

Prezentacja wyników finansowych PZU za 3 kwartał 2017 r. -15.11.2017

Paweł Surówka, Prezes Zarządu, CEO Grupy PZU:

Witamy Państwa, chciałbym zacząć od tego - mam nadzieję, że mają Państwo wszyscy zaproszenie na 9 stycznia, nazywamy to „Nowe PZU”. 9 stycznia chcemy *de facto* dokonać trzech rzeczy na raz i bardzo serdecznie zapraszamy wszystkich Państwa na ten *event*. Z jednej strony będziemy chcieli w tym dniu zaktualizować Strategię, którą Państwo znają. To jest to, o czym zawsze mówiliśmy, czyli naszą Strategię trzeba poszerzyć z jednej strony o segment bankowy, pokazać na ile my jako PZU też się zmieniamy, strukturalnie poprzez obecność tych banków i tak naprawdę napisać naszą Strategię już nie z punktu widzenia ubezpieczyciela, który posiada znaczące inwestycje w tym sektorze, tylko jako zdywersyfikowanej grupy finansowej, która jest obecna w tak różnych segmentach, jak: ubezpieczenia majątkowe, życiowe, inwestycje, zdrowie i sektorze bankowym. Prace wciąż trwają, natomiast mamy tutaj bardzo szeroką wizję, jaka jest misja PZU, jaka jest linia przewodnia w tych wszystkich segmentach, które chcielibyśmy zaprezentować. Druga rzecz, którą chcielibyśmy Państwu przedstawić, to jest operacjonalizacja strategii, plus *update* niektórych KPI, które Państwo już znają i też pokazanie, jak chcemy dotrzeć do tych, które sobie założyliśmy na rok 2020. Niektóre z nich trzeba będzie zaktualizować, z tego powodu przede wszystkim, że po części już je osiągnęliśmy. Trzecia rzecz, będziemy chcieli, dlatego forma taka bardziej uroczysta, połączyć to z takim *“product show”*, to znaczy chcielibyśmy, żeby ta Strategia była uzupełniona pokazem nowych produktów i rozwiązań technologicznych, które pokażą, że o niektórych rzeczach nie tylko mówimy, ale wdramy je realnie. Stąd wyszliśmy z założenia, że 9 stycznia - nowy rok, nowa Strategia. Jest to odpowiedni moment. Chciałbym też powiedzieć że w kontekście sektora bankowego, poświęciliśmy dużo pracy i wciąż nad tym pracujemy, żeby nasza Strategia odnośnie sektora bankowego wskazywała kierunki, w jakich chcemy z bankami współpracować, jakie widzimy z tego korzyści, zarówno dla nas, jak i dla banków, jakie tutaj są możliwości współpracy, zarówno po stronie przychodowej jak i kosztowej. Natomiast te kierunki, będą niezależne od tego, tak naprawdę, jaką formę współpracy banki wybiorą między sobą. To, oczywiście w aktualnym kontekście informacji, które wpłynęły do nas od zarządów banków odnośnie rozmów albo badań, które się dzieją w kontekście ich współpracy. Jeżeli będą na ten temat pytania, to chętnie na nie odpowiem w drugiej części tej prezentacji. A teraz jeszcze raz bardzo serdecznie zapraszam na 9 stycznia, będzie nam miło Państwa gościć. Przechodząc teraz do tradycyjnej części prezentacji naszych wyników, może szybko, żeby dać czas na Państwa pytania. Oczywiście rok do roku rynek wzrósł, też oczywiście w kontekście podwyżek w ubezpieczeniach komunikacyjnych. Nasz udział w rynku w dalszym ciągu jest pozytywny, jeśli patrzeć na cały rynek majątkowy, śladowo ujemny, jeżeli chodzi o ubezpieczenia komunikacyjne. Należy to czytać, w naszej optyce, w taki sposób, że udało nam się w dużej mierze zachować tych klientów, których pozyskaliśmy poprzez ostatnie kwartały, czyli ponad pięćset tysięcy klientów, którzy dotarli do Grupy PZU. Oczywiście w ramach tych nowych ryzyk, nie wszystkie ryzyka są takie, które z naszego punktu widzenia są optymalne, więc dochodzi też do pewnej optymalizacji tego portfela. Dlatego też niektóre ryzyka nas po prostu opuszczają i raczej w tym kontekście widziałbym tę lekką korektę na dół. Jest to też, z naszej strony, dbanie o rentowność i zarządzanie szkodowością tego portfela. Romanie, jakbyś ewentualnie na temat rynku życia mógł coś powiedzieć

Roman Pałac, Prezes PZU Życie:

Dla nas najważniejsza część rynków ubezpieczeń na życie, to rynek składki okresowej. Jeśli zobaczycie Państwo, jak zachowywał się rynek *versus* my, no to pozostała część rynku spada. Rok do roku my rośniemy. Co nas szczególnie cieszy, poprawia się nasza rentowność *versus* konkurencja. Mamy więc w tym momencie po sześciu miesiącach, w tych okresach jesteśmy w

stanie określić rynek, ponad 50% całego rynku życiowego i ponad 45% udziałów rynkowych. Czyli rok do roku, w tym rynku składki okresowej wzrosliśmy o prawie jeden punkt procentowy. Jest to bardzo mocny wynik na takim rynku, na jakim funkcjonujemy.

Paweł Surówka:

Idąc dalej – kluczowe czynniki, które wydarzyły się w trzecim kwartale. Oczywiście z naszego punktu widzenia najważniejszy *event* to podwyższenie perspektywy na stabilną, naszego ratingu A-. Jesteśmy w takim gronie, że nie musimy Państwu tłumaczyć, dlaczego jest to dla nas istotne. Niemniej jednak pozwolę sobie przypomnieć, że jest to decyzja, która tak naprawdę kończy niemal dwuletni okres niepewności dla Grupy PZU. Zaczęło się z *Credit Watch'em*, który udało nam się zdjąć. Potem jednak perspektywa ta wciąż była negatywna. Mieliśmy też długie rozmowy, bardzo intensywne wymiany z S&P w kontekście przejęcia udziałów Banku Pekao S.A. Dzisiaj czujemy po tych rozmowach, mamy wrażenie, że zrozumieli, jakie są dla nas korzyści z tych banków. Kupiliśmy je i to też skutkowało podwyższeniem perspektywy, co oczywiście nas bardzo cieszy. W dalszym ciągu po stronie przychodowej jesteśmy pozytywni, bowiem sprzedaż jest nadal wyższa wobec ubiegłego roku o 10% w zestawieniu rok do roku. Trzeci kwartał lekko niższy, jeżeli chodzi o sprzedaż, pierwsze dwa kwartały były rekordowe. Wiadomo, że takiej dynamiki w nieskończoność nie da się utrzymać. W dalszym ciągu jesteśmy wyżsi w porównaniu rok do roku. Stabilna rentowność na ubezpieczeniach majątkowych. Tutaj przede wszystkim cieszy to w kontekście nawałnic, które miały potencjał, żeby się mocniej odbić na naszym wyniku. Należy podkreślić stan naszej wiedzy na dzisiaj - wynik pomniejszono o 120 milionów złotych, natomiast nadal nie mamy pewności, czy wszystkie roszczenia do nas wpłynęły. W ubezpieczeniach komunikacyjnych rentowność wciąż się poprawia. To jest skutek działań, które Państwo dobrze znają, na ten temat powiemy jeszcze coś dokładniej. I tak samo, jak powiedział prezes Pałac - lepsza rentowność ubezpieczeń życiowych. Nas to cieszy w kontekście tego, że pierwszy kwartał był tak mocno pod presją większej ilości zgonów. No i około 30% lepszy wynik inwestycyjny w tym kwartale w porównaniu do ubiegłego kwartału, który był w tamtym roku najlepszym kwartałem. Łącznie ponad 60% lepszy wynik inwestycyjny, narastająco w porównaniu do tamtego roku. W tym kwartale przede wszystkim pomógł portfel akcyjny.

