

Piotr Wiśniewski: Dzień dobry, chcieliśmy przywitać Państwa na spotkaniu, które jest poświęcone omówieniu wyników PZU, które Spółka osiągnęła w I półroczu bieżącego roku. Spotkanie poprowadzi pan Andrzej Klesyk, Prezes Zarządu PZU SA. Jest z nami obecny również pan Przemysław Dąbrowski, Członek Zarządu PZU SA, odpowiedzialny za Pion Finansowy. Ja nazywam się Piotr Wiśniewski i kieruję Relacjami Inwestorskimi. Nasze spotkanie potrwa 90 minut, planujemy 60 minut na przedstawienie krótkiej prezentacji omawiającej wyniki, a następnie pół godziny na pytania i odpowiedzi. Spotkanie jest transmitowane na żywo w internecie. Państwo, którzy uczestniczą w spotkaniu drogą on-line, mają możliwość zadawania pytań w trakcie spotkania bezpośrednio przez stronę webcastu lub wysyłając pytanie na mój adres mailowy pwisniewski@pzu.pl.

Teraz chciałbym oddać głos panu Prezesowi.

Andrzej Klesyk: Dziękuję bardzo. Dzień dobry Państwu. Bardzo mi miło, że coraz więcej jest Was tutaj za każdym razem jak przedstawiamy wyniki, więc bardzo się z tego powodu cieszymy. Proszę Państwa, tak jak pan Wiśniewski powiedział, prezentacja dotycząca dwóch rzeczy: pierwsza sprawa – wyniki finansowe, a druga – nowa polityka kapitałowa i dywidendowa. Na samym początku chciałbym jednak Państwa rozczarować, bo zwykle rozpoczynaliśmy prezentację od zmian w strukturze zarządzania. No, niestety nie mam żadnych informacji. Wszyscy Członkowie Zarządu są i pracują i nie zmienia się żadna odpowiedzialność, więc nie ma pierwszego punktu, czyli struktury zarządzania. Rynek ubezpieczeń – rozpoczniemy od bardzo krótkiego podsumowania, co wiemy na temat rynku ubezpieczeń. Tak jak zwykle, jak Państwo pamiętacie, jest to tylko i wyłącznie I kwartał, nie dlatego, że chcemy Was oczarować w żaden sposób, tylko dlatego, że jeszcze przez najbliższe trzy tygodnie nie będziemy znać wyników. Możemy komentować, jakie, jak nam się wydaje, będą wyniki całego rynku po półroczu. Być może Wy jesteście nam w stanie powiedzieć więcej niż my wiemy. Ale chciałbym podsumować, gdzie my uważamy, jak wyglądają wyniki po I kwartale tegoż roku. Rynek ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych – rok do roku mamy trend rosnący, jeśli chodzi o składki, chociaż, jak widzicie, kwartał do kwartału, jak popatrzymy, to odnotowaliśmy spadek przypisu składki, co mnie bardzo smuci, gdyż przekroczyliśmy taką linię wsparcia, jak wy to nazywacie, 7 miliardów złotych, no, niestety jesteśmy poniżej jako rynek. Natomiast cieszy to, co jest po prawej stronie, a więc rentowność. Jeszcze bardziej cieszy to, co jest w takiej malutkiej ramce, mianowicie 88% udziału w rentowności posiada PZU. Pokazuje to, jak dobrze działa nasza strategia, zarówno jeśli chodzi o dobór ryzyk, a także jak dobrze działają nasze programy restrukturyzacyjne, jeśli chodzi o poziom kosztów. Po prostu to pokazuje, że strategia, o której mówiliśmy kilka lat temu, a jest obecnie wdrażana, działa.

Drugi – oczywiście – rynek ubezpieczeń na życie – tutaj mamy tylko i wyłącznie te cyfry, co do których jesteśmy pewni, tzn. to są tylko i wyłącznie regularne ubezpieczenia, a więc ze składką regularną, oraz takie, które mogą być kwalifikowane przez KNF jako ubezpieczenia na życie. Tu nie ma żadnych dziwnych „deali” bancassurance-owych. Ten rynek praktycznie jest na takim samym poziomie. Przypis, jeśli chodzi o wynik techniczny, który nie do końca jest wynikiem technicznym, ale czymś takim jak wynik techniczny w majątku, spada rok do roku. Natomiast w tej małej ramce jest dobra wiadomość dla nas, mianowicie ciągle mamy większy niż udział w rynku, udział w zysku, mniej więcej prawie dwukrotnie większy, co nas bardzo cieszy. Ja mam nadzieję, że także cieszy naszych konkurentów. Jeśli chodzi o konkurencję, coś, co zawsze pokazywaliśmy, a więc nasze udziały rynkowe już nie w wyniku technicznym, tylko w przypisie składki. Po lewej stronie macie Państwo udział w ubezpieczeniach życiowych. Tutaj według naszych obliczeń na podstawie danych z PIU i KNF-

u nasz udział wzrósł. Jest to jak gdyby normalna rzecz, dlatego że większość naszego biznesu jest w ubezpieczeniach regularnych, grupowych i indywidualnych kontynuacji, a rynek w jednorazowych czy to ubezpieczeniach unit-linked, czy w różnego rodzaju ochronnych bardzo drastycznie spadł. Zatem ten nasz kawałek tortu nie spadł, więc z definicji nasz udział w rynku się zwiększył, z czego bardzo się cieszymy. Po prawej stronie widzicie ubezpieczenia majątkowe i inne osobowe, czy pozostałe osobowe. Tu rynek zachował się w miarę płasko. Natomiast my straciliśmy udział w rynku, jeśli chodzi o całość. W ubezpieczeniach indywidualnych i MSP z naszej perspektywy my zwiększyliśmy udział w rynku. Natomiast w ubezpieczeniach korporacyjnych nasz udział w rynku spadł, czyli powiem, że troszeczkę mieszany punkt widzenia, ale do pewnego stopnia to było do przewidzenia. I teraz tak: według nas strategia przynosi rezultaty, więc chciałbym podkreślić dwie rzeczy: rentowność jako główny nasz kierunek i obszar zainteresowania ciągle pozostanie takim obszarem zainteresowania, czyli jesteśmy tak, jak Państwu mówiliśmy wcześniej, zainteresowani tym, aby mieć jak największy udział w zysku, skumulowanym zysku całego sektora, czyli my nie walczymy o udział w rynku w określonym miesiącu czy roku – oczywiście to jest ważne dla nas – ale naszym miernikiem jest udział w skumulowanym zysku w przeciągu najbliższych pięciu lat, czyli rentowność, rentowność, rentowność. I ta rentowność oczywiście składa się z dwóch części: pierwsza sprawa to jest wybór ryzyka i underwriting, a druga sprawa – efektywność operacyjna i według nas zarówno w jednym, jak i drugim nie tylko pokazujemy znaczącą poprawę, ale też stajemy się pewnego rodzaju benchmarkiem na rynku. Jeśli chodzi o drugą część naszej działalności, jest to strategia inwestycyjna. Mówiliśmy Państwu o pewnych zmianach, jeśli chodzi o alokację aktywów, ale także o sposobie zarządzania. Z naszej perspektywy, co się stało, to zmieniliśmy trochę zmienność naszego wyniku inwestycyjnego. Pod jakby starymi reżimami przewidywalibyśmy dużo większą zmianę rok do roku na niekorzyść. W tym roku, czy w tym półroczu, była taka zmiana, ale nie aż tak duża, jakby była kilka lat wcześniej. Przegląd wyników finansowych: składka przypisana o 3% w górę, zysk netto praktycznie płaski – 2,5% w dół, kapitał własny o 4% w górę, no, i z definicji poprzez te podzielenie jednego przez drugie okazało się, że nasz zwrot na kapitale spadł o kilka punktów procentowych. Nas to do pewnego stopnia nie martwi, ale do tego punktu wróć przy drugiej części naszej prezentacji. Jeśli chodzi o ubezpieczenia grupowe i indywidualną kontynuację rosną stabilnie. Jak Państwo pamiętacie, zawsze jest to już do pewnego stopnia nudne, jesteśmy plus-minus jeden procent. Tu jesteśmy w stanie przewidzieć dokładnie, ile składki zbierzemy praktycznie kwartał do kwartału. W żaden sposób się nie mylimy. Po prawej stronie jest rentowność z tegoż biznesu i tutaj są dużo większe zmiany zwykle rok do roku. Pamiętacie rok temu po pierwszym kwartale tłumaczyliśmy Wam znaczący spadek rentowności ze względu na szkodowość, którą mieliśmy. No, okazało się, że nasze działania zmierzające do obniżenia tegoż wskaźnika się powiodły i tutaj mamy bardzo pozytywny przekaz, mianowicie zysk zwiększył się o prawie 8% i to pomimo nie najlepszej sytuacji na rynkach finansowych, co jest dla nas dosyć przyjemną informacją. Jeśli chodzi o rynek ubezpieczeń indywidualnych, ciągle jesteśmy w sferze życiowej – wzrost bardzo duży, szczególnie przez kanał bancassurance ze składką jednorazową. Do pewnego stopnia nas to oczywiście cieszy, bo nie jest to coś, o czym warto zapomnieć, natomiast po drugiej stronie macie jakby uroczoną składkę, która jest lepszą miarą jakości biznesu, przede wszystkim tu mówimy o jakości biznesu. Tutaj wzrost jest o 33%. Oczywiście to są niewielkie sumy, bo jeśli popatrzyście na 81 milionów rocznie versus 3 z kawałkiem miliarda w ubezpieczeniach grupowych, no to jest kompletnie inna gra, natomiast w tej grze mówiliśmy, że będziemy starać się zwiększyć udział w rynku. I tak się dzieje. Jeśli chodzi o klienta korporacyjnego, proszę Państwa, tutaj mamy, według mnie, mamy gigantyczną wojnę cenową na rynku korporacyjnym, szczególnie w ubezpieczeniach komunikacyjnych. Dziwię się niektórym

