

Warszawa 22.04.2009 r.

„Szersze wykorzystanie listu zastawnego jako instrumentu stabilizującego finansowanie i refinansowanie rynku hipotecznego, szczególnie w dobie kryzysu płynności (modelowy apeksowy bank refinansowania listem zastawnym)”.

Materiał wewnętrzny – celem poddania weryfikacji ekspertom Fundacji. Wstępne podsumowanie wniosków z warsztatów, konferencji i grup roboczych Fundacji 2007-2008.

WSTĘP

Poniżej przedstawiona analiza odpowiada w szczególności na wystąpienie ministerstwa finansów (listopad 2008) z prośbą o przebadanie przez Fundację celowości implementowania na polskim rynku modeli pulowania listów zastawnych. Analiza wpisuje się ponadto w szereg działań Fundacji podejmowanych od 1997r. na rzecz wdrażania i usprawniania efektywności listu zastawnego na polskim rynku.

Warto na wstępie podkreślić, iż od strony regulacyjnej list zastawny został „oprzyrządowany” w sposób umożliwiający rozpatrywanie go na tym etapie jako odpowiadający w pełni standardom europejskim instrument długoterminowego refinansowania kredytów.

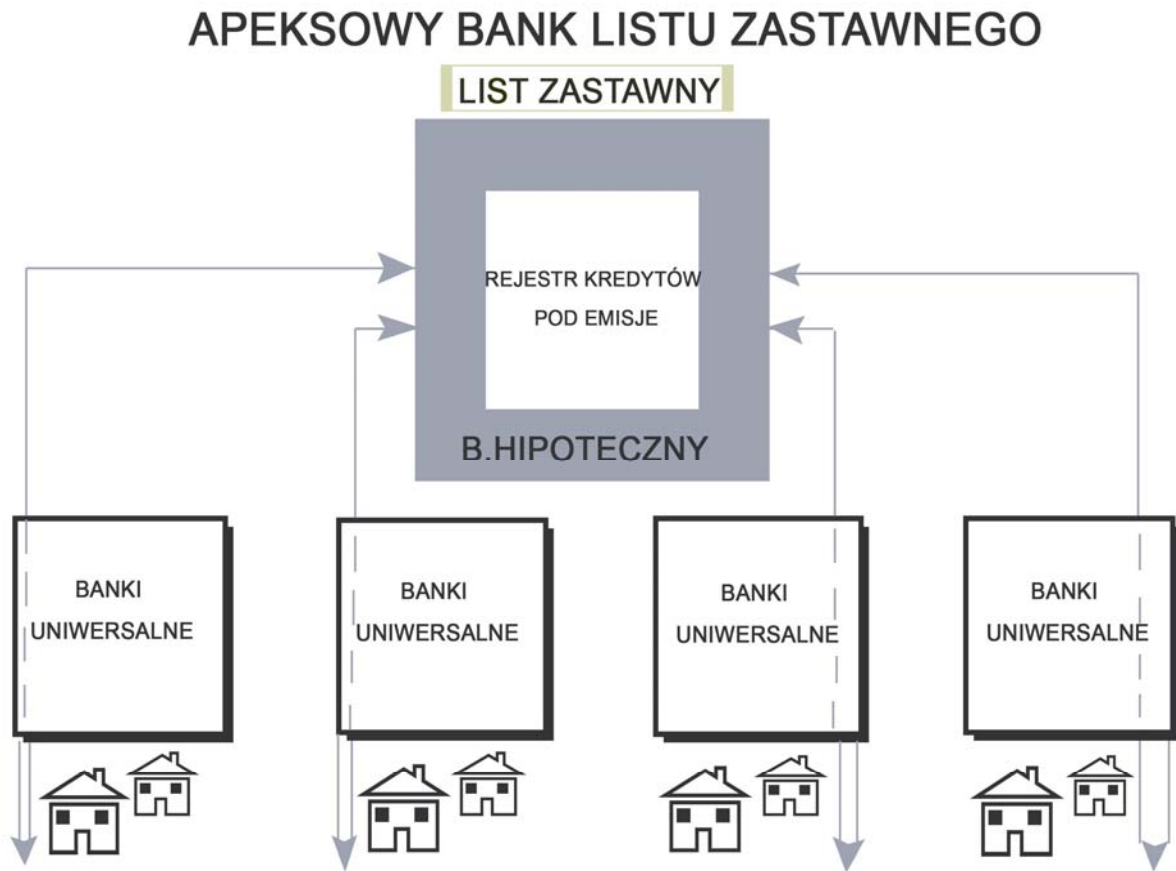
W szczególności działania Fundacji skupiały się na :

