

## **PZU - Prezentacja wyników finansowych za 3 kwartały 2015 roku – 10.11.2015**

### **Andrzej Klesyk, Prezes Zarządu, CEO Grupy PZU:**

Dzień Dobry Państwu.

Witamy bardzo serdecznie na konferencji o wynikach finansowych Grupy PZU po III kwartale 2015 roku. Dzisiaj bardzo podobne informacje jak zwykle, tylko z jednym dodatkowym punktem, mianowicie po raz pierwszy będziemy Państwu mówili o nowych regulacjach, a więc Solvency 2 i pokażemy Wam pierwsze cyfry jeśli chodzi o Solvency 2. To będzie według nas bardzo interesujący kawałek, który wpłynie także na postrzeganie naszej firmy.

Proszę Państwa rozpocznijmy jak zwykle od rynku, rynek ubezpieczeniowy po II kwartale. Rynek ubezpieczeniowy majątkowy po II kwartale jest w dosyć dziwnej sytuacji, mianowicie przypis składki spowolnił, liczba ryzyk się zwiększyła, czyli po prostu średnia cena się zmniejszyła, bo tak działa matematyka. I można by powiedzieć, że cały rynek ubezpieczeniowy majątkowy „wspaniale” przegrywa wojnę cenową. Wszyscy ubezpieczyciele wydali wojnę cenową w stosunku do siebie i ją genialnie przegrywają. Jeżeli popatrzyte Państwo na tę część poniżej, gdzie mamy wynik techniczny, to po półroczu 2015 roku, PZU posiada 94% udziału w zysku technicznym całego sektora. Tzn., że właściwie nikt inny nie zarabia żadnych pieniędzy. Więc to pokazuje Państwu sytuację jak bardzo nieracjonalny jest rynek. My jeszcze zarabiamy, nasi konkurenci nie. Więc życzymy im powodzenia i raz jeszcze apelujemy do nich aby zawrócili z tej drogi używając powiedzenia pewnego polityka.

Jeśli chodzi o rynek ubezpieczeń na życie to jest troszeczkę bardziej stabilny, mimo zawirowań dookoła produktów UFK i regulacji związanych z „laps’ami”. Wydaje się, że przypis składki, która rośnie niecałe 2% jest przede wszystkim spowodowany tym, że w ubezpieczeniach kontynuowanych i grupowych jest mniej więcej tego typu wzrost, a ubezpieczenia indywidualne troszeczkę spowolniły. Wynik techniczny - lekki spadek, 23% całego sektora, natomiast ciągle PZU ma dysproporcjonalnie, czy nieproporcjonalnie większy udział w zysku niż udział w rynku, czyli to, o czym zawsze mówiliśmy i zapowiadaliśmy, że chcemy utrzymać. To są nasze wyniki jeżeli chodzi o udział w rynku. Można by powiedzieć, że właściwie bez zmian, bo 0,5% zmiany tj. tak niewielki wynik, że wystarczy jeden duży kontrakt 30-letni jakiegoś dużego ubezpieczyciela, który potrafi zachwiać całym udziałem w rynku, więc tutaj jesteśmy bardzo zadowoleni z naszych wyników, 33% w rynku majątkowym i ponad 43% w rynku ubezpieczeń na życie. Jak Państwo pamiętacie, jest to już bardzo stabilny wynik. Teraz wyniki operacyjne za III kwartał jak zwykle pokazujemy w skumulowanej formie i przejdźmy tak: to jest nasza składka, wzrost o 8,5% jest oczywiście nieporównywalny rok do roku, ponieważ mamy dodatkowe firmy, które udało nam się w ubiegłym roku zakupić. Kapitał własny praktycznie na takim samym poziomie, ponad 12 mld zł, zysk netto – spadek o 28%, spowodowany głównie spadkiem wyniku na działalności lokacyjnej, ze względu na kondycję naszej giełdy oraz o to, że w tym roku nie mieliśmy obniżek stóp procentowych, a więc nie mieliśmy zmiany wartości obligacji, czy rentowności obligacji. Zwrot z kapitału własnego lekko poniżej 20%, ale raz jeszcze, ja zawsze mówię – to plasuje nas w górnych stanach jakichkolwiek firm ubezpieczeniowych w Europie, bo to są zwroty na kapitale nieosiągalne dla dużych graczy ubezpieczeniowych. Ubezpieczenia majątkowe i pozostałe osobowe, przypis składki, segment masowy o 9% w górę, nas to bardzo, bardzo cieszy. Link4 kontrybuuje do tego wzrostu, natomiast to nie jest tak, że Link4 kontrybuuje całość, to nie jest w żaden sposób ich kontrybucja. To jest troszeczkę mniej niż 4%, które link kontrybuuje. Jeśli chodzi o

