

## **PZU - Prezentacja wyników finansowych za 1 kwartał 2015 roku – 13.05.2015**

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

– Dzień dobry Państwu, może już zaczniemy, rozumiem, że dzisiaj to jest takie „nakomasowanie” wyników. Zaczęliśmy już transmisję w internecie, więc zakładamy, że tam jest iluś odbiorców po sieci, więc już zaczniemy, tradycyjnie od prezentacji, a potem przejdziemy do pytań. Proszę Państwa, rynek ubezpieczeń - slajdy, które pewnie nie są bardzo ciekawe, bo one opisują historię, to są slajdy na bazie oficjalnych danych dostępnych poprzez KNF. Jedną taką rzecz, która jest powiedziałbym istotna, jeśli chodzi o rynek ubezpieczeń majątkowych, nie życiowych, to jest niestety w zeszłym roku nominalny spadek składek, no i druga bardzo ważna rzecz to jest istotny spadek wyniku technicznego, czyli, jeżeli sobie popatrzymy na tę dolną część slajdu, to w 2009 roku, kiedy rynek się bardzo posypał w wyniku przede wszystkim deprecjacji złotego i zmiany modelu działania dilerów samochodowych, potem 2009 rok to są straty na komunikacji, 2010 rok to przede wszystkim są powodzie, śnieg i powódź, no i potem kolejne lata to wzrost wyniku technicznego i pierwszy istotny spadek to jest 2014 rok. Jak Państwo widzą, lata 2011-2013 to były lata, w których (przynajmniej pierwsze 2, czyli 2011-2012), część rynku - a w 2011 roku cały rynek, potem część - podnosił ceny w ubezpieczeniach komunikacyjnych i jednocześnie to są lata 2012-2013, kiedy zaczęła istotnie maleć częstość szkód. Dlaczego ja o tym mówię? Bo pewnie będziemy trochę rozmawiali dzisiaj na temat rynku ubezpieczeń majątkowych, tego, co się może wydarzyć. Dla nas to, że ta rentowność spadła, plus pewne czynniki, które obserwujemy w 1 kwartale oraz działania administracyjne, o których wiemy, że się dzieją, powodują, że cały czas jeszcze mamy nadzieję, że konkurencja cenowa w ubezpieczeniach komunikacyjnych w tym roku, po 2 kwartale, powinna w zasadzie zmaleć i ceny się raczej powinny stabilizować. Oczywiście patrząc na górną część tego slajdu, rynek w zeszłym roku zmniejszył się przede wszystkim ze względu na wojnę cenową w ubezpieczeniach komunikacyjnych, w ubezpieczeniach OC. Ubezpieczenia na życie, a może jeszcze jeden komentarz, jeśli chodzi o rynek w 1 kwartale to oczywiście danych oficjalnych nie mamy. My analizujemy przede wszystkim nasze dane a także prowadzimy zewnętrzne analizy. Jeśli chodzi o 1 kwartał, to wydaje nam się, że oficjalne dane pokażą jednak nominalny spadek rok do roku. Tak zakładamy. Jeśli się to potwierdzi, to będzie oznaczało, w naszym przypadku, to Państwo zaraz zobaczycie, tam też jest spadek, za to, to będzie oznaczało nieduży wzrost udziału rynkowego w ubezpieczeniach majątkowych w Polsce dla PZU SA. Tak jak powiedziałem, może już przechodząc trochę do przodu. Po pierwsze wynik techniczny w zeszłym roku spadł, więc te wzrosty wyniku technicznego się zakończyły. Po drugie od 1 kwietnia wchodzi w życie rekomendacje KNF-u dotyczące likwidacji szkód komunikacyjnych. Po trzecie, także jest uruchamiana bezpośrednia likwidacja szkód. To są czynniki, które będą podnosiły koszty odszkodowań, więc zakładamy, cały czas jeszcze optymistycznie, powiedziałbym, że po 2 kwartale ceny zaczną się stabilizować w przypadku ubezpieczeń komunikacyjnych. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie, w zeszłym roku nieduży wzrost, 3%, to są tylko ubezpieczenia ze składką regularną, gdybyśmy mieli tutaj pełen rynek ubezpieczeń, to tam jest duży spadek, ale to jest efekt tak naprawdę zastopowania sprzedaży poliso-lokat. Wzrost, dosyć duży wzrost rentowności, za to wzrost rentowności w zasadzie realizowany przez PZU Życie. Wszystkie pozostałe, reszta sektora, może nie wszystkie firmy, ale reszta sektora odnotowała spadek wyniku technicznego w zeszłym roku.

Udziały rynkowe na koniec zeszłego roku - PZU SA nieduży wzrost, LINK4 tam też jest nieduży wzrost, PZU Życie nieduża deprecjacja 0,5 pp w dół. W miarę spójne jest to ze strategią, którą ogłaszaliśmy w zimę tego roku. Jeśli chodzi o główne czynniki, czy główne zjawiska, które możemy zaobserwować w wynikach 1 kwartału Grupy PZU, no to utrzymywanie wysokiej rentowności w ubezpieczeniach majątkowych, aczkolwiek duża presja na ubezpieczenia komunikacyjne, dla PZU bez LINK-a i bez spółek zagranicznych to jest *combined ratio* 85%. Istotny spadek rentowności w segmencie ubezpieczeń grupowych i indywidualnych. Będziemy o tym za chwilę szerzej mówili, to jest przede wszystkim czynnik dużej ilości zgonów w 1 kwartale, za chwilę to skomentuję, kiedy będziemy mieli slajd o ubezpieczeniach grupowych. Wynik netto z działalności inwestycyjnej bardzo dobry, przede wszystkim realizowany na akcjach i to myślę jest zasługa zarówno wzrostu WIG-u, ale także tego, że myśmy na jesieni zeszłego roku przebudowali nasze zespoły zarządzające akcjami no i to są naszym zdaniem pierwsze efekty, mamy po prostu lepsze *teams*, oczekujemy lepszych wyników. Jeśli chodzi o kwestie operacyjne, w zasadzie kończymy wdrażanie nowego systemu informatycznego do ubezpieczeń majątkowych w segmencie klienta masowego, w segmencie *retailowym*. Cały czas koncentrujemy się bardzo na kliencie, budujemy cały czas Grupę wokół klienta. Wdrożenie tego nowego systemu bardzo nam w tym pomaga. Zresztą to będzie widać, bo składka przypisana tylko w PZU SA, nie mówię o LINK-u, bo LINK dużo szybciej rośnie niż PZU, składka przypisana w PZU SA w 1 kwartale, w segmencie masowym także urosła, pomimo, że z naszych analiz wynika, że na całym rynku raczej mieliśmy spadek. Operacje zagraniczne, dalsza integracja nowo nabytych spółek, w zasadzie jest to już zamknięte. I mam nadzieję, że na przełomie czerwca i lipca będziemy mogli zamknąć transakcję sprzedaży PZU Litwa do norweskiej firmy Gjensidige Forsikring ASA. Jeśli chodzi o taki *top-line* wyników, przypis składki brutto dla całej Grupy rok do roku wzrósł o 7,5 pp, zysk netto wzrost aż o prawie 24%, kapitały własne, wzrost do 14 mld i wzrost kapitału własnego, można powiedzieć wyjątkowo dobry wynik, 27,6%. Jeśli chodzi o główne segmenty działalności. Segment masowy w Polsce wzrost o 8,6%, chociaż to jest głównie wzrost realizowany przez LINK4 i to też LINK4 rośnie solo, ale tu jest też ten efekt dołożenia LINK-a do konsolidacji. Ale tak jak powiedziałem, jeśli nawet popatrzymy sobie tylko na PZU SA to w tym segmencie mamy wzrost, on jest nieduży, to jest tam niecały 1 pp, ale to jest ważne, naszym zdaniem reszta rynku maleje. Więc tutaj widać, że działania, które prowadziliśmy, jeśli chodzi o zarówno naszą sieć dystrybucji agencyjną, ale także wdrożenie nowego systemu, one zaczynają przynosić efekty. Tak jak powiedziałem, 2015 rok to jest rok, w którym w zasadzie większość ubezpieczeń masowych jest obsługiwana przez nowy system informatyczny. No niestety wskaźnik mieszany poszedł do góry do 87%, potem będziemy mieli bardziej szczegółowy slajd, który pokazuje podział tego wskaźnika na ubezpieczenia komunikacyjne i poza komunikacyjne. No to przede wszystkim ten wzrost, to są ubezpieczenia komunikacyjne. No i tutaj tak naprawdę możemy powiedzieć o dwóch czynnikach. Czynnik numer 1, to jest to, że my też zmniejszyliśmy ceny w zeszłym roku, ten spadek cen przenosi się na wskaźnik szkodowości, myśmy w tym segmencie zmniejszyli ceny o ok. 4 pp, druga rzecz to jest kwestia, którą zaobserwowaliśmy w tym roku, to jest kilkuprocentowa inflacja szkód, kosztów szkód, kosztów zewnętrznych i tutaj tak naprawdę identyfikujemy to przede wszystkim ze zmianami, które zostały zrealizowane w Grupie PZU w celu dostosowania się do rekomendacji KNF dotyczących procesów likwidacji szkód. W efekcie wyższy wskaźnik szkodowości, niestety zysk z działalności operacyjnej w tym