naszym konkurentom, ale widocznie niektóre zarządy są tak zdesperowane, aby dostać bonus na koniec roku, że są w stanie łyknąć wszystko po jakiegokolwiek cenie, więc życzymy im powodzenia za mniej więcej półtora roku, kiedy szkody zaczną się pojawiać. My ciągle nastawiamy się na rentowność. Spadek przypisu składki jest spowodowany bardzo ciężkim dla nas I kwartałem. Tutaj wojna cenowa, którą nasi konkurenci rozpoczęli, nas trochę zaskoczyła, nie ze względu na to, że nie przewidywaliśmy jej, ale zaskoczyła nas, jak nieracjonalne decyzje mogą być podejmowane przez naszych konkurentów. W II kwartale troszeczkę bardziej agresywnie ruszyliśmy ze sprzedażą. To nie chodzi o zmianę naszego profilu ryzyka – proszę się nie obawiać – natomiast ruszyliśmy mocniej ze sprzedażą. Nas cieszy przede wszystkim to, co jest po prawej stronie, a więc rentowność tego biznesu. Dla tych z Państwa, których widzę rzeczywiście już sprzed kilku lat, pamiętacie, że pokazywałem cyferki czerwone, mocno czerwone. W czasie IPO ten biznes przynosił nam 450 milionów złotych straty na poziomie technicznym, więc mnie kompletnie nie martwi sytuacja taka, że nam składka spada. Oczywiście martwi mnie to, ale jakby mi spadała i składka i zysk, to bym się wtedy bardzo mocno martwił. Tutaj mogę Państwu powiedzieć, że przygotowujemy pewne ruchy strategiczne, ale o tym porozmawiamy najprawdopodobniej za trzy miesiące, kiedy to zakończymy pewnego rodzaju projekt, który wewnętrznie jest w naszej Spółce. Jeśli chodzi o ubezpieczenia indywidualne, czyli segment masowy, jak my to nazywamy, ale dla przypomnienia mamy tutaj taki MSP, widzimy bardzo niewielki spadek, prawie na takim samym poziomie składka przypisana. Dużo większy spadek jest u tak zwanego Kowalskiego. Rynek albo jest na podobnym poziomie, albo trochę rośnie w MSP z tego powodu, że na przykład sprzedaż nowych samochodów do Kowalskiego jest znacząco niższa niż ubiegłego roku dla MSP, jest niższa, ale ciągle jeszcze jest dużo większa niż dla Kowalskiego, jeśli chodzi o dynamikę. Rentowność – bardzo dobra, tak zwany wskaźnik mieszany na samym początku cyferek, które rozpoczynają się ósemką, czyli 82%. W tym biznesie jesteśmy w miarę zadowoleni z naszych wyników. Raz jeszcze chciałbym podkreślić, że składniki tych wyników to są dwie rzeczy: po pierwsze dużo lepsza ocena ryzyka niż dawniej to robiliśmy - pewnego rodzaju pricing jest lepszy. I tutaj chciałbym podkreślić, że to nie ceny są wyższe, tylko różnica pomiędzy nami a konkurentami jest praktycznie minimalna, czasem nawet na naszą niekorzyść, ale druga sprawa to są zdolności operacyjne. My utrzymaliśmy koszty akwizycji na w miarę przyzwoitym poziomie, dużo niżej od konkurencji. A jeśli chodzi o likwidację szkód, według nas nie tylko ilościowo, ale i jakościowo już odstawiamy od konkurencji na bardzo duży plus, stąd możemy sobie powiedzieć, że strategia, którą założyliśmy kilka lat temu, działa. Koszty – tutaj mamy spadek kosztów mocno większy niż my byśmy się nawet spodziewali, ale to właściwie z trzech powodów. Pierwszy powód jest taki, że mieliśmy robić pewnego rodzaju kampanię w lecie, z której przynajmniej część miała być niezabudżetowana, tylko miała wejść nam do P&L w czerwcu ze względu na to, że firmy marketingowe nie przyniosły odpowiednio dobrego pomysłu, to po prostu tejsze kampanii nie zrobiliśmy. To jest pierwsza oszczędność. Druga oszczędność w kosztach jest taka, że budżetowaliśmy trochę więcej na rzeczy związane z kosztami osobowymi zarówno, jeśli chodzi o potencjalną premię. Myśleliśmy, że będziemy wypłacać więcej premii, ale ze względu na to, że wprowadziliśmy system rozliczania przez cele, okazało się, że nie wszyscy robią te cele, zatem wydajemy mniej na premie. A po trzecie pewne projekty i pewne wydatki, które zwykle były w lecie, zostały przesunięte. Uchylę wam rąbka tajemnicy, że na przykład budżet projektów jest mniej więcej na poziomie 60%, ale wszystkie projekty są o czasie i zgodnie z harmonogramem, tylko ze względu na to, że sposób, w jakim my liczymy koszty jest memoriałowy, a nie na zasadzie zaciągania zobowiązań, więc mamy na przykład już zobowiązania, ale ktoś nam faktury nie wystawił, więc to wszystko jest trochę przesunięte, więc dla waszych celów, jeśli robicie sobie jakieś modele, to bym sugerował bardzo mocno, żebyście nie brali