wskaźnik mieszany- tutaj pogorszenie, 94%, właściwie prawie zbliżamy się do 95%. W naszej strategii zapisaliśmy, że będziemy w okolicach 93% do 96%, jeśli chodzi o wskaźnik mieszany. Natomiast powiedzieliśmy także, że będziemy lepsi o 3-4 punkty procentowe niż rynek i rzeczywiście tak jest, że jesteśmy lepsi chyba nawet 6 pkt procentowych niż rynek. Natomiast raz jeszcze apelujemy do rynku – opamiętajcie się, bo my mamy z czego jeszcze żyć, a wy już nawet nie macie mięśni tylko tracicie wszystko. Zysk z działalności operacyjnej - spadek. Jeżeli popatrzyacie Państwo na takie ogólne informacje, że po raz pierwszy od dłuższego czasu wynik z działalności ubezpieczeniowej na „motorze”, czyli na OC i AC jest ujemny. Jeżeli u nas jest ujemny, to jak bardzo ujemny musi być dla całego sektora? To sobie możecie tylko i wyłącznie wyobrazić. Jeśli chodzi o segment korporacyjny, spadek aż o 10% spowodowany właśnie dwoma rzeczami: spadek cen, to była jedno z największych przeszacowań jeśli chodzi o ceny i także naszą odmową w pewnych kompletnie już z gruntu nierentownych ubezpieczeniach. Ciągłe jesteśmy poniżej 100% jeśli chodzi o wskaźnik mieszany, a więc zarabiamy na tej działalności. Mniej niż w ubiegłym roku, czyli mamy około 142 mln zł, natomiast największy problem w tym sektorze jest to, że w segmencie masowym, ubezpieczenia motoryzacyjne są na minusie. Ubezpieczenia na życie, grupowe kontynuowane do pewnego stopnia można by powiedzieć, że to jest aż nudny biznes dla Was, więc bardzo łatwo zaprogramować to, jak to działa. Chciałem Wam powiedzieć, że Polacy chyba stali się bardziej optymistyczni, ponieważ w I kwartale i w I półroczu więcej Polaków umierało niż zwykle. Okazało się, że teraz już coraz mniej nas umiera, więc to jest dobra wiadomość dla nas wszystkich także z punktu widzenia finansowego. Powrót do marży powyżej 20%, przypominam, że w naszej działalności strategicznej powiedzieliśmy sobie, że to jest 20%, to jest to, co chcielibyśmy utrzymać. Przypis składki na segmencie indywidualnym czy w produktach indywidualnych ubezpieczeń na życie – pozytywne, mimo zawirowań na rynku, bo Państwo pamiętacie, w ostatnich kilku miesiącach tzw. „prasa” dookoła ubezpieczeń indywidualnych na życie była taka sobie, więc tu jesteśmy zadowoleni, że nam się udało utrzymać przynajmniej nasz przypis składki. Działalność za granicą – tu mamy taki trochę nietypowy rok, bo to jest pierwszy rok, gdzie konsolidujemy te spółki, chociaż też nie w całości ponieważ sprzedaliśmy PZU Litwa na sam koniec września, więc ciężko będzie to wszystko porównać, natomiast chcielibyśmy powiedzieć, że biznes ubezpieczeniowy na Litwie i na Łotwie performuje bardzo dobrze, jesteśmy nr 1 i w jednym i w drugim kraju. Jeśli chodzi o rentowność, to biznes litewski jest bardziej rentowny niż PZU nawet, więc to nas cieszy. Oczywiście mają mniejszy bilans więc cała rentowność nie jest tak gigantyczna jak PZU. Natomiast jeśli chodzi o Bałtę, bardzo nas cieszy to, że odzyskaliśmy pozycję lidera, bo tam była taka sytuacja, że nr 3 zbliżał się bardzo mocno do nas no i teraz ciągle jesteśmy nr 1 i życzymy powodzenia, także numerowi 2. Koszty administracyjne – sytuacja jest taka, że koszty administracyjne, jeśli chodzi o „accounting”, wzrosły nam bardzo mocno, tzn. o 12,9% natomiast chcielibyśmy Państwu powiedzieć, że po pierwsze wskaźnik powtarzalnych kosztów administracyjnych, to jest to o czym od 4 czy 5 lat z prezesem Dąbrowskim Państwu mówimy, został na bardzo podobnym poziomie. Koszty administracyjne powtarzalne nawet nam leciuteńko spadły, natomiast coś się zdarzyło, oczywiście mamy nowe spółki, koszty nam z tych spółek weszły w P&L, a druga sprawa mamy także koszty wdrożenia strategii i koszty projektów, które są do pewnego stopnia jednorazowe i te koszty nam wzrosły. Myślę, że to jest dla nas dobra sprawa, ponieważ np. w obszarze zdrowia, tzn., że dostarczamy szybciej niż zakładaliśmy. Wartość dla akcjonariuszy, to jest coś co zawsze Państwu okazujemy, zawsze od 3 lat - bardzo przyzwoite zwroty. Jedną rzeczą, którą Państwo najprawdopodobniej będziecie w jakiś sposób musieli zmienić w swoich modelach to ilość akcji. Akcje PZU najprawdopodobniej będą po 30-40zł za

miesiąc ponieważ będziemy dokonywali splitu. Tak jak rozmawialiśmy z Państwem, status został zarejestrowany 3 listopada, zatem mamy możliwość dokonania splitu akcji w stosunku 1:10. Najprawdopodobniej nastąpi to jeszcze w tym roku, chcielibyśmy to zrobić w listopadzie. Nie wiemy jeszcze kiedy to będzie technicznie możliwe, poinformujemy Państwa o tym w odpowiednim czasie. Nie ma to żadnego znaczenia, zarówno jeśli chodzi o strukturę ładu korporacyjnego, czy ekonomiczną strukturę, po prostu każdy akcjonariusz, który będzie posiadał akcje na dzień splitu dostanie następnego dnia 10 akcji PZU SA. I będzie mógł „trejdować” tak jak poprzednio. Realizacja strategii, ciągle jesteśmy nr 1, udział w rynku ubezpieczeń 33%, tak jak rozmawialiśmy, w rynku ubezpieczeń na życie 43, jesteśmy nr 1 na Łotwie i Litwie. Aktywa klientów zewnętrznych TFI wzrosły o 10%, mimo kiepskiej koniunktury na giełdzie oraz dużo szybszy niż przewidywaliśmy rozwój działalności na rynku zdrowotnym, co więcej nasza EBITDA, bo tak mierzymy naszą kontrybucję „zdrowia” do naszego P&L, jest większa niż przewidywaliśmy. To ciągle nie jest gigantyczny biznes, ale wartość jest większa, więc bardzo nas to cieszy. Tutaj Państwu pokazujemy coś, co się zdarzyło, mianowicie 30 września skończyliśmy transakcję sprzedaży PZU Litwa i wynik tej transakcji 160 mln zł wpłynął nam na wynik III kwartału. Zakup akcji Aliora to Państwo wiecie. Po raz pierwszy w tym kwartale w którym jesteśmy, będziemy w stanie wpłynąć w jakikolwiek sposób na Alior. Zażądaliśmy zebrania Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i będziemy 30 listopada robili dwie rzeczy, mianowicie będziemy starali się zmienić liczebność Rady Aliora, czy ustalić liczebność Rady oraz wprowadzić co najmniej dwóch członków Rady Nadzorczej do Aliora ponieważ w tym momencie mamy około 10% akcji i wydaje nam się, że powinniśmy mieć co najmniej 2 z 7 czy 8 członków Rady Nadzorczej. Oczywiście jest, że na najbliższym Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy będziemy mieli dużo większą liczbę akcji i wydaje nam się, że powinniśmy mieć lekko większą liczbę członków Rady Nadzorczej. Coś co Państwo na pewno zauważyliście, w październiku wypuściliśmy 350 mln euro-obligacji senioralnych to był „tap” na program, który już istniał „all in cost” było 1,59. Wydaje nam się, że w obecnej sytuacji rynkowej, przypominam – to było jeszcze przed wyborami, osiągnęliśmy bardzo, bardzo przyzwoity wynik, tym bardziej, że większość z naszych potencjalnych konkurentów do tego jak gdyby zbiornika pieniędzy okazało się, że nie czuła się komfortowo, żeby wejść na rynek. My wyszliśmy w ciągu 3 godzin, nasza książka była sprzedana. Utworzyliśmy TUV, dostaliśmy zgodę KNFu tydzień temu na rozpoczęcie działalności. Pomysł jest taki, że będziemy przez ten TUV świadczyć usługi ubezpieczeniowe, czy sprzedawać produkty ubezpieczeniowe dla określonych grup klientów i pierwszą taką grupą, którą chcemy utworzyć to są szpitale. Jest to wyjście na wprost potrzebom naszych klientów. Będziemy mieli po pierwsze: dużo bardziej stabilny biznes i po drugie niższe koszty akwizycji.

