

Prezentacja wyników finansowych PZU za I półrocze 2017 roku - 31.08.2017

Paweł Surówka, Prezes Zarządu, CEO Grupy PZU:

Witamy Państwa. Tradycyjnie proponuję, żebyśmy przeszli krótko przez prezentację naszych wyników. Razem z Romanem Pałacem, czyli Prezesem PZU Życie i Tomaszem Kulikiem, Członkiem Zarządu i Dyrektorem Finansowym Grupy PZU SA, przeprowadzimy Państwa przez główną część naszej prezentacji. Następnie oczywiście jesteśmy otwarci na pytania. Ja tylko chciałem z góry powiedzieć i przeprosić, niestety mam zobowiązania i za dziesięć pierwsza będę musiał Państwa opuścić, także jeżeli miałyby być jakieś pytania specyficznie do mnie to miałbym prośbę, żebyśmy je zrobili na starcie i z góry bardzo przepraszam za to. Postaram się też trochę pospieszyć jeżeli chodzi o część prezentacyjną i zarezerwować więcej czasu na Państwa pytania. Dobrze, więc idąc od razu do prezentacji, rynek jako cały, majątkowy w Polsce oczywiście wzrostowy. Przynajmniej w większości wspomożony przez ubezpieczenia komunikacyjne, które wzrosły o ponad 40%, oczywiście też poprzez składki. Wzrost składek 6,9% wzrostu pozakomunikacyjnego, łącznie 27%. Dla nas oczywiście bardzo ważne i z tego się cieszymy, że na tym rynku trudnym, przy oczywiście też dużej debacie na temat podwyżek i klientów, którzy nie zawsze to dobrze odbierali, nam udało się wzrosnąć o 4,2%, łączny nasz udział w ubezpieczeniach komunikacyjnych to 1% więcej, 40% niespełna oraz 37% w ubezpieczeniach majątkowych i pozostałych osobowych. Koniec końców tutaj nasz *bottom-line* jest taki, że nasz wzrost składki, której jak Państwo wiecie już zapewne jest największy w historii, nie jest tylko efektem rynku. Udało nam się też konsekwentnie ten rynek zdobywać i zdobywać dodatkowych klientów. Jeżeli chodzi o rynek życiowy to Romanie jak byś coś powiedział.

Roman Pałac, Prezes PZU Życie:

Patrząc na naszą pozycję na rynku życiowym to bardzo pozytywny trend. Poprawiamy naszą pozycję w rynku składki okresowej w pierwszym kwartale, gdzie już mamy wyniki dla całego rynku widać, że o blisko punkt procentowy podnieśliśmy nasze udziały w składce okresowej do poziomu 45,6%, to jest bardzo dobry wynik, jednocześnie schodząc już na nasz *core'owy* biznes, czyli ubezpieczenia grupowe to tutaj mamy stabilną pozycję. Blisko 69%, blisko 70%, można powiedzieć i to jest coś z czego jesteśmy dumni, że na takim rynku udaje nam się utrzymać pozycję. Chciałbym zwrócić Waszą uwagę na ten wykres na górze, widać wyraźnie na nim, że jeśli wyłączymy z rynku składki okresowe i PZU, to ten rynek pozostały spada, przy czym my rośniemy. To jest bardzo wyraźne. W pierwszym kwartale jeszcze o tyle te dane są ciekawe, że bardzo dobrze radziły sobie ubezpieczenia *unit-linked*, tutaj mieliśmy mocny wzrost giełdy i pomimo tego rynek poza PZU nie był w stanie odrobić spadku, a nam udało się w tych naszych *core'owych* biznesach i dzięki naszej współpracy z sektorem bankowym o wiele mocniej tutaj rosnąć.

Paweł Surówka:

Dziękuję bardzo. Jakie były główne czynniki oddziaływujące na to pierwsze półrocze - oczywiście w pierwszej kolejności dla nas strategicznie najważniejszy drugi kwartał jest pierwszym, w którym konsolidujemy Grupę Pekao S.A. i wykazujemy całą Grupę Kapitałową PZU. Dla nas jest to powód do dumy, dla Państwa do dodatkowej pracy i tak naprawdę rozkminienia co jest gdzie. Mam nadzieję, że też Tomek Kulik w późniejszym momencie też ewentualnie będzie mógł pomagać w tych aspektach. Oczywiście sukces naszej emisji obligacji, o tym też Tomasz Kulik za chwilę powie, jest to przede wszystkim konsekwentne realizowanie tego też co wobec Państwa

zakomunikowaliśmy. W dalszej kolejności, tak jak też to zakomunikowaliśmy już na samym początku, rekordowy przypis składki, drugi kwartał pobił tak naprawdę rekord pierwszego i tym samym całe pierwsze półrocze jest najlepsze jeżeli chodzi o samą składkę i przychód w historii PZU. Natomiast, i to kolejne dwa punkty dla nas, bardzo ważne, nie jest to zwiększona sprzedaż opłacona rentownością, ale rentowna sprzedaż zarówno w ubezpieczeniach pozostałych majątkowych jak i w komunikacyjnych. W komunikacyjnych udało nam się znacząco poprawić rentowność, w pozostałych udało nam się utrzymać tę rentowność, a w ubezpieczeniach życiowych ta rentowność faktycznie znowu wchodzi w takie tereny, do których jesteśmy przyzwyczajeni i nadrabiamy trudną sytuację z pierwszego kwartału. Między innymi właśnie ta większa sprzedaż przy pozytywnej rentowności, to jest efekt dyscypliny kosztowej, którą narzuciliśmy sobie w ramach Strategii, którą konsekwentnie prowadzimy dalej oraz oczywiście oddziaływał też na to półrocze około 3 razy wyższy wynik lokacyjny, wynik inwestycyjny, w porównaniu do pierwszego półrocza 2016. Dwa słowa, ale to bardzo krótko, wszyscy Państwo to znacie jesteśmy teraz Grupą, która obejmuje również Bank Pekao, Alior i pośrednio bank BPH, który integrowany jest w Alior, łącznie suma aktywów 300 miliardów złotych. Dla nas to jest nie tylko jakby powód do dumy i do chwalenia się ze skali, natomiast jest to przede wszystkim zobowiązanie do tego, żeby na kanwie tej skali, tych możliwości, wydobyć odpowiednie synergie, które też się przełożą na odpowiednią wartość dla akcjonariuszy. Powiem kilka słów na samym końcu, jeżeli chodzi o kolejne kroki, które będziemy chcieli komunikować do Państwa, co konkretnie robimy z tymi aktywami. Jeżeli chodzi o emisję, Tomku jeżeli Ty mógłbyś powiedzieć kilka słów.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu, CFO Grupy PZU:

