

**Piotr Wiśniewski, Kierownik Zespołu Relacji Inwestorskich w PZU** – Dzień dobry Państwu. Chciałem przywitać na spotkaniu, które będzie poświęcone omówieniu wyników PZU po pierwszym kwartale 2014 roku. Nasze spotkanie poprowadzi dziś pan Przemysław Dąbrowski, Członek Zarządu odpowiedzialny za finanse, CFO Grupy PZU. Ja nazywam się Piotr Wiśniewski i kieruję relacjami inwestorskimi. Nasze spotkanie jak co kwartał jest transmitowane na żywo w internecie z możliwością zadawania pytań bezpośrednio przez stronę webcastu. Spotkanie potrwa do dziewięćdziesięciu minut. Na początku pan prezes krótko omówi wyniki, później przejdziemy do pytań. Chciałem oddać głos panu prezesowi.

**Przemysław Dąbrowski, Członek Zarząd, CFO Grupy PZU** – Witam Państwa na kwartalnej prezentacji wyników. Zaczniemy od przejścia przez prezentację. Ona się troszeczkę zmieniła w swoim układzie, no ale wszystko się zmienia, także nasza prezentacja została dotknięta zmianami. Tutaj króciutko na temat Grupy, ja może przejdę, to jest taki slajd bardziej przeznaczony do ogólnej komunikacji. Krótkie przypomnienie. W pierwszym kwartale, zresztą widzieliśmy się, podpisaliśmy transakcję zakupu spółek litewskich, na Litwie, Łotwie i Estonii z RSA, oraz podjęliśmy decyzję także zakupu Link4. Mogę powiedzieć w tej chwili, że większość zgód, złożyliśmy w większości urzędów, gdzie musimy złożyć, czyli na Litwie, Łotwie, w Polsce. W większości urzędów złożyliśmy już wnioski o przyznanie zgód, jesteśmy tutaj zgodni z harmonogramem. Przewidujemy, że być może pierwsze transakcje będą się zamykały przed wakacjami, za to gros transakcji powinno się zamykać na jesieni tego roku. I to tyle takiego update'u. Jeżeli oczywiście będą mieli Państwo pytania, to tam, gdzie będziemy mogli, to odpowiemy. Przechodząc do takiego już standardowego układu prezentacji. Krótko, informacje na temat rynku. Niestety tak jak zwykle ta informacja jest z kwartalnym opóźnieniem. Tutaj mówimy o rynku po czwartym kwartale 2013 roku – czyli całym roku 2013. Rynek majątkowy, 1,3% wzrostu w całym roku w stosunku do lat poprzednich, to jest bardzo słaby wzrost. Jak Państwo pamiętacie pierwsze półrocze to był ten wręcz nominalny spadek, rynek malał, trzeci, czwarty kwartał lepiej. Za to po prawej stronie widzimy rentowność, rentowność rynku bardzo wysoka, no i ta wysoka rentowność spowodowała, że jak się zaczęła poprawiać sytuacja w trzecim i czwartym kwartale, wyjaśniła się sytuacja dotycząca stóp zwrotu, które też w jakiś sposób myślę hamowały zapędy dotyczące obniżania cen, no to rozpoczęły się znowu znaczące obniżki cen na rynku. Rynek ubezpieczeń na życie. Tutaj prezentujemy tylko składkę regularną, także nieduży wzrost, tylko 1,5%. Rentowność utrzymuje się na zbliżonym poziomie. Cały czas duża niepewność, tak jak często rozmawialiśmy, nie jest jasny los przyszłości produktów inwestycyjnych. Z jednej strony mamy zmiany w prawie, z drugiej strony pozwy grupowe do iluś towarzystw. Pewnie też państwo widzą, co pewien czas pojawiają się informacje, że kolejne towarzystwa albo przegrywają sprawę albo jeszcze zanim przegrają, to zaczynają zwracać środki. Na pewno rynek ubezpieczeń indywidualnych na życie w Polsce przechodzi,

powiedziałbym, przez poważny zakręt i przyszłość tego rynku, jak on będzie wyglądał, to jest bardzo dobre pytanie, za to odpowiedź jest bardzo trudna, ja potem jeszcze wrócę do tego przy omawianiu naszych wyników. Pozycja rynkowa PZU - jeśli chodzi o PZU Życie, no to cały czas utrzymujemy bardzo wysoką pozycję rynkową, głównie dzięki naszym produktom grupowym i indywidualnie kontynuowanym. Jeśli chodzi o PZU SA, no to tutaj cały czas jesteśmy powyżej 30%, za to jest spadek 1 p.p.. Co się takiego dzieje? Zeszły rok to był rok, w którym bardzo słabo sprzedawała się komunikacja. Nominalnie rynek komunikacyjny ubezpieczeniowy zmalał, za to tak jak zakładamy w tym roku, mocną rolę odgrywały ubezpieczenia niekomunikacyjne, pozakomunikacyjne w segmencie klienta korporacyjnego. Tak zresztą zakładamy, że będzie też w tym roku. Ze względu na to, że na początku zeszłego roku był po pierwsze słaby popyt wewnętrzny, ale potem rozpoczęły się obniżki cen, bo wszyscy są bardzo rentowni, to obniżki mają miejsce w komunikacji. W tym roku zakładamy, że też rynek ubezpieczeń komunikacyjnych, będzie bardzo słaby, za to głównego wzrostu oczekujemy w ubezpieczeniach pozakomunikacyjnych, zwłaszcza w segmencie przedsiębiorstw. Co jest bardzo ważne, cały czas Grupa PZU SA zakłada, że utrzyma minimalny 30% udział w rynku. Cele na ten rok to jest poruszać się razem z rynkiem, zakładamy, może jesteśmy troszeczkę bardziej pesymistyczni teraz niż parę miesięcy wcześniej, zakładamy, że ten rynek będzie raczej stabilny, może z 1% wzrostem i to jest też cel nasz dla Grupy, jeśli chodzi o przychody. Wyniki operacyjne po pierwszym kwartale, najpierw krótkie omówienie, zaraz przejdziemy do liczb. Przede wszystkim dwie transakcje. Jedna transakcja, która ma na celu zwięźnić naszą obecność poza Polską, to są kraje bałtyckie. Druga transakcja to jest rozpoczęcie implementacji strategii dwóch brandów. My o tym myśleliśmy już dawno, pomysły dwóch brandów pojawiły się w latach 2010-2011; my wtedy zresztą podjęliśmy decyzję, że nie będziemy pod brandem PZU tworzyć spółki directowej. Więc, tak jak Państwo wiecie nie ma, teoretycznie jest możliwość kupienia polisy directowej w PZU, ale w ogóle tego nie promujemy, nie jest to promowany przez nas kanał dystrybucji. Po tym jak podjęliśmy decyzję, że pod brandem PZU nie tworzymy directu, powstała u nas idea dwóch brandów. Za to uznaliśmy, że budowanie od zera przez Grupę PZU drugiego brandu będzie bardzo kosztowne i obarczone wieloma ryzykami, stąd w momencie, kiedy pojawiła się możliwość zakupu Link4, PZU z niej skorzystało. Oprócz tych dwóch kwestii związanych z akwizycjami, trzecia bardzo bardzo ważna rzecz, którą zrobiliśmy, to jest bezpośrednia likwidacja szkód. Zaczęliśmy oferować naszym klientom, którzy mają u nas ubezpieczenie tylko OC komunikacyjne wyłączenie ich z likwidacji szkody w innym zakładzie i zrealizowanie tego za nich. Oczekujemy, że ten proces, po pierwsze, powinien poprawić sytuację, jeśli chodzi o konkurencyjność ubezpieczenia OC komunikacyjnego. Nie tylko cena powinna decydować już przy wyborze tego ubezpieczenia, ponieważ na pewno jest różnica w jakości likwidacji szkód pomiędzy PZU a innymi graczami. My jesteśmy po pierwsze lepsi, więc klienci powinni nas

