

Magdalena Komaracka

Dzień dobry wszystkim. W imieniu Zarządów PZU i Banku Pekao chciałbym Państwa serdecznie powitać na dzisiejszym spotkaniu. Cieszymy się bardzo, że są Państwo tutaj z nami, gdy omawiamy podejście do reorganizacji Grupy PZU i Banku Pekao. Sesję poprowadzą Pan Andrzej Klesyk, Prezes Zarządu PZU i Przewodniczący Rady Nadzorczej Banku Pekao, oraz Cezary Stypułkowski, Prezes Zarządu Banku Pekao. Prawdziwie doceniamy Państwa czas i zainteresowanie dołączeniem do nas dzisiaj w tej ważnej dyskusji. Przekażę teraz głos panu Klesykowi, który rozpocznie spotkanie.

Andrzej Klesyk

Doskonale. Dziękuję bardzo. Dzień dobry i dobry wieczór, ponieważ wiem, że wszyscy jesteśmy w bardzo różnych strefach czasowych. Jest nam obojgu niezmiernie miło, że możemy zaprezentować Państwu prawdopodobnie najbardziej ekscytujący i innowacyjny projekt w sektorze finansowym w Polsce i zapewne w całej Europie Środkowo-Wschodniej. Chcielibyśmy mieć pewność, że dzisiejsze rozmowy będą dotyczyć wyłącznie organizacji Grupy. Dlatego prosilibyśmy, aby wszelkie inne pytania związane albo z Bankiem, albo z PZU odłożyli Państwo na osobne dyskusje i spotkania. Powód jest bardzo prosty: prowadzimy dwie organizacje, które są notowane na giełdzie, i w związku z tym chcemy mieć pewność, że zachowujemy zgodność ze wszystkimi przepisami dotyczącymi rynku kapitałowego. Zaczniemy więc od podstaw tego, co chcemy osiągnąć. Obaj mamy obsesję na punkcie wartości dla akcjonariuszy i zdajemy sobie sprawę, że jedną z głównych kwestii związanych z naszymi instytucjami jest zarządzanie kapitałem, które ma bezpośredni wpływ na wartość dla akcjonariuszy. Postanowiliśmy więc, jeszcze w ubiegłym roku, kontynuować optymalizację kapitału. W grudniu 2024 r. zostało podpisane porozumienie, czy też protokół ustaleń, pomiędzy Bankiem a PZU, zakładające, że obie instytucje będą się nad tym zastanawiać, a pierwszym krokiem będzie rozwiązanie kwestii Alior Banku. Po drugie w marcu przedstawiłem strukturę udziałową Grupy PZU, co było jednym z pomysłów na poprawę zarządzania kapitałem, i przypomnę, że zostało bardzo dobrze przyjęte przez rynek. Niemniej jako bardzo kreatywni i ambitni menedżerowie zdecydowaliśmy, że nie powinniśmy na tym poprzestawać, ale powinniśmy pomyśleć również o kolejnym kroku i wykorzystać zmieniające się obecnie przepisy oraz przepisy, które zostały wprowadzone kilka lat temu, tak aby jeszcze bardziej zmaksymalizować naszą strukturę kapitałową, wykorzystując coś, co nazywa się kompromisem duńskim. Wszystko to dotyczy dziś zarządzania kapitałem i kompromisu duńskiego. Proponowana transakcja uwolni około 20 mld zł kapitału. Nie możemy dokładnie określić tej liczby, ale porozmawiamy o tym później. Oprócz tego transakcja przyniesie trzy dodatkowe rzeczy – trzy korzyści. Po pierwsze będziemy mieć uproszczoną strukturę. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowany będzie tylko jeden podmiot. Prawdopodobnie będzie to jeden z największych, a na pewno jeden z największych pod względem kapitalizacji rynkowej, podmiotów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Po drugie będziemy mieć dzięki temu pewność, że alokacja kapitału i zarządzanie kapitałem są efektywne. Wreszcie pojawią się możliwości zwiększenia przychodów, a także przedsiębiorstw w ramach Grupy. Tak więc, bez zbędnych ceregieli, przejdziemy przez trzy slajdy, po czym odpowiemy na pytania. Ja omówię pierwszy slajd, czyli strukturę transakcji, a następnie Czarek opowie o zarządzaniu kapitałem i potencjalnej polityce w zakresie dywidend. Pierwszy slajd pokazuje nam i wszystkim Państwu uproszczoną strukturę Grupy PZU na dzień dzisiejszy. Widać, że mamy dwa notowane podmioty. Mamy jednostkę operacyjną, która posiada licencję ubezpieczeniową i która ma większość, no, prawie większość w banku Pekao SA i w Alior Banku. Tak jak rozmawialiśmy z Państwem w marcu, stwierdziliśmy, że jest to nieoptymalne i powinniśmy stworzyć holding. I pierwszym etapem planowanej transakcji będzie utworzenie holdingu,

w którym PZU SA, to widać po lewej stronie, HoldCo, jest podmiotem notowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jest małym podmiotem o stosunkowo dużym bilansie. Nie działa jednak w branży ubezpieczeniowej. A zatem licencja, licencja ubezpieczeniowa, nie będzie w posiadaniu PZU HoldCo. Widzą Państwo, że struktura poniżej będzie nieco inna, tzn. Alior nie ma kropkowanej linii donikąd, bo w tej chwili rozważamy dwie rzeczy, czyli oczywiście mamy warianty strategiczne. osobiście Państwu obiecałem, że we wrześniu wrócimy do Państwa z rekomendacją. Po drugie wciąż analizujemy, gdzie jest najbardziej efektywna struktura i jak ją zaprojektować, aby zmaksymalizować zarządzanie kapitałem. Kwestia Alioru nadal pozostaje więc do rozstrzygnięcia, jeśli chodzi o jego pozycję w grupie. Po prawej stronie widać również, że nie ma zmian w Pekao SA. Pierwszym etapem jest zatem utworzenie holdingu. Z kapitałowego lub jakiegokolwiek innego punktu widzenia w banku nic się nie zmienia. Rewolucja pojawia się jednak w drugim etapie. I dokładnie o tym jest dzisiejsze spotkanie. Będziemy mieli transakcję, w której Pekao SA, podmiot notowany na giełdzie, połączy się z lub kupi PZU HoldCo, nie za gotówkę, ale jak to się mówi, za papier. Spółka PZU SA HoldCo zostanie wycofana z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Będziemy mieć ostateczną strukturę podmiotu, jak przewidziano wyżej. Dziś nie jesteśmy gotowi, by rozmawiać o parytetach wymiany ani o niczym podobnym, ponieważ jest jeszcze za wcześnie. Obliczyliśmy jednak przybliżone wartości. Oznaczałoby to, że Skarb Państwa pozostanie na poziomie około 27+ punktów procentowych kapitału w nowym podmiocie. Reszta to będą akcje w wolnym obrocie. Powiedzmy to jeszcze raz: cała transakcja stworzy, nie, nie stworzy, uwolni około 20 mld zł kapitału na poziomie Pekao SA, a więc głównej spółki wzywającej. Wciąż obliczamy z naszymi doradcami dokładne wartości i porozmawiamy o tym za chwilę. Jest to jednak cały obraz. Widzimy, że Alior znowu jest gdzieś zawieszony. Podobnie jest w przypadku PZU Zdrowie. Podobnie jest w przypadku podmiotów powiązanych z naszymi spółkami, tj. funduszy inwestycyjnych. Decyzje ich dotyczące będziemy podejmować, opierając się na optymalizacji kapitałowej i swobodzie strategicznej. Mam nadzieję, że jest to jasne, i poproszę teraz Czarka, aby opowiedział nam o korzyściach, czyli pieniądzach.