Szanowni Państwo, jeżeli chodzi o emisję, to w tej przygodzie byliśmy z niektórymi z Państwa, za co bardzo dziękujemy. Transakcja, tak jak pamiętamy, jeżeli chodzi o *time'ing* – perfekcyjna, w ostatnich dniach czerwca, natomiast z punktu widzenia samej transakcji, pierwsza tego typu transakcja, największa tego typu transakcja. Pierwsza zrealizowana przez ubezpieczyciela, pierwsza pod reżimem Solvency II, co przez długi czas, z punktu widzenia inwestorów rodziło pewne wątpliwości. Dzisiaj wiemy, że pomimo tych wątpliwości zamknęliśmy tą transakcję powyżej naszych najśmielszych oczekiwań, co pokazuje, że jednak PZU jest postrzegany jako atrakcyjny partner, z punktu widzenia obejmowania jego instrumentów kapitałowych. Sama transakcja co nam pozwoliła osiągnąć? Pozwoliła nam zrealizować i nadal realizować naszą politykę kapitałową. Mówiliśmy w niej o wskaźniku wypłacalności na poziomie 200%, przez długi czas mówiliśmy dlaczego to jest 200%, dlaczego aż 200%. Dzisiaj ja już nie chciałbym do tego wracać, natomiast ze względu na tę emisję, po transakcji my jesteśmy w stanie nadal skupić się rentownym wzroście biznesu. Tak jak wiele razy mówiliśmy o tym, ten wzrost, to że dzisiaj Grupa PZU z punktu widzenia udziału w rynku, o czym mówili Paweł i Roman, jest nieco inną Grupą niż jeszcze rok temu, półtora roku temu, kosztuje kapitał i my musimy go trzymać po to, żeby w skrajnej sytuacji być w stanie zrealizować nasze zobowiązania w stosunku do klientów. To co jest nie bez znaczenia dla nas, to to , że w tym roku, w tym półroczu, oprócz tego, że konsekwentnie realizujemy nasze założenia i strategie w obszarze ubezpieczeń pozakomunikacyjnych, zarówno w kliencie masowym jak i kliencie korporacyjnym, realizując dość wysokie marże. W tym półroczu jesteśmy w stanie stanąć przed Państwem i powiedzieć tak, z tego, do czego się zobowiązaliśmy w zeszłym roku a pamiętamy te długie rozmowy, kiedy będziecie, czy będziecie, jak wam się uda, jak się nie uda, jak się będzie zmieniał rynek, itd. Dzisiaj jesteśmy rentowni we wszystkich grupach ubezpieczeniowych, we wszystkich segmentach klientów i to jest bardzo istotna informacja, bo ona mówi o tym, że fundamenty, działalność ubezpieczeniowa Grupy PZU, są bardzo zdrowe. Zarówno

OC jak i AC, jak i OC i AC w segmencie korporacyjnym, w segmencie indywidualnym jest rentowne. Mało tego, pomimo tego, że pokazujemy rentowność, pokazujemy wzrost bazy klientów, pokazujemy wzrost bazy polis czynnych. Co wydawałoby się sytuacją bardzo szczególną, bo w tym samym czasie budujemy rentowność i budujemy portfel. Ktoś mógłby powiedzieć, że to jest biegnięcie w dwóch sprzecznych ze sobą kierunkach. Często mówi się tak, że najlepszą strategią jest zbudować portfel, później go oczyścić z tych klientów, z tych ryzyk, które są suboptymalne dla realizowania pewnej strategii kosztowej, pewnej strategii bycia na rynku. Natomiast my jesteśmy w stanie w tych dwóch wymiarach pokazywać poprawę jednocześnie, co jest naprawdę niebagatelnym osiągnięciem. Tak jak przed chwilą Panowie mówili, rośniemy w rynku, rośniemy rentownie. Dlaczego? Dlatego, że jesteśmy w stanie wykorzystać skalę i przy spadającym koszcie obsługi polisy, ze względu na efektywność kosztową realizować, dostarczać produkty, które przez naszych klientów są postrzegane jako atrakcyjne, produkty z gwarancją PZU. Dlatego rośniemy w bardzo trudnym segmencie, to jest segment SMI, to jest segment, który jest papierkiem lakmusowym tego, co się dzieje w organizacji, to jest segment, który ze względu na to, że nie może sobie często pozwolić na rozwiązania ponadstandardowe jest bardzo sensytywny, z punktu widzenia ceny. I on jest tak naprawdę dzisiaj takim wskaźnikiem tego, co my oferujemy na rynku. I my dalej chcemy wysycić naszą ofertę w tym segmencie.

Paweł Surówka:

Powiedzieliśmy - wyższa rentowność w ubezpieczeniach majątkowych i komunikacyjnych, jeszcze raz podkreśliliśmy - pół miliona więcej klientów w porównaniu do pierwszego półrocza i też cały czas rosnąca liczba klientów. Natomiast nasze nadzieje są takie i tutaj takie przekonanie też, że ten wzrost nie polegał właśnie na tym, że zgarnęliśmy te gorsze ryzyka z rynku, tylko jest to właśnie wzrost rentowny i opiera się to właśnie na tych liczbach, które pokazujemy. Teraz Romanie, jak byś mógł krótko powiedzieć o rentowności w segmencie życiowym.

Roman Pałac:

