C/2025/763

11.2.2025 г.

Становище на Европейския икономически и социален комитет

Преглед на правната рамка за секюритизациите в ЕС

(становище по собствена инициатива)

(C/2025/763)

Докладчик: **Philip VON BROCKDORFF**

Съдокладчик: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Съветници	Christian M. STIEFMUELLER (за докладчика) Sebastien DE BROUWER (за съдокладчика)
Решение на Пленарната асамблея	18.1.2024 г.
Правно основание	Член 52, параграф 2 от Правилника за дейността
Компетентна секция	„Икономически и паричен съюз, икономическо и социално сближаване“
Приемане от секцията	6.11.2024 г.
Приемане на пленарна сесия	4.12.2024 г.
Пленарна сесия №	592
Резултат от гласуването („за“/„против“/„въздържал се“)	145/0/3

1. Заключения и препоръки

1.1. ЕИСК счита, че по-нататъшното подобряване на функционирането на пазара на секюритизация би могло да разшири инвестиционните възможности за инвеститорите и да увеличи достъпа до кредитиране за домакинствата и предприятията. Секюритизацията би могла да спомогне за напредъка на съюза на капиталовите пазари (СКП) чрез създаване на големи пулове за ликвидност, подобряване на прекия и непряк достъп до пазарите и продължаване на премахването на пречките, които възпрепятстват трансграничния поток на капитали.

1.2. Усилията за стимулиране на секюритизацията в ЕС следва да се насочат най-вече към постигането на видими ползи, изразяващи се в допълнително финансиране за реалната икономика, особено домакинствата и предприятията. Секюритизацията следва да играе допълваща роля спрямо други дългови капиталови инструменти, като например покрити облигации, като предоставя възможности за рефинансиране за определени категории активи, както и инструмент за управление на риска. Секюритизацията би могла да се използва и за освобождаване на банков капитал за отпускане на нови заеми за реалната икономика или за разпределяне между инвеститорите.

1.3. ЕИСК отбелязва, че секюритизацията се определя като потенциален източник на допълнително финансиране, който може да покрие значителните нужди от инвестиции на екологичния преход. С разширяване на съществуващите изисквания за оповестяване във връзка с устойчивостта (напр. към други класове активи) или с въвеждане на специална рамка за „зелена секюритизация“ може да се осигури добавена стойност за инвеститорите, които биха оценили възможността да разполагат с такава информация, за да измерват собствения си дял от екологичните, социалните и управленските (ЕСУ) инвестиции, да оценяват рисковете от ЕСУ характер, както и да я използват като инструмент за сравнение.

1.4. Традиционната секюритизация по-специално има потенциала да мобилизира допълнително финансиране от капиталовите пазари. ЕИСК препоръчва да се оцени защо традиционните секюритизации имат сравнително слабо възстановяване на пазара и да се проучат възможностите за по-нататъшно развитие на пазара на обезпечени с активи ценни книжа (ABS) за някои категории активи. Постигането на напредък в хармонизирането (напр. на договорното право и правото в областта на несъстоятелността и данъчното облагане) ще бъде важно за подобряване на осъществимостта на трансграничното групиране и емитиране на такива ценни книжа.

1.5. За да се повиши привлекателността на тези инструменти без да се компрометира финансовата стабилност, препоръчва да се извърши оценка на пазара на секюратизация, по-специално по отношение на пазарната инфраструктура, ликвидността, ефективността и прозрачността. Би трябвало да бъдат проучени и допълнителни корекции на регулаторната рамка по отношение на изискванията за докладване и надлежна проверка, както и усилията за рационализиране на образците за оповестяване на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ESMA).

1.6. ЕИСК отбелязва, че пруденциалното третиране на секюритизираните експозиции от страна на банките и застрахователните дружества се урежда до голяма степен от международните стандарти. Той отбелязва също така, че Съветът за финансова стабилност (СФС) наскоро започна консултация със заинтересованите страни, за да оцени ефективността на тази регулаторна рамка. ЕИСК счита, че ЕС следва да си сътрудничи тясно с международните си партньори в тази оценка.

1.7. ЕИСК отбелязва, че би било полезно процесът да се рационализира допълнително, когато това е възможно, например чрез намаляване на сроковете и допълнително стандартизиране и хармонизиране на изискванията за признаване на прехвърлянето на значителен риск (ПЗР). Органите обаче следва да продължат да следят внимателно къде се разпределят тези рискове, за да се предотврати концентрацията на системни рискове както в банковия сектор, така и сред небанковите финансови посредници (НФП).

1.8. ЕИСК препоръчва институциите на ЕС да извършат оценки с цел да проучат потенциалните подобрения по отношение на пазарната инфраструктура, ликвидността, ефективността и прозрачността, така че секюритизиращите инструменти да станат по-привлекателни за потенциалните институционални инвеститори без да се застрашава финансовата стабилност. Всички реформи следва да бъдат насочени към увеличаване на реалното финансиране на икономиката с оглед насърчаването на икономическия растеж и създаването на работни места, когато това е възможно. ЕИСК призовава Комисията да гарантира, че текущите оценки на прилагането на регулаторната рамка относно секюритизациите включват анализ на въздействието върху финансирането на реалната икономика.