Cezary Stypułkowski

Kilka słów z mojej strony. Myślę, że jesteśmy Państwu winni wyjaśnienie kontekstu tej transakcji, która, jak powiedział Andrzej, ewoluje od 2 grudnia, kiedy to rozpoczęliśmy dyskusje, związane głównie z Aliorem. I w tamtym czasie było dość jasne, że aby Pekao SA mogło nabyć pakiet akcji od PZU i w konsekwencji wykupić akcje mniejszościowe, konieczne będzie podwyższenie kapitału po stronie Pekao SA o znaczącą kwotę. I nasz obecny bufor kapitałowy nie mógłby pomóc. Więc, albo będziemy rozdrabniać PZU, albo wejdziemy z jakimś innym instrumentem kapitałowym, mianowicie AT1, o tak dużej skali, że rynek nie był testowany na taką kwotę. Taki dylemat miało Pekao SA. Jednocześnie z dniem 1 stycznia 2025 r. wdrożono CRR3, które przewiduje pewne złagodzenie, jeśli chodzi o udział kapitałowy banków w innych instytucjach finansowych, mianowicie w zakładach ubezpieczeń. W trakcie dyskusji, które prowadziliśmy między sobą, zdawaliśmy sobie też sprawę, że w latach 2026–2027 PZU będzie pod większą presją, ponieważ wtedy wejdzie w życie Wyłącalność II (*Solvency II*), wraz ze swoimi konsekwencjami, czyli w zasadzie podwojeniem wymogu kapitałowego PZU, jeśli chodzi o niezmiennanie dotychczasowej struktury i pozycji w stosunku do udziałów w kapitale poszczególnych banków. Wszystko to stworzyło środowisko, w którym zaczęliśmy drążyć i próbować lepiej zrozumieć konsekwencje i potencjalne warianty, które są przed nami. Szczerze mówiąc, przeanalizowaliśmy pięć wariantów, które pojawiły się na horyzoncie. Wariant – który został ostatecznie przedstawiony i zatwierdzony również przez głównego akcjonariusza, tzn. poparł go bardzo mocno Minister Finansów i Minister Aktywów Państwowych – został zatwierdzony i powiedziałbym, że także z zadowoleniem przyjęty, przez nasz organ regulacyjny, który od samego początku był zaangażowany w nasze dyskusje. Zdaliśmy sobie sprawę, że najbardziej optymalną strukturą,

ostateczną, najbardziej optymalną strukturą, oprócz procesu holdingowego, który został już ogłoszony przez PZU, oprócz etapów, przez które Grupa PZU musi przejść, to ten odwrotny akcjonariat ze względu na charakter regulacji, które obowiązują w Europie, i powiedziałbym też – pewną logikę branżową, która za tym stoi. I jako osoba, która pracowała w ubezpieczeniach i w bankowości, muszę powiedzieć, że próbowałem zrozumieć i wytłumaczyć sobie logikę stojącą za różnym traktowaniem udziałów kapitałowych w bankach i w grupach ubezpieczeniowych i powiedziałbym, że w odwrotnym kierunku, ponieważ CRR 3, który został formalnie wdrożony na początku tego roku, nawet obniżył próg dla banków, aby utrzymały udział kapitałowy w zakładach ubezpieczeń. Wcześniej traktowano go jako aktywa wazone ryzykiem, kapitał ubezpieczeniowych spółek holdingowych, z wagą ryzyka 370%. Teraz próg ten obniżono do 250%. I dogłębnie zbadałem, jakie są tego podstawy i że było to w procesie wdrażania tych nowych zasad po pakietach Bazylea III i Bazylea IV. Rozumiem, że obniżenie progu było konsekwencją stosunkowo szeroko zakrojonych badań przeprowadzonych przez IBA i inne organy regulacyjne, które doszły do wniosku, że próg 370 był nawet zbyt wysoki. To po pierwsze. Po drugie w tym samym czasie, w którym nastąpiło złagodzenie wymogów dla banków, organy regulacyjne doszły do wniosku, że w przypadku zakładów ubezpieczeń takie wymogi muszą zostać skutecznie zwiększone, ponieważ zgodnie z dyrektywą Wypłacalność II ubezpieczyciel w latach 2026–2027 będzie zobowiązany do obliczenia zasadniczo całkowitej pozycji kapitałowej banku zamiast minimalnego wymogu regulacyjnego, który obowiązywał w dotychczasowych przepisach. Można zapytać, dlaczego obrano ten kierunek, dlaczego wektory tych zmian regulacyjnych są przeciwne. Jedyne wyjaśnienie, jakie mam, jest takie, że organy regulacyjne doszły do wniosku, że ogólny profil ryzyka banków jest bardziej agresywny niż ubezpieczycieli. Jeśli mamy konglomerat, a my właściwie jesteśmy już konglomeratem, a więc jeśli bank łączy się z ubezpieczycielem lub ubezpieczyciel ma pozycję kapitałową w banku, znaczącą pozycję kapitałową, ponieważ musi przekraczać 10%, to oczywiście właściwe ryzyko tej instytucji staje się niejako bardziej agresywne. I odwrotnie, gdy bank ma znaczny udział w zakładzie ubezpieczeń, w konsekwencji jest to postrzegane jako obniżenie profilu ryzyka banku. Powiedziałbym więc, że koncepcyjnie jest to kontekst ogólnych zmian regulacyjnych, które miały miejsce, i oczywiście, jeśli pojawi się więcej pytań dotyczących tej kwestii, zabiorę głos i postaram się wyjaśnić. Wracając do naszego konkretnego przypadku. Przeprowadziliśmy pewne przybliżone szacunki, które – kiedy mówię o przybliżonych szacunkach – należy wyjaśnić w następujący sposób. Wartości, które Państwo zobaczą, są oparte na trzecim kwartale 2024 r. To jest kontekst. Przyjęliśmy również pewne założenia, że bank będzie działał z oczekiwanym poziomem współczynnika TCR wynoszącym 14,5. Nie oznacza to, że będziemy pracować na tym poziomie, ale takie jest założenie do obliczeń. A w przypadku zakładu ubezpieczeń, czyli PZU, oszacowaliśmy, że ostateczny wymóg wypłacalności będzie na poziomie 180. To na potrzeby obliczeń. Wracając więc do przypadku Pekao SA, widzimy, że obecna nadwyżka kapitału wynosi 3,9 mld zł. Tak jak Andrzej powiedział, po transformacji, zakładając, że po etapach, przez które przejdzie PZU, które wymagają pewnego zepchnięcia działalności operacyjnej i pozostawienia PZU SA jako spółki holdingowej dla Grupy, a także uporządkowania sytuacji, w której PZU ma 20% w banku – są więc oczekiwania, a ja jakby wychodzę przed tę bardziej szczegółową strukturę. A zatem powiedziałbym, że będziemy zachęcać akcjonariuszy PZU do przyjęcia, do zaakceptowania w zamian akcji Pekao SA. A obecnie, jak wiemy, akcjonariusze PZU, poprzez PZU SA, kontrolują 20% akcji banku. W związku z tym, że te 20% zostanie przeniesione na akcjonariuszy Pekao SA, doprowadzimy do sytuacji, w której ostatecznie bank wezwie akcjonariuszy PZU do wymiany na akcje Pekao SA. Wyemitujemy nowe akcje i na tym etapie, według naszych obliczeń, zakładając również, że spółki, czyli PZU HoldCo, zostaną połączone z Pekao SA, znajdziemy się w sytuacji, w której, zgodnie z naszymi obliczeniami na chwilę obecną, powstanie potencjał 10,7 mld zł kapitału dodatkowego lub kapitału do uwolnienia. W konsekwencji tych dwóch ruchów będziemy mieli 14,6 mld zł kapitału, który jest kapitałem dodatkowym, powiedziałbym: kapitałem, który będzie do dyspozycji. To oczywiście