pod uwagę takich spadków kosztów, bo to jest niemożliwe, żebyśmy do końca roku utrzymali te koszty. Przewidujemy, że te koszty nie wzrosną, ale na pewno nie spadną przy takim poziomie jak teraz. My jesteśmy bardzo zadowoleni z tego ciemnego kólecčka. To, o czym kiedyś rozmawialiśmy z panem Dąbrowskim, że jest to pewnego rodzaju miernik, który sobie wykombinowaliśmy, mianowicie administracyjne koszty powtarzalne i to jest coś, co nam spada znacząco, spadło ponad 7%. Jakby się udało poniżej 7%, to my byśmy byli zadowoleni i to, by nas plasowało przyzwoicie, a nawet bardzo przyzwoicie, jeśli chodzi o koszty administracyjne w stosunku do naszych benchmarków. Proszę Państwa, i teraz według nas największy news, a więc nowa polityka zarządzania kapitałem i dywidendą. Powiem szczerze tutaj mam nadzieję, że nie będę musiał aż tak łopatologicznie tłumaczyć, jak tłumaczyłem to niektórym komentatorom nie zajmującym się profesjonalnie analizą, którzy nie odróżniają kapitału od płynności, i nie jestem w stanie przez to przejść. Otwartym tekstem mówiąc, im bardziej tłumaczę, to albo myślę, że albo ja nic nie rozumiem albo... nic nie będę komentował. Po prostu straszliwie mi ciężko i bardzo także bym prosił o to, że jeśli będziecie w jakikolwiek sposób mieli wpływ i mogli ich także wyedukować, to bym się bardzo cieszył, byłbym niesamowicie wdzięczny. I teraz tak, na pewno widzieliście informacje dotyczące naszej nowej polityki kapitałowej i dywidendowej. Jest to rzecz, która była przygotowana przez nas od kilku miesięcy. Rozmawialiśmy z bardzo wieloma już inwestorami, wykonaliśmy kilka ruchów, jeśli chodzi o przygotowanie dywidendy zaliczkowej, o której za chwileczkę będę mówił, ale cofnijmy się na chwileczkę i chciałbym Państwu przedstawić, jak my myślimy o zarządzaniu wartością dla akcjonariusza, a więc także między innymi dla tych z Państwa, którym Wy pomagacie zrozumieć naszą Spółkę. My chcemy patrzeć na total shareholder return. To jest pierwszy concept, który był dosyć dziwny dla niektórych kolegów na przykład z mediów. My patrzymy na total shareholder return, ze względu na to, że my jesteśmy spółką mocno dywidendową, patrzeć na cenę akcji z naszej perspektywy nie ma sensu. Z drugiej strony wiemy także, że część z Was uważa, że przekapitalizowanie spółki i nadwyżka nad nadwyżkę, czyli kapitał nadwyżkowy nad nadwyżkowy ocenianie z pewnego rodzaju dyskontem. Dlatego uważamy, że jeśli wypłacimy załóżmy miliard złotych dodatkowej dywidendy, to właśnie ta część kapitału, która jest trade'owana z dyskontem z waszego z punktu widzenia przejdzie do akcjonariuszy i nie powinno się to odbić jeden do jednego w cenie akcji, a więc cena będzie większa. Stąd też total shareholder return to jest nasze podstawowe założenie myślenia o tworzeniu wartości dla akcjonariuszy. Tutaj myślę, że ten wykres jest w miarę spójny z tym, co Państwo macie w swoich spreadsheetach i modelach. Jeśli chodzi o naszą pozycję kapitałową, to jest coś, czego też nie muszę Państwu tłumaczyć. Ale chciałbym podkreślić kilka rzeczy. Po pierwsze my uważamy, że PZU potrzebuje silnej pozycji kapitałowej z kilku powodów. Po pierwsze jesteśmy skoncentrowani w jednym kraju. Wiadomo, że jeśli jest katastrofa w Polsce, to jest katastrofa w Polsce. Jeśli ktoś jest w kilku krajach, to z definicji, jak w jednym jest katastrofa w drugim raczej nie ma katastrofy, jak w jednym jest śnieg, to w drugim świeci słońce, itd., itd. Po drugie nasza struktura bilansu i to z przyczyn niezależnych od nas powoduje, że nie jesteśmy w stanie mieć konserwatywnej struktury, jeśli chodzi o „zmatchowanie” tenorów po stronie pasywnej i aktywnej, a także nie jesteśmy w stanie w przyszłości mieć identycznej struktury, jeśli chodzi o FX – zaraz do tego wrócę – ale przede wszystkim jeśli chodzi o tenory. My mamy gigantyczny rozjazd po stronie spółki życiowej, jeśli chodzi o zobowiązania i należności. Trzecia sprawa – mamy nadzieję, że kiedyś wreszcie uda nam się coś kupić. Jeszcze raz chciałbym podkreślić, że nie mamy parcia, żeby to kupić. To nie jest tak, że chcemy koniecznie wbić flagę w, nie wiem, w Pernambuko. To jest do niczego niepotrzebne. My patrzymy na rzeczy, które mogłyby stanowić wartość dla akcjonariuszy, czyli patrz punkt pierwszy. Zatem uważamy, że jako Zarząd z punktu widzenia akcjonariuszy dobrze

by było utrzymać taki sam poziom bezpieczeństwa, jaki mamy, jeśli chodzi o współczynniki pokrycia marginesu wypłacalności, czyli około 400%, czyli więcej niż średnia europejska i do tego się przyznajemy, że chcemy mieć więcej niż średnia europejska. Ale jednocześnie widzimy, że nasz kapitał jest kompletnie dziewiczym kapitałem. Do pewnego stopnia jesteśmy kompletnym ewenementem w Europie, że mamy tak czystą strukturę kapitału, i stwierdziliśmy, że z punktu widzenia akcjonariuszy pożądanym by było, żeby zmienić tę strukturę kapitału w sposób taki, żebyśmy się mogli zlewarować do praktycznie maksymalnego poziomu, którego polskie prawo nam daje, więc jeżeli popatrzyście na strukturę – po lewej stronie jest skala, a po prawej dźwignia finansowa – to chcielibyśmy się znaleźć w taki sposób, żeby dźwignia finansowa była 25% naszego kapitału. Widzę po Państwa minach, inaczej, macie kompletnie inne miny niż grupa poprzednia, czyli rozumiem, że zrozumieliście, to się bardzo cieszę. Dotychczasowa polityka ze względu na to, co piszecie w swoich raportach powinna zostać zmieniona, ale także to, o czym mówiliśmy trzy lata temu. My, dla przypomnienia, w czerwcu 2011 roku powiedzieliśmy, że w ciągu trzech lat wrócimy do akcjonariuszy z propozycją, co zrobić ze strukturą kapitału. Od tego czasu kilka rzeczy się zmieniło, ale kilka rzeczy się nie zmieniło. Zmieniły się stopy rynkowe, procentowe. Jakby mi ktoś cztery lata temu powiedział, że bondy będą po jednym procencie, to bym powiedział, że zwariował, ale taka jest sytuacja. Przyszłe wymogi kapitałowe, które były pewnego rodzaju przyczynkiem do tego, że chcieliśmy trzymać więcej kapitału, teoretycznie są dookreślone, ale tak nie do końca. Ciągłe nie wiadomo, kiedy zostaną wdrożone i jak będzie to liczone, szczególnie że my jesteśmy w reżimie polskich standardów rachunkowych, a tutaj diabli wiedzą, co ministerstwo finansów wymyśli, które będzie decydującym. Po prostu nie wiemy, otwartym tekstem mówiąc. Trzecia sprawa – mówiliśmy, że będzie kryzys finansowy. Ten kryzys finansowy rzeczywiście jest, ale nie dotknął nas jako PZU zbyt mocno. Mamy wciąż nadwyżkę kapitałów, o której ciągle Państwo piszecie i nam przypominacie o tym. I nie dokonaliśmy niestety – dla nas – żadnych przejęć. To były główne powody, dla których postanowiliśmy zmienić politykę kapitałową i dywidendową. Tutaj chciałbym powiedzieć, że po raz pierwszy połączyliśmy politykę kapitałową z dywidendową, gdyż wcześniej to była tylko i wyłącznie polityka dywidendowa. Wczoraj w godzinach porannych Zarząd przyjął uchwałę o przyjęciu tejże polityki kapitałowej i dywidendowej po zatwierdzeniu sprawozdań finansowych za I półrocze i w tejże polityce kapitałowej i dywidendowej także są napisane następne kroki, które Zarząd ma zamiar podjąć, o czym chciałbym za chwileczkę powiedzieć. Także Rada Nadzorcza w swojej mądrości jednomyślnie przyjęła tę politykę kapitałową i dywidendową. I teraz tak, polityka kapitałowa i dywidendowa będzie nas obowiązywać do pełnego rozliczenia do roku 2015, czyli docelowym okresem są decyzje korporacyjne związane z rozliczeniem roku 2015, czyli 2016 – Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy dzielące zysk za 2015. Ta struktura powinna zostać osiągnięta. I teraz tak, celem nowej polityki jest koncentracja na TSR-erze i chcemy zoptymalizować kapitał przy zachowaniu poziomu bezpieczeństwa i utrzymaniu zasobów na strategiczny rozwój poprzez potencjalne akwizycje. To, co proponujemy, w żaden sposób nie zmienia czegoś, co ja nazywam teoretyczną siłą ognia PZU. Więcej nam nie jest potrzebne, więc wydaje nam się, że, no, nawet jakbyśmy chcieli kupić jakiś wymarzony podmiot, więcej kapitału nam nie będzie potrzebne. Także zakładamy, że w najbliższych latach, czyli do 2015 czy 2016 roku, nie będziemy emitowali akcji z prostego powodu, że mamy dużo kapitału, a drugi prosty powód jest taki, że Skarb Państwa najprawdopodobniej, będąc głównym akcjonariuszem, średnio chciałby się rozwadniać, więc zatem nie zakładamy emisji akcji w najbliższym okresie. Następnie payout ratio, będziemy brali pod uwagę wyniki skonsolidowane Grupy pod MSR-ami, bo takie tylko raportujemy i payout ratio będziemy rekomendować jako Zarząd między 50% a 100%. Oczywiście niezbadane są wyroki właścicielskie, ale