Proszę Państwa, teraz zanim przejdziemy do szczegółowych danych finansowych, ja jeszcze powiem dwa słowa na temat Solvency 2, ponieważ pierwszy raz będziemy to Państwu pokazywać, to poproszę Prezesa o to, żeby przeszedł przez poszczególne segmenty. Proszę Państwa okazujemy wam nowy reżim kapitałowy, będzie on obowiązywał od 1 stycznia 2016 roku. Jednocześnie będziemy pod reżimem accountingowym, czy księgowym polskim i międzynarodowym, czyli będziemy żyli w aż 3 różnych reżimach i w pewnym momencie to się okazuje, że różne reżimy są do różnych rzeczy. Np. nasza „dywidendowalność”, czyli możliwość wypłaty dywidendy w żaden sposób przez najbliższe 2 czy 3 lata nie będzie z pozycją kapitałową pod Solvency 2 tylko będzie związana z regulacjami księgowymi, MSR’ami i PSR’ami. I to niestety tak będzie wyglądać. Natomiast mamy dobrą wiadomość - nie będę przechodził przez to, jak to jest liczone, ale to są nasze wyniki wypłacalności. Jakbyśmy

raportowali Solvency 2 na koniec 2014 roku, czyli w ubiegłym roku byśmy raportowali na koniec roku. Na koniec roku w ubiegłym roku margines wypłacalności pod Solvency 1 to byłby 3,5 mld, czyli tyle kapitału ile byśmy potrzebowali żeby spełnić tylko i wyłącznie w 100% wymogi naszego regulatora. Dla przypomnienia mówimy zawsze, że jest to pomiędzy 200, a 250% wymogów kapitałowych regulacyjnych. To jest to, co byśmy jako Zarząd chcieli mieć, a mamy 10,1 mld zł na koniec ubiegłego roku, czyli mówimy w ten sposób, że mamy nadwyżki kapitałowe na margines wypłacalności na około 6,5 mld zł. Wypłacalność 2, czyli Solvency 2, margines wypłacalności potrzebny nam, żeby spełnić wymogi kapitałowe regulatora to jest 6,5 mld zł. Nasza pozycja kapitałowa kapitałów własnych pod Solvency 2 będzie prawie 20 mld zł, to jest to, co byśmy mieli na koniec ubiegłego roku, to są dane zaudytowane przez naszego audytora. Więc różnica jest około 13 mld zł. Natomiast ciągle jako Zarząd chcemy utrzymać ok. 200% wymogu ponad Solvency 2. Czyli mówimy o około 13 mld zł, które chcielibyśmy utrzymać, żeby bezpiecznie prowadzić biznes ubezpieczeniowy. Co powoduje, że nadwyżka kapitałowa nominalnie będzie większa. Dodatkową rzeczą, o której wspominaliśmy kiedyś to jest to, że gdybyśmy chcieli kiedykolwiek wypuścić dług podporządkowany, to pod Solvency 2 już taką możliwość będziemy mieli, czyli od 1 stycznia Regulator będzie mógł dać nam możliwość zebrania kapitału poprzez dług podporządkowany. Na razie takiej potrzeby nie widzimy, ale gdyby trzeba było, to patrząc na te cyferki to możemy wypuścić około 6,5 mld zł długu podporządkowanego, czyli nasza pozycja kapitałowa mogłaby być, teoretycznie, maksymalnie w okolicach 26-27 mld zł. Co powoduje, że będziemy przez najbliższe 2-3 lata mieli dosyć interesującą sytuację, gdyż pod Solvency 2 będziemy bardzo mocno skapitalizowaną spółką. Natomiast pod MSR'ami będziemy kompletnie inaczej wyglądać jeżeli chodzi o dywidnowalność. To by było na tyle jeśli chodzi o Solvency 2, macie Państwo jeszcze slajdy przez które nie będę przechodził. Pierwsze dwa slajdy to slajdy, które pokazują Państwu ten koncept Solvency 2, na czym on mniej więcej polega. Ten slajd poprzedni omówiłem, a to jest slajd o tym skąd się zmieni nasza pozycja kapitałowa, jeśli chodzi o Solvency 1 do Solvency 2. To są ulubione slajdy Pana Prezesa Dąbrowskiego, czyli „waterfalle”, skąd się bierze wzrost, skąd się bierze spadek i on kocha takie rzeczy, więc oddaję mu „klikacza”, ponieważ będzie Wam przechodził przez bardzo dużo „waterfalli” mówiących o rentowności naszego biznesu. Dziękuję bardzo.

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

Dzień dobry. Może ja postaram się szybko przejść, abyśmy mogli przejść do pytań. Standardowo już zaczynamy od wyników kwartalnych, no tu już dużo było na ten temat powiedziane. III kwartał w 2015 roku, niestety gorsze dochody z działalności inwestycyjnej. Porównując to rok do roku i kwartał do kwartału no i to co widać, to niestety wskaźnik mieszany w tym III kwartale też wyższy niż to było w zeszłym roku. Jeżeli sobie popatrzymy najpierw na działalność ubezpieczeniową, na te główne szczegóły jeśli chodzi o działalność ubezpieczeniową, to proszę Państwa działalność w Polsce, działalność ubezpieczeń majątkowych, no to pokazujemy tutaj dosyć duży wzrost jeśli chodzi o przychody, to 5%. To dekomponuje się na 9% wzrostu przychodów w ubezpieczeniach dla klienta masowego i spadek w ubezpieczeniach korporacyjnych. Te 9% jeśli chodzi o ubezpieczenia masowe to jest mniej więcej tak, że częściowo to jest Link, bo to jest kwestia konsolidacji Linka. Częściowo to jest to, że samo PZU SA wypracowało nam około 2% wzrostu przypisu składki w kliencie masowym. Jeśli chodzi o ubezpieczenia korporacyjne to mamy niższą składkę rok do roku i tak naprawdę tutaj mamy do czynienia z trzema czynnikami. Mamy jednak niższe przychodzi jeśli chodzi o ubezpieczenia komunikacyjne, ale przede wszystkim ubezpieczenia poza