segmentem niższy. Segment korporacyjny, to sytuacja tutaj jest trochę inna, wskaźnik mieszany maleje, rentowność rośnie, za to nominalny przypis składki jest znacząco niższy, no i tutaj tak naprawdę, jeśli chodzi o przypis składki, wyjaśnienie jest bardzo proste. Kilka dużych rachunków w segmencie korporacyjnym odnowiło się jeszcze w grudniu zamiast odnowić się w styczniu. Tak naprawdę nastąpiło przesunięcie pomiędzy styczniem a grudniem. Przepisy rachunkowe są takie, że my musimy to zarejestrować w miesiącu, w którym podpisujemy polisę a nie w miesiącu, w którym rozpoczyna się odpowiedzialność PZU. My zakładamy, jeśli chodzi o ten segment korporacyjny, pomimo, że nastąpiło przesunięcie kilku dużych polis, przypisania kilku dużych polis pomiędzy grudniem 2014 a styczniem 2015, my zakładamy, że w ciągu całego roku dynamika tego biznesu będzie ujemna, ale mówimy tutaj o jakis może 2 pp. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie, no to chyba najbardziej istotna informacja o wzroście w ubezpieczeniach grupowych i kontynuowanych, za to niestety duży spadek wskaźnika rentowności, 14,7 pp. Proszę Państwa, to tak naprawdę, przede wszystkim to jest kwestia niższej marży ubezpieczeniowej i to jest duża ilość zgonów. Nie wiem, czy Państwo pamiętacie w 2013 roku mieliśmy podobną sytuację, że tam, co prawda, ten wskaźnik był mniejszy, on tam był 17-18%, za to była podobna sytuacja, czyli nastąpiło jakby w naszej optyce, przesunięcie zgonów w ciągu roku i skumulowanie dużej ilości zgonów w 1 kwartale. My tak do końca nie wiemy, co jest przyczyną. Częstość zgonów, jeżeli porównujemy sobie częstości zgonów od roku 2012 do roku 2015, to w 2012, 2014 częstość zgonów była na poziomie mniej więcej 2,5%, jeśli chodzi o 2013 i teraz 2015 to jest około 2,8%, więc te 0,3 pp powodują duży wzrost szkodowości. Za to my nie zakładamy, że nastąpił jakiś znaczący wzrost ilości zgonów w Polsce, tylko jakby nastąpiło jego przesunięcie. Nie umiemy zidentyfikować przyczyn tego zjawiska a hipotezy, które wysuwamy, one są różne. Jedna z hipotez, gdzieś wiązaliśmy tę ilość zgonów z ilością dni wolnych w 1 kwartale vs. 2, bo tak naprawdę jest przesunięcie pomiędzy marcem a kwietniem. Za to no, nie umiemy sobie tego przesunięcia wyjaśnić. Widzimy, że nagle w tym roku zgonów w 1 kwartale jest więcej niż w następnych kwartałach. Za to tak jak w 2013 roku, my nie zakładamy, że będzie w ogóle więcej zgonów w Polsce. Przepraszam, że tak powiem, może dosyć brutalnie. Zakładamy, że jak ktoś już umarł, to umarł. Tzn. nie zakładamy, że to będzie trend, który w następnych kwartałach będzie się pojawiać. Nie zakładamy wzrostu ilości zgonów w Polsce, jakiejś zmiany populacyjnej. Jeżeli państwo popatrzyli byście np. na nasze wyniki za zeszły rok, za rok 2013, cały rok, gdzie publikujemy dane o *embedded value*, który bardziej szczegółowo pokazuje założenia dotyczące śmiertelności, to śmiertelność w Polsce, generalnie raczej maleje niż rośnie. Więc tu jakby nie zakładamy, żeby się ten wynik permanentnie popsuł, tylko mamy gorszy 1 kwartał, za to zakładamy, jako zarząd, że uzyskamy co najmniej 20% plus, jeśli chodzi o rentowność tych ubezpieczeń w skali całego roku. Ubezpieczenia indywidualne, pozytywne zaskoczenie, nie zakładaliśmy 4% wzrostu. Udaje nam się ten wzrost realizować zarówno w ubezpieczeniach dystrybuowanych przez kanał bankowy, to są produkty strukturyzowane, gdzie widzimy większą sprzedaż tych produktów, ale także przez naszą sieć, gdzie, co jest dla nas bardzo ważne, to jest składka regularna, gdzie sprzedajemy istotnie naszym zdaniem więcej ubezpieczeń ochronnych, czyli mniej ubezpieczeń z komponentem inwestycyjnym. To od razu się przenosi na rentowność, ta rentowność rośnie, ponieważ te ubezpieczenia mają większą rentowność (marżę). Działalność nasza zagranicą, bardzo wzrost duży składki, ale trzeba pamiętać, że stosując takie podejście