Tomasz Kulik, Członek Zarządu, CFO Grupy PZU:

Jeżeli chodzi o wyniki w segmencie ubezpieczeń majątkowych, pozostałych majątkowych, co zwraca uwagę, co często powtarzamy, to to, że my mamy nadal umiejętność utrzymywania wysokich wyników i wysokich marży w tym segmencie, zarówno po stronie korporacyjnej, jak i po stronie masowej. Tak, w tym kwartale odczuliśmy wpływ zjawisk masowych mających miejsce w Polsce. Ich wpływ na rentowności poszczególnych portfeli, poszczególnych segmentów mają Państwo podane, to jest niecałe 4p.p., jeżeli chodzi o segment masowy i 7p.p. jeżeli chodzi o segment korporacyjny. Biorąc pod uwagę, że podchodzimy do tych wydarzeń jednak, jako wydarzenia jednorazowe, nie spodziewamy się tutaj ich istotnego wpływu na naszą rentowność do końca roku. Natomiast ja chciałbym podkreślić jedną rzecz, ponieważ to też już gdzieś tam wybrzmiewa w pytaniach od Państwa, w pytaniach ze strony prasy – my, jeżeli chodzi o rok 2017, moglibyśmy ekstrapolować, tak jak Państwo to robią. Natomiast ja pragnę zwrócić uwagę na to, że Polska jest dzisiaj obszarem, w którym, mimo, że nazywamy je zdarzeniami jednorazowymi, to one jednak występują coraz częściej. W trzecim kwartale mieliśmy do czynienia z tym, o czym mówiliśmy - wpływ 120 milionów. Czwarty kwartał to dodatkowe tornada, dodatkowe huragany, one dzisiaj mają swoje imiona. Wiadomo, że one także odcisną swoje piętno na wynikach roku 2017. Natomiast cały czas podkreślam: bardzo wysoka rentowność, pomimo zdarzeń jednorazowych jesteśmy w stanie utrzymywać ją w tym powtarzalnym korytarzu 75-80%.

Jeżeli chodzi natomiast o segmenty i produkty komunikacyjne, to tutaj, to, co zwraca uwagę, to istotna poprawa rentowności, jako funkcja podwyżek cen, które miały miejsce. To, że nie tylko pracujemy po stronie cen produktów ubezpieczeniowych, ale również staramy się dosyć istotnie zarządzać cenami po stronie szkód. Bardzo dużo uwagi zwracamy na poziom kosztów. Udaje nam się poprawiać tę rentowność dosyć konsekwentnie. Rok do roku, jeżeli popatrzymy na produkty komunikacyjne, w segmencie klienta masowego ona się poprawiła o przeszło 10%. W segmencie klienta korporacyjnego, pomimo jednej znowu większej szkody z poprzednich lat, która zaburza obserwację tego, co się dzieje w kliencie korporacyjnym, w produktach komunikacyjnych, to jest cały czas bardzo istotna poprawa, o prawie 6 p.p.

Roman Pałac:

Przechodząc do wyników biznesu życiowego - kilka ważnych informacji. Jeśli zobaczycie nasz *top-line*, to stabilny wzrost, zresztą, to co mówiłem na poprzednim naszym spotkaniu, stawiamy na ten wzrost i ten wzrost jest rentowny, to jest najważniejsza rzecz. To co nas szczególnie cieszy, to coraz większe kontrybucje biznesu zdrowotnego do całości naszych wyników w obszarze życiowym. Już dziś ponad 1,4 miliona polis czynnych w obszarze zdrowotnym. Myślimy, że jesteśmy na dobrej drodze, żeby osiągnąć cele strategiczne w tym obszarze. Bardzo wysoka, ciągle, dosprzedaż do portfela indywidualnej kontynuacji, dobre zachowanie nowych indywidualnych kontynuacji. Patrząc na rentowność, to pamiętacie Państwo, po I kwartale startowaliśmy z poziomu 13,8% marży, dziś ta skumulowana marża już jest powyżej 21%. Wyizolowana marża na tym segmencie grupowym indywidualnej kontynuacji to jest ponad 25%, więc bardzo dobry wynik. Czyli w ciągu de facto ostatnich dwóch kwartałów bardzo mocno zbudowaliśmy pozycję, która była słaba na początku roku. Myślę, że jesteśmy tutaj w tym długookresowym naszym trendzie bycia powyżej 20% w biznesie grupowym. To jest uzupełnienie tak naprawdę tego, co już Państwu mówiłem. Trochę pomaga sytuacja demograficzna, czyli spadek, czy powrót do tego normalnego poziomu skali zgonów w Polsce. Z drugiej strony bardzo dużo działań operacyjnych poprawiających rentowność - dyscyplina kosztowa z jednej strony, ale z drugiej strony dbanie o jakość portfela, czy ograniczenie ilości modyfikacji, które prowadzimy. Bardzo mocny nacisk na utrzymanie klientów w portfelu, zwłaszcza tych najbardziej rentownych. Pokazuje to, że ten biznes jest na bardzo stabilnym poziomie w tym momencie. Także odnosząc się do tego, co zapewnialiśmy, jesteśmy w tym trendzie, żeby dojść do powyżej 20% marży, to już na dziś osiągnęliśmy.

Tomasz Kulik:

Dwa słowa na temat inwestycji. Może nawet nie przechodząc przez ten slajd. To, na co chciałbym zwrócić Państwa uwagę, to przede wszystkim rentowność, którą osiągamy na tym portfelu. Ta rentowność na portfelu głównym to 260 punktów powyżej stopy wolnej. Staramy się uniezależnić od wahań rynkowych i konsekwentnie realizujemy tą politykę. Natomiast trzeba podkreślić, że na tą dużą deltę pomiędzy tym, a poprzednim rokiem między innymi mocno wpłynęło nasze zaangażowanie w Azotach. W zeszłym roku co kwartał spotykaliśmy się i informowaliśmy Państwa, na ile Azoty sponiewierały nasz wynik. W tym roku sytuacja jest zgoła odmienna, w związku z tym taka duża delta na jednym instrumencie. Ale biorąc pod uwagę to, co się działo na rynkach kapitałowych, oczywiście Grupa PZU była tego największym beneficjentem. Jeżeli chodzi o instrumenty odsetkowe, to, co przede wszystkim nie pomogą nam w tym roku, to zmiany na stopach, szczególnie na rynkach europejskich, ale również jeżeli chodzi o instrumenty notowane w dolarze.