to będzie nasza rekomendacja. Po drugie wskaźnik pokrycia marginesu wypłacalności jest na obecnym poziomie około 400%, ale minimalnie własny kapitał „Cashowi” na poziomie 250%. Przy tej strukturze, o której rozmawialiśmy, czyli że w 25% byłby kapitał pozyskany z instrumentów dłużnych, ten wskaźnik wypłacalności byłaby na poziomie jakieś 280% do 300% z tego kapitału, nie licząc długu. Następną sprawą to jest sprawa techniczna, mianowicie chcemy utrzymać aktywa na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na poziomie 110% z bardzo prostego powodu, że jest to taka magiczna granica, od której, odchodząc w dół, KNF, czyli nasz regulator, którego kochamy, może podejmować takie czy inne kroki, jeśli chodzi o BION, który bezpośrednio przekłada się na możliwości wypłaty dywidendy. Nie chcielibyśmy być w takiej sytuacji, że wszystko zoptymalizujemy, a potem się okaże, że nie będziemy mogli wypłacić kapitału, bo na przykład KNF nam podwyższy BION. Tu mam nadzieję, że jest jasne, co mówię. Tak? Dobra. No i najważniejsza sprawa to jest optymalizacja struktury finansowania poprzez zamianę kapitału nadwyżkowego na dług podporządkowany. Zmniejsza nam to z definicji koszt kapitału, zwiększa nam return on equity. Najprawdopodobniej wskaźniki, jeśli chodzi o wycenę akcji, powinny pójść w górę, a więc TSR powinien pójść w górę. Takie jest nasze założenie. Mam nadzieję, że poprawne. I teraz tak, jak my myślimy o tym. Proszę Państwa, właśnie BION, żeby nie wpaść w problem z KNF-em, powinniśmy mieć co najmniej 200%. Z kolei powiedzieliśmy sobie w poprzedniej polityce kapitałowej i dywidendowej, a właściwie dywidendowej, że nie chcemy być w sytuacji takiej, żeby spaść poniżej podwójnego A w modelu SNP, jeśli chodzi o wymogi kapitałowe, czyli to jest druga poprzeczka. Ciągłe chcielibyśmy prosić akcjonariuszy, żeby nam pozwolili utrzymać opcje strategiczne i potencjalny rozwój. Natomiast mówimy akcjonariuszom, i to jest po prawej stronie, że ze względu na to, że rzeczywiście posiadamy nadwyżkę kapitałową, chcielibyśmy zoptymalizować nasz bilans i zamienić trzy miliardy kapitału na trzy miliardy kapitału pozyskanego z instrumentu dłużnego. Chciałbym tu podkreślić następującą rzecz, że jesteśmy do pewnego stopnia jak Madonna przed koncertem, ponieważ zarówno KNF jak i my jesteśmy Like A Virgin, tzn. ani my, ani KNF nigdy nie zatwierdziliśmy takiej transakcji, ale PZU nie wypuszczało obligacji, które liczone byłyby do kapitału, i żaden ubezpieczyciel w Polsce nie wypuścił obligacji, które by były liczone do kapitału, więc proszę się także przygotować na pewnego rodzaju niepewność, bo oczywiście mamy dyskusje z KNF-em. Natomiast oni coś będą robili po raz pierwszy. Dlatego też niektórych szczegółów nie możemy na dzisiaj zdradzić. Natomiast jeśli cokolwiek będziemy wiedzieli, to co Państwu pomoże, to oczywiście damy Państwu znać. Teraz, jak my myślimy „timingowi” i skąd ten pomysł na zaliczkę na poczet dywidendy. Po pierwsze jest to już uwieńczenie naszej kilkumiesięcznej pracy. My do tego zaczęliśmy się przygotowywać praktycznie na początku roku. Testowaliśmy tego typu rozwiązania z niektórymi naszymi akcjonariuszami na road show. Testowaliśmy tego typu rozwiązania z KNF-em. Przygotowaliśmy się do tego typu transakcji poprzez przeniesienie kapitału z życia do majątku, które odbyło się właściwie w maju, decyzja została podjęta w maju o tym przeniesieniu. To jest więc uwieńczenie, czy upublicznienie naszych prac dotychczasowych. Co my byśmy chcieli zrobić? Chcielibyśmy wykonać zmianę struktury w trzech krokach. Pierwszy krok to jest wypłata zaliczki na poczet 2013 rok. To już Państwo wiecie, to jest publiczna wiadomość - 12 listopada każdy, kto będzie posiadał akcje PZU, dostanie prawo do 20 złotych z akcji, co daje miliard siedemset dwadzieścia siedem milionów złotych, płatne 19 listopada. Druga rzecz to chcielibyśmy zebrać finansowanie dłużne, które mogłoby zostać zakwalifikowane przez KNF jako kapitał. Finansowanie dłużne, które mogłoby być zakwalifikowane jako kapitał, musiałoby odznaczać się tym, że po pierwsze jest to podporządkowany instrument, a po drugie instrument, którego okres zapadalności musiałby być dosyć długi. My zakładamy, że minimalnie 10 lat, być może 20 lat. Nie pytajcie nas, czy to będzie kupon stały, czy zmienny, czy w jakikolwiek inny sposób. Po

prostu jeszcze pilot-fishingu jeszcze nie robiliśmy i na pewno będzie to instrument, który będzie się nam ekonomicznie opłacał. Po, i tu jest właśnie ten trzeci krok, po zatwierdzeniu przez KNF, chcemy wypłacić tę że pozostałą część, na razie zakładamy, że jest to miliard trzysta w dwóch transzach w czasie najbliższych dwóch lat, podział 2014 i 2015, w wysokościach najprawdopodobniej równych, natomiast jest to całkiem możliwe, że mogą być nierówne transze, czyli w jednym roku więcej, w drugim roku mniej. Czyli jak my sobie wyobrażamy jako Zarząd wypłaty dywidendy? Dywidendy proponowane przez Zarząd będą się składały z dwóch części. Pierwsza część to jest ten górny kawałek, który praktycznie możemy już zdefiniować, że jest to, jeżeli nam się w drugim kroku uda zebrać do trzech miliardów złotych, to tyle chcemy wypłacić kapitału akcjonariuszom, jeden do jednego. Natomiast ta niższa część to jest podział zysku z bieżącego okresu, czyli można by sobie wyobrazić sytuację taką, że jeżeli Zarząd zarekomenduje 70% jakiegoś wyniku, to będzie to te 70% plus ten kapitał nadwyżkowy. Jeżeli Zarząd zarekomenduje 100%, to będzie to 100% plus kapitał nadwyżkowy, no i być może, jeżeli Zarząd zarekomenduje mniej, to mniej, ale no trudno mi sobie wyobrazić sytuację taką, że byśmy chcieli akumulować kapitał, jeżeli nie będzie do tego potrzeby. Natomiast ten czarny kawałek – ja jeszcze raz podkreślam – to jest decyzja akcjonariuszy, zresztą wszystko jest decyzją akcjonariuszy, ale takie będą rekomendacje Zarządu. Dodatkową rzeczą jest to, że także niezbadane są wyroki KNF-u, więc my chcemy sobie postawić tutaj taką gwiazdkę, że to jest nasza polityka, to jest nasze założenie, natomiast KNF może wydać jakąś rekomendację tak, jak to zrobił ostatnio, czy przedostatnio, i tutaj będziemy musieli się przynajmniej w większości podporządkować. Oczywiście jeśli ta rekomendacja nie zezwoli nam na tego typu politykę, to będziemy musieli z nimi dyskutować. Natomiast chciałbym podkreślić, że jak na razie KNF nie złożył obiekcji do tejże polityki. I teraz dlaczego dług i dlaczego teraz i skąd pomysł na dywidendę zaliczkową? Z prostego powodu, że rynek na razie jest bardzo głodny na takie instrumenty z naszego punktu widzenia. Stopy procentowe są na bardzo niskim poziomie. I nie chcemy czekać do tejże decyzji na Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. I powód, dla którego zdecydowaliśmy się na wypłatę dywidendy zaliczkowej, i to praktycznie zdecydowaliśmy się wbrew wszelkim spekulacjom na wiosnę tegoż roku, jest prosty, że, jak rozmawialiśmy z ludźmi takimi jak wy, albo z naszymi inwestorami bezpośrednimi, to powiedzieli nam, że dopóki nie wypłacimy przynajmniej znaczącej części tej nadwyżki, to nasza story co do podnoszenia kapitału poprzez dług będzie niewiarygodna, więc stwierdziliśmy, że skoro tak jest, to trzeba wypłacić część tegoż kapitału, zebrać kapitał dłużny i wypłacić dalszą część. I mamy nadzieję, że to jest na tyle wiarygodne, co my mówimy, że i rynki i akcjonariusze rozumieją, o co nam chodzi. I teraz tak: emisja długu podporządkowanego – optymalne warunki. Z tym, co się dzieje w Stanach, mogą się te warunki troszeczkę odwrócić, więc mamy nadzieję, że się jeszcze wbijemy w to okno. Tak, jak powiedziałem, zakładamy brak emisji akcji, a więc w żaden inny sposób kapitału nie będziemy podnosić. Po trzecie, jak Państwo zdążyliście zobaczyć, mamy bardzo dobre wyniki ubezpieczeniowe, i wydaje nam się tutaj, że wiarygodność Spółki jeszcze wzrosła. Wydaje nam się, że po prostu to jest dobry czas i dobry moment, żeby przeprowadzić taką transakcję, gdybyśmy mieli coś podobnego robić w sytuacji stresu, jeśli chodzi o kapitał, to wiemy, ile rynki sobie życzą premii za podstawienie tego typu finansowania. To ja może teraz oddam głos Przemkowi, żeby przeprowadził Was przez kilka slajdów finansowych i potem Q&A.