podnosi współczynnik TCR do 19,9%. Tak więc mówimy o wartości 16,9 obecnie, do obliczeń – 14,5. W rzeczywistości, po wykonaniu tych dwóch kroków, uzyskamy nadwyżkę kapitału pro forma w wysokości 15–16 mld, jak widać na wykresie, co doprowadzi nas do współczynnika TCR na poziomie 19,9%. Pojawiła się kwestia Aliora i jest to stosunkowo złożona kwestia, ponieważ, tak jak powiedziałem wcześniej, w 2024 r., kiedy rozpoczęliśmy ten dialog, zdaliśmy sobie sprawę, że PZU nie ma własnej zdolności do przejęcia Aliora w pełnej skali bez emisji nowych akcji. Tak więc dylemat, o którym rozmawialiśmy, to albo zbycie, albo fuzja, która oczywiście będzie wymagała pewnych wypłat dla akcjonariuszy mniejszościowych, znaczących, ponieważ PZU kontroluje obecnie 32% Aliora. Jednym z aspektów jest więc transakcja między obiema spółkami. Ale bardzo konsekwentną strategią będzie naprawdę fuzja. Szczerze mówiąc, w tamtym czasie, i miałem jasne zdanie w tej kwestii, kiedy rozmawialiśmy z inwestorami po 2 grudnia ubiegłego roku, Pekao nie było w pełni przygotowane do wchłonięcia Aliora. Chodziło o element kapitałowy, ale także element operacyjny. Nie umniejszaliśmy go. Niektórzy z Państwa mogą pamiętać, że użyłem pewnego wyrażenia, że jest to opcja, która jest przed nami i z której możemy skorzystać w przyszłości, aby zdobyć udział w rynku i wzmocnić również nasz bilans. Tak więc kwestię Aliora sprowadziliśmy do zasadniczo dwóch scenariuszy, które obecnie omawiamy, co odzwierciedlono na etapie czwartym. A zatem zbycie 32% może potencjalnie stworzyć dodatkowe 4,8 mld nadwyżki kapitału. Alternatywnie i jest to kwestia, która jest ważna z... i to jest powód, dla którego Andrzej powiedział, że naprawdę potrzebujemy więcej czasu na podjęcie decyzji. Jeśli Pekao SA miałoby przejąć, a następnie wykupić akcje mniejszościowe itd., będzie to miało swoje skutki, ponieważ, znowu, będziemy musieli potencjalnie wyemitować kapitał. Zdecydowaliśmy się na, czy też omawiamy lub analizujemy inne warianty, mianowicie emisję AT1. Połączona struktura będzie oznaczać znaczenie większą organizację. A zatem:

powiedziałbym, że potencjał przyciągnięcia AT1 będzie większy, ale musimy być realistami: na razie dostępność AT1 dla polskich emitentów jest stosunkowo ograniczona. Powiedziałbym, że pierwszą emisję przeprowadził mBank, ale była ona stosunkowo niewielka. Bank był też znacznie mniejszy. Jeśli przejdziemy przez wszystkie te etapy, które są na horyzoncie, wierzę, że będziemy w stanie przyciągnąć duże zainteresowanie inwestorów również tym bardziej innowacyjnym, bardziej egzotycznym, czy też bardziej złożonym instrumentem, jakim jest AT1. W obu przypadkach, potencjalnie, jeśli pójdziemy drogą tych dwóch wariantów, nie rozdrabniając niejako obecnych akcjonariuszy, stworzy to dodatkową wartość dla akcjonariuszy. Potencjalnie możemy więc skończyć z, jak to się tutaj mówi, około 22–23% współczynnika kapitałowego pro forma, co przekłada się na kolejny kapitał w wysokości prawie 19–20 mld. Do tego dochodzi jeszcze jeden aspekt. Założmy, że wszystkie etapy zostaną wdrożone. Dla PZU będzie to między innymi rodzaj uwolnienia od obciążenia Aliorem. I wtedy po stronie PZU jest do 8,2 mld w bieżącym wyliczeniu nadmiernego kapitału, który częściowo może zostać skonsumowany również na poziomie Grupy. Nasze obecne szacunki mówią o około 3 mld zł. Wynika to głównie z faktu, że aktywa wazone ryzykiem pomnożone przez to 250, które odzwierciedla pozycję kapitałową, sumuje się do tego poziomu. To w skrócie podsumowanie wpływu kapitałowego, tak aby dać przedsmak tego, w którym kierunku zmierzamy i co jest na horyzoncie. Jak powiedział Andrzej, będzie to wymagało więcej pracy z naszej strony, również na podstawie wartości, które będą bardziej odzwierciedlały naszą obecną pozycję. I bądźmy uczciwi. W międzyczasie, jako bank i zakład ubezpieczeń, będziemy zarabiać duże pieniądze, które wzmocnią obecną pozycję obu instytucji. Jedną rzeczą, od której zdecydowanie należy się powstrzymać, i jest to coś, co jest bardzo specyficzne i powiedziałbym, że jest niemal naszym znakiem rozpoznawczym, czy też ostatecznym odniesieniem do polskiego rynku, jest fakt, że obie instytucje mają długą historię konsekwentnych wypłat dywidend. Taką historię ma PZU, które, historycznie rzecz biorąc, wypłacało regularne dywidendy, a czasem nawet wyjątkowe dywidendy. Pekao SA ma historię 20, ponad 20 lat, wypłat dywidend, z wyjątkiem, jak sądzę, dwóch lat. Jednym z nich był rok w okresie popandemicznym, a drugim, jak sądzę, rok w okolicach kryzysu z 2008 r. Ale wciąż, rok później

wypłacaliśmy dywidendy. Jest silne zobowiązanie zarówno ze strony PZU, jak i z naszej, że ta polityka wypłat będzie kontynuowana i obecnie obie instytucje mają silną charakterystykę generowania zysków, co zostało udowodnione w ciągu ostatnich lat, a my ogłaszamy naszą strategię, więc więcej zysków jest na horyzoncie i jesteśmy przekonani, że będziemy w stanie wypłacić dywidendy, przynajmniej w takiej wysokości, w jakiej były wypłacane przez ostatnie kilka lat. Jeśli mogę dodać jedno zastrzeżenie do tego, co zostało już powiedziane, to oczywiście ta transakcja wymaga wielu etapów. Powiedziałbym, że ważnym aspektem jest to, że mamy obciążenie operacyjne po stronie PZU, konkretnie w kontekście jakby zepchnięcia struktury operacyjnej pod PZU SA, czyli działań PNC. Dyskutowaliśmy jednak na ten temat przez ostatnie dwa, trzy miesiące i po przeanalizowaniu wielu potencjalnych transakcji wierzymy, że ta najlepiej wpisuje się w ostateczny cel, jakim jest lepsze funkcjonowanie Grupy i lepsze wykorzystanie kapitału. Jak Państwo pamiętają, i takie jest moje założenie, że widzą Państwo lub śledzą, co mówią ministrowie, mogą oni szacować potencjalny wpływ na gospodarkę i myślę, że mieliśmy jasny przekaz z ich strony, że priorytetem jest wzrost polskiej gospodarki, ale jesteśmy realistami – nadmierny kapitał ostatecznie należy do akcjonariuszy. Będziemy też prowadzić dialog z akcjonariuszami na temat tego, jak zarządzać uwolnionym kapitałem.

