

Magdalena Komaracka

Witam serdecznie na konferencji poświęconej omówieniu wyników finansowych grupy PZU osiągniętych w pierwszym kwartale 2025 roku. Prezentację poprowadzą pan Andrzej Klesyk, Prezes Zarządu PZU oraz pan Tomasz Kulik, Członek Zarządu PZU i PZU Życie, CFO Grupy PZU. Panie Prezesie, przekazuję głos.

Andrzej Klesyk

Dzień dobry Państwu, witam bardzo serdecznie wszystkich zgromadzonych zarówno tutaj, jak i online'owo i w Polsce i po zagranicami, więc bardzo dziękuję za przybycie. Proszę Państwa, będąc ubezpieczycielem i będąc w miarę przewidywalnym i nudnym biznesie, jak to niektórzy mówią, nasza struktura prezentacji się nie zmienia, a więc będziemy mówili o głównych osiągnięciach i planach, to zawsze będziemy o tym mówili, potem będziemy mówili o rozwoju działalności, wyniki finansowe i ewentualnie strategia Grupy i dodatkowe jakieś pytania w ostatniej części. Rozpocznijmy od głównych osiągnięć i planów. Żadnej bomby nie będzie takiej, jak na ostatnim spotkaniu dotyczący na przykład holdingu, bo trudno coś takiego wymyślać co dwa miesiące. Zatem będziemy przewidywalni i będziemy, mam nadzieję, pomocni w Waszych analizach. Przejdźmy do głównych osiągnięć. Kilka cyferek, o których będzie w szczegółach mówił Tomek. Po pierwsze, przychody z ubezpieczeń to jest 7,5 miliarda. Rok do roku wzrost o pół miliarda złotych, więc jesteśmy z tego powodu w miarę zadowoleni. Powiem dlaczego w miarę, troszeczkę później, ale przede wszystkim w stosunku do rynku to nie jest coś, co spełnia moje ambicje i nasze ambicje. Jeśli chodzi o rentowność, to jesteśmy tutaj bardzo zadowoleni, ponieważ jest to najlepszy kwartał w historii PZU od wejścia na giełdę i podejrzewam, że w ogóle w historii PZU. To jest 1,8 miliarda. Właściwie wszędzie z czterech komponentów jesteśmy powyżej tego, co sobie zakładaliśmy i rok do roku. Ale od razu chciałbym tu powiedzieć, że to nie jest tak, że możecie to Państwo przemnożyć przez cztery i wyjdzie wynik na koniec roku, mimo że zwykle pierwszy kwartał jest nie najmocniejszym kwartałem w ubezpieczeniach. Nasza pozycja kapitałowa w sposób w miarę nudny pozostaje na 226%. Tutaj właściwie żadnych większych ruchów nie ma.

W Grupie jesteśmy troszeczkę poniżej ze względu na konsolidowanie różnych podmiotów, natomiast w PZU S.A. jesteśmy na 240%, czyli bardzo, bardzo dobrze. Tak jak Państwo słyszeliście, wiecie, Zarząd, a potem Rada Nadzorcza zatwierdziła rekomendowanie Walnemu Zgromadzeniu Udziałowców, co byśmy wypłacili dywidendy wysokości 4,47 na akcję, co znaczy właściwie wypłacenie całości zysku jednostkowego PZU S.A. z malutkim haczykiem, który idzie na fundusz socjalny, ale to jest zgodnie z polskim prawem. Nie mogę się powstrzymać od takiej historycznej analizy. Mianowicie zwrot na akcjach PZU od czasu wejścia na giełdę, jak być może Państwo wiecie, czy pamiętacie, 15 lat temu i dwa dni, PZU zadebiutowało na giełdzie, po 312 złotych był debiut, potem był split akcji 1 do 10. Od tego czasu akcje bardzo przyzwoicie rosły. Oprócz takiego momentu kilku lat dobrej zmiany, gdzie akcje właściwie były na bardzo stabilnym poziomie, nawet spadły przez jakiś czas poniżej ceny debiutu, co było smutnym wydarzeniem. Natomiast od pewnego czasu mamy bardzo przyzwoitą reakcję rynku na to, co robimy. Parę dni temu po raz pierwszy wartość akcji PZU przekroczyła 60 złotych, dzisiaj chyba 62. Po raz pierwszy w historii wartość PZU przekroczyła 50 miliardów. W pewnym momencie dotykała 54 miliardów z kawałeczkiem. Czekamy na 55. Proszę Państwa, dywidendę to wiecie, jest to tylko i wyłącznie kwestia techniczna. Akcjonariusze dostaną pieniądze na rachunki swoje 16 października 2025 roku.