Przemysław Dąbrowski: Dzień dobry, ja może nie będę przechodził przez wszystkie slajdy, bo to nie jest aż tak istotne w tym momencie, tylko skoncentruję się na najbardziej istotnych elementach naszych wyników. Tak, jak Prezes Klesyk wspominał, jesteśmy z tych wyników zadowoleni. Bardzo

pozytywnie zaskakuje nas nasza rentowność ubezpieczeniowa. Tak, jak już wcześniej było to mówione, z jednej strony to jest efekt pewnych działań, które Zarząd cały czas podejmuje, zwłaszcza jeśli chodzi o obszar likwidacji majątkowych, ale także w likwidacji świadczeń grupowych i na życie. Z drugiej strony to oczywiście sytuacja rynkowa, czyli cały czas niska częstość szkód komunikacyjnych, dobre warunki pogodowe, które spowodowały, że mamy rzeczywiście dosyć niską szkodowość w ubezpieczeniach rolnych. Przypomnę w zeszłym roku też za półrocze dokonaliśmy dodatkowego odpisu z tytułu ubezpieczeń budowlanych. Okazało się, że ten odpis był założony konserwatywnie. Część tego odpisu się w ogóle rozwiązała, a wygląda na to, że byliśmy tutaj bardzo ostrożni. Te czynniki wszystkie powodują, że jeśli popatrzymy sobie na ubezpieczenia majątkowe, to jest właśnie ten slajd, który pokazuje to w szczegółach, to zobaczcie Państwo, że wskaźnik mieszany w tej chwili wynosi 81,5% dla całej spółki majątkowej. Dla działalności w Polsce to jest bardzo dobry rezultat. To się dekomponuje odpowiednio na 82,6% i 77% dla ubezpieczeń masowych i korporacyjnych. Długoterminowo będzie pewnie ciężko utrzymać takie wyniki. Jeśli sobie popatrzymy na historię PZU, trochę dalej niż tylko giełda, to takie wyniki osiągnęliśmy w I dekadzie obecnego wieku. Pewnie to jest coś, z czym niestety nie będziemy w stanie dłużej wytrzymać i utrzymać dalej takich wyników w tym roku i pewnie roku następnym, to ten trend zacznie się odwracać. Jeśli chodzi o przychody, to sytuacja wydaje się jeszcze całkiem w porządku, jeśli chodzi o ubezpieczenia masowe. Tutaj mamy w zasadzie rok do roku ten sam poziom przychodów składki. Przypomnę, że pierwszy raz cały rynek majątkowy, nie tylko segment masowy, ale cały rynek majątkowy, pierwszy raz od bodajże 2003 roku zarejestrował ujemną dynamikę. I kwartał był mniejszy o 1,5% od I kwartału zeszłego roku. Tak nie było nawet w 2009 po Lehmann Brothers. Stąd sytuacja, w której utrzymujemy ten sam poziom składki masowej jest to pozytywna sytuacja. Jeśli chodzi o ubezpieczenia korporacyjne, to tutaj sytuacja jest troszeczkę poważniejsza. Mamy 8% spadku. Jest to wypadkowa rzeczy, o których mówił Prezes Klesyk. Już nie będę tego powtarzał. Za to Spółka podejmuje działania, że, jeżeli się to uda, żeby w skali całego roku ten wynik, jeśli chodzi o przychody, był lepszy. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie, to ubezpieczenia grupowe i indywidualnie kontynuowane, tutaj jest niecały 1% wzrostu. Troszeczkę mamy tutaj spowolnienia, zwłaszcza w ubezpieczeniach nieregularnych grupowych. Za to rentowność oczywiście tradycyjnie po dwóch kwartałach poprawia się w stosunku do tej za I kwartał, po drugie pomimo że dochody z lokat, które są elementem tego wskaźnika marży zysku operacyjnego są trochę niższe niż rok temu. No to, cały wskaźnik zwiększył się o 2%. To tak naprawdę, jeśli chodzi o rentowność ubezpieczeń grupowych i kontynuowanych, to z jednej strony tak, jak już mówiłem, są pewne procesy, pewne projekty, które my realizujemy w obszarze likwidacji świadczeń. Z drugiej strony udało się nam, wprowadziliśmy do sprzedaży nowy produkt, który w ramach tych ubezpieczeń, w ramach ubezpieczeń indywidualnie kontynuowanych, jest bardziej rentowny ze względu na koszt rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Ubezpieczenia indywidualne – tutaj mamy bardzo duży wzrost – 56% rok do roku. Przede wszystkim jest to kanał bancassurance. Naszym zdaniem po prostu bardzo niskie stopy procentowe, zwłaszcza w I kwartale, spowodowały dosyć duży popyt na produkty typu unit-linked, które były dystrybuowane przez banki. PZU skorzystało z tego popytu. Za to jeśli patrzymy sobie na ostatnie dwie kolumny, rentowność tego biznesu jest dużo, dużo niższa niż naszych produktów, które historycznie sprzedawaliśmy. To były głównie produkty ochronne, a nie inwestycyjne, tak zwane „JOTY”, ubezpieczenia na dożycie, gdzie ta rentowność była dużo większa, stąd przy dużym wzroście przychodów, dosyć niska rentowność. Poniżej rentowność naszych Spółek na Ukrainie, na Litwie. W zasadzie ta rentowność, jeśli chodzi o zysk z działalności operacyjnej - ona oscyluje wokół zera. Na Ukrainie mamy poprawę, za to nie są to jakby istotne wielkości z punktu widzenia sprawozdania całej Grupy PZU. Główne czynniki jednorazowe, jeśli