- Przygotowaniu i wdrożeniu szeregu **aktów wykonawczych i przepisów towarzyszących**, obejmując przepisy nadzorcze, dokonywania wyceny nieruchomości, prawa hipotecznego, prawa upadłościowego, prawa związanego z emisjami (prospekty emisji, osiągnięcie statusu programów emisyjnych), odpowiednio wysokich limitów inwestowania w listy zastawne itp.
- Szkolenia i publikacje utrwalające **know-how bankowo- hipotecznej wyceny nieruchomości**, listu zastawnego i jego zabezpieczenia.
- W 2008 r. udało się zapewnić **notyfikację polskiego listu zastawnego** przez Komisję Europejską
- Również odnośnie regulacji nadzorczych – przeprowadzono wykładnię europejskich i krajowych przepisów wykazując **podstawy do stosowania preferencyjnej wagi ryzyka** dla polskiego listu zastawnego
- Nie mniej ważne było nadanie listowi zastawnemu **zdolności lombardowej** oraz od 31 marca 2009 r. - również **zdolności repo**.

Polski list zastawny, po 10 latach działalności na polskim rynku 3 banków hipotecznych, utrwalił na rynku wysoką renomę jako bezpieczny i maksymalnie - jak na polskie warunki - ratingowany papier wartościowy.

To zatem powyższe aspekty – to jest standard regulacji i standard jakości emisji stanowią największy potencjał polskiego listu zastawnego do dalszego rozwoju.

I. IDEA APEKSOWEGO BANKU LISTU ZASTAWNEGO¹



Idea o umownej nazwie „apeksowy bank listu zastawnego” zasadza się na założeniu iż banki hipoteczne emitują listy zastawne na podstawie nabywanych / pozyskanych przez banki uniwersalne kredytów z zabezpieczeniem hipotecznym.

Do rozstrzygnięcia oraz symulacji w modelu biznesowym: sposób transferu / nabycia / przejęcia wierzytelności hipotecznych z banków uniwersalnych do apeksowego banku listu zastawnego.

¹ Bank apeksowy - Instytucja finansowa pełniąca rolę pośrednika, udziela kredytobiorcom pożyczek lub kredytów z innych banków bądź funduszy powstałych do obsługi danego rodzaju kredytowania. W przypadku omawianego modelu, bank apeksowy pozyskuje kredyty z innych banków pod wspólne emisje listów zastawnych.

II. WADY POLSKIEGO LISTU ZASTAWNEGO

Przeszkodą zastosowania polskiego listu zastawnego, jako remedium również na kryzys płynności jest **niski udział rynkowy banków hipotecznych i wynikający z tego niski poziom listów zastawnych w finansowaniu nieruchomości w sektorze bankowym (ok. 3-4% portfela kredytowego w sektorze wobec ok. 20% w krajach UE)**. Tak niski udział rynkowy wynika z wielu czynników a przede wszystkim:

- Istniejące w Polsce banki hipoteczne usytuowane są wewnątrz grup z dominującą pozycją banku uniwersalnego sprzedającego te same produkty w tym zakresie,
- Występująca konkurencja wewnątrz grup, w której bank hipoteczny, jako bank „jednego” produktu z dodatkowymi ograniczeniami wynikającymi z ustawy jest na przegranej pozycji,
- Utrzymująca się tendencja sprzedaży kredytów hipotecznych poniżej kosztów i akceptacja ich wysokiego ryzyka przez banki uniwersalne (tylko banki hipoteczne objęte są konserwatywnymi regulacjami)
- Utrzymująca się tendencja finansowania długoterminowych aktywów krótkoterminowymi depozytami,
- Do niedawna utrzymująca się nadpłynność sektora bankowego i brak potrzeb dywersyfikacji źródeł pozyskiwania środków przez banki uniwersalne

Czynniki te spowodowały, że **banki hipoteczne rozwinęły się poniżej potencjału**, a brak dużych i ciągłych emisji oraz nierozwinięty wtórny rynek utrzymał koszt listu zastawnego na stosunkowo wysokim poziomie. Wdrożenie apeksowego – optymalnego dla rozmiaru polskiego rynku – modelu biznesowego dla emisji listów zastawnych, mogłoby zoptymalizować również jego koszty. Dotychczasowe doświadczenia wskazują, iż jakość listu zastawnego (bardzo rygorystycznie obwarowana przepisami) nie jest na polskim rynku dyskontowana w jego cenie.