Andrzej Klesyk

Doskonale. Dziękuję bardzo, Cezary. Zanim przejdziemy do pytań, chcę zapewnić, że dobrze rozumiemy, że dywidenda za 2025 r. zostanie ustalona przez poszczególne instytucje. Mówimy więc o przyszłości, ponieważ planowana transakcja nie dojdzie do skutku w pierwszym kwartale ani w pierwszym półroczu 2026 r., albo może bliżej końca drugiego kwartału. Po drugie, chcę się upewnić, że wszyscy dobrze rozumiemy, że nie odpowiemy dziś na niektóre pytania. Obecnie jesteśmy w trakcie negocjowania warunków transakcji pomiędzy dwiema instytucjami, tak jak zostało to określone w protokole ustaleń, a w momencie, gdy sfinalizujemy warunki i podejmiemy odpowiednie decyzje dotyczące ładu korporacyjnego, będziemy komunikować się z rynkiem. Proszę więc, aby nie byli Państwo, jakby to ująć...

Cezary Stypułkowski

Zbyt szczegółowi.

Andrzej Klesyk

Zbyt szczegółowi lub jeśli w pewnym sensie wtrącimy się do pytania, prosimy się na nas nie gniewać. Dziękuję bardzo. Rozpocznijmy zatem dyskusję, prosimy o pytania.

Magdalena Komaracka

Tak. Bardzo dziękuję za wnikliwą prezentację i przedstawienie swoich perspektyw. Przejdziemy teraz do sesji pytań i odpowiedzi. Zachęcamy do korzystania z funkcji pytań i odpowiedzi na ekranie. W ciągu pozostałych pół godziny postaramy się odpowiedzieć na jak najwięcej pytań. Pierwsze pytanie pochodzi od Santandera i dotyczy tworzenia kapitału, obliczeń. Pytanie brzmi, jakie warianty są brane pod uwagę dla Alior Banku i jak obliczają Państwo utworzenie nadwyżki kapitału dla Pekao? Obecnie Pekao nie jest akcjonariuszem Aliora. Jaka jest tutaj podstawa?

Cezary Stypułkowski

Przepraszam, nie nadążałem.

Magdalena Komaracka

OK. Jakie warianty są brane pod uwagę dla Alior Banku? Jak obliczyć utworzenie nadwyżki kapitału dla Pekao? Bo obecnie Pekao nie jest akcjonariuszem Aliora. Jaka jest tutaj podstawa?

Andrzej Klesyk

Ok, myślę, że mamy tu trzy pytania. Więc drugie pytanie, jak obliczamy kapitał, zadałbym Czarkowi, bo tak się umawialiśmy. Jeśli chodzi o warianty, podtrzymujemy to, co powiedziałem i zakomunikowałem rynkowi w marcu, czyli że do końca września wrócimy do naszych inwestorów z konkretnymi rekomendacjami. Jak Państwo rozumieją, jesteśmy teraz w trakcie rozmów, więc musimy ponownie obliczyć wpływ na kapitał. Jak powiedział Cezary, istnieje szeroki zakres potencjalnego wpływu na kapitał i oczywiście musielibyśmy omówić to wewnętrznie i sprawdzić z naszymi organami korporacyjnymi. Dzisiaj nie ma więc konkretnej odpowiedzi. Czarek [...], no i oczywiście Pekao SA ma, no może w funduszu inwestycyjnym, ma akcje w Aliorze, ale nie wiem i nie powinienem wiedzieć.

Cezary Stypułkowski

Tak, zgadza się. Nie jesteśmy akcjonariuszami i nic mi nie wiadomo, byśmy nimi byli w jakiegokolwiek formie. W szczególności, czy przesuwamy jakikolwiek próg w tym zakresie. Nie wykluczam, że TFI ma jakieś pozycje, ale oczywiście jest to zupełnie inne zwierzę niż bank. Tak więc to nie ja podejmuję ostateczną decyzję, jest to czysta kalkulacja w przypadku, gdy 32% zostanie zbyte. Nie jest tak trudno obliczyć, że 32% pomnożone przez obecne wyceny będzie miało znaczenie. Oczywiście nie znamy wszystkich wewnętrznych kwestii, które są w PZU, czyli jak coś zostało zaksięgowane, jaka jest obecna wartość itd. Ale z naszych wyliczeń, które w pewnym sensie sprawdziliśmy między sobą, wynika, że to się sumuje do tej kwoty. Alternatywa, która została tutaj odzwierciedlona na poziomie 7 mld, to nieco inna sytuacja. Jest to kwestia tego, jakiego rodzaju struktury kapitałowej użyjemy do potencjalnego przejęcia. Szczerze mówiąc, to na wpół sztuczne ćwiczenie. Nie chcę, abyśmy się to tego za bardzo przywiązywali. Mówię tylko, że – i to był powód, dla którego 14 – że w publicznym ogłoszeniu, które zostało wydane, to oszacowanie wyniosło między 15 a 20 mld. Kwestia Alioru jest bardzo ważnym aspektem tego ogłoszenia, ponieważ potencjalnie może wpłynąć na to, czy dojdzie do zbycia, które wpłynie ostatecznie na kwotę. Ale w przypadku potencjalnego wykupu akcji mniejszościowych, jest to inna gra i oczywiście będzie to wymagało albo wykorzystania nadmiernego kapitału, który mamy, co wymaga decyzji, a my nie jesteśmy w tej chwili naprawdę gotowi do podjęcia takiej decyzji, albo alternatywnie, jak powiedziałem, wyjścia na rynek i zaproszenia inwestorów do zainwestowania pieniędzy w tę grę w innej formie. Kapitał w postaci AT1 jest jednak bardzo drogi.

Magdalena Komaracka

Kolejne pytanie w tej sprawie pochodzi od Wood & Company. Na co przeznaczone zostanie 20 mld zł nadwyżki kapitałowej?

