona w polityce dywidendowej. W szczególności ze względu na strategię pojawi się pewna konieczność nakładów kapitałowych

na wzrost organiczny, tzw. *internal growth*, to są wszystkie kwestie związane z realizacją inicjatyw wzrostowych związanych z innowacjami i chcemy, aby docelowo do 20% przeznaczać na ten cel. To jest bardzo dużo, natomiast chcemy mieć gotowość, to nie jest nasze zobowiązanie, że powiedzmy nie jest to zobowiązanie do 20%. Uważamy, że w pierwszym roku przeznaczenie kwoty 20% na te cele będzie trudne, natomiast analizowaliśmy inicjatywy wzrostowe, też te związane z realizacją projektów wzrostowych oraz innowacyjności. I stąd też ten zapis, aby do 20% przeznaczać na tzw. *internal growth*. Zresztą ten zapis jest podobny do zapisów, które stosują niektórzy z naszych konkurentów, czy naszej grupy rówieśniczej. O tym mówiłem, iż co najmniej 50% zysku będzie wypłacane w formie rocznej dywidendy. Równocześnie chcemy sobie zostawić możliwość wypłaty do 30% na transakcje fuzji i przejęć. Jeszcze raz - jeżeli zcostatujemy, że w danym roku jest potencjalny cel akwizycyjny, na który powinniśmy do 30% przeznaczyć, to będziemy odpowiednie decyzje podejmować. Jeżeli natomiast taki cel nie znajdzie się w danym roku lub też *closing* transakcji, wypłata jest w roku następnym, nie będziemy korzystać z tej możliwości i oddawać oczywiście pieniądze inwestorom, zyski inwestorom. Co więcej chcę zaznaczyć w sposób bardzo jasny, żeby uniknąć niezrozumienia jakiegokolwiek konfuzji, iż transakcje, nad którymi aktualnie pracujemy, czy też pracuje np. Alior Bank, jak Państwo wiecie Alior Bank publicznie powiedział o zamiarze nabycia Reiffeisen Bank Polska, co może wiązać się z koniecznością, jeżeli PZU by chciało uczestniczyć w podwyższeniu kapitału pewnych nakładów po stronie *equity*. I chcę powiedzieć, iż wszystkie te transakcje będą realizowane z kapitału nadwyżkowego, czyli nie zakładam, że wpłyną na poziom dywidendy. Z całą pewnością nie wpłyną na poziom dywidendy w roku przyszłym.

Oczywiście w ramach przedziału po stronie *payout ratio* 50% i 100% naszą preferencją będzie zbliżenie się do górnej granicy tego przedziału. Natomiast będziemy każdorazowo podejmować odpowiednie decyzje analizując potencjalne projekty o charakterze wzrostowym oraz fuzji i przejęć. Jeżeli mamy jakąś preferencję, to chcę zaznaczyć, że jest to preferencja bycia w górnych przedziałach, jeśli chodzi o *payout ratio*. Równocześnie nie zakładamy, iż współczynnik wypłaty dywidendy *yield* będzie niższy niż w przypadku naszej grupy rówieśniczej, o tym mówiłem wcześniej. I myślę, że to też ważne, co powiem - otóż począwszy od tego roku chcemy, aby *DPS* był rosnący i to wynika z naszych analiz, iż przy odpowiedniej realizacji strategii możemy uzyskać i do tego będziemy dążyć, aby przez wszystkie lata realizacji strategii poziom dywidendy liczony *DPS-em* wzrastał.

To chyba tyle, jeśli chodzi o politykę dywidendową.

### **Paweł Surówka: Prezes Zarządu PZU Życie SA:**

Na kolejnych slajdach zobrazowaliśmy te ramy, które też wyznaczyliśmy sobie w strategii, czyli będziemy targetować w dalszym ciągu we współczynnik wypłacalności 200% Grupy, nie większą dźwignię finansową niż 35% i zobrazowaliśmy ponadto utrzymanie konkurencyjnych stóp dywidendy. Też targetowaliśmy, aby *yield* dywidendowy był nie mniejszy niż naszych konkurentów.