Dwa słowa o naszym *core'owym* segmencie w biznesie życiowym, czyli ubezpieczenia grupowe i indywidualne kontynuowane. Tutaj jeden element, o którym Państwu mówiłem na poprzednim spotkaniu, że będziemy selektywnie rosnać, czyli będziemy patrzeć przede wszystkim na rentowność i utrzymanie tych wskaźników, do których się zobowiązaliśmy przed Państwem. Wzrost półrocze do półrocza 1,2%, dużo lepiej niż rynek ale też nie szalejemy. Tak jak mówiłem ten wzrost będzie dobrej jakości. To co nas bardzo cieszy, to przede wszystkim dosprzedaż do naszego portfela klientów grupowych naszej nowej linii biznesowej, czyli ubezpieczeń zdrowotnych. W tym momencie mamy ponad 1,4 miliona polis czynnych zdrowotnych, które na tym portfelu udało nam się dosprzedać. Z dużym sukcesem ten biznes rozwijamy. Z czego ja szczególnie jestem dumny to patrząc na wynik półrocza, jeżeli chodzi o marżę ubezpieczeń grupowych indywidualnie kontynuowanych, jak się z Państwem ostatni raz spotykaliśmy to ta marża była na poziomie 13,8% po pierwszym kwartale czyli widzicie udało się, odbudowaliśmy prawie 6 punktów procentowych rentowności w tym biznesie. Bardzo dobre wyniki w drugim kwartale, patrząc selektywnie na ten kwartał drugi to marża ubezpieczeń grupowych wyniosła 24,5%, to bardzo mocny wynik. Te trendy, które teraz obserwujemy skłaniają nas do tego, że ten wynik, o którym mówiliśmy na początku, czyli 20% marży w tym biznesie, w perspektywie długoterminowej jest realny. Myślmy, że osiągniemy ten wynik na koniec roku. Tutaj dwa główne trendy, jeśli chodzi o rentowność zadziałały. Jeden to jest trend makro, który widzimy, to jest z jednej strony, pamiętacie Państwo

jak rozmawialiśmy po pierwszym kwartale, wyjątkowo wysoki wskaźnik śmiertelności w pierwszym kwartale, w ogóle w całej Polsce widzieliśmy. To tutaj na szczęście zostało zahamowane, był duży spadek, co na pewno nam pomogło w biznesie. Natomiast drugi element, który już był wynikiem bardzo ciężkiej pracy to jest praca na portfelu, no i taka jakby żmudna modyfikacja tego portfela w kierunku poprawy rentowności, to też przynosi wyniki. Oczywiście dyscyplina kosztowa, która przekłada się na wszystkie wskaźniki rentownościowe. To już myślę, że Tomek za chwilę skomentuje jak to wygląda.

Paweł Surówka:

No właśnie, owa dyscyplina kosztowa, która jak przypominam, też była jednym z głównych filarów naszej strategii z marca 2016 roku i dzisiaj przynosi pierwsze owoce. Jakbyś Tomku mógł to skomentować.

Tomasz Kulik:

Wydaje mi się, że ten slajd trochę się sam komentuje, natomiast ja tylko przypomnę, w naszej Strategii mówiliśmy o pewnych bardzo konkretnych oszczędnościach, które wbudowaliśmy sobie w ten horyzont do 2020 roku. Dzisiaj zachowujemy się nieco inaczej niż w Strategii. Zwłaszcza po stronie przychodowej. Na czym polega ta odmienność? Odmienność polega na tym, że świadomie popełniliśmy bardzo konkretną inwestycję w rynek, szczególnie w rynek ubezpieczeń majątkowych. i dzisiaj nasz portfel, ja przypomnę jego udział: 37%, to jest wartość o przeszło 2 punkty procentowe wyższa niż wartość, o której mówiliśmy w Strategii. Czyli dzisiaj mamy sytuację, w której *target* Strategii został pobity dość istotnie. I nie mówimy o małym, agresywnym graczu, tylko mówimy o towarzystwie ubezpieczeniowym, które jest liderem na tym rynku. Liderowi rośnie się naprawdę i rozpycha jeszcze trudniej. Natomiast jeżeli mamy rozwijać portfel, jeżeli mamy oferować ubezpieczenia, to pomimo tego, że robimy to taniej, nie możemy za wszelką cenę ciąć kosztów w wartościach bezwzględnych. To na czym nam zależy, to to, żeby utrzymać efektywność kosztową. Zależy nam na tym, żeby zgodnie z tym o czym mówiliśmy w Strategii, a zapraszam do porównania sobie założeń dotyczących wskaźników względnych średni koszt obsługi polisy nie był wyższy niż docelowo w 2020 roku: 6,1-6,2. Dzisiaj dość istotnie zbliżamy się do tego poziomu i znowu jeśli sobie popatrzymy na taką sytuację i zrobimy prostą kalkulację: portfel 2016, portfel 2017, sam wzrost portfela przy wskaźniku 8% i wyższy portfel przy tym samym wskaźniku, my możemy powiedzieć, że zrealizowaliśmy oszczędność nie rosnąc ponad 100 milionów złotych przez sam fakt zmiany wielkości portfela. Także te rzeczy się dzieją mimo tego, że one się dzieją w nieco inny sposób niż ten o którym mówiliśmy w Strategii. Natomiast tu trochę wyprzedzając ja myślę, że Paweł zaraz o tym powie, nowa porcja wskaźników, które nieco się zmieniają ze względu na to, że dzisiaj Grupa PZU powiększyła się istotnie o spółki z Grupy Banku Pekao S.A., tym się podzielimy z Państwem i powiemy jak ta zmiana wpływa na nasze podstawowe wskaźniki pod koniec tego roku.

Jeżeli chodzi o inwestycje, to to co chcielibyśmy podkreślić to przede wszystkim trzykrotny wzrost wyniku z inwestycji. Jak to zdezagregować? Przede wszystkim to jest wzrost dzięki instrumentom kapitałowym. Wiemy co się działo na rynku papierów wartościowych. Giełda pozwoliła zarobić w pierwszym półroczu tego roku. Pamięamy również co działo się w analogicznym okresie poprzedniego roku. Cały czas mamy w portfelu pewne strategiczne zaangażowanie, które w zeszłym roku ze względu na to, że było wycenione do rynku, wynikowo było dla nas obciążeniem. W związku z tym, w tym roku, biorąc pod uwagę wzrosty - dość duży przyrost. Natomiast

