

Wpływ wojny w Ukrainie na sektor rolno-spożywczy w krótkim okresie

Podsumowanie:

- Rosyjska agresja na Ukrainę stwarza wysokie ryzyko krótkoterminowego szoku podażowego na rynku żywności. Narastają obawy o dostępność produktów rolnych, głównie zbóż i olejów. Działania wojenne spowodowały zatrzymanie ukraińskiego eksportu drogą morską. Zmalał również eksport z Rosji z uwagi na ryzyko reputacyjne, wprowadzone sankcje na Rosję i obawy o bezpieczeństwo zakupów. Dotychczasowe rosyjskie sankcje bezpośrednio w niewielkim stopniu dotyczą handlu zbożem z tego kraju.
- Na rynku żywności występuje duża niepewność. Ceny wielu produktów rolnych wzrosły istotnie z rekordowych już poziomów sprzed rosyjskiej agresji. Drożące zboża znajdują odzwierciedlenie we wzrostach cen pozostałych artykułów spożywczych m.in. mięsa (z uwagi na wysokie ceny pasz) i przyspieszą tempo inflacji żywności. Istotnie nasili się presja kosztowa w sektorze przetwórstwa spożywczego z uwagi na wyższe ceny paliw i energii.
- Obawy wzbudza nie tylko ryzyko spadku dostępności zbóż z krajów basenu Morza Czarnego w najbliższych kilku miesiącach, ale też poziom produkcji w kolejnym sezonie zbiorów. Ograniczona dostępność środków do produkcji w Ukrainie (nawozów, paliw) może wpłynąć negatywnie na i tak napięte już bilanse zbóż oraz produktów oleistych na świecie. Dodatkowo ograniczenia w handlu nawozami z Rosji sprawią, że problem dostępności nawozów będzie dotyczyć innych obszarów produkcyjnych.
- Polska nie jest istotnym partnerem handlowym Rosji i Ukrainy w zakresie żywności. Bezpośredni wpływ wojny w Ukrainie może być odczuwalny przez importerów olejów i śrut, a także częściowo w przetwórstwie mleka (duży udział w eksporcie serów). Z uwagi na międzynarodowe powiązania w światowym handlu możliwy jest zwiększony popyt na niektóre produkty z Polski m.in. zboża. Wyższe ceny gazu przełożą się na podwyżki cen nawozów.

Departament Analiz Ekonomicznych

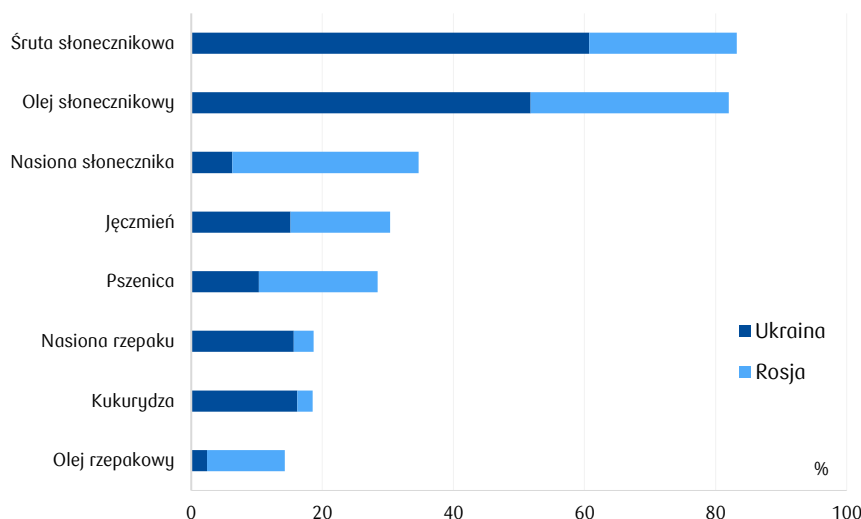
@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl
22 521 81 88

Mariusz Dziwulski

Udział Ukrainy i Rosji w światowym handlu surowcami rolnymi – najważniejsze kategorie (sez. 2019/20–2021/22)



Ukraina i Rosja odpowiadają za ponad 1/4 światowego handlu pszenicą i blisko 1/3 globalnego handlu jęczmieniem. Mają ponad 80-proc. udział w światowym eksporcie oleju i śrutę słonecznikowej.

