

poniedziałek, 12 lipca 2021 | komentarz specjalny

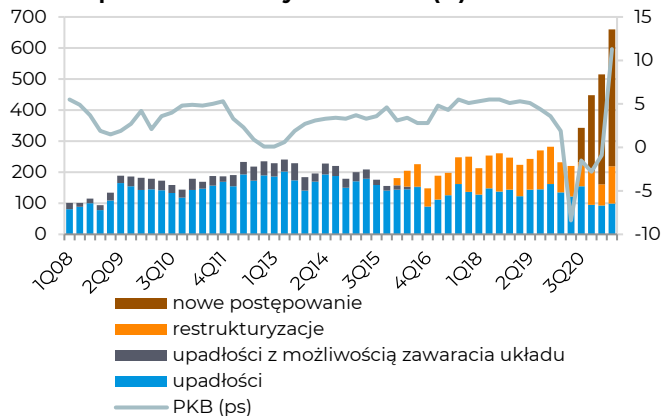
## Dalszy wzrost upadłości w 2Q'21

sektor finansowy, Polska

Opracowanie: Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07, Michał Konarski +48 22 438 24 05

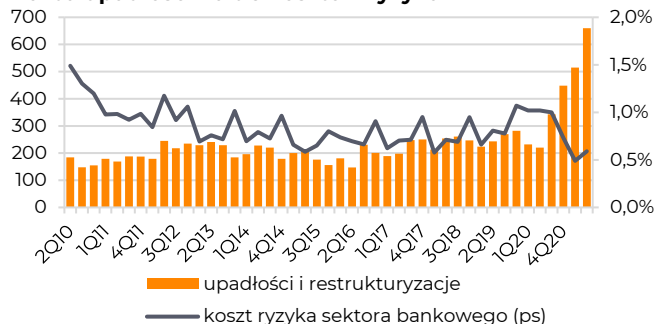
W 2Q'21 został pobity kolejny, niechlubny rekord jeżeli chodzi o niewypłacalności i upadłości przedsiębiorstw. Liczba upadłości wzrosła do 660, co oznacza dynamikę +28% Q/Q i +200% R/R. Podobnie jak w poprzednim kwartale prym wiodą pozasądowe postępowanie restrukturyzacyjne (441, +25% Q/Q), które pierwotnie zostały wprowadzone przez ustawodawcę pod koniec 2Q'20 jako rozwiązanie tymczasowe (1 rok), które zostało przedłużone co najmniej do końca listopada 2021 roku. Pomimo skokowego wzrostu upadłości nie obserwujemy pogorszenia jakości aktywów sektora bankowego. W maju poziom NPL utrzymywał się na poziomie 6,20%, zaś koszty ryzyka wyniosły 59 p.b. w kwietniu-maju 2021. Oczywiście w 2020 roku banki zawiązały znaczne rezerwy na oczekiwane straty, więc niski CoR nie jest zaskoczeniem, jednakże cały czas relatywnie niski poziom NPL już tak. Zakładamy, że część kredytów niepracujących jest regularnie sprzedawana, co częściowo tłumaczyłoby niski poziom NPL, dodatkowo wg Coface obecnie upadają mniejsze przedsiębiorstwa niż kiedyś co również może mieć znaczenie. Pod względem struktury prym wiodą uproszczone postępowania pozasądowe (67%), następnie restrukturyzacje (18%) i upadłości sądowe (15%). Sytuacja pogorszyła się w praktycznie wszystkich branżach, kolejny kwartał pod rząd pogarsza się sytuacja w rolnictwie (+33 upadłości), równie źle wygląda handel (+23) i transport (+14). Wydaje się, że liczba upadłości konsumenckich szczyt ma już za sobą, ale cały czas utrzymuje się na podwyższonym poziomie.