komunikacyjne tu Państwo widziecie jest różnica 563 mln vs. 720 mln, ale to jest pewna kwestia zmiany sezonalizacji przypisu, która się zdarzyła na przełomie 2014/2015. Zakładamy, że w perspektywie całego roku ta sezonalizacja się wyrówna pomiędzy kwartałami i te przychody nie będziemy mieli takiego spadku na ubezpieczeniach poza komunikacyjnych w segmencie korporacyjnym. Jeśli chodzi o rentowność to już było widać po II kwartale. Rentowność w ubezpieczeniach komunikacyjnych, zwłaszcza w OC, ona się pogorszyła, wskaźnik mieszany powyżej 100% w ubezpieczeniach masowych no i dosyć istotnie powyżej 100% w ubezpieczeniach komunikacyjnych OC. W AC w masowym kliencie jesteśmy w zasadzie na „zero” jeśli chodzi o ubezpieczenia korporacyjne udaje nam się jeszcze na tym zarabiać. Tak jak mówiliśmy po II kwartale, podjęliśmy decyzję o podniesieniu cen. Wpływ tej decyzji będzie bardziej widoczny w następnym roku, za to niezależnie od tej decyzji także rozpoczęliśmy pracę nad optymalizacją wielkości wypłacanych odszkodowań bo nie tylko niskie ceny, ale taką inflacja kosztów szkód spowodowała pogorszenie się wyników w tym segmencie ubezpieczeniowym. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie to udaje nam się z kwartału na kwartał wyrównywać rentowność, bo pamiętamy, że I kwartał zaczęliśmy bardzo niskimi bo 14%, w tej chwili już to jest 22,2%. Cały czas celem strategicznym jest utrzymywanie rentowności w tych ubezpieczeniach 20%+ i to się na pewno w tym roku uda. Jeśli chodzi o ubezpieczenia indywidualne to rentowność się poprawia, to było widać wcześniej na slajdzie, który pokazywał dekompozycję tego przypisu w ubezpieczeniach indywidualnych, my po prostu sprzedajemy więcej ubezpieczeń ochronnych, więcej ubezpieczeń ze składką regularną dzięki czemu poprawia nam się rentowność. To są ubezpieczenia, które po prostu mają wyższą rentowność. Jeśli chodzi o zagranicę, to tak naprawdę tutaj jeśli chodzi o przypis, to przede wszystkim to jest kwestia pewnej nieporównywalności rok do roku. Po prostu teraz w tym roku już konsolidujemy spółki, których rok temu jeszcze nie konsolidowaliśmy. Przypomnę, że kupiliśmy największą z 3 spółek zagranicznych, czyli Litwę. Transakcję zrealizowaliśmy dopiero pod koniec roku, w IV kwartale. Stąd ta nieporównywalność, tak samo było z Estonią. Co jest ważne, że 30 września sprzedaliśmy PZU Litwę, ono jeszcze weszło do wyników za III kwartał. Za to PZU Litwa miała znacząco niższą rentowność odpowiedzialności ubezpieczeniowej niż pozostałe spółki, więc już za IV kwartał rentowność ubezpieczeniowa, czyli wskaźnik mieszany dla działalności majątkowej poza Polską, on będzie znacząco lepszy. Jeśli chodzi o efekty jednorazowe, jedna istotna transakcja – sprzedaliśmy PZU Litwę, zarobiliśmy 167 mln zł, to weszło nam w wyniki III kwartału. Jeśli chodzi o poszczególne segmenty i dekompozycję, czynniki które powodowały zmianę rentowności, jeśli chodzi o ubezpieczenia masowe, tak naprawdę są dwa czynniki, najbardziej istotny to wskaźnik szkodowości i to tak naprawdę to są kwestie niższych cen i wyższych kosztów wypłacanych odszkodowań, a także wskaźnik kosztów akwizycji. My się po prostu przenosimy, jako Grupa przechodzimy bardziej z tańszych kanałów na kanały droższe w przypadku zwłaszcza segmentu ubezpieczeń masowych, to są kanały multiagencyjne i dealerski, które mają po prostu wyższe prowizje. Jeśli chodzi o ubezpieczenia korporacyjne, „Combined Ratio” także niestety urósł, główny czynnik to jest wskaźnik szkodowości. Ubezpieczenia grupowe i indywidualnie kontynuowane, mamy spadek wyniku operacyjnego, ale tak jak Państwo widzieliście marża cały czas wynosi ponad 20%+. Główny czynnik, który tutaj zadziałał już po tych trzech kwartałach, to są dochody z lokat, niestety w ten wynik techniczny, w ten wynik operacyjny wchodzi też dochód z lokat. Ten dochód oczywiście jest po stopie wolnej od ryzyka, ale ta stopa maleje i te dochody są mniejsze. Ubezpieczenia indywidualne na życie, tutaj poprawia nam się wynik operacyjny. Tak naprawdę zarabiamy na tym, że sprzedajemy coraz więcej ubezpieczeń ochronnych w tym segmencie i

te ubezpieczenia mają po prostu wyższą rentowność i to jest efekt tak naprawdę tych trzech słupków: dochodów z lokat, odszkodowań świadczeń netto i zmiany stanu innych rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na udziale własnym. Te trzy elementy powodują głównie poprawę rentowności w tym segmencie. Ubezpieczenia, rentowność spółek zagranicznych tak jak mówiłem, na razie za III kwartał ta rentowność jest nie najlepsza, ale po sprzedaży PZU Litwa będziemy mieli tutaj istotną poprawę. PZU Litwa w tym roku funkcjonowała ze wskaźnikiem mieszanym powyżej 100%, więc zaburzała rentowność tej działalności. Inwestycje, no niestety jak widzieliśmy na podsumowaniu, tutaj mamy dekompozycję. Działalność inwestycyjna nie kontrybuowała znacząco w stosunku do zeszłego roku do naszych wyników za III kwartał, w zasadzie w każdej z tych grup aktywów mamy spadki rok do roku. Zarówno na działalności instrumentach kapitałowych i działalność odsetkowa i działalność na instrumentach pochodnych. Na wszystkich tych obszarach pokazaliśmy gorsze wyniki niż w zeszłym roku. Jeśli chodzi o akcje, to jest przede wszystkim sytuacja związana z GPW, jeśli chodzi o obligacje to właściwie brak spadku stóp procentowych przy dużych portfelach indeksowych no i instrumenty pochodne, tutaj straciliśmy trochę pieniędzy na niektórych zakładach, głównie na waluty i indexy, głównie chodziło o euro i o wibor. To jest dekompozycja dochodów z lokat na portfel własny i portfel na ryzyku ubezpieczonego. Można powiedzieć niestety równie słabe te wyniki. Kapitalizacja według Solvency 1, cały czas bardzo silna kapitalizacja, za to tak naprawdę w zasadzie zaczynamy od dzisiaj już raportować pokrycie marginesu według Solvency 2, bo to będzie zdecydowanie ważniejsze. Jedyna jeszcze rzecz, która będzie istotna jeśli chodzi o Solvency 1, to są rekomendacje KNF'u dotyczące wypłaty dywidendy. Z tego co wiemy one zarówno będą opierały się na Solvency 1, bo to tam są wymagane konkretne wartości marginesu wypłacalności i pokrycia rezerw technicznych aktywami na koniec 31 grudnia, więc tutaj to będzie według Solvency 1, ale tak naprawdę wszystko co dotyczy przyszłości będzie według Solvency 2. Czekamy, na początku grudnia te rekomendacje mają być jasne. Wtedy też będziemy mogli powiedzieć już jak docelowo widzimy poziom kapitału Grupy PZU pod Solvency 2. Tak jak Państwo pamiętacie po Solvency 1 mówiliśmy o 250% pokrycia marginesu wypłacalności, w tej chwili zastanawiamy się mniej więcej o przedziale między 175% a 200%, mniej więcej w tym przedziale widzimy docelowy poziom pokrycia marginesu dla grupy PZU.