pamiętajmy również o tym, że w tej pozycji są reakcje naszych klientów, którzy przychodzą do nas kupując nowe programy inwestycyjne, inwestując w polisolokaty, inwestując w unit-linki, czyli tu są również oczekiwania naszych klientów odnośnie tego, w jaki sposób my jesteśmy w stanie wspierać budowanie ich kapitału na produktach inwestycyjnych. W zeszłym roku nasi klienci nie byli beneficjentami tego, czego mogą być w tym półroczu, ze względu na sytuację jaka ma miejsce. Jeżeli chodzi o negatywne informacje w tym półroczu, to przede wszystkim instrumenty odsetkowe. I tutaj następująca historia: tak jak Państwo wiecie my staramy się utrzymywać dość dobre dopasowanie jeżeli chodzi o bilans z punktu widzenia waluty. W związku z tym mamy rezerwy, wyrażone w walutach, z drugiej strony, po stronie aktywów, inwestujemy je w instrumenty dłużne, czasami w instrumenty rynku pieniężnego. Wiemy jak zachowywały się obligacje eurowe w tym okresie, ich rentowność rosła, co przełożyło się na spadki wyceny, które tu pokazujemy. My nie pozostaliśmy ślepi na to co się dzieje, w związku z tym część naszych portfeli została upłynniona. Z jednej strony na potrzeby zamknięcia transakcji nabycia, z drugiej strony ta część, która równoważy nam pozycje zobowiązaniowe, została zamieniona na instrumenty rynku pieniężnego, co spowodowało, że strata na walucie w tym okresie, na tych instrumentach, na instrumentach spoza Polski niestety jest wykazana w pierwszym półroczu. Natomiast, znowu ze względu na dobre dopasowanie, my jesteśmy w stanie pokazać pozycję *offsetującą*, która dzięki temu, że to dopasowanie jest, dzięki temu, że mamy dość duże zaangażowanie po emisji 850 milionów euro naszego długu senioralnego, tego typu ruch jest w stanie bardzo dobrze zamortyzować. Pozycja „pozostałe”, tutaj głównie różnice kursowe na pozycjach pieniężnych w walucie, plus przeszacowanie portfela nieruchomości, który znowu w zeszłym roku, rok do roku, przypomnę tylko, pozwalał nam realizować bardzo dobre zwroty ze względu na marże deweloperskie na tych magazynach, które były oddawane i komercjalizowane.

Paweł Surówka:

Dobrze, ja obiecałem, że zrobimy tą część prezentacyjną nieco krótszą, żeby zarezerwować więcej czasu dla pytań, więc szybko tylko przez główne wyniki. Więc jeszcze raz – reasumując, zysk netto ponad 2 razy większy, dynamika 119%, zarówno na jednostce dominującej, jak i całej Grupy, ponad 17% wzrostu składki przypisanej, oraz w porównaniu do 10,7% ROE z zeszłego półrocza w tym roku, w pierwszym półroczu 22,1%, jest to stanowczo ponad celem strategicznym, który postawiliśmy sobie na rok 2020. W tym kontekście to bardzo cieszy. W kontekście ubezpieczeń majątkowych, nasz udział w rynku wyższy niż zakładany, wskaźnik mieszany na wszystkich ubezpieczeniach majątkowych stanowczo poniżej tego *target'u*, który mamy na dłuższy termin do 2020. Redukcja kosztów w odniesieniu do założenia *on-track*, aczkolwiek tutaj, tak jak powiedzieliśmy, tutaj prawdopodobnie zmienimy jeszcze ujęcie, jak będziemy chcieli to monitorować w przyszłości. Liczba klientów w gruncie rzeczy *in-line* tego co zakładaliśmy. Marże w ubezpieczeniach grupowych indywidualnej kontynuacji lekko poniżej *target'u*, natomiast wychodzimy z założenia, tak jak powiedział Roman, zachowujemy sobie pewną dozę optymizmu, że do końca roku będziemy w stanie tą dwójkę z przodu bronić. Wskaźnik wypłacalności, zgodnie z obietnicą, powyżej 200%, między innymi dzięki emisji. Jeżeli chodzi o aktywa klientów zewnętrznych, jak i wynik netto z zarządzania tymi aktywami, w tym momencie nie zmaterializowały się jeszcze te synergie grupowe, jakie widzimy z Grupą Pekao S.A., które gdzieś tam też były założone w potencjalnym poszerzeniu tych aktywów. Natomiast jesteśmy w dalszym ciągu przekonani, że te wartości osiągniemy. Nadwyżka stopy procentowej nad *risk-free rate* na portfelu głównym, wyjmując efekt walutowy, powyżej założonego poziomu. Jeżeli chodzi o element zdrowotny, jesteśmy tak naprawdę w drodze i podtrzymujemy *target* 1mld złotych

przychodu, jak i 12% EBITDA. I wskaźniki bankowe, które się dość mocno w tym kontekście zdezaktualizowały i wobec tego będziemy właśnie podchodzili do aktualizacji strategii. W tym kontekście mały *update* z mojej strony, prawdopodobnie albo koniec października, a najprawdopodobniej początek listopada nastąpi ta aktualizacja. Tutaj będziemy chcieli z jednej strony Państwu jeszcze raz przedstawić jak my widzimy kwestie finansowe i też cel, jeśli chodzi o ten nowy segment bankowy, już obejmujący Grupę Pekao S.A. Ewentualnie też jakie tutaj widzimy synergie i wartość dodaną z współpracy z tą Grupą. Będziemy chcieli lekko zmodyfikować niektóre elementy finansowe, natomiast nie odpuszczając ambicji, jeżeli chodzi o tą część wynikową. Co więcej będziemy się starali też Państwu trochę więcej pokazać jak element tej innowacyjności i przeprowadzenia PZU w nową erę, bardziej digitalną, bardziej technologiczną będzie wyglądał, ta prezentacja będzie de facto połączoną z taką prezentacją produktową, gdzie będziemy chcieli pokazać nad jakimi rozwiązaniami teraz pracujemy. W jaki sposób też ten *customer experience* PZU będzie się zmieniał, jakie produkty, jakie projekty są w tym momencie wdrażane i jak one w przyszłości będą wyglądały. Chcielibyśmy żeby ta Strategia właśnie uwiarygodniała się równocześnie przez to, że będziemy pokazywali konkretne rozwiązania, które będą dowodziły te założenia, na których opieramy też nasz optymizm co do przyszłości. Więc to byłaby ta część zasadnicza, teraz moglibyśmy wskoczyć w segmenty i moje pytanie jest czy mamy wejść teraz w prezentację segmentową czy otworzyć się na pytania i ewentualnie te części segmentowe poruszyć przy okazji różnych pytań? Jakie są tutaj preferencje? Być może z tej racji, że ja mam trochę mniej czasu, może byśmy otworzyli teraz sesję pytań, a jak nie zabraknie czasu to moglibyśmy wtedy jeszcze przy okazji przytoczyć te slajdy segmentowe. Czy mamy jakieś pytania wobec tego?

Łukasz Jańczak, Ipopema Securities:

Ja miałbym trzy pytania, pierwsze pytanie o Państwa przewidywania co do możliwości utrzymania zyskowności w tym segmencie ubezpieczeń komunikacyjnych, w segmencie masowym był bardzo dobry pierwszy kwartał, trochę gorzej w drugim, z kolei w segmencie korporacyjnym słaby pierwszy kwartał, dobry drugi. Pytanie jak Państwo widzą drugą połowę roku i 2018.