Wojna w Ukrainie – zatrzymany eksport produktów rolnych

- Konsekwencje wojny w Ukrainie wiążą się z poważnymi trudnościami w prowadzeniu działalności gospodarczej na obszarze tego kraju. Niektóre firmy w pierwszych dniach agresji czasowo wstrzymały działalność (mleczarnie), a niektóre takie jak Kernel Holding, MHP (drób) zawiesiły eksport. Problemy logistyczne, spadek dostępności pracowników, zerwanie łańcuchów dostaw, stwarzają obawy o dostępność niektórych surowców rolnych.
- Z uwagi na działania militarne, ukraińskie porty na Morzu Czarnym, które są głównym kanałem eksportu surowców rolnych, pozostają zamknięte. Z danych IHS Markit wynika, że w 2020 eksport drogą morską stanowił ok. 56% ukraińskiego eksportu ogółem. Porty w regionie Odessy odpowiadały za 64% wolumenu całego ukraińskiego eksportu zboża.
- Eksport z Rosji drogą morską obciążony został znacząco ograniczony. Przyczyniło się do tego częściowe wyłączenie Rosji z systemu SWIFT czy też nałożone sankcje m.in. na komercyjny port morski Noworosyjsk, który jest największym rosyjskim operatorem portowym pod względem przewozów towarowych oraz państwowy holding „Koleje Rosyjskie” (za IHS Markit). Jest też obciążony dużym ryzykiem operacyjnym (bezpieczeństwo na Morzu Czarnym) oraz reputacyjnym.

Znaczenie Rosji i Ukrainy na światowym rynku zbóż i surowców oleistych

- Ukraina to jeden z największych eksporterów kukurydzy (4 miejsce) i pszenicy na świecie. Łącznie z Rosją (największy eksporter pszenicy), odpowiada za ponad ¼ światowego handlu pszenicą i blisko 1/3 globalnego handlu jęczmieniem.

Struktura eksportu wybranych surowców rolnych z Rosji i Ukrainy w 2020

	Pszenica				Jęczmień				Kukurydza	
	Rosja		Ukraina		Rosja		Ukraina		Ukraina	
mln EUR	6 938		3 150		788		769		4 279	
Główni importerzy udział (%)	Egipt	23	Egipt	17	Arabia Saud.	57	Chiny	54	Chiny	28
	Turcja	21	Indonezja	15	Jordania	8	Arabia Saud.	15	Holandia	10
	Bangladesz	5	Bangladesz	8	Turcja	8	Libia	8	Egipt	10
	Azerbejdżan	4	Pakistan	7	Tunezja	6	Tunezja	7	Hiszpania	9
	Sudan	4	Turcja	6	Libia	4	Izrael	3	Turcja	5
	Olej słonecznikowy				Śruta słonecznikowa				Rzepak	
	Rosja		Ukraina		Rosja		Ukraina		Ukraina	
mln EUR	2 166		4 661		318		1 147		882	
Główni importerzy udział (%)	Chiny	23	Indie	27	Turcja	26	Chiny	42	Niemcy	31
	Turcja	18	Chiny	18	Łotwa	26	Francja	9	Belgia	24
	Indie	13	Holandia	10	Białoruś	12	Polska	7	Holandia	13
	Uzbekistan	7	Hiszpania	6	Dania	10	Turcja	7	Wlk. Bryt.	11
	Egipt	6	Irak	6	Włochy	8	Białoruś	6	Francja	9
	Kazachstan	4	Włochy	5	Litwa	3	Maroko	5	Polska	4

