

## **PZU - Prezentacja wyników finansowych za 1 półrocze 2015 roku – 26.08.2015**

### **Przemysław Dąbrowski, Członek Zarządu, CFO Grupy PZU.**

- Witam serdecznie wszystkich Państwa na spotkaniu związanym z publikacją naszych półrocznych wyników, no i tak jak na każdym z tych spotkań, najpierw przejdziemy przez prezentację, a potem jesteśmy do dyspozycji, jeżeli chodzi o pytania. Na początek jak zwykle zaczynamy od rynku, dane niestety z kwartalnym opóźnieniem, ale to jest kwestia ich dostępności, zarówno dobra jak i zła wiadomość na tym slajdzie. Dobra jest taka, że rynek majątkowy, rynek ubezpieczeń majątkowych w Polsce zaczyna rosnąć, jak Państwo widziecie po 1 kwartale, ponad 2 pp. wzrostu. To bardzo dobrze, bo jednym z głównych elementów naszej Strategii 3.0 jest wzrost wolumenu przychodów z ubezpieczeń, który ma zaowocować, spowodować wzrost aktywów pod zarządzaniem, dzięki temu będziemy w stanie częściowo przynajmniej „zofsettować” niższe stopy. Zła wiadomość jest taka, że rentowność rynku w tym roku znacząco się pogorszyła porównując ją z zeszłym rokiem. Aczkolwiek nasz udział w tej rentowności jest bardzo duży, jak Państwo widziecie tam 88% - zwyczajowo to było jakieś 66%, to tylko pokazuje, że Grupa PZU dużo wolniej zmniejszała ceny niż reszta rynku. W 2 kwartale ta rentowność rynku znacząco się jeszcze pogorszyła, to jest słaba wiadomość. Zresztą widzieliście Państwo że Liberty podjął decyzję, że wychodzi. Zakładamy, widzimy przynajmniej z rozmów, które prowadzimy z innymi zakładami, że w zasadzie wszyscy są w zasadzie pod ścianą i tak jak mówiliśmy po 1 kwartale ta wojna cenowa już zwalnia. Dostajemy sygnały o tym, że niektórzy już zamierzają podnieść ceny, oczywiście to są nieoficjalne informacje i nie wiemy tak naprawdę na 100%, nikt tego nie chce tak deklarować. Ubezpieczenia na życie, tutaj też mamy wzrost. Wzrost jest głównie w obszarze - z jednej strony to są nasze ubezpieczenia grupowe, które rosły ponad 2% a z drugiej strony segment ubezpieczeń indywidualnych. Pierwszy raz od 2012 roku widzimy wzrost w ubezpieczeniach ze składką tzw. „single”, czyli składką jednorazową. Widzimy też wzrosty w produktach regularnych. Rentowność rynku tutaj też maleje, ale tutaj to przede wszystkim jest wynik niższych dochodów z działalności inwestycyjnej w ubezpieczeniach na życie, ten komponent odgrywa znacznie większą rolę niż w ubezpieczeniach majątkowych. Jeśli chodzi o pozycję na rynku to cały czas utrzymujemy pozycję lidera, nieduży wzrost, jeśli chodzi o ubezpieczenia majątkowe, no i stabilna sytuacja, w zasadzie cały czas na tym samym poziomie, jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie. Nasze wyniki, przypis składki, zdecydowany wzrost aczkolwiek trzeba mieć świadomość, że w dużej mierze to jest wynik akwizycji, które realizowaliśmy w zeszłym roku, ale jednym z celów tych akwizycji było zwiększenie przychodów, więc nie tylko wzrost przychodów poprzez wzrost organiczny, ale także właśnie przez akwizycję. Kolejna wartość, zysk netto 1 miliard 322 miliony, znacząco mniej, 23% mniej niż w zeszłym roku, to jest przede wszystkim wynik, to jest przede wszystkim wynik dużo gorszych dochodów z lokat w 2 kwartale. Z jednej strony rosnąca rentowność obligacji, ale przede wszystkim sytuacja na Giełdzie Papierów Wartościowych. Kapitały w zasadzie na tym samym poziomie, no niestety przy tych samych kapitałach i mniejszym zysku - ROE z 27,5% na 21,1%. Teraz przechodząc przez segmenty naszej działalności. Ubezpieczenia majątkowe, segment masowy, tutaj mamy duży wzrost, oczywiście gdybyśmy wyjęli z tego wzrostu LINK4, no to ten wzrost tutaj nie będzie tak istotny, mówimy tutaj o 1 pp. Jeśli chodzi o wskaźnik mieszany to zarówno w ubezpieczeniach masowych jak i w segmencie

korporacyjnym my mamy wzrost, to jest spowodowane malejącą rentownością przede wszystkim ubezpieczeń OC komunikacyjnego gdzie toczy się ta najsilniejsza wojna cenowa. W konsekwencji rosnącego wskaźnika mieszanego, zysk z działalności operacyjnej w tym segmencie spadła. Potem będziemy to dekomponowali na poszczególne linie biznesowe. Segment korporacyjny, tutaj ten segment w przypadku PZU, ale myślę, że w przypadku całego rynku, ja myślę, że on najbardziej został dotknięty tą wojną cenową. Tutaj obserwujemy spadek nominalny składek rok do roku, w przypadku akurat akwizycja LINK4 w zasadzie nie miała wpływu, bo przychody LINK4 w tym segmencie są minimalne. Więc jest i nominalny spadek składek, chociaż my mamy więcej sprzedanych polis rok do roku. No i niestety wskaźnik mieszany, który rośnie, jak Państwo potem zobaczycie, on rośnie znacząco rośnie w ubezpieczeniu OC komunikacyjnym, w przypadku ubezpieczeń pozakomunikacyjnych on generalnie jest niższy, czyli mamy tutaj lepszą rentowność. Ubezpieczenia na życie. No tytuł jest spadek rentowności, ale może on nie do końca jest adekwatny. Tak jak mówiliśmy po 1 kwartale, Państwo pamiętacie po 1 kwartale mieliśmy dosyć słabą rentowność w grupówce, zakładaliśmy, że ona będzie się poprawiała no i tutaj jest dowód na te nasze założenia, grupówka rośnie z tempem takim mniej więcej jak co roku 2,2 pp. I marża półroczna za półrocze na tym produkcie to już jest 20,%. Przypomnę, że po 1 kwartale to było około 14%, więc myśmy odrobili w 2 kwartale znacząco tą rentowność i ten proces tak naprawdę to jest to zjawisko, głównie to jest wynik tej „sezonowości zgonów”, tak nazwałbym to w cudzysłowie. Gdzie mieliśmy nagle w tym roku, obserwowaliśmy nierównomierne rozłożenie się ilości zgonów w Polsce, którego niestety nie umiemy wyjaśnić. Więc tutaj marża się poprawia, więc oczywiście rok do roku ta rentowność jest słabsza, ale ona będzie w kolejnych kwartałach dalej poprawiała się. Jeśli chodzi o ubezpieczenia indywidualne to my rośniemy, co jest dla nas powodem do satysfakcji to fakt, że szacujemy, że rynek ubezpieczeń indywidualnych w Polsce rósł w tempie 4,5% my urosliśmy szybciej utrzymując w zasadzie marżę na tym samym poziomie. Gros produktów które sprzedajemy w tej chwili to są produkty ochronne, to nie są produkty inwestycyjne, więc nie jesteśmy dzisiaj tak naprawdę jako Grupa eksponowani na zmiany regulacyjne które się w tej chwili toczą związane z produktami typu Unit Link. Jeśli chodzi o działalność za granicą, to tu jest gigantyczny wzrost, ale właśnie przede wszystkim tu widzimy tą nieporównywalność, rok temu w naszym portfelu nie mieliśmy jeszcze Estonii, Łotwy i Lietuvos Draudimas, które tutaj w bardzo mocny sposób kontrybuują do tego wzrostu. Co jest myślę ważne na tym slajdzie, przede wszystkim radziłbym patrzeć na lewą stronę, czyli ubezpieczenia na życie poza Polską, to jest marginalny biznes, co jest ważne, jak Państwo widzicie rok do roku mamy lepszy wskaźnik mieszany, kiedy sfinalizujemy sprzedaż PZU Litwa, to tej wskaźnik się jeszcze bardziej poprawi, dlatego że PZU Litwa, którą teraz sprzedajemy to jest spółka, która historycznie miała rentowność 0+, albo właściwie 0-, wskaźnik mieszany był na poziomie 100%plus, więc dzięki temu, że już w tym roku konsolidujemy Lietuvos Draudimas i Łotwę, spółki, które mają *combined ratio* na poziomie 95-94% no ta rentowność jest znacząco lepsza, tutaj też muszę powiedzieć kilka ciepłych słów o Ukrainie. Jak Państwo widzicie zwłaszcza na lewym slajdzie gdzie Ukraina ma znaczenie, nawet po przewalutowaniu z hrywny na złotówkę rok do roku mamy wzrost. W hrywnie mamy duży wzrost. Widzimy, że ten rynek usług finansowych on jakoś się odtwarza na Ukrainie, w tej chwili jest szansa, że nasza spółka będzie w przyszłym roku, jeżeli nie nastąpią jakieś poważne zmiany polityczno-gospodarcze na Ukrainie, jest szansa, że