I to był ostatni slajd, zapraszamy teraz do pytań.

**Iza Rokicka, IPOPEMA** – To ja w takim razie może zacznę i jak kończyliśmy dywidendą, to może od dywidendy. Pan Prezes wspomniał, że Spółka czy Grupa będzie teraz żyła w trzech reżimach jeżeli chodzi o rachunkowość i wspomniał też, że kwestia dywidendy będzie całkowicie inaczej wyglądać pod Solvency 2 niż pod MSR'ami. I pytanie jest, czy ze strony MSR'ów czy będziemy mieli jakieś ograniczenia co do dywidendy, czy tym ograniczeniem cały czas pozostaje poziom zysku jednostkowego PZU SA?

**Andrzej Klesyk** - To może odpowiem precyzyjnie, proszę Państwa kiedyś przedstawiając z Panem Prezesem Dąbrowskim naszą pozycję kapitałową i sposób zarządzania kapitałem powiedzieliśmy, że jest możliwość, że chcielibyśmy być może w momencie kiedy zdobędziemy finansowanie poprzez dług podporządkowany wypłacić nadwyżkę kapitałową. Ta nadwyżka kapitałowa w Solvency 2 będzie gigantyczna, tylko ta nadwyżka kapitałowa jest niedostępna dla akcjonariuszy, jeśli chodzi o MSR'y. Czyli dopóki się nie zmienią MSR'y przez najbliższe 2 czy 3 lata ta nadwyżka kapitałowa będzie tylko nadwyżką regulacyjną, ale nie będzie kapitałem jako takim pod MSR'ami. Czyli nie można będzie sobie wypłacić tej nadwyżki w żaden sposób.

Teraz tak – jeśli chodzi o politykę dywidendową, ona się nie zmienia. Oczywiście ograniczeniem jest zysk jednostkowy, oczywiście akcjonariusze mogą zdecydować o wypłacie dywidendy z kapitału, tylko tak bardzo otwartym tekstem mówiąc: z punktu widzenia większego akcjonariusza, tego który ma największą pozycję w naszym akcjonariacie, dotarło do mnie ostatnio, kilka miesięcy temu, że wypłata dywidendy więcej niż 100% z takiej firmy jak PZU nie jest liczona jako przychód do budżetu. Co dla mnie, jako szefa firmy, było obojętne jak to było liczone, natomiast dla Ministra Finansów wypłata dywidendy powyżej 100%, ta różnica powyżej 100% jest liczona jako prywatyzacja, czyli jest poniżej, jak oni to mówią „below the line” czyli jest poniżej przychodów i to tylko i wyłącznie ogranicza potrzeby pożyczkowe kraju, którymi Minister Finansów się na razie nie przejmuje. Mam nadzieję, że to odpowiada na pytanie.

**Iza Rokicka** - Ale rozumiem, że Spółka cały czas ma intencje wypłacić te około 15 zł na akcję odroczonej dywidendy z kapitałów, czyli można by było się spodziewać zysku jednostkowego, dywidendy poniżej 100%, która byłaby uzupełniona w jakimś stopniu tą dywidendą odroczoną?

**Przemysław Dąbrowski** - Na razie nie zmienialiśmy naszych planów kapitałowych, za to oczywiście wypłata powyżej zysku jednostkowego wymaga pozytywnej opinii ze strony KNF. Za to plany cały czas są, planów nie zmieniliśmy, za to pamiętajmy, że warunkiem wypłaty tych 15zł jest emisja długu podporządkowanego.

**Iza Rokicka** - Jeszcze jeśli chodzi o wynik jednostkowy PZU SA za 9 miesięcy, tak naprawdę za ten III kwartał on był bardzo słaby, ok. 100 mln zł tylko i zastanawiam się, czy Zarząd ma w planie wypłacić dywidendę zaliczkową z PZU Życie, tak jak to było w tamtym roku?

**Andrzej Klesyk** - Zarząd PZU Życie i Rada Nadzorcza PZU Życie „ewaluuje” tę możliwość. Przygotowujemy się jako firma, żeby mieć taką opcję, ponieważ możemy potwierdzić z Prezesem, że prowadzimy audyt za 9 miesięcy, natomiast decyzji jeszcze nie ma, zresztą to będzie decyzja PZU Życie i Rady Nadzorczej PZU Życie.

**Iza Rokicka** - Powoli przechodząc z tego tematu wyniku jednostkowego już do wyników operacyjnych Grupy, wspomniałam, że ten wynik za III kwartał PZU SA był słaby, rentowność tych ubezpieczeń komunikacyjnych niestety za III kwartał jest z jeszcze większym minusem niż była za II kwartał, czy dostrzegają panowie ryzyka, że wynik jednostkowy za IV kw., gdzie jakby wiemy, że niektóre rzezy są zamykane za cały rok, głównie w obszarze rezerw, czy tu jest ryzyko, że jednostkowy wynik PZU SA za IV kw. mógłby oscylować w okolicach „zera” albo nawet zamknąć się poniżej „zera”?

**Przemysław Dąbrowski** - Tak jak wcześniej powiedzieliśmy, ewaluujemy teraz możliwość też wypłaty dywidendy, więc chociażby od tego wynik może zupełnie wyglądać.

**Iza Rokicka** - Ignorujemy tą kwestię dywidendy.

**Przemysław Dąbrowski** - Czy będzie wypłacona czy nie będzie. Jeśli chodzi o działalność operacyjną, w tym momencie proszę Państwa robimy wszystko, aby działalność ubezpieczeniowa poprawiła swoją rentowność. Na razie zakładamy combat ratio za IV kwartał w ubezpieczeniach majątkowych poniżej 100% więc raczej nie zakładamy, że w IV kwartale będzie strata w PZU SA.

**Iza Rokicka** - Przepraszam, na chwilę obecną jeszcze jedno pytanie z mojej strony, ale w tej chwili już odnośnie Aliora: mieliśmy okazję rozmawiać z Zarządem Aliora kilka dni temu na ich

konferencji powynikowej Banku, tam się pojawił jeden temat związany z bazą kapitałową Banku. Dla Banku zostały ostatnio podniesione te wymogi kapitałowe od stycznia 2016. Prezes Sobieraj wspomniał, że jednym z elementów, które mogłyby podnieść współczynniki wypłacalności już w 2016 roku jest przejęcie jednego, czy kilku banków poniżej wartości księgowej. Dzisiaj, jeżeli dobrze widziałam pan Prezes wspomniał, że nie są prowadzone żadne rozmowy odnośnie takich przejęć. Czego możemy się tak naprawdę spodziewać?

