

– Witam na omówieniu wyników PZU po I kwartale 2013 roku. Nasze spotkanie poprowadzi dziś Pan Przemysław Dąbrowski, Członek Zarządu odpowiedzialny za sprawy finansowe. Spotkanie potrwa około 90-ciu minut. Na początku omówimy prezentację, którą Państwo macie przed sobą, następnie będzie czas na zadawanie pytań. Spotkanie, jak co kwartał jest transmitowane na żywo w internecie. Państwo którzy uczestniczycie on-line, możecie zadawać pytania bezpośrednio przez stronę webcastu albo wysyłając e-mail na mój adres: pwisniewski@pzu.pl . Teraz chciałem oddać głos Panu Prezesowi.

– Witam na omawianiu kwartalnych wyników. Tu Piotr powiedział, że z Zarządem, no tym razem to tylko ze mną. Prezes Andrzej Klesyk jest za granicą, o czym pewnie też Państwo czytaliście i pewnie będziecie pytali. Standardowo, najpierw przejdziemy przez główne slajdy w prezentacji, a potem oczywiście odpowiadamy, jesteście do Państwa dyspozycji, jeśli chodzi o pytania.

Wyniki finansowe Grupy PZU. Już standardowo w prezentacji, slajd pokazujący strukturę Zarządu – żadnych zmian. Wydaje się, że jest to już taka struktura Zarządu, która do końca kadencji już nie powinna ulegać zmianie, więc przejdźmy dalej. Następnie parę slajdów o rynku ubezpieczeń majątkowych i na życie w zeszłym roku. Niestety oficjalnych danych o rynku za ten kwartał jeszcze nie ma. Ja skomentuję też nasz outlook na rynek ubezpieczeń, zarówno ubezpieczeń majątkowych, jak i życiowych w tym roku, ale niestety nie mogę podać jakichś twardych liczb. Jeśli chodzi o rynek w zeszłym roku, rynek majątkowy rósł. Tak, jak żeśmy się z Państwem komunikowali, on znacznie lepiej rósł w I kwartale, w I półroczu niż w kwartale III i IV - w III i IV rozpoczęło się spowolnienie. Po pierwszych dwóch kwartałach, ta dynamika to było ponad 8% wzrostu, finalnie skończyło się niecałymi 4%. Główne drivery wzrostu, to przede wszystkim wyższe ceny. Nie mieliśmy do czynienia z jakimś wielkim wzrostem ilości ubezpieczonych, przede wszystkim mieliśmy wyższe ceny. Mieliśmy też coś, co jest jednorazowe, czyli pojawiły się ubezpieczenia, dodatkowe ubezpieczenia szpitali, dodatkowe NNW szpitali. To ubezpieczenie niestety się pojawiło i zniknęło – w tym roku go nie ma. Ma się pojawić znowu za rok, w zmienionej formie legislacyjnej, ale ono oczywiście też miało wpływ na to, jak ten rynek rósł. Tak jak powiedziałem dynamika w I połowie ub.r. całkiem niezła, w II półroczu zrobiło się już trochę słabiej, ten rynek rósł znacząco wolniej, w IV kwartale zdecydowanie hamował. Za to był to kolejny rok, kiedy rynek ubezpieczeń majątkowych odnotował bardzo dobre wyniki, jeśli chodzi o rentowność, ta rentowność rosła – to jest prawa część slajdu. Z 300 mln zł wyniku technicznego w roku 2011 do 700 mln w roku 2012. No ta rentowność to z jednej strony historyczne wzrosty cen po fatalnym roku 2010, z drugiej strony, też o tym rozmawialiśmy, i dobre czynniki pogodowe, ale także, pewne czynniki makro jak chociażby mniejszy ruch samochodowy – wysokie ceny benzyny spowodowały, że kierowcy w Polsce jeździli znacznie mniej, więc w efekcie częstość tych szkód znacząco spadła.

Rynek ubezpieczeń na życie – ten rynek także rósł w zeszłym roku, rósł mniej więcej około 5%. Troszeczkę jesteśmy niezadowoleni z tego wzrostu, ponieważ to był wzrost głównie spowodowany ubezpieczeniami ze składką jednorazową. To jest dla nas, z naszej perspektywy nie najlepsze ubezpieczenie. To są ubezpieczenia o dosyć niskiej rentowności dla ubezpieczycieli, z pewnymi

nawet pułapkami dla ubezpieczających. Oczywiście rynek składki regularnej rósł trochę wolniej, on rósł w skali bodajże ponad trochę 2% i to jest rynek, na którym Grupa PZU się koncentruje. Rentowność rynku też rosła, ale rosła wolniej, także dlatego, że tak jak powiedziałem struktura składki, zwłaszcza tej rosnącej, to głównie składka jednorazowa.

Jak się PZU odnalazło na rynku, rozmawialiśmy o tym, ja tylko jeszcze raz podsumuję: w obu tych głównych segmentach działalności utrzymujemy udział w rynku – w składce regularnej życiowej cały czas 43%, w składce ubezpieczeń majątkowych udało nam się zdecydowanie zatrzymać ten spadek historyczny, zostaliśmy na 32, trochę ponad 32%. Jak widzimy rynek w tym roku –tak jak powiedziałem, niestety nie dysponujemy jeszcze twardymi liczbami, więc nie jestem w stanie Państwu wyświetlić tego typu slajdów, no ale mamy już pewne swoje szacunki. Widzimy, że zwłaszcza jeśli chodzi o rynek majątkowy, widzimy duże wyhamowanie, duże spowolnienie, oczekujemy nawet ujemnej dynamiki rynku w I kwartale. Zakładamy, że rynek może kilka procent w dół spaść nominalnie. Przede wszystkim ten ujemny wynik rynku to komunikacja, przede wszystkim w ubezpieczeniach korporacyjnych, w ubezpieczeniach masowych - ten rynek zachowuje się w miarę stabilnie, bez wzrostu. Oczywiście trzeba sobie zadać pytanie jak może się zachować rynek w ciągu całego roku, no i tu jesteśmy dosyć pesymistyczni po tych pierwszych miesiącach. Ja przypomnę tylko, że w 2009 roku, który też był takim rokiem pokryzysowym po 2008, no Polska nie tylko była zieloną wyspą, jeśli chodzi o PKB, ale także jeśli chodzi o rynek majątkowy, ten rynek urósł wtedy ponad 3%. Wydaje nam się w tej chwili, że rynek majątkowy, no wariant powiedzmy średnio optymistyczny, to jest wariant pomiędzy 0 a 1 % wzrostu w tym roku tak, po tym I kwartale. Jeśli chodzi o rynek ubezpieczeń na życie, to raczej widzimy oczekiwanie. Realizuje się sprzedaż, ale głównie w produktach ze składką jednorazową i to jest tak naprawdę wynik malejących stóp zwrotu, kiedy klienci wychodzą z prostszych produktów inwestycyjnych i szukają produktów, które gwarantują wyższe stopy zwrotu, więc trochę się sprzedaje składek jednorazowych, za to jeśli chodzi o składki, generalnie o rynek, jest oczekiwanie na zmiany regulacyjne. Tak, jak z Państwem już rozmawialiśmy przy poprzednich publikacjach wyników są dwa takie główne strumienie tych zmian. Z jednej strony to jest generalnie tendencja do tego czy właściwie zamiar redukcji czy regulacji opłat za wyjście, za zamknięcie opłat produktów unit-link. Dzisiaj te opłaty są na tyle wysokie, że klienci którzy rezygnują z takiego produktu w perspektywie krótszej niż 10 lat, często mogą nawet stracić część włożonego kapitału, nie tylko nie uzyskują zwrotów. Druga tendencja, to jest też zamiar regulacji lepszej czy właściwie, nie wiem czy lepszej, innej regulacji rynku bancassurance. Tutaj w obu tych strumieniach, jeśli chodzi o agencje rządowe to jest KNF i UOKiK. No i te dwa działania powodują, tak myślę, że główni gracze na rynku nie za bardzo wiedzą, w którą stronę się poruszać. Na pewno już obecny etap prac jest taki, że KNF będzie oczekiwał większej transparentności przy zawieraniu umów. Raczej nie jest możliwe limitowanie wielkości tych opłat za wyjście - to jest tak naprawdę rachunek ekonomiczny, za to jest koncepcja chociażby rozliczania w czasie prowizji dla banków – to się wiąże zarówno jakby z opłatami za wyjście, jak i z bancassurance, co miałyby taki efekt, że banki zaczęłyby pokazywać w sposób

bardziej znormalizowany przychody z prowizji, którą dostają od ubezpieczycieli – nie wykazywałyby tego w jednym roku, tylko tak naprawdę rozkładałyby to na cały czas trwania polisy. W tej chwili prace trwają, ciężko jest mi to skomentować. My zakładamy, że rynek składki regularnej będzie w stanie może urosnąć 1, pomiędzy 1 a 2% w tym roku, jeśli chodzi o rynek składki jednorazowej nie umiemy w tej chwili jakby tego skomentować.