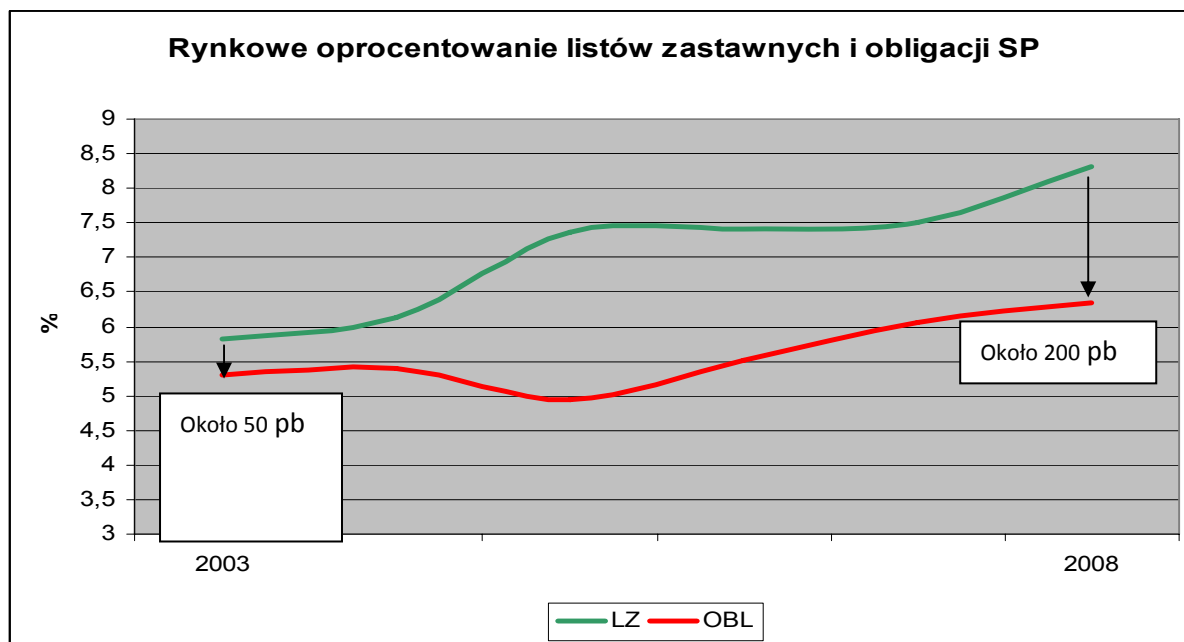
Kluczem dla udroźnienia systemu listów zastawnych jest wdrożenie takiego modelu biznesowego, który da szansę na zapewnienie stabilnych, tanich, długoterminowych środków na finansowanie nieruchomości. Model apeksowy umożliwia dostęp do refinansowania listem zastawnym również dla banków uniwersalnych bez konieczności ponoszenia przez nie kosztów związanych z bezpośrednim organizowaniem emisji w ramach wewnętrznych struktur.

Stan na 22/04/2009.

III. CEL – KONIECZNOŚĆ UZYSKANIA OPTYMALNEGO KOSZTU LISTU ZASTAWNEGO

Punktem odniesienia jest tu oprocentowanie papierów skarbowych na danym rynku.

Typowo – w UE – jest to kilka do kilkunastu punktów bazowych ponad oprocentowanie obligacji skarbowych. Tymczasem w przypadku polskiego listu zastawnego, różnica ta wynosiła ponad 200 punktów bazowych. Obrazuje to poniżej przedstawiony wykres – i warto zauważyć iż od 2003 r. ta nieuzasadniona dysproporcja cen (oprocentowanie papierów) się pogłębia.