nasza spółka będzie miała pozycję 3-4 tak, na Ukrainie więc zaczynamy tam być istotnym graczem. I co jest ważne, ten biznes ukraiński powoli odrabia swoją rentowność, my mieliśmy tam duże pogorszenie się rentowności ze względu na spadek kursu hrywny i wzrost kosztów odszkodowań, ale to zaczyna się teraz poprawiać. Koszty, to jak mówi prezes Klesyk - ja jako CFO nie za bardzo jestem z tego zadowolony, koszty niestety rosną. Koszty powtarzalne urosły o 2 pp. W tych 17% oczywiście jest też istotny komponent wzrostowy związany z nieporównywalnością, te 77 milionów, to jest ponad 10%, jest wzrostu związanego po prostu z konsolidacją kosztów spółek kupionych. Wydajemy też więcej na implementację strategii, wynika to z tego, zresztą o tym informowaliśmy, zakładaliśmy, że te wydatki będą porównywalne z zeszłorocznymi czyli z tymi 80 milionami, za to pewne rzeczy udaje nam się realizować szybciej, więc zakładamy, że w przyszłym roku te wzrosty, już nie powinno być wzrostów jeśli chodzi o koszty realizacji strategii, być może one będą trochę mniejsze bo w tym roku wydamy więcej. Jeśli chodzi o cały rok to zakładamy, że te powtarzalne koszty administracyjne powinny wrócić do jakiegoś 0+, baza powinna być na 0+. Jeśli chodzi o spółki nowo zakupione, to będzie wzrost, po prostu to konsolidujemy, jeśli chodzi o koszty realizacji strategii, tu pewnie ten taki średnio niebieski pasek to tutaj pewnie liczymy, że w tym roku wydamy, w stosunku do zeszłego roku jakieś 5-6-7% więcej w tej pozycji. Jeśli chodzi o nasz zwrot na kapitale cały czas bardzo wysoki, to, o czym Państwo wiecie, dywidenda 30 zł na akcję, data przyznania praw 30 września, termin wypłaty 21 października. Przy obecnej cenie naszych akcji to daje ponad 7% dividend yield. Uważamy, że to czyni nasze akcje bardzo atrakcyjnymi. Jeśli chodzi o realizację strategii, tu w zasadzie nie ma jakichś nowych informacji. Cały czas jesteśmy liderem w Polsce, rośniemy, rosną nam aktywa klientów zewnętrznych TFI, cały czas też prowadzimy działalność akwizycyjną w obszarze medycznym, aczkolwiek tu prowadzimy ileś procesów, za to, to są dosyć małe transakcje, to jest konsolidacja raczej małych podmiotów, stąd nie informujemy o tym rynku, bo to nie ma znaczenia, to są transakcje na poziomie kilku, może kilkunastu milionów, więc na ma jeszcze tej masy a tu się coś dzieje, my się konsekwentnie rozwijamy w obszarze zdrowotnym.

Zakup Aliora, o tym rozmawialiśmy, nie ma w tej chwili chyba sensu wracać do niego. Szczegółowe dane finansowe. Idąc od góry to, o czym mówiliśmy, znacząco większy przypis składek, 9 mld vs. 8,5. No niestety wynik z działalności inwestycyjnej w 2 kwartale dużo słabszy niż w pierwszym no i też słabszy niż w latach poprzednich. W efekcie zysk miliard 322 vs 1 miliard 720. Jeśli chodzi o *combined ratio*, no to *combined ratio* w działalności majątkowej 900 vs. 86,1%. No to jest około 4 pp. wyżej – 4,5 pp. W dużej mierze, tak jak powiedziałem, to jest kwestia komunikacji i ubezpieczeń komunikacyjnych głównie OC i zaraz to będziemy widzieli. To jest dekompozycja na segmenty operacyjne, ale to może przeskoczę. No i proszę Państwa, tutaj mamy rozbicie na główne linie działalności i rynki, na których działamy. Ubezpieczenia masowe to pokazywałem, 10% prawie 11% wzrostu, za to tak jak powiedziałem, gdybyśmy wyjęli z tego LINK, no to my rośniemy na poziomie, jeśli chodzi o ubezpieczenia komunikacyjne około 1 pp., poza komunikacją rośniemy trochę szybciej w PZU SA, to jest wzrost na poziomie tych 8,7%. Ze wzrostu jesteśmy bardzo zadowoleni, za to patrząc na segment masowy, jak Państwo widzicie, istotne zwiększenie się wskaźnika mieszanego w ubezpieczeniach komunikacyjnych i w ubezpieczeniach autocasco. Przyczyn jest kilka, przede wszystkim to jest z jednej strony to, że my też obniżaliśmy ceny, postępowaliśmy za rynkiem, przy czym te obniżki cen u nas były dużo wolniejsze i jak