Drugie pytanie, prośba o aktualizację tej sytuacji po tych wichurach w Polsce, jakie będą koszty dla PZU i jak ta część reasekurowanych wygląda i trzecie pytanie a propos wyniku inwestycyjnego. Tam się w pierwszym półroczu pojawia duży minus na nieruchomościach bo 160, 170 milionów, z czego to wynika? Dziękuję.

Paweł Surówka:

Jeżeli chodzi o utrzymanie rentowności ubezpieczeń majątkowych - my faktycznie tak jak powiedział Tomasz, jesteśmy dzisiaj na poziomie, w którym wszystkie nasze linie produktowe i wszystkie segmenty są dochodowe, tj. z jednej strony coś czym się można pochwalić, z drugiej strony coś, co uznajemy za właściwie normę. I będziemy się starali ten poziom utrzymać. Wskaźnik mieszany, zarówno w segmencie pozakomunikacyjnym jak i komunikacyjnym, jest dzisiaj taki, że pozwoli nam, żeby nigdy tego progu rentowności nie przekroczyć i nie wpaść w teren w którym po raz kolejny musielibyśmy do linii ubezpieczeń komunikacyjnych dokładać. Ubezpieczenia pozamajątkowe – tutaj ta rentowność jest utrzymana i myślę, że jesteśmy dość optymistyczni jeżeli chodzi o drugą połowę tego roku. Jeżeli chodzi o nawałnice, to tak, oczywiście komunikowaliśmy tę szkodę, zaraz poproszę też Romana Pałaca żeby się odniósł, natomiast tak jak opowiedzieliśmy na samym początku tutaj – ta suma którą zapowiedzieliśmy: 200 mln zł, ona prawdopodobnie się potwierdzi jeżeli chodzi o całą skalę odszkodowań, natomiast to jest jakby

liczba brutto, która nie przeniesie się w ten sposób na nasz wynik, ponieważ nie uwzględnia wszystkich tych czynników, które pozwalają nam mitygować te ryzyka. Roman jakbyś mógł trochę rozwinąć.

Roman Pałac:

Jeśli patrzą Państwo na te wichury jako zdarzenie jednorazowe, to ja chciałem tylko powiedzieć, że co roku w tym okresie my mamy takie zdarzenia, one są rozłożone na troszkę większy okres i w zeszłym roku, jak i dwa lata temu takie zdarzenia miały miejsce. Tu akurat się skumulowało dość duże wydarzenie w jednym momencie, natomiast ja nie sądzę, że to będzie miało przełożenie pełne na wynik. Zobaczymy jak się cały kwartał zamknie, ale myślę, że to będzie rozłożone raczej i tutaj nie zakładam jakichś dużych wzrostów. Ważne jest, że mamy bardzo konserwatywny program reasekuracyjny - nie wiem czy ja mogę te wskaźniki podać, chyba nie są dawane publicznie, więc lepiej nie – na razie je dla siebie zachowam, natomiast chciałem Państwa uspokoić, że te zdarzenia katastroficzne w naszym przypadku są mocno reasekurowane. Też będziemy z tego korzystać w tym wypadku.

Paweł Surówka:

I faktycznie to było tak, że te wydarzenia miały charakterystykę taką i dlatego też w takim wymiarze ludzkim bardzo były rozpoznawalne, ponieważ one się natężyły zarówno w czasie jak i geograficznie, w stosunkowo małym obszarze i tam też sporządziły bardzo duże szkody, które ludzi dotknęły, natomiast biorąc skalę całego roku, to faktycznie nie jest coś, co dzisiaj można byłoby powiedzieć jakoś nadzwyczajnie się odbija w wynikach PZU.

Tomasz Kulik:

Ja jeszcze tylko dodam do tego o czym parę razy rozmawialiśmy w momencie, kiedy zastanawialiśmy się nad emisją długu, nad tym w jaki sposób zamortyzować wpływ kapitału, czy wpływ środków = kapitału pod transakcję z UniCredit. Wtedy mówiliśmy Państwu, że mamy cały szereg instrumentów z których możemy korzystać - mówiliśmy o potencjalnej emisji w euro, emisji w złotych, mówiliśmy o korzystaniu z różnych rozwiązań reasekuracyjnych jako ekwiwalent kapitałowy. Jednym z tańszych takich rozwiązań, które pozwoliło nam w tym okresie (końcówka zeszłego roku – pierwsza połowa tego roku) skorzystać i wpłynie teraz pozytywnie na naszą sytuację po szkodach jest reasekuracja katastroficzna, w przypadku której obniżyliśmy limity, korzystając z naprawdę z dużej efektywności z jednej strony kapitałowej, dzisiaj ta efektywność kapitałowa zadziała po raz drugi, ponieważ będzie tarczą w tym konkretnym przypadku. Odnosząc się natomiast do pytania i do wyniku na nieruchomościach – tego negatywnego wyniku na około 170 mln - ja przypomnę tylko, że jeżeli chodzi o segment nieruchomości one są wyceniane na podstawie operatów szacunkowych, które aktualizujemy dwa razy w roku, na koniec roku i na półrocze. W związku z tym każda wycena pomiędzy tymi okresami jest wyceną po kursie i cenie z daty bilansowej. Czyli na 31 marca my jesteśmy z wyceną i walutą z 31 grudnia, proszę o tym pamiętać zgodnie z *MSSF*-ami. Na 30 września my jesteśmy z 30 czerwca, jeżeli chodzi o wycenę i kurs waluty dla nieruchomości. Wiemy co się stało z walutą w pierwszej połowie tego roku – złotówka się umocniła i to jest duża część tego co Państwo tam widzicie. Z drugiej strony, tak jak przypominamy sobie – my, jeżeli chodzi on nasz portfel, zabezpieczamy go instrumentami pochodnymi, w związku z tym druga noga tej transakcji, tej wyceny, efekt ekonomiczny tego co się

wydarzyło, a do czego Pan się odnosi to jest nota 8.5, znajdzie Pan w nocie powyżej na wyniku na instrumentach pochodnych, gdzie jest dość duży „plus” również w drugim kwartale. I to jest coś, co czytane razem pozwala lepiej zrozumieć sytuację w sektorze nieruchomości w tym okresie. *Hedge accounting?* - właśnie nie, gdyby był *hedge accounting* to byśmy to rozpoznali razem w jednej pozycji. Nie mamy na tamten moment jeszcze *hedge accounting* i dzisiaj *hedge’ujemy* się nie stosując *hedge accounting* jeśli chodzi o portfel nieruchomości, natomiast efektywność jest naprawdę bardzo, bardzo dobra.