wybierać nawet jeżeli mamy droższe OC. Po drugie też, co jest bardzo ważne, przynajmniej dla części graczy, my powinniśmy części graczy - podnieść de facto koszty likwidacji szkód i świadczeń, ponieważ nie są tacy gracze, którzy powiedziałbym, nie do końca zgodnie, ze sztuką, nawet nie ze sztuką, ale jakimiś dobrymi praktykami likwidują te szkody. W momencie kiedy taka szkoda jest likwidowana jest przez PZU zgodnie ze standardami PZU, no to nie ma prawnej możliwości podważenia wysokości likwidacji szkód. Tak jak powiedziałem, bezpośrednia likwidacja szkód, też bardzo istotne wydarzenie, które po pierwsze może nam pomóc lepiej funkcjonować na rynku OC komunikacyjnego, gdzie do tej pory tylko cena decydowała, po drugie per saldo dla rynku może podnieść niektórym graczom koszty likwidacji szkód, za to oczywiście dla klientów będzie lepiej, bo klienci będą otrzymywali lepszą jakość likwidacji szkód. Wracając do slajdu, cały czas utrzymujemy dyscyplinę kosztową, realizujemy projekt Everest. W tej chwili już rozpoczęliśmy pilotaż w Lublinie, w tej chwili kolejne części Polski wchodzi do projektu. W przyszłym roku powinniśmy już mieć całą naszą sprzedaż, całe nasze operacje w obszarze klienta indywidualnego w nowym systemie informatycznym. Przechodząc do biznesu. Bardzo rentowny, cały czas bardzo rentowny biznes majątkowy. W tej chwili combined ratio w kliencie masowym: 81%, w kliencie korporacyjnym 79%. Niska częstość szkód w ubezpieczeniach komunikacyjnych. Niski poziom szkód spowodowanych siłami natury. No, Państwo widzieliście, co się dzieje: bardzo dobra pogoda, słaba zima, łagodne przejście od zimy do wiosny, brak dużych szkód, jeśli chodzi o ubezpieczenia rolne. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie, no to w tym naszym „corowym” obszarze, czyli ubezpieczeniach grupowych i indywidualnie kontynuowanych, niezły, 2% wzrost i bardzo wysoka rentowność. Jeśli chodzi o ubezpieczenia indywidualne, teraz będziemy widzieli spadek przychodów, z dwóch przyczyn: po pierwsze troszeczkę inne zachowanie się banków, które dystrybuują te ubezpieczenia i trochę inne zachowanie się PZU, o którym za chwilę powiem. Inwestycje. Rok do roku jesteśmy lepiej, trochę dlatego, że pierwszy kwartał w zeszłym roku też był bardzo słaby, trochę też dlatego, że mamy trochę lepszą sytuację, jeśli chodzi o zachowanie się rentowności obligacji. Slajd, który pokazuje liczby. Można by powiedzieć troszeczkę na pierwszy rzut oka stresujący, ponieważ są cztery wykresy i cztery razy mamy spadek. Za to, jeżeli wejdziemy w te szczegóły: jeśli chodzi o składkę, mamy niższą składkę niż rok temu o 1,6%, to tak naprawdę jest efekt niższej składki w dwóch segmentach, to jest segment ubezpieczeń majątkowych indywidualnych i segment ubezpieczeń indywidualnych na życie; czyli jakby w tych dwóch segmentach mamy spadki, jeśli chodzi o „grupówkę” mamy wzrost, jeśli chodzi o klienta korporacyjnego majątkowego, to mamy nieduży wzrost, w zasadzie jesteśmy na tym samym poziomie, co rok temu. Przechodząc przez poszczególne linie biznesowe, będę komentował przychody dla każdej linii. Jeśli chodzi o zysk netto – 760 mln zł vs 837 zł. Za to należy pamiętać, że w zeszłym roku mieliśmy dwa duże one-offy. Podpisaliśmy w pierwszym kwartale ugodę z AXA France, która zamykała wieloletnią polisę

reasekuracyjną na ubezpieczenia OC i zieloną kartę; no i w pierwszym kwartale rozpoczęliśmy konsolidację funduszy sektora nieruchomości, co dało, powiedziałbym, księgowo taki efekt, że coś z kapitału przeszło przez wyniki i wróciło w kapitały i to dało 167 mln złotych. Jakbyśmy wyjęli te dwie główne pozycje jednorazowe, no to tak naprawdę byłby wzrost około 18%-19%, więc jeśli chodzi o zysk, jesteśmy zadowoleni, uważamy, że to jest dobry zysk. Jeśli chodzi o pierwszy kwartał, całkiem solidny, jest prognostykiem dobrych wyników za cały rok. Kapitał własny niższy, no ale w listopadzie wypłaciliśmy 1,7 mld zł z dywidendy zaliczkowej, która poszła z zysków - z kapitałów zatrzymanych, więc trudno żeby nie było niżej. ROE 0,4 p.p. w dół, w zasadzie na tym samym poziomie, co rok temu. Przechodząc przez główne linie biznesowe. To już mówiłem, w ubezpieczeniach grupowych indywidualnie kontynuowanych jesteśmy pozytywnie zaskoczeni wzrostem przychodów, za to jeśli chodzi o rentowność, to tego oczekiwaliśmy. Rok temu, w pierwszym kwartale, można powiedzieć, wynik był nienormalnie niski także dlatego, że mieliśmy bardzo dużą ilość zgonów i rzeczywiście, jeżeli analizujemy także dane z GUS-u, to rzeczywiście nie potrafię podać przyczyny tego zjawiska, GUS też podaje, że w pierwszym kwartale zeszłego roku było więcej zgonów w Polsce, niż normalnie to się dzieje w pierwszym kwartale i w porównaniu także do innych kwartałów, więc rok temu pierwszy kwartał był trochę słabszy niż normalnie powinien być. No po drugie cały czas realizujemy działania usprawniające, optymalizujemy nasze procesy jeśli chodzi o likwidację świadczeń. Mieliśmy też, o tym zresztą już mówiliśmy, zmieniliśmy troszeczkę, zmieniliśmy produkt indywidualnej kontynuacji, obniżyliśmy częściowo koszty rezerw, w efekcie, tak jak Państwo widzicie, dwa procent wzrostu przychodów no i bardzo wysoka rentowność 21,8% w pierwszym kwartale z tego segmentu. Ubezpieczenia indywidualne na życie. No, tutaj odwrotnie do poprzedniego slajdu mamy dwa spadki, maleją przychody, maleje APE, maleje też zysk. Proszę Państwa, jaką mamy sytuację? My w pierwszym i drugim kwartale zeszłego roku widzieliśmy bardzo duże zainteresowanie naszych partnerów bankowych produktami inwestycyjnymi, zwłaszcza produktami strukturyzowanymi. Tłumaczyliśmy to sobie tym, że przy bardzo niskich stopach banki kierują strumień klientów z depozytów i innych produktów w stronę tych naszych produktów ubezpieczeniowych. W tej chwili już takiego trendu nie widzimy. I to jest pierwsza rzecz. A druga: Grupa PZU podjęła decyzję na przełomie lat 2013/2014 o skoncentrowaniu się na sprzedaży głównie produktów ochronnych, regularnych ochronnych, jeśli chodzi o wszystkie kanały poza kanałem bankowym. My po prostu - jako Grupa - nie wiedząc, jakie będą rozstrzygnięcia dotyczące pozwów grupowych, o których mówiłem, oraz jaka będzie sytuacja na rynku po wprowadzeniu karty produktów, podjęliśmy decyzję, że czasowo zawieszamy sprzedaż produktów unit-link w innych kanałach niż bankowe. Dlatego jest to celowa, jest to założenie Grupy PZU, to nie są produkty, na których my dużo zarabialiśmy. Jak Państwo wiecie, częściowo w tych produktach zawsze pojawia się pytanie o to, czy klienci na