popatrzymy sobie na dane rynkowe, te dane pokazują, że ten rozjazd pomiędzy rentownością PZU a reszty rynku się zwiększa, my już w tej chwili mamy praktycznie prawie cały zysk rynku. Druga bardzo ważna rzecz to jest kwestia inflacji szkód i to nie dotyczy szkód osobowych, na którą jakby wszyscy byliśmy przygotowani. Tu do inflacji tzw. Szkód w pojeździe. My zaczęliśmy obserwować jeszcze w 4 kwartale zeszłego roku wzrost tzw. średniej szkody na poziomie kilku procent. No i jeśli chodzi o te pierwsze 2-3 kwartały, czyli ostatni kwartał zeszłego roku i 2 kwartały tego roku, to my mówimy o wzrostach 7-8%, więc to niestety powoduje dużą presję na rentowność ubezpieczeń komunikacyjnych, dotyczy to tak naprawdę części i kosztów napraw. No i wyjaśnienie tego jest naszym zdaniem następujące: przede wszystkim dystrybutorzy części, których jest kilku wiedząc o rekomendacjach KNF-u rozpoczęli podwyżki części dużo wcześniej. Część z tych rekomendacji powoduje, że musimy znacznie częściej używać części oryginalnych niż części zamiennych. No więc to jakby zwiększa siłę dystrybutorów. To nie jest tylko problem PZU, to jest problem całego rynku, my obserwujemy dwie firmy, PZU i LINK4, który ma niezależną sieć likwidacji szkód. W tej chwili też bierzemy udział w badaniu firmy Deloitte, która bada właśnie tę średnią szkodę na rynku. Jest to obecne na całym rynku, rynek w tej chwili się zastanawia co z tym zrobić bo nie mamy w tej chwili, zwłaszcza jeśli chodzi o ceny części zamiennych nie mamy na razie wpływu bo dystrybutorów jest dosłownie kilku, nie ma inflacji, złotówka do euro, tu w zasadzie nie ma jakiś znaczących zmian a wzrost jest duży. Więc to są 2 czynniki, które powodowały, że ceny i ta inflacja części zamiennych spowodowały pogorszenie się tej rentowności. Jeśli popatrzymy na segment korporacyjny to tutaj to pogorszenie się rentowności, bo o ile chodzi o segment masowy, to jeżeli popatrzymy sobie na cały *combined ratio*, no to 89,8%, cały czas wysoka rentowność innych produktów ubezpieczeniowych, cały czas jeszcze akceptowalna rentowność AC komunikacyjnego. Jeśli chodzi o segment ubezpieczeń korporacyjnych, no to tutaj niestety konkurencja cenowa była bardzo silna, w efekcie pomimo większej ilości sprzedanych ryzyk, my odnotowaliśmy spadek w tym segmencie, w ubezpieczeniach komunikacyjnych OC, istotny spadek. Drugi istotny element to jest taki, że mamy przesunięcie się sezonowości w produktach pozakomunikacyjnych, gdzie też sprzedaliśmy w zeszłym roku więcej w pierwszym półroczu niż w tym. Za to liczymy na to, że to nam się wyrówna, jeśli chodzi o produkty pozakomunikacyjne w ciągu roku, i tutaj powinniśmy mieć nieduży wzrost. To jest pozycja „inne produkty”. Na pewno dużym powodem do zastanowienia jest rentowność OC komunikacyjnego i w zasadzie w tej chwili my podjęliśmy decyzję, że będziemy się w kolejnych kwartałach koncentrowali tak naprawdę, czyli w tym kwartale, który już trwa: w 3 kwartale i w 4, w zasadzie, koncentrowali na poprawie wyników technicznych w ubezpieczeniach komunikacyjnych. Zwłaszcza w ubezpieczeniach komunikacyjnych korporacyjnych. Ubezpieczenia na życie, tu jest to samo co na slajdzie. Odrabiamy rentowność, tę utratę rentowności z 1 kwartału, ja zakładam, że jesteśmy w stanie wyjść na te 20 plus, to na pewno, ale myślę, że to będzie 20 kilka procent. Nie oczekuję, że byśmy uzyskali tak samo dobry wynik jak w zeszłym roku, jeśli chodzi o wskaźnik rentowności, ale to na pewno też nie będzie zły poziom. Jeśli chodzi o ubezpieczenia indywidualne, to tak jak Państwu mówiłem rośniemy nawet trochę szybciej niż rynek utrzymując w miarę rentowność. Ukraina i kraje bałtyckie: w Ukrainie wzrost składek, na koniec roku powinniśmy mieć pozytywne wyniki. Kraje bałtyckie, no tutaj duży wzrost, dużo lepsze wyniki. W zasadzie nie ma istotnych zdarzeń jednorazowych, jest to zdarzenie

związane z reformą OFE z zeszłego roku na poziomie 20 milionów. Teraz przechodząc przez takie „waterfalle” pokazujące, co miało wpływ na rentowność poszczególnych segmentów. Segment ubezpieczeń masowych tak jak widzimy, 2 główne czynniki to jest zmiana wskaźnika szkodowości. Już mówiłem o tym, że to są zarówno ceny jak i inflacja szkód. No i drugi istotny czynnik, to jest wzrost wskaźnika kosztów akwizycji. Mamy taką sytuację, że zresztą mówiliśmy o tym często, że będziemy prawdopodobnie historycznie będziemy obserwowali zmianę wskaźnika kosztów akwizycji, ponieważ my dzisiaj głównie sprzedajemy przez własnych agentów, w momencie kiedy rozszerzamy kanały dystrybucji, multiagencje przede wszystkim, to powoduje wzrost wskaźnika kosztów akwizycji. Co też jest ważne, że jak konsolidujemy LINK-a, LINK sprzedaje tak naprawdę ponad połowę swojej składki przez multiagencje, więc to też powoduje wzrost wskaźnika kosztów akwizycji. Ubezpieczenia majątkowe korporacyjne, tutaj tak naprawdę największy czynnik to jest wskaźnik szkodowości. I tu przede wszystkim są te 2 elementy. Czyli to jest z jednej wzrost kosztów wypłacanych szkód, z drugiej strony to jest to, że my jednak zmniejszaliśmy te ceny, braliśmy udział w tej konkurencyjnej, bardzo gdzieś tam z tyłu za tą konkurencją, ale jednak musieliśmy zmniejszać ceny i to doprowadziło do pogorszenia się rentowności. Ubezpieczenia grupowe i kontynuowane. No to jest ujęcie pół roku do pół roku, to tu widzimy, że główny czynnik to jest wielkość odszkodowań i świadczeń, to jest ten efekt większej ilości zgonów w pierwszych 4-5 miesiącach, ale gdybyśmy spojrzeli na ten slajd, po prostu 2 kwartał, no to zdecydowanie poprawiamy tą rentowność. Ubezpieczenia indywidualne, trochę większe odszkodowania świadczenia, większe wykupy, ale to jest kwestia związana z zapadaniem produktów, rozwiązania innych rezerw, generalnie ta sama rentowność. Spółki zagraniczne: gorszy wskaźnik szkodowości rok do roku, poprawa, jeśli chodzi o koszty akwizycji i koszty administracyjne. Jeśli chodzi o działalność inwestycyjną, no to patrząc na dane półrocze do półrocza, no to tutaj rzeczywiście przede wszystkim ten 1 kwartał spowodował, że nadal jakby półrocze do półrocza jesteśmy dużo lepiej jeśli chodzi o instrumenty kapitałowe. Jeśli chodzi o odsetkowe aktywa finansowe no to to funkcjonuje gorzej, rosną stopy, oczekiwaliśmy tego wzrostu trochę później, ale w sumie jesteśmy zadowoleni ponieważ wyższe stopy są dla nas lepsze jak Państwo wiecie. Pozycja kapitałowa: środki, kapitał własny, na koniec zeszłego roku 13 mld, w tej chwili 11 853, ale patrzymy w ujęciu półrocze do półrocza, to jest ten sam poziom. No i teraz uzyskaliśmy w tej chwili skonsolidowany współczynnik wypłacalności 251%, dosyć nisko jak na nas. No to jest wynik tego, że z jednej strony uchwaliliśmy dywidendę, która zmniejszyła dostępne środki, z drugiej strony, no jednak ten zysk tegoroczny, on jednak jest mniejszy niż zeszłoroczny.