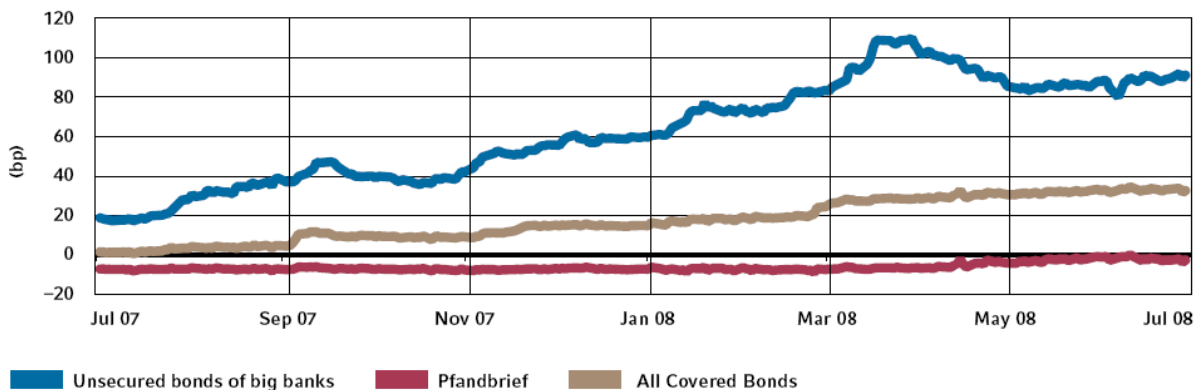


Źródło: Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego

Oprocentowanie kuponów listów zastawnych emitowanych przez banki w Polsce do sierpnia 2007 roku (czyli do chwili wybuchu kryzysu subprime w USA) ulegało systematycznemu obniżaniu (od 0,60% - 0,75% ponad libor / euribor przy pierwszych emisjach niepublicznych dla listów emitowanych w usd albo eur o terminie zapadalności od lat 5 do 7 lat do ok 0,25% ponad libor / euribor dla ostatnich emisji niepublicznych dla papierów 5 letnich emitowanych przed kryzysem) . Od września 2007 następował ich szybki wzrost. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku emisji publicznych i hipotecznych listów zastawnych w ofercie publicznej.

O zawyżonym koszcie polskiego listu zastawnego świadczy również porównanie do niezabezpieczonych obligacji bankowych. Właściwa dla tego instrumentu byłaby różnica około 30 p.b. (do 60 p.b. w czasie kryzysu) – obrazuje to poniższy wykres dla typowej sytuacji na rynkach UE.

SPREAD DEVELOPMENT VS. SWAPS



Source: IBOXX

Tymczasem w Polsce oprocentowanie listu zastawnego jest zazwyczaj zbliżone do oprocentowania niezabezpieczonych obligacji bankowych z podobnego okresu, co raz jeszcze pokazuje, brak dyskontowania jakości listu zastawnego.

Skutkiem windowania kosztów listu zastawnego jest postrzeganie go jako **drogiego stosunkowo sposobu refinansowania kredytów** – paradoksalnie nawet w sytuacji kryzysu płynności, polski list zastawny nie jest postrzegany jako „opłacalny” (pomijamy w tym miejscu fakt braku stymulacji systemowych do konsekwentnego utrzymywania zasady, iż długoterminowe kredyty powinny być refinansowane długoterminowymi pasywami.)

PRZYCZYNA wysokiej ceny listu zastawnego leży w tym, iż emisje nie osiągają parametrów niezbędnych z punktu widzenia inwestora, by zaakceptował on niższą cenę (np. + 50 p.b. ponad obligacje skarbu państwa).

Te parametry optymalnej ceny emisji listu zastawnego to, jak pokazują doświadczenia międzynarodowe:

- **Wielkość emisji** - przy określonej dopiero ich wielkości osiągnąć można efektywną relację stałych kosztów emisji do jej wartości (zakłada się minimum 200.000 €)
- **Płynność, ciągłość emisji** – ten parametr jest szczególnie ceniony przez inwestorów w sytuacji kryzysu płynności – na płynność składa się regularność wychodzenia na rynek z nową ofertą emisji (potrzeba ciągłego punktu odniesienia do kwotowania i tzw. „pielęgnacja” instrumentu w systemie).