księgowo, my po prostu, rok temu myśmy w ogóle nie konsolidowali ani Lietuvos Draudimas, ani spółki Balta na Łotwie, ani spółki Codan w Estonii, no więc, to powoduje ten znaczący wzrost składki, za to tak jak powiedziałem, to jest pewna nieporównywalność. Rentowność, 105% do 103% wskaźnik mieszany, jeśli chodzi o rentowność to przede wszystkim na rentowność całego tego biznesu majątkowego poza Polską mają wpływ negatywny 2 spółki, tj. spółka ukraińska, tam jest presja na rentowność na Ukrainie ze względu na inflację szkód, ale tu także trzeba pamiętać, że zarówno, jeśli chodzi o Ukrainę majątkową jak i Ukrainę życiową, to jest na prawej części slajdu, znaczący wpływ na wynik rentowności ma po prostu przeliczenie z hrywny na złotówkę, ta hrywna jest po prostu dużo słabsza niż była rok temu. Drugim istotnym elementem jest wpływ rentowności spółki PZU Litwa. PZU Litwa jest cały czas nierentowna, więc ona też ma negatywny wpływ na rentowność naszych operacji zagranicą. Tak jak powiedziałem, zakładamy, że *closing* transakcji nastąpi albo na koniec czerwca albo na koniec lipca, i wtedy to też automatycznie poprawi rentowność biznesów zagranicznych. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie, tutaj mamy istotny spadek składki. To tak naprawdę jest Ukraina i to jest kwestia denominacji hrywna - złotówka, ale generalnie nie są to istotne operacje. No i coś, z czego pewnie nie jesteśmy zadowoleni, chociaż ma to swoje bardzo uzasadnienie, to jest wzrost kosztów administracyjnych Grupy. Musimy pamiętać, że w wielu pozycjach rachunku skonsolidowanego, dochodzą nam, to dotyczy zarówno kosztów administracyjnych ale dotyczy to także kosztów akwizycji, pojawiają nam się tak jak w przypadku i składek i szkodowości te komponenty związane z nabytymi spółkami, czyli w zeszłym roku my nie mieliśmy 35 mln złotych kosztów administracyjnych spółek, które kupiliśmy, w tym roku mamy, więc to jest jeden z elementów wzrostu, drugi element, to jest coś zupełnie nieporównywalnego. Drugi istotny element no to Państwo widzicie tu jest 37 mln wzrostu, jeśli chodzi o koszty projektów. My po prostu przyspieszyliśmy realizację pewnych projektów, my zakładaliśmy realizację projektów na podobnym poziomie, co w zeszłym roku, czyli rzędu 20-25 mln, ale uznaliśmy, że mogąc szybciej realizować projekty przyspieszymy pewną ich realizację, i to jest przyczyna wzrostu. Co jest ważne, że zakładamy, że jesteśmy w stanie i na razie celujemy w 5% wzrost kosztów, tak jak w zeszłym roku Państwo pamiętacie mieliśmy w ciągu roku wyższy wzrost kosztów, ale w całym roku wyszło to około 5%. Celujemy też w 5% wzrostu zarówno kosztów powtarzalnych jak i projektowych razem bez udziału kosztów spółek nowo zakupionych. Czyli to jest taki cel na cały rok. Slajd, który prezentujemy, jak Państwo widzicie, wicie doskonale, kurs nasz zachowuje się całkiem dobrze, także dzisiaj rano poinformowaliśmy rynek o rekomendacji zarządu o wypłacie dywidendy za rok 2014. Rekomendujemy wypłatę 30 zł na akcję, co daje 2 mld 590 mln, to jest osiemdziesiąt kilka procent *pay-out* ratio porównując to do wyniku netto Grupy PZU. Realizujemy naszą strategię 3.0, chociaż to są dopiero pierwsze miesiące. Numer 1 w Polsce, numer 1 w krajach bałtyckich, istotny wzrost aktywów klientów zewnętrznych już w 1 kwartale - 12,5% wzrostu tych aktywów klientów zewnętrznych spoza Grupy PZU no i cały czas realizujemy program rozwoju PZU Zdrowie, kupiliśmy niedużą, ale zawsze spółkę Rezo-Medica, to jest spółka z Płocka, która pasuje do modelu biznesowego spółek Orlen Medica, które operują też w Płocku na rynku medycznym. Jeśli chodzi o szczegółowe dane finansowe, to proszę Państwa, patrząc na ten slajd, już o części rzeczy mówiłem, wzrost składek rok do roku istotny, tak, że porównując 1 kwartał z 4 kwartałem zeszłego roku, także mamy istotny wzrost i tu, co jest ważne, to już jest porównywalność, jeśli chodzi o skład Grupy. Aczkolwiek trzeba pamiętać,

że składki zwłaszcza komunikacyjne w Polsce mają swoją sezonowość i najczęściej składek zbiera się w 1 kwartale. Wynik na działalności inwestycyjnej bardzo dobry i to porównując zarówno 1 kwartał zeszłego roku jak i poprzedni kwartał, zysk na działalności operacyjnej miliard złotych, prawie miliard sto. Zysk netto 941 mln. Kapitały własne 14 mld, aktywa ogółem 71 mld. ROE, już mówiłem 27,6% i *combined ratio* 85,6%. Przechodząc do tego dosyć szczegółowego slajdu, który proponuję bardziej oglądać w prezentacji niż na ekranie bo jest go trudniej odczytać. Proszę Państwa, wzrost składki w ubezpieczeniach masowych w Polsce to już widzieliśmy 8,6% i to się dekomponuje na wzrosty w zasadzie w każdej linii, w OC komunikacyjnych w AC komunikacyjnym, w innych produktach i to nie jest tylko efekt, tak jak powiedziałem, to nie jest tylko efekt rozpoczęcia konsolidacji LINK4 ale także w ubezpieczeniach masowych w komunikacji my zanotowaliśmy wzrost, ten wzrost jest bardziej w autocasco niż w OC. Oczywiście to jest wzrost, który jest przede wszystkim *drive'owany* wzrostem ilości polis a nie średnią składką – średnie składki są niższe. No i w konsekwencji, jeżeli popatrzymy na *combined ratio* – 98,5% vs. 91,2% w OC komunikacyjnym, 98,9% vs. 89,4% w autocasco. W ubezpieczeniach pozakomunikacyjnych wzrost o 9% i w zasadzie zbliżony poziom *combined ratio*. W ubezpieczeniach korporacyjnych te wzrosty są dużo mniejsze, przede wszystkim, dlatego, jeśli chodzi o komunikację, zwłaszcza jeśli chodzi o OC komunikacyjne, ponieważ spadek średnich składek w ubezpieczeniach komunikacyjnych korporacyjnych był znacznie większy w zeszłym roku i na początku tego roku niż w ubezpieczeniach masowych. Stabilny poziom OC komunikacyjnego, autocasco istotnie do góry. No tutaj niestety pogorszenie się rentowności ze 102% do 112% w OC i z 81% do 85% w autocasco. Rentowność na pozostałych produktach znacząco lepsza, aczkolwiek no trzeba powiedzieć, że to jest także efekt zamknięcia pozytywnie iluś historycznych procesów szkodowych, czyli po prostu okazało się, że byliśmy w stanie wypłacić dużo mniejsze odszkodowania niż zakładaliśmy historycznie i to jest główny czynnik poprawiający rentowność w tej linii ubezpieczeniowej. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie, no to tutaj też już rozmawialiśmy, wzrost prawie 2pp, to jest zgodne, myślę, ze wszystkich oczekiwaniami, coś, co pewnie i Państwo i my się tego nie spodziewaliśmy, to jest ta zmiana w rentowności, ale też prosimy pamiętać, że 1 kwartał zawsze ma gorszą rentowność niż cały rok. Tu jest 21,8% pokazane jako rentowność 1 kwartału w zeszłym roku, przypomnę, że cały rok to było 26%. Po drugie, tak jak już mówiłem, ten rok, wydaje się, mamy to przesunięcie tych części zgonów pomiędzy kwartałami, z 2 na 1 kwartał i to w sumie daje tę rentowność 14,7%. Tak jak powiedziałem, zakładamy, że to się poprawi, że to się wyrówna w ciągu całego roku. Ubezpieczenia indywidualne 4% wzrostu i poprawa rentowności. Jeśli chodzi o ubezpieczenia majątkowo osobowe na Ukrainie i na Litwie, to jeśli chodzi o Ukrainę, mamy nieduży wzrost, za to tak jak już Państwo widziecie dosyć istotną zmianę jeśli chodzi o wskaźnik mieszany, ze 109% do 115%. Tak jak mówię, to są 2 czynniki: to jest kwestia przeliczenia złotówka-hrywna, ale także tego że rzeczywiście w ubezpieczeniach majątkowych na Ukrainie słaby kurs powoduje istotne pogorszenie tych ubezpieczeń. Kraje bałtyckie, no tutaj też już komentowałem, mamy pewną nieporównywalność, bo oczywiście nie mieliśmy wzrostu organicznego z 68 mln do 280 mln, to jest efekt konsolidacji spółek z Grupy RSA. Ubezpieczenia na życie, tak jak Państwo widziecie to są małe liczby, zarówno na Ukrainie jak i na Litwie. Rentowność, ta ukraińska jest dosyć niska, tak jak mówię, pewnie cały czekamy, jeśli chodzi o Ukrainę, taki generalny komunikat, cały czas czekamy na rozwinięcie się sytuacji tam, na razie nie zamierzamy się z tego rynku wycofywać, ale