2. **Контекст**

2.1. Секюритизацията допринася за разпределяне на капитала между предприятията и домакинствата по косвен начин, най-вече като дава възможност на банките да прехвърлят част от изложеността на кредитен риск към капиталовите пазари. Секюритизацията включва два различни инструмента: традиционна („парична“ или „действителна продажба“) и синтетична секюритизация. Основната техническа разлика е, че при традиционната секюритизация действителните активи се продават на инвеститори, докато при синтетичната секюритизация банката запазва активите, но прехвърля риска на институционалните инвеститори чрез финансови гаранции и кредитни деривати.

2.2. Европейският съвет ([1]), докладът на Лета ([2]) и този на Драги ([3]), и ESMA ([4]) единодушно подчертаха необходимостта от възобновяване на пазара на секюритизация, независимо дали за повишаване на конкурентоспособността на ЕС, за развитие на капиталовите пазари в ЕС или за увеличаване на капацитета за банково финансиране. Настоящото становище има за цел да насърчи преразглеждането на правната рамка за секюритизациите в ЕС по начин, който подобрява конкурентоспособността на икономиката на ЕС и условията на труд на европейския пазар на труда, като същевременно се запазва финансовата стабилност.

2.3. През 2022 г. общият размер на новите емисии на секюритизации в ЕС достигна 135 млрд. евро, а общата номинална стойност на неизплатените секюритизации беше оценена на 930 млрд. евро ([5]). И по двата показателя пазарът остава значително под върховата си точка от 2008 г. По наблюдения на Съвместния комитет на европейските надзорни органи (Съвместен комитет на ЕНО) ([6]) въвеждането на Регламента за секюритизациите и пруденциалната рамка през 2019 г. е довел до създаването на по-малък, но по-качествен пазар и равнищата отпреди кризата не следва да бъдат целеви показател. Той обаче отбеляза,

([1]) Европейски съвет, Извънредно заседание на Европейския съвет — Заключения, 18 април 2024 г.
([2]) Letta, E. *Much more than a market* („Много повече от пазар“), 18 април 2024 г.
([3]) Draghi, M., *The Future of European Competitiveness*. Part B: In-depth Analysis and Recommendations, („Бъдещето на европейската конкурентоспособност. Част Б: Задълбочен анализ и препоръки“), септември 2024 г.
([4]) ESMA, *„Изграждане на по-ефективни и привлекателни капиталови пазари в ЕС“*, документ за изразяване на позиция, 22 май 2024 г.
([5]) ESMA, *The EU Securitisation Market — An Overview* („Пазарът на секюритизация в ЕС — общ преглед“), 21 септември 2023 г.
([6]) Съвместен комитет на ЕНО, *Становище на Съвместния комитет относно прегледа на пруденциалната рамка за секюритизация*, 12 декември 2022 г.

че следкризисният пазар не е постигнал целта за генериране на допълнително финансиране в размер на 100—150 млрд. евро. Традиционната секюритизация в частност беше по-слаба от синтетичната секюритизация, която отбеляза силен растеж през последните години след включването на синтетичните сделки в опростената, прозрачна и стандартизирана (ОПС) рамка през април 2021 г. ([7])

2.4. Данните, предоставени от Европейски орган за ценни книжа и пазари (ESMA) ([8]) и Асоциацията за финансови пазари в Европа (AFME) ([9]), показват, че пазарите на секюритизация в ЕС са хетерогенни и фрагментирани в национален план, като 80 % от емисиите на секюритизации са концентрирани в четири държави членки ([10]). Фрагментираността на пазара намалява потенциала на инициаторите и емитентите да постигнат икономии от мащаба и ограничава ликвидността на пазара за инвеститорите. За традиционните секюритизации групите от активи обикновено са концентрирани в една държава, а класовете секюритизирани активи се различават в зависимост от държавата. Тези разлики могат да бъдат обяснени с редица фактори, включително особеностите на националните икономики и капиталовите пазари, различното данъчно облагане, дружественото право и режимите на несъстоятелност, както и наличието на алтернативни инструменти за финансиране, като например покрити облигации. До момента приносът на секюритизацията за осигуряването на достъп до допълнителни обединения на капитали е умерен: за разлика от други пазари, самите банки в ЕС продължават да бъдат най-големите притежатели на секюритизации с голям марж, като основната част от обема, емитиран през 2023 г., се задържа от емитентите, главно за да се използва като обезпечение при операции на централните банки ([11]).