Dla przypomnienia, Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy jest 25 czerwca. Będzie zwołane na ten czas. Dynamiczny wzrost wyników w pierwszym kwartale. I tutaj możemy się pochwalić jak gdyby czterema fragmentami. Mianowicie wynik z usług ubezpieczeń wzrósł prawie o pół miliarda złotych. Jest to bardzo mocny wzrost. Wynik na portfelu inwestycyjnym prawie o 100 milionów. No, to sami Państwo wiecie, że to jest do pewnego stopnia funkcją stóp procentowych oraz tego, co się dzieje na rynku. Na razie mieliśmy szczęście i wszystko jest bardzo miło. Marża operacyjna bardzo wysoka. Powiem szczerze, że trochę więcej, niż myśmy się spodziewali i planowali, ale to Tomek opowie. I wskaźnik mieszany. Proszę Państwa, 82,5% wskaźnik mieszany to jest nie do utrzymania i jest to niemożliwe do utrzymania w tak konkurencyjnym rynku. Natomiast ten wskaźnik mieszany na takim poziomie jest spowodowany dwoma rzeczami. Po pierwsze, tutaj możemy sobie powiedzieć, że jako kraj i jako sektor mieliśmy szczęście. Popatrzcie, nie było już ani gigantycznej zimy, ani nie było gigantycznych powodzi, ani trąb powietrznych, ani niczego takiego, więc udało się uniknąć wydarzeń katastroficznych. A druga sprawa, także po stronie korporacyjnej w pierwszym kwartale nie mieliśmy żadnych większych szkód, które by zostały na naszym zachowku. Pozwólcie, że na tym slajdzie, że Wam powiem pewnego rodzaju filozofię. Te cyfry, te cyferki pokazują rezultat pewnego rodzaju decyzji podjętej trochę jeszcze wcześniej, żeby urentownić nasz portfel, szczególnie komunikacyjny. Rzeczywiście to się udało zrobić, ale możemy powiedzieć, że to jest kosztem dynamiki przypisu składki, czy tutaj jest napisane: wynik z działalności, czy przychód z ubezpieczeń. Proszę Państwa, jest to dla nas duży dylemat, udział w rynku, czy dynamika składki versus rentowność. W tym momencie, tutaj używając takiego pewnego parafrazowania, albo inaczej pewnej paraboli, powiedzieliśmy sobie, że teraz zbieramy amunicję na dalszą walkę i rzeczywiście my zbieramy i rentowność, i kapitał na potencjalnie dalszą walkę. Ci, którzy walczą tylko i wyłącznie o udział w rynku, a nie o rentowność, będą mieli dużo, dużo trudniej i ciężiej będzie im walczyć z nami. Popatrzcie na trzy rzeczy, którymi się możemy w miarę pochwalić, ale tak, żebyśmy chcieli troszeczkę o tym poopowiadać. Mianowicie przychody i składka z działalności pozakomunikacyjnej. Największą naszą częścią portfela oczywiście jest komunikacja, czyli biznes ubezpieczeniowy samochodowy, związany z samochodami. Natomiast biznes okołosamochodowy, a więc niesamochodowy, rośnie nam bardzo przyzwicie, przy bardzo dobrej rentowności. Tutaj raz jeszcze chciałbym podkreślić, że mieliśmy trochę szczęścia, bo tak jak powiedzieliśmy sobie, w tym kwartale nie było żadnych wydarzeń katastroficznych, co nas oczywiście cieszy. Druga sprawa, przychody filaru zdrowie. Mniej niż 10% wzrostu. Według mnie jest to straszliwie nieambitne i musimy bardzo mocno przyspieszyć przychody tutaj, sprzedaż. Natomiast nie będziemy przyspieszać, dopóki nie będziemy mieli rentownego modelu biznesowego. I tutaj Tomek będzie o tym mówił, ale ja tutaj uprzedzę, że jeżeli podzielimy nasz biznes ubezpieczeniowy zdrowotny na dwa kawałki. Jeden, ubezpieczenia i abonamenty, czyli fee-for-service różnego rodzaju oraz przychody z naszych własnych placówek, których właścicielem jest PZU, na przykład spółka Gamma w Warszawie, jeżeli Państwo, mam nadzieję, że nie macie problemu z kończynami, jeżeli macie, to zapraszamy. Jest to nasza spółka i jeżeli byśmy odjęli zyski z tychże pięciu spółek, które posiadamy, byłibyśmy na minusie. Więc przynoszenie dodatkowych przychodów, które generują stratę, to powinniście przede wszystkim akcjonariusze nas zabić i tego nie chcemy. I tutaj pozwolę sobie przedstawić człowieka, który siedzi w pierwszym rządzie, który podjął się bardzo interesującego wyzwania, mianowicie jest od dwóch tygodni Prezesem PZU Zdrowie, Janek Zimowicz, który jednocześnie jest Członkiem Zarządu PZU S.A. Ja to chcę podkreślić, jest Członkiem Zarządu PZU S.A., więc jest Członkiem Zarządu w Grupie trzymającej władzę PZU. I to pokazuje, że PZU Zdrowie będzie i jest integralną częścią Grupy, a nie sobie jakąś spółeczką zarządzaną w taki czy inny sposób, w sposób osobny. Więc życzymy Jankowi powodzenia, bo na pewno będzie wspierany przez nas wszystkich, także przeze mnie.

I ostatnia rzecz, aktywa pod zarządzaniem, czyli nie nasze aktywa w TFI. Jesteśmy numer jeden, jeśli chodzi o przyływ środków, czy net inflow do TFI z niebankowych funduszy. Wiecie Państwo, że ze względu na różnego rodzaju regulacje jest ogromna przewaga tych, którzy mają dostęp do dystrybucyjnej sieci bankowej. My taki dostęp mamy, ale nie na preferencyjnych warunkach. Tu jesteśmy z tego miliarda w miarę zadowoleni, natomiast mamy większy apetyt. Przejdźmy dalej. I tu już jest ostatni slajd akurat w mojej części.

Dla nas dosyć ważnym jest utrzymanie ratingu, dlatego że to jeszcze za wcześnie, żeby o tym mówić, ale myślę, że tutaj w jakimś niedługim czasie ze względu na i tę strukturę holdingową, i nasze zobowiązania i naszą pozycję kapitałową będziemy z Tomkiem myśleli o różnego rodzaju optymalizacji kapitałowej. Zatem to jest super, super ważne, utrzymanie tego ratingu. Jesteśmy szczęśliwi, że rating zostaje na takim samym poziomie. Podejrzewam, że jakbyśmy zrobili rating konkretnej naszej emisji, to na przykład w euro moglibyśmy się pokusić o jeszcze wyższe rating. I zostawmy może teraz na poziomie dosyć wysokim na tyle i oddam głos Tomkowi, który przeprowadzi Państwa przez poszczególne linie biznesowe, jak to zwykle bywa i jak to zwykle jest, a więc w taki sam sposób jak ostatnio. Tomek.

Tomasz Kulik

Bardzo dziękuję. Przez tą kolejną sekcję podsumowującą rozwój naszej działalności ja postaram się bardzo krótko przeklikać po to, żeby później mówić już o tym w kontekście wyników. Biznes majątkowy na stabilnej trajektorii wzrostowej, jeżeli chodzi o przychody z ubezpieczeń. Biorąc pod uwagę składkę te wzrosty nieco niższe, natomiast ta różnica, istotna różnica w tych dwóch światach związana jest ze specyfiką po stronie Klienta korporacyjnego.