### **Michał Krupiński:**

Jeśli chodzi o politykę kapitałową, uważam, że jest ona równie ważna jak polityka dywidendowa. To, co mówił Paweł Surówka - uważamy, iż będziemy efektywnie zarządzać kapitałem, maksymalizować stopy zwrotu z kapitału jednocześnie utrzymując odpowiednie poziomy bezpieczeństwa. Ja oceniam bardzo pozytywnie fakt, iż PZU jest bardzo dobrze skapitalizowany i nie zamierzamy zejść poniżej poziomu 200% współczynników wypłacalności

liczonych, jako Solvency 2. Nie zamierzamy osiągnąć większego wskaźnika dźwigni finansowej niż 35%. Nie zakładamy emisji akcji przez PZU w okresie obowiązywania tej strategii, natomiast dopuszczamy możliwość emisji długu podporządkowanego. Na ostatnim slajdzie macie Państwo przypomnienie najważniejszych założeń w matrycy naszych skwantyfikowanych celów, jeśli chodzi o osiągnięcie i realizację aktualnej strategii. Mam nadzieję, że w sposób dobry zaprezentowałem główne założenia i to odpowiada na Państwa ewentualne pytania, pytania inwestorów. Wprowadza transparentność, jasność w zakresie tego, w jaki sposób, jako zarząd, myślimy o dywidendzie przez czas obowiązywania strategii, wprowadza bardziej transparentne, jasne zasady w tym zakresie.

Czekam na ewentualne pytania.

#### **Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank:**

Mam dwa pytania, 1. Dotyczy tego, czy spółka była przez głównego akcjonariusza pytana czy konsultowana w sprawie, takiej, jaka pojawiła się w spółkach energetycznych, czyli konsolidacji, przesunięć z kapitału zakładowego do kapitału podstawowego i czy taki projekt jest w ogóle rozważany, a 2. pytanie dotyczy tego, o czym Pan Prezes powiedział, czyli dalszych inwestycji w banki czy to za pośrednictwem podniesienia ew. kapitału w Aliorze czy być może w jakiś inny sposób. Jak można kwantyfikować kwotę maksymalną, jaką są Państwo skłonni wydać na zakupy banku?

#### **Michał Krupiński:**

Dziękuję za te pytania. Jeśli chodzi o 1. odpowiem stanowczo - nie, nie było rozmów z Radą Nadzorczą w tym zakresie, więc tym pytaniem jestem trochę zaskoczony. Jeśli chodzi o pytanie 2. odpowiem w ten sposób - zakładamy spożytkowanie części kapitału nadwyżkowego na akwizycję bankowe, ale nie więcej. I nie zakładamy także spożytkowania powiedzmy dużej, czy też całego kapitału nadwyżkowego na akwizycje bankowe, w szczególności ważnym jest dla nas zobowiązanie, które prezentujemy tutaj w zakresie współczynników wypłacalności. W przyszłości, na dzień dzisiejszy, ja nie zakładam, iż to, o czym mówimy, czyli zostawianie części zysku odłożonego na potencjalne transakcje fuzji/przejęć będzie realizowane w sektorze bankowym raczej. Uważam, że w przyszłości myślimy o transakcjach w sektorze finansowym, ale bardziej po stronie ubezpieczycieli. Natomiast nie prowadzimy żadnych rozmów w tym zakresie. Czy to odpowiada na pytanie? Czyli z całą pewnością skupiamy się na kapitale i to nie na całym kapitale nadwyżkowym.

#### **Maciej Marcinowski, Trigon DM:**

Ja chciałbym doprecyzować tę kwestię części zysku przeznaczoną na rozwój organiczny. Powiedział Pan Prezes, że w pierwszym roku nie zakłada się całości 20%, czy to oznacza, że jeżeli byłoby to 10%, to automatycznie to przechodzi na dywidendę, czy może też podnieść tę część wydatkowaną na potencjalne akwizycje?