Marta Jeżewska - Wasilewska, Wood & Co:

Mam dwa pytania: pierwsze jeżeli chodzi o trendy w cenach ubezpieczeń komunikacyjnych – to co się wydarzyło w ubiegłym roku widzimy cały czas w dynamice składki. Oczywiście macie przyrost aktywny składek, ale tutaj pewnie wzrost cen zadziałał bardzo mocno. Czy możemy dostać od Państwa jakiś *guidance* jeśli chodzi o to jak rosły ceny z pierwszego na drugi kwartał, czyli jaka jest dynamika najnowszej rzeczywistości? A drugie pytanie dotyczące wyniku inwestycyjnego, ale tylko w drugim kwartale – bo chciałabym znaleźć, być może nieefektywność *hedge accountingu* w drugim kwartale wyniku na equities, też bodajże nota 8.5 mieliśmy 200 mln negatywnej wyceny instrumentów kapitałowych, 190 mln po fair value i 23 mln, także tutaj zakładam, biorąc pod uwagę indeksy giełdowe, że mogło wydarzyć się coś, czego druga noga była w innych dniach bądź też chodziło o instrumenty notowane, nienotowane, więc jakbyśmy mogli tutaj dostać więcej informacji. Dziękuję.

Tomasz Kulik:

Po kolei – jeżeli chodzi o ubezpieczenia komunikacyjne to może dwa słowa na temat rynku i dwa słowa na temat nas, bo nie jesteśmy pomimo tego, że może się tak wydawać, bezludną wyspą, czy wyspą na jakimś tam oceanie i nie ma nikogo dookoła. Dzisiaj sytuacja wygląda w ten sposób i to są dane za pierwszy kwartał, ostatnie dane dostępne opublikowane przez regulatora. Rynek ubezpieczeń majątkowych zamknął się wynikiem na poziomie ok 600 mln pozytywnym, my w tym tj. 66%, w związku z tym wszyscy pozostali to jest jakieś 200 mln zł. To jest wynik pierwszego półrocza, którego rynek, poza PZU, nie oglądał od 2008 roku. Ten wynik jest zrealizowany w następujący sposób: w ubezpieczeniach pozakomunikacyjnych jest jego ok. $\frac{3}{4}$, mówię o ubezpieczeniach majątkowych poza PZU, PZU macie Państwo dokładnie rozpisane. Czyli $\frac{3}{4}$ z tego jest poza komunikacją i teraz – komunikacja OC jest lekko pod wodą cały czas. Natomiast jeżeli chodzi o to, gdzie nasi konkurenci zarabiają w ramach komunikacji to pokazują zielone wykresy po stronie AC. Natomiast pomimo tego, że pokazują zielone wykresy po stronie AC, a może to właśnie jest cena tego, że mogą je pokazać, to to, co znowu widać na rynku to istotny spadek wysycenia AC w stosunku do OC. Czyli można powiedzieć, że te podwyżki, które miały miejsce w zeszłym roku zadziałały w taki sposób, że jeżeli kto ma skończony budżet, a większość z nas ma właśnie taki, i na ubezpieczenia jest w stanie przeznaczyć X a ceny rosną, to rezygnuje z tego, co nie jest dzisiaj absolutnym obowiązkiem. I w pewnym momencie rezygnujemy z NNW, z ubezpieczeń majątkowych i dochodzimy do AC, ono też nie jest ubezpieczeniem obowiązkowym, w związku z tym jego wysycenie w portfelu spada. Inaczej niż to miało miejsce na portfelu PZU i tutaj znowu zachowaliśmy się bardzo świadomie i bardzo rozsądnie, bo gdybyśmy zachowali się tak jak rynek to pewnie byśmy pokazali w AC dużo lepsze wyniki. Dzisiaj nasza rentowność w AC w rozumieniu bezwzględnym, ze względu na to, że AC pokrywa pewne bardzo szczególne koszty, też mówię o kosztach związanych z restrukturyzacją i pewnie zaraz Państwo się spytacie a co to jest ta rezerwa,

która gdzieś tam błyszczy się – tak, to jest restrukturyzacja w ramach PZU. Również coś o czym mówiliśmy otwarcie - na początku roku rozpoczęliśmy program restrukturyzacyjny, wiemy ile osób jest nim dotkniętych w taki, albo inny sposób, ten program będzie trwał do końca tego roku. My na koniec pierwszego półrocza rozpoznaliśmy wszystkie koszty, których się spodziewamy w ramach tego programu. W związku z tym to, co dzisiaj widać to sytuacja w której rynek jest rentowny w ramach AC, nie jest rentowny w ramach ubezpieczeń OC. Czy w związku z tym będzie skłonny rozpocząć wojnę cenową? Wydaje mi się, że nie. Dlaczego? 1: Dlatego, że jest dość świeża historia z przed dwóch lat. 2: Kilka zakładów ubezpieczeń zostało pogroźonych palcem przez KNF. W związku z tym KNF dotychczas mówił „szanowni państwo adekwatność cenowa, adekwatność cenowa”, różnie to było czytane przez ubezpieczycieli i dzisiaj kilku dostało żółtą kartkę, w związku z tym wiadomo, że będziemy traktować się na serio. I pomimo tego, że te kary nie są superdotkliwe - są pewnego rodzaju ostrzeżeniem dla rynku. W związku z tym - tym bardziej należałoby się spodziewać tego, że te ceny spadać nie będą. Tak. Zanim zobaczymy OC na zielono w naszej konkurencji, pewnie musi minąć przynajmniej jeden lub dwa kwartały. Na razie nie widzimy ruchów cenowych, czyli można tutaj postawić dwie tezy, każda z nich jest w moim odczuciu równie prawdopodobna, ja nie chcę spekulować to już pozostawiam Państwu. Pierwsza teza jest taka: podwyżki, która miały miejsce w zeszłym roku są absolutnie wystarczające i to jest tylko kwestia czasu aż te ceny się zarobią, że nasi konkurenci również pokażą AC na zielono. To jest teza pierwsza. Teza druga jest taka – te podwyżki nie są wystarczające, może doprowadzą do sytuacji, w której rynek poza PZU będzie neutralny wynikowo, natomiast nikt już dzisiaj nie chce za bardzo *push'ować* cenę, bo przez to, że *push'ował* doprowadził do sytuacji, w której pozwolił nam przejąć dość duże udziały rynkowe. A odzyskuje udziały się bardzo, bardzo trudno, traci bardzo, bardzo łatwo. Wiemy coś o tym, bo nasza historia sprzed kilku lat, kiedy za wszelką cenę czyściliśmy rentowność portfela ubezpieczeń korporacyjnych, też nas czegoś nauczyła w tym obszarze. W związku z tym dwie tezy, wydaje mi się równie prawdopodobne, wyczekiwanie i próba przegrupowania sił po to, żeby znowu w łatwy sposób nie oddać udziałów rynkowych. Ja myślę, że następne kwartały pokażą, która z tych tez jest bardziej prawdopodobna. Mam nadzieję, że inaczej niż historycznie, dzisiaj ten spokój cenowy będzie trwał. Ze względu na to, że Prezes ucieka to....