chodzi o to pierwsze półrocze, tu nie ma nic nowego w stosunku do slajdu, który Państwo widzieliście po I kwartale. Efekt konwersji – to się aktualizuje. Efekt konwersji rezerw w ubezpieczeniach grupowych wieloletnich w tym roku jest niższy niż w roku poprzednim. Ta konwersja po prostu zwalnia razem ze spadkiem poziomu rezerw, które odpowiadają portfelowi ubezpieczeń grupowych wieloletnich. Ugoda z reasekuratorem, jak informowaliśmy, udało nam się zamknąć wieloletnią umowę z AXA France. W wyniku tej ugody zyskaliśmy 53 miliony złotych. Rozpoczęliśmy, ale także w I kwartale, więc to nie jest nic nowego, konsolidację funduszy nieruchomości w ramach Grupy PZU, co ma taki, powiedziałbym, księgowy wpływ jednorazowy na sprawozdanie finansowe. Króciutko – jeszcze cztery slajdy na temat głównych linii biznesowych, co w tych liniach działa na plus, co działa na minus. Zaczynamy od ubezpieczeń grupowych i kontynuowanych. Tak, jak przed chwilą mówiłem, jeżeli popatrzymy sobie na zysk operacyjny. On jest praktycznie na tym samym poziomie. Mamy taką sytuację, że z jednej strony mamy niższą kontrybucję, jeśli chodzi o działalność lokacyjną, tu jest 131 milionów mniej w tym roku niż w roku poprzednim. Za to co jest bardzo istotne, to 163 miliony złotych to jest zmiana stanu innych rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na udziale własnym. I tak, jak wcześniej mówiłem, nie jest to wynik zabiegów na rezerwach, ponieważ Grupa PZU cały czas jest tak samo konserwatywna. Nasz poziom konserwatywności, jeśli chodzi o tworzenie rezerw, nie zmienił się, za to udało nam się wytworzyć nowy produkt w ramach grupy produktów indywidualnie kontynuowanych, którego sprzedaż nie wymaga tworzenia aż tak wysokiego poziomu rezerw matematycznych w momencie samej sprzedaży. Koszty akwizycji troszkę mniejsze, koszty administracyjne – Prezes już o tym mówił – też mniejsze, w efekcie w zasadzie ten sam poziom wyniku operacyjnego, przy jednak znacząco niższych dochodach z lokat. Jeśli chodzi o ubezpieczenia na życie w segmencie ubezpieczeń indywidualnych, to tutaj z jednej strony znacząco wyższy przypis składki, niższe wyniki z działalności inwestycyjnej, i mamy tutaj dużą zmianę stanu innych rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Dlatego że gros produktów, które teraz są sprzedawane, to są produkty inwestycyjne, gdzie tworzymy stosunkowo dużo rezerw w momencie samej sprzedaży. Rentowność ubezpieczeń korporacyjnych w ubezpieczeniach majątkowych – bardzo duża poprawa wskaźnika mieszanego z 96% na 77%. To jest przede wszystkim wpływ spadku wskaźnika szkodowości. Z jednej strony są to działania które cały czas ograniczają, właściwie optymalizują, wypłatę szkód przez PZU, z drugiej zaś strony – dwa efekty jednorazowe, częściowo właśnie w tej linii biznesowej, w komunikacji mamy wpływ ugody z AXA-ą, a częściowo jest to rzeczywiście efekt zewnętrznego czynnika bardzo niskiej częstości szkód. Rentowność segmentu ubezpieczeń masowych, też w ramach ubezpieczeń majątkowych, tutaj 88% w zeszłym roku combined ratio, w tej chwili 82%. Też znacząca poprawa. Z jednej strony jest to wskaźnik szkodowości, ale z drugiej strony także mamy niższy wskaźnik kosztów akwizycji. Jest to taki efekt projektu, który realizowaliśmy w zeszłym roku, który optymalizował częściowo strukturę naszych kanałów dystrybucji. Celem tamtego projektu była generalnie większa sprzedaż, ale też przy okazji optymalizował on poziom prowizji płaconej. Jeśli chodzi o dochody z lokat, to sytuacja poprawia się troszeczkę, II kwartał – widzimy – jest lepszy niż I. Także dlatego że, zwłaszcza jeśli chodzi o ruchy na stopach zwrotu z obligacji, mieliśmy tutaj lepszą sytuację w II kwartale niż w I. Co jest jeszcze bardzo ważne, ale od razu powiem nie jesteśmy z tego bardzo dumni, ale taka jest po prostu rzeczywistość. Jeśli popatrzymy sobie na dochody z działalności lokacyjnej, no to na naszym portfelu głównym te dochody są mniejsze niż rok temu, za to największy spadek rok do rok odnotowujemy na portfelu, który jest na ryzyko ubezpieczającego, czyli to są produkty z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, strukturyzowane produkty ubezpieczeniowe. Za to w większości przypadków są to produkty, gdzie to nasi klienci decydują o alokacji zamiast Grupy PZU, no i, jak widać, te wybory nie są najbardziej trafne

w tym roku. Pozycja kapitałowa – dużo na ten temat mówiliśmy. I to w zasadzie wszystko, tak w skrócie, na temat wyników finansowych po II kwartale.

Piotr Wiśniewski: To teraz chciałbym zachęcić do zadawania pytań. Proszę zadawać pytania i się przedstawić. To może zaczniemy od pytań z Internetu.

Andrzej Klesyk: Będę czytał po angielsku, ale potem będę odpowiadał po polsku:

First question from HSBC – Could you share your thoughts on M&A and possible opportunities in CEE markets? Is ING still the most attractive asset for PZU?

Niestety niewiele się zmieniło od czasu ostatniej naszej konferencji. Rozpoczął się proces prywatyzacji Croatia Osiguranje, ale ciągle nie otrzymaliśmy memorandum inwestycyjnego, więc do końca nie wiemy, jakie jest oficjalne stanowisko rządu Chorwacji, jeśli chodzi o sprzedaż Croatia Osiguranje. Nic na razie – mówię o trzech cyfrach, jeśli chodzi o przypis składki w złotówkach – nic więcej nie ma. Jeśli chodzi o ING, ciągle się modlimy, żeby zostały podjęte odpowiednie decyzje w Holandii. Pytanie drugie.

Second question from HSBC – Non-life combine ratio is at a very attractive level of 81.5%. How do you see this market developing during the next twelve months and are you seeing any signs of price war, or an increase in claim costs in any of these segments?

Combined ratio 81,5% jest jak gdyby wynikiem dwóch rzeczy: po pierwsze kontroli kosztów, na punkcie której mamy pewnego rodzaju obsesję, oraz zmniejszającej się szkodowości. Rzeczywiście widzimy zmniejszającą się szkodowość w ostatnich 12 miesiącach, przede wszystkim w biznesie komunikacyjnym. Mówi się, że rok do roku ilość benzyny sprzedanej w Polsce spadła o 7%, co przekłada się najprawdopodobniej 7% mniej kilometrów przejechanych, co z kolei odpowiada rzeczywiście zmniejszonej częstotliwości szkód. Co ja widzę, jeśli chodzi o przyszłe poziomy combined ratio? Do pewnego stopnia czuję się może trochę głupio, ale my mówiliśmy w czasie IPO, że combined ratio, które my uważamy, że jest odpowiednie dla polskiego rynku, to jest 93% do 96% dla PZU, plus 4% do 5% dla naszych konkurentów, czyli my zakładaliśmy, że konkurenci będą jechali blisko 100% combined ratio, a my będziemy mieli 5% przewagi konkurencyjnej. Wygląda na to, że nie dość, że mamy więcej niż 5% przewagi konkurencyjnej, to jeszcze średnie combined ratio dla rynku jest dużo niższe niż zakładaliśmy. Trudno mi powiedzieć, czy się utrzyma. Wydaje mi się, że raczej to jest mało prawdopodobne w długim okresie czasu. Już widzimy pewne oznaki wojny cenowej. Wojna cenowa częściowo rozpoczęła się w IV kwartale ubiegłego roku. Po stronie korporacyjnej I kwartał był miażdżący. Dla niektórych ludzi to w ogóle było przerażające, co firmy ubezpieczeniowe robiły. Zatem wcześniej czy później zobaczymy wyniki tej wojny cenowej w naszym combined ratio. Jeśli chodzi o claim costs, średnia szkoda nam spadła, więc nie widzimy tego, że to jest pewnego rodzaju problem. Natomiast też trzeba sobie powiedzieć, że ponieważ spada liczba szkód i struktura szkód nam się mocno nie zmieniła, zatem spadek średniej szkody pokazuje chyba, że lepiej zarządzamy procesem likwidacji.

Pytanie trzecie: Have you started the process for the issuance of sub-debt, by when do you think you will be able to complete this issuance? Will it all be all done at once or would it be staggered?

Nie rozpoczęliśmy jeszcze procesu. Natomiast przygotowujemy się do tego. Wybieramy w tym momencie doradców. Myślmy, że... inaczej chcielibyśmy zamknąć ten proces to końca I połowy 2014 roku. Stąd też także wypłata dywidendy zaliczkowej. Wydaje nam się, że okno na właśnie dług, który mógłby być zaliczony do kapitału, teraz jest i chcielibyśmy skorzystać z tego okna. Nie wydaje mi się, że będzie to jeden strzał. Bardzo prawdopodobne jest, że będziemy chcieli zrobić co najmniej dwie transze, być może jedną w walucie innej niż złotówka, dlatego że coraz więcej naszych aktywów jest już w jakiś sposób powiązanych z euro czy dolarem. I chcielibyśmy nie wystawiać akcjonariuszy na granie w ruletkę i mieć przynajmniej częściowo dopasowane aktywa z pasywami. Mówię tu o aktywach typu „real estate”.

Część naszych aktywów „real estate” jest w jakiś sposób powiązana z euro, nawet jeśli kupujemy cash flow, kupujemy cash flow w euro, przeliczane na złotówki, a nie kupujemy złotówki. Najprawdopodobniej całość programu powinna zostać zakończona do połowy 2014 roku, czyli najpóźniej na wynikach za 2013 rok, na rocznych wynikach byśmy robili najpóźniej dług.

UBS – what level of debt’s spread of the Polish government bonds would you expect your debt to be issued at?