W zeszłym roku sytuacja była odmienna, w związku z tym dzisiaj, poprzez fakt utrzymywania portfeli walutowych my, niestety, podwójnie rozpoznaliśmy ten negatywny efekt, raz przez deprecjację złotówki, dwa – przez efekt stóp, który, rok do roku, spowodował te dwa elementy.

W sumie mamy różnicę na ponad 130 milionów, pozytywnie zoffsetowaną przez dodatni wpływ różnic kursowych na naszym portfelu obligacji, które wyemitowaliśmy. Staramy się uniezależnić od cykli rynkowych, ale generujemy wysokie rentowności z portfela, zgodnie z naszą strategiczną alokacją. I to chyba jest najważniejsza informacja, jeżeli chodzi o portfel i działalność lokacyjną.

Paweł Surówka:

Dziękuję bardzo Tomku. Więc reasumując cały kwartał, albo rok do tej pory – zysk skonsolidowany całej Grupy prawie dwukrotnie większy, w porównaniu do ubiegłego roku. Tutaj oczywiście wchodzi element Pekao S.A, mimo tego, że Państwo w swoich analizach uwzględniać tylko podmiot dominujący, my, mimo wszystko chcielibyśmy przykuć Państwa uwagę na fakt, że te inwestycje, które wykonaliśmy z naszego portfela głównego i które kiedyś kontrybuowały w kontekście wyniku z inwestycji, teraz zostały zamienione na udziały w banku Pekao. Banku, który z jednej strony daje nam bardzo dobry strumień dywidend i równocześnie dojdzie, w ramach całej Grupy do wyniku netto, który dzisiaj kształtuje się na poziomie 3 miliardy złotych po trzech kwartałach i to jest coś, co obrazuje siłę i możliwości generowania dalszych zysków całej Grupy PZU dziś, ale też i w przyszłości. Zysk netto podmiotu dominującego - ponad 60% wyższy. Składka przypisana, znów znacznie wyższa - 15%. No i oczywiście ROE, nieporównywalnie wyższy w porównaniu do ubiegłego roku. Tutaj oprócz bardzo dobrej dynamiki sprzedażowej, też doszło do dyscypliny kosztowej, na którą cały czas zwracamy uwagę. Natomiast, tak, ja powiedzieliśmy też w poprzednich kwartałach, chcielibyśmy Państwa przekonać, żeby na nasze koszty patrzeć jednak z perspektywy wskaźnika zmiennego, biorąc pod uwagę bardzo mocną dynamikę sprzedażową, jaką mamy. Uważamy, że to bardziej oddaje efektywność, jaką mamy na tych kosztach. Dzisiaj, w porównaniu do ubiegłego roku, w porównaniu do 7,7% na kosztach administracyjnych mamy, za wyjątkiem tego elementu *provision bank assurance* 6,6%, 6% z uwzględnieniem tego efektu. Jest to mocna poprawa i będziemy starali się, mierząc ten KPI ciągle poprawiać i mieć te koszty pod kontrolą i dalej redukować. Jeżeli chodzi o nasze ambicje odnośnie 2020 roku, tutaj powracam trochę do tego, co mówiłem na początku - jeden z powodów, dla którego postanowiliśmy aktualizować tą Strategię, to to, że wydaje się, że niektóre z naszych KPI'ów, które wówczas wydawały się bardzo ambitne, już dzisiaj są w zasięgu naszej ręki i chcielibyśmy też tutaj niektóre rzeczy zaktualizować. ROE powyżej 20% - nasza ambicja na 2020 rok to było 18%. Nasz udział w rynku – 37%, ambicja była 35%. Wskaźnik mieszany w ubezpieczeniach majątkowych na poziomie 90,1%, założony był 92% w 2020 roku. Tak jak powiedziałem, redukcja kosztów, my na to patrzymy dzisiaj 6,6% względnego wskaźnika. Założone było 6% i ten poziom wydaje się osiągalny. W ubezpieczeniach na życie, tak, jak powiedział Roman, to jest z jednej strony demografia, ale też bardzo mocna dynamika sprzedaży, którą ten element starzenia się portfela nadgania. W dalszym ciągu ufamy, że tą liczbę 11 milionów klientów uzyskamy. Natomiast marża w ubezpieczeniach grupowych na poziomie 21%, mimo tych zdarzeń i wyzwania, jakie mieliśmy z tej wysokiej szkodowości na początku roku. Wskaźnik wypłacalności wyższy, dzięki z sukcesem przeprowadzonej emisji obligacji podporządkowanej.

W sektorze inwestycyjnym, co prawda nie osiągnęliśmy jeszcze swojego poziomu ambicji, pod tytułem 50 miliardów aktywów pod zarządzaniem klientów trzecich i 200 milionów wyniku netto, to biorąc pod uwagę całą Grupę PZU, to obecność w naszej Grupie, zarówno PZU TFI i PZU PTE ale też i Pionier TFI i Pionier PTE i biorąc pod uwagę, to, co powiedzieliśmy i to, co było po stronie banku już potwierdzone, że prowadzimy rozmowy na temat współpracy, łączenia tych podmiotów, te wskaźniki wydają się jak najbardziej osiągalne. Jeżeli chodzi o nadwyżkę, to już powiedział Tomek. Nasz *spread* nad stopą wolną od ryzyka dzisiaj znacząco wyższy od założonej ambicji długofalowej 2%. Tutaj ja będę się upierał, że trzeba patrzeć na liczbę 2,6%, ponieważ

to ona tak naprawdę oddaje prawdziwy wynik tego portfela bez zmian kursu walut. Jeżeli chodzi o PZU Zdrowie, tutaj faktycznie, ten poziom, który został założony, pozostaje bardzo ambitny, zakłada miliard złotych przychodów w 2020 roku i 12% EBITD'y. Natomiast jesteśmy *on track* i liczymy na to, że obydwa wskaźniki będą w tej perspektywie osiągnięte. Aktywa banków, wiadomo, z nadwyżką wykonane, i tutaj musimy ten poziom ambicji zmienić. Natomiast, jeżeli chodzi o wyniki finansowe uzyskane dzięki bankowości, badamy jeszcze, na ile ten wskaźnik utrzymujemy, na ile będziemy go chcieli poprawić, natomiast strategie uzyskane z jednego i drugiego banku rokuje na to, że te wskaźniki będą z perspektywy 2020 roku osiągalne. Tak jak powiedzieliśmy, Grupa PZU poprawia swoje fundamenty, generuje swoje możliwości zysków, również na przyszłość. Taki jest bottom-line po tej pierwszej części prezentacji, jest też bardziej rozbudowana część. Możemy przez nią przejść bądź przejść do Państwa pytań. Jesteśmy gotowi na sugestie z Państwa strony. Dobrze, to przejdźmy do pytań.