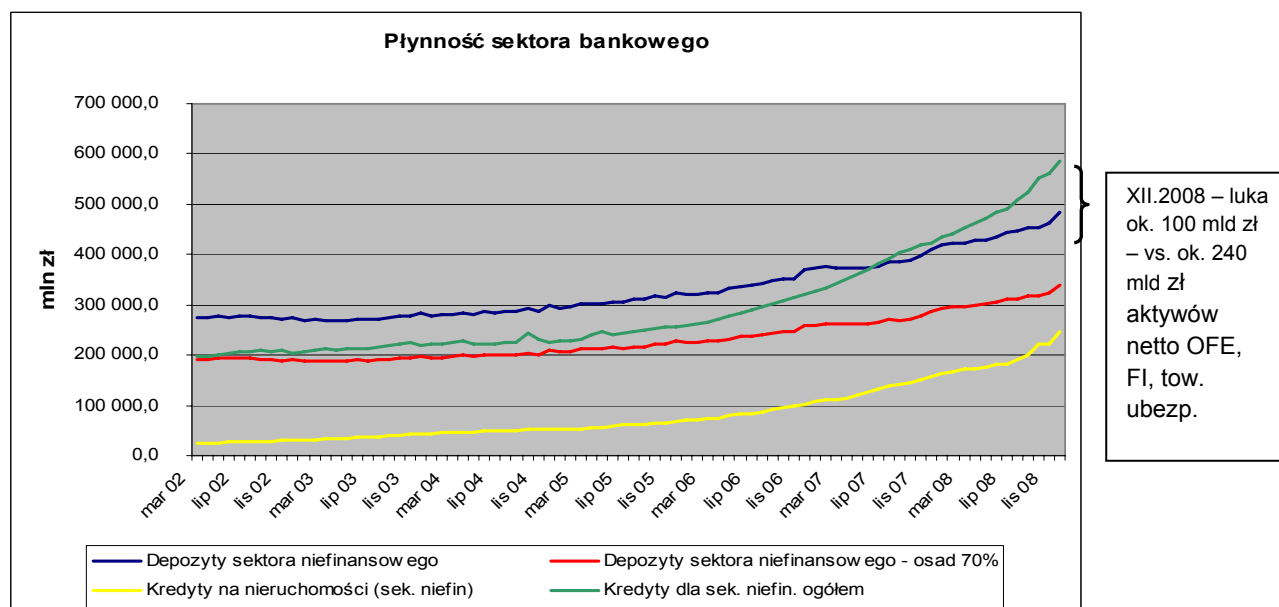
Stan na 22/04/2009.

IV. POLSKI PROBLEM SKALI EMISJI – pojedyncze banki nie zwiększą skali.

Tymczasem dotychczasowe emisje listów zastawnych w Polsce przeprowadzane były 1-2 razy w roku, a kwota emisji nie przekroczyła 250 mln zł; wartość polskiego rynku hipotecznych LZ wynosi ok. 2 338 mln zł, w 2008 roku dokonano emisji na łączną kwotę 820 mln zł.

Aby uczynić polski rynek listów zastawnych, konieczne jest systemowe zapewnienie ciągłego i bieżącego dopływu kredytów hipotecznych, które mogą stanowić podstawę emisji. **Żaden pojedynczy polski bank nie jest w stanie tego wygenerować.** Tak się składa, iż największe banki – producenci nowego portfela hipotecznego - jednocześnie posiadają dość dobry dostęp do bazy depozytowej – a więc nie byłyby zdeterminowane w emisjach listów zastawnych. Z kolei średnie banki, nie mówiąc o małych, skazane są na jeszcze większy koszt listu zastawnego od obecnie prowadzonych emisji (choćby przez koszt implementacji rozwiązań dodatkowo odgradzających w banku uniwersalnym ryzyko listu zastawnego od ryzyka pozostałej działalności banków). Powyższe wykazuje, że nawet liberalizacja ustawy – tj. przyznanie prawa do emisji listów zastawnych wszystkim bankom niewiele przysporzy rynkowi nowych listów zastawnych. Ponadto liberalizacja prawa nie wpłynie korzystnie na bezpieczeństwo depozytów gromadzonych w bankach, jak również na standaryzację produktów i procesów, a co za tym idzie - transparentność emitowanych listów zastawnych, co z kolei będzie miało zdecydowany negatywny wpływ na koszt listu zastawnego.

W skali sektora istnieje zapotrzebowanie na listy zastawne, ale odpowiednią skalę nowych emisji umożliwić może jedynie pulowanie². Poniższy wykres wskazuje, że część uczestników rynku ma jeszcze środki depozytowe pozwalające na dynamiczne prowadzenie działalności kredytowej, to jednak w ujęciu sektorowym widoczna jest potrzeba sięgnięcia po alternatywne źródło kapitału – por. wykres:



Źródło: Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego na podst. danych NBP.

² Pulowanie – wprowadzanie jako podstawy emisji listów zastawnych kredytów hipotecznych udzielonych za pośrednictwem banków uniwersalnych.

ZATEM co można zrobić celem zwiększenia częstotliwości i płynności emisji listów zastawnych w Polsce? – zapewnić systemowo ciągły dopływ wierzytelności jako podstawy emisyjnej z różnych źródeł.