tych produktach zarabiają. My uznaliśmy, że dla nas reputacyjnie to jest za duże ryzyko i dopóki się nie wyjaśni sytuacja na rynku, wstrzymaliśmy się z oferowaniem tych produktów w nowej sprzedaży. Ubezpieczenia majątkowe, segment korporacyjny. No tutaj jesteśmy, jeśli chodzi o składkę, na tym samym poziomie, co rok temu, za to jesteśmy zadowoleni, bo rośnie nam zysk z działalności operacyjnej. Ten zysk, mamy podobny poziom, jeśli chodzi o ubezpieczenia pozakomunikacyjne, rośniemy w ubezpieczeniach komunikacyjnych i to jest konsekwencja historycznych jeszcze działań dotyczących optymalizacji portfela. Przechodząc do segmentu masowego. Tu mamy trochę inną sytuację. Przede wszystkim mamy niższą składkę przypisaną i to jest konsekwencja pewnych obniżek cen, jakie zrobiliśmy na przełomie roku 2013/2014. Tak jak żeśmy z Państwem rozmawiali, generalnie Grupa PZU sama nie jest liderem obniżek cen, ale jeżeli jesteśmy do tego zmuszeni malejącym popytem na nasze produkty, no to oczywiście realizujemy to. Przeprowadziliśmy pewne obniżki, tak jak już powiedziałem, na przełomie roku 2013/2014 i ten spadek to jest głównie efekt przechodzący tych obniżek. Po prostu w pierwszym kwartale zeszłego roku mieliśmy nasze składki o kilka punktów procentowych wyżej. Zresztą jak popatrzymy sobie na dekompozycję składki w podziale na produkty komunikacyjne i pozakomunikacyjne, no to widać, że tutaj tak naprawdę spadek dotyczy produktów komunikacyjnych. I tu jakby przy tym slajdzie jeszcze raz powtórzę: mamy takie myślenie o rynku w tym roku, że zakładamy, że ten rynek przede wszystkim, jeżeli będzie rósł, tak jak powiedziałem, mówimy 0%-1%, jeżeli ten rynek będzie rósł, to on przede wszystkim będzie rósł w produktach pozakomunikacyjnych, to głównie, jeśli chodzi o, w segmencie firm a nie w segmencie indywidualnym, w segmencie masowym, ponieważ, no jednak segment masowy nie jest aż tak wrażliwy na poprawiającą się koniunkturę, jeśli chodzi o ubezpieczenia pozakomunikacyjne. Jeśli chodzi o rentowność, to tutaj akurat ten segment naszej działalności - w cudzysłowie - dotknięty jest tą nieporównywalnością, ponieważ ugoda z AXA France była zaksięgowana właśnie tu. Ugoda z AXA France,, te pięćdziesiąt trzy miliony były księgowane jako offset kosztów akwizycji, ponieważ to są prowizje reasekuracyjne, to jest też koszt akwizycji, tylko to w tym przypadku my jesteśmy pośrednikiem, stąd to rozliczenie przechodziło przez ten segment. Ale nawet jeżeli wyjmiemy ten element, jeśli chodzi o ugodę z reasekuratorem, to nadal mamy tutaj, jeśli chodzi o zysk operacyjny, spadek 14%, no i tak naprawdę to jest efekt dwóch rzeczy. Po pierwsze no mamy niższe przychody, a jak są niższe przychody, to niestety też przy tym samym poziomie rentowności będą niższy zyski, no i druga rzecz, no tak jak powiedziałem, obniżyliśmy trochę ceny i to też ma trochę wpływ na rentowność i tu, jeżeli popatrzymy sobie na dekompozycję, to widzimy, że jest spadek tej rentowności w ubezpieczeniach komunikacyjnych ze 177 mln zł na 120 mln zł. Tutaj pewien opis, więc ja raczej myślę, że nie ma sensu o tym mówić, to jest generalnie to, co powiedziałem. Możemy na to spojrzeć. Cały czas bardzo mocno kontrolujemy koszty. Rzeczywiście, w naszym sprawozdaniu

koszty administracyjne, które są pokazane, rosną 2,4%, ale jeżeli tak popatrzymy na ich normalizację, to te koszty znormalizowane cały czas spadają. Wzrost to przede wszystkim jedna pozycja, po prostu mamy wyższe opłaty do funduszu gwarancyjnego w KDPW na 20 mln zł, których po prostu wcześniej nie było, to jest zmiana regulacji, które się pojawiły w OFE. I to jest coś, czego po prostu nie mieliśmy, to jest jedno, drugie - dodatkowe 24 mln zł to jest efekt realizacji projektów strategicznych, które jakby nie są kosztem powtarzalnym. Jeśli chodzi o koszty powtarzalne, tak jak Państwo widzą, 5,5% w dół. Czyli cały czas bardzo mocno kontrolujemy nasze koszty. To jest coś, o czym mówiłem, ponieważ prezentacja jest dystrybuowana zarówno do Państwa jak i do dziennikarzy, ma takie elementy też bardziej opisowe. Tu jest informacja na temat bezpośredniej likwidacji szkód. Ja myślę, że już dużo powiedziałem na ten temat na początku, więc już nie będę teraz przez te slajdy przechodził, ale jak ktoś z Państwa będzie miał pytanie, jak to generalnie działa, to oczywiście proszę bardzo, to co możemy powiedzieć tylko jeśli chodzi o sam proces, co do zasady zakładamy, że dzisiaj bezpośrednią likwidację szkód oferuje PZU i częściowo Warta. My zakładamy, że cały rynek przejdzie na to, tylko to nie jest kwestia miesiąca czy dwóch. Już w tej chwili mamy deklarację ze strony Uniqi, mamy też uchwałę walnego zgromadzenia PIU, które akceptuje przejście na ten system. Ten model w perspektywie, jeżeli wszyscy uczestnicy byłiby w tym modelu, działa w ten sposób, że jest pewien ryczałt, który jest wyliczany co roku, jeśli chodzi o likwidację szkód komunikacyjnych pomiędzy zakładami. Dzisiaj to jest tak, że PZU tak naprawdę prawnie ma możliwość obciążenia kosztami likwidacji szkody inny zakład, jeżeli nasz klient poszkodowany w wypadku dał nam pełnomocnictwo i my mamy pełne prawo obciążenia innego zakładu. Mogę powiedzieć, że w tej chwili mamy około 2.800 szkód zgłoszonych już w ramach tego strumienia bezpośredniej likwidacji szkód i chyba za dwie szkody otrzymaliśmy pieniądze, przy czym zaczęliśmy w kwietniu, no więc mówimy o miesiącu. Co do zasady, nie spodziewamy się w dłuższym terminie problemów, jeśli chodzi o ściągalność tych środków z innych zakładów, bo tak jak powiedziałem, prawnie one są zobowiązane do tego, żeby nam te środki przekazywać. I tak jak powiedziałem, celem tego działania jest po pierwsze zmiana myślenia o produkcie OC komunikacyjnym, ponieważ mając to OC w PZU, mamy ten komfort, że jak nie daj Boże ktoś w nas wjedzie, czy nam coś zrobi z samochodem, to PZU naprawi i PZU będzie się martwiło potem o windykację tych środków z innego ubezpieczyciela. No i druga bardzo ważna rzecz, że to powinno podnieść troszkę standard likwidacji szkód na całym rynku. Dywidenda - tak jak Państwo wiecie, dzisiaj ogłosiliśmy nie tylko wyniki, ale wczoraj Zarząd podjął uchwałę z propozycją podziału zysku dla akcjonariuszy. Proponujemy najwyższą dywidendę, jaką wypłaciliśmy do tej pory od momentu wejścia na giełdę, 54 złote na akcję. Aczkolwiek z tych 54 zł, jak wiecie, 20 zł już zostało wypłacone, to był listopad zeszłego roku. Czyli proponujemy wypłatę dalszych 34 zł. Pewną nowością, którą zastosowaliśmy, to jest podział tych 34 złotych