#### **Michał Krupiński:**

Jeśli chodzi o pytanie 1., jeżeli Państwo jakiś zysk na ten rok będziecie sobie antycypować, to można założyć, że kwoty, które miały być wydane na rozwój wewnętrzny są dość spore, zwłaszcza, że część tych wydatków oczywiście jest kapitalizowana, część jest *ekspensowana*. Natomiast z całą pewnością zależy nam, aby wdrożyć strategię, w szczególności w zakresie inicjatyw wzrostowych oraz innowacyjności. I będziemy wszystkie potencjalne projekty bardzo mocno analizować. Jeśli chodzi o to, w jaki sposób ten *dividend waterfall* pracuje, to

my traktujemy te dwie rzeczy w sposób rozłączny. Gdyby hipotetycznie, iż na tzw. *internal growth* jesteśmy w stanie spożytkować 10%, to te drugie 10% nie dodaje się do kapitału spożytkowanego na fuzję przejęć i jest oddawane.

#### **Maciej Marcinowski, Trigon DM:**

Jeszcze drugie pytanie odnośnie Aliora: jakby udział w potencjalnej emisji Aliora nie wchodzi do tych 30% potencjalnie przeznaczonych na akwizycję, tak? Tylko to jest z obecnych kapitałów nadwyżkowych.. Jeżeli będzie udział w emisji Aliora i nie będzie żadnego dużego przejęcia, to jakby wtedy jest potencjał do dywidendy całościowej?

#### **Michał Krupiński:**

Mówimy o sytuacjach hipotetycznych, ale potwierdzam ten sposób myślenia.

#### **Kamil Stolarski, Haitong Bank:**

Wróć do pytania, o które pytał Kolega. Państwo zapisaliście sobie twarde zobowiązanie do tego minimum 50% payoutu i tak się zastanawiam - wcześniej Państwo informowali o dużej akwizycji bankowej i teraz zastanawiam się, czy brak takiej dodatkowej furtki, żeby zejść z tym *payoutem* poniżej 50% wynika z tego, że Państwo już nie są zainteresowani dużymi przejęciami w sektorze bankowym, czy z Państwa oceny, że nawet jak Państwo zrobią takie duże przejęcie w sektorze bankowym, to współczynniki będą powyżej tych, które sobie państwo wymienili? Czy może powód jest jakiś inny, dlaczego nie ma furtki na M&A?

#### **Michał Krupiński:**

To jest trochę tak, iż nasz sposób rozumowania jest trochę inny. My po pierwsze zakładamy, jaki powinien być poziom dywidendy, aby spółka była atrakcyjna z punktu widzenia inwestorów i uznaliśmy, także analizując historię, jaki był *payout* i jaki był *yield* w przeszłości, a także analizując nasz sektor, odpowiednie strategie dywidendowe konkurencji, sytuacje na globalnych rynkach finansowych. Rozmawiając z naszymi inwestorami uznaliśmy, iż wskazane jest utrzymanie twardego zobowiązania na poziomie 50%. My przyjmujemy strategię, która będzie obowiązywała przez kilka lat, przez czas obowiązywania strategii. Strategia dywidendowa jak i strategia Grupy nie będzie się zmieniać, więc uważam, że byłoby niewłaściwe dostosowywanie strategii dywidendowej do potencjalnych możliwości fuzji przejęć, które się zrealizują, lub się nie zrealizują. Więc to jest nasz sposób rozumowania i to jest nasze twarde zobowiązanie do inwestorów, które jednakowoż wprowadza w naszym przekonaniu transparentę i pomaga inwestorom w antycypowaniu sposobu, w jaki my myślimy zarówno o rozwoju wewnętrznym jak i rozwoju poprzez fuzje i przejęcia.