oczywiście, jeżeli sytuacja miałaby się znacząco pogarszać, to podejmiemy kolejne działania. W tej chwili jedyna rzecz, którą zrobiliśmy – wycofaliśmy się z kilku banków ukraińskich, ze współpracy z ilomaś bankami ukraińskimi, w zasadzie pracujemy już tylko z bankami, które mają spółki matki poza Ukrainą i dodaliśmy poza Ukrainą i to w Europie, na zachód od Ukrainy. W zasadzie, jeśli chodzi o efekty jednorazowe, nie ma o czym mówić. Tutaj slajdy dotyczące zmiany wskaźnika mieszanego, no, jeśli chodzi o ubezpieczenia masowe, to tak naprawdę mamy 3 elementy: wyższy wskaźnik szkodowości, to są główne ceny a także częściowy wzrost średniej szkody. Wskaźnik kosztów administracyjnych, mówiliśmy o tym, składka rośnie dużo wolniej niż te koszty, za to tak jak powiedziałem, my zakładamy, że w skali roku ten wzrost będzie dużo mniejszy niż jest pokazany w 1 kwartale. No i wskaźnik kosztów akwizycji, to jest przede wszystkim to, że my to pokazujemy to jest też kwestia integracji z LINK4, bo jeśli chodzi o samo PZU SA, to tego wzrostu w zasadzie nie ma. Ubezpieczenia korporacyjne majątkowe, przede wszystkim jak powiedziałem, dużo niższy wskaźnik szkodowości, zamknęliśmy po prostu ileś procesów szkodowych, które okazały się, zakładaliśmy mniej optymistyczne rozwiązanie, zamknięcie sprawy szkodowej niż się to de facto stało. Jak widzicie Państwo też niższy wskaźnik kosztów akwizycji i te 2 czynniki spowodowały znaczące poprawienie się wskaźnika mieszanego. Ubezpieczenia na życie grupowe i kontynuowane. Tutaj tak naprawdę jest 1 bardzo istotny element, 128 mln zmniejszenia, to są odszkodowania, świadczenia ubezpieczeniowe netto, czyli to, co wypłaciliśmy z tytułu zgonów. Drugi istotny element, koszty administracyjne, tak jak powiedziałem wcześniej, zakładamy, że te 2 czynniki się poprawią, tzn. jeśli chodzi o zgony, tak jak już powiedziałem, zakładamy, no prostu część osób umarła szybciej ale już nie będą, to już umarli to umarli. Zakładamy śmiertelność taką samą jak w latach poprzednich, bo ona raczej maleje w Polsce niż rośnie, takie są trendy. Jeśli chodzi o koszty administracyjne, to tutaj przede wszystkim te projekty mają wpływ, ale to się powinno w ciągu roku, to się powinno jak my to mówimy „rozsmarowywać”. Ubezpieczenia indywidualne na życie, tutaj dochody z lokat i przypis składki brutto grał na naszą korzyść, w efekcie istotna poprawa rentowności. Spółki zagraniczne, myślę, nie będą przechodził na razie, jest to zbyt mało istotne. Dochody z lokat, tym razem, jeśli chodzi o 1 kwartał, to przede wszystkim duże zyski, jeśli chodzi o instrumenty kapitałowe. Cały czas Grupa, przepraszam, to jest podział jeszcze na dochody z lokat na portfelu własnym i na portfelu osób trzecich. No i na koniec, kapitalizacja, cały czas silna kapitalizacja Grupy, 14 mld, prawie 14,1 mld zł na koniec 1 kwartału, wskaźnik pokrycia wypłacalności 315%.

Dziękuję bardzo za prezentację.

Może byśmy teraz przeszli do pytań, może najpierw pytania z Sali.

**Pytanie: Jaromir Szortyka, PKO BP** – Czy można prosić o trendy w aktywach przejętych od RSA, pytam o dynamiki przypisu składki LINK4 i krajów bałtyckich.

**Przemysław Dąbrowski** – Jeśli chodzi o kraje bałtyckie, to są rynki, które borykają się z pewnymi podobnymi dolegliwościami co rynek polski, czyli bardzo silna konkurencja w ubezpieczeniach komunikacyjnych, ale mimo to te rynki rosną w tej chwili, tak jak powiedziałem, nasze takie wewnętrzne analizy nt. Polski mówią, że raczej 1 kwartał to nie jest wzrost. Tamte rynki rosną kilkuprocentowo i my też obserwujemy tam takie wzrosty kilkuprocentowe, jeśli chodzi o nasze spółki. Jeśli chodzi o zyski, no to w zasadzie w tej chwili my tam zakładamy, że zeszłoroczne zyski, bez one-offów, to było 15 mln euro, my

zakładamy, że to będzie rosło w miarę regularnie do ok. 30 w ciągu najbliższych 4 lat, no więc w zasadzie tam jest bez one-offów, które były związane tam z połączeniem w zasadzie cały czas mamy wzrost w tych spółkach. Za to, ponieważ to jest początek roku, tutaj nie ma dedykowanego slajdu, jeżeli Państwo są zainteresowani takimi szczegółowymi informacjami nt. oczyszczonych danych, no to od następnego kwartału będziemy prezentowali na razie to nie ma istotnego wpływu na wynik Grupy. Teraz to mówimy o zysku rzędu kilkunastu milionów euro. Za to tak jak powiedziałem, te rynki są trochę bardziej racjonalne, tam nie ma aż takiej wojny cenowej jak w Polsce.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank** – Czy można spytać o koszty, dlaczego aż 5% rocznie bez spółek nowo zakupionych, skoro jest deflacja?