Jaromir Szortyka, PKO BP:

Dzień dobry. Ja mam trzy pytania. Pierwsze o segment bankowy – czy dobrze rozumiem, że skoro Strategia będzie trochę niezależna od modelu współpracy banków, które kontrolujecie, to nie spodziewacie się, że do 9 stycznia będą jakieś decyzje podjęte w sprawie ewentualnej fuzji, czy, czy modelu współpracy, czy potencjalny termin nie jest na razie określony bliżej?

Paweł Surówka:

Jeżeli chodzi o ten termin, faktycznie jest tak, że ten 9 stycznia my wybraliśmy w oderwaniu trochę od tego, co się dzieje, na to też zwróciłem uwagę, że ta Strategia będzie dla nas o tyle uniwersalna, że adresujemy filar bankowy jako taki, te rzeczy, które chcemy uzyskać, są ważne, niezależnie od tego, jaki będzie ostateczny *outcome* rozmów, które się teraz toczą. Ja nie mam dzisiaj żadnej wiedzy, którą mógłbym się, albo nie chciałbym się dzielić, odnośnie tego, kiedy ten proces się zakończy. Wydaje mi się, że banki ogłosiły rozpoczęcie tych prac w sposób bardzo transparentny, na samym początku, kiedy tak naprawdę rozpoczęli te rozmowy. Nazwały tak naprawdę cały wachlarz możliwości, które te rozmowy obejmują. Według mojej wiedzy żaden z tych scenariuszy, który w kontekście pracy jest możliwy, nie jest przesądzony i te analizy autentycznie trwają i całkiem szczerze wydaje mi się, że same banki nie byłyby w stanie dzisiaj powiedzieć, kiedy będą mogły przedstawić nam te wyniki. Dlatego zwróciłem na to uwagę, 9 stycznia to jest dla nas data, na którą my będziemy gotowi z naszą Strategią odnośnie całego segmentu, również po uwzględnieniu informacji, jaką mamy.

Niemniej jednak, jest to też Strategia, w której jednak my chcieliśmy mocno pokazać całą Grupę PZU i zwrócić Państwa uwagę na fakt, że oprócz tych, tak bym powiedział *"headline stories"* pod tytułem "Fuzja: tak, czy nie", która kreowała dużo *news feedów* dookoła naszej akcji, dla nas w dalszym ciągu fundament PZU polega na sile marki, na relacji, jaką mamy z klientami, nasz komunikat do Państwa jest taki, przy tym, co się dzieje, nie zapominamy o fundamentach PZU, przede wszystkim w kontekście tego, co dla tego zarządu jest niesłuchanie ważne, czyli zagrożenia i możliwości, które idą w kontekście nowych technologii. Zagrożeń chociażby z sektora *Insuretech*, ale też możliwości, jakie mamy na usprawnienie naszej pozycji w Polsce przy wykorzystaniu tych technologii. Także można się spodziewać, że *gros* tej prezentacji też będzie wokół tego, jak PZU się zmieni, jako grupa ubezpieczeniowa z tym całym apanażem, o którym powiedziałem, natomiast sektor bankowy będzie adresowany w kontekście tego, jaką on ma rolę w całej Grupie PZU. Tutaj nie należy czytać tego, tej daty jako jakąś wyrocznię.

Jaromir Szortyka:

Może kontynuując ten temat bankowy, drugi znaczący akcjonariusz Pekao S.A przedstawił swoją opinię, że dla niego ten strumień dywidendowy jest ważnym elementem inwestycji. Czy Państwo pokusilibyście się o zdanie, jak patrzycie na dywidendy z waszej inwestycji w Pekao S.A?

Paweł Surówka:

Nasz współakcjonariusz i partner w Pekao S.A, PFR, z którym wiążą nas też inne relacje, inne współpracy, pokusił się o to, żeby wypowiedzieć się na ten temat publicznie. My pewnie będziemy starali się najpierw zobaczyć, co z banków wyjdzie i potem dokonać naszej analizy, a nie nakreślać gdzieś tam naszych „czerwonych linii”, albo przynajmniej nie przesądzać ich publicznie. To co mogę powiedzieć, to jest to, że dla Grupy PZU dotychczas modelem dla tych banków były dwie niezależne spółki, dwa niezależne *brand’y*, które potęgują swoją siłę przez to, że adresują różnego klienta, różną kulturę, również różnego pracownika. Dla mnie jest to dość zrozumiałe, że banki chciały zbadać możliwość synergii, które są nie tylko z nami, jako matce w PZU, nazwijmy to głównego akcjonariusza, ale też na poziomie między sobą. Natomiast trzeba przyznać, że jakiegokolwiek rozmowy, na temat tego, w jaki sposób można by było ten fakt bycia w Grupie wykorzystać jest dla nich niesłuchanie trudne, biorąc pod uwagę, że są to dwa banki, które na większości rynków ze sobą konkurują. Stąd ja rozumiem, że przy zachowaniu tych regulacji i obostrzeń, jakie jeden i drugi zarząd ma, oni musieli znaleźć jakąś formułę, która jakoś reguluje ich współpracę, jeżeli chcą szukać synergii, które, jak rozumiem, jeżeli zadzieją się, to tylko pod takim warunkiem, że będą z korzyścią dla jednego, drugiego i tak właściwie też trzeciego akcjonariusza. Także to co ja powiedziałem w tym kontekście, że banki starają się znaleźć model, który pozwoli im adresować niektóre z tych synergii, które istnieją, jestem w stanie sobie wyobrazić na przykład na przestrzeni IT, takie przestrzenie mogą istnieć, natomiast nie wiem, nie jest przesądzone, w jaki sposób chcą to zrobić. My na pewno będziemy badali, jakiegokolwiek dostaniemy propozycję od zarządów banków. I szczerze powiedziawszy, nasza perspektywa, jeżeli chodzi o ocenę tych scenariuszy nie odbiega od tego, co zakomunikował PFR, to znaczy, dla nas istotne jest to, żeby z jednej strony strategia banku adresowała fundamentalne wyzwania, jakie jeden i drugi bank ma, adresowała też zdolność generowania dywidendy jednej i drugiej spółki i maksymalizowała wartość tych spółek jako inwestycje.

Pytanie jest takie - jaka jest skala synergii, jaki jest ich koszt, to są kwestie, na które otrzymamy, mam nadzieję odpowiedź od banków i będziemy je badać. Będziemy je badać w tej optyce, której powiedziałem, że dotychczas model, na który patrzyliśmy to był taki, że te banki powinny funkcjonować, jako dwa oddzielne banki, dwa oddzielne brandy. Będziemy je badać w takim duchu otwartości, i też w przekonaniu, że jeden i drugi zarząd to są bardzo profesjonalni i odpowiedzialni ludzie i wychodzę z założenia, że oni nie przedstawią nam tego, na co nie zgodziłby się akcjonariusz PZU, oraz większość akcjonariuszy. Bo przypomnę też, że my tutaj jesteśmy wiodącym głosem, ale nie jedynym. Jeżeli Grupa PZU i PFR zgodziliby się na jakies ruchy pomiędzy tymi bankami, a reszta akcjonariuszy się nie zgodzi, to tych ruchów nie będzie. Wychodzę z założenia, że te scenariusze albo przekonają znaczącą większość akcjonariuszy, albo nie przekonają nikogo.