Paweł Surówka: nie, nie, udało się, kontynuuj proszę....

Tomasz Kulik:

Ok., za jakiś czas będziemy w stanie powiedzieć, która z tych tez jest bardziej prawdopodobna, ja chcę wierzyć, że inaczej niż to miało miejsce niż po roku 2010, kiedy ten spokój trwał ok półtora, 18 m-cy, dzisiaj on będzie trwał dłużej, ponieważ dzisiaj każdy z ubezpieczycieli musi wycenić w swojej działalności wszystkie ryzyka, nie tylko ryzyko składki ryzyko szkód i zamknąć się w bardzo prostym rachunku Solvency 1. Dzisiaj każde ryzyko, łącznie z ryzykiem rynkowym, które dla ubezpieczycieli majątkowych jest największym ryzykiem z punktu widzenia wartości względnej i budującej SCR'a, jest czymś co spowoduje, że gra w kasynie, a czasami myślę, że historycznie tak się ubezpieczyciele zachowywali, obniżali stawki i trzymali kciuki ściśnięte, że może nic się nie wydarzy – jest już historycznym podejściem. Ja myślę, że też nie bez znaczenia jest to, że kilka ostatnich tygodni pokazało, że ubezpieczenia to naprawdę nie jest kasyno i nie można walczyć tylko i wyłącznie ceną. Zdarzenia masowe, które miały miejsce na tym rynku, które w bardzo dotkliwy sposób pokazały swoje żniwo też wpłyną, jestem przekonany, na to, na bardzo dużą racjonalność pod kątem kreowania ceny i walki ceną. Ponieważ to co się stało, to co trwa na rynku

komunikacyjnym, a stało się na rynku poza komunikacyjnym, jest sygnałem do tego, że ceny należy kształtować biorąc pod uwagę naprawdę poważne ryzyko *underwriting'owe*.

Paweł Surówka:

Jeżeli chodzi o OC, to widać, że KNF chce bardzo konsekwentnie doprowadzić rynek do tego poziomu, gdzie nikt nie dokłada do tych ubezpieczeń. Wychodzimy z założenia, że niektórzy ubezpieczyciele będą być może musieli to jeszcze nadrobić składką biorąc pod uwagę ich strukturę kosztową. My poprzez redukcję kosztów osiągnęliśmy ten poziom, który dzisiaj wydaje nam się bezpieczny i wychodzimy z założenia, że przynajmniej jeżeli chodzi o nas pozostaniemy na tej rentowności.

Tomasz Kulik:

Tak, doszło do realizacji, która nie zawsze była realizacją z zyskiem. Myślę, że o czym warto jest powiedzieć to to, że drugi kwartał był szczególnie dla nas trudny, z punktu widzenia konieczności wyjścia z pewnych pozycji, które są kapitałowo kosztowne, i tutaj mówię o pracy nad SCRem, zapraszam Państwa do slajdu, nie wiem który to jest, jeden z ostatnich, slajd 32, który pokazuje jaki wpływ optymalizacja portfela lokat miała na strukturę i wartość SCRa. Doprowadziliśmy do sytuacji, w której ze względu na zmianę tej struktury nasza kapitałochłonność spadła o 300 milionów złotych. To jest ... tak pierwszy kwartał ... to się już zaczynało dziać wtedy. Nie mamy danych za drugi kwartał, analogicznie jak to miało miejsce w przypadku poszczególnych, poprzednich kwartałów, te dane publikujemy z kwartalnym przesunięciem. Pewnie ta sytuacja unormuje się w przyszłym roku, kiedy terminy raportowania kondycji kapitałowej zostaną odpowiednio skrócone i zrównane ze sprawozdaniem finansowym. Czyli to jest jedna rzecz, gdzie wychodzenie, zamykanie pozycji na equities i realizowanie płynności pod transakcje. Z drugiej strony, to co się zadziało, to też pewne przeważenie, jeżeli chodzi o małe i średnie w tym drugim kwartale, które performowały nieco gorzej i które zamknęły się tak jak się zamknęły, to jest jedyny komentarz, którym mam.

Paweł Surówka:

Reasumując, de facto są trzy aspekty: pierwszy aspekt jest taki, że faktycznie, nie wiem czy to wybrzmiało do tej pory gdziekolwiek, my w tym drugim kwartale musieliśmy podstawić płynność pod przejęcie akcji, ponad 6 miliardów złotych musieliśmy uwolnić z portfela. Zgodnie też z tym co komunikowaliśmy też tutaj na tej sali, przy tej okazji zdecydowaliśmy się na to, żeby zredukować te aktywa, które są bardziej kapitałochłonne plus biorąc pod uwagę bardzo mocny pierwszy kwartał, który zbudował dużą część naszego wyniku inwestycyjnego. Zależało nam też na tym, żeby trochę zredukować ryzyko w tym portfelu, bo jak Państwo wiecie, jako ubezpieczycielowi nie zależy nam na tym, żeby pokazywać spektakularne wyniki inwestycyjne, tylko chcemy po prostu dowieść to co zakomunikowaliśmy Państwu w Strategii i chcemy, żeby te wyniki były powtarzalne, a nie chcemy się chwalić wynikiem dodatnim przy każdej hossie i potem stratą przy każdej bessie. Stąd - tak, przy redukcji tego portfela przede wszystkim zredukowaliśmy też element akcyjny. Tutaj również te sprzedaże również były, zrealizowaliśmy też kilka strat. To niemniej jednak zoptymalizowało nasz portfel, jeżeli chodzi o punkt kapitałowy i też zmniejszyło ryzyko i w dalszym ciągu jesteśmy wobec tego bardzo ufni, jeżeli chodzi o to, że na cały rok dowieziemy wynik inwestycyjny zgodnie ze Strategią.