**Przemysław Dąbrowski** – To przede wszystkim jest efekt realizacji Strategii, my zakładamy, że chcemy przyspieszyć działania, które zakładaliśmy, że będą się wolniej realizowały, w efekcie zakładaliśmy, że wzrost kosztów wynikających z realizacji strategii będzie *offset'owany* zwolnieniami grupowymi, jak wiecie Państwo ogłosiliśmy też w tym roku zwolnienia grupowe, ale widząc możliwość przyspieszenia pewnych działań, po prostu zakładamy, że wydamy w tym roku więcej pieniędzy i ten garb będzie większy niż dziura, która wynika ze zwolnień grupowych. W efekcie to powinno w przyszłym roku spowodować spadek kosztów. Bo my zakładaliśmy, że te koszty będą mniej więcej równe, będą mniej więcej na takim poziomie 0+, 1 może 2% rosły, za to w tej sytuacji prawdopodobnie w przyszłym roku po prostu będziemy mieli już spadek kosztów. W przyszłym roku też są planowane różne działania usprawniające koszty.

**Marcin Jabłczyński** – A, jeżeli chodzi o wskaźnik powtarzalnych kosztów administracyjnych do składki, to teraz jest 7,5% były poziomy lepsze, to należy gdzie go widzieć w jakimś tam średnim terminie powiedzmy.

**Przemysław Dąbrowski** – To znaczy, my cały czas chcielibyśmy być około 7%, to jest taki nasz cel, problem jest tylko taki, że ten wskaźnik także zależy od przychodów i tu tak jak powiedziałem my generalnie rośniemy, mało bo mało, mam na myśli PZU SA, bo LINK4 rośnie dużo szybciej. A propos właśnie, jeśli chodzi o LINK4, to mówimy tu o kilkunastoprocentowym wzroście składek. Więc to jest duży wzrost. Jeśli chodzi o ten wskaźnik, no to niestety ten wskaźnik też zależy od tego, czy rosną składki, jeżeli rynek będzie nominalnie malał, to PZU będzie bardzo ciężko pokazywać nominalny wzrost, bo jesteśmy za duzi na tym rynku.

**Kamil Stolarski, BESI** – może też trochę kontynuując to pytanie, Państwo po raz kolejny w jakiś sposób zrewidowali historyczny podział kosztów operacyjnych na te, które są projektowe, a te, które są powtarzalne, bo otworzyłem sobie prezentacją za 2014 rok i tam w tamtej prezentacji tych kosztów projektowych było 48 mln, a teraz jak Państwo patrzą wstecz, to było ich 21 mln. I to jest jakby po raz któryś zrobiona taka rewizja, pamiętam, że już kiedyś rozmawialiśmy o tym z Państwem. I pytanie jakie koszty takie jakie Państwo uważali historycznie jeszcze rok temu za projektowe nagle okazały się powtarzalne. To jedna część pytania a propos kosztów, a drugie gdzie PKO BP powiedziało nam, ile rocznie będzie ich kosztować integracja z Bankiem Nordea i na przykład to było 120 mln, tak dla odniesienia. A Państwo w jednym kwartale, tylko w kwartale mają 58 mln kosztów takich projektowych i pytanie, drugie pytanie jest czy Państwo mogliby powiedzieć, to jest 60 mln zł, jakiego typu to są, czy to są usługi zewnętrzne, czy...?

**Przemysław Dąbrowski** – my zmieniliśmy troszeczkę podejście, dlatego, że w nowej Strategii, tej, która była zatwierdzana przez Radę Nadzorczą na początku tego roku, myśmy na potrzeby dyskusji z RN zdefiniowali tych kosztów jednorazowych, myśmy użyli takiego sformułowania koszty wdrożenia strategii. I stąd to jest to zrewidowane podejście. W zeszłym roku myśmy tak, jako te koszty jednorazowe, to nie były tylko koszty wdrożenia Strategii, tylko my tam też wkładaliśmy pewne koszty związane z marketingiem, które nam się przesuwają w kwartałach. Teraz uspojniliśmy to podejście, żeby było widać ile nas kosztuje wdrożenie Strategii 3.0. Ponieważ Strategia była co prawda zatwierdzona w styczniu 2015 roku, to ona de facto była dyskutowana z RN od jesieni i myśmy realizowali te koszty implementacji Strategii w zeszłym roku. Jeżeli chodzi o naturę kosztów, no to główna natura tych kosztów to są przede wszystkim wydatki informatyczne w naszym przypadku. To nie jest kwestia integracji spółek kupionych. Jeżeli chodzi o LINK4, to w zasadzie kosztów integracji prawie nie ma, tam tak naprawdę jedyne istotne koszty integracji w LINK4 to jest rebranding, ale taki minimalny, bo i nazwa zostaje i kolory zostają, ale pewne rzeczy trzeba zrobić. Rebranding w spółkach bałtyckich. W spółkach bałtyckich są takie koszty jednorazowe związane z dostosowaniem pewnych standardów rachunkowości, to znaczy my po prostu chcemy być bardziej *prudent*, niż był poprzedni właściciel, ale to też mówimy o skali i to nie w kwartale tylko w ogóle, mówimy o jakiś 9-10 mln zł. Więc tak jak mówię, te wydatki to są głównie wydatki informatyczne i *gros* tych wydatków, jest powiązane z wdrożeniem systemu informatycznego do ubezpieczeń majątkowych w PZU SA. I tak jak powiedziałem, w tym roku w zasadzie *gros* tego projektu będzie się kończyło w tym roku. Czyli od przyszłego roku te koszty będą małe. Jeżeli chodzi o inne koszty, których w tym roku jeszcze nie ma, ale one się pojawią prawdopodobnie w przyszłym roku, chociaż też, jeżeli nam się uda zrobić coś szybciej to chcemy zrobić szybciej. Będą na pewno koszty zakupu systemu informatycznego do produktów zdrowotnych. My w tej chwili nie mamy systemu informatycznego, który by nam pozwalał integrować kupowane spółki, i w tej chwili trwa przetarg. Tak jak powiedziałem, jeżeli się uda zrobić to szybciej, to wolimy zrobić to szybciej, bo jest to dla nas *business opportunity*, jeżeli nie, to się będzie działo w przyszłym roku. Oczywiście jest tutaj w tym wzroście też częściowo wzrost zatrudnienia, ale on jest *offset'owany* przez zwolnienia, które chociażby w tym roku ogłosiliśmy, tylko trzeba pamiętać o tym, że to też jest taki mechanizm, że my, to jest pewnie dosyć zrozumiałe, że my zwalniamy ludzi, którzy relatywnie mniej zarabiają, a zatrudniamy ludzi, którzy zarabiają więcej. Chociażby dlatego, że cały czas bardzo mocno się informatyzujemy, nie wiem, na ile Państwo to widzieli, ale już dzisiaj nie, ale parę miesięcy na przełomie roku, tutaj na Grzybowskiej widział taki plakat, „programista Google zatrudnimy, 1000 zł miesięcznie”, przepraszam, tam chyba było 1000 zł dziennie. Więc to był taki plakat, który trochę mroził nam krew w żyłach, bo te wynagrodzenia są rzeczywiście duże i to jest taki czynnik, ale jak mówię to są głównie koszty zewnętrzne i to są głównie nakłady i koszty informatyczne.

