

Jak koronawirus wpływa na rynki rolne?

Surowce rolne:

- Zboża:** Silny wzrost polskiego eksportu pszenicy w 2h19 z powodu wysokiego popytu w krajach afrykańskich. Koronawirus negatywnie oddziałuje na ceny surowców rolnych, w tym pszenicy. Prognozy większych zbiorów pszenicy w sez. 20120/21 w Rosji i mniejszych w USA.
- Mleko:** Z powodu zakłóceń w łańcuchu dostaw, spowodowanych epidemią koronawirusa w Chinach, zagrożony jest unijny eksport produktów mleczarskich. W reakcji na ograniczenie dostaw ceny produktów mleczarskich na giełdzie GDT w lutym notowały spadki. Obniżki cen niwelują efekt zmniejszenia podaży mleka w Nowej Zelandii.
- Mięso:** Wzrost opłacalności produkcji żywca wieprzowego oraz mała dynamiczna podaż prosiąt, wywindowały ich ceny do rekordowych poziomów. Ceny trzody w UE w kolejnych latach wspierane będą szybko rosnącym eksportem.
- Owoce i warzywa:** Spadek eksportu jabłek z Polski w 2h19 mniejszy niż spadek produkcji. Zmienia się struktura zagospodarowania jabłek w sez. 2019/20 z mniejszym udziałem przetwórstwa i wzrostem udziału eksportu, co dodatkowo odbija się na produkcji soków. Z uwagi na koronawirusa możliwe większe zainteresowanie sokiem jabłkowym z Polski.

Otoczenie rolnictwa:

- Sezon 2018/2019 w Polsce był bardzo słaby pod względem zużycia nawozów. Konsumpcja nawozów azotowych zmniejszyła się o 16% r/r, a wolumen spadł poniżej 1 mln ton, co jest wynikiem najgorszym od co najmniej 10 lat. Spadek relacji mocznik/pszenica poniżej średniej może spowodować wzrost ceny mocznika. Niskie ceny gazu nadal sprzyjają producentom nawozów.

Ceny netto wybranych produktów rolnych w styczniu 2020

	Cena 1 20	Zmiana %	
		m/m	r/r
pszenica (zł/t)	722,10	4,1	-13,3
kukurydza (zł/t)	646,70	4,9	-13,3
rzepak (zł/t)	1 685,00	1,1	1,0
kurczęta (zł/kg)	3,29	2,4	3,6
trzoda chlewna (zł/kg)	5,97	-4,6	47,0
mleko (zł/hl)	137,19	-1,8	-2,5
jabłka (zł/kg)	1,44	1,4	89,5

źródło: GUS, MRiRW, IERiGŻ-PIB, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

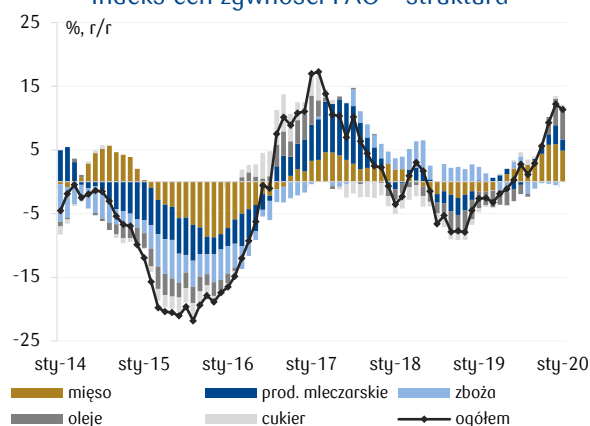
Mariusz Dziwulski

tel. 22 521 81 88

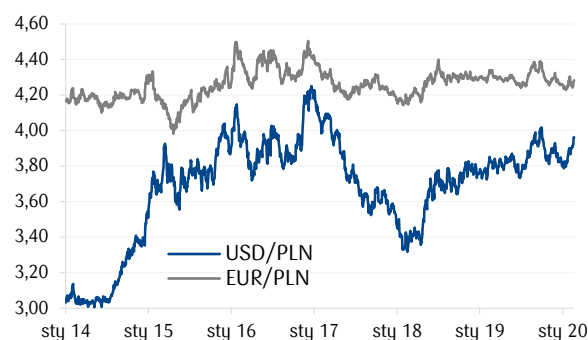
Filip Romanowski (rynek nawozów)