#### **Paweł Surówka**

Można tu powiedzieć, że trochę nam zajęło ogłoszenie tej polityki dywidendowej, natomiast zrobiliśmy to m.in. dlatego, bo zanalizowaliśmy wszelkie możliwości, które mogłyby paść pod te cele strategiczne, które ogłosiliśmy w ramach strategii i ta polityka jest zrobiona odpowiedzialnie i poważnie, czyli uwzględnia wszystkie możliwości, jakie miałyby się w ramach tej strategii ujawnić. I jeżeli dzisiaj jesteśmy w stanie zadeklarować te progi, czyli minimum 50% i w skrajnym wypadku nie więcej niż 30% na fuzje i przejęcia, to jest to przy uwzględnieniu wszystkich możliwości, jakie widzimy.

## **Kamil Stolarski**

Kamil, Haitong Bank: Państwo mają 3 składowe w tej polityce dywidendowej i rozumiem, że w sytuacji, w której nie ma MNA'ów na horyzoncie to taki minimalny payout przenosi się państwu na 80%?

## **Michał Krupiński:**

Potwierdzam.

## **Kamil Stolarski:**

Chciałbym jeszcze uszczegółwić ten DPS rosnący - rozumiem, że bazą nie jest ostatnio wypłacona ta dywidenda ta powyżej 2 zł, tylko bazą startową będzie ta najbliższa.

## **Michał Krupiński:**

Chcę to potwierdzić i wynika to z naszych analiz i będziemy dążyć do rosnące do DPS.

**Agnieszka Morawiecka, ISB News:** Ja mam pytanie dotyczące Państwa celów akwizycyjnych - czy zakładając, że w podobnym czasie pojawiłoby się aktywo bankowe, które by Państwa zainteresowało, a jednocześnie aktywo ubezpieczeniowe - która transakcja z obecnego punktu widzenia będzie dla państwa bardziej wartościowa.

## **Michał Krupiński:**

My na bieżąco analizujemy wiele celów akwizycyjnych powiedzmy w szeroko pojętym sektorze finansowym, przyglądamy się niektórym spółkom ubezpieczeniowym, natomiast z całą pewnością za każdym razem podejmujemy odpowiednie decyzje patrząc na atrakcyjność finansową potencjalnych akwizycji. Sektor bankowy jest pokrewnym sektorem do ubezpieczeniowego. Poprzedni zarząd podjął decyzję o tym, aby nabyć Alior Bank. My podtrzymujemy, że Alior jest dobrym aktywem, natomiast powinien rosnąć nie tylko organicznie, być może także poprzez przejęcia. Z jednej strony można powiedzieć, że DNA tej firmy są ubezpieczenia i mocne przewagi komparatywne w ubezpieczeniach. Jesteśmy coraz bardziej zadowoleni z wcześniejszych akwizycji w krajach bałtyckich, te spółki bardzo dobrze performują, my także, jako organizacja uczymy się nadzoru nad spółkami zagranicznymi i uważam, że w tym zakresie osiągamy mocne postępy. Równocześnie jesteśmy świadomi tego, iż takie synergie typu *crossborder* w sektorze ubezpieczeniowym nie są tak bardzo wymierne jak w sektorze bankowym. Jesteśmy ograniczeni ilością potencjalnych celów akwizycyjnych, zwłaszcza w Europie środkowo-wschodniej, także jesteśmy ograniczeni faktem, iż nie zawsze rynek w sposób dobry docenia fakt, iż dana instytucja finansowa ma pierwszą pozycję w kraju nie największym w regionie Europy środkowo-wschodniej. Z drugiej strony akwizycje w sektor bankowy traktujemy mocno oportunistycznie i za każdym razem przyglądamy się, nawet, jeżeli mamy te miękkie zapisy w strategii, co do budowy Grupy w przypadku Aliora, to za każdym razem, w sposób bardzo rozważny analizujemy potencjalne cele akwizycyjne. W szczególności zależy nam na tym, aby zwroty, jeżeli inwestujemy kapitał nadwyżkowy, aby zwroty z potencjalnych przejęć były lepsze od tych, które realizujemy aktualnie na kapitale nadwyżkowym. Więc w tym zakresie możemy uzyskać pozytywny, taki *carry trade* i to jest filozofia, w jaki sposób myślimy o akwizycjach.