**Kamil Stolarski, BESI** – Mam jeszcze pytanie *a propos* - przede wszystkim gratuluję wyniku inwestycyjnego w 1 kwartale - pytanie jest o drugi. Na 2 elementy bym go podzielił, mają Państwo 13 mld portfel obligacji *trading'owych*, patrząc na durację z końca roku 3,3. No to, jeżeli ten portfel byłby takim prostym portfelem *long*, to pewnie straciliby Państwo na nim 250 mln już w tym kwartale, pytanie jest, czy takie założenie będzie błędne i pytanie, jak bardzo zaawansowani są Państwo w przechodzeniu w tym portfelu obligacji *trading'owych* na ten portfel typu *absolute return*, czy należy zakładać, że będzie pewnie strata?



**Przemysław Dąbrowski** – W zasadzie w tym roku przetransferowaliśmy znaczącą część portfela z takiego portfela ze strategiami takimi indeksowymi na portfel *absolute return*, dlatego że właśnie obawialiśmy się pogorszenia *performance'u* i w tej chwili to jest około 2/3 portfela, który jest już *absolute return*.

**Kamil Stolarski, BESI** – Drugie pytanie o drugą część tego portfela tradingowego, czyli akcje, w pierwszym kwartale ten *performance* był dużo lepszy, nie wiem, czy Państwo się dzielą takimi informacjami, ale zakładam, że to wynikało z inwestycji na giełdach poza Polską, prawda? Bo zwrot z WIG-u był powiedzmy 5%, a taki mój liczony z tego co Państwo zrobili to było ponad 12% na tym portfelu.

**Przemysław Dąbrowski** – Nie mamy jeszcze istotnej ekspozycji na giełdy. Jeśli chodzi o aktywa spoza Polski, to mamy istotny, nie istotną, ale znaczącą może ekspozycję na *sovereign debt*, w tym jesteśmy nieźli poza Polską też, w Polsce też jesteśmy nieźli, uważamy, że nasze, jeżeli Państwo patrzycie na *performance* naszych funduszy, także *third party*, no to tutaj od lat pokazujemy dobre wyniki i stąd ta decyzja o przejściu na *absolute return* z obligacjami, a jeśli chodzi o akcje, to nie mamy dzisiaj istotnej ekspozycji na rynki międzynarodowe za to na jesieni zeszłego roku, październik - listopad, myśmy zmienili istotnie skład naszych zespołów zarządzających.

**Kamil Stolarski, BESI** – Jeszcze jedno pytanie: pan Prezes Klesyk w pewnym momencie wypowiedział się dla prasy, że mają państwo 5 mld zł, które mogą Państwo potencjalnie wydać na akwizycje, moje pytanie jest takie, że w ostatnich latach przyzwyczaili Państwo trochę rynek do tego, że dywidenda jest w okolicach 100% zysku jednostkowego, pytanie moje jest takie, czy te 5 mld, ono pokazuje, ile w tym momencie są Państwo w stanie wypłacić, przy założeniu kontynuacji wypłaty dywidendy w okolicach 100%, czy ona po prostu zakłada, że jednak w jakiś sposób zbliżymy się w tej polityce dywidendowej bliżej 50% albo zejdziemy niżej?

**Przemysław Dąbrowski** – No też byłem pytany o to przez dziennikarzy i powtórzę: zakładamy, że mamy od 3 do 5 mld zł na akwizycje. Jeżeli popatrzymy sobie na stan środków: kapitał własny 14 mld zł - oczywiście, jeżeli Walne przychyli się do wniosku Zarządu - 2,6 mld to jest tam prawie 98% zysku jednostkowego i 87% chyba zysku Grupy, no to oczywiście te 2,6 mld z datą decyzji Walnego wyjdzie z kapitałów, ale po pierwsze trzeba pamiętać, że każdy kwartał w Grupie PZU to są dodatkowe kapitały, więc to urośnie. Więc jak mówię, my tak zakładamy, że między 3 a 5 mld możemy przeznaczyć na akwizycje. Intencją, przynajmniej na razie to się nie zmieniło jest przy realizacji akwizycji, chyba, że będzie to jakaś wyjątkowa sytuacja, przy realizacji akwizycji utrzymanie polityki dywidendowej w następnych latach. Myśmy już chyba o tym mówili, że pewnie przy wynikach za 3 kwartał, pierwszy raz upublicznimy bilans *Solvency 2* i oczywiście to będzie pewnie jakaś istotna zmiana, ponieważ ten bilans będzie pokazywał wyższe kapitały niż pokazuje to bilans *IFRS-owy*, i różnica tylko będzie taka, że te wyższe kapitały nie będą będą dostępne na potrzeby dywidendowe przez najbliższe jeszcze 2 lata dopóki się nie zmienią *IFRS-y*, tak mi się wydaje, że tak będzie, chociaż to jeszcze gdzieś tam trzeba potwierdzić z KNF-em, za to na pewno te kapitały będą dostępne, a): do prowadzenia akwizycji b): do wyliczenia wskaźników ostrożnościowych, czyli wszystkie te parametry dotyczące tego, ile możemy zapłacić dywidendy, one będą oparte już o nowe wskaźniki. Przy czym mówię, my zakładamy, że możemy takie kwoty przeznaczyć, a jednocześnie jesteśmy

w stanie utrzymywać tę filozofię wypłaty dużych dywidend jeśli nie dzieje się nic nadzwyczajnego: nadzwyczajnego in minus, nadzwyczajnego in plus.

**Kamil Stolarski, BESI** – Ostatnie moje pytanie a propos tego komentarza, że spółka oczekuje poprawy na tym rynku majątkowym od 2 kwartału...

**Przemysław Dąbrowski** – Po 2 kwartale, przepraszam.

**Kamil Stolarski, BESI** – Rozumiem, że od 1 kwietnia wchodzi rekomendacja KNF-u dotycząca ...

**Przemysław Dąbrowski** – Procesu likwidacji szkód komunikacyjnych.

**Kamil Stolarski, BESI** – A czy ubezpieczyciele nie powinni tego już uwzględnić w cenach wcześniej?

**Przemysław Dąbrowski** – Nie sędzę.

**Kamil Stolarski, BESI** – Czyli dopiero na początku zaczną wypłacać większe dywidendy, przepraszam, odszkodowania i dopiero później...

**Przemysław Dąbrowski** – No tak, bo, no branża nie jest... Nie chciałbym tu konkretnie mówić o jakich firmach, ale myślę, że większość branży nie jest na tyle ostrożna, żeby tak antycypować do przodu, poza tym, moim zdaniem to, co branża zobaczyła, co widzi po 1 kwartale, to zakładano wzrost kosztów z tytułu rekomendacji a i tak bez tego myślę, że jest jakiś 2-3% kosztów wypłat odszkodowań, taka inflacja szkodowa jest na poziomie 2-3% i to się jeszcze dokłada do tego, tak?

A może byśmy teraz, przepraszam bardzo, odpowiedzieli na parę pytań z internetu.

Ja przeczytam pytanie po angielsku a potem odpowiem po polsku.

**Pytanie z internetu** – Michael Huttner JPMorgan, mam 3 pytania, po pierwsze, wzrost śmiertelności w 1 kwartale wynika z tego, że zima była łagodna?