Jaromir Szortyka:

Dziękuję. Zmieniając temat, chciałem jeszcze zapytać o przypis składki w ubezpieczeniach życiowych. Dynamika utrzymuje się na stabilnym poziomie, przy czym w tym samym czasie w gospodarce mamy do czynienia ze wzrostem inflacji, z bardzo mocnym funduszem płac. Chciałbym zapytać, czy widzicie jakieś powiązanie między tymi agregatami

makroekonomicznymi, a przypisem składki w życiu. Innymi słowy, czy jest jakaś szansa, że ta dynamika jakoś przyspieszy w najbliższych okresach?

Roman Pałac:

Tu są dwa elementy. Jednym, takim podstawowym elementem makro, który wpływa na ten rynek ubezpieczeń grupowych, to jest baza zatrudnionych osób. I to jest rzeczywiście, bardzo pozytywny kontrybutor stabilizujący rynek. Dla nas, głównym obszarem, w którym ten przypis powstaje, to są korporacje, czyli klienci strategiczni w naszym odczuciu. Liczymy na to, bardzo, że uda nam się wzmocnić naszą pozycję w segmencie MSP. I to jest komentarz, który dotyczy samego tego aspektu makro i wpływu osób pracujących na rynku. Natomiast odnosząc się do drugiego Pana pytania, czy sam poziom wynagrodzeń wpływa jakoś znacząco, na składkę, to te ubezpieczenia są kształtowane w oderwaniu od samego systemu wynagrodzeń, a dotyczą jakby tych opłat, które wyrażone są złotówkowo, a nie procentowo do wynagrodzenia.

Tomasz Kulik:

Ja jeszcze może uzupełnię. Chciałbym, żeby w tego typu pytaniach Państwo nie skupiali się na produktach grupowych, gdzie sytuacja jest dokładnie taka, jak przed chwilą została opisana. To, gdzie ta relacja z dobrym makro, z malejącą stopą bezrobocia, z rosnącymi płacami jest widoczna w sektorze indywidualnym, gdzie są duże przyrosty. One są *drive'owane* dwoma czynnikami, z jednej strony to, co się dzieje na rynku kapitałowym i duże wpłaty w ramach produktów inwestycyjnych, produktów związanych z regularnym oszczędzaniem, czy produktów emerytalnych wręcz. Duży przyrost i atrakcyjność naszych produktów w kanałach bankowych, jak Alior, zaczynamy za chwilę z Pekao. Wzrosty, ja myślę, że trochę niereprezentatywne, jeżeli chodzi o zainteresowanie w takiej klasycznej ochronie. Dlaczego one są niereprezentatywne? Ponieważ one tłumione są dzisiaj w kliencie indywidualnym, przez tą sytuację, która ma, niestety, cały czas miejsce w segmencie komunikacyjnym. Przez te podwyżki, przy ograniczonych budżetach domowych, które można przeznaczyć na ubezpieczenia, one muszą mieć wpływ na to, na co Polacy przeznaczają pieniądze. W związku z tym, tam, gdzie nie trzeba, dotychczas te usługi były ograniczane. Dzisiaj widzimy, że to zaczyna odżywać i proszę zwrócić uwagę, jak wygląda dynamika przypisu w kliencie indywidualnym – ona jest dwucyfrowa.

Jaromir Szortyka:

Ostatnie pytanie z mojej strony, właśnie o ten rynek komunikacyjny - czy widać już jakieś pierwsze oznaki, że któryś z konkurentów zaczyna powoli obniżać ceny, próbuje zdobywać rynek, czy na razie rynek zachowuje się stabilnie?

Tomasz Kulik:

Dzisiaj sytuacja wygląda w ten sposób, że, tak jak ja ją rozumiem i obserwuję, rynek osiągnął optimum cenowe, którego nie było widać jeszcze w wynikach pod koniec zeszłego roku. Były jeszcze niewielkie zmiany do góry w pierwszym kwartale, w kwietniu tego roku, natomiast to już jest taki *fine tuning*, to już takie szukanie swojej pozycji na rynku. Ja nie widzę istotnych obniżek, ale na mapie pojawił się nowy gracz. Nowy gracz, który nie jest objęty nadzorem KNF'u. Jest to oddział, na którym kilku multiagentów próbuje budować swoją historię rynkową. I tym multiagencjom do pewnego stopnia się udaje, ponieważ najmniej lojalni klienci, który w produktach komunikacyjnych nie widzą żadnej wartości, poza tym, że to jest podatek i ryzyka, które są tylko ryzykami OC, faktycznie próbują przepływać od ubezpieczycieli. Są robione próby powstrzymania tych ruchów, my nie obserwujemy na naszym portfelu tych ruchów. My, tak jak Prezes powiedział, jeżeli straciliśmy 0,2 p.p. udziału w tym rynku, to zrobiliśmy to świadomie w kanale dilerskim. Natomiast ja jestem głęboko przekonany, że pomimo wysokiej aktywności tego

gracza, lekcja na polskim rynku z Proamą i przejęcia później tego portfela przez Generali została odrobiona, w związku z tym to się nie powtórzy. Dzisiaj, jak Państwo wiecie, bo wiele razy o tym mówiliśmy, nasi klienci i ewentualne drobne ruchy cenowe w dół powodują, że my jesteśmy beneficjentem tego, ponieważ nasz portfel, to nie jest portfel dużych miast, to nie są klienci bardzo wrażliwi na zmianę cenową, w związku z tym, to co my pokazujemy dzisiaj to umiejętność odnawiania tego portfela rok do roku.

Paweł Surówka:

Jeszcze chciałbym dodać, równocześnie odpowiadając tutaj pośrednio na inne pytanie, ze strony Autonomous Research, odnośnie *pricing behavior*, że po naszej stronie i o tym też będzie więcej w ramach Strategii, w tym momencie bardziej skupiliśmy się na naszych umiejętnościach taryfikacji, jeżeli chodzi o szybkość, umiejętność szybkiego wprowadzenia zmian i też precyzyjność tych zmian, z klienta na klienta i przede wszystkim *factorów*, które uwzględniamy przy *pressingu*. To jest projekt, który prowadzi prezes Roger Hodgkiss i widzimy, że ten rozwój powinien iść raczej w kierunku, gdzie dominować będą nie gwałtowne ruchy na całym poziomie stawki, ale bardziej taka indywidualna precyzja, taki *smart pricing*, który skupia się na, bardziej skupia się na tym, że klienci o najlepszej szkodowości, najlepszej historii szkodowości będą mieli niższe ceny składki.