**Mariusz Gawrychowski, Puls Biznesu:**

Jeżeli pojawi się akwizycja, która będzie wymagała od Was większych nakładów kapitałowych, niż to 30% zysku, które zgodnie z polityką dywidendową chcecie przeznaczyć, to czy dopuszczacie możliwość przeznaczenia większej części kapitału zysku na tą akwizycję, czy też będziecie się posiłkowali kapitałem nadwyżkowym lub też emisją długu? Który z tych modeli jest bardziej prawdopodobny?

**Michał Krupiński:**

Myślę, że ta logika zarządzania dywidendą i kapitałem wymaga w pierwsze kolejności spożytkowania kapitału nadwyżkowego w sposób bezpieczny. Następnie, jeżeli to jest konieczne - odwołanie się do rynku długu, czyli mówię tu o emisji długu podporządkowanego, a w trzeciej kolejności będziemy sięgać po dywidendę. Myślę, że nie jest to chyba zaskoczeniem, ten sposób rozumowania.

**Marcin Gocłowski, Reuters:**

Czy jakoś można dzisiaj powiedzieć, że Państwo jesteście jako Grupa bliżej zakupu PeKaO w tej chwili niż miesiąc temu?

**Michał Krupiński:**

Nie będę komentował.

**PYTANIA Z INTERNETU**

**Dhruv Gahlaut, HSBC:**

Czy mamy przyjąć założenie, że jeden 1,3 mld zł dywidendy szczególnej nie jest elementem waszego procesu planowania?

**Michał Krupiński:**

Myślę, że to jest właściwe założenie, tak jak dyskutowaliśmy, będziemy korzystać z kapitału nadwyżkowego i będziemy przeznaczać ten kapitał nadwyżkowy na inwestycje w pierwszej kolejności. Chyba, że zmienią się okoliczności i powrócimy do pojęcia szczególnej dywidendy. Jeżeli nie dostrzeżemy, żadnego szczególnego wykorzystania naszego kapitału nadwyżkowego.

**Dhruv Gahlaut, HSBC:**

Max. dźwignia 35%, czy można przyjąć założenie, że Grupa może zebrać od 3 do 5 mld zł, czy to jest właściwe założenie?

**Tomasz Kulik:**

Ja myślę, że to założenie dotyczące 3-3,5 mld zł dodatkowej emisji, mówię tu o zł jest nieco zawyżone. Jeżeli dzisiaj popatrzymy sobie na nasze sprawozdanie finansowe za I półrocze, to musimy pamiętać, że mówiąc czy myśląc o dźwigni finansowej my myślimy i mówimy o finansowaniu dłużnym, które jest na bilansie całej Grupy, w skład, której wchodzi nie tylko PZU, ale wszystkie spółki podporządkowane, które są konsolidowane. W szczególności proszę spojrzeć na bilans Alior Banku i to, jak wygląda struktura bilansu banku, który dzisiaj

konsolidujemy. W związku z tym ten poziom, który tutaj padł: 3-3,5 mld na dzień dzisiejszy jest nieco zawyżony.

**Michael Huttner:**

Chcecie zwiększyć dywidendę. Czy bazą jest 2,07 z 2015?

**Michał Krupiński:**

Nie, to nie jest nasza baza, od tego roku zaczynamy.

**Michael Huttner:**

Twierdzicie, że nie będzie wpływu na obecną dywidendę, czy to oznacza, że obecne transakcje nie będą wykorzystywać dywidendy?

**Michał Krupiński:**

Tak jest, przede wszystkim będziemy korzystać z kapitału nadwyżkowego.

**Jason Kalamboussis, Societe Generale**

Czy będziecie rozważać dodatkową specjalną dywidendę z kapitału nadwyżkowego, czy raczej chcecie przeznaczyć to na dalsze akwizycje.