Cezary Stypułkowski

Cóż, myślę, że osobom takim jak Państwo, nie jest trudno wyobrazić sobie, jakie są formy wykorzystania kapitału. Zasadniczo istnieją trzy możliwości, z których można skorzystać. Wyraźna, wyraźna preferencja oficjalnych uczestników sektora, jeśli tak mogę powiedzieć, to znaczy głównego akcjonariusza – zatwierdzenie przez Ministra Finansów koncentrowało się na jednym aspekcie: na wzroście gospodarki i zastrzyku środków, czy też wykorzystaniu tych środków na wzrost gospodarki. Pod tym względem można, myślę, powiedzieć dwie rzeczy, skupiając się tylko na tym aspekcie. Te 20 mld lub 15 mld może stworzyć dużą wartość, ponieważ banki mają naprawdę możliwość wykorzystania tych pieniędzy przez emisję kredytów na potrzeby gospodarki. To nie jest takie skomplikowane, żeby powiedzieć, że w zależności od wag ryzyka i produktu można dojść do różnych liczb, ale w sumie można stwierdzić, że jesteśmy gdzieś pomiędzy 100 a 200 mld zł dodatkowego kredytowania dla gospodarki. Więc to jest jeden fakt, zanim zadadzą mi Państwo pytanie, jakie będą ramy czasowe, w których będę mógł dysponować tymi środkami w tym formacie. Tak, to osobna kwestia, którą należy się zająć. Dotychczasowy apetyt na kredyt w gospodarce był stosunkowo niski, w pewnym stopniu ze względu na fakt, że był zastrzyk stosunkowo tanich pieniędzy z Unii Europejskiej, które zostały ostatnio rozdzielone. Ale, jak twierdzi Narodowy Bank Polski, już niedługo dojdziemy do ściany. Myślę, że stworzy to znacznie więcej przestrzeni i apetytu, który można wykorzystać. Jednym z aspektów, który nie wiem, czy został odzwierciedlony w naszym protokole ustaleń i potem, również w publicznym oświadczeniu, jest to, że dzięki temu ruchowi Pekao SA, powiedziałbym, skorzysta pod względem limitu ekspozycji na jednego klienta, który to limit wynosi obecnie 5 mld i który zostanie podwojony, co z pewnością stworzy znacznie więcej przestrzeni, a Grupa zyska potencjał, aby naprawdę oferować i organizować konsorcja, które będą znacznie, znacznie silniejszym graczem na rynku niż obecnie. Odkładając ten aspekt na bok, numerem dwa jest zdecydowanie potencjalna aktywność w zakresie fuzji i przejęć, zarówno po stronie ubezpieczeniowej, jak i po stronie bankowej. To nie było, powiedziałbym, że jeszcze tego nie profilowaliśmy. Niemniej posiadanie tego rezerwuaru kapitału zdecydowanie pozycjonuje Grupę bardzo korzystnie w stosunku do innych graczy na rynku. Trzecia sprawa to dywidendy. Powiedziałbym, że mówimy o wykorzystaniu tych środków w takim trójkącie.

Magdalena Komaracka

OK. Ostatnie pytanie dotyczące obliczeń od Santander. Czy mogliby Panowie podzielić się z nami informacją, jaki jest zakładany poziom TCR Pekao po transakcji wyrażony w miliardach złotych?

Cezary Stypułkowski

Model TCR?

Andrzej Klesyk

Nie. Jaki jest...

Magdalena Komaracka

Nie, nie współczynnik, a miliardy. Jaki jest TCR? Łączny kapitał, jak sądzę.

Cezary Stypułkowski

Muszę sprawdzić, chwila. Nie mam konkretnej liczby w moim...

Andrzej Klesyk

Dlaczego sami tego nie zrobicie, tych obliczeń?

Cezary Stypułkowski

Tak, w zasadzie powinni to zrobić.

Andrzej Klesyk

Bo gdy spojrzymy na slajd, cofnijmy się i zobaczymy – w kolumnie numer pięć współczynnik TCR wynosi 23%. Więc jeśli jest 20, to tak, wiem. Ale jeśli chcą to obliczyć, można zobaczyć, jaki jest współczynnik TCR.

Cezary Stypułkowski

Jeśli się nie mylę, mówimy o 56 mld zł naszych własnych środków, jeśli chodzi o TCR po transakcji.

Magdalena Komaracka

OK, dziękuję. Są dwa pytania, bardzo podobne, od Trigonu i mBanku, dotyczące etapu holdingowego, etapu numer jeden transakcji. Przekształcenie PZU w holding miało na celu optymalizację kapitału pochodzącego z własności banku. Skoro bank nie ma być docelowo jednostką dominującą, to po co w ogóle przekształcać PZU w spółkę holdingową? Czy Pekao nie mogłoby od razu przejąć PZU w obecnej formie?

Andrzej Klesyk

Czarek wspomniał o pięciu różnych scenariuszach i rzeczywiście był to jeden z rozważanych scenariuszy i rzeczywiście stworzenie takiej transakcji wydaje się dość oczywiste. Niemniej po przeanalizowaniu wszystkich za i przeciw, a w szczególności ryzyka związanego z przeprowadzeniem wezwania, bo musiałyby to być wezwanie na akcje PZU, uznaliśmy, że ten scenariusz niesie za sobą zbyt duże ryzyko związane z transakcją i w związku z tym transakcja została przewidziana w scenariuszu dwuetapowym. O tym właśnie mówimy: tworzymy holding z bardzo prostego powodu, ponieważ bank powinien być w stanie połączyć się z HoldCo, a HoldCo nie będzie miał żadnej licencji bankowej ani ubezpieczeniowej. Dlatego bank ma możliwość, będzie miał możliwość fuzji. Połączenie bezpośrednio z PZU byłoby niemożliwe, więc fuzja w pierwszym scenariuszu nie byłaby dostępną opcją. Myślę, że to wszystko.

Magdalena Komaracka

Przejdźmy do grupy pytań dotyczących przepisów i etapów prawnych. Santander pyta, jakie etapy transakcji są uzależnione od zmian w prawie?

Andrzej Klesyk

Dwa etapy, jeśli się nad tym zastanowić, wymagają różnych zmian w prawie. Omówię szerzej pierwszy etap, a następnie skomentuję krótko drugi. Pierwszy etap wymaga dwóch zmian

w prawie. Pierwszą jest zmiana w prawie ubezpieczeniowym związana ze zdolnością lub możliwością podziału działalności przez zakład ubezpieczeń. Musielibyśmy podzielić działania związane z ubezpieczeniami i wszystkim innym. Obecnie nie ma niestety takiej możliwości w prawie ubezpieczeniowym. Taką możliwość przewiduje jednak prawo bankowe. Uważamy więc, że stosunkowo łatwo byłoby wprowadzić tę zmianę w prawie, ponieważ jest to w dużej mierze dostosowanie prawa ubezpieczeniowego do prawa, które, szczerze mówiąc, wyprzedza dziedzinę ubezpieczeń, czyli prawa bankowego.

Cezary Stypułkowski

Tak, kontynuując, kontekst był taki, że w prawie bankowym nie było podziału, aż pojawił się BPH. A potem prawo zmieniono. A w ubezpieczeniach chodzi tylko o fuzję, a nie o podział.