tel. 22 521 87 39

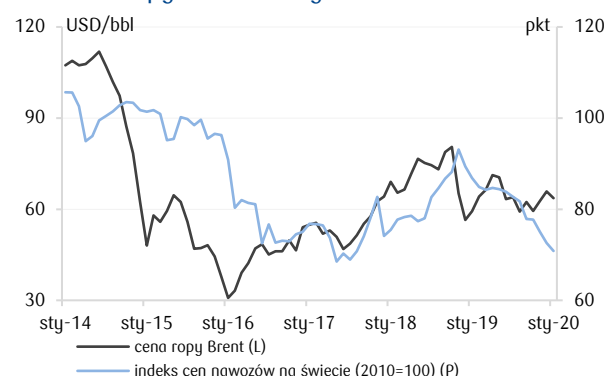
Indeks cen żywności FAO - struktura



Kursy walut



Cena ropy vs światowy indeks cen nawozów



Źródło: FAO, NBP, Bank Światowy, PKO Bank Polski

Polski eksport pszenicy w 2h19

- Z danych MRiRW oraz Eurostatu wynika, że polski eksport pszenicy w 2h19 wzrósł o 31% r/r w ujęciu wolumenowym i o 17,5% r/r w ujęciu wartościowym. Czynnikiem sprzyjającym zwiększaniu handlu były większe zbiory w kraju w 2019 (+1,1 mln t r/r), mimo presji niższych zapasów pszenicy o 41% r/r na początku sez. 2019/20 (IERiGŻ-PIB, Rynek zbóż, październik 2019).
- Polski eksport pszenicy napędzany był większą sprzedażą do krajów afrykańskich (wzrost 9,3-krotny, do 423 tys. t), w szczególności do Kenii, gdzie wysłano 131 tys. t tego zboża. Mimo spadku eksportu do Arabii Saudyjskiej (o 17,6% r/r, do 478 tys. t), kraj ten pozostawał największym importerem pszenicy z Polski. Dane KE wskazują na dalszy silny wzrost sprzedaży eksportowej w styczniu i lutym 2020, niemniej możliwe, że z uwagi na kurczącą się w szybkim tempie krajową podaż, 2q20 przyniesie spowolnienie w zagranicznej sprzedaży.

Koronawirus i spadki cen zbóż

- Obawy związane z rozprzestrzenianiem się koronawirusa mają negatywny wpływ na notowania wielu surowców rolnych, w tym pszenicy. Indeks cen tego zboża, opracowywany przez IGC (International Grains Council) od 21 stycznia, gdy osiągnął maksimum dla sez. 2019/20, do 27 lutego zmalał o 5,5%, do najniższego poziomu od pierwszej połowy grudnia'19. Notowania kontraktu majowego (2020) pszenicy na MATIF od 21 stycznia do 28 lutego zmalały o 6,2%.

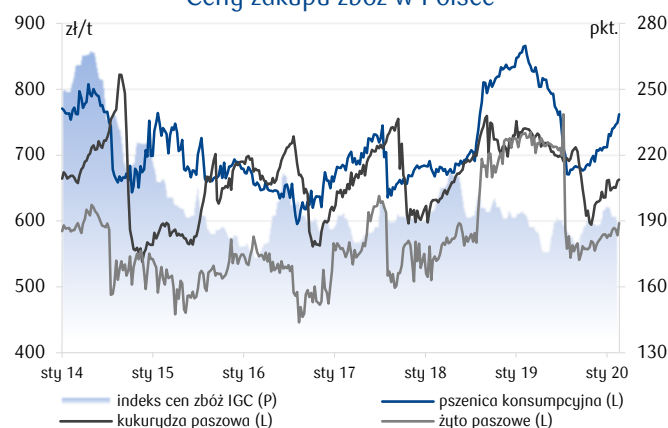
Więcej pszenicy w Rosji...

- Według prognoz Rusagrotrans, produkcja pszenicy w Rosji w 2020 może wynieść 80,3 mln t, co oznaczałoby wzrost o 8,1% r/r. Byłby to jednocześnie 2-gi historycznie wynik, jeśli chodzi o rosyjskie zbiory tego zboża – więcej zebrano tylko w 2017 (86 mln t). Prognozy wzrostu opierają się na szacunkach większych zasiewów pszenicy w Rosji (+0,4 mln ha) oraz dotychczas dobrej kondycji upraw pszenicy ozimej (luty 2020). Ich realizacja pozwala oczekiwać zwiększenia eksportu pszenicy z tego kraju w sez. 2020/21, co jest bardziej prawdopodobne w kontekście większych (+5,5% r/r, za IGC), choć będących wciąż na niskim poziomie, zapasów pszenicy na koniec sez. 2019/20.

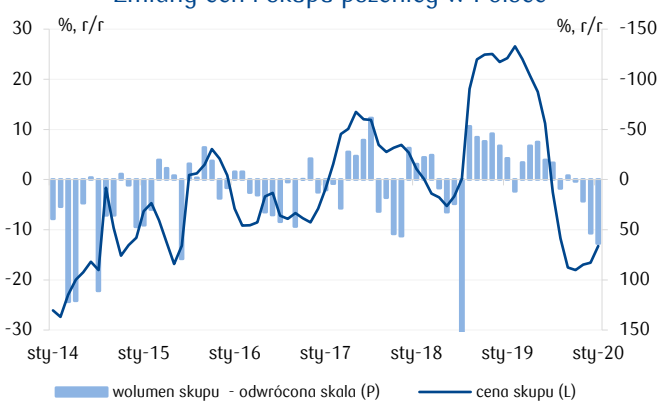
... i spadki w USA

- USDA prognozuje, że powierzchnia zasiewów pszenicy w USA w sez. 2020/21 wyniesie około 45 mln akrów, nieco mniej niż przed rokiem (-0,4%) i blisko historycznych minimów. Amerykański Departament ds. Rolnictwa ocenia, że niekorzystne warunki do uprawy (mokra gleba) mogą opóźnić zasiewy w tym kraju. Oceniono, że w związku z tym produkcja pszenicy w USA może zmniejszyć się o 4% r/r do 50,0 mln t.