na dwie transze. Proponujemy podział po połowie. Jedna transza będzie wypłacana w sposób rutynowy, czyli my zazwyczaj płacimy w ostatnim możliwym terminie, czyli to jest trzy miesiące od Walnego Zgromadzenia, plus około 15 dni. dzień dywidendy: 3 miesiące od walnego, walne jest zaplanowane na 17 czerwca, 17 września dzień dywidendy i następnie około 2 tygodni to jest pierwsza transza, druga transza byłaby wypłacona 15 stycznia 2015 roku. Skąd ten pomysł? Proszę Państwa, to jest próba połączenia naszego strategicznego założenia, że jesteśmy spółką dywidendową i jeżeli nie dzieje się nic poważnego - zarówno dobrego, typu wielka akwizycja, jak i złego, typu katastrofa, to płacimy wysokie dywidendy, z transakcjami, które przeprowadzaliśmy w tym roku i z dyskusją o długu podporządkowanym. Otóż zakładamy, tak jak powiedziałem, że być może jakaś transakcja z tych RSA-owych zamknie się przed wakacjami, ale gros transakcji będzie się zamykało na jesieni i to spowoduje, że na koniec roku Grupa PZU mogłaby mieć dosyć niski wskaźnik, jak na nasze standardy, pokrycia rezerw aktywami. Nasze standardy mówią o 110%, mogłoby być, nie wiem, 2 p.p., 1 p.p. mniej. I, jeśli chodzi o kapitały, tu nie mamy problemu, za to to jest coś, co, mówię, to jest ten drugi wskaźnik pokrycia aktywa versus rezerwy. W przypadku kapitałów, wypłata dywidendy, w ogóle uchwała o dywidendzie automatycznie zmienia sytuację kapitałową. Czyli w momencie, kiedy ja mam uchwałę Walnego, ja tak naprawdę wyjmuję dwa miliardy dziewięćset tam ileś złotych z kapitałów i to już jest na zobowiązaniach. W przypadku wskaźników, które dotyczą pokrycia aktywów i pasywów, to to jest myślenie cashflow-owe. Z tego punktu widzenia dla PZU przełożenie połowy dywidendy, samej wypłaty na styczeń, powoduje, że jesteśmy jako Grupa w stanie utrzymywać wyższy wskaźnik pokrycia rezerw aktywami na dzień 31 grudnia 2014 roku. Dlaczego to jest takie istotne? Ponieważ jeżeli się weźmie rekomendację Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, to te rekomendacje, które pozwalają wypłacać wyższe dywidendy niż 75% zysku, one definiują kryteria właśnie, które dotyczą pokrycia kapitałów, pokrycia marginesu, ale także pokrycia rezerw aktywami. Celem tego ćwiczenia jest możliwość, nawet powiedzmy ta możliwość pewnie jest, ale zminimalizowanie ryzyka, że bylibyśmy ograniczeni w przyszłym roku capem 75%. Więc wypłacając 15 stycznia drugą transzę, minimalizujemy takie ryzyko i zarząd będzie miał wolną rękę, żeby rekomendować w przyszłym roku potencjalnie wyższy payout ratio. I to jest jakby cała argumentacja, dlaczego my zaproponowaliśmy taką wypłatę dywidendy. Przechodząc teraz do tej części bardziej finansowej, jeśli chodzi o nasze wyniki. Tak jak już mówiłem, rok do roku mamy spadek, jeśli chodzi o składki przypisane. Porównując z czwartym kwartałem poprzedniego roku, to jest oczywiście więcej. Ale to jest przede wszystkim więcej dlatego, że taka jest sezonowość przypisu składki w ubezpieczeniach majątkowych. Składka zarobiona. Tu można zadać pytanie, dlaczego jest różnica pomiędzy składką zarobioną a przypisaną. Proszę Państwa, mamy dzisiaj takie zasady rachunkowości, że jesteśmy zobowiązani wykazać jako przychód wszystko, każdą umowę ubezpieczenia, którą zawarliśmy, nawet jeśli pokrycie tego

ubezpieczenia zaczyna się za 2 lub 3 miesiące. Akurat w pierwszym kwartale mieliśmy trochę więcej takich sytuacji, więc ta składka zarobiona jest trochę niższa niż składka przypisana. Wynik na działalności inwestycyjnej lepszy o 24% niż rok temu, no niestety słabszy niż w ostatnim kwartale. Cały czas czekamy na to, żeby WIG ruszył w stronę poziomów, które były prognozowane przez wszystkich analityków jeszcze w zeszłym roku. Zysk netto 760 mln, 837 mln rok temu, 528 mln w zeszłym kwartale. To też jest pewna sezonowość, trzeba pamiętać, że jednak ten czwarty kwartał w przypadku firmy ubezpieczeniowej to jest okres, kiedy się jakby, ze względu też na charakter ubezpieczeń, które są bardzo często roczne, zamyka w pełni rezerwy techniczne. Jeśli chodzi o kapitał własny, już mówiliśmy. ROE 22,5%, wskaźnik mieszany trochę wyższy niż rok temu, ale pamiętajmy o tej ugodzie z AXA France. Trochę taki szczegółowy slajd, ale rozbicie na, ja też pozwolę sobie sięgnąć do wersji papierowej. Rozbicie naszej działalności ubezpieczeniowej na główne linie biznesowe. Ubezpieczenia masowe, tutaj składka spadła o 2%, jeżeli popatrzymy sobie, to tu jest jakby potwierdzenie tego, o czym mówiłem, OC komunikacyjne składka niższa o 8% niż rok temu. Tak jak powiedziałem, to jest kwestia trochę niższego popytu, trochę też niższych taryf, które zastosowało PZU. Combined ratio wyższe niż rok temu, ale też trzeba pamiętać, że z tych 91%, jeśli chodzi o OC komunikacyjne masowe, no to istotna część to jest kwestia wpływu ugody z AXA France. Autocasco komunikacyjne na podobnym poziomie. No i nieduży wzrost, ale mamy w ubezpieczeniach pozakomunikacyjnych, w kliencie masowym składki, w zasadzie podobna rentowność. Jeśli chodzi o klienta korporacyjnego, to tutaj podobnie jak w kliencie indywidualnym, też nam składki spadają, za to mamy duży wzrost produktów pozakomunikacyjnych, które dystrybuujemy do większych przedsiębiorstw i to jakby, to jest to, o czym mówiłem już, zakładamy, że w tym roku mocno rynek będzie rósł właśnie w tym segmencie. Zresztą pierwszy raz w zeszłym roku, od kiedy my monitorujemy rynek, czyli powiedzmy jakiś kilkunastu lat, segmenty masowy i korporacyjny się zrównały, w naszej terminologii, ja mówię czasami indywidualny, chodzi mi generalnie o segment masowy, dla nas segment masowy to są ubezpieczenia indywidualne, czyli osoby fizyczne plus małe przedsiębiorstwa. Wygląda na to, że segment małych przedsiębiorstw rośnie bardzo szybko, ale nie wystarczająco szybko, żeby pokryć wzrosty, które mamy w tych większych przedsiębiorstwach. Mówię, pierwszy raz widzieliśmy coś takiego, że te segmenty się zrównały, chociaż historycznie dzięki komunikacji segment masowy, dzięki głównie indywidualnej komunikacji był zawsze większy. Rentowności w ubezpieczeniach korporacyjnych się poprawiają. To jest cały czas efekt, zwłaszcza w OC komunikacyjnym, działań z lat poprzednich, jeśli chodzi o czyszczenie portfela. Ubezpieczenia na życie, „grupówka” i kontynuacja rosną o 2%<sup>nt</sup>, rentowność bardzo wysoka. Ubezpieczenia na indywidualne, no niestety, duży spadek, rentowność troszeczkę lepsza, za to, to też dlatego, że trochę zmienia się struktura tego portfela.