*(Three questions please, firstly is the reason for this rise in mortality in Q1,2015 given the winter was relatively mild?)*

**Przemysław Dąbrowski** – Po pierwsze do końca nie wiemy, co jest przyczyną, historycznie pogoda nigdy nie była czynnikiem, który powodował przesunięcie się śmiertelności pomiędzy kwartałami, my szczerze mówiąc, jedna z teorii, którą mieliśmy to była kwestia ilości dni wolnych na przełomie marzec/kwiecień i coś, co można by potraktować jako zupełnie spiskową teorię, że to nie ilość zgonów się zmienia pomiędzy miesiącami ale ich rejestracji, czyli tak naprawdę mogą być przesunięcia paru dni, że się nagle ze względu na dni wolne gdzieś się przesuwa rejestracja tych zgonów, że one są rejestrowane parę dni później de facto niż występują. I to jest taka główna przyczyna. Nie znaleźliśmy relacji pomiędzy ilością zgonów a pogodą.

**Michael Huttner** – Pytanie drugie, jak wygląda *Solvency 2* w Waszym przypadku, czy możecie powiedzieć coś na temat kapitału nadwyżkowego w ramach *Solvency 2*, czy to będzie tak około 3 mld jak w ramach *Solvency 1* i czy będzie emisja długu podporządkowanego?

**Przemysław Dąbrowski** – My opublikujemy pewnie informacje na temat kapitału ekonomicznego i pokrycia marginesu wg *Solvency 2* z wynikami za 3 kwartał, wtedy

będziemy mieli twarde dane. Dzisiaj możemy powiedzieć, że wskaźnik pokrycia wymaganego kapitału, czyli SCR przez środki własne pod *Solvency 2* powinien się utrzymać na podobnym poziomie jak prezentujemy dzisiaj, czyli około 300%, może 290%. W praktyce to oznacza, że wymagany kapitał będzie wyższy, on rośnie, ponieważ kapitały wymagane pod *Solvency 1* nie zawierają w sobie części ryzyk, które będą już liczone pod *Solvency 2*, czyli w praktyce to oznacza, że nominalnie dostępny kapitał, że kapitał nadwyżkowy będzie wyższy, i to możemy powiedzieć, i on będzie istotnie wyższy. Tu nie mówimy o dodatkowym miliardzie, tylko, ale też nie mówimy o 12 mld, ale mówimy o przedziale co najmniej, raczej dużej cyfry niż małej cyfry.

**Michael Huttner** – Pytanie trzecie: jeżeli mówimy o inwestycjach typu private equity w sektorze bankowości w Polsce, jaka jest minimalna stopa zwrotu dla Was?

**Przemysław Dąbrowski** – Nie mamy zdefiniowanych w ten sposób celów, oczywiście zakładamy, że... jest dużo informacji o potencjalnym zaangażowaniu Grupy PZU w transakcje na rynku bankowym, mówiąc, z czego to wynika, Grupa szuka wykorzystania swoich najsilniejszych przewag i nasze silne przewagi oprócz *brand'u*, oprócz jakiejś operacyjnej efektywności dystrybucji, to oczywiście jest pozycja Grupy w Polsce na rynku finansowym oraz pozycja kapitałowa. Tak jak Państwo wszyscy wiecie, na rynku regulowanym nie każda instytucja może dokonywać akwizycji, ponieważ nie tylko cena decyduje i tak jest w przypadku i ubezpieczycieli i banków. Jeśli chodzi o banki to nie wykluczamy zaangażowania nas w transakcje, które będziemy traktowali jako transakcje inwestycyjne, a nie transakcje strategiczne, nie będziemy zakładali integracji operacyjnej, jakiejś mocnej integracji, bo tam jakaś tam minimalna pewnie to jest niewykluczone, ale mocnej integracji operacyjnej banków z ubezpieczaniami w Grupie PZU, tego nie zakładamy. Dzisiaj przykładem tego, że nie integrujemy podmiotów, tylko oczywiście na dużo mniejszą skalę jest LINK4, który jest bardzo słabo zintegrowany z Grupą, i uważam, że to dobrze, tak samo podmioty medyczne, podmioty medyczne praktycznie są z nami niezintegrowane, my tak naprawdę sprawujemy nad nimi głównie kontrolę strategiczną. One będą integrowane (podmioty medyczne) razem ze sobą, ale nie będą mocno integrowane tutaj, nawet spółka PZU Zdrowie nie siedzi w tym budynku, ani jej szefostwo. Więc w przypadku banków to jest podobny koncept i tak naprawdę my zakładamy, że wspierając jakiś proces inwestycyjny w bankach, będziemy liczyli na dochodzenie ROE w takich bankach do poziomu 15-16% z jakiegoś niskiego poziomu, taki jest nasz pomysł na taką inwestycję. Mam nadzieję, że to odpowiada na to pytanie.

**Pytanie: Dom Maklerski BZWBK** - Czy widać na Waszych wynikach wpływ firm odszkodowawczych, czy zakładacie jakieś większe rezerwy z tego tytułu, czy widać może jakąś większą aktywność w ostatnich miesiącach?

**Przemysław Dąbrowski** – My widzimy większą aktywność przede wszystkim taką PR-ską firm odszkodowawczych, za to tak jak, rozmawialiśmy, my na razie w tych wynikach nie widzimy, te wyniki nie są istotnie dotknięte przez działalność firm odszkodowawczych, ponieważ my na tyle utworzyliśmy istotnie rezerw, że koszty z tego tytułu, z działalności firm odszkodowawczych, zwłaszcza zadośćuczynień z 2008 roku, one są niższe niż my zakładaliśmy. To tyle pytań z internetu, to mogę jeszcze z sali.

**Marcin Jabłczyński, Deutsche Bank** – Miałbym jeszcze pytanie dotyczące też działalności inwestycyjnej w kontekście tego sukcesu z 1 kwartału, gdzie wynik na portfelu głównym,

no prawie 760 mln, daje niesamowicie dobry *yield*, tak jak na 50 mld portfel i tutaj moje pytanie jest takie, czy... no bo mieliśmy dobry kwartał na rynku akcji, tak jak tutaj jest wspomniane, to jest bardzo dobry wynik, czy na akcjach też nie miało to być bardziej takiej strategii absolutnej stopy zwrotu, to jest moje 1 pytanie, czy po prostu, czy należy aż tak dużego *volatility* oczekiwać w czasie dobrych i złych kwartałów na rynkach akcji a moje drugie pytanie to jest ta nieszczęsna depesza *Bloomberga*, która przeceniła spółkę o 2-3 mld, czyli ten węgiel, Państwo dali komentarz, że nie będzie zaangażowania w *equity* nowej kompanii, ja mam takie pytanie szersze nie tylko o ten węgiel, ale o te banki, skąd bierze się tak zintensyfikowany *news*, jeśli chodzi o Państwa pomysły inwestycyjne, bo, czy w tym jest jakiś zamysł, cel spółki, żeby pozyskiwać, nie wiem partnerów do tego typu transakcji, i czy można prosić o takie jakby zdefiniowanie, bo potem mieliśmy transakcję z Integerem, która była w equity, też upubliczniona, nie wiem, czy ja błędnie rozumiuję, ale miałem wrażenie, że Państwa strategia to jest taka, żeby inwestować w skolateralizowane jakieś dłużne papiery korporacyjne o po prostu lepszych rentownościach niż skarbowki, z jakimś małym *volatility* tej kontrybucji, czy tu się coś zmieniło? Dziękuję.