Andrzej Powierża, DM CITI Handlowy:

Przepraszam bardzo, uzupełniając, ale wydawało mi się, że pytanie dotyczyło bardziej noty 8.5, czyli bardziej wyceny.

Tomasz Kulik:

Jeszcze raz, tak, Szanowni Państwo, ze względu na przeważenie, jeżeli chodzi o drugi kwartał małe i średnie, sytuacja wyglądała tak jak wyglądała. Z drugiej strony, w samym drugim kwartale również niezrealizowana strata, przecena akcji Azoty, w samym tym kwartale około 40 milionów.

Kamil Stolarski, Haitong Bank:

Jeszcze takie pytanie może o tą reasekurację. Pamiętam 2010 rok, jak były fale powodziowe, to wtedy PZU komentowało, że reasekuracja się włącza od 400 milionów złotych strat. I pytanie jest takie czy to, że reasekuracja się włączyła, to znaczy, że wpływ szkód katastroficznych w trzecim kwartale będzie blisko neutralnego czy ...

Roman Pałac:

Ja może skomentuję. My zmienialiśmy też nasze traktaty reasekuracyjne w międzyczasie, dlatego one też nie zachowują się w ten sam sposób jak w tym okresie, o którym Pan mówi. Natomiast sama definicja szkód katastroficznych jest z tego co pamiętam po 72 godzinach napływu szkód.

Paweł Surówka: Ta wartość, nie jest już aktualna.

Roman Pałac:

W tym konkretnym traktacie, mamy tych traktatów kilka, będziemy korzystać z tego który akurat daje nam lepsze możliwości wykorzystania tej sytuacji.

Kamil Stolarski:

Chciałbym też podziękować za te dane na stronie 9, bo z tego co widzę Państwo podali liczbę polis czynnych OC, więc może ... jak u Państwa się zmienia właśnie ta cena u Państwa dużo ułatwia analizę. A mam pytanie do slajdu 21 do tej życiówki, tam widać że podwoiła się składka zebrana a marża się przepołowiła ... Czy to jest jakieś inne myślenie, niż w tych innych ...

Roman Pałac:

Tutaj dwa segmenty są podzielone powiedziałbym, w ten sposób, że w indywidualnych ubezpieczeniach dużą część to są unitlinki, jak Państwo zobaczycie dwa programy, które u nas bardzo mocno się rozwijały w pierwszym półroczu, to jest program z Bankiem Millennium i Alior, gdzie de facto większość tego wzrostu pochodzi z tych dwóch programów i marża w tych ubezpieczeniach jest zasadniczo niższa niż w ubezpieczeniach ochronnych, które powiedziałbym dominowały w zeszłym, adekwatnym półroczu. Jeśli chodzi o zysk, to nie będzie miał takiego dużego znaczenia, jeśli chodzi o samą marżę no to tak, ponieważ ten *blend* produktów się zmieniał znacząco.

Paweł Surówka:

Czy mamy jeszcze jakieś pytania?

Mamy pytania z internetu: „Jakie są perspektywy wzrostu cen i wzrostu wolumenu? Jakie są ambicje w segmencie ubezpieczeń komunikacyjnych? Poprawa rentowności czy zwiększenie udziału w rynku? Raportowany wskaźnik COR 86,5% w I połowie 2017 roku, a więc cel na rok 2020 wynoszący 92% wygląda zbyt konserwatywnie. Czy rozważacie uaktualnienie tego celu czy są jakieś powody, aby sądzić, że obecny poziom 86,5% powinien wzrosnąć w ciągu najbliższych 12-18 miesięcy?”

(What is your outlook for price increases and volume growth? What are your ambitions in Motor? Improve profitability further or gain more market share?)

You reported a combined ratio of 86.5% in 1H 2017, so your 2020 target of 92% looks too conservative. Would you consider updating this target or are there reasons to believe that the current 86.5% level should trend upwards in the next 12-18 months?)

Będziemy pochylali się nad wskaźnikami strategicznymi i one się będą zmieniały, jeżeli już to tylko na bardziej ambitne. Natomiast na dzień dzisiejszy nie możemy jeszcze komunikować gdzie one tak praktycznie będą. Zapraszam na listopad.

Tomasz Kulik:

Ja jeszcze słowo przy okazji tego pytania. Oczekiwanie, że 86% to jest wartość reprezentatywna dla ubezpieczeń majątkowych jest wydaje mi się dużym nadużyciem i to znaczy, że albo jest coś nie tak z klientami albo po prostu nie adresuje się odpowiedniej liczby klientów, to znaczy, że ucieka rynek. W związku z tym na pewno nie będziemy mieli ambicji, żeby utrzymywać poziom 86%. Jeżeli mamy traktować się serio i rosnąć w sposób rentowny to na pewno dużo bliższy takiej strategii długoterminowej jest wskaźnik, który jest wyrażony w naszej obecnej strategii 92% i długoterminowo na pewno to jest coś, co stanowi dla nas cały czas kompas, punkt odniesienia. Nie rentowność na poziomie 86%, ponieważ dzisiaj taka rentowność oznacza umiejętność korzystania z bardzo szczególnej sytuacji jaką mamy na rynku, tak to dzisiaj się dzieje. Natomiast, znowu długoterminowo, to jest rentowność, której żaden ubezpieczyciel nie powinien być w stanie utrzymać bo to znaczy, że traci klientów.

Paweł Surówka:

Pytanie: „Cel kosztowy - wspominaliście Państwo o zastąpieniu celu 400 mln zł oszczędności kosztowych wskaźnikiem związanym ze składką. Czy istnieje jakaś aktualizacja tego celu?”

(Cost target: You mentioned replacing the PLN400m cost savings target with a measure linked to premiums. Is there an update on this?)

Ponownie, ten *update* będzie miał miejsce, ale będzie miał miejsce w listopadzie, tak jak powiedzieliśmy. Biorąc pod uwagę też wzrost sprzedaży o ponad 17% wydawało nam się, że podawanie redukcji kosztów w liczbie absolutnej, dla nas po prostu nie jest adekwatne. Będziemy chcieli to przełożyć na liczbę bezwzględną, natomiast, tak jak też powiedziałem, podtrzymamy ten poziom ambicji, jeżeli chodzi o same kontrolowanie kosztów, niezależnie od wzrostu.

Czy mamy jeszcze jakieś pytania? W takim razie dziękujemy bardzo.