Jeśli chodzi o nasze operacje poza granicami Polski, to jest ciekawe, w ubezpieczeniach majątkowych mamy spadek. Ten spadek to jest przede wszystkim Ukraina, natomiast proszę Państwa, gdyby to było w hrywnach, to mielibyśmy wzrost, nasze składki w hrywnach rosą na Ukrainie, nie wiem 9% - 10% procent rok do roku, tylko jest problem z kursem wymiany. Składki ubezpieczenia na życie tak szybko rosą, że pomimo, że kurs spadł o dwadzieścia kilka procent, to ubezpieczenia życiowe rosą nominalnie, tutaj mamy wzrost tu jest mniej więcej 7,5%. To co jest ciekawe w tym, że na Ukrainie, oprócz problemów z kursem wymiany i rosnących kosztów szkód w ubezpieczeniach majątkowych, nie widzimy dużego spowolnienia naszego biznesu. Też jako ciekawostkę powiem, bo w tej prezentacji jest mapa, która pokazuje, gdzie PZU jest obecne, no i byłem pytany przez dziennikarzy, bo też jest zaznaczony Krym, rzeczywiście na Krymie nie jesteśmy już obecni, ponieważ Ukraina wprowadziła specjalną ustawę o terytoriach okupowanych, no i ta ustawa zabrania prowadzenia działalności przez instytucje finansowe właśnie na takich, gdzie właśnie te obszary się wymknęły spod kontroli Ukrainy, więc PZU miało tam 2 oddziały na Krymie, ale już te oddziały zamknęliśmy. Ale tak jak już reasumując mówię, patrząc po prostu na przychody naszych spółek na Ukrainie, nie widzimy znaczącego spowolnienia. Strata, jeśli chodzi, o wynik, podejrzewam, że to jest kwestia też różnic kursowych i przeszacowania, tak dokładnie nie umiem powiedzieć, mówimy o jedenastu milionach złotych. Ja bardziej mówię, abstrahując od tego, że ten rynek, mówię to bardziej jako ciekawostkę, no bo proszę Państwa, patrząc zarówno na przychody jak i zyski, nie jest to w dalszym ciągu znacząca część naszego biznesu. Ten kwartał zdecydowanie uboższy o zdarzenia jednorazowe. Praktycznie jedyna rzecz, którą raportujemy to jest efekt konwersji. Nie mieliśmy znaczących jednorazowych ani pozytywnych ani negatywnych zdarzeń. W zeszłym roku było tego sporo. Przechodząc przez te główne segmenty, dekomponując zysk. Ubezpieczenia grupowe i indywidualnie kontynuowane. Mamy lepszą składkę, mamy trochę lepszy wynik na działalności inwestycyjnej, co też ma znaczenie. Niższe odszkodowania i świadczenia. Troszeczkę mamy wyższe zmiany w rezerwach technicznych, bo zmieniamy troszeczkę, w niektórych produktach obniżamy dalej stopę, działanie związane z byciem bardzo ostrożnym, nieduży wzrost kosztów akwizycji, spadek kosztów administracyjnych, w efekcie o 9% prawie 10% rośnie nam zysk operacyjny. Ubezpieczenia indywidualne na życie, tutaj jesteśmy na tym samym poziomie, co historycznie. Dużo gorszy przypis składki. Lepiej, jeśli chodzi o działalność inwestycyjną, mamy lepszą sytuację, jeśli chodzi o zmianę stanu innych rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, ale to koresponduje też z tymi niższymi przychodami. Koszty akwizycji trochę większe, trochę koszty administracyjne, w efekcie, w zasadzie prawie ten sam poziom. Combined ratio w ubezpieczeniach korporacyjnych, majątkowych. Tak jak Państwo widzicie, główna poprawa: wskaźnik szkodowości, tak jak powiedziałem to jest efekt historycznych działań jeszcze, poprawy portfela, cały czas jeszcze to przynosi nam pozytywne efekty. Ubezpieczenia masowe

majątkowe. Największy wpływ na wzrost combined ratio ma wskaźnik kosztów akwizycji, tak jak Państwu powiedziałem, to macie zaznaczone, prawie 5 p.p. to jest wpływ ugody z AXA France. Mamy trochę rosnący wskaźnik szkodowości, ale tak jak mówiłem, no mamy po prostu niższe taryfy, które obniżaliśmy na przełomie lat. Lokaty. Wynik lepszy, niż rok temu, trochę zmieniająca się struktura, maleje cały czas, maleje poziom dłużnych papierów wartościowych. Troszeczkę zwiększyliśmy naszą ekspozycję na Giełdę Papierów Wartościowych. Oczywiście cały czas silna kapitalizacja, bardzo mocna, bardzo wysoki poziom pokrycia marginesów wypłacalności. Wysokie kapitały.

I to chyba wszystko, jeśli chodzi o prezentację. Teraz zaprosiłbym Państwa do części pytań i odpowiedzi.

**Marta Jeżewska – Wasilewska z Wood&Company:**– Dzień dobry, Marta Wasilewska. W zasadzie jedno krótkie pytanie dotyczące dalszego rozwoju sytuacji na rynku cen w ubezpieczeniach. Dokonaliście obniżek cen na przełomie 2013 i 2014 roku. Mamy już połowę maja, połowę drugiego kwartału, przeszliśmy przez pierwszy kwartał, czy widzicie dalszą presję, czy to po prostu zostało gdzieś tam wygenerowane, dostosowane...

**Przemysław Dąbrowski** – Widzimy presję w tej chwili na rynku. Na razie PZU, na dzień dzisiejszy, nie planuje żadnych ruchów w dół, bo wydaje nam się, że to dostosowanie, które my przeprowadziliśmy jest wystarczające, więc nie widzimy jakiegoś dużego ubytku ilości ryzyk. Za to cały czas presja jest, bo wyniki i rentowność zakładów ubezpieczeń majątkowych była bardzo wysoka w poprzednim roku, więc jakby jest cały czas przestrzeń do tych obniżek. Z drugiej strony uważamy, że zresztą liczymy na to też, że część dużych zakładów ubezpieczeń będzie ostrożnie podchodziła do tego tematu, ponieważ mamy, tak naprawdę, gdzieś tam zbliżający się temat zadośćuczynień z lat 2004-2008, gdzie, to jest poważny temat, i tak naprawdę nikt nie wie, jaka będzie tego skala. Mali gracze czy tacy gracze, którzy są od niedawna mogą sobie na to pozwolić, żeby o tym nie myśleć. Za to duzi gracze mogą mieć z tym problem. Wchodzą dodatkowe zmiany regulacyjne, jest oczekiwana rekomendacja KNF-u dotycząca jakości likwidacji szkód, no i jest bezpośrednia likwidacja szkód, więc, mam nadzieję, że dużych zmian, dużych obniżek cen w tym roku już nie będzie, bo jest parę rzeczy, które się dzieją, które na pewno na ten rynek wpłyną. Za to cały czas presja jest.

**Marta Jeżewska – Wasilewska:** – Jeszcze może takie jedno pytanie uściślające, powiedział Pan w wywiadach dla dziennikarzy i powtórzył to tutaj na tej konferencji, że oczekujecie wzrostu składki przypisanej brutto do 1%, ale czy to chodzi o całą składkę Grupy, czy to chodzi segment majątkowy?

**Przemysław Dąbrowski:** – Znaczy bez Życia, czyli to dotyczy ubezpieczeń majątkowych.

**Marta Jeżewska – Wasilewska:** – Czyli segment majątkowy.

**Przemysław Dąbrowski:** – Tak, tak, ubezpieczeń majątkowych.

**Iza Rokicka, IPOPEMA:** Czy można by było prosić o update, jeżeli chodzi o kwestie regulacyjne i zmianę ustawy o ubezpieczeniach dotyczące długu podporządkowanego, kiedy ewentualnie można się spodziewać, że te zmiany nastąpią?

**Przemysław Dąbrowski:** – No więc, jesteśmy, jakby, można powiedzieć w ciągłej komunikacji z Urzędem Komisji Nadzoru Finansowego. Bo jak Państwo wiecie, cały czas PZU chce wyemitować dług podporządkowany. Zresztą, żeby realizować a) politykę dywidendową, która jest zdefiniowana, ona została zmieniona, ale akurat została zmieniona w części dotyczącej wypłaty tego 1,7 mld zł, b) żeby potencjalnie realizować dalsze istotne akwizycje - nie mówimy o jakiś drobnych akwizycjach - no to PZU powinno wyemitować dług podporządkowany, jesteśmy w ciągłej dyskusji i w tej chwili sytuacja jest taka, że KNF złożył do Ministerstwa Finansów wnioszek o zmianę tych przepisów, poinformował nas o tym, upoważnił nawet nas do tego, żeby o tym komunikować. No i w tej chwili my jesteśmy też w komunikacji z KNF-em i Ministerstwem Finansów. Pesymistyczny termin to jest rok, moim zdaniem, optymistyczny to jest do końca tego roku. Optymistyczny to taki, że musiałyby się to odbyć przy okazji przede wszystkim jakiejś innej zmiany, więc jeżeli jakieś inne zmiany będą się pojawiały, to wtedy tę zmianę też można przeprowadzić. Jest na pewno jedna zmiana, tylko ona, jej deadline to jest koniec, pierwszy kwartał przyszłego roku, to jest Solvency II, bo to prawo się musi zmienić, żeby Polska była przygotowana do Solvency II jako kraj, nie jako firmy, tak. Więc tak to wygląda w tej chwili. My proszę Państwa też się zastanawiamy, bo to też zresztą mówiliśmy dziennikarzom, my się zastanawiamy nad sytuacją, w której ze względu na to, że dokonaliśmy akwizycji, czy dokonujemy akwizycji, będziemy potrzebowali 1,5 mld złotych w euro, czy nie wyemitować długu senioralnego w tej chwili, nie podporządkowanego, w którym po prostu zamiast kupować euro, byśmy po prostu mieli euro na sfinansowanie, właściwie, nawet nie tyle na sfinansowanie, po prostu na zapłacenie RSA. I potem, tak naprawdę, po tej emisji euro, emisję długu podporządkowanego na jesieni, albo na wiosnę przyszłego roku.