Andrzej Klesyk

Dokładnie. I jest też mała zmiana w prawie związana z dystrybucją, tj. pozwalająca na to, by agenci byli, powiedzmy, przenoszani z jednego podmiotu do innego bez konieczności przechodzenia przez bardzo bolesny proces rejestracji i tak dalej, i tak dalej. Jest to więc kwestia techniczna. I otrzymaliśmy, nie powiedziałbym zapewnienie, ale w naszej nieformalnej dyskusji z naszym organem regulacyjnym organ rozumiał tę kwestię i wierzymy, że możemy liczyć na jego pozytywne wsparcie. Są jeszcze dwie inne zmiany. Drugi etap wymaga zmian w prawie bankowym, ponieważ obecnie bank może połączyć się z innym bankiem, ale bank nie może połączyć się ze spółką holdingową. Trzeba by to zmienić. Prawo bankowe musiałoby zostać zmienione. I jeszcze jedna rzecz, która wymaga zmiany, choć nie w prawie bankowym, to dodanie Pekao SA do wykazu państwowych spółek strategicznych. Nie wiem nawet, jak dokładnie nazywa się to prawo w języku angielskim, ale odnosi się ono do strategicznych aktywów, które powinny być, nie tyle kontrolowane przez państwo, co państwo powinno wyrazić zgodę na ich sprzedaż czy cokolwiek innego, co jest związane z tym podmiotem. A zatem...

Cezary Stypułkowski

Tak, te zmiany są stosunkowo techniczne, szczerze mówiąc. Prowadziliśmy już dialog, konkretnie z KNF, i powiedziałbym, że nawet powstanie, powiedzmy, PNC w ramach HoldCo PZU, technicznie mogłoby być zrobione tylko na podstawie kodeksu spółek handlowych. Powiedziałbym jednak, że KNF wolałby mieć tego typu regulacje. Myślę więc, że dialog cały czas trwa. Chciałbym powstrzymać się od tego, co powiedział przewodniczący... co przewodniczący Jastrzębski powiedział podczas swojego wystąpienia w Sopocie. Powiedział, że „w odniesieniu do interesów wszystkich grup interesariuszy aktywne zaangażowanie w projekt daje nam możliwość pełnego zrozumienia wszystkich uwarunkowań i zapewnienia wsparcia liderom projektu w jego prowadzeniu, tak aby wszystkie założenia mogły być realizowane bezpiecznie, bez zakłóceń i turbulencji”. Jest to więc bardzo ważne, abyśmy nie rozmawiali o transakcjach, które następnie będziemy próbowali przedstawić zarówno organowi regulacyjnemu, jak i oficjalnym władzom. Opracowaliśmy ten protokół ustaleń po intensywnym dialogu z sektorem oficjalnym. Nie mówię, że to koniec. Jesteśmy na bardzo wczesnym etapie. Ale z pewnością widzę to, że te zmiany mają charakter techniczny i mogą znacząco pomóc PZU w kwestiach operacyjnych. Pojawiło się pytanie o bezpośrednie wezwanie na akcje PZU, które odrzuciliśmy jako rozwiązanie. Myślę, że główną kwestią było to, że moim zdaniem istniało zbyt wiele zagrożeń rynkowych, na które potencjalnie bylibyśmy narażeni. Ceną jest to, że przed nami stoi więcej wyzwań operacyjnych, szczególnie po stronie PZU.

Magdalena Komaracka

OK. Jest jeszcze jedno pytanie od J.P. Morgan, które jest nieco podobne, ale zawarto też w nim prośbę o dodatkowe informacje. Czy mogliby Panowie nakreślić poszczególne etapy w procesie zatwierdzania, co właściwie już Panowie zrobili, ale czy mogliby Panowie przejść przez oczekiwany harmonogram tych etapów?

Andrzej Klesyk

Ponownie, obecnie jesteśmy w trakcie negocjacji i finalizowania warunków. W protokole ustaleń zobowiązaliśmy się do podjęcia próby zamknięcia tej kwestii do czerwca 2026 r. W tej chwili obliczamy ramy czasowe na podstawie daty wdrożenia, wejścia w życie zmian prawnych. Kiedy podpisywaliśmy dokumenty, zakładaliśmy pewien proces prawny, ponieważ zmiany musiałyby zostać zatwierdzone przez parlament i prezydenta. Prosiłbym więc o poczekanie jeszcze dwóch lub trzech tygodni, ponieważ wtedy będą gotowe szczegółowe ramy czasowe, w tym założenia dotyczące czasu realizacji i terminów wprowadzania decyzji w życie. Tak więc, jeszcze raz, jesteśmy zobowiązani do działania tak szybko, jak to możliwe. Przypominam wszystkim, że nad PZU wisi topór, bo tak jak wspomniał Czarek w swoim wystąpieniu, musimy coś zrobić przed końcem 2026 r. Chcemy więc zrobić coś do końca 2026 r., miejmy nadzieję, że w pierwszej połowie 2026 r. W przeciwnym razie 1 stycznia 2027 r. będziemy mieli problemy z kapitałem i nadwyżką kapitału.

Magdalena Komaracka

Kolejne pytanie od J.P. Morgana. Odnośnie do kompromisu: czy mogliby Panowie przypomnieć, jakie są poszczególne etapy i właściwe organy, jeśli chodzi o uzyskanie zgody i oczekiwane terminy, tylko w kwestii duńskiego kompromisu? Jest też inne podobne pytanie. Czy zgoda na duński kompromis została omówiona z EBC?

Cezary Stypułkowski

Tak. Zgoda na duński kompromis, która jest wymogiem regulacyjnym, zostanie udzielona dopiero po pełnym wdrożeniu wszystkich etapów. To jest powód, dla którego przedstawiamy tę transakcję, niezależnie od tego, co już zostało powiedziane, że PZU musi zrobić coś ze swoimi udziałami kapitałowymi w pełnej skali, celując w czerwiec przyszłego roku, w odpowiednich etapach, które muszą zostać zrealizowane, co doprowadzi do uwolnienia znacznej ilości pieniędzy. Zgoda może nastąpić dopiero po wdrożeniu pełnej transakcji, w sprawie której podpisaliśmy protokół ustaleń. Co więcej, będziemy działać, tak jak teraz, jako konglomerat finansowy, co również wymaga decyzji ze strony organów regulacyjnych. Odpowiadając na pytanie dotyczące EBC, nie sądzę, by zgoda na kompromis duński wymagała bezpośredniego zaangażowania EBC. Wydaje mi się, ale nie jestem tego w 100% pewien, że istnieje pewna procedura; że ponieważ nie podlegamy reżimowi EBC, to w przypadku konglomeratu finansowego wymagana jest pewna procedura między KNF a EBC. Mogę sobie wyobrazić, że było tak również w przypadku, gdy PZU łączyło całą Grupę. Tak więc, o ile mi wiadomo, istnieje więcej rodzajów powiadomień niż formalne zatwierdzenie lub zgoda.

Magdalena Komaracka

Więc najpierw umowa, a potem duński kompromis?

Cezary Stypułkowski

Tak.

Andrzej Klesyk

Pomyślmy o tym, aby to jeszcze bardziej uprościć, pomyślmy o tym tak – to wyraźnie podobny proces – jakbyśmy emitowali zobowiązanie długoterminowe, a następnie prosili o pozwolenie na zatrzymanie go jako kapitału. To dokładnie to samo. Emitujemy, pieniądze wpływają, a następnie składamy wniosek do organu regulacyjnego. I oczywiście, jakby to ująć, byłibyśmy całkowicie głupi i naiwni, gdybyśmy nie przedyskutowali pewnych rzeczy przed dokonaniem takiej transakcji. A zatem z pewnością będziemy prowadzić regularne rozmowy z KNF, aby upewnić się, że transakcja ma bardzo, bardzo, bardzo wysokie prawdopodobieństwo zatwierdzenia.

Cezary Stypułkowski

Powiem więcej, nie podpisałibyśmy protokołu ustaleń bez wstępnego sprawdzenia całej transakcji z KNF.