**Przemysław Dąbrowski** – jeżelibym zapomniał o jakimś pytaniu, to proszę mi wybaczyć. Jeśli chodzi o działalność inwestycyjną. Generalnie co do zasady, jeśli chodzi o instrumenty płynne to my przechodzimy także w akcjach na podejście *absolute return*, więc absolutnie celem jest minimalizacja zmienności i istotna zmiana która się wydarzyła, oprócz tego, że WIG poszedł do góry, to jest taka, że my po prostu mocno przebudowaliśmy team zarządzający jeśli chodzi o akcje. Więc my generalnie, nasza filozofia jest taka, żeby po prostu ograniczać zmienność także na portfelu akcyjnym. Jeśli chodzi o ten *news flow*, no ta depesza *Bloomberga* absolutnie nie wyszła ze spółki, my byliśmy nią zaskoczeni, tak jak Państwo widzieliśmy, zdementowaliśmy, na razie nie rozważamy inwestowania w to *equity* górnicze, jeśli chodzi o inne zainteresowania generalnie *equity*, myśmy ogłaszali to, i to się zresztą stało, że my zakładamy inwestować w taką klasę jak *private equity*, tylko robimy to bardzo powoli, bo po pierwsze ten rynek w Polsce nie jest bardzo dużym rynkiem, po drugie my nie mamy dużych doświadczeń, po trzecie te inwestycje są naprawdę długoterminowe, ponieważ one w krótkotrwałej perspektywie, takiej kilku lat, one nie przynoszą zwrotów, my w tej chwili złożyliśmy *commitment*, i to długo przed Integerem, do dwóch *fund of funds*, to był taki początek naszej przygody, to się stało jakiś czas temu, jeśli chodzi o Integera, to my jesteśmy tam zaangażowani, za to nasze zaangażowanie tam jest bardzo małe, i także pasywne, my nie będziemy mieli w Radzie Nadzorczej nikogo, to jest taka filozofia. To jest tak troszeczkę na próbę, i pomimo, że my będziemy próbowali, myślimy o *private equity*, to przez długi jeszcze czas nie będzie istotna klasa aktywów, to jest to. My oczywiście szukamy generalnie *fix income*, mogę sobie wyobrazić i to, żeśmy rozważali parę razy, takie transakcje gdzie my jesteśmy, gdzie jakby tak z rachunkowego punktu widzenia klasą aktywa jest equity, ale przy odpowiednim podporządkowaniu naszego equity my tak naprawdę przy właściwej konstrukcji można takie *equity* skonwertować ekonomicznie na dług, czyli jesteśmy na equity, ale tak naprawdę partner, który z nami jest, partner inwestycyjny, my mamy do niego opcję *put* za ileś lat z jakąś konkretną ceną, za to my mamy bilans. Za to, co do zasady, największe ruchy w następnych latach też będą dotyczyły szeroko rozumianego, ekonomicznie dłużnych instrumentów. Na pewno rozważamy wyjście z Polski na rynki *equity*, ale notowanych płynnych *equity*, poza Polskę. Nad tym się na pewno zastanawiamy, nie ma decyzji, ale się zastanawiamy nad tym, i tak jak powiedziałem, w *private equity fund of funds*

jesteśmy, tylko nie jest to w Polsce, bo w Polsce nie ma *fund of funds*, Integer to była jakaś tam próba, ale to jest bardzo małe zaangażowanie i to w żaden sposób nie będzie miało wpływu na wyniki inwestycyjne Grupy. Proszę Państwa, na pewno musimy szukać różnych możliwości, bo rynek ubezpieczeń jest bardzo konkurencyjny, stopy idą w dół, z oczywistych przyczyn szukamy jakiegoś rozwiązania. W przypadku banków to jest bardzo prosty pomysł, to jest zlewarowanie po pierwsze siły kapitałowej po drugiej tego, kim my jesteśmy na rynku polskim, że jesteśmy..., oczywiście tego nie wiem, bo proszę nie myśleć, że już mamy potwierdzone od Nadzorca, ale zakładam, że my jesteśmy akceptowalną instytucją. Są instytucje spoza rynku finansowego czy z rynku finansowego, które nie są akceptowalne przy jakiś tam transakcjach, no my jesteśmy akceptowalni. Jesteśmy dużym stabilnym, inwestorem i będziemy przez najbliższych ileś lat. I to chcemy gdzieś zlewarować, jeżeli się to uda. Zwłaszcza, że mówię, w momencie, kiedy mieliśmy stopy 5-6%, to też się musieliśmy mniej wysilać, bo to było dużo lepiej, teraz te stopy są dużo niższe i gdzieś tego biznesu trzeba szukać.

**Pytanie: Piotr Palenik, ING Securities** – Ja mam 2 pytania. Oba również dotyczące inwestycji. Jedno jest dla mnie troszkę frapujące, cały czas podkreślanie, że nie rozważają Państwo inwestycji kapitałowej w Kompanii Węglowej, mam pytanie w takim razie czy rozważają Państwo i do jakiej wielkości zaangażowanie dłużne i drugie pytanie dotyczy wyniku odsetkowego, on bardzo mocno spadł w 1 kwartale w stosunku do 4, tam oczywiście kwartał jest o 2 dni krótszy, natomiast to i tak nie tłumaczy tak mocnego spadku i chciałem się zapytać, z czego właśnie tak wyraźny spadek wyniku odsetkowego? Rozumiem, że obligacje się rolują po niższych *yield'ach*, natomiast te zmiany na portfelach są raczej długoterminowe niż takie dosyć krótkoterminowe, dziękuję.

**Przemysław Dąbrowski** – My jesteśmy zaangażowani w różne finansowania dłużne i takie bardziej ryzykowne i mniej ryzykowne, więc my nie wykluczamy dłużnego inwestowania także gdzieś tam w szeroko rozumiane górnictwo, no tego nie wykluczamy, chociaż zawsze raczej jesteśmy dużo bardziej ostrożni niż dużo bardziej agresywni. Tego nie wykluczamy, za to też to jest pytanie, generalnie musimy mieć zabezpieczenia itd., i pytanie czy tam jest zdolność do wygenerowania chociażby takich zabezpieczeń. Za to mówię, spółka tego dzisiaj nie wyklucza, nie ma takiej informacji. A jeśli chodzi o wynik odsetkowy, to przede wszystkim te zmiany wynikały z transferów pomiędzy portfelami indeksowymi a portfelami handlowymi i my po prostu takie zmiany przeprowadzaliśmy trochę przez rynek i to spowodowało, że mieliśmy zaburzony ten wynik. On był zaburzony po prostu przez transfery, my przenosimy po prostu dużo z portfeli indeksowych do portfeli tradingowych i jeszcze robimy to w PZU SA i PZU Życie, przejście pomiędzy portfelem indeksowym a tradingowym powoduje jakby zniknięcie z rachunku wyników a pojawienie się w kapitałach.

**Pytanie: Iza Rokicka, Ipopema** – Ale to nie wpływa tak bardzo na wyniki skonsolidowane?

**Przemysław Dąbrowski** – Ma to wpływ na skonsolidowane, to przenoszenie, ma to wpływ na skonsolidowane też. W każdym razie na pewno przenoszenie pomiędzy portfelami powoduje chociażby realizowanie części transakcji.

Proszę Państwa, czy są jeszcze jakieś pytania?

W internecie też już nie ma, to dziękujemy bardzo i zapraszamy na jakiś drobny posiłek.