Przechodzimy teraz do wyników Grupy PZU – tu są króciutko opisane jakościowo te nasze wyniki. Tak, jak Państwo wiecie zrealizowaliśmy wynik netto na poziomie Grupy powyżej 800 mln zł – to jest troszeczkę lepiej niż rok temu. Źródła tego wyniku, który uważamy jest całkiem solidnym wynikiem w trudnych czasach, które w tej chwili się pojawiły dla ubezpieczycieli. Z jednej strony te czynniki, które działają na plus, to jest naprawdę wysoka rentowność ubezpieczeń masowych majątkowych i przede wszystkim bardzo niska szkodowość w ubezpieczeniach rolnych, a także utrzymująca się niska szkodowość w ubezpieczeniach komunikacyjnych. Drugi istotny element to jest cały czas utrzymywanie naszej wysokiej rentowności w ubezpieczeniach grupowych i indywidualnie kontynuowanych, a w zasadzie nawet poprawa tej rentowności, porównując kwartał do kwartału – I kwartał zeszłego roku do I kwartału tego roku. Z takich niejednorazowych czynników, to niestety są czynniki ujemne tzn. negatywne – to jest przede wszystkim działalność lokacyjna, gdzie na działalności lokacyjnej jesteśmy znacząco poniżej wyników zeszłego roku. Są też dwa czynniki jednorazowe. Jeden czynnik to jest podpisanie ugody z AXA – my zamknęliśmy z AXA wieloletnią umowę na reasekurację portfela OC i Zielonej Karty. Tak, jak Państwo pamiętacie w wynikach za 2011 rok, my mieliśmy odpis w wysokości bodajże 70 mln zł, potem były długie negocjacje, które trwały prawie ponad rok i finalnie, na przełomie stycznia - lutego, podpisaliśmy ugodę z AXA - to jest pięćdziesiąt parę milionów złotych. No i drugi jednorazowy czynnik większy, to jest rozpoczęcie konsolidacji funduszy sektora nieruchomości i to jest wpływ mniej więcej stu, bodajże niecałych, stu siedemdziesięciu milionów złotych.

Ja króciutko omówiłem te główne pozycje wyników, teraz bym chciał tradycyjnie przejść przez, a tutaj jest podsumowanie tego, o czym mówiłem – składki urosły nam 2,4%; zysk netto z 822-3 na 837 mln, trochę ponad 2, około 2% wzrostu; kapitały własne urosły z 13,8 na 15 mld, porównując oczywiście kwartał do kwartału; no i zwrot z kapitału własnego ROE, trochę niższy – 22,9%, niższy dlatego, bo żeśmy wypłacali poprzednią dywidendę w wysokości 75% zysków, zgodnie z rekomendacją KNF, co w jakimś sensie kapitały urosły, pomimo że zysk jest taki sam, to jednak kapitały, baza kapitałowa jest wyższa.

Przechodząc teraz do omówienia konkretnych linii biznesowych – ubezpieczenia grupowe na życie i ubezpieczenia kontynuowane. Tutaj tak jak często mówimy zawsze jest, cieszymy się z tego, że jest tak nudno – dynamika wzrostu tych ubezpieczeń to jest trochę ponad 2%, rentowność w zeszłym roku mieliśmy 17,7 – to jest ten wskaźnik naszej rentowności, w tym roku 19,05. Wydaje się, podobnie jak Państwo zauważyliście jest pewna sezonowość tego wskaźnika, nie wydaje się, żeby ta rentowność na poziomie, co najmniej 20% w skali całego roku, jeśli chodzi o ten strumień naszej działalności, była zagrożona.

Ubezpieczenia indywidualne na życie – to jest linia biznesowa, w której zarejestrowaliśmy najwyższą dynamikę wzrostu, jeśli chodzi o przychody, przede wszystkim dzięki sprzedaży ubezpieczeń ze składką jednorazową. Ja byłem pytany poprzednio przez dziennikarzy czy to jest jakaś strategia Grupy PZU tak nowa, że my kładziemy na to nacisk. To nie jest tak, że my kładziemy na to nacisk, po prostu to bardziej zależy od tego, co chcą klienci i co chcą banki - przy niższych stopach zwrotu, banki były w stanie sprzedać po prostu więcej produktów PZU ze składką jednorazową niż w roku poprzednim. To jest dla nas ważne, że tutaj nam rosną składki, za to też trzeba mieć świadomość, że ta składka, którą tu sprzedajemy to jest oczywiście składka IFRS-owa, to nie są tzw. poliso-lokaty. Za to niestety ta składka ma dosyć niską rentowność tak, tu mówimy o rentownościach na poziomie 7 – 8 – 5% tak, to zresztą będzie widać potem, jeśli chodzi o rentowność tego biznesu.

Ubezpieczenia korporacyjne majątkowe. Tu niestety pojawia nam się czerwona strzałka czy czerwona kropka. Zanotowaliśmy dosyć duży nominalny spadek w tych ubezpieczeniach. Tak, jak Państwo widzicie to jest ponad 20%. Dlaczego tak się dzieje, koncentrujemy się cały czas na utrzymaniu rentowności. W momencie kiedy tak, jak na jednym ze poprzednich slajdów Państwo widzieliście osiągnęliśmy, cały rynek osiągnął bardzo wysoką rentowność w zeszłym roku, wszyscy podreperowali swoje kapitały własne, no to część naszych konkurentów powoli zaczyna obniżać ceny, ponieważ robią to w momencie kiedy rynek nie rośnie, i to raczej jest dekonjunktura, to najprostsza metoda, najłatwiej jest pozyskiwać duże rachunki czyli w tej chwili nasze szacunki mówią, że najsilniejsza walka cenowa odbywa się w sektorze ubezpieczeń korporacyjnych, w komunikacji korporacyjnej, ponieważ tam są duże rachunki po kilkanaście, po kilka - kilkanaście milionów złotych i tam jakby zdobywając taki rachunek, obniżając składkę, można szybko próbować zasypać utratę czy spadek składki w innych ubezpieczeniach. PZU tak, jak powiedziałem koncentruje się na wyniku, na rentowności, stąd ten wynik przychodowy, jeśli chodzi o składkę nie jest najlepszy, za to cały czas utrzymujemy naszą rentowność. Ewidentnym celem rentownościowym jest co najmniej, jeśli chodzi o ubezpieczenia komunikacyjne, co najmniej 97% czyli pozytywnie, najwyższy combined ratio to 97% albo i lepiej. Za to też w tej chwili zakładamy, że będziemy w stanie w następnych kwartałach odrabiać, jeśli chodzi o przychody tą stratę z pierwszego kwartału aczkolwiek nie obiecywałbym tu sobie, że będziemy w skali całego roku na tzw. zero czyli, że będzie to składka nominalna, pewnie będzie jakiś tam nieduży spadek. No i tu drugi pod względem rozmiaru albo właściwie pierwszy, jeśli chodzi o składkę, a drugi jeśli chodzi o rentowność biznesu – ubezpieczenia majątkowe dla klienta masowego. Tu jesteśmy bardzo zadowoleni, bo tak jak Państwo widzicie składka trochę nam rośnie, a tak jak powiedziałem nasze szacunki na temat rynku mówią, że rynek nominalnie spada. No i tutaj oczywiście mamy, o czym już mówiłem, bardzo wysoką rentowność. Ta rentowność bardzo mocno wzrosła. Główne czynniki wzrostu rentowności to są ubezpieczenia rolne, to jest cały czas niska szkodowość komunikacji i tak naprawdę rozliczenie AXA-y. To znaczy to, o czym mówiłem - rozliczenie AXA-y ma wpływ na tą linię biznesową, ponieważ jest to rozliczenie umów przede wszystkim, to ma nieduży wpływ na segment korporacyjny, ponieważ jest to rozliczenie umów komunikacyjnych z rynku masowego.

To było o głównych liniach biznesu, teraz tradycyjnie slajd o kosztach. Trudne czasy, wracamy do dyscypliny kosztowej. Chciałbym też od razu powiedzieć – to nie oznacza, że PZU zamierza w następnych latach kreować wartość poprzez dalsze zwolnienia grupowe, dalszą znaczącą redukcję kosztów, ale oczywiście w trudnych czasach PZU zaczyna zwracać uwagę na swoje koszty. Jak Państwo widzicie rok do roku mamy istotny spadek całkowitych kosztów administracyjnych, te koszty powtarzalne one aż tak mocno się nie zmniejszają, ale też mamy spadek. Za to rzeczywiście przykręciliśmy mówiąc tak kolokwialnie, kurek z pewną taką działalnością projektową, nie tą strategiczną, tylko taką powiedziałbym na tym trochę niższym poziomie. Czyli pewne działania przesuwamy na rok następny i na lata następne. Oczywiście te główne projekty strategiczne typu wymiana systemu produktowego, cały czas przebudowa jednostek, to wszystko jest realizowane. Za to jak powiedziałem widząc, co się dzieje, już dawno, dawno temu staraliśmy się zawsze, powiedziałbym tak, dopasowywać nasze koszty do naszej składki. Jeżeli zakładamy, że składki w tym roku dla Grupy mogą być dodatnie, ale nie dużo, to też chcemy, żeby koszty, jeżeli nie spadną, to po prostu w ogóle nie rosły.