Magdalena Komaracka

Kolejne pytanie od J.P. Morgana. Czy spodziewają się Panowie jakiegoś narzutu do wymogów kapitałowych wobec banków w wyniku transakcji, na przykład w postaci wyższego bufora instytucji o znaczeniu systemowym?

Cezary Stypułkowski

Nie sądzę, że, cóż, obecnie, ponieważ jest to SD..., nieważne, cztery litery. Nie, znacząca, jaka jest pełna nazwa?

Andrzej Klesyk

SIFI. Znacząca, ważna instytucja finansowa.

Cezary Stypułkowski

Znacząca, tak, wymóg. Wydaje mi się, że Pekao SA jest obecnie na jakim poziomie? 1.4, 1%. Mogę sobie wyobrazić, że może to zostać nieco podwyższone. Zaryzykowałbym opinię, że do poziomu, który jest obecnie pobierany od wiodącej instytucji finansowej w sektorze bankowym.

Magdalena Komaracka

Pytanie dotyczące Aliora od..., czy utrzymanie obecnych 32% akcji w Aliorze jest również jednym z wariantów. Jakie byłyby trzy kluczowe powody, dla których warto by wykupić akcje mniejszościowe w Aliorze?

Cezary Stypułkowski

„Sprzedaż” dotyczy PZU. „Kupno” dotyczy nas. A więc w tej kolejności.

Andrzej Klesyk

Ponownie, chcemy mieć pewność, że zanim wyjdziemy na rynek i cokolwiek powiemy, przedyskutujemy wcześniej te kwestie. Żeby było jasne, przed jakąkolwiek fuzją czy finalizacją transakcji, to w rękach PZU jest zarządzanie losami Aliora i ich kontrolowanie. Oczywiście omówimy to z punktu widzenia akcjonariusza całej struktury. W tej chwili, powiedziałbym, że obaj wiemy, że obecna struktura nie jest optymalna. Wiemy więc, że musimy coś zrobić z Aliorem. Warianty są bardzo różne. Jest oczywiście wariant strategiczny, jak mówią niektórzy. Kolejnym jest fuzja. Ale są też warianty pośrednie. Mogą one obejmować utrzymanie akcji, które nie szkodziłyby pozycji kapitałowej. Na przykład poniżej 10% i sprzedaż reszty. To wszystko mogą być tematy dyskusji, które są przed nami, ale nie chcemy teraz spekulować.

Cezary Stypułkowski

Tego typu pytanie stawiano nam, kiedy w grudniu podpisaliśmy to porozumienie, czy też protokół ustaleń. I często pytano mnie, jaka jest odpowiedź Pekao SA. Myślę, że sytuacja się nie zmieniła. I jest to, ponownie, do pewnego stopnia ogólne. Powiedziałbym, że zakup 32% akcji innych banków i konsolidacja nie ma większego sensu z bankowego punktu widzenia. To jest powód, dla którego w naszych debatach, i myślę, że zacząłem rozwijać temat konsekwencji kapitałowych, odnosząc się również do tego aspektu. Ale dałem jasno do zrozumienia, że jeśli Alior pozostanie w Grupie, to myślę, że połączenie ma o wiele większy sens. Ale w przyszłości, teraz jest to coś, co nazywam wariantem. Nie odbiegam więc od tego, co zostało już powiedziane. Ale jak zaznaczył Andrzej, wymaga to dużo więcej wewnętrznych dyskusji w Grupie. I trzeba być realistą, jeśli chodzi o zewnętrznych interesariuszy.

Magdalena Komaracka

Pytanie od J.P. Morgana. Czy mogliby Panowie skomentować kwestię synergii przychodowych, zasygnalizowanych w komunikacie prasowym? Z czym są one związane i czy mają Panowie jakieś wstępne szacunki?

Andrzej Klesyk

Nie byłbym na tyle odważny, aby podać konkretną liczbę. Możemy jednak powiedzieć, że te synergie przychodowe są dużo, dużo, dużo poniżej naszych ambicji. Mówiąc inaczej, jest tak z punktu widzenia PZU, poproszę Czarka o komentarz z punktu widzenia banku. W PZU uzyskujemy więcej przychodów z działalności bancassurance prowadzonej z Aliorem niż z działalności bancassurance prowadzonej z Pekao SA. Może to więc pokazywać potencjał, a ten potencjał zostanie definitywnie, definitywnie, i jeszcze raz, definitywnie wykorzystany. Czarku?

Cezary Stypułkowski

Tak, zgadzam się z tobą w 100%. Myślę, że w naszej strategii, która została opublikowana kilka miesięcy temu, zadeklarowaliśmy ambicję rozwoju naszej działalności bancassurance. Celem jest miliard w ciągu dwóch lat. Muszę przyznać, że uważam tę wartość za zachowawczą, i wciąż dyskutujemy, co można zrobić w tym zakresie i jak się rozwijać. Uważamy, że nie..., muszę

powiedzieć, że ta transakcja nie jest napędzana przez synergie. Było coś, co należało zrobić z wyprzedzeniem dla wszystkich analityków i inwestorów. Istnieje duży potencjał po stronie przychodów. Wierzymy w to. Oboje wierzymy, że bancassurance jest ważnym, nazwijmy to, kanałem dystrybucji, który będzie się także powoli pojawiał na rynku papierów wartościowych. Powiedziałbym jednak, że istotą tej transakcji jest skupienie się na stronie kapitałowej i na tym, ile możemy uzyskać ze struktury naszego konglomeratu w bardziej wyrafinowany sposób. Jak powiedział Andrzej, jestem przekonany, że gdy zrealizujemy tę transakcję, będzie to referencyjny konglomerat finansowy w Europie i że rynki zobaczą tworzenie wartości, która jest nieporównywalna.

Magdalena Komaracka

Pytanie od Principal Asset Management. Czy Pekao zapłaci roczny podatek bankowy od nabytych aktywów?

Cezary Stypułkowski

Podatek bankowy?

Magdalena Komaracka

Tak, od nabytych aktywów.

Cezary Stypułkowski

Nie sądzę, ale oczywiście jesteśmy na etapie, na którym nie wszystkie aspekty zostały jeszcze zbadane. Ale w tej chwili szacuję, że prawdopodobieństwo jest stosunkowo niskie.

Andrzej Klesyk

Pomyślmy o tym inaczej. Aby upewnić się, czy dobrze rozumiemy. Chodzi o to, że podmioty działające na podstawie prawa ubezpieczeniowego i prawa bankowego będą zupełnie inne. W związku z tym, jeżeli będzie jakiś podatek od działalności ubezpieczeniowej, to zapłaci go PZU. A w przypadku podatku bankowego, zapłaciłby go bank. W sprawozdaniu finansowym banku PZU będzie tylko jedną linią. Tak więc, nie sądzę – oczywiście będziemy musieli uzyskać interpretację – ale nie sądzę, że będzie taka potrzeba. Ale przed zawarciem transakcji oczywiście sprawdzimy wszystkie implikacje podatkowe, nie tylko z punktu widzenia prawa bankowego, lecz także jeśli chodzi o VAT, CIT i wszystkie inne T związane z podatkami.

Cezary Stypułkowski

Nie będzie to pierwsza tego typu transakcja na rynku i dlatego nie sądzę, dlatego jestem przekonany, że te implikacje nie będą znaczące.