**Andrzej Klesyk** - Dzięki za to pytanie. Chciałbym dość jasno wyjaśnić dwie rzeczy. Po 1. my jesteśmy osobnymi podmiotami i regulowanymi przez KNF, przez GIODO, przez PIP'ę, no przez wszystko cokolwiek chcecie, więc pewne rzeczy, tzn. wszystkie rzeczy musimy robić zgodnie z prawem. I teraz niektóre sygnały z PZU i z Aliora mogą się wydawać sprzeczne, więc dlatego chciałbym bardzo jasno powiedzieć, jaki jest podział między nami. PZU nie ma prawa, ani nie może blokować rozmów Aliora, Zarządu Aliora z podmiotami, które Alior może przejąć biorąc pod uwagę „Aliorową” bazę kapitałową, czyli jeżeli Alior będzie chciał przejąć Bank Spółdzielczy w Pcimiu, gdziekolwiek, może jest tam jakiś bank spółdzielczy, bank spółdzielczy gdzieś. Jeśli ten bank będzie do sprzedaży poniżej wartości księgowej i Aliora, biorąc pod uwagę bazę kapitałową będzie na to stać, to jest to decyzja Aliora. I jeśli prezes Sobieraj powiedział, że są jakieś dwie możliwości, tzn., że on rzeczywiście rozumiem z takimi podmiotami rozmawia. Natomiast ja dzisiaj powiedziałem, że wszelkie decyzje, które są poza możliwościami kapitałowymi Aliora, co do akwizycji banków, zawsze będą podejmowane i prowadzone przez PZU, czyli jeżeli mówimy o dużych podmiotach, to te podmioty będą kupowane przez PZU i także w taki sposób, że Alior współpracuje z nami bardzo mocno, jeśli chodzi o „due diligence”. Więc na chwilę obecną mogę potwierdzić, że PZU nie prowadzi rozmów jak gdyby negocjacyjnych z żadnymi dużymi podmiotami. Oczywiście przyglądamy się i nasza strategia co do konsolidacji sektora bankowego w Polsce się nie zmienia.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank** - Ja mam dwa pytania dotyczące wyników po III kwartałach. Pan Prezes Dąbrowski powiedział, że tam jest jakaś zmiana sezonizacji, jeśli chodzi o inne produkty korporacyjne, gdzie rzeczywiście mamy 22% spadek składki, natomiast bardzo duży wzrost rentowności i wskaźnik mieszany jest zaledwie 70%. Więc pytanie, czy ta sezonizacja, znaczy o co tak dokładnie chodzi i czy ona nie wpływa tylko na składkę, a również wpływa rentowność, która wydaje się być świetna po trzech kwartałach i drugie pytanie dotyczy zagranicy – wiemy, że PZU Litwa jeszcze kontrybuowała, Pan Prezes też powiedział, że ona ma wyższy wskaźnik mieszany i gdyby już jej nie było w III kwartale wynik byłby lepszy, więc moje pytanie jest takie: jakiego wskaźnika mieszanego można by było spodziewać się po majątku zagranicznym już bez tego PZU Litwy w IV kwartale?

**Przemysław Dąbrowski** - Jeśli chodzi o sezonizację, to po prostu przy paru dużych polisach klienci w zeszłym roku, 2014, poprosili nas o to, żeby zawrzeć z nimi polisy jeszcze w 2014 roku, czyli de facto zawarliśmy 2-letnie polisy i teraz nastąpiło pewne przyspieszenie i teraz te polisy, które normalnie byłyby przypisywane w styczniu tego roku będą przypisane w grudniu tego roku i to jest zmiana sezonizacji przypisu. Rentowność nie jest związana z tym w żaden sposób. Jeśli chodzi o biznes majątkowy poza granicami polski, to tu oczekujemy, że na koniec roku będziemy mieli wskaźnik mieszany poniżej 100%.

**Kamil Stolarski, Haitong Bank** - ...ale nie widzi Pan potrzeby, żeby robić to. To chodzi o to, że nie widzi Pan potrzeby w ogóle emitować sub-debt w najbliższym czasie, czy żeby emitować w ogóle, czy żeby iść po bandzie i zrobić te 6,5 mld?



**Andrzej Klesyk** - Nie. Jeżeli popatrzymy sobie na ten cyferki i tutaj od razu może odpowiem na jedno pytanie z Internetu: jeżeli popatrzyście na Solvency 2, to nasz wymóg regulacyjny jest 6,6 mld zł i teraz Zarząd, tak jak Prezes Dąbrowski powiedział – myślimy o obniżeniu naszego bufora bezpieczeństwa z 250 z Solvency 1 powiedzieliśmy sobie, że najprawdopodobniej możemy zbliżyć się do 175-200%, czyli być i tak powyżej naszej grupy „peer” w Europie, ale być w miarę bezpiecznym, co by znaczyło, że mielibyśmy pod Solvency 2 ponad 6 mld kapitału nadwyżkowego. Na chwilę obecną nie widzimy potrzeby biznesowej, czyli nie widzimy takich potrzeb kapitałowych, żebyśmy potrzebowali tego typu kapitałów. I jeżeli byśmy mieli jakiś tego typu pomysł, czyli np. akwizycję w sektorze bankowym, to możemy je sfinansować poprzez wypuszczenie długu podporządkowanego. Natomiast jeśli chodzi o wypłatę tego kapitału nadwyżkowego to ja sobie wyobrażam, że w przyszłym roku możemy sobie wypuścić dług podporządkowany w taki sposób, żeby tę obietnicę, którą akcjonariuszom złożyliśmy chyba ponad 2 lata temu, czy 3 lata temu spełnić, bo nie widzimy powodów, dla których nie moglibyśmy spełnić. Czyli podsumowując, jeżeli zrobimy dług podporządkowany to na pewno w celach wypłaty dywidendowej nie będzie to na poziomie 6,5 mld zł, bo to by było po prostu troszeczkę przesada.

**Marta Jeżewska -Wasilewska, Wood & Co** - To jeżeli jesteśmy znowu przy tematach kapitału, to trochę pytanie związane z tym, że po przejęciu Aliora i być może w kontekście przyszłych przejęć w sektorze bankowym, o którym Państwo mówiliście staniecie się konglomeratem finansowym. Czy toczą się z regulatorem dyskusje na temat tego, jak inwestycje w banki uwzględnić w waszych współczynnikach pod Solvency 2. Bo ta dyskusja od paru miesięcy się toczy i czy możecie się z nami podzielić jakimiś nowymi przemyśleniami?

**Andrzej Klesyk** - Jedyną rzeczą, z którą się zgadzamy w 100% z Regulatorem, to jest to, że rzeczywiście Regulator może nas uznać za konglomerat finansowy, natomiast o tyle to jest dobre, że nie uzna nas od 1 stycznia 2016 roku, tylko troszeczkę później, czyli będziemy mieli troszeczkę więcej czasu, to jest pierwsza sprawa. Druga sprawa chyba mogą Państwu powiedzieć, że toczą się dyskusje wewnętrzne, także z Radą Nadzorczą, ale teraz będziemy musieli poczekać na nowego głównego decydenta, dotyczące potencjalnie przekształcenia PZU w holding. Bo to by gigantycznie uprościło całą strukturę właśnie także m.in. regulacyjną. I spowodowało dużo większą przejrzystość linii biznesowych i Wy byście mieli dużo łatwiejszą robotę, prawda? Tylko, że prawo holdingowe i pewne aspekty podatkowe muszą zostać rozwiązane i teraz musimy czekać na, że tak powiem ukonstytuowanie się rządu i rozmowy z głównym akcjonariuszem oraz rozmowy z MF.

**Przemysław Dąbrowski** - Z tego co dowiedzieliśmy się w KNFie zostaniemy konglomeratem najwcześniej na jesieni przyszłego roku, to jest najwcześniej. Jeśli chodzi o wymóg kapitałowy, to myślę, że nikt tak do końca nie wie, moim zdaniem najbardziej prawdopodobne jest ujęcie, że będzie liczony wymóg kapitałowy dla PZU na podstawie wymagań Solvency 2 i tak po prostu będziemy obciążeni kapitałem zainwestowanym w banki. Tam będzie 1:1.

**Kamil Stolarski** - Ja jeszcze mam pytanie o tę perspektywę, że polskie standardy będą kluczowe przez 2-3 lata, a później inny reżim. Co będzie takim „trigger'em”, że te polskie standardy i KNF przestają się liczyć, a...

**Przemysław Dąbrowski** - Trwają prace nad nowym standardem IFRS dla ubezpieczycieli i koncepcja jest przynajmniej taka, żeby on był spójny z Solvency 2, czyli tak naprawdę te nowe zasady rachunkowości ubezpieczycieli IFRS'owe będą zbliżone do tych solvensowych. Znaczą te prace trwają już długo, tak jak trwały prace nad Solvency 2, w tej chwili się mówi,

że to może wejść od 2018 roku. Pewnie największą przeszkodą jest fakt, że Solvency 2 działa tylko w Europie, a IFRS jest międzynarodowy, jest w ogóle międzykontynentalny, to jest pewna przeszkoda. Za to prace trwają w tej chwili, żeby nowy IFRS działał tak, jak Solvency 2, mniej więcej.

**Kamil Stolarski** - Ostatnie pytanie ode mnie jeszcze odnośnie dywidendy za 2015: jak komfortowo czują się Państwo z tym właśnie wskaźnikiem pokrycia rezerw technicznych aktywami płynnymi, czy to jest tak, że jeżeli KNF utrzyma wymogi,...

**Przemysław Dąbrowski** - Jednym z celów emisji obligacji było utrzymanie właściwego wskaźnika.

**Kamil Stolarski** -I jeszcze pytanie ode mnie a propos wyników: jeśli chodzi o ten segment „niezyciowy” wydaje mi się, że w tym korporacyjnym segmencie jest jakaś już przynajmniej poprawa, a w tym masowym jeśli chodzi o ceny i konkurencję, że to z zewnątrz zupełnie patrząc, że to się intensyfikuje. Kiedy się Państwo spodziewają dołka w tym cyklu ubezpieczeniowym w majątku, w masówce i w korporacjach? To jest kwestia, że cały czas się pogarsza i nie wiadomo kiedy będzie dołek, czy widzimy po cenach, że ten dołek już można powiedzieć III kw., II kw. kolejnego roku?

**Andrzej Klesyk** - Proszę Państwa, ja wielokrotnie apelowałem do moich kolegów ubezpieczycieli, żeby zawrócili z tej drogi. Wydaje się, że nawet KNF zaapelował, nawet nie wydaje się – przysłał nam takie pismo pasterskie zwracające uwagę, że nie jest to prawne, to co ubezpieczyciele robią, jeśli chodzi o business motor. Co ja widzę w segmencie masowym – pewien ruch w górę cen, co mnie cieszy. Nie jest to jeszcze tak duży ruch, żeby zapewnić rentowność dla wszystkich ubezpieczycieli. W segmencie korporacyjnym do pewnego stopnia powiem w ten sposób, że moi koledzy z korporacji dostali bardzo jasne przykazanie, że nie będziemy tolerować tak wysokiej, jak oni to mówią, inwestycji w udział w rynku, więc tutaj będziemy także my, jako PZU trendsetterem, jeśli chodzi o podnoszenie cen. Jesteśmy już, mogę powiedzieć, trendseterem w podnoszeniu cen.

Proszę Państwa to jeszcze będziecie mieli możliwość zadawania pytań. Może przejdźmy do kilku pytań z Internetu.

**PTE Alianz:** Czy PZU jako akcjonariusz Aliora akceptuje parametry programu motywacyjnego zaproponowane przez Zarząd Aliora?

**Andrzej Klesyk** - Jeszcze dla przypomnienia – PZU na razie tylko i wyłącznie jest posiadaczem 10% akcji, nie mamy nikogo w Radzie Nadzorczej i mamy dostęp do wszelkich informacji taki jak każdy inny akcjonariusz. Natomiast z mojej osobistej perspektywy, ja uważam, że Zarząd powinien być bardzo mocno zmotywowany do tworzenia wartości i ja będę sugerował także moim Kolegom z Zarządu PZU SA, że każde rozwiązanie, które spowoduje, że PZU będzie zarabiać powinno także skutkować tym, że managerowie Aliora będą zarabiać. Nie może być... I oczywiście w drugą stronę, jeżeli PZU nie będzie zarabiać, to nie ma takiej opcji, żeby program motywacyjny dla managerów Aliora powodował, że oni będą zarabiać. Więc jeżeli w tym momencie analizujemy i najprawdopodobniej tak program motywacyjny poprzemy. Zobaczmy w jakiej to oczywiście będzie formie, bo trwają dyskusje.

Pytania z internetu - zgodnie z naszą tradycją będę czytał pytani w języku, w którym zostały przysłane, a odpowiadał po polsku.

**Dhruv Gahlaut, HSBC** - HSPC: Jaki jest minimalny wskaźnik w ramach Solvency 2 i jaki będzie zwrot dla akcjonariuszy?

**Andrzej Klesyk** - Na to pytanie odpowiedziałem jeśli chodzi o nasz ratio, to jest na razie 175-200%. To będzie jeszcze tylko zależało od pewnych sugestii KNFu, bo nie wiemy co KNF w swojej mądrość nam zasugeruje. Ponieważ chcielibyśmy mieć takie ratio, żeby można było wypłacać dywidendę. Ta druga część pytania, dodatkowy kapitał. Na razie wypłata dywidendy z dodatkowego kapitału pod Solvency 2 nie jest możliwe przez najbliższe 2-3 lata, tak jak powiedział Prezes Dąbrowski, więc raczej bym myślał w ten sposób, że jak będzie ciekawa możliwość do zainwestowania tego kapitału tak, żeby shareholderzy czy akcjonariusze byli zadowoleni to tak, jeżeli nie, to będziemy to trzymać i potem wypłacać w formie dywidendy, ale to wtedy, kiedy będzie możliwe.