No i to proszę Państwa, cała prezentacja, teraz jesteśmy gotowi odpowiadać na pytania.

**Pytanie: Jaromir Szortyka, PKO BP** - miałbym pytanie o wynik inwestycyjny, rozumiemy jego zmienność, ale czy bylibyście państwo skłonni podzielić się swoimi oczekiwaniami takiego poziomu znormalizowanego, albo na poziomie rentowności portfela albo na poziomie nominalnym?

**Przemysław Dąbrowski** – My zakładaliśmy w tym roku rentowność portfela na poziomie 4,5%. Teraz się troszeczkę odchylił w dół no i powiem szczerze, jeśli chodzi o przewidywania, no to jest bardzo ciężko, nadal zakładamy, że te 4,5: jest osiągalne, „modulo”, sytuacja która się dzieje tam od 2 tygodni związana z sytuacją w Chinach. Wczoraj miałem 2 rozmowy z przedstawicielami globalnych instytucji finansowych, to były 2 oddzielne

rozmowy, nie jedna razem, chociaż może powinna być razem. Obie instytucje prezentują inne podejście. Jedna instytucja ma wizję dalszego, twierdzi, że to jest kwestia, za parę miesięcy to spowoduje znowu znaczący spadek stóp, wracamy do spadku stóp i generalnie deflacji. Druga twierdzi, że nic specjalnego, nie będzie jakiegoś wielkiego kryzysu, za 3-4 tygodnie wrócimy na ścieżkę jakiegoś powolnego wzrostu, odradzania się inflacji. Więc nie umiem powiedzieć. Cały czas zakładamy, że powinniśmy na te 4,5% wyjść, ale nie chciałbym teraz się do czegoś „komitować”.

**Kamil Stolarski, BESI** – Kontynuując pytanie o wyniki inwestycyjne, jeszcze pytanie o 2 kwartał, bo wynik na instrumentach kapitałowych wydaje mi się, wycena jego, była relatywnie słabsza niż można byłoby się spodziewać, bo tam strata, znaczy wycena negatywna była mniej więcej 150 mln, zakładając, że Państwa portfel to jest jakieś 4 mld...

**Przemysław Dąbrowski** - No tak tylko, że my jesteśmy trochę przeważeni np. w sektorze bankowym, więc wydaje mi się, że to jest główna przyczyna. Mamy parę dużych zaangażowań, tutaj oczywiście jeszcze Aliora nie ma, mamy kilka dużych zaangażowani i takich skoncentrowanych, które spowodowały, że tam wydaje się, że ten performance był gorszy.

**Kamil Stolarski, BESI** – Koszty administracyjne (*IR: chodzi o koszty akwizycji*), z tego, co zobaczyłem to jakaś była wyjątkowo wysoka kwota odroczonej kosztów akwizycji w czasie, one w tym tylko kwartale wyniosły 134 mln i zastanawiam się czy Państwo zmienili model rozpoznawania kosztów akwizycji, dla porównania w tym kwartale to było 134 mln, rok temu 6 mln.

**Przemysław Dąbrowski** - Rzeczywiście tam po akwizycji spółek Grupy RSA, przy pełnej konsolidacji, te spółki odraczały koszty i częściowo ta kwota to jest konsolidacja ich odroczeń a częściowo to też dlatego, że my zaczęliśmy odraczać te koszty, nie wszystkie, więc to jest pół na pół.

**Kamil Stolarski, BESI** – Koszty odszkodowań w tym kwartale były porównywalne, czyli najwyższe od 2012 r. Składka dla porównania zebrana jest 20% niższa, pytanie czy w tym kwartale to były jakieś jednorazowe wysokie straty, czy to jest rzeczywiście wpływ rynku, czy to jest bardziej wpływ rynku i należy się spodziewać...

**Przemysław Dąbrowski** - Nie było jakiś dużych jednorazowych strat w 2 kwartale. Jeśli chodzi o szkodowość to nie widzimy wzrostu częstości, minimalny wzrost jest częstości. Nie było jakiś pojedynczych dużych szkód, też to co się działo w wakacje, trochę wyprzedzając sytuację, czyli te wichury, one nie spowodują jakiegoś znaczącego wpływu szkodowości w 3 kwartale. To niestety jest kwestia rosnącej inflacji szkód w pojeździe głównie.

**Kamil Stolarski, BESI** – Taki komentarz, że Państwo sprzedali więcej polis przy niższych przychodach w tym sektorze korporacyjnym.

**Przemysław Dąbrowski** - W samochodach. Myśmy sprzedali więcej ryzyk, ale średnia polisa była na tyle niższa, że nominalnie mamy spadek w OC komunikacyjnym.

**Kamil Stolarski, BESI** – Pytanie jeszcze o pozycję kapitałową, spadek współczynnika, jesteśmy po wypłacie dywidendy, więc może..., Państwo zawsze komentują o kapitale nadwyżkowym, mówię o tym wyniku, który się akumuluje, uwzględniając te 1,6 mld na Alior, jak Państwo w tym momencie szacują swój kapitał nadwyżkowy.

**Przemysław Dąbrowski** - Tu mamy taką trudność, że my w zasadzie już myśląc nawet o transakcji Aliora, która się będzie odbywała w kolejnych krokach, my pewnie jeszcze miesiąc-dwa potrzebujemy, żeby dostać wszystkie potrzebne zgody. To w zasadzie my już myślimy w tym trybie *Solvency 2*. Bo gdybyśmy tutaj podchodzili, to mówilibyśmy o kapitale nadwyżkowym może 1 miliarda złotych, ale w momencie kiedy przejdziemy na *Solvency 2* to będziemy używali innych metryk. Wtedy tak jak Państwu mówiliśmy ten kapitał będzie znacząco wyższy. Państwo dostaniecie liczby jeśli chodzi o ten kapitał nadwyżkowy pod *Solvency 2*, albo nie wiem 15 listopada kiedy publikujemy dane za 3 kwartał, nawet zastanawiamy się, żeby ujawnić to trochę szybciej, bo mamy takie plany, jeżeli będziemy w stanie szybciej pokazać te liczby, to pokażemy je szybciej.

**Kamil Stolarski, BESI** – *Solvency 2* tą metodą standardową, rozumiem, że Państwo nie chcą jeszcze, bez modeli indywidualnych. Część konkurentów, np. VIG informuje o pozycji *Solvency 2* pod metodą...