Maciej Marcinowski, Trigon:

Ja mam pytanie o współczynnik wypłacalności i w tym kontekście o dywidendę, ponieważ o ile pamiętam, przed przejęciem Pekao, szacowaliście Państwo że po przejęciu i po emisji i obligacji ten współczynnik będzie niewiele powyżej 200%, a jest dzisiaj prawie 250, co daje 4 miliardy nadwyżki, a w polityce dywidendowej zakładaliście Państwo, że do 20% będzie przeznaczane na inwestycje wewnętrzne, do 30% na przejęcia i minimum 50% plus, to co zostanie z poprzednich pozycji, na wypłatę dywidendy. I też w tym kontekście mówiliście Państwo, że w tym pierwszym etapie pod przejęcia będzie zużywana ta nadwyżka na współczynniku wypłacalności. I chciałem się teraz zapytać, czy potwierdzacie taki scenariusz, że przy jakiś dużych przejęciach najpierw będziecie chcieli zejść z tym współczynnikiem wypłacalności bliżej tych 200%, czy ten element 30% będzie najpierw wykorzystywany z dywidendy?

Paweł Surówka:

Ja mogę się wypowiedzieć ogólnie o dywidendzie, dlatego poproszę Tomka, żeby odniósł się do współczynnika. Jeżeli chodzi o dywidendę, to to, co możemy potwierdzić, na co też Pan zwrócił uwagę, to nie widzimy w perspektywie końca roku żadnych wydarzeń, które kwalifikowałyby się w tym rejestrze M&A i tutaj by obniżały tym samym nasze możliwości wypłaty. Jeżeli chodzi o dalszy rozwój, to należy zwrócić na to uwagę, że ten współczynnik był też świadomie tak prowadzony, że dalsza dynamika wzrostowa, jaką planujemy, też kosztuje kapitał.

Tomasz Kulik:

Ja chciałbym powiedzieć dwa słowa na temat tego dużego wskaźnika, mówiliśmy, że po emisji ten wskaźnik wróci z poziomów poniżej 200% na plus 200%. Dzisiaj jest on na bardzo niereprezentatywnym poziomie. Dlaczego? Dlatego, że my nie widzieliśmy, czy będziemy w stanie wyrobić się z emisją do drugiego kwartału. Bardzo nam zależało na utrzymaniu tej pozycji, w związku z tym były na bilansie robione ruchy, które miały wyeliminować wszelkie nieefektywności kapitałowe, które przekładają się niestety czasem na wynik. Dzisiaj nie mamy takiej sytuacji, więc będziemy ją poluzowywać, więc ja chciałbym, żebyśmy nie przyzwyczajali się do takiej wysokiej wartości. Ona, tak jak mówię, jest niereprezentatywna. Natomiast to, co jest naszym celem, to utrzymywanie 200% i plus. Dlatego w każdym przypadku, w jakim

będziemy w stanie zrealizować nasze plany wynikające z dywidendy i nie spaść istotnie, nie mając planu korekty, bo proszę zwrócić uwagę, jak napisana jest polityka dywidendowa – my zakładamy krótkoterminowe wahania poniżej 200% tak długo, jak jest plan powrotu powyżej tego progu, czyli poruszania się w jakimś konkretnym korytarzu. Dlatego dzisiaj z mojego punktu widzenia, z punktu widzenia zarządzania kapitałem ja nie widzę tutaj ryzyka.

Paweł Surówka: Czy są jeszcze jakieś pytania? Proszę.

Michał Konarski, DM mBank:

Dzień dobry, ja może powrócę jeszcze do pytań związanych z sektorem, segmentem bankowym, mam pytanie związane może bardziej dialogu z regulatorem, dlatego, że jesteśmy świeżo po strategii obu spółek - i Pekao i Aliora i wychodzi na to, że obydwa banki chcą w dokładnie takich samych segmentach się rozwijać, to jest SME, małe przedsiębiorstwa i kredyty gotówkowe. I teraz pytanie, czy ze strony KNF-u nie powstaje pytanie do Państwa, jako właściciela, że mają Państwo dwa banki, które prowadzą, chcą prowadzić biznes w tych samych obszarach, czy to nie stwarza jakiś problemów? Czy regulator nie poprosi Was, żebyście zrobili z tym jakiś porządek?

Paweł Surówka:

Powiem tak, wskazując na to, że sektor SME jest najbardziej obiecującym i najbardziej dochodową częścią bankowości, obydwa banki mają rację, żeby na nie wskazywać. Żaden z nich tutaj nie odkrył Ameryki. Każdy z tych banków widzi ten sektor jako obszar wzrostowy. Nota bene my też, jako PZU, liczymy bardzo na ten sektor, chociażby w kontekście ubezpieczeń życiowych czy zdrowotnych, gdzie trzeba ten rynek jeszcze rozwinąć, wiele z małych, średnich spółek jeszcze nie korzysta z tych produktów. Nomen omen wierzymy, że jest to jeden z elementów, gdzie my możemy poszerzyć naszą współpracę z bankami, bo, to już mówiłem w przeszłości, w sektorze małych i średnich spółek widzimy dość ograniczoną uwagę jaką osoby kierującymi tymi spółkami mają na to, żeby powielać partnerów finansowych i jest duża korzyść z możliwości *bundle'owania* niektórych rozwiązań, które stwarzają korzyści, które dla danej spółki adresują kilka potrzeb na raz, a dla nas oczywiście zwiększają relację. Widzimy możliwości współpracy z bankami, po to, żeby móc przedstawić taką bardzo holistyczną współpracę. Teraz, jeżeli chodzi o ten element KNF-owski, ja nie chciałbym wypowiadać się za KNF. Jedyne, co mogę powiedzieć, to to, że dotychczas nasze zgody inwestorskie i nasze deklaracje były oparte na tym, co powiedziałem, że banki będą funkcjonowały jako odmienne byty i na tej podstawie uzyskaliśmy wszystkie zgody i jeżeli jakiegokolwiek ruchy będą rozważane, formy współpracy między bankami, to będzie to podyktowane tym, co powiedziałem - banki uznają, że w niektórych obszarach, bądź we wszystkich jest im łatwiej pracować wspólnie, niż odrębnie. Natomiast też, z uwagi na to, co powiedziałem, że tego typu współpraca wymaga zgody nie tylko naszej, jako PZU, tylko wymaga zgody większości akcjonariuszy, ja nie wyobrażam sobie, żeby tego typu ruchy mogłyby być podyktowane tylko i wyłącznie życzeniem regulatora. Zobaczymy, co banki nam przedstawiają jako korzyści, ocenimy je z perspektywy jaką wartość wnoszą dla nas jako akcjonariuszy i dla naszych akcjonariuszy.

Michał Konarski:

Tak, ale czy dwa banki mogą się umówić na działanie w danym sektorze, tak na przykład w Cash-Alongach, czy z punktu widzenia antymonopolowego nie budzi żadnych kontrowersji, czy KNF w pewnym momencie wam nie powie - słuchajcie, zróbcie porządek w grupie, połączcie banki, albo pozbądźcie się jednego.