Magdalena Komaracka

Dziękuję i mam ostatnie pytanie od PKO BP Securities. Panowie, jesteście obaj bardzo doświadczonymi menedżerami. Czy toczą się rozmowy na temat tego, kto będzie kierował

połączonym podmiotem?

Cezary Stypułkowski

Ponieważ to ja jestem starszy, to zabiorę głos. I muszę powiedzieć, że znamy się, nie uwierzą Państwo, ale od 97 roku. Nawet 96, a nasze pierwsze spotkanie miało miejsce, kiedy tworzyliśmy razem Handlobank, który niestety został zrujnowany przez Citigroup, a ostatnio pozostałości tego pięknego dzieła, które byłoby wynikiem naszej współpracy, zostały sprzedane w transakcji, o której nie chcę nawet wspominać. Wierzę, że we dwójkę znajdziemy najlepszy sposób na zarządzanie spółką, i myślę, że jesteśmy zbyt dojrzały, by nie zrozumieć złożoności tej transakcji. I to jest powód, dla którego nasz dialog ma kluczowe znaczenie, aby te rzeczy doszły do skutku. I jest to na pewno uzasadnione pytanie: w pewnym momencie trzeba będzie także wyklarować strukturę zarządzania. Z mojej perspektywy jestem przekonany, że w nadchodzących miesiącach będziemy współpracować.

Andrzej Klesyk

Podpisuję się w pełni pod tymi stwierdzeniami. Dodałbym jeszcze jedną rzecz. Dokument określający podstawowe warunki, którego część prawdopodobnie zostanie upubliczniona, przewiduje specjalną grupę roboczą. Zajmie się ona nie tylko strukturą zarządzania, lecz także tym, jak będziemy kierować procesem przejściowym. Będą to bowiem bardzo ważne decyzje, które w tej chwili są w rękach banku, ale też w rękach PZU. Na koniec dnia musimy jednak pomyśleć o szerszej perspektywie.

Cezary Stypułkowski

Nie zdarza się zbyt często, przynajmniej w moim życiu, że stoimy przed transakcją, która może stworzyć tak dużą wartość. Powiedziałbym, że to przywilej mieć tę, do pewnego stopnia, nieoczekiwaną sytuację, w której, w określonych granicach, przebudowujemy Grupę. Możemy uwolnić 20 mld zł, takie rzeczy nie zdarzają się codziennie. Jak już wspomniałem, czuję się osobiście zaszczycony możliwością uczestniczenia w transakcji, która potencjalnie będzie miała wpływ na polski rynek. Ale jak powiedziałem, potencjalnie będzie to punkt odniesienia dla konglomeratów w Europie.

Andrzej Klesyk

Pozwolę sobie podsumować to pytanie jednym stwierdzeniem. Gdybyśmy mieli ludzi, którzy nie ufają sobie tak jak my, ta transakcja nie doszłaby do skutku.

Cezary Stypułkowski

I jeśli miałyby to być oferta przetargowa, po prostu nie chcę sobie nawet wyobrazić tego typu sytuacji. To jest powód, dla którego doszliśmy do wniosku, że fuzja jest najlepszą strukturą transakcji, ponieważ jest to transakcja polubowna. I to jest coś – trzeba być tu realistą. Jest to w pewnym sensie zmiana nasion, a zatem nie jest to sprawa trywialna. To nie jest sytuacja, która nie ma znaczenia. Powiedziałbym jednak, że istotą zarządzania jest właśnie zarządzanie tego typu sytuacjami. Oboje jesteśmy wystarczająco dojrzały, by temu sprostać.

Magdalena Komaracka

Czy możemy przyjąć jeszcze jedno pytanie?

Andrzej Klesyk i Cezary Stypułkowski

Oczywiście.

Magdalena Komaracka

Autorem pytania jest Krishendra Duby. Przepraszam...

Cezary Stypułkowski

Kto?

Magdalena Komaracka

Krishendra Duby. Przepraszam, jeśli to pytanie zostało już zadane, ale gdzie znajdowałyby się akcje Aliora po transakcji i przed optymalizacją Aliora? Czy są jakieś koszty, których powinniśmy być świadomi w procesie fuzji?

Andrzej Klesyk

Omawialiśmy sytuację Aliora, więc myślę, że nie ma nic do dodania. Jeśli chodzi o koszty, przy tej transakcji będą oczywiście potrzebni doradcy, bankierzy inwestycyjni, opinia o godziwości i tak dalej. Pomyślmy jednak o 20 mld kapitału, które mogłyby zostać uwolnione, w stosunku do kosztów transakcji. Uważam, że biorąc pod uwagę fakt, że pracujemy nad tą transakcją razem, koszt jako procent utworzenia wartości będzie znacznie niższy niż w przypadku jakiegokolwiek innej działalności związanej z fuzjami i przejęciami.

Magdalena Komaracka

Wygląda na to, że w tej chwili nie ma więcej pytań. W przypadku dalszych pytań prosimy o kontakt z zespołami PZU i Banku Pekao zajmującymi się relacjami inwestorskimi. W tym momencie przekażę Panom z powrotem głos, aby przedstawili swoje uwagi końcowe.

Andrzej Klesyk

Bardzo dziękuję za udział. Ponownie pragnę podkreślić, że chcemy być bardzo otwarci wobec rynku na tyle, na ile możemy na tym etapie. Wrócimy do Państwa, gdy będziemy gotowi na kolejne rozmowy i podzielimy się dalszymi szczegółami. Tak jak wspominaliśmy, więcej szczegółów zostanie podanych na późniejszym etapie. Na przykład tych dotyczących Aliora.

Cezary Stypułkowski

Z mojej strony myślę, że starałem się Państwu przedstawić podstawy kompromisu duńskiego oraz jego skutki także w kontekście polskim. Uważam, że stwarza on niewiarygodne możliwości, zwłaszcza że mamy już konglomerat, który składa się z działalności ubezpieczeniowej i bankowej.

Pozwoli nam to na lepsze wykorzystanie kapitału, który jest na stole, i byłoby, powiedziałbym, nieodpowiedzialne z naszej strony, gdybyśmy nie przedstawili tego typu transakcji naszym akcjonariuszom. To nasz obowiązek. W ten sposób podchodzimy do tej kwestii. W miarę postępów transakcji będziemy odpowiednio informować inwestorów i akcjonariuszy, a także analityków. To jest nasze zobowiązanie. Nie mamy nic do ukrycia. Ponieważ wielokrotnie pytano mnie o potencjalne ryzyko po stronie legislacyjnej, chcę zapewnić, że zgodnie z moją najlepszą wiedzą (także jako doktora prawa) są to zmiany techniczne, które, jak sądzę, nie będą kontrowersyjne. Myślę, że zasadniczo ulepszą one polskie prawo spółek, polskie prawo bankowe i polskie prawo ubezpieczeniowe. Ryzyko polityczne występuje zawsze, całe moje życie, moja 45-letnia kariera zawodowa polegała głównie na poruszaniu się wokół ryzyka politycznego. Są jednak rzeczy, na które możemy mieć wpływ, i o tych rzeczach właśnie rozmawialiśmy.

Andrzej Klesyk

W takim razie bardzo dziękuję, wszystkiego dobrego. Do zobaczenia.

Cezary Stypułkowski

Dziękuję bardzo.