**Przemysław Dąbrowski** - Są tak naprawdę trzy obszary ryzyk: operacyjne, finansowe i ubezpieczeniowe. Grupa PZU będzie używała własnego modelu tylko w ryzykach finansowych. W ryzykach ubezpieczeniowych to będzie formuła standardowa, tylko proszę Państwa, my po prostu powiedziałbym tak, myśmy podeszli oportunistycznie trochę do tematu *Solvency 2* i dopóki nie było jasne, kiedy wejdzie ten „*framework*”, kiedy wejdzie ten reżim, dopóki nie były znane wszystkie ustalenia, to myśmy go nie implementowali, stąd nie widzieliśmy potrzeby wydawania bardzo wielkich pieniędzy, tak jak nasi konkurenci na doradców, w związku z tym my już raportujemy do KNF-u. KNF zna te liczby, bo my zaraportowaliśmy w maju pierwszy raz. To co pokażemy Państwu teraz, to jest pozycja *Solvency 2* na koniec roku. Tylko dzisiaj nie ma przepisów które mówią czy to ma być badane przez biegłego czy nie. No więc jak tych przepisów nie ma, no to my się zastanawiamy, jak publikujemy to na rynek, to czy powinniśmy dać to komuś do przejrzania czy nie. Informacja jest dosyć znacząca, robimy to po raz pierwszy, poza tym ten bilans *Solvency 2* będzie się różnił znacząco od *Solvency 1*. No więc w tym momencie zastanawiamy się, ja te liczby znam, liczby są policzone, poszły do KNF-u i nie będą zmieniane, tylko chciałbym mieć pewność, zwłaszcza przy informacji, zakładam ważnej i cenotwórczej, która pokaże ten nowy reżim, chciałbym mieć pewność i dyskutujemy. W rozporządzeniu, które gdzieś tam jest przygotowywane, w ogóle to ma być obligatoryjnie badane przez biegłych, ale ustawa, która ma wprowadzić ten reżim też się opóźnia, jeszcze nie jest uchwalona i w tym momencie, no stąd jest to opóźnienie, za to my zastanawiamy się, żeby przyspieszyć ten termin, żeby nie czekać do listopada tylko zrobić to wcześniej, tylko mówię to trochę zajmując czasu.

**Kamil Stolarski, BESI** – Dziękuję, ostatnie pytanie, wyniki spółek zagranicznych: 15 mln w tym kwartale. Pytanie czy to jest taki poziom, który należy zakładać, że plus minus będzie się utrzymywał, czy to jest jeszcze były jakieś istotne wydarzenia?

**Przemysław Dąbrowski** - Nie, nie było żadnych jednorazowych wydarzeń, my zakładamy, że ten poziom będzie rósł. To znaczy, że w następnych latach, że to jest taki poziom, gdyby nie było PZU Litwa, to ten wynik byłby w ogóle wyższy, bo PZU Litwa pogarsza wyniki. PZU Litwa powinno być sprzedane albo w sierpniu albo we wrześniu.

**Piotr Palenik, ING** - Ja miałbym jeszcze jedno pytanie dotyczące wyniku inwestycyjnego, tam przychody odsetkowe same, były w 2 kwartale były wyraźnie wyższe niż w pierwszym, pytanie z czego wynikało, na ile to jest powtarzalne? Drugie dotyczy suszy, była już ta informacja na Bloombergu, że to nie będą jakieś znaczące wielkości, gdyby jednak udało się chociaż trochę przybliżyć co Państwo rozumieją przez nieznaczące, pamiętamy, że na przymrozkach to bywało po wyższe kilkadziesiąt milionów złotych, i pytanie jest na ile to jest porównywalne. I trzecie była też informacja, że zakładają Państwo płaskie koszty administracyjne w całym roku, to dotyczy kosztów powtarzalnych, z przejęciami, bez przejęć, z tymi projektami, bez projektów, więc pytanie, jakby można było to ustalić, dziękuję.

**Przemysław Dąbrowski** - Jeśli chodzi o wynik odsetkowy, to tak naprawdę nie ma takiego jednorazowego czynnika, to jest tak naprawdę efekt naszej powiedziałbym takiej działalności portfeli absolutnej stopy zwrotu, więc zakładam, że my będziemy lepiej *performowali* w następnych kwartałach. Stąd zresztą było to pytanie, jak zakładamy, jak się utrzyma wynik z inwestycji i czy dowieziemy 4,5%, więc zakładamy, że będziemy tutaj w stanie lepiej *performować*. Jeśli chodzi o suszę, to jest różnica pomiędzy ubezpieczeniem upraw tych przymrozków a tym ubezpieczeniem związanym z suszą, i szacuję tą ekspozycję na małe kilkadziesiąt milionów, jak mówię małe to pomiędzy 10 a 20 mln i to jest pewnie to, co się może pojawić dodatkowo. A trzecie pytanie, ja zakładam i na tym slajdzie, że koszty powtarzalne będą na zero, za to jeśli chodzi o spółki nowo zakupione no to po prostu będą te ich szkody, to będzie, tego nie było. Jeśli chodzi o koszty związane z realizacją strategii, to zakładam tutaj wzrost na poziomie 5 do 8%.

**Jaromir Szortyka, PKO BP** – W temacie inwestycji, jeżeli można, czy coś się zmieniło w podejściu spółki do inwestycji w sektor węglowy od ostatniego spotkania?

**Przemysław Dąbrowski** – Nie.

**Jaromir Szortyka, PKO BP** – Dziękuję.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank** – Jeśli można takie pytanie a propos rentowności poszczególnych segmentów majątku, bo tu mamy taką sytuację, że ten pozakomunikacyjny segment zarówno w masowym jak i korporacyjnym, troszkę uratował wyniki, tu *combined ratio* po półroczu jest dużo niższe, w masowym jest o 5 punktów a w tym korporacyjnym to w ogóle wygląda bardzo dziwnie, *combined ratio* jest 55% tylko i prawdopodobnie się to znormalizuje w kolejnych kwartałach prawda? Więc moje pytanie jest czy w tym segmencie komunikacyjnym, właściwie we wszystkich tych segmentach jest duże pogorszenie półrocze tego roku do zeszłego, czy to już jest dno, czy będzie lepiej w kolejnych kwartałach?

**Przemysław Dąbrowski** – Wyniki segmentów pozakomunikacyjnych, to jeśli chodzi o segment masowy poprawa nie jest niczym jednorazowym, jeśli chodzi o segment korporacyjny to tam nie było jakiś znaczących jednorazowych wydarzeń, bo tak to byśmy je Państwu przekazali, tam były, tu rzeczywiście ta poprawa, ją będzie ciężko dowieźć, te