### Liczba upadłości na tle dynamiki PKB (%)



Źródło: Coface, mBank

### Liczba upadłości na tle kosztów ryzyka

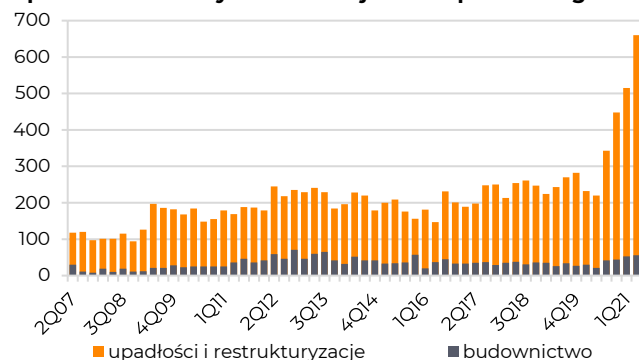


Źródło: Coface, NBP, mBank

### Niestety kolejny rekord w upadłościach

Chociaż gospodarka wychodzi z covidowej zapaści to liczba upadłości i restrukturyzacji nie maleje, wręcz przeciwnie wydaje się, że to właśnie teraz obserwujemy echo trudnych dla przedsiębiorców miesięcy. Na pewno nie bez znaczenie pozostaje wprowadzenie nowego, uproszczonego postępowania upadłościowego, który został wprowadzony w czerwcu 2020 roku i jest obecnie najchętniej wykorzystywaną formą upadłości. Nowe postępowanie zawieszają postępowania egzekucyjne, a dłużnik zachowuje zarząd nad majątkiem. Ochrona ta obowiązuje przez 4 miesiące – tyle czasu ma firma na zawarcie układu z wierzycielami. Wg specjalistów Coface gdyby nie nowa postępowanie upadłościowe, to bankructw mogłoby być mniej. Co ważne, upadłości ogłaszają obecnie podmioty relatywnie mniejsze niż wcześniej, co może częściowo tłumaczyć brak wzrostu NPL.

### Upadłości w branży budowlanej na tle upadłości ogółem



Źródło: Coface, mBank

### Pogorszenie w handlu, transporcie i rolnictwie

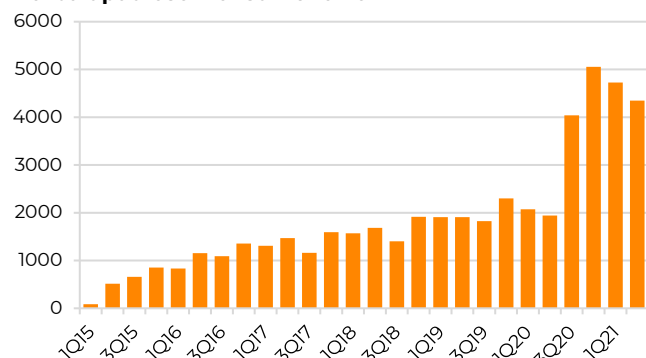
Dane Coface wskazują, że cały czas trudna sytuacja utrzymuje się w handlu, zarówno detalicznym jak i hurtowym, zwłaszcza powiązanych z branżą Ho-Re-Ca. W sumie w handlu odnotowano w 2Q'21 aż 124 upadłości (+23 Q/Q i 68 R/R). Równie mocno poturbowanym sektorem jest rolnictwo, które odnotowało 113 upadłości (+33 Q/Q i + 103 R/R). Widoczne pogorszenie miało również w transporcie, aczkolwiek zdaniem specjalistów Coface, rozpędzająca się gospodarka będzie sprzyjała stabilizacji sytuacji w tej branży. Chociaż rosnąca liczba upadłości nie ominęła branży przemysłowej, jest to zdecydowanie najlepiej znoszący obecne warunki sektor gospodarki.

### Upadłości konsumenckie trochę niżej, poprawa w własnych działalnościach

Kolejny kwartał obserwujemy spadek upadłości konsumenckich, które szczyt wyznaczyły w 4Q'20. Liczba upadłości konsumenckich w 2Q'21 wyniosła 4348 i była niższa o 8% Q/Q, dynamika roczna pozostaje wysoka (+124%), ale od 3Q'21 zacznie dawać osobie efekt wysokiej bazy, więc zmiany R/R powinny wyhamować – silny wzrost pomiędzy 2Q'20, a 3Q'20 był spowodowany zmianą w przepisach, która ułatwiała ogłoszenie upadłości konsumenckiej (2Q'20) oraz powrót sądów do względnie normalnej pracy po pierwszej fali COVID-19 (3Q'20). Zwracamy również uwagę, odwrócenie trendu wśród jednoosobowych działalności gospodarczych, których znowu zaczęło przybywać. Traktujemy to jako jeden z sygnałów poprawiającej się koniunktury gospodarczej.