Hm, to ciekawe pytanie ponieważ my jesteśmy like Madonna, Like a Virgin, nikt jeszcze nie ma takiego instrumentu. Wydaje nam się, że jeśli poszukiwalibyśmy płynności, a nie kapitału, to powinniśmy mieć najniższe spready na rynku z prostego powodu, że jesteśmy najsilniejszą instytucją kapitałową w Polsce, z najwyższym ratingiem, natomiast nie wiemy jak rynek zareaguje jeśli chodzi o subordinated. Nie wydaje nam się, że byśmy musieli płacić dużą premię za subordinated. Mamy także nadzieję, że część inwestorów, szczególnie po stronie pension funds może znaleźć ten produkt jako bardzo atrakcyjny, żeby uciec od potencjalnego umorzenia obligacji Skarbu Państwa, o podobnym ryzyku.

Może jeszcze Goldman Sachs

Goldman Sachs, question number one - M&A and potential for higher special dividends. Is there no major deal that works out in the next few years, then is that something that the shareholders could count on for higher level of special dividend and then could you please also highlight if you are still pursuing PZU international strategy, given the recent interest from private equity in the sector?

Ja nie wiem co będzie za kilka lat, natomiast na pewno wrócimy do akcjonariuszy w 2015 roku z nową polityką kapitałową i dywidendową. Jeżeli nie będzie potrzeby na kapitał, to ja sobie nie wyobrażam, żeby Zarząd, ktokolwiek nie będzie w tym Zarządzie, chciałby ciągle trzymać kapitał tylko po to, żeby trzymać kapitał. Drugie pytanie dotyczące private equity. My mamy praktycznie całą strukturę przygotowaną pod PZU International, to znaczy wiemy gdzie byśmy zarejestrowali spółkę, co byśmy zrobili, jaki to były wehikuł i tak dalej i tak dalej, natomiast nie zakładaliśmy tej spółki, ponieważ to nie ma sensu jeśli nie ma „dealu”. Ale odpowiadając bezpośrednio na to pytanie, rzeczywiście my jesteśmy w bezpośrednim kontakcie, ja osobiście jestem w kontakcie z kilkoma „private equity”, dużymi firmami, które są bardzo zainteresowane, żeby z takim podmiotem jakim jest PZU poskładać „Deal”. Tylko, że mówimy o private equity, którzy nie wstają z łóżka, jeżeli nie ma „capital outflow”, nie mówię o „deal value, but capital part of the deal”, mniejszy niż 250 milionów dolarów, czy euro. Więc mówimy o dużym dealu, to naprawdę musiałby być duży deal.

Second question – corporate motor insurance at so a very low level in the second quarter combined ratio of 60% significantly below the average over the last few years. Was there anyone of there?

Zapytam za chwilę Pana Przemka, żeby skomentował.

Could you please also comment of the growth of 42% in corporate business underlines in second quarter 2013, we understand this also includes hospital insurance?

Poproszę za chwilę Pana Prezesa żeby opowiedział o one-offs. A jeżeli chodzi o drugą część, to nie jest hospital insurance dlatego, że w tym roku hospital insurance w zasadzie nie działało po poprzedniorocznym obowiązkowym ubezpieczeniu szpitali, w tym roku szpitale się praktycznie nie ubezpieczają ponieważ nie ma takiego obowiązku. Mówi się, ale to tylko mówi się, że od przyszłego roku znowu będzie taki obowiązek, zatem w liniach „other”, to są inne niż majątkowe i komunikacyjne linie, typu BI, czy other liabilities. I z tego co rozumiem, Prezes mi także podpowiada, jeden deal, który jest trzyletnim dealem, największy ubezpieczeniowy deal w historii, z tego co rozumiem, naszego kraju, my jesteśmy tam w poolu i to jest trudno podzielić na określony kawałek dlatego to jest w „other”, my nie jesteśmy tam leadem powyżej 50%. Jeśli chodzi o combined ratio 60%, to już prezes chyba odpowiedział, ale proszę powtórz jeszcze raz.

Przemysław Dąbrowski: Po pierwsze to jest bardzo dobry rok, jeszcze raz powtórzę w obu segmentach mamy niską szkodowość, w przypadku segmentu korporacyjnego, na ten kwartalny combined ratio wpływ ma jeszcze jeden efekt czysto księgowy. Po prostu w momencie kiedy następuje kwartał do kwartału spadek składek przypisanych, to krótkoterminowo rachunek wyników, powiedziałbym, w cudzysłowu, korzysta z rozwiązania rezerwy składki. W momencie, gdy nam przychody rosną w ubezpieczeniach, to rezerwa składki jest kosztem, bo ona rozkłada w czasie przychody. Oczywiście to nie jest jedna polisa, to jest cała grupa polis, które zostały sprzedane, które zapadają i tak dalej, i tak dalej, ale w momencie, gdy mamy do czynienia ze spadkiem przychodów, to krótkoterminowo, niestety krótkoterminowo, ale to jest księgowy efekt, rezerwa składki ma dodatni wpływ na wynik i ona się na zawiązuje, a rozwiązuje. Efekt jest taki, że mamy bardzo dobry rok jeśli chodzi o szkodowość z przyczyn, o których mówiliśmy, plus w korporatach mamy nominalnie spadek składki. Krótkoterminowo ten spadek powoduje, że składka zarobiona jest większa od składki przypisanej i w efekcie krótkoterminowo, no niestety analizowanie ubezpieczeń majątkowych ma bardziej sens rocznie niż kwartał po kwartale, więc krótkoterminowo widzimy taki bardzo niski combined ratio. Co oczywiście, jak powiedziałem, jest to krótkoterminowo, gdyż ta rezerwa składki rozwiązuje się cały czas z tytułu przychodów z poprzedniego okresu i jeszcze kończąc informację o przychodach pozostałych. W Polsce coraz bardziej popularne są polisy wieloletnie i akurat polisa, o której wspominałem jest polisą na kilka lat. I my próbujemy troszeczkę dostosować prezentację naszych przychodów do rozłożenia tego w czasie. W tej chwili nie bardzo jest to możliwe, ponieważ odpowiedź jest taka, że rozłożenie w czasie, to jest rezerwa składki. Efekt jest taki, że jeśli jest trzyletnia polisa, taka duża polisa, związana właśnie z budową elektrowni, to te przychody wpadają w tym jednym miesiącu, stąd też jest to jedna z przyczyn dlaczego ten drugi kwartał jest przychodowo dobry poza komunikacją.

Andrzej Klesyk: Ok, Dziękuję bardzo. Nie domyśliliście się na pewno Państwo o jakiego klienta chodziło.

Pytanie trzecie – Goldman Sachs: The results were also strong on the life risk margin. Is the drill by increasing focus on writers?

Oczywiście rezultat 22% jest bardzo pozytywny dla nas i składa się na to trzy części. Po pierwsze, tak jak mówiliśmy w czasie naszego IPO, że mamy zamiar utrzymać rentowność w okolicach około 20%, więc to nie jest dla nas aż tak zaskakujące. Po drugie, pamiętacie Państwo w zeszłym roku mówiliśmy o fatalnym kwartale jeśli chodzi o szkodowość w grupówce. Wtedy tenże wskaźnik spadł w okolice 15% i mówiliśmy, że podjęliśmy pewne działania naprawcze, jeśli chodzi, w szczególności o likwidację szkód. Mieliśmy ogromną ilość maluteńkich szkód. W tym roku, że tak powiem cały system został uszczelniony i działa bardzo dobrze, stąd też poprawa wskaźników szkodowości, a trzecia sprawa, tutaj rzeczywiście koledzy z Goldman dobrze zdiagnozowali. My na writerach zarabiamy więcej niż na podstawowej części biznesu, czyli w naszym interesie jest sprzedawanie jak największej ilości writerów. I na tym się będziemy koncentrować, to jest nasza przyszłość. Mamy nadzieję.

Piotr Wiśniewski: To może poprosimy jeszcze Państwa o jakieś pytania jeszcze.

Michał Kuźawiński JP Morgan: Jeszcze szybkie pytanie dotyczące tej potencjalnej wojny cenowej. Czy dotyczy ona tylko segmentu korporacyjnego, czy widzimy może, że są jakieś oznaki konkurencyjnych stawek w segmencie indywidualnym i z której strony rynku płynie zagrożenie. Patrząc na ten slajd numer 5 widzimy, że Talanxowi ładnie urosły udziały rynkowe i w segmencie pozostałe i czy ten segment pozostali, to są nowi mali gracze, czy kanał „direct” może?

Andrzej Klesyk: OK, odpowiem na pytanie wojny cenowej. Proszę Państwa, widzimy wojnę cenową, praktycznie od zeszłego kwartału, tylko, że widzimy troszeczkę dużą różnicę pomiędzy wojną cenową po stronie korporacyjnej niż po stronie indywidualnej. Wojna cenowa po stronie korporacyjnej polega na tym, że ktoś przychodzi do naszego klienta, lub klienta wspólnego, którego mamy w poolu i oferuje 40, 50, czasami 60% niższą składkę niż my, bardzo często oferując cenę za pokrycie ubezpieczeniowe poniżej wypłaconych odszkodowań, czyli tam widzimy wojnę cenową, która nie przekłada się na 2% spadek cen średnio mniej, tylko mówimy o spadkach 20, 30% na określone, szczególnie duże deale. Natomiast po stronie indywidualnej widzimy też mniej więcej od tamtego okresu, tylko troszeczkę inną zabawę, to znaczy nikt nie obniża cen tylko nagle się okazuje, że są niesamowite promocje. Czyli jest promocja, przyjdź do nas nigdy nie byłeś ubezpieczony u nas, a dostaniesz 15% tańsze OC. I w ten sposób odbywa się walka po stronie klienta masowego. Tutaj spadki średnie są dużo niższe, tym bardziej, że widzimy pewne dziwne trendy po stronie szkodowej, jeśli chodzi, przede wszystkim o ubezpieczenia komunikacyjne, gdzie wszyscy ubezpieczyciele zaczęli sobie zdawać sprawę, że część wypłat odszkodowań związana ze szkodami, nie w majątku się zwiększa, czyli coraz większą część wypłat ubezpieczyciele komunikacyjni płacą za uszczerbek na zdrowiu, za cierpienie psychiczne, za wszystkie inne nie związane z samochodem, z pojazdem szkody. Mam nadzieję, że to jest jasne. A drugie pytanie było?

Michał Kuźawiński: Z której strony płynie największe zagrożenie?

Andrzej Klesyk: Tak zagrożenie, jeśli chodzi o stronę piątą, nawet sobie otworzyłem. Najpierw rozpocznę od tych pozostałych. Z tego co ja wiem w Polsce działa około 79 zakładów ubezpieczeń, plus TUV-y, czy włączając TUV-y. Dodatkowo dochodzi kilka podmiotów, które działają na paszporcie, czyli nie do końca wiemy, co one robią i ile składki zbierają. W pozostałych jest zatem około 75 podmiotów. Żaden z tych podmiotów nie jest większy niż 2 czy 3% udziału w rynku. Więc do

pewnego stopnia mimo, że oni bardzo dynamicznie rosną, zmiany są niewielkie. Dla nas taka grupa, która walczy ze sobą, to jest czwórka: PZU, Talanx, Ergo, VIG i Allianz. I teraz mamy taką sytuację, że Talanx rzeczywiście powiększył swój udział w rynku z dwóch powodów, tutaj Talanx jest łącznie z Europą, a druga sprawa, z tego co my rozumiemy, Warta bardzo mocno zaczęła walczyć o ubezpieczenia korporacyjne i całkiem dobrze im to wychodzi. Tylko chciałbym przypomnieć Państwu, że mnie więcej przez ostatnie dwa lata, co roku Warta była na czerwono. Czyli oni byli w takiej sytuacji, że był zjazd rok do roku, dosyć znaczący, a teraz zaczynają się odbijać. Chwała im za to. Aha, jeszcze wracając, ja kompletnie nie widzę zagrożenia ze strony directów. Miałem okazję rozmawiać 12 lat temu z założycielami pierwszego biznesu directowego w Polsce, którzy mówili, że rozjadą rynek ubezpieczeniowy, Wszystkie directy razem wzięte mają nie więcej niż 5% i z tego co wiem niektóre wydają więcej na reklamę niż mają przypisu składki. Też życzymy im powodzenia.

Michał Kuźawiński: Dziękuję.

Piotr Wiśniewki: Czy jeszcze jakieś pytania? O proszę bardzo.

Iza Rokicka DI BRE: Ja chciałabym spytać się, jeśli można, troszeczkę o kuluary tej dywidendy z PZU Życie, a mianowicie, o pertraktacje, negocjacje, czy typ rozmowy z KNF-em jako regulatorem. Jak długo to trwało i jakie ewentualnie argumenty przekonały regulatora na, jak rozumiem, wyrażenie zgody na wypłatę tej dywidendy?

Andrzej Klesyk: Dobrze, z tego co rozumiem zanim odpowiem na to pytanie chciałbym powiedzieć, że Pani powinna zgłosić się do Pana Ministra Tamborskiego, który stwierdził, że ufunduje flaszkę dla tego, kto się dowiedział o tym, że PZU Życie wypłaciło więcej dywidendy. My rozpoczęliśmy przygotowania do tegoż procesu, tak jak powiedziałem Państwu, w okolicach marca. Prowadziliśmy dyskusje z KNF-em i KNF był prawie nieugięty jeśli chodzi o 100%. Ale ze względu na to, że rok wcześniej KNF zostawił nam cap, pamiętacie, na 75%, jeszcze więcej kapitału odłożyło nam się w Życiu, które i tak było przekapitalizowane. Prowadziliśmy dyskusje z KNF-em i KNF wyraził nam rzeczywiście zgodę pod kilkoma warunkami. I te warunki mówiły o pokryciu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, o marginesie wypłacalności i dodatkowo także wziął pod uwagę to, że my jako właściciel, czyli PZU SA zagwarantowało bezpieczeństwo finansowe PZU Życie. Ponieważ my w porównaniu do naszych konkurentów nie mamy dwóch spółek równoległych do siebie, tylko mamy jedna pod drugą, to znaczy PZU SA jest właścicielem PZU Życie, więc tutaj otrzymaliśmy zgodę od KNF-u. To trwało kilka miesięcy, dyskusji nieformalnej.

Może teraz w takiej sytuacji przeczytałbym pytanie z Morgan & Stanley ponieważ jest bardzo po linii z tym o co Pani zapytała.

Morgan & Stanley – there are actually two things you need from KNF, first they must approve hybrid to count on as capital, second, you want to pay more than 100% of your earnings in a given year. Has KNF indicated that they will remove the 100% payout ratio cap that they had in place over the last year's earnings. If such a cap exists than how would PZU be able to pay a special dividend?

Odpowiem na to pytanie. Powiedziałem, że my jesteśmy jak Madonna, oni też jeszcze nigdy nie zaakceptowali tej struktury, nie było takiego podmiotu. Wydaje nam się, że jesteśmy w stanie spełnić wszystkie zobowiązania prawne, które by pozwoliły na zaakceptowanie takiego instrumentu do kapitału. Sposób, w jaki my będziemy procedować i w jaki się zwykle proceduje, to taki instrument

jest diskutowany z KNF-em, KNF nigdy upfront nie daje zgody, tylko dopiero po zamknięciu transakcji występuje się do KNF-u o zgodę. Jeżeli w tym pierwszym etapie, KNF powie nam, że over the dead body, no to bylibyśmy trochę wariatami, gdybyśmy zbierali dług tylko po to, by mieć więcej płynności, więc wtedy musielibyśmy się mocno zastanowić, natomiast na razie nie widać z naszego zrozumienia żadnego weta ze strony naszego regulatora. Teraz jeśli chodzi o 100% payout ratio cap. To nie jest do końca tak, bo jeśli Państwo popatrzycie na nasze dzisiejsze wyniki, to popatrzcie co się stało. Wyniki finansowe grupy PZU, to jest 1,7 miliarda złotych, natomiast to co dzielą akcjonariusze to jest wynik finansowy PZU SA. A tu mamy 4 miliardy sześćset ze względu na właśnie tę dywidendę z PZU Życie. Czyli do pewnego stopnia ten 100% cap w przyszłym rok może, trudno mi jest sobie wyobrazić, że akcjonariusze byliby tak zachłanni, ale niezbadane są wyroki akcjonariuszy. Natomiast trudno by było sobie wyobrazić, aby zarząd rekomendował all-in więcej niż to, co zarobi PZU SA, bo jeszcze raz przypomnę, dywidenda będzie się składała z dwóch rzeczy: z tego kapitału nadwyżkowego, części oraz z podziału zysku Grupy PZU pod MSR-ami. A przepływy pomiędzy PZU SA i PZU Życie znikają i w żaden sposób nie mają wpływu na konsolidację.

Piotr Wiśniewski: Proszę Państwa to może ostatnie pytanie jeszcze? Jeśli nie ma pytań, to zapraszam do rozmów w kuluarach. Dziękuję bardzo za spotkanie.