Ceny zakupu zbóż w Polsce



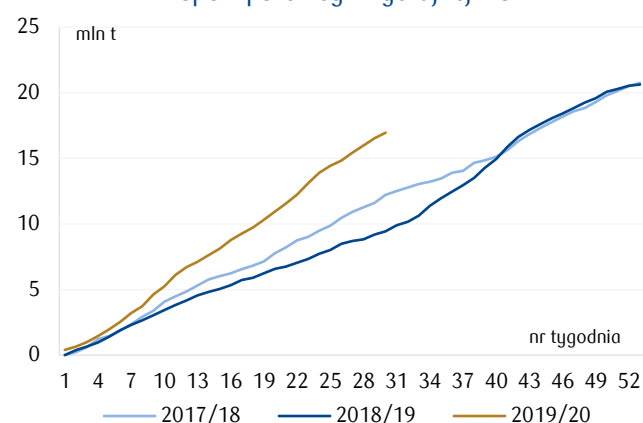
Zmiany cen i skupu pszenicy w Polsce



Ceny kontraktów terminowych na pszenicę i rzepak Euronext-MATIF - kontrakt najbliższy



Eksport pszenicy zwyczajnej z UE



Źródło: MRiRW, GUS, Datastream, IGC, KE, PKO Bank Polski

Rynek mleka pod wpływem koronawirusa

- Epidemia koronawirusa w Chinach i związane z nią zakłócenia w łańcuchu dostaw na rynek Państwa Środka mogą mieć negatywne oddziaływanie na unijny rynek mleka w 1h20. Produkty mleczarskie stanowią najważniejszy pod względem wartości asortyment w sprzedaży do Chin wśród produktów rolno-spożywczych. Łącznie z mlekiem dla niemowląt (CN 0401-0406, 190110) udział Państwa Środka w unijnym (+Wlk. Brytania) eksporcie mleczarskim w 2019 wyniósł blisko 23,8%. W przypadku Polski udział ten jest mniejszy i wynosi ok. 4,5% (15% udziału w eksporcie poza UE), niemniej prawdopodobny spadek unijnego eksportu do Chin może osłabić popyt na polskie produkty również na rynku wspólnotowym.
- W strukturze polskiego eksportu mleczarskiego do Chin w 2019 dominowało mleko płynne o zawartości tłuszczu 1-6% (39% wartości), serwatka w proszku (24,4%) – co w tym przypadku jest istotne z punktu widzenia docierających sygnałów dot. związanych z epidemią koronawirusa problemów w produkcji zwierzęcej w Chinach i mniejszego popytu na pasze – a także mleko w proszku dla niemowląt (23,9%) oraz odtłuszczone mleko w proszku (9,8%).

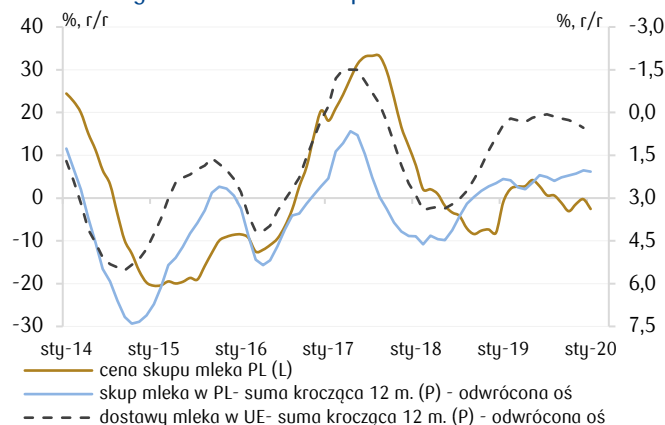
Spadki cen na GDT

- W reakcji na epidemię koronawirusa notowania cen produktów mleczarskich na GDT wyraźnie zmalały – w dwóch kolejnych lutowych sesjach indeks nowozelandzkiej giełdy zmniejszył się odpowiednio o 4,6% i 2,9%. W największym stopniu spadek dotyczył pełnego mleka w proszku (-6% i -2,6%). Chiny są głównym rynkiem zbytu produktów mleczarskich przede wszystkim dla Nowej Zelandii i Australii. Pogorszenie koniunktury w tych krajach prawdopodobnie będzie pośrednio oddziaływać również na sektor mleczarski w UE.