punkty, to w kolejnych kwartałach to się będzie normalizowało ale też będzie dużo lepiej. Generalnie przewagą PZU nad innymi graczami jest to, że PZU ma duży portfel pozakomunikacyjny, ten portfel nie jest tak bardzo narażony na wojnę cenową. Dzisiaj nasza optyka jest taka, że największym źródłem wojny cenowej są nawet nie spółki, podmioty zarejestrowane w Polsce, tylko to są oddziały. Oddziały są najbardziej agresywne w *price'ingu*. Oddział ma tę przewagę nad spółką notowaną w Polsce, że on nie raportuje tu, w związku z tym oddział się gdzieś tam konsoliduje. Oczywiście pytanie jak na poziomie właściciela to wygląda. Częściowa odpowiedź to jest pewnie decyzja Liberty o tym, że chcą wyjść, ale przez to jakby, że oddział jakby raportuje gdzieś tam no chociażby pewnie, ja nic nie sugeruję, ale nie musi być tak konserwatywny w tworzeniu rezerw jak to robią podmioty w Polsce, więc biorąc pod uwagę, że jest ta silna wojna cenowa, to po pierwsze my będziemy starali się utrzymywać dużą rentowność w pozakomunikacji i w jakiś sposób subsydiować tą komunikację. Na pewno tak jak Państwu powiedziałem, my podjęliśmy decyzję pod koniec 2 kwartału, że od 3 kwartału koncentrujemy się na poprawie wyników w komunikacji. Różnymi metodami, to jest myślenie o cenach, to jest optymalizacja kosztów likwidacji, bo tak jak powiedziałem dużym wyzwaniem dla rynku jest inflacja szkody w pojeździe, której nikt się nie spodziewał, wszyscy zakładali, że to, że wzrosną szkody osobowe, to jest trend, którego nie zwalczymy, ponieważ te szkody są większe też w Europie zachodniej, my zmierzamy w stronę tamtych rynków, tam będzie więcej płacone. Za to szkoda w pojeździe, wzrost 7-8%, praktycznie bez inflacji i bez znaczących ruchów na kursie euro – złoty, praktycznie nie ma wyjaśnienia. I tutaj i PZU i cała branża się zastanawia jak do tego podejść, jak w tym zadziałać. I jak powiedziałem, ja nie zakładam, znaczy my jako Zarząd, chcielibyśmy co najmniej nie pogarszać w tym roku a w przyszłym poprawić rentowność ubezpieczeń komunikacyjnych. My już raz to zrobiliśmy, więc Państwo wiecie, że potrafimy to zrobić, bo kiedyś mieliśmy dużo gorsze wyniki na tych ubezpieczeniach, jeszcze do tamtych czasów nie doszliśmy i teraz taką decyzję w 2 kwartale podjęliśmy. Więc ja zakładam, że jeśli chodzi o rentowność OC komunikacyjnego to w tym roku powinno być już tylko lepiej, tj. w OC komunikacyjnym.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank** – Jeszcze pytanie o banki, bo ....

**Przemysław Dąbrowski** – Jeszcze bym powiedział, że cały czas celujemy w takie maksimum *combined ratio* jakie było za cały zeszły rok, maksimum, czyli tam było 94,5% bodajże.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank** – Pytanie o te akwizycje bankowe, pan Prezes był zacytowany przez serwisy, że do końca roku możemy się jeszcze czegoś spodziewać. Kwartał temu czy przy akwizycji Aliora jak rozmawialiśmy o nowych ryzykach w sektorze które się pojawiają, podatki, wyższy BFG teraz te franki, ja rozumiem, że franki jakby was nie dotyczą bo kupicie banki bez historycznego portfela frankowego, ale są te inne rzeczy, czy to nie wpłynie jednak na opóźnienie transakcji, czy nie potrzeba większej jasności jeśli chodzi o podatek, BFG?

**Przemysław Dąbrowski** – Tak jak powiedziałem zakładamy możliwość podpisania przynajmniej jednej umowy jeszcze w tym roku. Bo tak jak Państwa informowaliśmy, no my staramy się realizować duże projekty w trakcie kadencji, tak, ta kadencja się zaczęła, trwa tam 3 lata z hakiem, no więc jeśli mamy zrealizować ten projekt, nie możemy czekać, więc

my aktywnie działamy i staramy się tę transakcję realizować, ja mówię, ja widzę cały czas możliwość zrealizowania tego. Myślę, że nowym elementem, który się pojawił od Aliora do dziś to jest nowa wersja ustawy o „frankowiczach”, bo cała reszta w zasadzie gdzieś tam była znana, to jest w wycenach, te franki to jest jakiś tam pewnie nowy element, tak, no i tutaj mogę tylko domniemywać, że sprzedający mogą się zastanawiać co teraz zrobić. Państwo też czytacie prasę, że ileś tam banków zamierza wystąpić z jakimiś roszczeniami, ale tak jak powiedziałem, ja cały czas zakładam, że do końca roku jest możliwość podpisania umowy, i to jest zresztą nasza intencja.

**Iza Rokicka, IPOPEMA** - Ja bym chciała jeszcze wrócić do tego OC komunikacyjnego zarówno w segmencie masowym i korporacyjnym, bo tak naprawdę jak te liczby z tego slajdu rozbijemy sobie na 1 i 2 kwartał, to ten 2 kwartał wygląda bardzo słabo. A jak popatrzę sobie na dwa lata wcześniejsze to sezonowość jest taka, że w trzecim kwartale i OC komunikacyjne masowe i korporacyjne wygląda jeszcze gorzej niż w 2 kwartale, który jest i tak sezonowo słabszy niż pierwszy. Więc pytanie, czy to jeszcze może się obsunąć niżej w 3 kwartale w takim rozbiciu kwartalnym i jak pan Prezes mówi o tej decyzji, o koncentracji na zysku, to ile czasu musi de facto upłynąć, kiedy faktycznie jesteśmy w stanie wpłynąć na bieżące wyniki, no bo sama decyzja - końcówka 2 kwartału - czy to będą wyniki nie wiem 4 kwartału tego roku, czy raczej myślimy o wynikach roku 2015?

**Przemysław Dąbrowski** – Na pewno różnica pomiędzy poprzednimi latami a tym jest taka, że tak jak powiedziałem, my w tej chwili bardzo mocno się skoncentrujemy na rentowności, co w praktyce oznacza np. znaczące ograniczenie naszych sprzedaży przy dawaniu zniżek, bo to nawet nie jest kwestia jakichś tam taryf, tylko to jest kwestia zdolności, czy właściwie dania możliwości sprzedaży udzielania zniżek. Myśmy tę decyzję już podjęli, tak, że jednak znacząco to ograniczyliśmy, co w praktyce oznacza zablokowanie spadku cen, a być może nawet ich wzrost, zwłaszcza w segmencie korporacyjnym. Oczywiście to nie ma natychmiastowego wpływu, my tę decyzję podjęliśmy w 2 kwartale, więc pewnie w 3 kwartale będzie ciężko zobaczyć taki znaczący wpływ, to pewnie będzie 4 kwartał. Za to też, proszę Państwa, jak patrzymy sobie na tą sytuację, to na pewno jest też tak, to jest też coś, co trudno prognozować, ale w tej chwili mamy jeśli chodzi o te inne czynniki pozacenowe i tą inflację, bo to jest drugi element, który będzie miał natychmiastowy wpływ, czyli my w tej chwili podjęliśmy ileś działań, które mają ograniczyć inflację szkód i tu jakby o ile ceny nie przenoszą się od razu, bo my zmieniamy ceny, my tą polisę mamy sprzedaną za tanio, to w przypadku inflacji szkód, to ma od razu wpływ, tak, i my w zasadzie teraz przedstawiliśmy się bardzo na to, żeby kontrolować ten poziom inflacji szkód i tak jak Państwu wcześniej powiedziałem, to jest problem nie tylko nasz, my rozmawiamy z naszymi tutaj konkurentami, wiemy, że ten wzrost szkody w pojeździe, którego nikt się nie spodziewał, bo wszyscy mówili, ok, szkoda, te szkody osobowe, zadośćuczynienia, tak, ale szkoda w pojeździe, tak jak mówię, ciężko to wytłumaczyć sobie jakimiś biznesowymi czynnikami, oprócz pozycji monopolistycznej, to my podjęliśmy te działania. I te działania się też rozpoczęły, nie wiem, dwa miesiące temu, i one mają automatyczny wpływ, bo my staramy się płacić niższe koszty szkód. I tak jak powiedziałem, jeżeli coś nas zaskoczyło, to inflacja szkód, myśmy się tego nie spodziewali, rynek się tego nie spodziewał, bo wiadomo było, że, to, że wzrosną szkody w 2 kwartale, to jeszcze mieliśmy świadomość, bo tam się zmieniają rekomendacje KNF-u, ale to, że będą rosły w 1 kwartale, to był, że to już będzie rosło