Tutaj Państwo widziecie porównanie dwóch wielkości dynamiki mierzonej przychodami MSSF 17, dynamiki mierzonej składką przypisaną, która w sytuacjach, gdzie rośnie biznes korporacyjny, Klient strategiczny z pokryciem powyżej 12 miesięcy. Trafiamy po prostu na kwartały, w których ten biznes, pomimo tego, że jest w naszym portfelu, nie stanowi podstawy składki przypisanej, ponieważ nie wychodzi na zewnątrz, nie wychodzi na rynek, nie jest przedmiotem kwotacji i sprzedaży jako takiej, natomiast cały czas generuje wartość w Grupie, więc zwracam na to uwagę. Jeżeli chodzi o ubezpieczenia na życie, stabilny wzrost po stronie biznesu grupowego indywidualnie kontynuowanego. Z jednej strony wzrost w skali za sprawą ubezpieczeń zdrowotnych, z drugiej strony przyrosty, jeżeli chodzi o dosprzedaż oraz wzrost w skali po stronie ubezpieczeń grupowych, tak że ochrona przede wszystkim. Jeżeli chodzi o ubezpieczenia indywidualne, to tutaj dwie prędkości. Z jednej strony bardzo dynamiczne, 78-79% dynamiki rok do roku, jeżeli chodzi o ubezpieczenia w kanale bankowym, ubezpieczenia inwestycyjne, czy też produkty lokacyjne z gwarantowaną stopą. W naszych oddziałach, w naszej sieci dystrybucji doskonale radzą sobie produkty ochronne, zarówno produkt hybrydowy, jak i produkt elastyczny, o którym opowiadaliśmy jakiś czas temu, których dynamika rok do roku w pierwszym kwartale jest na poziomie niecałych 25%, tak że bardzo dynamiczne przyrosty. O filarze zdrowie wiele już powiedziane zostało, tylko zwrócę uwagę na jedno, na bardzo dynamiczne przekierowanie i możliwość obsłużenia ruchu w pierwszym kwartale w naszych placówkach, co jest istotne z punktu widzenia kontroli kosztu, średniego kosztu procedury medycznej, co później wpływa bardzo istotnie na to, jaką rentowność jesteśmy w stanie pokazywać przy zbliżonych utylizacjach, a sieć własna to także możliwość kontroli ścieżki pacjenta i wpływanie na tę właśnie utylizację. Tak że zwracam uwagę, istotny przyrost do 43% na koniec pierwszego kwartału. Jeżeli chodzi o aktywa pod zarządzaniem, to co warto podkreślić to to, że TFI PZU jest numerem jeden wśród niebankowych TFI

z przyrostem tej nowej sprzedaży netto na poziomie 1 miliarda udział w napływach ponad 9%. Oraz bardzo istotne wzrosty sprzedaży w kanale bankowym, które na całości, generując bardzo wysokie dwucyfrowe dynamiki, przekładają się na składkę przypisaną, wzrost składki przypisanej rok do roku, ponad 135 milionów. To są główne informacje. Przejdźmy teraz do tego, w jaki sposób pierwszy kwartał pozwalał nam generować wartość, zarówno z tej nowej działalności, jak i z tego, w jaki sposób kształtował się w tym czasie portfel. Podsumowując, Prezes już powiedział, rośniemy jeżeli chodzi o top line, przychody z ubezpieczeń, pół miliarda rok do roku. Natomiast, tak jak Prezes powiedział, to nie jest ekspresja naszej aspiracji tutaj. Mamy ochotę na więcej, mamy nadzieję na więcej i w kontekście tego, o czym mówiliśmy w ramach strategii 36 miliardów, no to jest bardzo ambitny cel, gdyby te przyrosty miały zamykać się na poziomie 7-7,5%. Więc tutaj zdecydowanie musimy przyspieszyć. Natomiast, tak żeby nie było tylko ciągnięcia w dół, to nawet te przyrosty były kształtowane przez obszary, które charakteryzowały się dwucyfrowymi dynamikami. Przede wszystkim ubezpieczenia majątkowe, przede wszystkim pozakomunikacyjne obydwu segmentów. Mówiliśmy już o ubezpieczeniach na życie indywidualnych, inwestycyjnych, indywidualnych ochronnych w naszej sieci. Więc to wszystko pozwalało nam ciągnąć DM do góry. Po stronie spółek zagranicznych niższe wartości. Natomiast w znacznym stopniu obniżane przez aprecjacje złotówki. Ja przypomnę, że to są rynki, w których sprzedaż jest denominowana w euro, a w związku z tym pomimo znacznie wyższych dynamik w walucie funkcjonalnej, w walucie lokalnej, po przeliczeniu na złotówki nieco niższe parametry. Jeżeli chodzi o koszty usług ubezpieczenia, to to co zwraca uwagę w tym kwartale, to zarówno rok do roku, jak i kwartał do kwartału w wartościach bezwzględnych niższe koszty. I na tą sytuację złożyły się, można powiedzieć, cztery efekty. Pierwsza to efektywność kosztowa, niższe koszty stałe, które później przekładają się na niższe koszty administracyjne, poprzez pośrednie koszty akwizycji na niższe koszty dystrybucji, czy niższe koszty likwidacji szkód świadczeń. Więc efektywność kosztowa to jest jeden z elementów. Drugim elementem jest zdecydowana poprawa jakości biznesu ubezpieczeniowego widziana przez dwie pozycje. Pierwszym to jest bardzo duży komponent amortyzacji tego komponentu straty rozpoznanej w poprzednich okresach, który offsetuje wypłaty obsługiwane w bieżącym okresie. A z drugiej strony bardzo niewielki element nowego komponentu straty, czy też przeszacowania tego, co było na bilansie otwarcia. W związku z tym to wszystko pokazuje o portfelu, jakiej jakości w tym pierwszym kwartale mówimy. Bardzo, bardzo pozytywne informacje. Całość dopełnia zdarzenie jednorazowe rozpoznane po stronie portfela korporacyjnego. Tutaj mówimy o uwolnieniu wyższej rok do roku nadwyżki rezerwy netto. Z poprzednich okresów ponad bieżącą wartość wypłat szkód, której wpływ na wyniki pierwszego kwartału to było około 100 milionów złotych. To pozwala nam zamknąć wyniki z usług ubezpieczenia na poziomie bardzo wysokim 1 miliard 250, 59% powyżej zeszłego roku, powyżej nawet czwartego bardzo silnego kwartału. Biorąc pod uwagę przychody netto, przychody finansowe netto, na które składają się z jednej strony koszty finansowe z ubezpieczeń, tutaj głównie koszt pieniądza w czasie i rozpoznanie faktu, że mówimy o standardzie, w którym przepływy są dyskontowane, któremu odnoszone są przychody z portfeli, których głównym celem jest pokrywanie właśnie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Suma tych dwóch składowych, która dodatkowo rosła pozytywnie rok do roku o 16%, pozwala zamknąć pierwszy kwartał z wynikiem, bez banków, na poziomie 1 miliarda 267. Bardzo, bardzo wysokie dynamiki, 67%, dodawszy do tego udział segmentu bankowego, który jest płaski rok do roku, kończymy na poziomie 1 miliarda 760. Kilka informacji istotnych. Przede wszystkim rentowność kapitału własnych, ta skorygowana rentowność kapitału własnych, o inne całkowite dochody, przez które przechodzą zmiany rezerw pomiędzy stopą tą locked-in, którą wyceniamy przepływy w rachunku wyników, a stopą current. Tak że bardzo, bardzo wysoki zwrot na kapitale. Istotna poprawa szkodowości, poprawa efektywności kosztowej,