**Iza Rokicka:** – Jeżeli emisja tego długu podporządkowanego odbyłaby się dopiero w następnym roku, czyli na wiosnę, czy nadal można by było liczyć na część tej dywidendy z kapitału zaliczkowego płatnej w trakcie piętnastego roku.

**Przemysław Dąbrowski:** – Takie jest założenie, znaczy takie jest założenie, żebyśmy to robili na wiosnę, czyli przed uchwałą o podziale zysku.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank:** – Ja miałbym trzy pytania. Pierwsze dotyczy zadośćuczynień, czy PZU jest jakoś tam od strony rezerw, przygotowane i czy stworzyło jakieś rezerwy na zadośćuczynienia i czy, nie wiem, i jak się tutaj czuje w tym temacie. Drugie pytanie dotyczy rezerw i tego wskaźnika 110%, o którym Pan wspomniał, czy to jest taki bezpieczny wskaźnik własny, który PZU sobie narzuciło, bo wydaje się, że 100% to jest ten wskaźnik, chyba, który należy przestrzegać, prawda? I pytam w kontekście tego, że to będzie wpływało na ewentualny dividend yield w kolejnych latach też i na ewentualne rozkładanie dywidendy w transzach, jeżeli Państwo chcieliby ten 110% wskaźnik utrzymywać. I trzecie pytanie to Orlen Medica i zakup tych aktywów medycznych, czy tutaj można jakiś komentarz, jakie będą ewentualnie dalsze kroki, czy Państwo planują, no jakby, dużo pieniędzy wydać na infrastrukturę medyczną w dalszym czasie?

**Przemysław Dąbrowski:**– Jeśli chodzi o zadośćuczynienia, to proszę Państwa, w tej chwili, PZU jest, naszym zdaniem, przygotowane na potencjalny rozmiar zadośćuczynienia historycznego, mówimy o zadośćuczynieniach, które pochodzą ze szkód, które się wydarzyły pomiędzy latami 2004-2008. Nie mówimy o zadośćuczynieniach tych, bo w 2008 r., one się pojawiły, taka szkoda się pojawiła na rynku i proszę Państwa od tego momentu, zakłady ubezpieczeń, nie jest to najszcześniejszy rodzaj odszkodowania, bo ono prawnie jest źle oprocudowane, ponieważ tam nie ma żadnych algorytmów, nie ma żadnych limitów, za to zakłady ubezpieczeń na całym rynku są jakoś do tego przygotowane lepiej czy gorzej, tu problem dotyczy tych czterech lat, ponieważ się pojawiła możliwość, takie okienko, gdzie Sąd Najwyższy powiedział: nie może być różnicy w wypłacie tego zadośćuczynienia ze względu na tą datę 2008. No więc, ponieważ ubezpieczenie OC sięga 10 lat do tyłu, to mówimy właśnie 2014, przepraszam, 2004-2008. Ja proszę Państwa powiem tak, no oczywiście my po pierwsze nie ujawniamy dokładnie takich informacji, jak jesteśmy zarezerwowane, z oczywistych też przyczyn nie chwalimy się tym. Ja w tej chwili nie odczuwam dużego dyskomfortu, jeśli chodzi o PZU, chociażby dlatego, że mówimy o zadośćuczynieniach, a wskaźnik szkodowości i tak jest niski, więc powiedziałbym, że jesteśmy, myślę, na to przygotowani. Uważam, że inne zakłady nie są. Znaczą, mogą nie być przygotowane na to, ze względu na to, że PZU miało trochę inną politykę dotyczącą rezerw, PZU po prostu utrzymywało dosyć wysokie rezerwy, miało duże zyski, było w stanie też z tych zysków zwiększać rezerwy. No inni nasi koledzy, no nie mieli takiej komfortowej sytuacji. Więc to jest po pierwsze. Drugie pytanie było, ach, 110%. Znaczą, 110% to jest w ogóle wskaźnik, który jest zdefiniowany przez PZU, ale to nie jest tak, że on jest w oderwaniu od innych wskaźników. On jest też definiowany przez BION czyli taką miarę, której używa KNF do oceny zakładów ubezpieczeń, zresztą nie tylko zakładów, w ogóle instytucji finansowych. Tam są dwa wskaźniki: jest 110% rezerwy i 200% pokrycie marginesu i jak się spełnia te warunki, to nie ma dużego ryzyka, że BION będzie powyżej dwóch, im niższy BION tym lepiej. Warunkiem, żeby móc płacić

powyżej 75%, jest posiadanie BION poniżej dwóch, dwa i niżej. Więc to jest pierwsza rzecz, tak. Że to 110% to nie jest tak zupełnie jakby tylko wewnętrzny wymóg PZU. Po drugie, jest jeszcze drugi test, który mówi, jeden test, który przeprowadza KNF, to jest test, który polega na pomiarze wskaźników bezpieczeństwa na koniec roku, a drugi test to jest stres test, który mówi, że bierzemy koniec roku i wyjmujemy z niego potencjalną dywidendę, którą rekomenduje zarząd i po wypłacie dywidendy musi być ten wskaźnik utrzymania, pokrycia rezerw 100%. Mówię, że to 110% to nie jest tak, że my to sobie i wymyśliliśmy, to jest skalkulowane, w naszych warunkach, te 110% pozwala nam jakby przechodzić te dwa testy, czyli BION i stres test związany z wypłatą dywidend. Bo oczywiście w momencie, kiedy my wypłacamy dywidendę, nie wiem, kapitałowo, to mówimy zazwyczaj jest to czerwiec, może być maj, cashflow-owo to mówimy tutaj o październiku czy teraz nawet o styczniu, więc to zupełnie nasz rachunek wyników i bilansu wygląda inaczej, bo przez cały rok przecież rośniemy, ale tak to jest zdefiniowane że datą bazową jest 31 grudnia – koniec roku po prostu. I ostatnie pytanie: tak, PZU, to dzisiaj było ogłoszone, aczkolwiek nie wiem, czy Państwo widzieli, że w prasie już były wypowiedzi związkowców Orlenu na temat tej transakcji, ja powiem dlaczego, bo jakby związki zawodowe walczyły o, po prostu, o pewne przedłużenie pewnych benefitów, które mają w związku z tym. PZU rzeczywiście nabyło Orlen Medica, tak naprawdę są dwie spółki, jest Orlen Medica i druga się nazywa Provmed. Jedna obsługuje Orlen, druga obsługuje Włocławek. Przepraszam, Anvil, tak, przepraszam, fabrykę Anvil. Oprócz tego jeszcze w ramach Orlen Medica jest takie sanatorium Krystynka w Ciechocinku, to prawda, tak jest. Myśmy objęli w zasadzie 100% tych spółek. Cała transakcja to jest niecałe 50 milionów złotych. Przychody tych spółek, nie umiem tak do końca powiedzieć, w tej chwili mówimy o, nie wiem, 30 milionach złotych z działalności medycznej. No i proszę Państwa, to jest początek takiej realizacji strategii zdrowia PZU poprzez akwizycje, przy czym ta strategia, ona nie zakłada jakiś wielkich akwizycji, tak? Znaczący, nie zakłada akwizycji na poziomie, nie wiem, że odkupimy teraz od BUPY LUXMED, filozofia jest raczej taka, żeby na bazie jakiejś niedużej sieci placówek, zbudować dużą sieć placówek franczyzowych, bo dla PZU posiadanie dużych aktywów medycznych nie jest jakby celem samym w sobie. Więc dla nas największa tak naprawdę wartość, jeśli chodzi w tej chwili o zdrowie, to oczywiście są dwie rzeczy, to jest dystrybucja i zarządzanie w ogóle, zarządzanie ruchem, tak bym to powiedział tak dosyć szczegółowo, no i żeby to robić tak naprawdę nie musimy mieć tej infrastruktury, za to oczywiście jest też tak, że posiadanie pewnej liczby placówek daje, po pierwsze możliwość, daje wiedzę, żeby tworzyć taką sieć franczyzową. Za to nie jest to tak, że my w tej chwili podejmujemy decyzje o jakiś bardzo dużych akwizycjach zdrowotnych. I też, proszę Państwa, też to nie jest specjalnie taka tajemnica, Państwo przecież pewnie czytaliście, bo to bodajże jeszcze w zeszłym roku, to też był taki zamiar, żeby spółki, gdzie Skarb Państwa jest wiodącym udziałowcem, żeby wyzbywały się pewnych aktywów, które