w 1 kwartale, to tego się nikt nie spodziewał, ale podjęliśmy dużo działań, które będą miały od razu wpływ na nasze wyniki.

**Iza Rokicka, IPOPEMA** – A jeszcze w kontekście tego właśnie, tej rentowności OC komunikacyjnego i teraz patrząc na wynik jednostkowy PZU SA i jakby z wyniku za 2 kwartał, żeby wyjąć tę dywidendę z PZU Życie, bo to jest jakby czynnik sezonowy a nie powtarzalny, no to PZU SA jednostkowo bez tej dywidendy zrobiło jakieś 93 mln zysku, no bo tak jak ja rozumiem, niecałe minusy z wyniku inwestycyjnego są odzwierciedlone na jednostkowym sprawozdaniu PZU. Czy pan Prezes widzi jakieś ryzyko, żeby ten wynik jednostkowy PZU SA nie wiem dalej obniżał się właśnie przejściowo właśnie w tym 3 kwartale czy te 93 mln z 2 kwartału to jakieś dno i powinno już być lepiej?

**Przemysław Dąbrowski** – Raczej zakładamy, cały czas rozumiem dokąd zmierzają te pytania, cały czas zakładamy i prowadzimy różne prace, żeby zachować zdolność wypłaty dywidendy, spójną z polityką dywidendową czyli w tych wyższych poziomach, od 50% do 100%. Co oczywiście powoduje, że ten wynik jednostkowy PZU SA musi być adekwatny do wyniku Grupy, żeby pozwolić wypłacić dywidendę. To taki komentarz.

**Iza Rokicka, IPOPEMA** – Czyli jeszcze za wcześnie spekulować, jakie ewentualnie ekstra akcje mogą być podjęte w drugiej połowie roku, żeby tak jak chociażby w tamtym roku wynik jednostkowy poprawić, czyli mówimy pewnie znowu o dywidendzie zaliczkowej z PZU Życia?

**Przemysław Dąbrowski** – Proszę Państwa, jeszcze na razie, co tu spekulować, jest tam ileś rzeczy, które można zrobić i na razie intencją Zarządu jest wypłata w przyszłym roku, podejście, bo ja nie chcę się deklarować, ile będziemy wypłacali, ale na razie filozofia Zarządu jest taka, że PZU jest spółką dywidendową i utrzymuje, pomimo zakupów banków utrzyma swoją filozofię wypłaty dywidend na wysokim poziomie, no to jest cały czas intencja Zarządu i Zarząd uważa, że ma do tego środki. Ważne jest oczywiście dla nas, to nie ukrywam, ważne jest przejście na *Solvency 2*, bo to nam poprawia sytuację kapitałową. Jeśli chodzi o zysk jednostkowy PZU SA, to oczywiście my mamy jakąś tam gamę środków, które możemy podjąć, żeby ten zysk można było wypłacać. I na razie taka jest intencja Zarządu. Trudno jest mi to dalej komentować.

**Piotr Palenik, ING** – Ja mam pytanie dotyczące segmentu ubezpieczeń majątkowych. Tutaj jedna z przyczyn pogorszenia wskaźnika mieszanego jest wzrost prowizji z reasekuracji czynnej i jakbym mógł poprosić o jakieś słowo komentarza, z czego to wynikało?

**Przemysław Dąbrowski** – To wynikało z faktu, że my skonsolidowaliśmy reasekurację wszystkich spółek, które kupiliśmy, w jednym miejscu, bo uważamy, że długoterminowo to ma sens. Do tej pory te spółki RSA, i nasze spółki też, w zasadzie same się reasekurowały, spółki RSA się reasekurowały przez RSA i to jest główny czynnik, czyli tak naprawdę jeden program reasekuracyjny dla całej Grupy PZU.

Może przeczytam pytanie z internetu, mamy dwa pytania:

**Michael Huttner, JP Morgan** - jakie są wasze plany, jeżeli chodzi o wypłatę zaliczkowej dywidendy, czy coś się zmieniło w wyniku inwestycji bankowych?

**Przemysław Dąbrowski** - *Interim dividend* zrobiliśmy raz, i to było w 2013 roku. Na razie nie ma planów na *interim dividend*. Plan jest taki jak rok temu, tzn. utrzymujemy nasze podejście do dywidend, czyli jeżeli nic złego się nie dzieje w spółce albo nie ma jakiś naprawdę wielkich potrzeb kapitałowych związanych z rozwojem, to celem Zarządu jest dzielenie dywidendą w dużej mierze z akcjonariuszami i tutaj jak rozmawialiśmy, no parę rzeczy trzeba będzie zrobić, żeby to umożliwić, no więc tu się nic nie zmienia. Za to nie ma planu wypłaty dywidendy, tej *interim dividend* i akurat kwestie bankowe nie mają tutaj specjalnie wpływu na myślenie.

**Michael Huttner** – Kiedy transze na rzecz Aliora będą wypłacone i kiedy ich udział w wynikach inwestycyjnych będzie rozpoznawany?

**Przemysław Dąbrowski** – Od miesiąca do dwóch no i myślę, że pełna konsolidacja rozpocznie się, rozmawiamy na ten temat, ale *cash flow* powinien się zamknąć do końca 1 kwartału przyszłego roku, czyli przelewy, a jeśli chodzi o konsolidację, to się zastanawiamy, w którym momencie ta konsolidacja się powinna rozpocząć. No nie sądzę, żeby się rozpoczęła w 3 kwartale. Potencjalnie 1 kwartał, kiedy może nastąpić konsolidacja, bo rozumiem *potential investment income contribution*, to nie będzie *investment income*, to będzie konsolidowane. Więc 1 kwartał, kiedy to może być konsolidowane to może być 4 kwartał tego roku. Przy czym wtedy pewnie będzie konsolidowany tylko bilans i do momentu konsolidacji rachunku wyników to pewnie będzie szło przez *investment income*. I ostatnie pytanie dot. Aliora:

**Michael Huttner** – Jaki jest potencjalny obszar synergii z Aliorem?

**Przemysław Dąbrowski** – Spółka jeszcze nie jest przez nas kontrolowana, pewnie w momencie, kiedy rozpoczniemy konsolidację, to w jakiś sposób się na ten temat wypowiemy, ja przypomnę jeszcze raz, że po pierwsze celem zakupu Aliora nie było budowanie synergii pomiędzy Aliorem a PZU, za to też oczywiście pracujemy nad tym, jest ileś obszarów w których te synergie są możliwe. Na pewno nie będzie mocnej integracji, nie będzie takiej sytuacji jak pomiędzy, nie wiem, PZU SA i PZU Życie, że wielu kluczowych menadżerów jest zatrudnionych w obu spółkach na raz. Czegoś takiego na pewno nie będzie. Ale jest cała lista synergii, nad którymi pracujemy i pewnie w momencie, kiedy już zaczniemy konsolidować, to wtedy się podzielimy tą informacją, w jakimś zakresie z rynkiem.