**Pytanie drugie od HSBC** - czy są jakiegokolwiek zwyczajki cen w III kwartale i jaka jest perspektywa rynku komunikacyjnego na 2016?

**Andrzej Klesyk** - Dołek nierentowności jest teraz. Ja mam taką ogromną nadzieję, że dołek nierentowności w motor biznesie jest teraz. Są 3 przesłanki do tego, po 1. KNF i list pasterski, po 2. to, że wszyscy na tym biznesie nie zarabiają, a wynik techniczny całego sektora oprócz PZU jest właściwie negatywny, więc ja sobie nie wyobrażam, żeby inni akcjonariusze pozwolili innym podmiotom na tego typu działalność, a po 3. koszty związane z likwidacją szkód, a szczególnie w szkodach motoryzacyjnych, które zwiększyło nam decyzję KNFu, w tym momencie są już według mnie jako sektor mamy już pod kontrolą, wiemy już na jakim poziomie te koszty mogą być. Teraz perspektywy na 2016, nie podajemy naszych prognoz.

**JP Morgan** - Jaka jest pozycja kapitałowa wypłacalności po nabyciu akcji Alior banku?

**Przemysław Dąbrowski** - ... nic się nie zmienia ponieważ akwizycje w banki pod Solvency 1 dopóki nie jesteśmy konglomeratem nie obciążają naszych kapitałów, to na razie nic się nie dzieje. Jeśli chodzi o Solvency 2 to już mówiliśmy, że to pewnie będzie jeszcze decydowane, bo my będziemy wyliczani, nasza adekwatność kapitałowa będzie wyliczana adekwatność konglomeratu finansowego, ale można przyjąć dzisiaj takie uproszczenie, że po prostu zdejmujemy ze środków własnych to co wydaliśmy na Aliora. Ja tutaj nie widzę więcej pytań w Internecie. Czy są jakieś pytania od Państwa jeszcze?

**Piotr Palenik, ING** - Ja miałbym pytanie dotyczące struktury sprzedaży ubezpieczeń. Pan Prezes wspominał, że ten trend, czyli coraz większa sprzedaż przez brokerów multiagencji, co powoduje podniesienie wskaźnika akwizycji jest kontynuowany, czy moglibyśmy poprosić o jakieś dane liczbowe jaki udział w sprzedaży nie wiem był rok temu przez te kanały najdroższe, a jaki jest teraz i jakie docelowo mogą to być poziomy?

**Przemysław Dąbrowski** - Tak dokładnie jak to jest rok temu i teraz za te 3 kwartały to znaczy moglibyśmy gdzieś te dane znaleźć, ale nie wydaje mi się, że to jest istotne. To co jest ważne, że zakładamy, że do 25% naszych przychodów w ubezpieczeniach majątkowych w segmencie indywidualnym, czyli niekorporacyjnym może w ciągu najbliższych 2 lat przejść do segmentów multiagencyjnych i dealerskich, nie brokerskich. A tu chodziło o dealerów, nie brokerów tak?

**Andrzej Klesyk** - Może jeszcze jeden komentarz tutaj. Ja wiem, że Państwo nie piszecie w prasie, ale dla nas jest bardzo ważny przekaz, że kanał własny, agentów własnych będzie najważniejszym kanałem i pozostanie najważniejszym kanałem dystrybucji. Jakikolwiek ruch,

czy to do multiagencji czy w jakikolwiek inny sposób dystrybucji nie może powodować tego, że nasi agenci przestaną chcieć sprzedawać. Więc to jest bardzo takie, taka bardzo ostrożne wchodzenie w multiagencje dlatego, że dla nas, jeszcze raz podkreślę, kanał agentów własnych jest najważniejszym kanałem sprzedażowym.

**Pytanie** - Dzień dobry, ja bym miał takie jedno pytanie dotyczące tych multiagencji: czy ewentualna sprzedaż przez Alior bank byłaby traktowana jako sprzedaż przez multiagencję, czy jako sprzedaż własna?

**Przemysław Dąbrowski** - Nie, to jest kanał zewnętrzny.

**Kamil Stolarski** - ... jakby to wyglądało według?

**Andrzej Klesyk** - - Nie no tutaj, jeżeli będzie tego typu podatek od instytucji finansowych i ubezpieczyciele będą nimi objęci, to 39 bps od naszych aktywów, zakładając, że to będą wszystkie aktywa, nie „interest-bearing-assets”, to my mówimy o jakichś 200-250 mln zł, więc to nie jest gigantyczna suma. Natomiast jeśli chodzi o przerwucenie – różnica między nami, a bankiem jest taka, że większość aktywów bankowych jest przypisanych teoretycznie do klienta, czyli jak Pan pożycza kasę we frankach na nowy dom, no to ja wtedy mogę do Pana kredytu przypisać 39 bipsów, natomiast nasze aktywa są tylko i wyłącznie aktywami na pokrycie naszych rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Oczywiście w niektórych produktach życiowych, ale to tylko w niektórych produktach życiowych w których możemy to zrobić, to nie wyobrażam sobie, żebyśmy mogli tak bezpośrednio jak banki przerzucić na klienta to w jakiś inny sposób.

**Kamil Stolarski** - Tylko jeżeli banki sprzedały kredyt hipoteczny jako aktywo, to będą rozmawiali z klientem za jakieś tam 25 lat, Państwo natomiast podpisują, jeżeli mają jakieś cele, ROE czy jakiś cel zwrotu z kontraktu z klientem, no to podpisują umowę pewnie średnio roczną i pytanie, czy Państwo zaakceptują to jako koszt stały i ten ROE na produkcji się zmniejszy czy jednak będą chcieli Państwo utrzymać rentowność i to tak samo jak wzrost np. kosztów odszkodowań powinno się przenieść?

**Przemysław Dąbrowski** - Tzn. w przypadku części rezerw techniczno-ubezpieczeniowych pewnie będziemy rozważali podniesienie cen, zobaczymy jaka to będzie skala. No bo tak naprawdę aktywa, które pracują, tak jak Państwo widzieliście marżę w grupówce, tam jest w tej marży jest „risk-free-rate” i oczywiście on w tym momencie maleje, więc pewnie to rozważymy. To nie jest takie proste, ale pewnie trzeba będzie to rozważyć.

**Andrzej Klesyk** - Skoro nie ma więcej pytań, dziękuję Państwu bardzo serdecznie. Raz jeszcze chciałbym powiedzieć, że nasz dział Relacji Inwestorskich jest do Państwa dyspozycji. Tę prezentację po polsku i po angielsku macie na stronie internetowej.

Życzę powodzenia i Wesołych Świąt.