Źródło: ITC, PKO Bank Polski

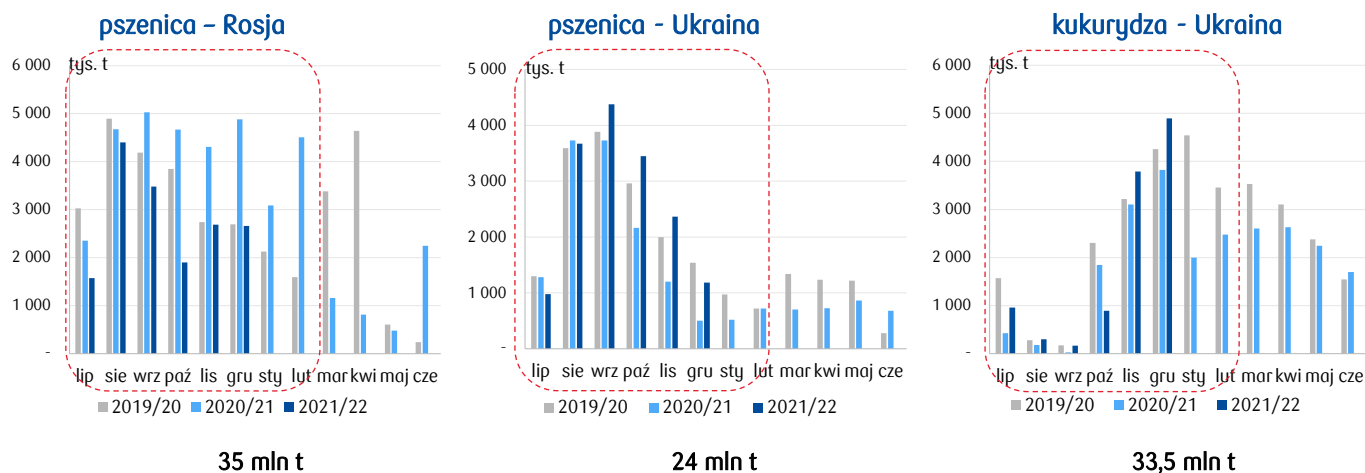
- Poza zbożami, Ukraina posiada również istotny udział w światowym handlu olejem słonecznikowym, śrutą słonecznikową oraz nasionami rzepaku. Ograniczenie dostaw tych produktów odbije się istotnie na całym rynku olejów. Z danych USDA wynika, że przeciętnie w latach 2019-2021 olej słonecznikowy odpowiadał za 9,2% światowej produkcji olejów roślinnych, a także 13,5% światowego handlu tymi produktami.

Obawy o podaż

- Znacząca część zbóż, które były przeznaczone są na eksport w Ukrainie w sezonie 2021/22, została już wywieziona. Niemniej wciąż kilka mln t pszenicy, oraz prawdopodobnie (biorąc pod uwagę rekordowe zbiory w 2021 w Ukrainie) kilkanaście mln t kukurydzy, które mogłyby być wyeksportowane do końca bieżącego sezonu, utknęło na rynku ukraińskim. Amerykański Departament ds. Rolnictwa (USDA) 9 marca obniżył prognozy eksportu pszenicy z Ukrainy i Rosji w sez. 2021/22 łącznie o 7 mln t w stosunku do prognoz z lutego, a eksport kukurydzy z Ukrainy o 6 mln t (co stanowi odpowiednio 3,4% i 3,0% światowego eksportu tych produktów w sezonie 2021/22).

- Brak dostępności tego wolumenu oznacza wystąpienie krótkoterminowego negatywnego szoku podażowego na rynku żywności, który skutkuje utrzymaniem cen na wysokim poziomie. Pojawiły się obawy o bezpieczeństwo żywnościowe w niektórych krajach. Rosja i Ukraina zaopatrują w zboża przede wszystkim kraje Afryki Północnej i Bliskiego Wschodu oraz część krajów Dalekiego Wschodu, będących w większości importerami netto żywności. Niemniej, według informacji IGC, wiele z tych krajów (Egipt, Tunezja, Turcja) ocenia, że ich zapasy pszenicy są wystarczające by pokryć zapotrzebowanie do następnego sezonu zbiorów. Część państw stara się też dywersyfikować źródła dostaw, przy obniżonych wymaganiach jakościowych.
- Ukraina, zapowiadając w 2. tyg. marca wprowadzenie limitów eksportu zbóż, co w aktualnej sytuacji nie ma znaczenia dla rynku, jednocześnie ogłosiła zwiększenie eksportu transportem szynowym. Jednak zdolności do znaczącego zastąpienia transportu morskiego są niewielkie.

Sezonowość eksportu zbóż z Ukrainy i Rosji



Prognoza USDA w sez. 2021/22 z lutego'22

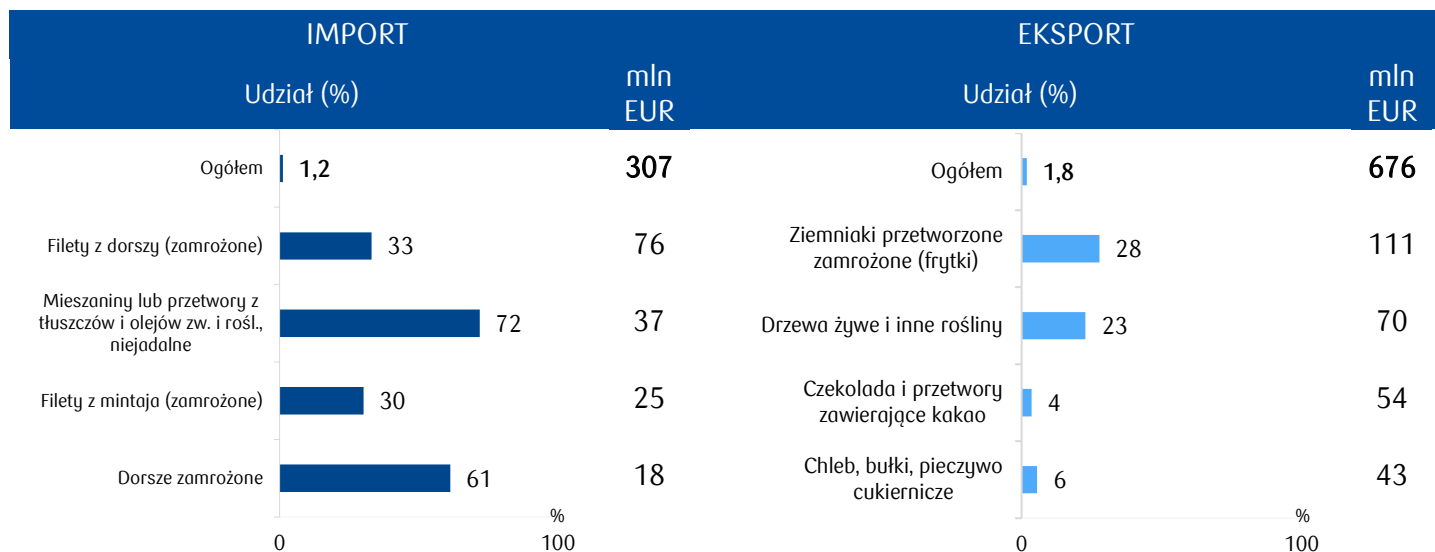
Źródło: IGC, USDA, PKO Bank Polski

- Konieczność zapewnienia dostaw przez głównych importerów generować będzie popyt na zboża w pozostałych regionach produkcyjnych. Dotyczy to m.in. pszenicy z UE, w tym również polskiej. Wzrosnąć może również zainteresowanie polskim rzepakiem. O ile UE jest znaczącym eksporterem pszenicy, to w przypadku kukurydzy nie jest samowystarczalna, importując ją w dużej mierze z Ukrainy (ok. 60% importu). W przypadku długotrwałej wojny, oznacza to konieczność szukania alternatywnych dostaw kukurydzy m.in. na rynku Ameryki Płd.
- Istotną kwestią jest to, kiedy i w jakim wolumenie ukraińskie zboże będzie dostępne dla światowego rynku. To zależy będzie od długości trwania wojny, rozstrzygnięć militarnych a także niewykluczonych rozwiązań dyplomatycznych. Rynek z pewnością będzie bardzo wrażliwy na informacje dochodzące z Ukrainy. Niemniej, kolejnym ryzykiem, które się nasila jest poziom produkcji rolnej w Ukrainie w kolejnym sezonie (2022/23). Dotyczy ono głównie upraw zbóż jarych. Przed rozpoczęciem prac polowych (zasiewy kukurydzy) mogą występować niedobory środków do produkcji - Ukraina w dużej mierze importowała nawozy z Rosji i materiał siewny z UE. Braki mogą wystąpić też na rynku paliw. Poza tym, działania wojenne mogą bezpośrednio utrudniać prowadzenie produkcji rolnej. Materializacja tych obaw oznaczałaby pogorszenie i tak napiętego bilansu zbóż na świecie. Jeszcze przed rosyjską agresją oczekiwano (prognozy USDA z lutego), że relacja zapasów końcowych do zużycia pszenicy na świecie na koniec sez. 2021/22 obniży się do najniższego poziomu od siedmiu lat.