To była taka część bardziej ogólna, przechodzimy teraz do prezentacji bardziej szczegółowej wyników finansowych. Ja może przeskoczę ten slajd, bo nie wiem na ile on jest istotny i nie ma na nim jakichś dodatkowych informacji. No może taka rzecz – wskaźnik mieszany dla Grupy, jak Państwo widzicie wyjątkowo niski 77% po I kwartale, to jest znacząco niżej niż w zeszłym roku, to jest znacząco niżej niż za IV kwartał i za cały zeszły rok. Za to ja już te główne źródła tego niskiego wskaźnika wymieniałem. Oczywiście to też jest tak, że część z tych rzeczy jest niepowtarzalna, czyli np. to że mamy takie bardzo dobre wyniki na ubezpieczeniach rolnych, a przede wszystkim podpisanie ugody z AXA. Już kolejnej ugody nie podpiszemy, bo byśmy zamknęli po prostu wieloletnią umowę reasekuracyjną. Za to też jest tak, że ten wskaźnik mieszany, to co się dzieje chociażby sytuacja na rynku ubezpieczeń komunikacyjnych pokazuje, że pogarszanie się sytuacji rentownościowej nie będzie bardzo dramatyczne. To jest raczej dobry prognostyk na wskaźnik mieszany Grupy PZU w ubezpieczeniach majątkowych dla całego roku.

Tu są główne segmenty działalności, które też przed chwilą omawiałem. Tutaj mamy bardziej szczegółowy slajd. Tu są, dekompozycja tych czterech głównych strumieni na główne linie produktowe. Jeśli chodzi o ubezpieczenia masowe, to OC komunikacyjne w zasadzie żeśmy odnowili. Tu jest prawie 0,3% wzrostu. Niestety mamy duży spadek w AC komunikacyjnym, jeśli chodzi o składkę przypisaną, za to z tych naszych szacunków wynika, że jest to coś, co dotyka całego rynku. Znacząco tu jesteśmy, zwłaszcza jeśli chodzi o autocasco, spokojni o nasze udziały rynkowe. Wskaźniki combined ratio czyli wskaźnik mieszany to w zasadzie w tych wszystkich liniach, jak Państwo widzicie jest bardzo dobrze. OC komunikacyjne - 76%. Od razu bym powiedział to te 76% tak naprawdę po znormalizowaniu, zwłaszcza te AXA by trzeba było wyjąć, to będzie trochę ponad 80%, ale to jest bardzo dobry rezultat. Tak samo autocasco komunikacyjne. Inne produkty, tu mamy 102% w zeszłym roku, teraz mamy 64%. To są ubezpieczenia rolne. Generalnie ubezpieczenia masowe combined ratio 74,5%. Tak jak powiedziałem oczywiście kolejne kwartały nie

powinny już dostarczać aż tak dobrych wyników rentownościowych ze względu na te dwa one-off'y. Z AXĄ już nie podpiszemy umowy, a rolne miały tę szkodowość, one się tak naprawdę dzieją w I kwartale i trochę w II. Ten drugi też wygląda na to, że nie jest najgorszy. Za to te dane rentownościowe pokazują, że ta rentowność za cały rok może być lepsza niż ten znormalizowany wskaźnik, o którym mówimy te 96%. Jeśli chodzi o ubezpieczenia korporacyjne, tutaj już komentowałem, no niestety mamy spadek składek i to jest zarówno w autocasco, jak i w OC, także w innych produktach, czyli pozakomunikacyjnych. Jeśli chodzi o te inne produkty no to częściowo ten spadek jest spowodowany brakiem ubezpieczeń szpitalnych. Ja przypomnę, że myśmy w zeszłym roku w I kwartale sprzedali około 70 mln zł składek szpitali, rozszerzonego NNW szpitali. W tym roku nie ma tych 70 mln zł, zresztą pod koniec roku część z tych 70 mln zł została anulowana. Finalnie w całym roku to było 50-parę mln zł. Więc gdybyśmy te 70 mln zł wyjęli, to składki te pozakomunikacyjne byłyby na płaskim poziomie. No jeśli chodzi o rentowność, to cały czas utrzymujemy rentowność. Tu troszeczkę widzimy pogorszenie rentowności na OC komunikacyjnym, za to per saldo te obie linie OC komunikacyjne i autocasco komunikacyjne cały czas mają rentowność na poziomie 97% combined ratio i to jest taki dla tych dwóch produktów zwłaszcza w tych ubezpieczeniach nie masowych, ale w segmencie korporacyjnym one się sprzedają razem i my to razem tak naprawdę analizujemy te dwa produkty razem. Celem tutaj jest te 97% i jeśli chodzi o produkty komunikacyjne, korporacyjne. Ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia grupowe i kontynuowane, już o tym mówiłem, najważniejsza rzecz to jest wzrost rentowności. Ubezpieczenia indywidualne - bardzo duży wzrost, natomiast tak, jak Państwu powiedziałem, no niestety ta rentowność jest znacznie niższa. Rok temu 22% teraz tylko 8,7%. Ubezpieczenia ze składką jednorazową mają znacząco niższą rentowność niż ubezpieczenia, które tradycyjnie sprzedawaliśmy. Część to są ubezpieczenia tak zwane ochronne, głównie ochronne na dożycie i te ubezpieczenia miały, one mają zdecydowanie wyższą rentowność. Niestety większość tych ubezpieczeń zapadło nam w ostatnich latach i generalnie jest to sytuacja na rynku, tzn. te ubezpieczenia już raczej się nie odnawiają, głównie są sprzedawane ubezpieczenia inwestycyjne a ich rentowność jest bliższa rentowności takich produktów jak nie ubezpieczeniowe, jak TFI, niż tradycyjnych produktów ubezpieczeniowych.

Nasza działalność poza Polską - co jest chyba ważne - jesteśmy albo na plusie, albo jesteśmy na takim małym minusiku, więc rentowność utrzymujemy. Realizujemy drobne wzrosty. Nie są to oczywiście dane, nie są to akurat segmenty, mam na myśli zarówno przychody jak i wyniki, które miałyby istotny wpływ na wyniki Grupy.

Podsumowanie one-off'ów, o których mówiłem. Oczywiście konwersja, ta konwersja jest coraz mniejsza. Jak Państwo widziecie poziom konwersji w I kwartale niecałe 50 mln zł, ugoda z AXĄ - 53 mln zł, no i oczywiście to rozpoczęcie konsolidacji funduszy nieruchomości. Te fundusze nie były konsolidowane. W tej chwili po włączeniu ich do konsolidacji, efekt zresztą opisany w sprawozdaniu finansowym, polega na tym, że one były w kapitale z aktualizacji wyceny, zyski na tych funduszach nie były dostępne dla akcjonariuszy a teraz przeszły po prostu do zysku danego roku przez zysk.

Dekompozycja, jeśli chodzi o zmianę rentowności dla ubezpieczeń grupowych i indywidualnie kontynuowanych. Ten zysk operacyjny jest trochę niższy, jeśli chodzi o ten nieduży spadek to jest kwestia niższego wyniku na działalności inwestycyjnej, który wynika po prostu z niższych stóp zwrotu. Jeśli chodzi o sam biznes, o jego stronę ubezpieczeniową, ten biznes jest cały czas bardzo rentowny i ta rentowność się utrzymuje. Ona jest wyższa niż w zeszłym roku.

Ubezpieczenia indywidualne na życie. Tutaj tak naprawdę zmiana portfela ma wpływ tylko na zmianę struktury portfela sprzedawanych ubezpieczeń. O tym rozmawialiśmy, rentowność ubezpieczeń korporacyjnych w zasadzie na tym samym poziomie. Ubezpieczenia majątkowe masowe i indywidualne.

Inwestycje - struktura lokat troszeczkę się zmienia, jest zarówno pochodną strategii Grupy PZU, która to zakłada przesunięcie się z aktywów skarbowych w stronę długu korporacyjnego, ale także, co jest bardzo ważne, cały czas tutaj widzimy istotną zmianę, jeśli chodzi o transakcje reverse repo i depozyty. To jest taka nasza działalność, o czym już mówiłem, polegająca na arbitrażu pomiędzy różnymi instytucjami finansowymi. PZU posiadając bardzo dużo aktywów takich bezpiecznych typu obligacje jest w stanie pod te obligacje pożyczać dosyć tanio środki finansowe i te środki potem są pożyczane innym instytucjom. PZU zarabia na arbitrażu, jeśli chodzi o te transakcje. No niestety, jeśli chodzi o dochody z lokat, to Państwo wiecie, ten wynik jest dużo gorszy niż w zeszłym roku, ten wynik jest gorszy, i na portfelach indeksowych obligacji, i na portfelach akcji. Tu jest dekompozycja jak się te dochody z lokat dzielą na dochody w portfelu własnym i na ryzyko ubezpieczającego.