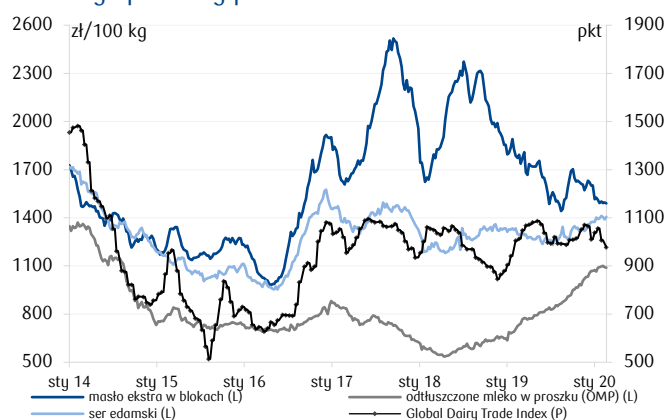
Niższa produkcja mleka w Nowej Zelandii

- Spadek popytu wynikający z zakłóceń w dostawach na rynek chiński, może niwelować w dużym stopniu efekt zmian po stronie podaży mleka w Oceanii. Ceny mleka w Nowej Zelandii dotychczas rosły pod wpływem spowolnienia produkcji w sez. 2019/20 – w grudniu'19 były wyższe o 15% r/r (za CLAL).
- Z danych DCANZ wynika, że w styczniu br. produkcja mleka w Nowej Zelandii zmalała o 0,7% r/r, podobnie jak łączne dostawy tego surowca od lipca'19 do stycznia'20. Dodatkowo USDA wskazuje, że utrzymujące się susze w północnej części Nowej Zelandii na początku roku mogą negatywnie oddziaływać na produkcję mleka w tym kraju również w lutym i marcu, co pozwala oczekiwać jej spadku w całym sez. 2019/20.

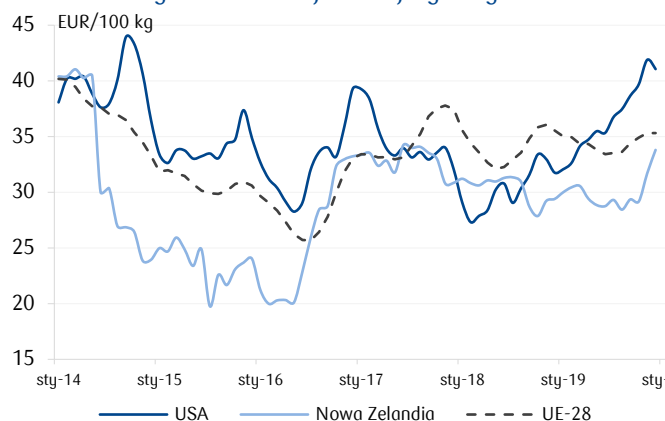
Zmiany w wolumenie skupu mleka w Polsce i UE



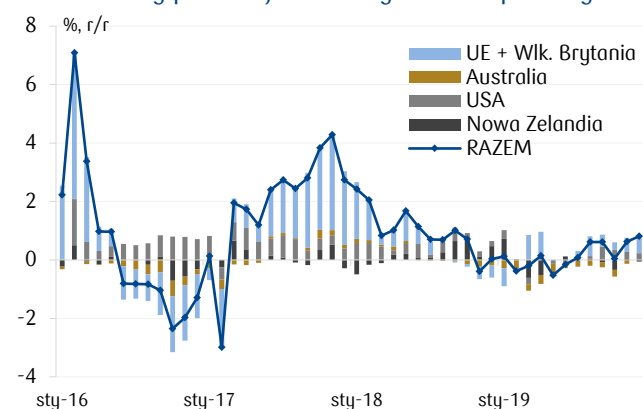
Ceny sprzedaży przetworów mleczarskich w Polsce



Ceny mleka na najważniejszych rynkach



Zmiany produkcji mleka - główni eksporterzy



Źródło: GUS, MRiRW, KE, CLAL, PKO Bank Polski

Wysokie ceny prosiąt

- Według KE przeciętna unijna cena prosiąt w połowie lutego (17.02) wzrosła do rekordowego poziomu 70,49 EUR/szt. (+57% r/r). Z jednej strony na ceny silnie oddziałuje sytuacja na rynku mięsa wieprzowego – wzrost cen trzody i opłacalności tuczu wywiera presję na zwiększenie popytu. Z drugiej strony dynamika unijnej produkcji prosiąt jest wciąż niska. Z danych Eurostatu wynika, że pogłowie loch w Danii i Niemczech (dwóch największych unijnych eksporterów prosiąt) w grudniu'19 zmalało o 1,7% r/r wobec spadku o 3,1% w połowie 2019.
- Silny wzrost cen (silniejszy od wzrostu cen skupu trzody; +39% r/r w analogicznym okresie) ogranicza poprawę opłacalności tuczu w Polsce, co jest istotne biorąc pod uwagę skalę krajowego importu prosiąt.