**Michał Krupiński:**

Już to omówiliśmy.

**Jason Kalamboussis, Societe Generale:**

Wspomniał pan o dźwigni na poziomie 35%, to jest max. Jaki jest wskaźnik dźwigni w tej chwili? Dlaczego jest tak wysoki? Przeważnie firmy myślą o 25-30%. I ostatnie pytanie - proszę wskazać ile macie kapitału nadwyżkowego, skoro macie wskaźnik wypłacalności na poziomie 200% i jednocześnie dźwignię finansową 35%.

**Michał Krupiński:**

Nie wiem, czy możemy udzielić odpowiedzi na to pytanie. Myślę, że analitycy muszą tutaj przeprowadzić analizę we własnym zakresie. Moim zdaniem nie mamy swobody by omawiać te tematy, chyba, że Tomasz jest innego zdania.

**Tomasz Kulik:**

Na pierwsze z tych dwóch pytań - 35% i gdzie jesteśmy w chwili obecnej? Ja myślę, że bardzo łatwo to policzyć na podstawie sprawozdania po I półroczu. Na koniec I półrocza ten wskaźnik waha się w okolicach 30%. Czy uważamy, że 35% to nie jest za dużo - porównywaliśmy się w tym względzie zarówno do naszej grupy referencyjnej spółek zagranicznych jak i patrzyliśmy, w jaki sposób poszczególne poziomy dźwigni finansowej są postrzegane przez agencje ratingowe z punktu widzenia możliwości wywiązywania się z zobowiązań. Uważamy, że w naszym odczuciu 35% cały czas jeszcze stanowi bezpieczną granicę, jeżeli chodzi o wskaźnik dźwigni .

**Michał Krupiński:**

I tego wskaźnika nie można analizować w oderwaniu wskaźnika Solvency 2, który na poziomie 200% jest w dalszym ciągu bardzo bezpieczny. W szczególności bardzo dobrze

porównuje się go z naszymi *peers*, którzy często są poniżej, a także jest znacznie powyżej minimalnych wymogów w zakresie Solvency 2 czy też KNF. Więc mamy komfort, jeśli chodzi o zarówno *leverage ratio* jak i wskaźnik Solvency 2.

**Sebastian Kalbarczyk, PAP:**

Jeśli miałby Pan myśleć na teraz o rekomendacji zarządu dotyczącej dywidendy za 2016 rok, to skłaniałby się Pan bliżej tego górnego przedziału 50-100%?

**Michał Krupiński:**

Oczywiście jest za wcześnie, aby dawać rekomendacje. Zarząd podejmie odpowiednie decyzje w przyszłym roku. Tak jak mówiliśmy, mamy preferencję dla górnego przedziału widełek, ale każdorazowo będziemy analizować zarówno projekty wzrostowe, które kategoryzujemy po stronie tzw. rozwoju wewnętrznego, jak i potencjalne cele akwizycyjne. Oczywiście będziemy też odpowiednie dyskusje podejmować z naszą Radą Nadzorczą, która musi każdorazowo plan zatwierdzić i z akcjonariuszami. Nie można zapominać o akcjonariuszach.

Na koniec chcę powiedzieć, iż jesteśmy do Państwa dyspozycji, jeśli chodzi o dodatkowe pytania, dodatkowe spotkania z analitykami, także z dziennikarzami. W tym tygodniu też będziemy się spotykać z naszymi inwestorami, z naszymi mniejszościowymi akcjonariuszami ze Stanów Zjednoczonych, gdzie mamy zaplanowaną serię spotkań zarówno w Bostonie, Nowym Jorku, jak i Waszyngtonie, gdzie odbywają się spotkania Banku Światowego, *IMF'u* jak Państwo wiecie w tym tygodniu, oraz w Londynie. Chcemy, aby strategia dywidendowo-kapitałowa została jak najlepiej zrozumiana, w szczególności w warstwie intencji oraz powiązania tego ze strategią całej Grupy.

Dziękuję bardzo.