Pozycja kapitałowa. Oczywiście cały czas bardzo silna pozycja kapitałowa. Kapitały własne urosły, pokrycie marginesu wypłacalności ponad 400%.

To chyba koniec, tak, to na pewno koniec prezentacji, ja myślę, że teraz jesteśmy otwarci na pytania. Piotr, oddaję Ci głos.

- Tak dokładnie teraz chciałbym zachęcić do zadawania pytań. A mógłbym zaproponować najpierw pytania z internetu? Dajmy szansę kolegom z internetu, mamy dwóch analityków z JPMorgan i z Morgan Stanley. To będą króciutkie pytanki, potem przejdziemy do pytań z sali.
- Czyli chyba tak, ja rozumiem, ja widzę tutaj te dwa pytanki. Pan Michael Huttner z JPMorgan. Ja od razu będę czytał po polsku, bo to nie wiem, chyba tak?
- Tak.
- Więc tak ok, dobrze. Jak bardzo ten bardzo dobry wynik combined ratio, 77% jest spowodowany przez dobrą pogodę, a co rozumiem by było, gdyby była normalna zima, tak? No tak, ale 'normal winter' i przetłumaczyłem 'normalna, typowa zima', może to nie jest najlepsze tłumaczenie. Nie jestem w stanie dostarczyć dokładnego wyliczenia, za to oczywiście czynnik pogodowy, który jest w tym combined ratio, to jest zachowanie się upraw rolnych, tak. Czyli to jest to, że my jesteśmy o 170 mln zł, jeśli chodzi o wynik techniczny lepsi w stosunku do dwóch poprzednich lat, a zwłaszcza do poprzedniego roku. Jesteśmy lepsi, jeśli chodzi o szkodowość. Za to nasz poziom znormalizowany to nie jest te 170 mln tylko to jest około 80 mln, czyli my tak naprawdę w takiej normalnej zimie,

my szacujemy tą szkodowość dodatkowo, to co teraz mamy, że ona powinna być gorsza o jakieś 80 mln, czyli jakieś 80-90 mln to jest coś co traktujemy jako one-off. A te 80-90 mln ono się przełoży na jakieś mniej więcej 3 punkty combined ratio, 3 p.p. combined ratio.

Jaka jest dobra liczba żeby, jaką liczbę powinniśmy użyć, jako podstawę do prognozowania przychodów z lokat wyjmując one-off'y? No one-off był jeden, nie było więcej one-off'ów, one-off był jeden, o którym mówiłem, to jest konsolidacja funduszy nieruchomości. Ciężko mi powiedzieć czy, raczej nie brał bym, nie prognozowałbym naszych dochodów z lokat w całym roku biorąc wyniki za I kwartał, wyjmując one-off i mnożąc razy 4, dlatego bo wyniki te są bardzo zależne od zachowania się chyba przede wszystkim chyba stóp zwrotu i już widzimy w tej chwili w kwietniu, gdzie rozpoczął się dalszy spadek rentowności obligacji, że te wyniki się zaczynają dosyć szybko poprawiać, więc ja nie umiem powiedzieć, jaka dobra liczba jest żeby, jaką liczbę powinniśmy zastosować do prognozowania całego roku na bazie I kwartału. Ja mogę powtórzyć, że myśmy szacowali, że wyniki z lokat będą do 30% gorsze w skali całego roku w porównaniu do roku poprzedniego, co w efekcie miało się przełożyć na stopę, taką uśrednioną stopę zwrotu, ale dla całego roku, to się miało przełożyć bodajże na coś koło 4% jeśli chodzi o stopę zwrotu.

Morgan Stanley, kolega Maciej Wasilewicz. Jak mocno, jak duży wpływ mają, ma ubezpieczenie upraw na wyniki I kwartału?

No to ja już powiedziałem - 170 mln lepiej niż rok temu, moim zdaniem normalizowane to jest 80 mln, ponieważ ostatnie dwa lata - 2012, 2011 dla nas były wyjątkowo złe, tak.

Czy Zarząd jest bliżej decyzji, co zrobić z kapitałem nadwyżkowym, w szczególności zwracając go akcjonariuszom?

Tak, jak ostatnio Państwa informowaliśmy, mamy pewną koncepcję, która ma polegać na lewarowaniu bilansu. Zarząd w tej chwili pracuje nad tą koncepcją, ona oczywiście by się wiązała z jednej strony z oddaniem części kapitału akcjonariuszom, z drugiej strony z wzięciem długu. Pracujemy nad tą koncepcją, nie jestem w stanie powiedzieć czy, bo to nie jest tylko zaangażowanie Zarządu, bo to też wymaga chociażby zgód regulacyjnych ze strony KNF-u. Pracujemy nad tym, za to nie umiem powiedzieć czy my jesteśmy, jak jesteśmy bardzo zaangażowani, tak. Nie jestem w stanie tego skomentować.

Czy poza Chorwacją są jakieś materialne okazje na M&A dla PZU?

No w tej chwili ja powiem tak, no nic się tutaj nie zmieniło. Jest Chorwacja, jest Słowenia. Innych w tej chwili opcji nie widzimy, czekamy na to, co się stanie z ING, aczkolwiek mamy dosyć silne sygnały, że ING twardo idzie w stronę IPO, no ale nie chciałbym, żeby to było odbierane złośliwie - KBC też chciało zrobić IPO tylko w chance or be, no ale to się nie udało. Więc podeszli, nie udało się, w końcu sprzedali Wartę. Zobaczymy, co będzie u nas. Za to nie ma w tej chwili, poza potencjalnie, tak jak powiedziałem potencjalnie Chorwacją i Słowenią, nie widzimy w tej chwili innych spółek, które by ogłaszały, że w ogóle wejdą do procesu, i Chorwacja, i Słowenia nawet nie są w procesie sprzedaży. Są w procesie ogłaszania procesu sprzedaży.

– Teraz bardzo proszę o pytania od Państwa.

- Miałem pytanie o dywidendę, to Pan Prezes już poruszył ten temat, to już dalej nie pytam, ale powiedział Pan, PAP przynajmniej zacytował Pana, że wynik netto w tym roku spadnie między 15 a 30% i to się wydaje trochę dużo patrząc na perspektywy wyniku inwestycyjnego w II kwartale, no jakaś tam niewiadoma jest w drugim półroczu, ale to by prawdopodobnie sugerowało jakieś istotne pogorszenie wskaźnika mieszanego lub jakiejś innej nie wiem rzeczy, o której nie wiemy.
- Ja tu już byłem uprzedzony, zanim tu wszedłem na salę, że rzeczywiście ta wypowiedź wygenerowała jakieś tam zaburzenie. To jest rzeczywiście nie do końca tam się zrozumieliśmy, ja raczej miałem na myśli wynik z inwestycji, to też jest tak, że powiedziałem coś jeszcze innego. My, ja nie chciałbym mówić, jaki ten wynik w ogóle ma być. Za to cały czas celujemy pomimo, że I kwartał pokazuje, że jest bardzo trudna sytuacja, celujemy w wynik netto dla całego roku na poziomie takim, może nawet ciut lepszym niż znormalizowany wynik z ostatnich lat. Nie odnoszę się do roku, do poprzedniego roku. Ten wynik, na pewno wynik będzie, znaczy nie na pewno, może się wszystko wydarzyć tak - jak stopy zaczną spadać i dojdzie do, nie wiem, do 2%, no to wtedy jesteśmy w stanie zrealizować pewnie bardzo dobry wynik, za to takich scenariuszy nie zakładamy. Zakładaliśmy raczej stabilizację stóp i ich wzrost w drugiej połowie roku, i przy takim założeniu zakładaliśmy niższy wynik i tak, jak powiedziałem przychody z lokat koło 30%, do 30% mniej, no i to oczywiście rzutowało na cały wynik tak, więc można by powiedzieć, że tam jeśli chodzi o ten przedział dla wyniku netto, to może nie jest 15 – 30, to jest, nie wiem, 15 -, no nie chcę mówić bo to też dokładnie, bo to też tam widzę, że wzbudza od razu dosyć duże, zresztą oczywiście emocje. Za to wynik będzie mniejszy, jak mówię o normalizacji to mam na myśli lata bez 2012, z wyjątkiem 2012 tak i cały czas liczymy, że dowieziemy. Oczywiście przy tych założeniach tak, jak powiedziałem, no jeżeli, bo tu byłem wcześniej pytany o prognozowanie wyniku netto, jeżeli te stopy będą spadały dalej, to oczywiście ten wynik może się znacząco poprawić, za to my na razie nie zakładamy takiego scenariusza, bo to długoterminowo dla naszych akcjonariuszy może być problemem, bo to automatycznie pogarsza wyniki w następnych latach.
- A jeśli można zapytać jeszcze o tą dywidendę, to czy stanowisko KNF-u jest takie, że jakkolwiek wypłata z kapitałów dywidendy musiała być uzupełniona kapitałem typu sub-debt czy tak, żeby łączna pozycja kapitałowa się nie zmieniła. Tak można o tym myśleć?
- Ja myślę, że przede wszystkim o stanowisko KNF-u, najlepiej pytać KNF – to po pierwsze, ale ja myślę, że są dwa aspekty, które muszą być przedyskutowane z nadzorem. Jeden aspekt to jest taki, że jest jasna rekomendacja, która mówi i o trybie wypłaty dywidendy, i o jej wysokości, i ona mówi, że to jest 100% i tu KNF wielokrotnie mówił, że jakby ta rekomendacja powinna być przestrzegana. A druga to jest oczywiście kwestia pozycji kapitałowej PZU tak, i to nie jest tak, że KNF mówi: jak oddacie, to musicie wziąć, bo to też Zarząd uważa, że jeżeli cały czas mamy myśleć poważnie o jakichkolwiek akwizycjach, no to jednak nie powinniśmy rezygnować z jakiejś tam istotnej części kapitału nadwyżkowego w obecnych czasach, więc ja myślę, że tak bym zarysował te prace. Za to wydaje mi się też, znaczy to już nie jest tak, nie przedstawiam stanowiska KNF-u, ale wydaje mi się, że z punktu widzenia nadzorca, to oczywiście scenariusz, w którym kapitał jest oddawany, znaczy de