Wpływ na polski rynek

- Sytuacja na Ukrainie, z uwagi na silne powiązania w międzynarodowym handlu, będzie miała pośrednio znaczący wpływ na rynek polski. Zmiany struktury geograficznej w handlu żywnością w krajach UE oraz MENA mogą oznaczać większe zapotrzebowanie na niektóre produkty z Polski oraz nasilenie wzrostu cen produktów rolnych.
- Znaczenie Ukrainy i Rosji dla polskiego handlu zagranicznego żywnością jest relatywnie niewielkie. Z danych GUS wynika, że udział Ukrainy w polskim eksporcie art. rolno-spożywczych w 2021 wyniósł 2,2% a w imporcie był nieco większy i stanowił 3,8%. W przypadku Rosji udział ten wyniósł odpowiednio 1,8% i 1,2%.
- Wymiana handlowa Rosją w zakresie produktów rolno-spożywczych warunkowana jest embargiem na unijną, w tym na polską żywność. Rosyjskie embargo wprowadzono w 2014 w odpowiedzi na unijne sankcje po zajęciu Krymu przez Federację Rosyjską. Niektóre produkty, w przypadku Polski, objęte są również embargiem fitosanitarnym lub weterynaryjnym (np. mięso wieprzowe z uwagi na ASF). Wśród nielicznych produktów nieobjętych zakazem wywozu, a w przypadku których Rosja ma znaczący udział w polskim eksporcie, wyróżnić można pieczywo (CN1905), wyroby czekoladowe czy też frytki (mrożone przetworzone ziemniaki) - udział Rosji w polskim eksporcie tej kategorii w 2021 sięgał 28%.
- Największy udział w strukturze importu rolno-spożywczego z Rosji w 2021 miały mrożone ryby (dominujący udział tego kraju w imporcie dorszy – ryby i filety).
- Import z Ukrainy obejmuje głównie produkty sektora olejarskiego, tj. oleju słonecznikowego i sojowego oraz śrutę słonecznikową. Szacować można, że spadek zakupów oraz znaczące wzrosty cen w największym stopniu mogłyby wpłynąć na sektor produkcji pasz w Polsce, choć w przypadku Polski import odbywa za pośrednictwem dróg i kolei. Warto również zwrócić uwagę na spory udział mrożonych malin, które w ostatnich latach stawały się konkurencją dla polskiej produkcji tych owoców.

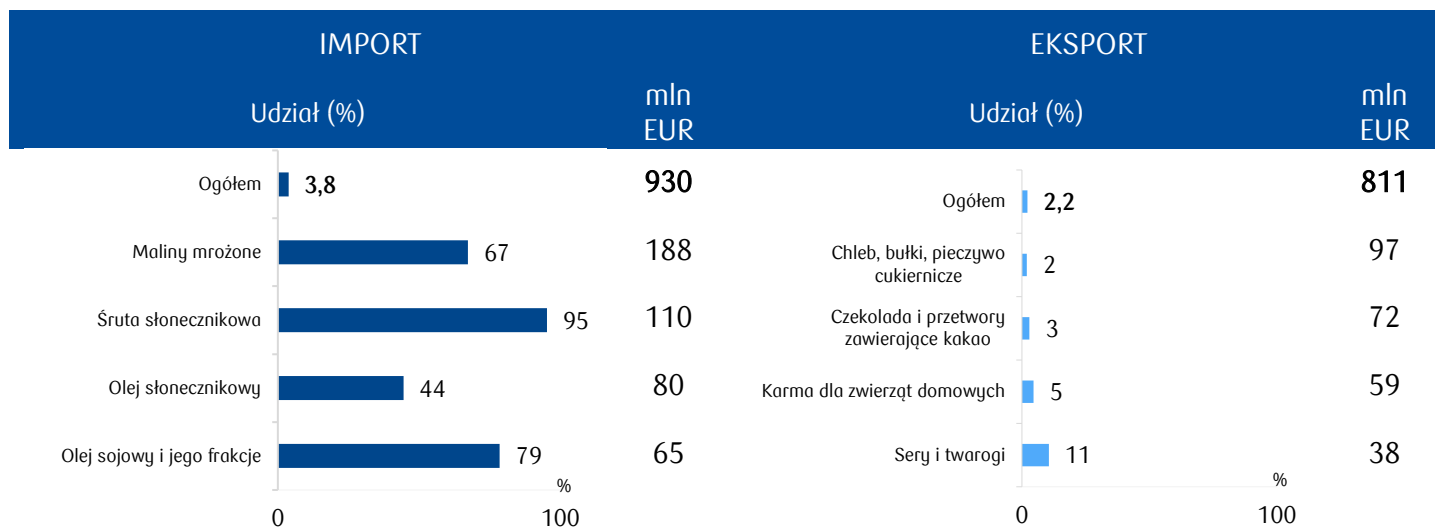
Udział Rosji w polskim handlu zagranicznym produktami rolno-spożywczymi



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

- Ukraina jest dla Polski stosunkowo ważnym kierunkiem sprzedaży serów i twarogów (ok. 11% eksportu tej kategorii), stąd też częściowo negatywny wpływ wojny odczuje sektor mleczarski - konieczność przekierowania części produkcji na inne rynki.
- Pozostałe kategorie, choć o mniejszym znaczeniu dla eksportu żywności do Ukrainy, to: karma dla zwierząt domowych, pieczywo oraz owoce cytrusowe i egzotyczne (reeksport).

Udział Ukrainy w polskim handlu zagranicznym produktami rolno-spożywczymi



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Pozostałe kategorie – pośredni wpływ na polski rynek

- Mleczarstwo: Ukraina nie jest co prawda istotnym eksporterem produktów mleczarskich, jednak przewagę eksportu nad importem notuje się w przypadku odtłuszczonego i pełnego mleka w proszku. Wojna może podbić rekordowe ceny na rynku tych produktów. Wysokie ceny olejów pośrednio mogą mieć natomiast wpływ na ceny tłuszczów do smarowania, w tym na ceny masła.
- Soki: Możliwy jest pośredni wpływ na sektor produkcji soku jabłkowego. Zamknięty port w Odessie, który obsługuje eksport koncentratu soku jabłkowego może spowodować przekierowanie uwagi na sok jabłkowy z Polski ze strony Stanów Zjednoczonych. Ukraina jest piątym największym dostawcą tego produktu do USA.
- Drób: Mniejsze wysyłki z Ukrainy na rynek UE – import drobiu z Ukrainy w ostatnich latach rozwijał się dynamicznie, szczególnie jeśli chodzi o filety kurcząt.
- Znaczące straty gospodarcze, będące konsekwencją wojny, będą miały negatywne implikacje dla funkcjonowania ukraińskiego sektora spożywczego w przyszłości, i przyczynią się do spadku konkurencyjności sektora spożywczego w tym kraju (koszty odbudowy infrastruktury, odpływ pracowników). Ukraina jest również istotnym rynkiem konsumenckim. Osłabienie siły nabywczej konsumentów i odpływ ludności z Ukrainy wpłyną negatywnie na popyt, choć podobnie jak w 2014, wzrosnąć może zapotrzebowanie na relatywnie tanią żywność.

Pytania o Zielony Ład

- Problem bezpieczeństwa żywnościowego zaczyna być również silniej akcentowany w dyskusjach na szczeblu administracji unijnej. Nie jest wykluczone, że obawy o dostawy żywności oraz wysokie ceny surowców rolnych, a także zagrożenie kryzysem energetycznym, wpłyną częściowo na zmianę priorytetów polityki unijnej, w tym też weryfikacji przyjętych celów w strategiach Zielonego Ładu w rolnictwie, dotyczących m.in. zmniejszenia zużycia nawozów czy też wyłączenia użytków rolnych na cele nieprodukcyjne. 2 marca 2022 podczas spotkania z ministrami rolnictwa krajów UE, unijny Komisarz ds. rolnictwa J. Wojciechowski wskazał na taką możliwość, podkreślając kwestię bezpieczeństwa żywnościowego. Choć późniejsze wypowiedzi F. Timmermansa, dotyczące Zielonego Ładu i utrzymania celów rolnictwa zrównoważonego, studzą oczekiwania istotnych zmian w tym zakresie.

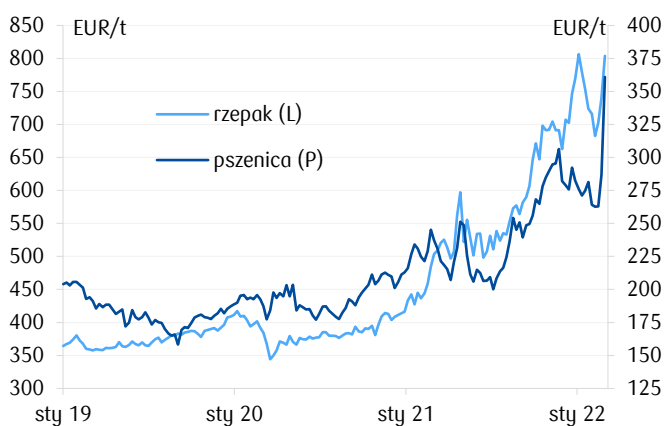
Ochrona rynków wewnętrznych

- Obawy o bezpieczeństwo żywnościowe powodują, że możemy obserwować zjawisko zwiększonego protekcjonizmu. Część krajów, takich jak Turcja, Indonezja czy Argentyna (dodatkowe opłaty eksportowe) poczyniły kroki w kierunku zabezpieczenia krajowego rynku i kontroli eksportu. Węgry 6 marca ogłosiły wstrzymanie eksportu zbóż, podobnie zdecydowała wcześniej Mołdawia zawieszając eksport pszenicy do 24 kwietnia. Serbia wstrzymała eksport pszenicy, kukurydzy, mąki i oleju słonecznikowego (za Reuters). Niemniej, skalę dotychczasowych działań można oceniać jako mało znaczącą dla światowego handlu. Zaostrzenia w zakresie eksportu oleju palmowego wprowadzono też w Indonezji. Możliwe jest, w najbliższym okresie część krajów może zdecydować się na podobne rozwiązania.
- Nie jest wykluczony również scenariusz częściowego administracyjnego ograniczenia dostaw pszenicy z Rosji z uwagi na wysokie ceny lub też jako element sankcji odwetowych na kraje potępiające agresję. Warto jednak pamiętać, że już w dwóch poprzednich latach, z uwagi na pandemię, Rosja w celu ochrony rynku krajowego regulowała swój eksport zbóż. Podpisany 8 marca przez W. Putina dekret o wstrzymaniu eksportu niektórych towarów do końca 2022 nie obejmuje zbóż (m.in. z uwagi na duże uzależnienie Rosji od eksportu pszenicy). Z informacji medialnych wynika, że Rosja może zakazać eksportu zbóż do krajów Euroazjatyckiej Unii Gospodarczej od 15 marca do 31 sierpnia oraz wprowadzić zakaz eksportu cukru poza Euroazjatycką Unię Gospodarczą. Biorąc pod uwagę strukturę rosyjskiego eksportu pszenicy nie zmienia to istotnie obrazu sytuacji na rynku.

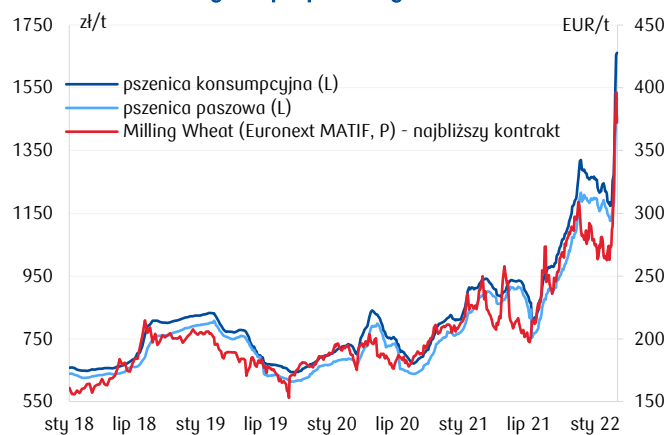
Silne wzrosty cen zbóż

- Ceny pszenicy na światowych giełdach osiągały kolejne rekordy po rosyjskiej agresji. Od 23 lutego do 7 marca ceny pszenicy na MATIF wzrosły o blisko 40%, a ceny rzepaku zwiększyły się o 14%. Główną przyczyną wzrostów są obawy związane z podażą tych produktów, choć wzrosty cen mają również charakter spekulacyjny. W konsekwencji znaczące podwyżki obserwowane są również w Polsce. W analogicznym okresie ceny pszenicy konsumpcyjnej w kraju zwiększyły się o 39%; w pierwszym tyg. marca ceny pszenicy w portach przekroczyły poziom 1900 zł/t. Czynnikiem wspierającym podwyżki cen w Polsce jest osłabienie się złotego w stosunku do głównych walut. Trudno oceniać jest trwałość wzrostów. Rynek będzie wrażliwy na informacje dochodzące z Ukrainy. Możliwe są różne scenariusze łącznie ze spadkami cen w przypadku zakończenia wojny lub złagodzenia napięć. Po silnych wzrostach cen pszenicy, po 7 marca nastąpiło uspokojenie nastrojów na rynku i łagodne spadki cen.
- Można oczekiwać, że droższe zboża znajdą odzwierciedlenie w wyższych cenach produktów przetwórstwa zbóż (mąki, pasz), a w dalszej perspektywie produktów zwierzęcych. Zwiększona presja kosztów (spadek opłacalności) może pogłębić obserwowane spadki produkcji na rynku żywca oraz mleka. Wyższe ceny surowców rolnych mogą skutkować przyspieszeniem tempa inflacji żywności w 2022.

Ceny pszenicy i rzepaku – Euronext (MATIF)



Ceny skupu pszenicy w Polsce



Źródło: Datastream, cenyrolnicze.pl, PKO Bank Polski.

- Wzrost cen surowców rolnych spowoduje, że firmy zmuszone będą funkcjonować w warunkach podwyższonych kosztów i zwiększonej presji na marże - por. wykres. Istotny dla rynku spożywczego jest również wzrost cen surowców energetycznych. Cena ropy Brent od momentu rosyjskiej agresji wzrosła o 35% (stan na 8 marca), istotne podwyżki do rekordowych poziomów odnotowano na rynku gazu. Odczują to w największym stopniu branże energochłonne tj. producenci wyrobów piekarskich i mącznych, producenci dań gotowych oraz przetwórcy owoców i warzyw (głównie w zamrażalnictwie) - por wykres.
- Co więcej, wyższe ceny gazu (niewykluczone sankcje UE na dostawę z Rosji) znajdują odzwierciedlenie w cenach nawozów. Wzrost kosztów produkcji oraz ograniczenia w światowym handlu nawozami, w tym rekomendacja Rosji (4 marca) o wstrzymaniu eksportu nawozów z tego kraju, stwarzają ryzyko spadków światowej produkcji rolnej. Dostępność środków do produkcji może mieć szerszy wymiar i dotyczyć wielu innych obszarów produkcyjnych.

Udział kosztów zużycia energii w kosztach ogółem w branży przetwórstwa spożywczego (1-3q21)



Ceny ropy Brent



Źródło: PONT, Datastream, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

Michał Koleśnikow	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 23
Aleksandra Balkiewicz-Żerek	aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl	22 521 56 59
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Maciej Rozkrut	maciej.rozkrut@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	22 521 81 28

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Michał Koleśnikow

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.