**Michael Huttner** – Jaka jest perspektywa dla *Solvency 2*?

**Przemysław Dąbrowski** – Jak już mówiłem, że jeśli chodzi o pozycję kapitałową w *Solvency 2*, to powinniśmy być na poziomie nie wiem, około 300% pokrycia marginesu tego *Solvency 2*, tego *SCR-a* w nowym świecie, ten margines jest powiedzmy, co najmniej dwa razy większy od tego, który jest dzisiaj wymagany. I tak jak powiedziałem, zastanawiamy się, żeby ujawnić te dane szybciej niż w połowie listopada. Może zrobimy to na początku października, po prostu zrobimy taki *ekstra event*, po prostu ogłosimy te dane, ponieważ widzimy, że jest bardzo dużo pytań w tej sprawie, każdy chce wiedzieć, jaka jest nasza pozycja kapitałowa.

**Michael Huttner** – Jaki jest potencjalny wzrost pod względem kapitału nadwyżkowego?

**Przemysław Dąbrowski** - ... znaczy *uplift*, no to powiedziałem, jeśli chodzi o Solvency 2. Konkretne liczby będą przekazane myślę najszybciej w ciągu półtorej miesiąca a najpóźniej to będzie 15 listopada.

**Michael Huttner** - Być może będziecie mieli przychody a nie dywidendy gotówkowe, co to znaczy dla zobowiązań PZU w zakresie wypłaty dywidendy?

**Przemysław Dąbrowski** - To jest oczywiście słuszne pytanie, my nad tym pracujemy, jak zarządzić kwestią wypłaty dywidend z Grupy, przy czym w przypadku Aliora to jest temat, bo po konsolidacji Alior będzie kontrybuował do rachunku wyników Grupy, ale nie będzie kontrybuował, przynajmniej w tej pierwszej fazie, dywidend. W przypadku pozostałych banków, które rozważamy do kupienia, no to one tak naprawdę pogorszą w pierwszej fazie wynik Grupy, bo one mają raczej słabe wyniki, chociaż kapitałowo może być nie wiem może być ujemny *good will*, więc to może poprawić sytuację, ale nie jest powiedziane, że w momencie, kiedy będzie trwało łączenie banków, kiedy zostaną osiągnięte pierwsze efekty, to nie jest powiedziane, że nie będzie dywidend pomiędzy nowym bankiem Aliorem a PZU. I to tylko tyle mogę w tej chwili skomentować.

**Sobiesław Kozłowski, Reiffeisen Brokers** - Czy Grupa PZU rozważa uczestniczenie w konsolidacji rynku, np. Liberty?

**Przemysław Dąbrowski** – My oczywiście rozważamy akwizycje w obszarze ubezpieczeń zarówno w Polsce jak i poza Polską, za to one muszą mieć sens. Liberty, który jest tutaj wymieniony. Z perspektywy Grupy to jest tylko zakup portfela, bo tam tak naprawdę nie ma ani *brandu*, zresztą *brandu* nie będzie, bo Liberty go zabierze, my nie potrzebujemy infrastruktury, więc to jest kwestia portfela i dzisiaj bym powiedział ten portfel jest z naszej perspektywy średnio atrakcyjny. Więc potencjalnie możemy być zainteresowani, ale nie jest to silne zainteresowanie, bo to jest portfel *directowy*, pewnie nierentowny, więc na razie powiedziałbym jakies średnie zainteresowanie, maksimum.

**Kamil Stolarski** – W kontekście jeszcze tego, że pan Prezes powiedział, że planują Państwo konsolidować na początku bilans a później rachunek wyników, czy wiadomo już jak będzie raportowało PZU po przejęciu tych banków, będzie miało sprawozdanie jak banki? I rozumiem, że cały czas wymóg kapitałowy pod *Solvency 2* będzie kluczowy dla tego połączonego tworu?

**Przemysław Dąbrowski** – Niestety tego nie wiadomo, bo dzisiaj jedne przepisy to są przepisy o konglomeracie finansowym i w tych przepisach jest tak że są trzy lub cztery metody wyliczania wymogu kapitałowego i decyduje o tym KNF. Przy czym te przepisy powstały, kiedy nie było jeszcze *Solvency 2*, więc w ramach *Solvency 2* my będziemy wyliczali, jako ubezpieczyciel będziemy zdejmowali po prostu ryzyko związane z bankami vs ich środki własne. Nie umiem w tej chwili dokładnie powiedzieć, na pewno dominujący będzie, szczerze mówiąc i Grupa PZU i PZU SA. To ten wymóg będzie najważniejszy, ale dokładnie jak będzie wyliczony, nie jestem w tej chwili w stanie powiedzieć, bo jest kilka metod.

**Kamil Stolarski** – Czyli kluczowa wydaje się być interpretacja KNF-u?

**Przemysław Dąbrowski** – Tak, znaczy, myślę, że są dwie ważne rzeczy, tzn. interpretacja KNF jak PZU ma wyliczać wymóg i druga bardzo ważna informacja, którą poznamy zakładam dopiero 5 czy 6 grudnia, chociaż nie wiem, czy poznamy, to by było wartościowe gdyby KNF też wyraził swoje oczekiwania co do możliwości dywidendowych spółek ubezpieczeniowych w reżimie *Solvency 2*. Bo dzisiaj jak Państwo wiecie są trzy kryteria: jest kryterium pokrycia marginesu według *Solvency 1*, jest kryterium pokrycia rezerw technicznych przez aktywa i jest kryterium *BION-owskie*. Tam BION jeszcze musi być wysoki. I są trzy kryteria, właściwie dwa numeryczne, trzecie takie trochę uznaniowe i one decydują o tym, czy spółka może płacić powyżej 75% i to jest to. I teraz od 1 stycznia 2016 w zasadzie *Solvency 1* nie będzie obowiązywało a kryteria *KNF-u* dotyczące wypłaty dywidend one nie były punktowe na zasadzie - nie wiem na 31 grudnia są takie parametry, tylko one były takie, że są takie parametry na 31 grudnia i tam w perspektywie, my do kalkulacji braliśmy na przykład 1 albo 2 kwartał, czyli to też było brane pod uwagę, czyli to już wychodziło poza reżim *Solvency 1*. Czyli moim zdaniem KNF musi się teraz zastanowić, jaka będzie rekomendacja dotycząca wypłaty dywidendy za ten rok, ponieważ reżim, który będzie obowiązywał od 1 stycznia to jest reżim *Solvency 2* i to jest moim zdaniem druga bardzo ważna informacja.

Jeśli nie ma więcej pytań, to ja dziękuję bardzo i zapraszamy na poczęstunek.