nie są w ramach ich corowej działalności, no i tak się składa, że Orlen sprzedaje, to PZU może kupić, tak, za to nie jest to aktywo inwestycyjne, ono będzie konsolidowane, jeżeli by były następne aktywa nabywane, też byłyby konsolidowane i w tej prezentacji się pojawi być może tak jak na razie Ukraina i Litwa – mała taka linia. Za to tak jak mówię, nie jest to w tej chwili takie założenie, że mamy bardzo duży program akwizycji medycznych już gdzieś w tej chwili w planie. Chcemy zbudować pewną corową bazę i wokół niej budować franczyzową sieć placówek, bo to na pewno da nam możliwości do sprzedaży naszym klientom, bo to o to chodzi, różnych abonamentów lub ubezpieczeń medycznych, dzisiaj, co jest pewnym problemem dla nas, że dzisiaj sprzedajemy dużo ubezpieczeń medycznych, których bazą jest LUXMED. To też proszę Państwa, co jest ważne, tego nie widać w bilansie, bo mówimy o bardzo małych liczbach, ale PZU dzisiaj ma już kilka własnych ambulatoriów i ma, nie wiem, tysiąc bodajże takich franczyzowych placówek, może nie do końca franczyzowych, to są takie placówki, które mają z nami umowy na współpracę. To się jakoś dzieje i to jest w pewnym sensie optymalizacja tego, co tam jest.

**Przemysław Dąbrowski:** – Ok.

**Piotr Palenik, ING:** – Można. Jeszcze jedno, dwa pytania.

**Przemysław Dąbrowski:** – Oczywiście.

**Piotr Palenik:** – Czy można prosić o skwantyfikowanie średniego poziomu obniżek tych ubezpieczeń komunikacyjnych na przełomie 2013/2014.

**Przemysław Dąbrowski:** – To co myśmy zrobili, tak?

**Piotr Palenik:** - Tak.

**Przemysław Dąbrowski:** – To było trzy–cztery–pięć procent.

**Piotr Palenik:** – Ok. A drugie pytanie o wynik odsetkowy. Wynik odsetkowy, w wyniku inwestycyjnym, on dosyć mocno spadł kwartał do kwartału, moje pytanie jest, jaki jest jeszcze potencjał spadkowy z portfela obligacji związanych z tym, że te yieldy są obecnie dużo niższe niż te yieldy historyczne. Dziękuję.

**Przemysław Dąbrowski:** – Wynik odsetkowy, a pierwsze pytanie to? Tak, przepraszam. Znaczą. Proszę Państwa, no, ja myślę, że ten rok to będzie dosyć ciężki dla państwa do modelowania naszego wyniku z działalności lokacyjnej, bo mamy teraz parę rzeczy, tak? Wypłaciliśmy na jesieni 1,7 miliarda złotych ekstra dywidendy, więc te aktywa są po prostu mniejsze. Po drugie, no mamy taki problem, że nam efektywna stopa z htm-u spada, bo myśmy w zeszłym roku mieli zapadający htm, myśmy go częściowo zrolowali, nie wszystko się udało, ale stopa, po której

rolowaliśmy, jest już dużo niższa. No niestety, bo mieliśmy htm pracujący 7%-8%, i to jest już nie do powtórzenia w tej chwili, plus oczywiście, to już nie bezpośrednio wynik odsetkowy, ale kwestie chociażby wycen, ruchy na stopach. Ja bym powiedział w ten sposób: nie umiem powiedzieć, jaki ten potencjał dalej jest, tak dokładnie, ale pewnie jak bym powiedział, to byśmy w takie szczegóły nie wchodzili, my szacujemy, że stopa zwrotu z naszych aktywów w tym roku, co do zasady, powinna być podobna do zeszłorocznej, tak. To jest takie nasze założenie dla całego roku. I to jest jakby taki może guidance.

Ja bym powiedział na wszystkich. Nie. Całkowicie. Nie, na portfelu odsetkowym będzie niższy. To ja może przeczytam pytania z internetu.

**Michael Huttner, JP Morgan:** jaka jest perspektywa emisji długu podporządkowanego?

**Przemysław Dąbrowski:** – Jeżeli Michael Huttner nie zarejestrował, to mam prośbę o powtórzenie pytania.

**Michael Huttner:** – Jaka jest perspektywa dla ustalania cen mając na uwadze wysokie marże.

**Przemysław Dąbrowski:** – Opowiadaliśmy, co się może wydarzyć, no pewnie presja cenowa dalej będzie, za to jest parę działań, które powinny dużych graczy powstrzymać, no mówimy o zadośćuczynieniach, są pewne rekomendacje z KNF-u. I z drugiej strony mali gracze powinni poczuć bezpośrednio likwidację szkód.

**Michael Huttner** – jakie są normalne czynniki, jeśli chodzi o warunki pogodowe w pierwszym kwartale. Czy w pierwszym kwartale uwzględnia się, 4% z tytułu przymrozków?.

**Przemysław Dąbrowski:** – Rozumiem że chodzi o to, ile szacujemy, wpływów pogodowych we wskaźniku szkodowości. Nie mamy takiego szacunku, jak dobra pogoda może wpłynąć na nasze wyniki, tak? Jedną rzecz, którą kiedyś szacowaliśmy. Znaczący dwie rzeczy, które możemy powiedzieć. W 2010 roku wielkie opady śniegu, ale to była szkoda na poziomie katastroficznym, to mówiliśmy tutaj o 170 milionach złotych, no to tutaj to mówimy, nie wiem, o, w skali roku, co najmniej czterech-pięciu punktach procentowych. I co jest ważne też. Tak jak rozmawialiśmy: my 2 lata temu, 3 lata temu mieliśmy duże szkody rolne i wtedy tak naprawdę taka szkoda, takie szkody rolne, które się pojawiają albo w pierwszym albo w drugim kwartale, to mówimy o takich dużych szkodach, to mówimy o kwotach ekstra wypłacanych odszkodowań na poziomie, nie wiem, 70-80 milionów złotych. Dotyczy to po prostu przezimowania upraw. Następne pytanie.

**Michael Huttner** – 21,8 % marży na ubezpieczeniach grupowych to jest lepsza marża niż w pierwszym kwartale 2013 roku. Czy możemy to potraktować jako marże na cały rok, czy dalej będą marże się poprawiać?

**Przemysław Dąbrowski:** – Napewno jest w tej lepszej marży, troszeczkę permenentnej poprawy, za to, tak jak powiedziałem, trzeba pamiętać, że pierwszy kwartał był gorszy, bo po prostu było więcej zgonów, w Polsce, mieliśmy też trochę gorsze dochody z lokat. Teraz nam się tak naprawdę w pierwszym kwartale tych dwóch rzeczy nie ma, więc, myślę, że na pewno można prognozować cały rok w „grupówce” tak, jak się skończył w zeszłym roku, może będzie jakiś uplift, ale nie chciałbym go kwantyfikować, na pewno nie będzie on duży.

**Michael Christelis, UBS:** tłumaczenie angielskie wypadło podczas sekcji dywidendowej, czy może pan powtórzyć temat emisji długu podporządkowanego?