Na stosunkowo niewielkim polskim rynku można to osiągnąć poprzez system 2-3 niezależnych emisyjnych banków hipotecznych (system apeksowy, banki giełdowe)

Z jednej strony system taki zapewniłby:

- Specjalizację w zakresie kredytów hipotecznych, a co za tym idzie - standaryzację produktów i procesów
- Większą kontrolę nadzoru
- Większe bezpieczeństwo i transparentność emitowanych listów zastawnych
- Niższy koszt pozyskiwanych środków przez listy zastawne

Z drugiej strony w bankach uniwersalnych zapewniłby:

- Większe bezpieczeństwo gromadzonych depozytów (brak długoterminowych aktywów podatnych na cykle)
- Możliwość bardziej efektywnego sterowania strukturą aktywów i pasywów (długoterminowe kredyty hipoteczne mogłyby być zastąpione przez listy zastawne emitowane przez niezależne banki emitentów, co przy rozwiniętym wtórnym rynku dałoby większe możliwości płynnościowe).
- W czasach kryzysu większy ewentualny dostęp do pomocy (np. sprzedaż listów zastawnych)
- Porównywalne przychody (dochód odsetkowy z kredytu zastąpiony przez dochód odsetkowy z listu zastawnego lub obligacji + prowizja za pozyskanie klienta)
- Niższe obciążenia kapitałowe ze względu na inną wagę ryzyka na kredyt i list zastawny

W dzisiejszych warunkach funkcję banku apeksowego powinien spełniać bank pod szczególnym nadzorem KNF (jak dla instrumentu „covered bond” wymagane jest w dyrektywie).

Za takim wnioskiem przemawiają przeprowadzone przez Fundację analizy sukcesu listów zastawnych na zagranicznych rynkach, w szczególności rynkach adekwatnych jak węgierski, łotewski i rynkach UE podobnych rozmiarem lub potencjałem.

W polskich realiach prawnych, funkcję apeksową w zasadzie mogłyby spełniać banki specjalistyczne hipoteczne działające na podstawie ustawy z 1997 r. (podobnie jak w modelu węgierskim, duńskim czy niemieckim) lub specjalnie tworzona w tym celu instytucja działająca w oparciu o odrębne przepisy, będąca bankiem lub centralą refinansowania (model szwajcarski, austriacki, francuski). Wskazane jest wsparcie centrali refinansowania kapitałem państwowym lub inną formą pomocy, przez co można byłoby nadać inny wymiar cenom (oprocentowaniu) listów zastawnych. Istotna jest tu informacja, iż w sprawach pakietów pomocowych rządu i banki centralne UE obecnie świadczą wielomiliardowe wsparcie listów zastawnych, by „rozruszać” rynek kapitałowy.

Decyzja co do założeń legislacyjnych powinna dotyczyć następujących kwestii apeksowości:

- a. Jak zapewnić suwerenność i neutralność rynkową emisyjnemu bankowi hipotecznemu.
- b. Czy ma być to bank giełdowy czy inne formy zasilania w kapitał własny
- c. Wyliczyć zapotrzebowanie
- d. Potwierdzić rentowność
- e. Przesądzić, czy kredyty poddać pulowaniu wtórnie (zakup) czy pierwotnie (udzielanie).

System pulowania mógłby być zorganizowany komplementarnie i w oparciu o obowiązujące już dziś w Polsce zasady. Pewien „załączek” idei refinansowania wierzytelności innych banków zawiera zresztą ustawa o l.z. i b.h. dzięki noweli z 2000r. Brakuje jednak do pełnej implementacji prawnej infrastruktury dla zastosowania odpowiedniego modelu biznesowego związanej z rachunkowością, zasadami bilansu, liczenia współczynników kapitałowych oraz koniecznych zmian w prawie hipotecznym.

Przede wszystkim potrzebne jest zrozumienie przez ekspertów polskiego rynku, legislatorów i bankowców, ekonomicznego sensu modeli pulowania dla refinansowania hipotecznego. Zaprojektowanie odpowiednich przepisów po podjęciu decyzji o modelu biznesowym - Fundacja w krótkim czasie na bazie prowadzonych od 2005r. analiz mogłaby sformułować propozycje legislacyjne.

Stan na 22/04/2009.