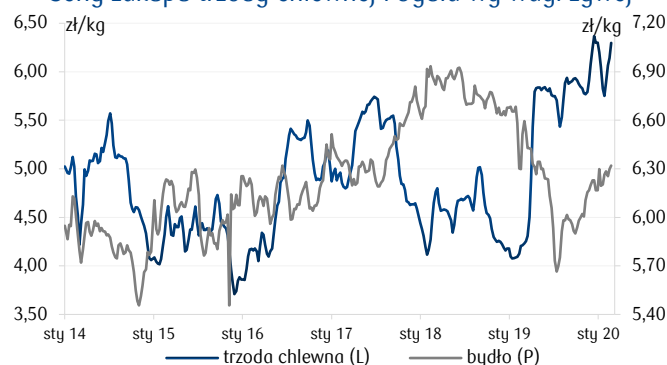
Wzrost unijnego eksportu wieprzowiny

- W średnioterminowej prognozie (Medium Term Outlook) KE oczekuje, że unijny eksport wieprzowiny w kolejnych 4 latach będzie wzrastał w średniorocznym tempie 12,4%, osiągając w 2022 ponad 4,5 mln t. Oczekiwania wzrostu są wynikiem silnie zwiększającego się popytu w Chinach, z uwagi na straty wywołane ASF. Sugeruje to utrzymanie wysokiej presji na ceny wieprzowiny.
- Wysokie ceny napędzą z kolei unijną produkcję mięsa wieprzowego, która w 2022 może przekroczyć 25 mln t. Z drugiej strony KE prognozuje stały spadek konsumpcji wieprzowiny w UE w najbliższej dekadzie (CAGR -0,5%), spowodowany rosnącymi obawami społecznymi i etycznymi, związanymi ze środowiskiem i klimatem, aspektami zdrowotnymi oraz zmieniającą się strukturą wiekową społeczeństwa. W 2030 unijna konsumpcja wieprzowiny może spaść poniżej 20 mln t (wobec 21,4 mln t w 2018).

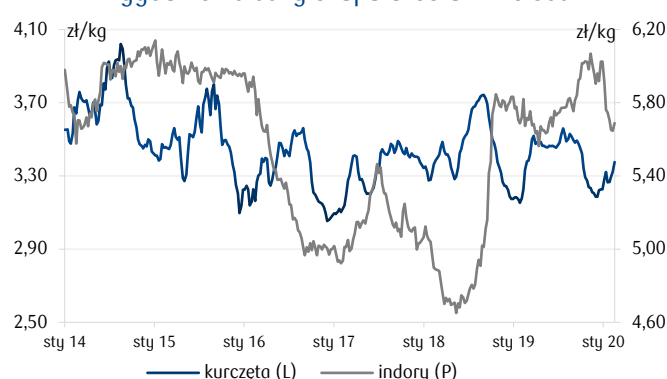
Przetworzone białko zwierzęce w żywieniu zwierząt gospodarskich

- Na spotkaniu Grupy Roboczej Komisji Europejskiej ds. TSE pod koniec lutego przedyskutowano możliwość dopuszczenia do stosowania mączek mięsno-kostnych w żywieniu drobiu i trzody w ramach tzw. „skarmiania krzyżowego”, a także umożliwienia żywienia zwierząt przetworzonymi białkami wyprodukowanymi z owadów hodowlanych. Wprowadzenie planów w życie oznaczałoby obniżenie kosztów produkcji w zakresie żywienia w przypadku tych dwóch działalności. Uzasadnieniem dla złagodzenia zakazu paszowego (wprowadzonego w 2003 po epidemii BSE – choroby szalonych krów) jest wpisujące się w politykę „green deal” ograniczanie negatywnego oddziaływania na środowisko poprzez wykorzystanie przetworzonych białek zwierzęcych z odpadów przemysłu mięsnego (co mogłoby zredukować wzrost powierzchni upraw roślin paszowych), a także możliwa obniżka cen żywności. Wyrażona aprobatą dot. pomysłu oznacza podjęcie działań zmierzających do wprowadzenia odpowiednich przepisów prawnych (inf. za GIW).

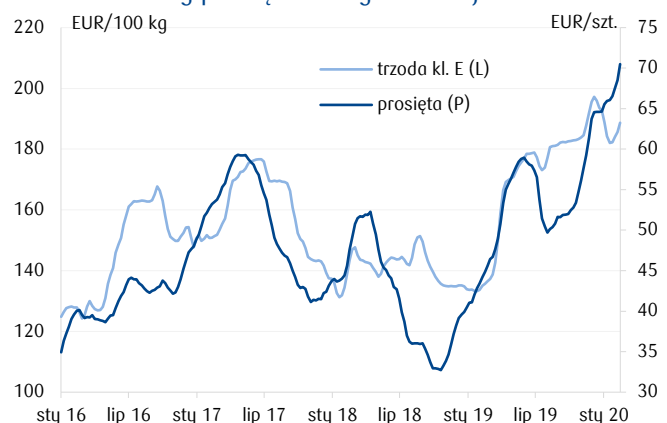
Ceny zakupu trzody chlewnej i bydła wg wagi żywej



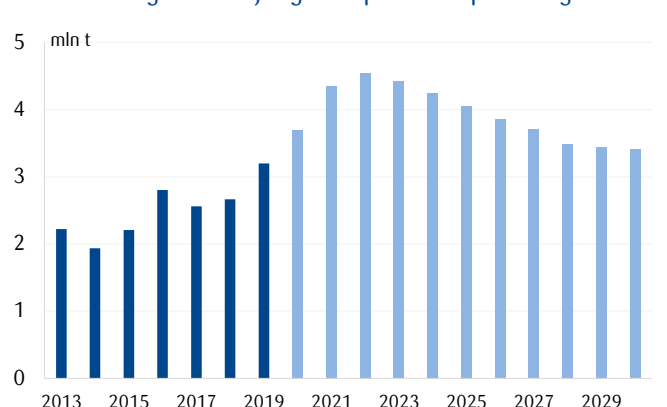
Tygodniowe ceny skupu drobiu w Polsce



Ceny prosiąt i trzody chlewnej w UE



Prognoza unijnego eksportu wieprzowiny



Źródło: GUS, MRiRW, KE, PKO Bank Polski

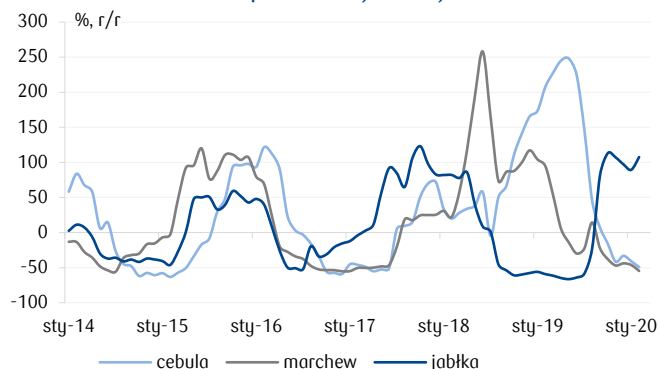
Polski eksport jabłek w 2h19

- Na podstawie danych Eurostatu można szacować, że eksport jabłek z Polski w 2h19 zmalał o 12-13% r/r w warunkach mniejszej produkcji krajowej (-25% r/r). Wzrost cen doprowadził jednak do ponad 10-proc wzrostu wartości sprzedaży zagranicznej. Przy spadku dostaw do UE i Wlk. Brytanii, istotnie wzrosła sprzedaż na rynki pozaunijne (+21% r/r), w szczególności na Białoruś (+65% r/r) po dość znaczącym spadku w 2h18 (-36% r/r). O 5% r/r zwiększyła się sprzedaż jabłek do Egiptu, jednak z uwagi na wzrost cen i mniejszą podaż, dynamika eksportu do tego kraju pod koniec 2019 wyhamowała. Uwagę zwraca szybko rozwijająca się (choć na wciąż niskim poziomie) sprzedaż jabłek do Indii (+73% r/r).
- Zmiany w zakresie eksportu i produkcji wskazują na nasilającą się presję podażową na krajowym rynku, co skutkuje wzrostem cen. Według WAPA zapasy jabłek w Polsce na początku stycznia wyniosły 835 tys. t i były na najniższym poziomie od 2011 (-43% r/r vs -34% r/r w grudniu'19). Mniejsza dostępność jabłek może wskazywać na pogłębienie się spadku eksportu w kolejnych miesiącach. Z uwagi na dość wysoki popyt zagraniczny istotnie zmieni się krajowa struktura zagospodarowania jabłek – mniejszy udział przetwórstwa i wzrost w zakresie eksportu – oddziałując na złagodzenie spadków sprzedaży zagranicznej w kolejnych miesiącach. Potwierdzają to dane GUS dot. spadku produkcji soków z owoców i warzyw w Polsce. W okresie lipiec'19-styczeń'20 w zakładach zatrudniających >49 osób zmalała ona aż o 37% r/r po wzroście o 44% r/r w analogicznym okresie przed rokiem (gros z tego stanowi sok jabłkowy).

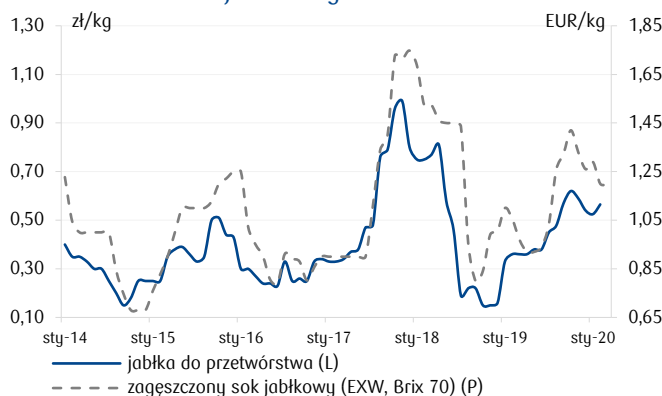
Większy popyt na koncentrat jabłkowy z Polski?

- Polscy eksporterzy soku jabłkowego mogą skorzystać na problemach z koronawirusem w Chinach, w szczególności z zakresie dostaw na rynek amerykański. Serwis IEG Vu wskazuje (inf. z 28 lutego), że aktywność amerykańskich firm w poszukiwaniu surowca europejskiego w obliczu utrudnień logistycznych w Chinach zwiększyła się. Jednocześnie zwraca uwagę, że nawet przy ograniczeniu istotnych barier (np. kwarantanny) wznowienie przepływów handlowych potrwać może kilka tygodni, co stanowić będzie czynnik oddziałujący w kierunku wzrostu eksportu koncentratu z UE i tym samym wzrostów cen.
- Dostawy koncentratu jabłkowego z Chin na rynek amerykański zaczęły odbudowywać się w 4q19 po spadkach w sez. 2018/19 (zmniejszenie produkcji w Chinach), osłabiając popyt na sok produkowany w UE. Co prawda w grudniu'19 były wciąż niższe o 8,5% r/r (wobec spadku o 74% r/r w całym 2019), jednak ostatni miesiąc 2019 przyniósł pierwszy od sierpnia'18 spadek amerykańskiego importu koncentratu z UE (-57% r/r, za USDA).
- Ceny koncentratu soku jabłkowego znajdowały się w tendencji spadkowej od początku 4q19. Według IEG Vu na początku marca były niższe o 20% (1,2 EUR/kg) w porównaniu do sezonowych maksimów w październiku'19, ale wciąż o 23% wyższe niż przed rokiem.

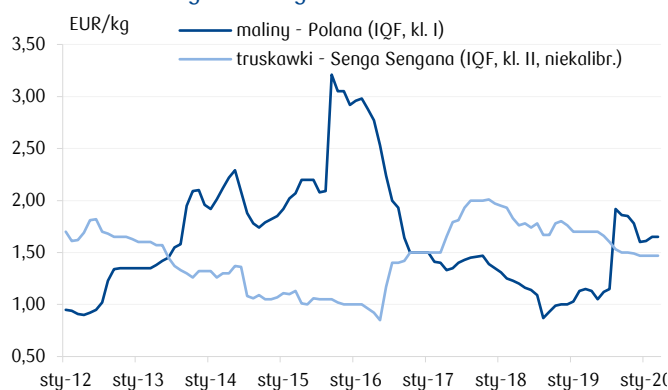
Dynamika cen skupu owoców i warzyw do konsumpcji bezpośredniej w kraju



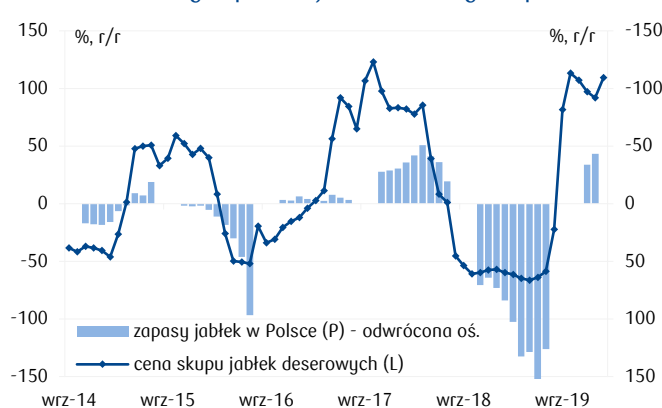
Ceny skupu jabłek do przetwórstwa i ceny soku jabłkowego z Polski



Ceny mrożonych owoców z Polski



Zmiany zapasów jabłek vs ceny skupu

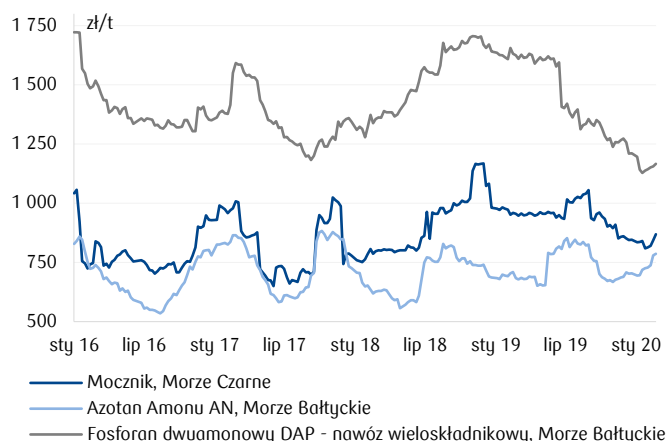


Źródło: ZEO IERIGŻ-PIB, MRIWR, IEG Vu, GUS, WAPA, PKO Bank Polski

Najniższa konsumpcja nawozów azotowych od 10 lat

- Sezon 2018/2019 w Polsce był bardzo słaby pod względem zużycia nawozów. Konsumpcja nawozów azotowych zmniejszyła się o 16% r/r, a wolumen spadł poniżej 1 mln ton, co jest wynikiem najgorszym od co najmniej 10 lat. Zużycie nawozów fosforowych i potasowych nieznacznie wzrosło (+1% i +2%). Sumaryczna konsumpcja nawozów zmniejszyła się o 8%. W długim okresie konsumpcja nawozów azotowych i fosforowych jest stabilna. Wysoką dynamikę notuje zużycie nawozów potasowych.
- Ceny nawozów w ostatnich miesiącach są w trendzie spadkowym. Wpływ ma na to zarówno niska cena płodów rolnych (np. pszenicy konsumpcyjnej), jak i gazu ziemnego.
- Po znaczącym spadku w czerwcu'19 oraz względnej stabilizacji w kolejnych miesiącach, od października'19 następuje wzrost ceny pszenicy konsumpcyjnej.
- Wysokie temperatury w Europie (2 stopnie powyżej długoterminowej średniej) w okresie zimowym powodują presję na cenę gazu. Potwierdzają to wysokie poziomy wypełnienia magazynów gazu w UE (najwyższe od 5 lat). Niskie ceny węgla w europejskich portach (jako alternatywa dla gazu w energetyce) także wywierają presję na cenę gazu. Dzięki rewolucji łupkowej w USA można oczekiwać niskich notowań gazu także w średnim i dłuższym terminie. W średnim okresie spowolnienie gospodarcze w Europie również prawdopodobnie będzie ważnym czynnikiem determinującym cenę gazu.
- Wzrost cen mocznika w lipcu-sierpniu'19, a także niższa cena pszenicy w tym okresie spowodowała znaczący wzrost relacji mocznik/pszenica, który można interpretować jako wskaźnik opłacalności aplikacji nawozów. W tych miesiącach ten wskaźnik przekroczył poziom 1,5 (w porównaniu do średniej 1,23), co wymusiło korektę cen nawozów. Nadal zmniejszające się notowania mocznika przy rozpoczętym wzroście ceny pszenicy spowodowały spadek tej relacji poniżej średniej. W związku z tym możliwe jest umocnienie notowań mocznika.
- Długość okresu trwania epidemii koronawirusa ma znaczący wpływ na rynek nawozowy, gdyż prowincja objęta kwarantanną – Hubei – jest największym producentem nawozów wieloskładnikowych w Chinach (30% chińskiej produkcji; głównie nawozy fosforowe). Chiny z kolei są największym na świecie producentem i konsumentem nawozów. Przedłużająca się kwarantanna może negatywnie wpłynąć na wielkość chińskiej produkcji i eksport.

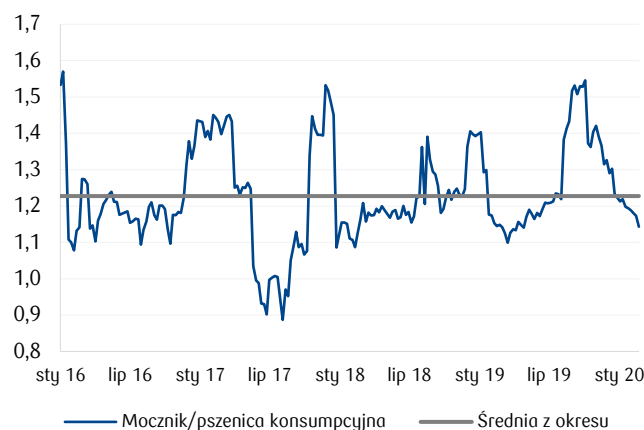
Ceny nawozów



Ceny mocznika vs ceny gazu w Niemczech



Relacja cen mocznika/pszenica



Zużycie nawozów mineralnych w Polsce - 12 miesięcy kończące się w czerwcu danego roku

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	13/12	14/13	15/14	16/15	17/16	18/17	19/18
Nawozy azotowe	1 095	1 179	1 098	1 004	1 043	1 151	1 179	994	8%	-7%	-9%	4%	10%	2%	-16%
Nawozy fosforowe	371	374	341	303	325	343	339	344	1%	-9%	-11%	7%	6%	-1%	1%
Nawozy potasowe	418	390	495	485	526	555	559	568	-7%	27%	-2%	8%	6%	1%	2%
Ogółem	1 884	1 943	1 934	1 792	1 894	2 049	2 077	1 905	3%	0%	-7%	6%	8%	1%	-8%

Źródło: GUS, Bloomberg, MRiRW, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
f: 22 521 88 87
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	22 521 81 22
----------------------------	--------------

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Michał Kolesnikow	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 23
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Wojciech Matysiak	wojciech.matysiak@pkobp.pl	22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	22 521 65 15
Filip Romanowski	filip.romanowski@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
------------------------	--------------

Marta Petka-Zagajewska	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	22 521 72 24
-------------------	----------------------------	--------------

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.