**Przemysław Dąbrowski:** – No to, teraz czy translacja działa? Działa. Dobrze. No to ja jeszcze raz powtórzę. Jeśli chodzi o samą dywidendę, rozumiem, że to było zrozumiałe, wypłacamy, jest koncept tych dwóch transz, ten koncept ma nam zapewnić możliwość wypłaty w przyszłym roku dywidendy do 100% zysków solo PZU SA, ze względu na utrzymanie wskaźnika pokrycia rezerw aktywami, jeśli chodzi o debt capital, to tak jak powiedziałem, jesteśmy w komunikacji z KNF-em, KNF upoważnił nas do tego, żeby poinformować wszystkich, że zwrócił się do Ministerstwa Finansów o zmianę prawa. Będzie nas wspierał, a my będziemy wspierali KNF. My się też komunikujemy z Ministerstwem Finansów. Być może uda się jeszcze w tym roku zmienić to prawo. Jeżeli nie, no to czarny scenariusz, to jest mniej więcej rok. Żeby wypłacić dodatkowe 1,3 mld zł, które żeśmy zdefiniowali w naszej polityce kapitałowej, potrzebujemy podnieść dług, potrzebujemy wyemitować ten dług podporządkowany i potrzebujemy, żeby KNF potraktował go jako kapitał, no i na razie zakładamy, że to się stanie. Deadline na tą operację to jest powiedzmy kwiecień-maj przyszłego roku. Bo wtedy mniej więcej - kwiecień-maj - Zarząd powinien podjąć uchwałę o rekomendowaniu podziału zysków Walnemu Zgromadzeniu. Następna osoba.

**Vinit Malhotra Goldman Sachs:**– PZU wypłaca dywidendę 34 złote, czy to jest jasny komunikat ze strony prawnego regulatora, że będzie traktował dług podporządkowany jako kapitał?

**Przemysław Dąbrowski:** – Nie wyemitowaliśmy jeszcze długu podporządkowanego. KNF w związku z tym formalnie się nie wypowiedział, czy ten dług, jest taka sytuacja formalna, że myśmy komunikowali się formalnie z KNF-em nie roboczo i dopóki my nie wyemitujemy, KNF formalnie też się nie wypowie, czy subdebt może być kapitałem, ale, powtarzając to, co przed chwilą powiedziałem, KNF zadeklarował, że przekazał informację do Ministerstwa Finansów, że



wspiera nas w tym procesie i że nie będzie miał jakby problemu, jeżeli prawo się zmieni, z tym żeby PZU wyemitowało dług podporządkowany i wtedy potraktować tego długu jako kapitału.

Pytanie drugie.

**Vinit Malhotra:** – Może pan nam wyjaśnić, jaki jest poziom jednorazowych efektów w 2013 roku, w pierwszym kwartale, bo tam było 81 milionów złotych, bo to jest mniej niż sądziliśmy.

**Przemysław Dąbrowski:** – Jeśli chodzi o pierwszy kwartał 2014, ale oczywiście, jeżeli ktoś by się zapytał, czy uważamy, że to jest, że 81%, 82% combined ratio to jest taki poziom znormalizowany, to uważamy, że pewnie nie. I teraz są trzy rzeczy, które się mogą zdarzyć w latach następnych, które mogą spowodować, że ten combined ratio będzie wyższy. Po pierwsze pogoda. I ja się już wypowiadałem, jeśli chodzi o pogodę, nie umiemy policzyć w tej chwili, że jak jest śnieg na ulicach, to po prostu jest więcej wypadków – tego nie umiemy skwantyfikować. Jeśli chodzi o ubezpieczenia rolne, to tak jak powiedziałem, jesteśmy tutaj do przodu porównując może nie zeszły rok, ale dwa-trzy lata do tyłu. 50-70 milionów do przodu porównując do takich słabych lat, jeśli chodzi o ubezpieczenia upraw. Nie było żadnych istotnych rezerw, nie było żadnych rozwiązań rezerw ani jakiegoś zmieniania prudency, więc to tyle. Za to oczywiście, w przyszłym roku może być gorsza pogoda, tak, po drugie, nie wiemy, co się stanie z cenami. Ja już to wielokrotnie mówiłem, że w tym roku, z mojej perspektywy, największe zagrożenie dla naszej rentowności ubezpieczeniowej to jest poziom cen. Dla naszych konkurentów oprócz cen to są, moim zdaniem, zadośćuczynienia, inne zmiany w prawie i BLS. Ale mogą być inne ceny. Widzimy niedużą inflację średniej szkody, tylko że ona jest na razie offsetowana bardzo niskim poziomem, bardzo niską częstością szkód. Ta częstość szkód jest naprawdę niska i zaczynamy się zastanawiać - czy, bo widzimy, wszyscy wiemy, że następuje poprawa gospodarcza - czy nie ma jakiś trwałych czynników, jeśli chodzi o częstość szkód na polskim rynku, że po prostu jeździmy bezpieczniej, jest bezpieczniej, bo rzeczywiście jest niska częstość szkód. I chociaż mamy drobny wzrost średniej szkody, mamy jakąś tam inflację, 1-2 punktu procentowego, to to się offsetuje z bardzo niską częstością. Ok, to to było, jeszcze odświeżę, odświeża się? Nie, no, to chyba były wszystkie pytania z internetu. A, proszę bardzo:

**Paweł Kozub, Uni Credit:** – Ja mam jeszcze jedno pytanie dotyczące potencjalnych rezerw na przyszłość i rozwiązywania rezerw na szkody z lat poprzednich związane z niską inflacją, no właśnie w obecnym okresie, która mogłaby się przesunąć jeszcze być może na przyszły rok, czy ta niska inflacja może spowodować, że z rezerw zawiązywanych na przyszły okres na innych założeniach możecie te rezerwy teraz rozwiązywać? Ewentualnie założenia, co do przyszłych rezerw będą bardziej optymistyczne?

**Przemysław Dąbrowski:** – Po pierwsze Grupa PZU prowadzi bardzo konserwatywną politykę rezerw. Więc podejrzewam, że gdyby nas na przykład kupił wielki międzynarodowy gracz, to jedną z rzeczy, którą by zrobił to obniżyłby w jakiś sposób, to nie jest też takie proste, bo rachunkowo nie można tak sobie obniżyć poziomu konserwatywności rezerw, ale oczywiście można zmienić założenia. Więc my prowadzimy bardzo konserwatywną politykę rezerw i nie widzimy na razie potrzeby, żeby od tego odchodzić, to po pierwsze. Po drugie oczywiście, jeżeli rozmawiamy o takich sytuacjach, jak zadośćuczynienia, które się pojawiają, to naszym aktywnym jest to, że my jesteśmy bardzo konserwatywni, jeśli chodzi o rezerwy w stosunku do innych graczy. Bo kiedyś nas na to było stać, żeśmy to realizowali, nadal realizujemy taką politykę, co Państwo widzieliście, no nie wiem, w kwartale czwartym 2013 roku, w kwartale czwartym 2012 roku. Więc oczywiście ten bilans jest mocnym bilansem. Ale mogę sobie wyobrazić, że pewne założenia, które podejmowaliśmy historycznie, zmieniają się in plus i wtedy rzeczywiście w pewnych obszarach rezerw będzie można powiedzieć, że gdzieś tam obniżenie tych rezerw może wystąpić. Z drugiej strony, to trzeba mieć taki whole picture, tak, trzeba patrzeć na wszystko. Tu gdzieś się poprawia, a gdzieś indziej się może pogorszyć. No tak jak powiedziałem, na pewno bilans PZU jest mocnym bilansem. I myślę też, że ciekawym ćwiczeniem będzie, ciekawe ćwiczenie, podejrzewam, będziemy mieli za dwa lata, mam nadzieję, że w tym gronie i być może w tej sali, chociaż może się przeniesiemy do tego czasu, ponieważ za dwa lata będziemy prawdopodobnie publikowali razem z wynikami za pierwszy kwartał pierwsze wyniki solvency dwa. I wtedy państwo zobaczycie troszeczkę inaczej skonstruowany bilans. Bo to będzie ciekawe takie spojrzenie, ponieważ rzeczywiście jest tak, że bilans pod solvency II jest bardziej transparentny niż bilans pod solvency I i tam widać różne takie risk margins, które gdzieś tam zakład jakby nakłada. No to tyle. Jeszcze raz powtarzam: myślę, że nasz bilans jest bardzo mocny.

Wydaje mi się, że chyba na wszystkie pytania udzieliliśmy odpowiedzi, dziękuję bardzo i zwyczajowo zapraszam do tej przyjemniejszej części spotkania.