2. ZAŁOŻENIA MODELOWE DO APEKSWEGO BANKU REFINANSOWANIA LISTEM ZASTAWNYM. PROPOZYCJA MODELU EKONOMICZNEGO FUNKCJONOWANIA HIPOTECZNEGO BANKU APEKSWEGO - DO WERYFIKACJI I DYSKUSJI

Założenie	Kalkulacja
<p>Model dotyczy jedynie kredytów mieszkaniowych w PLN. Roczny przyrost portfela kredytów hipotecznych w Polsce na poziomie 30 miliardów PLN – z tego 20% portfela (6 mld PLN) niech będzie refinansowane za pośrednictwem listów zastawnych. Dla bezpieczeństwa systemu zakładamy LTV 80% refinansowania listem zastawnym.</p>	<p>Z portfela o wartości 6 000 mln zł, podstawą emisji będzie 4 500 mln zł.</p>
<p>Średnia marża kredytów do WIBOR – 2,5%</p> <p>Średnia marża LZ do WIBOR – 1,0%</p> <p>Średnia marża obligacji bankowych do WIBOR – 2,0%</p> <p>Koszty administracyjne – 0,5% (na podstawie doświadczeń apeksowego modelu w Szwajcarii)</p> <p>Koszty rezerw – 0,4 %</p>	<p>Zysk:</p> $6000 * 2,5\% - 4500 * 1\% - 1500 * 2\% - 6000 * 0,5\% - 6000 * 0,4\% =$ <p>Przychód na portfelu kredytowym 6000 mln pomniejszony o koszty:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ koszt listu zastawnego ➤ koszt refinansowania części portfela obligacjami bankowymi ➤ koszty administracyjne (gł. personel sprawdzający jakość zabezpieczenia) ➤ koszty rezerw
<p>Wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego³, przy założeniu współczynnika wypłacalności 10% (zgodnie z ostatnim zaleceniem KNF); dyrektywa CRD wymaga tylko współczynnika 8%.</p> <p>Waga ryzyka 35% - dla ekspozycji efektywnie zabezpieczonej – zgodnie z § 62.1 Uchwały KNF 380 / 2008</p>	$6000 * 0,35 * 0,6 * 0,10 + 6000 * 0,75 * 0,4 * 0,1 = 306 \text{ mln}$
ROE brutto	$21/306 * 100\% = 7\%$

³ Wymóg kapitałowy tylko z tytułu ryzyka kredytowego, całkowity wymóg kapitałowy będzie większy o około 20%.

Komentarz:

Dla obsługi części rynku kredytów hipotecznych (20% nowej produkcji portfela musi spełniać rygory pod emisję listu zastawnego), bank apeksowy musi być wyposażony w kapitał własny na poziomie 366 mln zł (wymóg kapitałowy z tytułu ryzyka kredytowego; dla porównania – analogiczny wymóg dla BRE Banku Hipotecznego ukształtował się w 2008 r. na poziomie około 308 mln zł). W kolejnych latach powinno nastąpić dokapitalizowanie banku, w miarę potrzeb refinansowania. Rozpatrzyć tu można różne modele - albo jako bank giełdowy, albo dokapitalizowanie przez właściciela, albo parytetowo przez te banki, które korzystają z modelu, poprzez transfer portfela.

Bank w dzisiejszych warunkach jest rentowny ponieważ minimalny poziom ROE = 7% przy założonej funkcji gospodarczej jest zadowalający. Jednakże rozważyć należy różnorodne metody wsparcia systemowego stosowane w większości państw UE dla instrumentów typu list zastawny. W tym spektrum znajdują się państwowe instrumenty wsparcia:

- płynności – np. gwarancje płynności, interwencyjne zakupy dokonywane przez wskazanych krajowych inwestorów, zwiększenie możliwości repo, itp.
- Fiskalnego – np. zwolnienia z odsetek od listu zastawnego – jeśli systemowo regulator stwierdzi, że model warty jest promocji z uwagi na fakt, iż chroni system depozytowy od ryzyka (oddzielenie długoterminowych aktywów hipotecznych).

W każdym przypadku model apeksowy listów zastawnych zapewnia efektywne (bo skoncentrowane do jednego – dwóch podmiotów) możliwości interwencji i polityki stabilizującej system obiegu finansowego – również na okoliczność kryzysów w gospodarce.