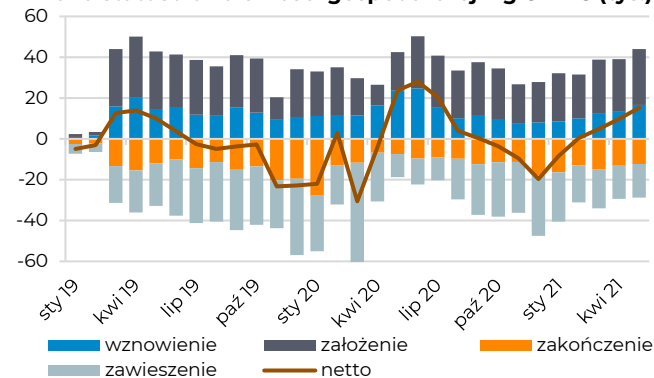


### Liczba upadłości konsumenckich



Źródło: COIG, mBank

### Zmiana statusu działalności gospodarczej wg CEIDG (tys.)



Źródło: CEIDG, mBank

### Liczba upadłości i restrukturyzacji w podziale na branże

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	Q/Q	R/R
<b>produkcja</b>	<b>61</b>	<b>72</b>	<b>73</b>	<b>68</b>	<b>55</b>	<b>71</b>	<b>74</b>	<b>91</b>	<b>114</b>	<b>23</b>	<b>59</b>
<b>przetwórstwo przemysłowe</b>	<b>53</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>63</b>	<b>51</b>	<b>66</b>	<b>68</b>	<b>83</b>	<b>101</b>	<b>18</b>	<b>50</b>
produkcja metali i metalowych wyrobów gotowych	10	14	18	13	13	11	14	19	26	7	13
produkcja artykułów spożywczych i napojów	5	13	15	11	11	12	9	12	17	5	6
produkcja maszyn, urządzeń i urządzeń elektrycznych	4	7	4	7	4	9	5	6	4	-2	0
produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	7	5	4	4	2	2	6	4	4	0	2
poligrafia i reprodukcja	2	0	1	4	0	5	4	4	4	0	4
produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	5	1	0	0	2	0	0	0	0	0	-2
produkcja papieru i wyrobów z papieru	4	3	3	0	3	3	1	3	6	3	3
produkcja odzieży i wyrobów tekstylnych	2	2	2	1	0	4	3	7	7	0	7
produkcja mebli	3	7	5	3	4	4	4	6	3	-3	-1
produkcja wyrobów z drewna, z wyłączeniem mebli	6	4	3	3	8	4	8	7	8	1	0
produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (w tym materiały budowlane)	2	4	2	0	0	7	4	1	8	7	8
przetwórstwo pozostałe	1	5	9	17	4	5	10	14	14	0	10
<b>handel, w tym m.in.:</b>	<b>68</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	<b>43</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>124</b>	<b>23</b>	<b>68</b>
handel hurtowy	47	31	37	22	32	32	48	50	59	9	27
handel detaliczny	17	18	18	16	23	24	44	38	54	16	31
<b>budownictwo</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>3</b>	<b>35</b>
<b>transport</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>43</b>	<b>37</b>	<b>51</b>	<b>14</b>	<b>28</b>
<b>rolnictwo</b>	<b>0</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>10</b>	<b>40</b>	<b>55</b>	<b>80</b>	<b>113</b>	<b>33</b>	<b>103</b>
<b>pozostałe branże</b>	<b>32</b>	<b>60</b>	<b>73</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>105</b>	<b>130</b>	<b>153</b>	<b>202</b>	<b>49</b>	<b>147</b>
<b>ogółem</b>	<b>243</b>	<b>270</b>	<b>282</b>	<b>232</b>	<b>220</b>	<b>343</b>	<b>448</b>	<b>515</b>	<b>660</b>	<b>145</b>	<b>440</b>

Źródło: Coface, mBank

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x [średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych]; **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / [średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto]; **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

**PRZEWAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

**Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: [https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy\\_i\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw)

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Answear, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, MoBRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: [http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy\\_i\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl)

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branż pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

**Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**

**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.



### **mBank S.A.**

Prosta 18  
00-850 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

## **Departament Analiz**

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Michał Marczak  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Jakub Szkopek  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

Aleksandra Szklarczyk  
+48 22 438 24 04  
[aleksandra.szklarczyk@mbank.pl](mailto:aleksandra.szklarczyk@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
przemysł

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

Janusz Pięta  
+48 22 438 24 08  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)

## **Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**

### **Maklerzy**

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Krzysztof Bodek  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

Adam Prokop  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

Magdalena Bernacik  
+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

### **Sprzedaż rynki zagraniczne**

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

## **Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)