niższy wskaźnik mieszany, czyli poprawa rentowności w ubezpieczeniach majątkowych o 7,6 punkta procentowego oraz marży na ubezpieczeniach grupowych indywidualnie kontynuowanych. To są te kluczowe informacje z punktu widzenia rentowności w pierwszym kwartale. Teraz bardzo krótko podsumowanie tego, jak poszczególne segmenty do tego kontrybuowały. Jeżeli chodzi o ubezpieczenia majątkowe, segment masowy, wzrosły 8,3 % i tutaj wzrosły głównie ze względu na dość wysoką dynamikę amortyzacji zobowiązań ubezpieczeniowych po stronie produktów pozakomunikacyjnych 13,6 % przy płaskich kosztach usług ubezpieczenia netto, na które składała się w istotnej mierze poprawa, jeżeli chodzi o tematy komunikacyjne i właśnie ten efekt związany z niższym utworzeniem nowego i wyższą amortyzacją loskomponentów z poprzednich kwartałów, które pozytywnie, łącznie kontrybuowały do kosztów bieżącego kwartału na kwotę ponad 100 milionów. To oznacza przy lepszej efektywności kosztowej wzrost wyniku operacyjnego o 100 % do poziomu 584 milionów i poprawę combined ratio praktycznie w każdym wymiarze, zarówno jeżeli chodzi o OC, jak i jeżeli chodzi o AC, jak i jeżeli chodzi o pozakomunikację. Ponieważ często dostajemy pytania, co się dzieje na tym rynku komunikacyjnym, postaramy się opowiedzieć, natomiast jednocześnie bardzo wyraźnie podkreślając, że teraz jesteśmy w tym świecie, w którym jesteśmy w stanie gromadzić informacje na lokalnym rynku, a potrafimy ją gromadzić tylko i wyłącznie w lokalnym standardzie, w związku z tym PSR. Ja zwracam na to uwagę ze względu na to, że nie można stawiać takiego bezpośredniego znaku równa się między tymi dwoma standardami. Różnice są w rozpoznawaniu zarówno przychodów, jak i kosztów w czasie, natomiast oczywiście na końcu, w momencie, kiedy mówimy o zarobionych złotychkach, no to suma tych zarobionych złotych, bez względu na to, jakie mierzymy, jest dokładnie ta sama. Natomiast w międzyczasie sytuacje się dość istotnie zmieniają. Jak zatem ten rynek zachowuje się, jeszcze raz, mierzony polskimi standardami? To, co widzimy po stronie OC, to jest kontynuacja dynamik, natomiast dynamik, które tracą swój impet. Jeżeli chodzi o pierwszy kwartał, to są dane PIU, w związku z tym to nie jest pełen rynek. Spowolnienie do 7,6%, to jest mniej więcej punkt procentowy w stosunku do czwartego kwartału. Jeżeli chodzi o AC, to od, można powiedzieć, 12 miesięcy pozostajemy w takim korytarzu między 3,5 - 4%, co zarówno w jednym, jak i w drugim produkcie, biorąc pod uwagę dynamikę przyrostu kosztów, nie pozwala generować wartości. I o ile produkt AutoCasco jest cały czas produktem rentownym, to widać na tej grafice z wynikami technicznymi, czy z rentownością techniczną, jeszcze raz, jesteśmy w polskich standardach, to widać również, że czwarty kwartał to są już straty sięgające prawie 7 punktów procentowych. To, co my staraliśmy się w tym czasie osiągnąć i co widać też przez pryzmat top line, to postawić na odbudowę rentowności w tym obszarze po stratach, jakie generowaliśmy w zeszłym roku, które były dla nas szczególnie brzemiennie w skutkach, jeżeli chodzi o kwartał drugi i trzeci. Więc staraliśmy się przez ostatni czas, mając trochę nadzieję, że wygenerujemy wzrostowy impuls na rynku, ciągnąc ten rynek do góry. Natomiast okazuje się, że nie wszyscy mają na to apetyt i są tacy, którzy cały czas koncentrują się na budowaniu swoich udziałów rynkowych, więc jest to cały czas rynek pozostający pod presją cenową. Dzisiaj jeszcze tego nie widać. Dzisiaj my też w tym standardzie 17 tego nie raportujemy. Natomiast widzimy pewne ryzyko związane z tym, że biorąc pod uwagę tę sytuację, biorąc pod uwagę sytuację związaną z nierentownością ubezpieczeń OC, że ta sytuacja czy deprecjacja marży może w pewnym momencie dotknąć również Auto Casco. To, co jest dobrą informacją natomiast, to to, że liczba zdarzeń drogowych, czy też częstość szkód w tym zakresie była sprzyjająca, w związku z tym ona nie rośnie, a więc tym razem to elementy inflacyjne wpływały na kształtowanie się tej części kosztowej. Z obowiązku ja przypomnę, jakie są różnice między dwoma standardami, ponieważ po ostatniej konferencji było parę opracowań, które, tak jak wspominałem, postawiły znak równa się między tymi dwoma