VI. KORZYŚCI apeksowego refinansowania listami zastawnymi dla polskiego rynku:

- Wszystkie banki mogą partycypować - również średnie i małe
- Osiągnięcie wymaganej skali i częstotliwości emisji
- Uniezależnienie źródeł refinansowania od kapitału zagranicznego (wewnętrzna cyrkulacja pieniądza na rynku)
- Potaniecie refinansowania – niski udział kosztów stałych emisji do jej wartości:

Koszty stałe, np.:

- rating
- koszt monitoringu i nadzoru – powiernik itp.
- marketing rynkowy i systemowy
- prowadzenie rejestru i rachunku – wyspecjalizowany personel i koszty IT
- koszty prospektu emisyjnego (obsługa prawna i opłaty)
- koszty plasowania na rynku
- możliwość systemowej interwencji wspomagającej jak dziś - w sytuacji kryzysu – pomoc taka ma obecnie miejsce na rynkach UE

APEKSOWY MODEL REFINANSOWANIA listami zastawnymi pozwala ponadto **uniknąć następujących kosztów** (powstają przy emisjach dokonywanych przez banki uniwersalne bezpośrednio)

- Koszty dla nadzoru bankowego (dodatkowy wyspecjalizowany personel ds. nadzoru nad listami zastawnymi) przerzucane na banki.
- Koszty BFG przerzucane na banki - zakłada się wzrost składki na BFG w związku z przywilejem egzekucyjnym dla nabywców listu zastawnego – versus inni wierzyciele (także depozytariusze) – do masy banku, który utracił płynność.
- Precyzyjne oddzielenie systemowe ryzyka obligacji opartych na aktywach hipotecznych i o charakterze publicznym od ryzyka /ochrony depozytariuszy (list zastawny – nadal poza systemem depozytowym).

W przypadku pozytywnej decyzji uczestników rynku, regulatorów Fundacja gotowa jest przeprowadzić warsztat / analizy precyzyjnie adresujące dla modeli pulowania następujące zagadnienia:

- pytania bilansowe i księgowe
- alternatywne sposoby liczenia współczynników kapitałowych w banku uniwersalnym i apeksowym

Materiał na 1. posiedzenie komitetu ds. pulowania wierzytelności

Hipotecznych 24/04/2009 – po konsultacji założeń modelu biznesowego.

Stan na 22/04/2009.

- kwestia i cena nadzabezpieczenia
- koszt i metodologia sprawdzania jakości transferowanych jako podstawa emisji listów zastawnych aktywów
- rozwiązanie kwestii outsourcingu
- podejście do wyceny nieruchomości
- transfer wierzytelności hipotecznych i prawne metody równoważne a zachowanie standardu listu zastawnego

VII. FINALNA DIAGNOZA MOŻLIWOŚCI LISTU ZASTAWNEGO NA POLSKIM RYNKU Z SYSTEMEM APEKSOWYM.

Dla banków uniwersalnych:

- Możliwość refinansowania części portfela bez kosztów własnych emisji (konieczna kalkulacja różnicy kosztów i ryzyk versus projektowana możliwość emisji listów zastawnych samodzielnie przez bank uniwersalny).

Istnieją rynki, gdzie jednocześnie funkcjonują systemy apeksu i możliwości emisji listów zastawnych przez banki uniwersalne – trzeba jednak ekonomicznie stwierdzić, na ile obydwa systemy są komplementarne.

- Ociążenie bilansu i wymagań kapitałowych z tytułu długoterminowych aktywów hipotecznych
- Pozostawienie banku uniwersalnego w roli oferującego (i serwisującego) kredyty hipoteczne – a więc nadal stosowanie przy produkcji hipotecznym cross-sellingu innych produktów bankowych
- Możliwość częściowego zastępowania aktywów o wadze ryzyka 35 – 100% listem zastawnym – o wadze ryzyka 10%

Dla banków hipotecznych:

- Możliwość przekształcenia w apeksowe hipoteczne banki emisyjne. Jeśli wyliczenia kapitału własnego w modelu są prawidłowe, to nawet dziś działające banki hipoteczne mogłyby obsłużyć apeksowo sporą część rynku. Jednak tu należałoby rozwiązać problem neutralności wobec innych uczestników apeksu (wkład kapitału państwowego lub odpowiednie rozproszenie akcjonariuszy – udziału w kapitale własnym banku apeksowego).
- Możliwość usług apeksowego banku hipotecznego tylko w ramach koncernu, przy czym instrument refinansowy zyska nowy wymiar cenowy.
- Zyskanie szerokiego udziału listu zastawnego w rynku, zwiększenie jego płynności, rozmiarów emisji, efektywność ceny.
- Zwiększenie rentowności banku hipotecznego poprzez obniżenie kosztu pozyskania środków z rynku kapitałowego oraz polepszenie relacji udziału kosztów stałych emisji (prospekt, cateringi) do jej wartości.

Sporządzono:

Warszawa, 22.04.2009 r.

Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego