

SPRZEDAŻ HURTOWA WYROBÓW FARMACEUTYCZNYCH I MEDYCZNYCH (PKD 46.46)

W skrócie

- **Hurtowy rynek obrotu lekami jest bardzo silnie skoncentrowany** – 10 największych hurtowni dostarcza szacunkowo ok. 95% wolumenu produktów leczniczych do aptek i ok. 70% wolumenu do szpitali.
- **W 2024 r. wyniki finansowe branży poprawiły się, pomimo spowolnienia dynamiki przychodów. Stopa zysku brutto wzrosła do 4,8% wobec 4,3% w roku poprzednim.** Rok 2024 był drugim z rzędu, w którym stopa zysku brutto stopniowo rośnie.
- Na solidną sytuację finansową branży wskazują wyniki większych podmiotów (pow. 49 pracujących) – kwartalna stopa zysku brutto w 2024 r. kształtowała się w tej grupie firm powyżej lub była zbliżona do maksymalnych poziomów tego wskaźnika sprzed pandemii.
- **W 2024 r. 88% firm działających w branży było rentownych.** Udział firm rentownych od 2017 r. utrzymuje się w przedziale 84%-88%
- **W 2024 r. tempo wzrostu przychodów osłabło – wyniosło bowiem 7,6% r/r wobec 13,0% r/r rok wcześniej.** Tempo wzrostu przychodów ukształtowało się na poziomie zbliżonym do ostatniego roku przed pandemią (7,2% r/r w 2019 r.), lecz było wyraźnie wyższe niż w przedpandemicznym pięcioleciu (2015-19), kiedy to wynosiło średnio 2,5% r/r.
- **W strukturze kosztów branży dominują koszty towarów i materiałów – w tym przypadku leków i innych produktów farmaceutycznych zakupionych od ich producentów – ta kategoria generuje prawie 80% kosztów ogółem.** Koszty usług obcych stanowią 8%, a koszty wynagrodzeń 6% kosztów ogółem.
- **W naszej ocenie w tempo wzrostu przychodów w branży hurtowej sprzedaży leków w 2025 r., po obniżeniu w 2024 r., będzie nadal stopniowo się obniżało i zmierzało w kierunku notowanego przed pandemią (2%-5% r/r).**
- **Spodziewamy się, że w 2025 roku rentowność brutto branży pozostanie w przedziale 4%-5%.**
- Głównym czynnikiem ryzyka dla hurtowni farmaceutycznych jest sytuacja finansowa ich klientów, a więc szpitali oraz aptek. **Z informacji rynkowych wynika, że szpitale bardzo rzadko na czas regulują swoje zobowiązania wobec hurtowni, które na opłacenie wystawionych faktur czekają średnio cztery miesiące. Może to negatywnie obciążać sytuację płynnościową hurtowni farmaceutycznych.**
- Podobne trudności związane są ze sprzedażą leków do aptek. W tym przypadku oprócz opóźnień w płatnościach ryzyko związane jest także z możliwością upadku aptek i brakiem możliwości odzyskania przez hurtownię należności finansowych oraz towarów przekazanych upadłemu odbiorcy.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Marcin Peterlik
Ekonomista
+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

- Raport dotyczy firm zajmujących się hurtową sprzedażą wyrobów farmaceutycznych i medycznych. **Prowadzenie hurtowej sprzedaży leków jest działalnością koncesjonowaną wymagającą zezwolenia wydanego przez Główny Inspektorat Farmaceutyczny.**
- Według danych GUS, na koniec 2023 r. w branży działało 336 firm o liczbie pracujących powyżej 9 osób, z czego w 117 firmach pracowało więcej niż 49 osób.

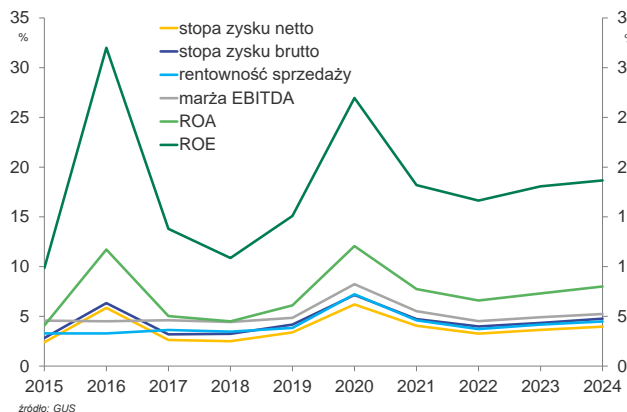
Hurtowy rynek leków silnie skoncentrowany

- Hurtownie farmaceutyczne są bardzo zróżnicowane – na rynku funkcjonują zarówno małe podmioty prowadzące jeden punkt sprzedaży leków, jak i duże sieciowe hurtownie o zasięgu regionalnym lub ogólnopolskim. Jedna firma działająca w branży hurtowej sprzedaży leków może prowadzić więcej niż jedną hurtownię, dlatego liczba hurtowni jest większa niż liczba podmiotów działających w branży. W Rejestrze Zezwoleń na Prowadzenie Hurtowni Farmaceutycznej prowadzonym przez Główny Inspektorat Farmaceutyczny znajduje się obecnie 1080 hurtowni farmaceutycznych, z czego **406 hurtowni z ważnym zezwoleniem na prowadzenie działalności, jednak także w tej grupie duża część hurtowni oznaczona jest jako „nieaktywna”.**
- **Hurtowy rynek obrotu lekami jest bardzo silnie skoncentrowany – 10 największych hurtowni dostarcza szacunkowo ok. 95% wolumenu produktów leczniczych do aptek i ok. 70% wolumenu do szpitali.**
- W lutym 2025 r. powołano do życia nową organizację branżową pod nazwą Polska Dystrybucja Farmaceutyczna (PLDF), do której należy obecnie 10 firm, których łączny udział w hurtowym rynku leków przekracza 70%. Członkami PLDF są największe działające w Polsce hurtownie farmaceutyczne, do których zaliczają się: Neuca, Polska Grupa Farmaceutyczna, Urtica, Slavex. Duże podmioty nienależące do nowej organizacji to m.in. DOZ oraz HurtaP.

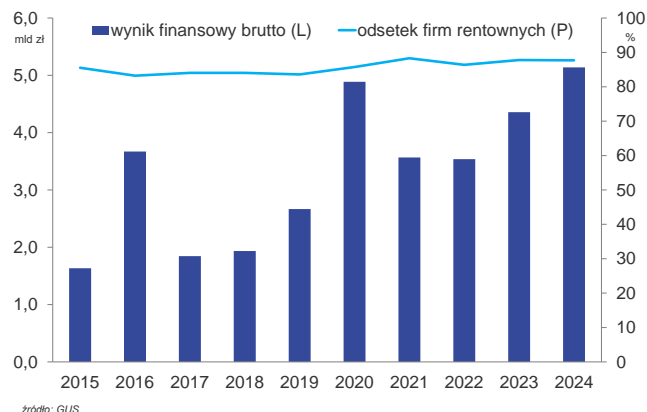
Poprawa rentowości branży w 2024 r...

- **W 2024 r. wyniki finansowe branży poprawiły się. Stopa zysku brutto wyniosła 4,8% wobec 4,3% w roku poprzednim.** Rok 2024 był drugim z rzędu, w którym stopa zysku brutto nieznacznie wzrosła.
- W okresie ostatnich czterech lat stopa zysku brutto utrzymuje się w przedziale 4%-5%. W 2020 r. miał miejsce jednorazowy skokowy wzrost stopy zysku brutto w branży do poziomu 7,1% co było spowodowane wzrostem popytu na leki związanym z pandemią.
- W 2024 r. branża hurtowa sprzedaży leków wygenerowała wynik finansowy brutto na poziomie blisko 4,4 mld zł. Było to nieco mniej niż w pandemicznym 2020 r. (4,9 mld zł), ale wyraźnie więcej niż w l. 2021-22.

Wskaźniki rentowności (firmy powyżej 9 prac.)



Wynik finansowy brutto (firmy powyżej 9 prac.)



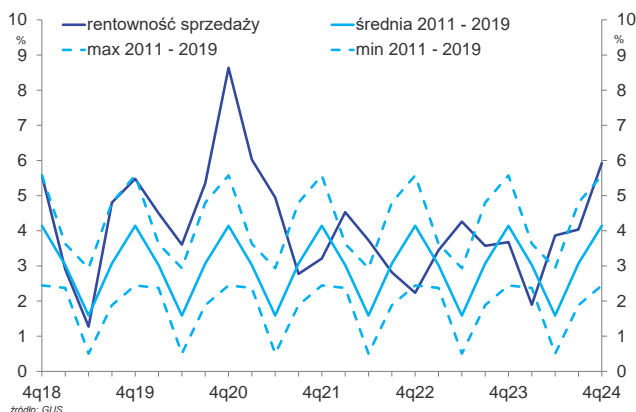
...i stabilny udział podmiotów rentownych

- W 2024 r. 88% firm działających w branży było rentownych. Udział firm rentownych pozostaje od dłuższego czasu bardzo stabilny – od 2017 r. utrzymuje się na poziomie 84%-88%

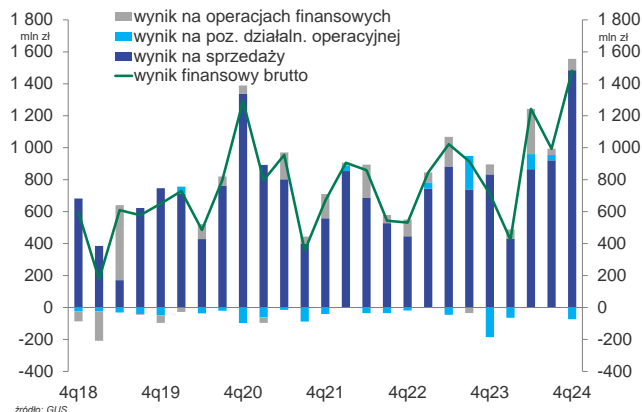
Dobre kwartalne wyniki finansowe w 2024 r.

- W IV kw. 2024 r., w grupie firm o liczbie pracujących powyżej 49 osób, rentowność sprzedaży wyniosła 5,9% i była wyraźnie wyższa niż średnia dla czwartych kwartałów z przedpandemicznych lat 2011-19, która wynosi 4,1%. Rentowność sprzedaży powyżej średniej z tego okresu utrzymywała się w branży od II kw. 2024 r., a w I kw. była tylko nieznacznie niższa. Ponadto, w IV kw. 2024 (podobnie jak w II kw.) rentowność sprzedaży była też wyższa od maksymalnego poziomu tego wskaźnika z I. 2011-19.
- W IV kw. 2024 r. branża wypracowała rekordowy w swojej historii wynik finansowy brutto w wysokości prawie 1,5 mld zł (wobec 700 mln zł w tym samym okresie rok wcześniej). Wynik finansowy w hurtowej sprzedaży farmaceutyków generowany jest w zdecydowanie największym stopniu przez wynik na sprzedaży, choć zdarzają się wyjątki, jak choćby II kw. 2024 r., kiedy to wpływ wyniku na operacjach finansowych był znacznie większy niż zazwyczaj.

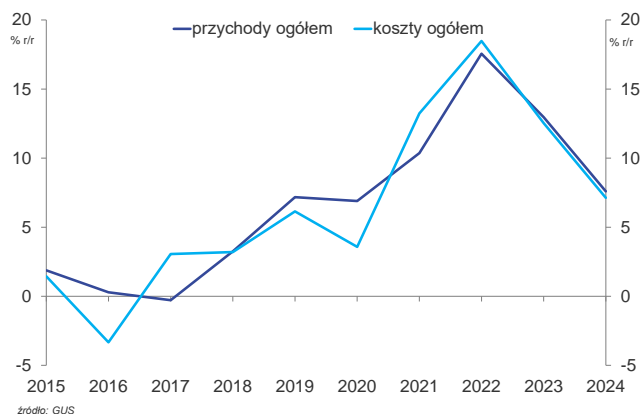
Kwartalna rentowność sprzedaży (firmy powyżej 49 prac.)



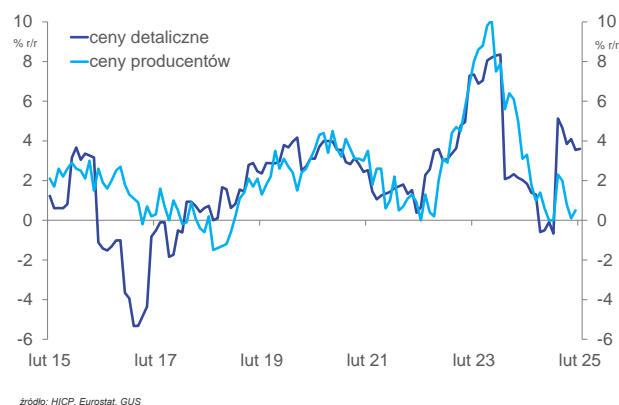
Struktura wyniku finansowego brutto (firmy powyżej 49 prac.)



Zmiana przychodów i kosztów ogółem (firmy powyżej 9 prac.)



Ceny produktów farmaceutycznych



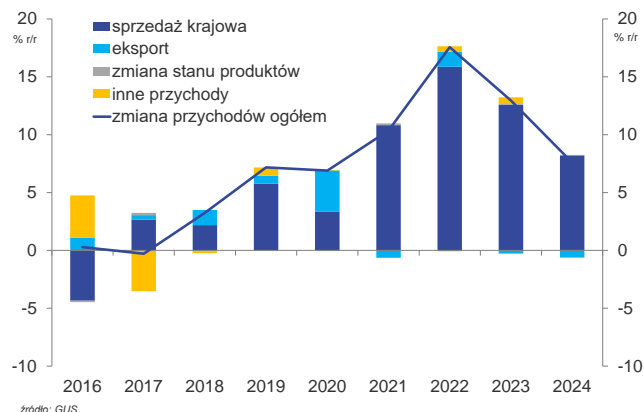
Spadek dynamiki przychodów w 2024 r.

- W 2024 r. tempo wzrostu przychodów zwolniło – wyniosło bowiem 7,6% r/r wobec 13,0% r/r rok wcześniej.** Tempo wzrostu przychodów ukształtowało się na poziomie zbliżonym do ostatniego roku przed pandemią (7,2% r/r w 2019 r.), ale było wyraźnie wyższe niż w ostatnim przedpandemicznym pięcioletniu (2015–19), kiedy to wynosiło średnio 2,5% r/r.
- Od 2019 r. tempo wzrostu przychodów w branży hurtowej sprzedaży leków wyraźnie wzrosło w stosunku do wcześniejszego okresu i na tym podwyższonym poziomie utrzymuje się dotychczas. Sprzedaż leków (a więc tym samym wartość przychodów hurtowni farmaceutycznych) była w ostatnich latach wspierana przez dwa kluczowe czynniki – w I. 2019–21 czynnikiem tym była pandemia, a w I. 2022–23 napływ do Polski dużej liczby uchodźców z Ukrainy, którzy skokowo zwiększyli liczbę nabywców leków (efekt już zanika). Dla hurtowni farmaceutycznych głównym źródłem przychodów jest sprzedaż na rynku krajowym, na którą przypada prawie 90% przychodów. Sprzedaż za granicę, która jest możliwa po spełnieniu określonych warunków (m.in. zgłoszenie do GIF w przypadku niektórych leków, spełnienie formalnych wymogów kraju docelowego), to niecałe 10% przychodów. Struktura ta jest stała i utrzymuje się od wielu lat.
- Czynnikiem wspierającym wzrost przychodów hurtowni farmaceutycznych, szczególnie w II połowie 2022 r. oraz w 2023 r. był wzrost cen leków. W 2022 r. średni miesięczny wzrost cen detalicznych (HICP) produktów medycznych wyniósł 3,0% r/r, a w 2023 r. 5,8% r/r.**
- Jesienią 2023 r. wprowadzono program bezpłatnych niektórych leków dla dzieci i osób pow. 65 lat, co spowodowało statystyczny spadek dynamiki cen pod koniec 2023 r. oraz w 2024 r. Z tego powodu w 2024 r. ceny leków wzrosły w mniejszym stopniu – o 1,9% r/r. Natomiast prawdopodobnie także po oczyszczeniu o ten efekt dynamika cen leków obniżyła się w 2024 r., co może być jednym z powodów wskazanego powyżej spowolnienia dynamiki przychodów hurtowni farmaceutycznych. **Obecnie tempo wzrostu cen leków jest wolniejsze niż w wyjątkowym okresie od początku 2021 r. do początku 2023 r., ale nadal jest ono wyższe niż przed pandemią.**

Struktura przychodów (firmy powyżej 9 prac.)



Kontrybucja do zmiany przychodów (firmy powyżej 9 prac.)

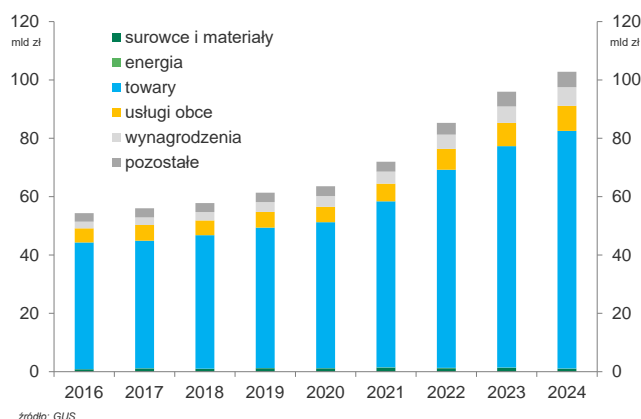


Koszty hamują podobnie jak przychody

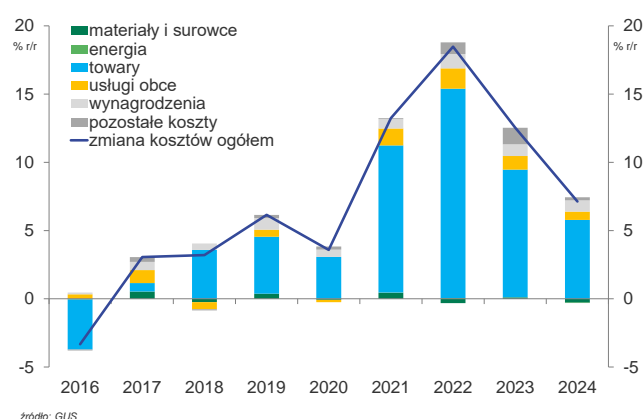
- Dynamika kosztów w hurtowej sprzedaży leków jest silnie skorelowana z dynamiką przychodów, a więc w 2024 r. mieliśmy do czynienia – podobnie jak w przypadku przychodów – z jej wyraźnym wyhamowaniem. **W 2024 r. wzrost kosztów ogółem wyniósł 7,1% (przy wspomnianym wzroście kosztów o 7,6% r/r) wobec 12,5% w tym samym okresie rok wcześniej** oraz wobec średniej z l. 2015-19 na poziomie 2,1% r/r.

- **W strukturze kosztów branży dominują koszty towarów i materiałów – w tym przypadku leków i innych produktów farmaceutycznych zakupionych od ich producentów – ta kategoria generuje prawie 80% kosztów ogółem.** Koszty usług obcych stanowią 8%, a koszty wynagrodzeń 6% kosztów ogółem. Branża jest więc mało wrażliwa na nieprzewidywalne czynniki kosztowe (jak np. wzrost cen energii), podobnie jak relatywnie mało wrażliwa na wzrost poziomu wynagrodzeń. Natomiast wzrost cen leków, a więc głównego determinanta kosztów, jest przerzucany bezpośrednio na klientów (apteki, szpitale) ze względu na stosunkowo sztywny cenowo popyt na leki (w przypadku osób prywatnych są one dobrem pierwszej potrzeby, z których nie mogą zrezygnować nawet w sytuacji wzrostu ceny).

Struktura kosztów (firmy powyżej 9 prac.)



Kontrybucja do zmiany kosztów (firmy powyżej 9 prac.)



PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

W 2025 r. spadek dynamiki przychodów...

- W naszej ocenie w tempo wzrostu przychodów w branży hurtowej sprzedaży leków w 2025 r., po spadku w 2024 r., będzie nadal stopniowo się obniżało i zmierzało w kierunku notowanego w okresie przedpandemicznym (2%-5% r/r).
- Wpływ krótkookresowych zmian koniunktury makroekonomicznej na poziom aktywności w hurtowej sprzedaży leków jest mniejszy niż w innych branżach, gdyż **popyt na leki (w odniesieniu do wszystkich leków ogółem) jest mało elastyczny dochodowo** – jest względnie stabilny niezależnie od zmiany dochodów realnych w sektorze gospodarstw domowych, ponieważ chorzy muszą kupować leki. Podobnie w segmencie szpitalnym – zakupy leków w hurtowniach odbywają się niezależnie od sytuacji finansowej poszczególnych szpitali.

...i utrzymanie stabilnej rentowności

- Aktualnie nie ma przesłanek wskazujących, żeby obecna stabilna sytuacja finansowa branży miała się zmienić. Spodziewamy się więc, że **w roku 2025 rentowność brutto branży pozostanie na poziomie 4%-5%**.
- Tak jak w latach poprzednich – **około 90% hurtowni działających w branży farmaceutycznej powinno pozostawać rentownych**.

W długim okresie sprzyjające farmacji zmiany demograficzne

- Sytuacja na rynku farmaceutycznym jest zależna w dużej mierze od czynników oddziałujących długookresowo, często o charakterze zmian strukturalnych i instytucjonalnych.
- Kluczowym czynnikiem, który w długim okresie wpływa na popyt na leki są zmiany demograficzne. Według prognozy demograficznej GUS, liczba osób mieszkających w Polsce mających 60 lat i więcej wzrośnie z 9,8 mln (26% ogółu) w 2022 r. do 10,4 mln (28% ogółu) w 2032 r. oraz do 11,7 mln (34% ogółu) w 2042 r. **W okresie 20 lat przybędzie więc w Polsce prawie 2 mln osób w grupie wiekowej, która stanowi główną grupę osób używających leków.**

Głównym ryzykiem sytuacja finansowa odbiorców leków...

- Głównym czynnikiem ryzyka dla hurtowni farmaceutycznym jest sytuacja finansowa ich klientów, a więc szpitali oraz aptek. **Z informacji rynkowych wynika, że szpitale bardzo rzadko na czas regulują swoje zobowiązania wobec hurtowni, które na opłacenie wystawionych faktur czekają średnio cztery miesiące. Może to negatywnie obciążać sytuację płynnościową hurtowni farmaceutycznych.**
- Podobne trudności związane są ze sprzedażą leków do aptek. W tym przypadku oprócz opóźnień w płatnościach ryzyko związane jest także z możliwością upadku aptek. **Według danych Głównego Inspektoratu Farmaceutycznego, na koniec sierpnia 2024 r. w Polsce działało 11,3 tys. aktywnych aptek, podczas gdy w 2017 r. było ich ponad 13,1 tys. Oznacza to, że w tym czasie ich liczba zmniejszyła się o ok. 15%.** Na podobną tendencję wskazują dane GUS, wg których liczba dostępnych aptek w ostatnich latach zmniejsza się regularnie o 1,5% - 2,0% rocznie. Spadek liczby aptek

związany jest częściowo z upadkiem tych podmiotów. Po upadku apteki odzyskanie należności przez hurtownie jest często niemożliwe lub bardzo utrudnione. Co więcej, zgodnie z prawem farmaceutycznym, towaru, który został w magazynie zamkniętej apteki nie sposób odzyskać, ponieważ nie może on być z powrotem wprowadzony do obrotu – powinien zostać zutylizowany, a koszty tej utylizacji zobowiązany jest ponieść dystrybutor leków (hurtownia).

...oraz niedobory leków

- Negatywnie na działalność hurtowni farmaceutycznych wpływać mogą także niedobory leków na rynku. Niedobory leków związane są najczęściej z defycytami niektórych substancji czynnych na rynku światowym oraz z częstym uzależnieniem producentów leków od nieprzewidywalnych azjatyckich poddostawców substancji czynnych. Braki leków na rynku krajowym mogą także wynikać z niskich cen leków w Polsce (wymuszanych najczęściej zasadami refundacji), przez które polski rynek nie jest priorytetowy dla zagranicznych producentów leków.

Wskaźniki finansowe – PKD 46.46

Wskaźnik		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Przychody ogółem	<i>mld zł</i>	58,0	57,9	59,7	64,0	68,4	75,5	88,8	100,3	107,9
Koszty ogółem	<i>mld zł</i>	54,4	56,0	57,8	61,4	63,6	72,0	85,3	96,0	102,8
Wynik finansowy brutto	<i>mld zł</i>	3,7	1,8	1,9	2,7	4,9	3,6	3,5	4,4	5,1
Zmiana przychodów ogółem	<i>% r/r</i>	0,3	-0,3	3,3	7,2	6,9	10,4	17,6	13,0	7,6
Zmiana kosztów ogółem	<i>% r/r</i>	-3,3	3,1	3,2	6,1	3,6	13,2	18,5	12,5	7,1
Stopa zysku brutto	<i>%</i>	6,3	3,2	3,2	4,2	7,1	4,7	4,0	4,3	4,8
Rentowność sprzedaży	<i>%</i>	3,3	3,6	3,5	3,8	7,2	4,6	3,7	4,2	4,5
ROA	<i>%</i>	11,7	5,0	4,5	6,1	12,1	7,7	6,6	7,3	8,0
ROE	<i>%</i>	32,0	13,8	10,9	15,1	27,0	18,2	16,6	18,1	18,7
Wsk. płynności (CR)	-	1,5	1,4	1,5	1,5	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	47	47	51	50	53	45	46	49	48
Cykl należności	<i>dni</i>	66	65	64	60	56	55	59	59	61
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	74	76	76	78	67	70	73	66	72
Współczynnik długu (DR)	<i>%</i>	63	64	59	60	55	57	60	60	57
Wskaźnik obsługi długu	-	1,1	0,6	0,6	0,8	1,6	1,0	1,1	1,4	1,5
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	<i>%</i>	37	36	41	40	45	43	40	40	43
Dług netto/EBITDA	-	47	70	53	36	-2	5	-27	-29	-33
Marża EBITDA	<i>%</i>	4,5	4,6	4,4	4,9	8,2	5,5	4,5	4,9	5,2
Liczba przedsiębiorstw		870	320	301	311	309	316	316	336	333
Udział przedsiębiorstw rentownych	<i>%</i>	59	84	84	84	86	88	86	88	88

Rozkład decylowy wskaźników finansowych (2024 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	<i>mln zł</i>	10	18	27	42	57	91	151	325	627
Stopa zysku brutto	<i>%</i>	-0,7	1,2	2,6	3,9	5,2	6,7	9,5	14,4	19,5
Rentowność sprzedaży	<i>%</i>	-1,3	1,0	2,6	4,1	5,5	6,8	9,5	14,4	18,5
ROA	<i>%</i>	-1,6	2,5	4,2	6,0	8,9	11,4	14,8	21,5	29,0
ROE	<i>%</i>	-6,4	4,5	9,2	14,8	18,1	22,5	30,1	38,4	56,0
Wsk. płynności (CR)	-	1,1	1,3	1,6	1,9	2,3	2,8	3,6	4,9	8,3
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5	1,9	2,4	3,6	6,0
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	6	17	29	38	47	60	73	91	132
Cykl należności	<i>dni</i>	16	27	34	45	55	64	79	91	112
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	4	13	24	33	44	55	68	83	110
Współczynnik długu (DR)	<i>%</i>	14	23	30	36	44	52	63	74	85
Wskaźnik obsługi długu	-	0,1	0,6	1,5	4,0	9,6	28,1	69,1	204,9	1 204,0
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	<i>%</i>	14	25	36	47	55	64	70	77	86
Dług netto/EBITDA	-	-567	-235	-133	-72	-39	-16	-1	22	171
Marża EBITDA	<i>%</i>	0,1	1,7	3,5	4,8	6,7	8,5	11,8	15,5	20,6

Powyższa tabela pozwala na spozycjonowanie wskaźników finansowych konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl - 10% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika niższą lub równą D1. D2 to drugi decyl, czyli analogiczna wartość jaką osiąga 20% firm; D3 - 30% firm itd.

Źródło: PONT-Info (dane dla firm pow. 9 pracujących)

Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
Stopa zysku brutto	wynik finansowy brutto / przychody ogółem
Rentowność sprzedaży	wynik finansowy ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży
Stopa rentowności aktywów (ROA)	wynik finansowy netto / aktywa całkowite
Stopa rentowności kapitału własnego (ROE)	wynik finansowy netto / kapitał własny
Wskaźnik płynności (CR)	majątek obrotowy / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik podwyższonej płynności (QR)	(majątek obrotowy - zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
Rotacja zapasów	(zapasy ogółem / koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie
Cykl należności	(należności z tytułu dostaw robót i usług / przychody ze sprzedaży)*liczba dni w okresie
Rotacja zobowiązań	(zobowiązania z tytułu dostaw i usług) / (koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie
Współczynnik długu (DR)	zobowiązania ogółem / aktywa całkowite
Wskaźnik obsługi długu	(wynik finansowy brutto + odsetki + amortyzacja - obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego) / (odsetki + kredyty bankowe + pożyczki, obligacje i inne papiery wartościowe)
Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (ETA)	kapitał własny / aktywa całkowite
Dług netto/EBITDA	(zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek oraz emisji dłużnych papierów wartościowych - środki pieniężne i inne aktywa pieniężne) / (wynik finansowy na działalności operacyjnej + amortyzacja)
Marża EBITDA	(wynik finansowy ze sprzedaży + amortyzacja) / przychody ze sprzedaży

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.