Paweł Surówka:

Nie mogą się umówić i nie umawiają się. Między innymi dlatego, rozumiem, ogłosili, że chcą badać możliwe elementy współpracy, w tym współpracy dalej idącej w kierunku fuzji, żeby zobaczyć, gdzie te granice są i co jest możliwe pod jaką postacią. Ja wskazałem na element, chociażby IT, który byłby możliwy nawet teoretycznie między dwoma bankami, które nie są połączone wspólnym akcjonariuszem. Jeżeli chodzi o segmenty sprzedażowe, pozostaje to dla mnie oczywiste, jeżeli są niezależnymi bytami, to one muszą w tych segmentach konkurować.

Tomasz Kulik:

Ja chciałbym zwrócić tylko uwagę na pewne podobieństwo pomiędzy sytuacją PZU-Link4 a Alior-Pekao. My też moglibyśmy powiedzieć, czy też Państwo mogliby zapytać jakiś czas temu, czy KNF nie każe wam zrobić porządku, skoro Link4 to głównie komunikacja i to komunikacja masowa, a Wy macie duży portfel komunikacji masowej, będziecie konkurować o tych samych klientów i tak dalej. Jak widać, ten model sprawdza się, i my jesteśmy w stanie w kliencie masowym, w odpowiednich jego segmentach i w odpowiednich charakterystykach klienta, tym, którym jest bliżej do Pekao, tym, którym jest bliżej do Link-4, tudzież do Aliora, odpowiednio tych klientów adresować. W tym rozumieniu, walki czy współpracy na tym samym polu, to jest absolutnie wartość, to coś, co może budować wartość.

Michał Konarski:

No tak, tylko że w przypadku Link4 była to działalność *direct*, którego PZU nie miało rozwiniętej, my tutaj mówimy o podobnych produktach.

Tomasz Kulik:

Ale teraz już ma. My tu też mówimy o podobnych produktach, proszę nie mylić kanału dystrybucji z produktem. Proszę nie mylić poszczególnych segmentów w ramach bardzo dużego worka, który się nazywa SME, to nie są monotematy.

Michał Konarski:

Mam też takie pytanie techniczne, bo rynek nie zareagował zbyt dobrze, jeżeli chodzi o informację na temat fuzji obu banków. Jeżeli teraz byłoby głosowanie na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, PZU byłoby za, ale jednak nie doszłoby do tej fuzji, czyli przegralibyście głos, czy to automatycznie oznaczałoby dla audytora, że musielibyście zdekonsolidować biznes?

Paweł Surówka:

Ale to już jest czwarty poziom gdybania, po pierwsze, trzeba ustalić relacje, to nie było ogłoszenie fuzji i ja jeszcze raz chciałbym zwrócić Państwu uwagę, bo faktycznie to jest tak, że my wszyscy znaleźliśmy się w rzeczywistości MAR, której ja mam wrażenie, nie wszyscy dostrzegamy, w jaki sposób spółki giełdowe muszą komunikować i też proszę popatrzeć na to z perspektywy ostatnich niektórych decyzji, które KNF wyraził w kontekście chociażby właśnie polityki informacyjnej spółek giełdowych. Tak, jak kiedyś powiedziałem w jednym z wywiadów, przypuszczam, że jeszcze kilka miesięcy albo lat temu, tego typu analizy mogły się odbyć bez tego, żeby rynki były poinformowane i my byśmy się dowiedzieli o scenariuszu, który został obrany na zasadzie „my lubimy” lub „nie lubimy”. W tym momencie banki obrały taką drogę, że zakomunikowały na samym początku rozpoczęcia prac analitycznych, że chciałyby coś takiego badać. Ja rozumiem, że właśnie między innymi dlatego to robią, bo chciałyby sprawdzić, jakie są możliwości, czy w ogóle w tym kontekście że są konkurującymi ze sobą bankami, żeby sprawdzić możliwości synergii, w tym, to też transparentnie napisali, ewentualnej fuzji, natomiast dla mnie

wszystkie scenariusze są badane i żaden nie jest przesądzony, również dla nas, nie chciałbym teraz przechodzić każdy scenariusz tak czy nie, czy będę głosował tak czy nie. Ja patrzę a to tak, że my na jeden i na drugi bank patrzemy jako akcjonariusz, z tego samego punktu widzenia, co inni, czyli maksymalizację wartości tych spółek. Czyli tak, jak powiedziałem albo zarządy banków przekonają znaczącą większość swoich akcjonariuszy, że ich plany są korzystne, a w tym nas, albo nie przekonają nikogo. Ja nie wyobrażam sobie wtedy sytuacji, że tak powiem siłowych.

Marta Czajkowska, Haitong Bank:

Dzień dobry. Pytanie techniczne, odnośnie spadku przypisu składki w non-life. Rozumiem, że tam zadziałały dwa efekty, jeden to jest sezonowość trzecio-kwartałowa, i drugi to jest Państwa świadoma decyzja o oddaniu rynku, prawda, ze względu na wyższą szkodowość. Czy mogłabym prosić o pokuszenie się o skwantyfikowanie tego efektu?

Tomasz Kulik:

Żeby odpowiedzieć na to pytanie musimy spojrzeć na to, jak wygląda rozkład przypisu pomiędzy kwartałami, on nie jest równy i to jest część odpowiedzi. To nie jest więc tak, że nagle coś się dzieje z naszym portfelem czego nie chcemy. Proszę zwrócić uwagę, że przekazujemy tę informację zupełnie otwarcie, to jest ilość klientów, która na dzisiaj jest w naszym portfelu. I jest to liczba, która z kwartału na kwartał rośnie. I to nie jest tak, że my nagle przestajemy panować nad tym, co się dzieje. Co do tego, co Pani powiedziała, to jest to bardzo punktowa akcja, w kanale dilerskim, związana z tym, czego możemy aktualnie przy tych poziomach cen oczekiwać z tego kanału i w jaki sposób te ceny przekładają się na nas. Co to znaczy? My nie chcemy tych klientów. My nie chcemy tych klientów, pod warunkiem, że oni pozostaną tak szkodowi. Albo jesteśmy w stanie doprowadzić do sytuacji, w której ta cena przy oczekiwanych i historycznych przebiegach szkodowych pozostanie gdzieś bliżej poziomów neutralnych, lekko plus, albo jeżeli ci sami klienci są w stanie znaleźć na rynku lepsze pokrycie, bardziej atrakcyjne cenowo, to my na pewno za wszelką cenę nie będziemy walczyć o tych klientów. To jest też to, co mówiliśmy Państwu w zeszłym roku, kiedy bardzo mocno rośliśmy udziałami rynkowymi, mówiliśmy, robimy to, ale nie za wszelką cenę. I to jest potwierdzenie chociażby tego, nie za wszelką cenę. I wydaje mi się, że dzisiaj jesteśmy w stanie sobie pozwolić na 20 bps utraty rynku, jeżeli one przekładają się ponadprzeciętnie na rentowność. To jest lustro tego, co po stronie życiowej, nie wzrost za wszelką cenę, nie rynek za wszelką cenę, ale rentowny rozwój i bardzo konsekwentny tego portfela.

Paweł Surówka:

Mamy jeszcze jedno pytanie poprzez Internet: Jeżeli patrzymy na inflację szkód, jak to wygląda?

Roman Pałac:

Na kwestię odszkodowań powinniśmy spojrzeć z dwóch wymiarów, bo tu pytanie dotyczy średniej szkody w rynku komunikacyjnym. Dwa efekty mają miejsce: jeden – spada nam częstość i spada nam częstość w tym segmencie mniejszych szkód, więc zostają automatycznie większe. Na średnich to się przekłada na wzrost. Z drugiej strony wartość samochodów, które ubezpieczamy rośnie, one są nowsze, lepiej wyposażone, a to ma później odzwierciedlenie w wartości odszkodowania. Tak naprawdę te efekty w praktyce, jak zobaczymy ile nam wzrosły odszkodowania procentowo vs wzrost składki, to wzrost składki w pełni skompensował wyniki w tym segmencie.

Paweł Surówka:

Jeszcze jedno pytanie od Michael Christelis: proszę wyjaśnić, dlaczego efektywna stawka podatkowa jest mniej więcej 25%, czyli ponadnormatywnie wysoka, jaka jest zakładana stawka?

Tomasz Kulik:

Należy zauważyć, że znajdujemy się w bardzo ciekawej sytuacji, jeśli można użyć takich słów, bo z jednej strony na efektywną stopę wpływają zdarzenia biznesowe, które zadziały się między innymi w trzecim kwartale, chodzi tu o rozrachunki z tytułu reasekuracji czynnej, ale powiedzmy, że są to różnice przejściowe. Natomiast to, na co, chciałbym zwrócić Państwa uwagę, to sytuacja związana z dość istotnym kosztem w naszym rachunku, czyli podatkiem od innych instytucji finansowych. Jest to koszt związany z sumą bilansową, sumą aktywów, który ze względu na to, że nasz portfel rośnie, że chcemy się rozwijać i tak dalej, suma aktywów rośnie, będzie rósł, jeżeli stawka się nie zmieni. Jest kosztem nie stanowiącym kosztu uzyskania przychodu i automatycznie doprowadza do sytuacji, w której efektywna stawka jest wyższa. I dzisiaj to jest sytuacja, z którą trochę trudno się działa i trudno jej przeciwdziałać. Musimy po prostu liczyć się z tym, że razem ze wzrostem biznesu, możemy - przejściowo, w przypadku tych rzeczy, o których wspominałem, między innymi związanych z reasekuracją, a trwale, jeżeli chodzi o podatek od innych instytucji – żyć i sobie radzić.

Kamil Stolarski, Pekao IB:

Techniczne pytanie, jeśli mogę, *a propos* nawalnic: Państwo powiedzieliście, że wpływ netto jest 120 milionów, ale to odnosi się do jakiejś bazy i zakłada reasekurację, pytanie – ile te szkody rzeczywiście były i jaki miały wpływ?

Roman Pałac:

Może najpierw, czego dotyczy te 120 milionów. Patrzymy na te szkody masowe, w jakimś odcinku czasowym, czyli patrzymy, kiedy w praktyce było największe natężenie szkód. I to jest plus-minus, tutaj już nie chcę wchodzić w szczegóły. Na 30 września, ta skala, którą my zdefiniowaliśmy, wynosiła 120 milionów. One mogą się pojawić w kolejnych kwartałach, bo mogą ludzie jeszcze dalej zgłaszać. Co do reasekuracji, to reasekuracja działa od pewnych poziomów, od 150 milionów, czyli to jest poziom, kiedy ona się włącza, a tu się nie włącza bo skala jest niższa. Chyba, że w kolejnych miesiącach ta skala, z tych konkretnych zdarzeń, dojdzie do poziomu 150 mln, ale na dziś myślimy, że to już powoli się wypłaszca. Czyli jest to wynik netto, bezpośredni wpływ na wynik.

Kamil Stolarski:

Jeszcze jedno pytanie odnośnie wskaźnika mieszanego w ubezpieczeniach samochodowych, w długim okresie nie da się utrzymać go na tym poziomie 93-94%, ale rozumiem, że w krótkim okresie może nawet się poprawić i nie ma co się bać, bo ceny poszły w górę i ten wskaźnik będzie na tym poziomie w najbliższych kwartałach, prawdopodobnie.

Tomasz Kulik:

Nie ma się co bać, my się nie boimy. My się nie boimy, ponieważ pokazujemy to dość systematycznie i konsekwentnie, że zarządzamy ta rentownością, natomiast powiedzieliśmy sobie przez chwilę o tym, co się dzieje po stronie szkodowej. Pamiętajmy, że to jest zawsze równanie - przychody i koszty. Przed chwilą Roman opisał sytuację po stronie szkód. Dzisiaj co się dzieje w gospodarce? Spada bezrobocie, jest presja inflacyjna, ona zaraz się przełoży na koszty robocizny, być może z jakimś opóźnieniem na części i tak dalej. To jest bardzo ciekawe,

ponieważ my mamy nieco inną sytuację, niż nasi konkurenci. Nasi konkurenci, tak jak Państwo pamiętają, zrobili duże przeszacowanie cen na początku 2016, gdzie te koszty likwidacji były w miarę *flat* rok do roku, w związku z tym, nasi konkurenci w 2016 roku byli w stanie dość szybko odrabiać straty. W tym roku inflacja w szkodach jest i ona jest wyraźna, czasami dwucyfrowa z jedyneką z przodu. I u naszych konkurentów ten margines się mocno spłaszcza. My, ze względu na to, że ten cykl i faza podwyżek wyglądała zupełnie inaczej, my dzisiaj jesteśmy beneficjentem tego, że rozkład i zarabianie tych dużych podwyżek z zeszłego roku, z końcówki zeszłego roku koreluje się ze wzrostem, z inflacją cenową. To jest nasza historia versus historia naszych konkurentów, dlatego my jesteśmy w miarę optymistyczni, że przyszły rok, końcówka tego roku, to nie jest jeszcze czas na obniżki cenowe. Powiedzieliśmy sobie o jednym, szczególnym graczu, jestem przekonany, że ta historia sprzed kilku lat nie będzie miała miejsca i się nie powtórzy. Natomiast jeżeli dojdziemy do sytuacji, w której i my i nasi konkurenci będziemy na poziomach 95% - 98%, to zacznie się znów dostosowywanie i szukanie miejsc. Więc utrzymywanie tych rentowności, które są tam dzisiaj, w moim odczuciu, że to jest long-term, jest niezasadne. Obym się mylił.

Paweł Surówka:

W takim razie serdecznie dziękujemy i zapraszamy 9 stycznia.

Dziękuję bardzo.