facto następuje zlewarowanie kapitałów, no jest lepszym scenariuszem niż po prostu oddanie kapitału nadwyżkowego, ponieważ, i tu mówię, to jest moja opinia, ale polski na przykład system ubezpieczeniowy jest tak skonstruowany, że my nie płacimy żadnych dużych opłat na potencjalną upadłość jakiegoś ubezpieczyciela - nie ma czegoś takiego. Były prace nad czymś takim w ramach UFG, ale tego nie ma. UFG chroni tak naprawdę rynek przed osobami, które przede wszystkim nie opłacają ubezpieczeń, za to nie chroni rynku przed upadłością i można sobie, odpukać, mam nadzieję do czegoś takiego nie dojdzie – ostatni raz mieliśmy to w latach 90-tych. W przypadku upadłości, de facto na te zobowiązania, w cudzysłowie, kolokwialnie mówiąc, zrzuca się cały rynek, w tym potencjalnie też PZU, więc wydaje mi się, że z punktu widzenia KNF-u to też jest lepszy scenariusz. Za to idea w ogóle lewarowania bilansu, a nie oddawania, to jest też idea z którą w pełni zgadza się Zarząd – uważamy, że jest jeszcze za wcześnie, żeby rezygnować z potencjalnych możliwości akwizycyjnych, zwłaszcza, że jak często z Państwem rozmawialiśmy, jest to jeden z filarów naszej strategii, jedno ze źródeł wzrostu.

Pojawiły się chyba w tym czasie dwa pytania tak, w internecie?

– Tak, tak jeszcze mamy pytania z internetu.

– To ja może przełączę się na chwilę do internetu i znowu wrócimy do reala za chwilę, tak.

Michael Christelis z UBS-u: czy możemy dać jakiś guidance na expense ratio, jeśli chodzi o cały rok? No ja zakładam, że powinniśmy tak, jak wcześniej mówiłem, te koszty w tym roku będą albo na zero, albo trochę spadną, co w praktyce powinno doprowadzić do tego, że expense ratio też powinno spaść z 50 bipsów to myślę, to bym oczekiwał na pewno tak, jeśli nie trochę więcej. Za to, proszę Państwa, bo to też bym chciał powiedzieć, bo też o to pytali dziennikarze - my na pewno zastosujemy dyscyplinę kosztową w tym roku, bo są ciężkie czasy, ale nie, na razie nie zakładałbym, że możliwością kreowania wartości dla akcjonariuszy na następne lata, jest dalsza duża redukcja kosztów, dlatego bo tak, jak Państwo wiecie myśmy zeszli z 16 tysięcy na niecałe 11 tysięcy ludzi, i teraz strategia jest, żeby trochę urosnąć. Teraz wolelibyśmy zatrzymać koszty i podnieść stronę przychodową, bo jak to się mówi często, te low hanging fruits zostały zrealizowane tak, tu tak naprawdę jedynym takim dużym, oprócz tych redukcji, które są jeszcze w tym roku, dużym takim driverem czy tym czynnikiem, który pozwalałby zredukować zatrudnienie, jest implementacja systemu informatycznego. To jest jakby, to by było możliwe, czy się na to zdecydujemy, zobaczymy, ale to też nie jest jakiś taki czynnik masowy – my tu nie mówimy o tysiącach ludzi, więc my na pewno będziemy w tym roku, jeżeli sytuacja będzie trudna w następnym, także będziemy stosowali dyscyplinę kosztową. Tak, jak Państwu wcześniej mówiliśmy, optymalizujemy koszty w różnych obszarach, to są: koszty kadrowe poprzez różne elementy związane z systemem płacowym, to jest kwestia utrzymania nieruchomości - my w tej chwili sprzedajemy nieruchomości, staramy się je dosyć masowo sprzedawać, nie jest to proste, bo rynek jest dosyć ciężki. Mówię o nieruchomościach na cele operacyjne, nie na inwestycyjne. My staramy się optymalizować cały łańcuch dostaw - akurat w naszym przypadku nie jest to bardzo ważne, bo świadczymy usługi tak, nie jesteśmy fabryką; więc nie budowałbym wartości na tym, że jesteśmy w stanie dostarczać 100 –

200 mln rok rocznie, dalej oszczędzając. Za to oczywiście na pewno ten rok i być może następny, jeżeli sytuacja się nie poprawi, to będą lata, kiedy nie będzie można w PZU zobaczyć wzrostu kosztów.

Drugie pytanie - Pani Valentina Stoykova z Merrill Lyncha. To jest pytanie, które rozumiem już padało o to, gdzie z tym wynikiem wylądujemy.

To ja jeszcze raz powtórzę. Proponuję wziąć sobie ostatnich parę lat, wyjmując ostatni rok, i myślę, że czy będziemy zadowoleni jak będzie ciut lepiej niż średnia z tego, co tam wychodziło tak. Za to tak, jak mówię, tu niestety jest nam bardzo ciężko jakby też myśleć o tym, bo zmienność rynków jest bardzo duża i jeżeli będzie dalszy spadek stóp, to oczywiście przychody z lokat będą tak, jak w zeszłym roku, dosyć duże. A za to jeśli, tu komentując jeszcze, bo byłem pytany o combined ratio, jeśli chodzi o tą działalność ubezpieczeniową, to też może to jest ważne, znaczy nie może, to jest ważne. Jeżeli chodzi o przychody, to chcielibyśmy na poziomie Grupy osiągnąć poziom, na całym poziomie Grupy, coś pomiędzy 0 a 2% - to by się dekomponowało na jakieś 2%, trochę może ponad 2% po stronie życia i coś pomiędzy 0 a 1% po stronie majątku. Tak, jak wcześniej powiedziałem, mamy bardzo wysoką rentowność w ubezpieczeniach i ta rentowność będzie w ciągu roku się pogarszała, ale w skali roku nie powinna być znacząco gorsza niż rentowność, którą uzyskaliśmy w roku 2012. Zresztą wcześniej zapowiadaliśmy, że nie widzimy znaczących problemów, jeśli chodzi o rentowność ubezpieczeniową w tym roku i ten znormalizowany poziom tych 96-97%, to jest poziom, którego odpukać, nie powinniśmy w tym roku jeszcze osiągnąć tak, powinniśmy być poniżej, raczej bliżej wyników zeszłego roku niż tego roku - mam tu na myśli i majątek, i też życie tak, więc to jest rentownościowo powinniśmy mieć naprawdę dobre wyniki. Nie będą lepsze niż roku temu, ale będą naprawdę dobre, jak na segment ubezpieczeniowy.

- To ja mam dwa pytania dotyczące, znaczy pierwsze dotyczy składek. Zarząd tutaj, co kwartał praktycznie apeluje do rynku ubezpieczeniowego, aby nie szli tą drogą i nie rozpoczynali wojny cenowej. Czy patrząc na to, że mamy generalnie spowolnienie gospodarcze, które wpływa na wielkość składek, to czy do tego dokłada się też jakaś większa presja ze strony innych graczy odnośnie cen, i to w segmencie majątkowym, i też, czy majątkowym samochodowym, czy majątkowym pozasamochodowym? I drugie takie pytanie bardziej specyficzne, dotyczące składki. PKO BP ogłosiło niedawno chęć wejścia w taki ekskluzywny kontrakt bancassurance z jakimś dużym graczem. Czy PZU startuje w tym procesie? A gdyby okazało się, że zostanie wyłączone ze sprzedaży z PKO BP, to czy miałyby to jakiś znaczący wpływ na wielkość składki?
- Jeśli chodzi o presję cenową – ta presja jest dlatego, bo zeszły rok myślę zaskoczył cały rynek swoją rentownością majątku i zakłady podreperowały swoje kapitały własne i powoli zaczęły obniżać ceny. Jak się popatrzy na takie statystyki rynkowe, które niestety jeszcze, my pracujemy też nad tym z rynkiem, nie tylko PZU, żebyście Państwo też mieli szybciej pewne statystyki, mam nadzieję, że za parę dni będą pewne dane ujawnione, za nim będą wstępne dane z KNF-u, to widać, że te średnie składki na komunikację, bo to jest ten główny segment, gdzie się toczy konkurencja w tej chwili, one maleją. To nie jest znaczący spadek. My widzimy tą presję, ale to nie jest bardzo silna presja i

liczymy, że ta presja może trochę słabnąć, ponieważ malejące stopy zwrotu, one w jakiejś dłuższej perspektywie zaczną być dla wszystkich problemem. Więc czy to będzie miało wpływ na składki rynku, ta presja - no jakiś ma na pewno. Czy będzie miało wpływ na składki PZU? PZU generalnie, jeśli chodzi o ruch cenowy, stara się być nie liderem a followerem, czyli kiedy rynek zaczął podnosić ceny, myśmy poczekali, zaczęliśmy podnosić, aczkolwiek nie zrobiliśmy tego tak samo jak rynek. Czy jest możliwe, że PZU gdzieś obniży ceny? To jest możliwe. Na razie nie ma takiego założenia. Oczywiście to jest możliwe, no bo jesteśmy w tej chwili bardzo rentowni. Za to w przypadku PZU obniżka cen, ona się na takim trudnym rynku nie przeniesie na wzrost składki, dlatego my bardzo ostrożni jesteśmy z tymi operacjami. Gdyby rynek rósł dynamicznie, gdybyśmy mieli bardzo dobrą koniunkturę gospodarczą, ilość ubezpieczonych by rosła, to obniżanie cen dla każdego, nie tylko dla PZU, ale dla każdego istotnego gracza może mieć sens, bo on jest w stanie przy niższych cenach znacząco więcej zebrać ryzyk. W tej chwili my po prostu widzimy, że ten rynek trochę tak stanął i co z tego, że zabierzemy jakiemuś tam innemu graczowi trochę ryzyk, jak zabierzemy je znacząco taniej, więc krótkoterminowo nie powinno to mieć w tej chwili wpływu na składkę PZU, tak - mam na myśli ten rok krótkoterminowo, a zobaczymy co się stanie dalej. Dużym znakiem zapytania są stopy procentowe, bo proszę Państwa wyobraźcie sobie, że gdybyśmy byli w Japonii, to w ogóle jechanie, znaczy realizacja biznesu na np. nie wiem, 105 – 110% combined ratio, jest po prostu zjadaniem własnego ogona, bo tam się nie da tego odrobić z aktywów tak więc to jest, to pierwsze.

Drugie pytanie – tak, PKO BP rozpoczęło taki proces. Oczywiście w tym procesie są wszyscy istotni gracze, więc my też jesteśmy w to zaangażowani, jesteśmy w tym przetargu. Czy gdyby PKO BP wybrało innego gracza niż PZU? Jest to dzisiaj, to jest myślę pytanie, na które trudno odpowiedzieć tak, dlatego bo jest pytanie o rozwój kanałów dystrybucji w Polsce – na ile kanały bancassurance będą istotne, tak. Jeśli chodzi o ubezpieczenia majątkowe, dzisiaj nie widzimy jakiegoś dużego wzrostu, ubezpieczenia na życie – tak, zgadza się. W ubezpieczeniach na życie tak, ale znowu duży znak zapytania, co będzie z ubezpieczeniami na życie, tymi właśnie indywidualnymi tak, jak to się wszystko dalej potoczy, więc czy gdyby PZU nie było wybrane, to ja myślę, że tak krótkoterminowo, to nie będzie miało większego znaczenia, jeśli chodzi o przypis składki dla PZU. Może mieć inne znaczenie, takie np. PR-owskie, ale to pewnie byśmy mieli z tym jakiś tam problem, ale na pewno nie jest kwestia jakiegoś tam dużego spadku składki, tak. PKO BP nie jest naszym głównym partnerem w bancassurance i myślę, że gdyby inni gracze nie zostali wybrani, to oni by mieli większy problem, tak. Dla PZU – krótkoterminowo, bo w dłuższej perspektywie, jeżeli polski rynek pójdzie w stronę kanału bancassurance, i ten kanał będzie miał znaczący udział, to oczywiście alians z największym polskim bankiem wtedy jest bardzo ważny, tak. Za to mówię, to jest bardzo skomplikowane zagadnienie, my mamy pewną bazę wspólnych klientów tak, my kiedyś nawet fizycznie mieliśmy te same lokalizacje, więc na pewno bierzemy udział, na pewno jesteśmy zainteresowani współpracą. Ciężko jest wycenić, co by się stało gdybyśmy – oczywiście, jeżeli bierzemy udział, to nie jesteśmy zainteresowani porażką – ale też jest ciężko powiedzieć, co by się

stało, gdybyśmy nie byli wybrani.

- Jeszcze jedno pytanie dotyczące wyników inwestycyjnych - to może do slajdu 25.
- Tak, już przełączam.
- Patrząc na zmianę struktury lokat PZU, główne pytanie o apetyt na ryzyko w tym segmencie obligacji korporacyjnych czy długu korporacyjnego szeroko pojętego. Gdzie chcielibyście zejść z tym udziałem obligacji rządowych w całości portfela? I też pytanie o rentowność: jak ma się właśnie rentowność w tym momencie długu korporacyjnego, łącznie z repo, który macie versus polskie obligacje rządowe?
- Ja może bym nie łączył rentowności tych repo, bo akurat ta rentowność repo jest nieduża, bo to jest arbitraż na po prostu pożyczaniu pieniędzy, to tu mówimy o naprawdę niedużych rentownościach. My nie mamy celu, żeby zejść z obligacji skarbowych, my mamy cel, żeby zbudować ekspozycję w długu korporacyjnym i ten cel, który sobie stawialiśmy, to był dosyć ambitny – to było ponad 10 mld zł, czyli w praktyce rządu 20% aktywów tak, może trochę mniej, może pomiędzy 15 a 20%, , o takich pieniądzach mówimy. Ten cel bardzo powoli realizujemy, bo ani rynek nie jest tak duży, żeby nam dostarczać jakby dobrych okazji, ani my nie jesteśmy tak zdesperowani, żeby to robić, tak. Ten rok jest, rzeczywiście to jest dobre pytanie, bo ten rok jest trudny, jeśli chodzi o realizację tej strategii, ponieważ z jednej strony mamy jak Państwo wiecie, te marże na długu korpo – ja niestety nie mogę powiedzieć, jaka jest ta marża, więc nie odpowiem – ale te marże się robią coraz niższe, zwłaszcza przy takich klientach, których my generalnie chcemy finansować. A oczywiście my szukamy dużych klientów, to nie tylko bezpiecznych, ale i dużych, bo jakby nie budujemy naszych struktur na poziomie zaangażowań, nie wiem, 10 - 20 mln zł, bo to jest dla nas troszeczkę kosztowne administracyjnie. My staramy się szukać większych zaangażowań, więc takich klientów też nie ma dużo i ci klienci często są na tyle jakby też wiarygodni dla banków, że te banki dostarczają finansowania poniżej 100%, przepraszam 100 bipsów, tak nad BPOR, i to tam czasami znacząco poniżej tak, nie mówię o 90-ciu bipsach. Więc to jest coś, co teraz, to jest dyskusja, którą prowadzimy, tzn. na ile powinniśmy w tym roku realizować tą strategię, czy nie powinniśmy jej po prostu zamrozić i rozpocząć, kiedy to zacznie wracać naszym zdaniem do normy, kiedy te spready pójną trochę do góry. Za to oczywiście, jeżeli są jakieś takie bezpieczne rachunki, to to realizujemy. To jest jakaś alternatywa dla malejącej rentowności długu skarbowego, która tak jak Państwo wiecie, to wszystko ma tam swoją zapadalność i ta część rynkowa, to ona się przewartościowuje na bieżąco, no ale jest HTM, który ma 20 mld zł, i ten HTM powoli zaczyna w niektórych częściach zapadać i to jest duży znak zapytania, co tu zrobić. Tak, jak powiedziałem krótkoterminowo spadek stóp do poziomu tak, jak obligacje gdzieś tam zeszły poniżej 3% 10-letnie, to jest bardzo fajnie widać w naszych portfelach indeksowych, za to w długiej perspektywie portfel HTM, który stabilizował wynik, jego rentowność spada.
- Czy można? Dwa szybkie pytania dotyczące tych niekomunikacyjnych ubezpieczeń. W masowym, jak rozumiem była kwestia tych rolnych i poprawa zysku operacyjnego z -40 na +70, to w dużej części składa się właśnie powiedzmy w 170 mln z tych rolnych, ale jest poprawa o pozostałe 40.

Pytanie: z czego? A drugie pytanie, to jest kwestia tych, szpitalnego NNW w zeszłym roku. Czy tam był jakiś wynik operacyjny z tego istotny? Czy to był biznes, bo to był taki nowy segment, więc pytanie jak on był przypisywany, przy jakim założeniu wskaźnika mieszanego? I czy jakby brak tego biznesu w tym roku, w konsekwencji, czy on zmienia ten wynik jakoś tutaj rok do roku, bo on jest flat, prawda?

- Jeśli chodzi o rolne, to ja bym powiedział, że to jest, znaczy jeszcze raz, bo ja zrozumiałem, że rolne generalnie poprawiły się w wyniku upraw jęczmienia tak, tam jesteśmy po prostu lepsi na jęczmieniu, bo nie zrozumiałem. Czy pytałeś się o wszystkie majątkowe?
- I to jest w masowym?
- W masowym tak.
- Ok.
- I tam jest 170 mln jesteśmy lepsi.
- A pozostałe czterdzieści kilka, to z czego jest poprawa, tak pi razy drzwi? Też z rolnych innych?
- Nie, nie, nie. To jest generalnie ten biznes, to jest po prostu wzrost rentowności na innych liniach biznesowych, tak. Akurat ten biznes - nie mam, nie umiem pokazać Państwu tych danych, ale tam jest generalnie też dosyć pozytywny wzrost, jeśli chodzi o wolumen jakby na rynku tego biznesu, więc to jest w masowych poza komunikacyjnych, tak, poza rolnymi. A jeśli chodzi o szpitale, my nie zakładaliśmy dużej rentowności na szpitalach, więc to, że ich nie ma, nie powinno mieć znaczącego wpływu na samą rentowność biznesu, to ma wpływ na przychody, tak. My raczej zakładaliśmy, że to będzie takie bliskie zero. Za to oczywiście jeszcze za bardzo nie wiadomo, co tam się dzieje, bo to był produkt, który wszedł i tak naprawdę wyszedł, tak. Pojawiają się szkody, to nie jest tak, że szkód nie ma, ale my byliśmy bardzo konserwatywni, tak. My się naprawdę..., z takimi produktami trzeba być bardzo ostrożnym, więc to nie jest tak, że jakby ta składka była jakby tak, rezerwy były tak konserwatywnie tworzone, że to nie powinno mieć jakiegoś wpływu znaczącego na rentowność rok do roku.
- A widać wzrost konkurencji w segmencie pozakomunikacyjnym w majątku czy nie?
- Przepraszam?
- Czy w pozakomunikacji w majątku widać wzrost konkurencji też?
- No konkurencja rośnie, ale to nie jest segment, ja może tak na okrągło trochę odpowiem, ale to oddaje mniej więcej to, co myślę i co uważam, że powinniśmy jakby tutaj rozważyć. Jest tak, że, co się - bo zapytał mnie dziennikarz na poprzednim spotkaniu - co się powinno stać na polskim rynku, żeby nie było tych wojen cenowych. I moim zdaniem, no odpowiedź taka generalna, która by bardzo pomogła - jakby się zmieniła struktura rynku, czyli ten rynek przestałby być OC komunikacyjnym, generalnie obowiązkowym ubezpieczeniem, ale głównym ubezpieczeniem takim obowiązkowym jest ubezpieczenie komunikacyjne. I tam jest oczywiście konkurencja na rynku tych dobrowolnych ubezpieczeń, tylko ta konkurencja ona nie ma takiego istotnego wpływu na ceny tak, bo to nie tylko ceny są tam istotne. Tam są ważne kanały dystrybucji, tam jest brand bardzo ważny, więc to nie jest tak, że my na tym rynku, to jest tu generalnie ten rynek pozakomunikacyjny, on

rośnie przede wszystkim w segmencie MSP i my sobie raczej dobrze na tym rynku dajemy radę. My nie wyróżniamy MSP od masowego, ale u nas MSP jest w masowym. Więc tam jest konkurencja, za to nie jest tak, żebyśmy tam jakoś bardzo cierpieli z powodu, jeśli chodzi o ceny.

W międzyczasie się pojawiły dwa pytania od Marka MacRae z WOOD & Company. Pierwsze: czy możemy dać jakiś guidance, jakiś outlook na wzrost kosztów administracyjnych?

No więc ja jeszcze powtórzę, że całkowicie koszty - zero albo spadną. Oczywiście te koszty powtarzalne troszeczkę mniej, one pewnie będą na zero, za to takie koszty one-off'owe, które były - troszeczkę przykręcamy kurek dla pewnej działalności projektowej, która nie jest strategiczna z punktu widzenia Grupy PZU.

Czy mogę też skomentować, jeśli chodzi o koszty akwizycji?

Koszty akwizycji – jest pewien one-off we wskaźniku kosztów akwizycji, dlatego bo to rozliczanie z AXA, o którym mówiłem, ono także ma wpływ na rozliczenie kosztów akwizycji, więc jeżeli Państwo popatrzycie sobie na wskaźnik kosztów akwizycji po I kwartale, to on jest troszeczkę zaburzony przez ten one-off. Generalnie koszty akwizycji zakładamy, że mogą wzrosnąć, bez tego one-off'u, o jakieś 50, wskaźnik kosztów, o jakieś 50 bipsów, nie więcej w tym roku.

I drugie pytanie od Pana Marka MacRea. A ok, to jest pytanie czy dalszy spadek rentowności 10-letnich obligacji może być przyczyną do dalszej obniżki stóp technicznych? I drugie pytanie, też związane: czy ten trigger, to jest też 3%?

Więc tak jak Państwo widzieli, pod koniec roku Zarząd podjął decyzję o obniżeniu stóp technicznych. Może Państwo mniej, ale na całym świecie z nami bardzo mocno dyskutowano czy to rzeczywiście było potrzebne, czy to rzeczywiście powinno być zrobione też za jednym zamachem tak, bo to kwota była i duża, i też można było to rozkładać w czasie. Myśmy podjęli taką decyzję, oczywiście bardzo będąc ostrożnymi, za to w tej chwili jesteśmy w miarę bezpieczni, bezpieczni w cudzysłowie, jeśli chodzi o dalsze obniżki stóp technicznych. Ciężko jest mi skomentować, jaka rentowność 10-latek spowoduje, że znowu wrócimy do myślenia o, ciężko mi podać tą liczbę, ale powiem, że ta liczba jest tak niska, że w ciągu najbliższego roku czy dwa, nie wyobrażam sobie, że to może nastąpić. Tak bym powiedział.

- Słucham?
- Przepraszam, tylko skomentowałam, że po konferencji rocznej, Pan sugerował, że przy spadku rentowności o jakieś 100 bipsów, taka decyzja znowu by była ewentualnie rozważana.
- Byłaby.
- Spadły już o 50.
- Wiem, tylko tak, tak, tak.
- Więc pytanie: czy te 100 bipsów jest nadal cały czas w mocy czy ewentualnie przesuwamy się niżej?
- Oczywiście to jest tak, że tak, te 100 bipsów, to jest oczywiście istotny element. Myśmy zakładali, ja chyba to mówiłem, ale powiem jeszcze raz. Dla nas prawdziwym problemem jest utrzymująca się dłużej niż przez kilka lat rentowność obligacji polskich na poziomie poniżej 3%, tylko to musi być, to nie może być takie jednorazowe wydarzenie, tak i to zaczyna być dużym problemem. Jak obligacje

spadną do 2,50 w przyszłym roku, co mam nadzieję nie nastąpi, to jeżeli to będzie przyszły rok i jeszcze jeden rok, to jeszcze jesteśmy w stanie tam, to ta obniżka ma to w sobie, tak. Oczywiście nie oczekiwałem, raczej nie zakładaliśmy, że w ciągu najbliższych 2 – 3 lat, bo tak zakładaliśmy, jest pesymistyczny wariant jakby wychodzenia z kryzysu w naszych modelach, że będzie konieczność dokładania, ponieważ zakładaliśmy, że te stopy wrócą potem na poziom. Pytanie jest w ogóle, jakie będą stopy tam w 2020 roku tak i tu zakładaliśmy, że to jest poziom 3,10; 3,11; 3,15, tak – taki całkowicie czarny scenariusz. Więc my na razie nie mamy takiego problemu, żebyśmy musieli w tej chwili znowu obniżyć. Za to rzeczywiście to jest tam 100 bipsów, no bo myśmy liczyli bodajże przy 3,50, to było 2,50 – tam było coś takiego, że to był problem. Za to oczywiście te stopy będą miały wpływ - tylko tego nie zobaczymy w tym roku - na rentowność innych produktów, które sprzedajemy i sprzedaje cały rynek, bo krótkoterminowo to bardzo szybko widać, tak. I to jest, my nowe produkty, które sprzedajemy, tylko Państwo tego nie zobaczycie poprzez taki ruch jak żeśmy zrobili, nie poprzez bilans, nowe produkty już mają niższe stopy. Tylko to też jest tak, że my - już tak wchodząc w szczegóły – my po drugiej stronie tych obligacji, tych zobowiązań, mamy obligacje w HTM-ie, które jeszcze są znacząco, znacząco wyżej. Więc tak, jak mówię, my nie szacujemy, no gdyby to było, nie chciałbym tak jakoś rzucać specjalnie liczb, no ale to są takie poziomy niewyobrażalne dzisiaj, gdyby ten dług chodził po 150 bipsów, coś w ogóle niewyobrażalnego, to pewnie Zarząd by musiał się wtedy mocno tym zastanowić. Bo to też jest tak, że po pierwsze to oczywiście długoterminowa rentowność jest ta najważniejsza, nie krótkoterminowa, a poza tym też, ale i oczywiście im bardziej to spada poniżej stosunku do tych historycznych rentowności i może tu wrócić, to tym też ta dziura może być mniejsza, tak. Za to na razie nie zakładamy, nawet jeżeli na chwilę tak, jak teraz się pojawiają tam, że spada poniżej tam 3%, jeżeli odbicie miałyby miejsce w przyszłym roku i to nie musi być odbicie do 4,5%, to Zarząd, to nie przewidujemy w tej chwili ruchu stóp technicznych.

- Jeżeli można, to chciałabym jeszcze powrócić do tego pytania o zarządzanie kapitałem nadwyżkowym czy też lewarowanie bilansu. Czy ten temat, jakby proces rozumiem, że też rozmowy z regulatorem, nie tylko wewnętrzne uzgodnienia Spółki, to jest temat na ten rok czy mówimy o dłuższej perspektywie?
- My prowadzimy rozmowy w tej chwili, za to ciężko jest powiedzieć, jest też pewien kalendarz takich operacji, które się mogą wykonać, tak. I to też jest tak, że wypłaty dywidendy, jest parę tam mechanizmów – jeden mechanizm, to jest po prostu dywidenda. Jak Państwo pewnie wiecie, walne jest 23-ego maja, tj. za 8 dni i na tym walnym takiej decyzji nie będzie, nie jest zmieniony, przynajmniej ja tak nie wiem – jest porządek obrad jaki jest i takiej decyzji tam po prostu nie ma. No więc jest pewien tam cykl korporacyjny, który pozwala na wypłatę dywidend. Oczywiście teoretycznie jest możliwość jakiejś wypłaty dywidendy w tym roku. Nie mogę powiedzieć, tak, zakładaliśmy wcześniej, że to będzie możliwe w tym roku, teraz się to trochę przesuwają – szanse nadal są, za to jest tak, to się może przełożyć na rok następny.
- Ok, ale już pytając tak o szczegóły, to rozumiem, że gdyby któryś z akcjonariuszy, mówiąc

kolokwialnie, poczuł potrzebę takiej dywidendy, można zwołać nadzwyczajne walne i takie decyzje podjąć w trakcie takiego?

- Niestety nadzwyczajne nie może podjąć takiego, tylko zwyczajne walne. Jest tylko jeden mechanizm takiej wypłaty, to jest wypłata zaliczkowa, czyli tak naprawdę to jest coś, co PZU zrobiło w 2009 roku, czyli wypłaciło zaliczkowo dywidendę, bo ponieważ akurat to była sytuacja dosyć nietypowa - tam była taka sytuacja, że trwały negocjacje z Eureko i w ramach zwykłego walnego się nie udało ich zakończyć. I żeby to, można taką operację przeprowadzić poprzez zrobienie zaliczkowej dywidendy i wtedy można wypłacić dodatkowo dywidendę, tak.
- Czyli zaliczkowej dywidendy plus ewentualnie dywidendę z kapitałów, jakby w ramach jednego procesu?
- To jest tak, tak, nie wchodząc w szczegóły, to jest możliwe.
- A i jeszcze chciałabym na moment powrócić do tego tematu akwizycji zagranicznych. Pan Prezes wspominał, że zarówno Słowenia, jak i Chorwacja, to jest jeszcze nawet nie proces sprzedaży, tylko...
- Tak, bo tam się nie rozpoczął ten proces.
- I podobne pytanie. Czy ten proces ma szansę zobaczyć finalizację w tym roku czy też?
- Sprzedaży?
- Tak.
- Wie Pani to tak naprawdę to jest pytanie do..., tam Ministerstwa Finansów to prowadzą w Chorwacji i Słowenii, tak. Słowenii chyba jest ciężko, bo tam jest kryzys rządowy, więc ja nie wiem czy tam w tej chwili jest jakiś decyzyjny minister finansów. To jest przede wszystkim pytanie do nich. Ja szczerze mówiąc nie sadzę, żeby można było taki proces przeprowadzić aż tak szybko, jeżeli on się jeszcze tak formalnie nie zaczął. Bo on się ten chorwacki, i ten słoweński, już się parę razy miały zacząć, chyba chorwacki był bardziej zaawansowany, ale nie wiem, ja szacuję, że to nie jest prosty proces, dlatego bo, to są spółki, których głównymi właścicielami jest państwo, tak i to państwo ma tą decyzyjność. Nawet jak oni, można sobie wyobrazić, takie państwo wybierze, rozpocznie proces tak, to też jest parę wariantów. My jesteśmy zainteresowani np. kontrolą, więc pytanie czy te państwa w ogóle czy tam jest takie przekonanie, że ta kontrola, że to jest możliwe do oddania, tak. Myślę, że jest bardzo wiele dyskusji, myśmy zakładali, że to się może skończyć w tym roku, jakby to się miało zacząć na jesieni zeszłego roku. No to jakby się zaczęło jesieni zeszłego roku, to pewnie by się w tym roku mogło skończyć, ale raczej nie, raczej nie. Aczkolwiek mówię, to też pytanie jest do sprzedających przede wszystkim, tak bo to sprzedający tutaj jest wąskim gardłem w tej chwili.
- I jeszcze kwestia tylko ewentualnie potwierdzenia stwierdzeń Państwa wcześniejszych. Rozumiem, że kupno takiego potencjalnego pakietu tylko kontrolnego, czyli mniejszościowym PZU nie byłoby zainteresowane?
- Znaczący, bo tam widziałem się pojawił komentarz na temat mniejszościowych, to tak troszeczkę, może to jest kwestia interakcji PZU z dziennikarzami - tak, jak troszeczkę rozmawialiśmy o tym wyniku czy on spadnie o 30% wynik netto czy inwestycyjny, więc ja powtórzę. PZU chce mieć

kontrolny udział. Ja mogę sobie wyobrazić, ale bardzo hipotetycznie, mogę sobie wyobrazić konstrukcję, w której PZU dostaje kontrolę, pełną kontrolę i kupuje w kolejnych transzach ten udział, aczkolwiek nie wiem jak to zrestrukturizować. Nie, nie, właśnie proszę Państwa, to jest przecież wiadomo, że porównanie jest oczywiste. Więc jakby aksjomatem jest kontrola, tak, znaczy jeżeli nie będzie - Eureka nie miało kontroli akurat - tak, bo jeżeli nie będzie. Słucham?

- [głos z sali - brak mikrofonu]
- No tak, ale to nie była kontrola. Znaczący my chcemy mieć kontrolę, co moim zdaniem w praktyce oznacza większościowy udział tak, bo zrestrukturizowanie transakcji, że mamy kontrolę nie mając tego udziału, to też jest oczywiście możliwe, tak przecież możecie Państwo spojrzeć znowu na nas, tak. Przecież też można tak zbudować jakąś strukturyzację, że jest ta kontrola, w jakimś sensie może być utrzymywana przy niewiększościowych udziałach, ale mówię, PZU jest zainteresowane tylko pakietem kontrolnym, i to powoduje, tak jak Pani pyta, czy to się stanie – dużo zależy od sprzedającego.

Czy jeszcze Państwo macie jakieś pytania czy, bo w internecie nie widzę, tak?

To dziękuję bardzo i do zobaczenia na następnej konferencji.

- Dziękujemy bardzo.