wymiarami. One nie są równe w trakcie trwania ubezpieczenia, natomiast bez względu na to, jak się je mierzy w trakcie życia kohorty, polis czy portfela na końcu muszą dać te same złotówki. Więc zwracam uwagę na to, że inaczej niż w PSR-ach, MSR jako standard, który jest bardziej konserwatywny, każe nam rozpoznawać coś, co się ładnie nazywa loskomponentem, czyli tą częścią portfela, w której cena nie jest w stanie pokryć bieżących kosztów i rozpoznać tą część jako część stratną w momencie zakwirowania jej do portfela. W PSR-ach tego nie widać, w PSR-ach te dwa strumienie, czyli strumień zyskowy i stratny są dodawane, a w związku z tym są sytuacje, w której, pomimo straty w tym standardzie międzynarodowym, wymiar lokalny jest rentowny. Jeżeli później następują przeceny, wzrosty cen czy też kontynuacja sprzedaży w kolejnych okresach, w kolejnych latach, straty raz rozpoznane, no nie mogą być rozpoznawane w kolejnych okresach, w związku z tym jesteśmy swego rodzaju, w cudzysłowie oczywiście, beneficjentem tego bardzo dużego konserwatyzmu z roku pierwszego, czego oczywiście nie widać znowu w PSR-ach, gdzie części portfela stratne są offsetowane przez zyskowe, a w związku z tym znowu mamy dość dużą różnicę w rentowności tych dwóch kawałków, natomiast tak jak Państwo widzicie, te krzywe, one pokazują, że po każdym kolejnym kroku rentowności zaczynają się do siebie zbliżać po to, żeby na końcu tej historii pokazać dokładnie te same wartości w nominale. Tak że przypominam i uwrażliwiam. Przechodząc do sytuacji w segmencie korporacyjnym, tutaj rośniemy. Kolejny kwartał z dynamikami dwucyfrowymi, one oczywiście są znacznie większe po stronie pozakomunikacyjnej ponad 11%, komunikacja 9,4%, co pozwala się zamknąć z przychodami na poziomie cały czas dwucyfrowym. Jeżeli chodzi o koszty, to koszty spadają, natomiast tak jak wspominałem wcześniej, jest to w głównej mierze kwestia uwolnienia wyższej nadwyżki rezerw szkodowych netto z lat ubiegłych ponad bieżącą wartość wypłat, co wpłynęło jednorazowo na pozycję odszkodowań w tym okresie. To jest wpływ około 100 milionów złotych, a w związku z tym rentowność na pozakomunikacji bardzo wysoka, 50% wszyscy zdajemy sobie sprawę z tego, że nie do utrzymania w dłuższym terminie. Przy rosnącej efektywności kosztów zamykamy się z wynikiem operacyjnym, który rośnie rok do roku o 1/3, poprawiając rentowność w każdym wymiarze również w OC i AC zgodnie z międzynarodowymi standardami. Po stronie ubezpieczeń grupowych, indywidualnie kontynuowanych, przyrosty rzędu niecałych 5%, natomiast rośniemy, jeżeli chodzi o top line, biorąc pod uwagę głównie dwa aspekty. Pierwszy, najważniejszy, to wyższa kontrybucja i uwolnienie marży kontraktowej. Wzrost tego elementu dość istotny. Drugim takim parametrem to jest wyższe o 60 milionów oczekiwane odszkodowania i świadczenia zarówno wynikające z indeksacji świadczeń, jak i starzenia się portfela indywidualnej kontynuacji. Po stronie kosztów prawie płasko, niecałe 1,5% wzrostu i tutaj znowu mamy do czynienia z poprawą jakości portfela. Tak jak Państwo widzicie, te dwa komponenty, które są takim papierkiem lakmusowym mówiącym o tym, jak wygląda rentowność, czyli utworzenie komponentu straty i jego amortyzacja, nieporównywalnie lepiej zachowują się do kwartału, rok do roku, co powoduje, że te koszty praktycznie nie rosną.

Zważywszy na poprawę efektywności kosztowej, jesteśmy w sytuacji, w której raportujemy bardzo wysokie rentowności, wzrost wyniku operacyjnego o prawie 25%, który jest składową właśnie poprawy rentowności technicznej przez ten pryzmat loskomponentu oraz wyższej kontrybucji marży kontraktowej o prawie 20 milionów. Śmiertelność w tym czasie zachowywała się niestety dla nas negatywnie, to znaczy rośnie śmiertelność około 6% rok do roku. Natomiast zwracamy uwagę również na to, że jeżeli chodzi o miks śmiertelności do częstości wypłaconych świadczeń, to przy pozytywnej zmianie tego miks my wypłacamy coraz mniej świadczeń na każdy zarejestrowany zgon, co pozwala nam częściowo być beneficjentem zmiany tej struktury. I to jest chyba najważniejsza informacja, którą chcielibyśmy przekazać. Po stronie ubezpieczeń indywidualnych ochronnych, tutaj już dużo powiedzieliśmy, koszty rosną dość liniowo ze wzrostem przychodów, co przekłada się na 10% wzrost wyniku operacyjnego. To, co cieszy, to to,

że jesteśmy w stanie generować wartość, czego potwierdzenie mają Państwo na slajdzie właśnie wyświetlonym. Rośnie marża kontraktowa zarówno w ubezpieczeniach indywidualnych, jak i grupowych oraz indywidualnych ochronnych. Przyrost ponad 2% w ciągu kwartału. To pokazuje, że z jednej strony sprzedajemy, z drugiej strony jesteśmy w stanie w sposób tworzący wartość dosprzedawać, wysycać portfel, czy też indeksować. Jeżeli chodzi o portfel inwestycyjny, można powiedzieć, że praktycznie każda klasa aktywów dołożyła do tego wzrostu. Bardzo wysoki wynik odsetkowy. Poprawa, jeżeli chodzi o instrumenty kapitałowe, o strategię nieruchomościowe, to wszystko dodatkowo wsparte pozytywnym efektem przejściowych różnic kursowych z wyceny nieruchomości. Tak jak Państwo pamiętacie, w każdym pierwszym i trzecim kwartale my mamy takie różnice przejściowe wynikające z tego, że dwa razy w roku tylko robimy wycenę operatami szacunkowymi. Ten portfel dzisiaj daje nam uroczniony yield na poziomie 6,3%. Wypłacalność na koniec roku 2024 na poziomie

226 milionów, co jest bardzo dobrą pozycją, biorąc pod uwagę zaproponowaną bardzo wysoką dywidendę, praktycznie na poziomie strategii z roku 2027. Więc tym bardziej cieszę, że jesteśmy w stanie wylegitymować się takim poziomem wypłacalności, który będzie pozwalał nam generować wartość w przyszłości jednocześnie generując wysokie zwroty dla akcjonariuszy. Cele strategiczne i podsumowanie strategii. Tak jak wspomniałem wcześniej, wyzwanie jeżeli chodzi o top line, bardzo dobra sytuacja jeżeli chodzi o rentowność działalności podstawowej, zarówno po stronie życiowej, jak i poza, jak i majątkowej. Pewien niedosyt, jeżeli chodzi o kontrybucje poszczególnych segmentów, zwłaszcza z punktu widzenia skali. Jest to dobre otwarcie, natomiast otwarcie, w którym, no to już Prezes powiedział, mamy ochotę na dużo więcej i tutaj przekazałbym głos do Prezesa. Dziękuję bardzo.

Andrzej Klesyk

Proszę Państwa, rzeczywiście tutaj te cele strategiczne to jest oficjalna strategia, która nie została jeszcze czy zmieniona przez Zarząd, więc musimy się do tego odnosić. Dzisiaj będę się do tego odnosił. Kilka komentarzy, które mogą być dla państwa przydatne, jeśli chodzi o myślenie długookresowe. Po pierwsze, przychody z ubezpieczeń, jeżeli zobaczycie w samym górnym rogu. Jeżeli byśmy zrobili ekstrapolację, to 36 miliardów byłoby bardzo ciężkie do osiągnięcia. Musimy zrobić wszystko, żeby jednak zwiększyć dynamikę naszych sprzedaży.

I ostatnio, przez ostatnie parę miesięcy, spółka, szczególnie majątkowa, koncentrowała się na urentownieniu biznesu, który był nierentowny. Nazbieraliśmy kapitału, nazbieraliśmy amunicji i teraz myślę, że jesteśmy gotowi, żeby zacząć walczyć o rynek. W sposób rentowny, żeby była jasność. Nie chcemy roztrwaniać pieniędzy. Sprawa druga. Jeśli chodzi o wskaźnik wypłacalności, jest to pewnego rodzaju proxy i raczej na to, do tego bym nie przywiązywał zbyt wielkiej wagi, ponieważ kwestie związane z holdingiem i regulacjami 2027 to wszystko wywróć do góry nogami. Natomiast na pewno będziemy chcieli utrzymać bardzo przyzwoite wskaźniki wypłacalności. Jeśli chodzi o COR na dole, wskaźnik mieszany, to co powiedział Prezes Tomek. Po pierwsze, ten kwartał był niesamowicie dla nas uprzejmy i przyjazny.

Utrzymanie COR-ów na tak niskim poziomie, przy tak konkurencyjnym rynku jest właściwie niemożliwe. Natomiast kompensacja potencjalnego wzrostu COR-u musi nastąpić także poprzez zwiększenie przychodów. I to jest pewien dylemat, z którym my się będziemy borykać w najbliższym czasie. Ale musi to być decyzja długookresowa, a nie tylko, jakby to powiedzieć, od bandy do bandy. I ostatnia rzecz, zdrowie. Nawet specjalnie tutaj poprosiłem pana Prezesa Janka, żeby przyszedł. 3 miliardy, no to to jest dla mnie mało ambitne. Zakładając PZU Zdrowie chyba 12 lat temu mówiłem o 3 miliardach w 3 lata. No i mamy PZU Zdrowie po 12 latach i 2 miliardy, które w większości są nierentowne. I to jest coś, o czym Tomek tak się prześliznął trochę. Mianowicie,

gdybyśmy wzięli, podzielili biznes zdrowotny na dwie części. Własne placówki, czyli te, w które zainwestowaliśmy, czy kupiliśmy oraz biznes ubezpieczeniowy i abonamentowy, to ten drugi biznes, czyli typowy biznes ubezpieczeniowy, który przynosi nam gigantyczną większość przychodów, jest nierentowny. Czyli na granicy zera. Więc teraz zwiększanie przychodów po prostu nie miałoby sensu ekonomicznego. Byśmy po prostu mieli pieniądze. My nie jesteśmy od mielenia pieniędzy, my jesteśmy od zarabiania pieniędzy. I tutaj pan Prezes ma już pewne pomysły, ale to podejrzewam, że się będzie z nim dzielił już na najbliższym spotkaniu, bo będzie już wtedy trochę też odpowiedzialny za wyniki zdrowia. I to właściwie to chyba tyle, jeśli chodzi o strategię.

Będziemy na pewno wracać do Państwa z pewnego rodzaju rewizją strategii. Tym bardziej, że holding pozwoli na różnego rodzaju inne wybory, niż były poprzednio. To chyba na tym zakończymy.

Magdalena Komaracka

Mamy kilka pytań z Internetu, ale może najpierw spróbujemy odpowiedzieć na pytania z sali, nie? Więc pierwsze dwa pytania dotyczą holdingu i pierwsze z nich zadane przez Trigon brzmi czy po dalszych analizach uważacie państwo, że zdążycie przekształcić spółkę w holding do końca 2026 roku?

Andrzej Klesyk

Nie mamy innego wyjścia i zdążymy.

Magdalena Komaracka

A drugie pytanie pochodzi od Autonomusa i brzmi, czy mogą się państwo podzielić informacjami odnośnie planów zamian, to już odpowiedzieliśmy, a drugie, czy Grupa ma jakąś preferencję odnośnie utrzymania bądź nie 20% udziału w banku PKO?

Andrzej Klesyk

Chciałbym podkreślić, że jak na razie mamy porozumienie z PFR, które mówi o 30% plus podziale i ta umowa pozwala nam konsolidować PKO S.A. Myślę, że w momencie, kiedy będziemy decydowali o strukturze holdingu, wtedy będziemy rozważali poziom naszych zaangażowań w obydwu bankach.

Magdalena Komaracka

I pytanie odnośnie Solvency 2 i w sumie o holding również od Trigona. Czy podtrzymujecie Państwo szacowany wpływ nowych regulacji od 2027 roku, zaprezentowany podczas poprzedniej prezentacji?

Andrzej Klesyk

Tak, ale oddałbym głos Tomkowi, ponieważ są jakieś niuanse związane z czasem i sposobem liczenia tegoż wskaźnika. Tomek, jeżeli mógłbyś...

Tomasz Kulik

Tak, oczywiście. Jeżeli nic się nie zmieni, czyli sytuacja taka jak dzisiaj i jesteśmy w roku 2027, ten sam biznes, ta sama skala itd., itd., itd., to będziemy rozpoznawać następujące efekty. Z jednej strony, istotny przyrost wymogu kapitałowego związanego z faktem posiadania banków, dla których dzisiejsze wymogi nie uwzględniają proporcjonalnie buforów bezpieczeństwa. W związku z tym tutaj mówimy o dość istotnych przyrostach na tej części bankowej. Z drugiej strony, mamy zmiany, które negatywnie mogą wpłynąć na poziom wypłacalności rzędu 5-6% i to są doprecyzowania, zmiany kosztu kapitału, tego typu historie, które znowu ta zmiana będzie inkorporowała. Trzecia rzecz i o tym też mówiliśmy, my cały czas pracujemy nad modelem wewnętrznym, jeżeli chodzi o sposób wyliczania wymogu kapitałowego w tej części ubezpieczeniowej. Dlaczego to jest ważne? To jest ważne dla nas z dwóch względów. Pierwszy, ze względu na to, że licząc ten wymóg w sposób, który odzwierciedla specyfikę biznesu, jesteśmy w stanie osiągnąć pewne elementy lepszego dopasowania. No bo czym jest formuła standardowa? Formuła standardowa jest takim klasycznym podejściem one size fits all. W związku z tym ona musi być dobra dla wszystkich i abstrahując od pewnej specyfiki, czy pewnych rynków dawać poziom kapitału, wymogu kapitałowego, który musi być przez wszystkich utrzymywany, a będąc utrzymywany gwarantować bezpieczeństwo zarówno na poziomie zakładu, jak i na poziomie rynku. Więc my zakładamy, że wdrożenie modelu wewnętrznego pozwoli na uwolnienie pewnej części kapitału, ale chyba jeszcze większe znaczenie ma wdrożenie tego modelu wewnętrznego na lepsze dopasowanie ryzyka ubezpieczeniowego do ceny. Dzisiaj ta cena zakłada pewien element nieefektywności kapitałowej, właśnie wynikający z tego, o czym wspominałem. W związku z tym tutaj powinniśmy być w trójnasób beneficjentem, móc lepiej odzwierciedlać cenę, lepiej rozumieć profit własnego ryzyka, a z trzeciej strony tak już bardzo instrumentalnie być beneficjentem tego z punktu widzenia spadku wymogu kapitałowego, szczególnie jeżeli chodzi o ryzyko katastroficzne.

Magdalena Komaracka

Jeszcze mam jedno pytanie doprecyzowujące odnośnie banków od Trigona, czy w ogóle są rozważane ruchy w posiadanych udziałach w bankach przed przekształceniem w holding?

Andrzej Klesyk

Ja myślę, że jeżeli byśmy popatrzyli sobie, założyli od grubego palucha, że holding to jest kwestia przyszłego roku, jakieś tam w czasie, to my jako Zarząd musimy mieć bardzo jasne rekomendacje co do przyszłości posiadanych naszych udziałów w obydwu bankach. Po prostu inaczej to nie ma sensu. Zatem sekwencja będzie taka, że najprawdopodobniej tak jak Państwu obiecaliśmy na samym początku trzeciego kwartału czy w okolicach trzeciego kwartału wrócimy do Państwa ze szczegółami i holdingu, i naszych zaangażowań w banki.

Magdalena Komaracka

Mam dwa pytania odnośnie komunikacji i pierwsze pytanie również od Trigona. Z czego wynikało spowolnienie wzrostu przychodów w komunikacji w segmencie masowym: bardziej z wolumenów czy cen?

Andrzej Klesyk

To ja rozpocznę ale szczegóły to Tomek... chyba nawet jest o konkretny slajd. Proszę Państwa mieliśmy w kilku segmentach gigantycznie nierentowny biznes, szczególnie w kanale dystrybucji to nawet nie chodzi o produkt tylko kanał dystrybucji, zwany multiagencjami. Ilość kasy, że tak powiem kolokwialnie, którą PZU przepalało, nie mając żadnego pozytywnego wpływu na wynik, była gigantyczna i to zostało zatrzymane i gigantyczna większość było to cena a nie ilość polis Tomek?

Tomasz Kulik

Tak ja tutaj mogę absolutnie potwierdzić jesteśmy w sytuacji w której tak jak Państwo pamiętacie ten slajd ja postaram się do niego szybko doklikać jest takie chyba proste więc klikając będę mówił. Rynek w pierwszym kwartale spadł jeżeli chodzi o dynamikę ceny do poziomu około 7,6% no właśnie to jest to 7,6%, jeżeli chodzi o OC. My przez ostatnie przynajmniej pół roku staraliśmy się generować dla rynku dość istotny impuls, który przełożyłby się na próbę powtórzenia tego cyklu, którego byliśmy świadkami w roku 2015, 2016. On pewnie nie jest konieczny na tak mocnych dynamikach, natomiast to co się dzieje dzisiaj to dynamiki cen replikują burning cost, czy koszty prowadzenia tej działalności ryzyko underratingowe. Więc biorąc pod uwagę naszą pozycję w poszczególnych kanałach dystrybucji, w sytuacji, w której rynek, tak jak Państwo widziecie w każdym kolejnym kwartale zeszłego roku schodził z tą rentownością niżej i niżej, zmuszeni byliśmy, nie chcąc zachowywać się w sposób nieodpowiedzialny, do ograniczenia tego wzrostu, a w związku z tym mamy taką sytuację, w której będąc w tym ostatnim okresie liderem jeżeli chodzi o wzrosty cen generowaliśmy dynamiki mierzone składką przypisaną, bo jesteśmy w PSR-ze, rzędu

2-3% więc wiadomo że balancing figure to jest portfel i ekspozycja, która, biorąc pod uwagę gigantycznie nierentowny i straty wpływ na cały portfel OC, zniknęła w tym czasie z naszego portfela. Czy to jest sytuacja pożądana? Nie. Tutaj będziemy starali się bardziej zbalansować tą sytuację rentowność wzrost natomiast w sposób, w który cały czas będzie pozwalał tworzyć nam wartość.

Magdalena Komaracka

Drugie pytanie od Autonomusa czy wzrosty cen w ubezpieczeniach OC komunikacyjnych oczywiście są wystarczające aby pokryć inflację szkodową?

Tomasz Kulik

Żeby pokryć inflację szkodową tak natomiast nie żeby pokrywając inflację szkodową wyprowadzić nas z tej przestrzeni poniżej zera, a tak jak Państwo widziecie nie mówimy już o delcie rzędu 2,5 czy 3% my mówimy o problemie sięgającym 6-7%. Jest to zdjęcie na koniec zeszłego roku. Więc z

jednej strony, tak, to są dynamiki, które pozwalają zreplikować to, co się dzieje po stronie kosztowej, nie, to nie są dynamiki, które pozwalają wyciągnąć tę sytuację powyżej zera.

Magdalena Komaracka

Teraz pytanie o życie również od Autonomusa, to bodajże jest pytanie o slajd 24, tak wnioskuję z treści: z wyłączeniem zmiany założeń i wariancji marża kontraktowa w życiu wzrosła mniej niż 1% w pierwszym kwartale 2025 roku. Czy to Was martwi i co planujecie zrobić aby przyspieszyć ten wzrost?

Tomasz Kulik

No dobrze, to pierwsza część odpowiedzi jest taka że o ile rozumiem to myślenie o tyle to myślenie z punktu widzenia tego o jakim portfelu w PZU mówimy jest nieuprawnione, dlatego że gros tej wariancji, o której tutaj mówimy zawiera po prostu dosprzedaż do do portfela dosprzedaż głównie do indywidualnej kontynuacji, tak wygląda ten model biznesowy, które nie są elementem rozpoznania tego CSM w momencie nowej sprzedaży. Tak wygląda od wielu lat ten pomysł biznesowy, gdzie, starając się stworzyć nową relację, nie chcemy być zbyt agresywni sprzedażowo. W związku z tym, ten pakiet ta oferta z punktu widzenia pokrycia jest szczuplejsza, a później w trakcie życia tego produktu jest po prostu wysycana, uproduktawiana dodatkowymi dodatkami, dodatkowymi riderami. W związku z tym należy zawsze w naszym przypadku patrzeć na te dwie pozycje łącznie ponieważ one łącznie pokazują jak wygląda generowanie nowej wartości z punktu widzenia docierania do Klienta i dosprzedaży, czy też nowej sprzedaży. Więc gdyby to było tak jak w pytaniu, to pewnie odpowiedź musiałaby być negatywna. Jeżeli zdamy sobie sprawę z tego, że to nie jest 100% naszej sprzedaży, sytuacja robi się już nieco inna nie mówimy o jednym a ponad 2% w skali kwartału, a w związku z tym a w związku z tym, to jest sytuacja, która być może nie jest sytuacją przesadnego optymizmu natomiast zważywszy na strukturę portfela... bo proszę Państwa my nie możemy o tym rozmawiać znowu w izolacji. Mamy portfel 10 milionów klientów z czego lwią część tego portfela jest w bardzo dojrzałym wieku, więc jeżeli chcielibyśmy utrzymywać tę wartość w sposób taki, w jaki sposób ten portfel na drugim końcu cyklu życia polisy się zachowuje, no to mówimy o gigantycznych przyrostach nowej sprzedaży, które są trudne do zreplikowania. Możemy powiedzieć jesteśmy tutaj do pewnego stopnia ograniczeniem sami dla siebie. Dlatego tak ważne są dla nas nowe formuły, dlatego produkt elastyczny, dlatego hybryda, o której mówiliśmy, to jest zupełnie nowe myślenie i nowa wartość dla Klienta, ale znowu przemienienie całego portfela w ten sposób to są lata, to nie jest kwartał, to nie jest rok.

Magdalena Komaracka

Powrót do tematu solwency tutaj padło pytanie z PKO BP Securities. Czy waszym zdaniem KNF zgodzi się na mniej konserwatywny wymóg w modelu wewnętrznym?

Tomasz Kulik

Ja mogę odpowiedzieć. To nie jest kwestia mniej konserwatywnego wymogu. o jest kwestia wymogu, który replikuje profil ryzyka tego portfela. To jest tak, jakbyśmy się zapytali, czy KNF zgodzi się... może nie KNF... czy w klubie sportowym zgodzi się trener, żeby zawodnik biegł w

butach dopasowanych na miarę, a nie wszyscy żeby latali w butach numer 44, bo to jest dokładnie ta sama dyskusja. W butach dopasowanych na miarę biega się a) szybciej,  
b) zdobywa się więcej punktów i to jest cała odpowiedź.

Magdalena Komaracka

I pytanie o holding. Kiedy należy się spodziewać uchwalenia prawa, które umożliwi PZU stworzenie struktury holdingowej, czy może już powstaje coś w stylu lex PZU?

Andrzej Klesyk

Nie, chciałbym podkreślić że na pewno nie będzie stworzone prawo lex PZU, bo to nie ma sensu. Natomiast prawo które jest potrzebne do stworzenia holdingu jest to kwestia uzupełnienia prawa o działalności ubezpieczeniowej, czy ustawy o działalności ubezpieczeniowej o identyczny zapis, jaki jest w prawie bankowym dotyczącym podziału przedsiębiorstwa. Tylko i wyłącznie tyle. To nie są żadne paragrafy to jest najprawdopodobniej dopisanie kilku słów, żeby prawo ubezpieczeniowe było analogiczne do prawa bankowego, co jest standardem w Unii Europejskiej i właściwie na całym świecie.

Magdalena Komaracka

Nie mam więcej pytań z Internetu więc przekazuję głos do pana Prezesa.

Andrzej Klesyk

No, skoro nie ma więcej pytań, proszę Państwa, raz jeszcze dziękujemy za śledzenie nas, dziękujemy bardzo za analizę ale także bardzo, bardzo, bardzo dziękujemy za Wasze komentarze, które czytamy, z częścią z nich się bardzo mocno zgadzamy, z częścią z nich się też zgadzamy i one są dla nas pewnego rodzaju, jakby to powiedzieć, stymulantem do dalszego myślenia i dalszego rozwoju, więc raz jeszcze bardzo dziękuję i zachęcam do kontaktów z naszymi kolegami, przepraszam koleżankami i kolegami, z IR. Dzięki bardzo serdeczne i miłego popołudnia, i weekendu.