2.5. В много държави — членки на ЕС, обезпечените кредити се рефинансират с помощта на алтернативни инструменти, по-специално покрити облигации. В края на 2022 г. трите най-големи емитенти на покрити облигации в световен мащаб са Дания, Германия и Франция ([12]). В сравнение с това в САЩ покритите облигации нямат съществено значение, особено предвид ролята на обезпечената от агенции секюритизация при жилищните ипотечни кредити. Секюритизацията и покритите облигации са сходни по структура, но същевременно се различават по различни аспекти, като например рисковия профил и начина на използване. Разликите в рисковия профил намират отражение и в тяхното пруденциално третиране. ЕИСК обаче отбелязва, че покритите облигации не позволяват на банките да освобождават капитал, например за отпускане на нови заеми или разпределяне между инвеститорите, тъй като кредитният риск на покритите заеми остава в счетоводния баланс на банката емитент.

2.6. В САЩ пазарът на секюритизации все още е значително по-голям от този в ЕС. Тази разлика се дължи предимно на структурните особености, например наличието на алтернативни инструменти за финансиране, като покритите облигации в Европа, и съществуването на спонсорирани от правителството агенции за финансиране на ипотечните кредити в САЩ, които стоят зад по-голямата част (80 %) от обезпечените с ипотеки ценни книжа (MBS) ([13]). С изключение на емитирането, обезпечено от агенции, общият размер на непогасените секюритизации в САЩ възлиза на около 8 % от всички кредити в частния сектор в сравнение с около 5 % в Обединеното кралство, около 4 % в ЕС и около 3 % в Япония ([14]).

3. **Общи бележки**

3.1. ЕИСК счита, че секюритизацията би могла да окаже положително въздействие върху завършването на СКП. Въпреки че не може да замени изграждането на по-задълбочени, по-интегрирани европейски пазари за корпоративни дългови и капиталови ценни книжа, чието развитие зависи от постигането на множество дългосрочни цели (напр. насърчаване на култура на собствения капитал, интеграция на пазарите и инфраструктурите на ценни книжа, хармонизиране на корпоративното и данъчното законодателство), секюритизацията би могла да послужи като инструмент за свързване на капиталовите пазари с корпоративното дългово финансиране и, на някои пазари, да разшири достъпа на домакинствата до кредитиране. Освен това създаването на големи обеми за ликвидност, осигуряването на по-добър пряк и непряк достъп на инвеститорите до пазарите и постоянната работа за премахване на пречките, възпрепятстващи трансграничния поток на капитали, са изключително важни за постигане на напредък в изграждането на СКП.

3.2. Макар да е общоприето мнението, че следкризисните реформи на пруденциалната рамка за банките са били обосновани и необходими за преодоляване на системните рискове, ЕИСК отбелязва все пак, че е целесъобразно да се направи оценка на ефективността на действащата правна рамка. ЕИСК отбелязва също така, че международните стандарти по този въпрос понастоящем са предмет на оценка от страна на СФС. ЕИСК счита, че рекалибрирането на пруденциалните изисквания само по себе си няма да

([7]) ESMA, *The EU Securitisation Market — An Overview* (Пазарът на секюритизация в ЕС — общ преглед), 21 септември 2023 г.
([8]) ESMA, *The EU Securitisation Market — An Overview* („Пазарът на секюритизация в ЕС — общ преглед“), стр. 9—12.
([9]) AFME, *Securitisation Report: Q4 2022 and 2022 FY* (Доклад относно секюритизацията: четвърто тримесечие на 2022 г. и ФГ 2022), 14 март 2023 г.
([10]) ESMA, *The EU Securitisation Market — An Overview* („Пазарът на секюритизация в ЕС — общ преглед“), 21 септември 2023 г.
([11]) ESMA, *The EU Securitisation Market — An Overview* („Пазарът на секюритизация в ЕС — общ преглед“), 21 септември 2023 г.; ESRB, *Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market* (ЕССР, „Мониторинг на системните рискове на пазара на секюритизация в ЕС“), юли 2022 г.
([12]) Европейски съвет за покрити облигации (ЕСВС), *European Covered Bond Factbook 2023*, (Европейски справочник за покритите облигации 2023 г.), септември 2023 г.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitisation Markets* (Доклад относно институционалните и регулаторните различия между американските и европейските пазари на секюритизация), Работен документ 3/2023 на Германския съвет на икономическите експерти, ноември 2023 г.
([14]) СФС, *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation* (Оценка на последиците от реформите на Г-20 върху секюритизацията), консултационен доклад, 2 юли 2024 г.

осигури съживяването на пазара на секюритизация ([15]), и препоръчва всяко рекалибриране на пруденциалното третиране на секюритизациите да се основава на оценката на експерти, определени от съответните институции, и да свързва ефективно капиталовите изисквания с реалния риск. В допълнение би трябвало да бъдат проучени други корекции на регулаторната рамка, като например рационализирани изисквания за докладване, оповестяване и надлежна проверка, включително образците за оповестяване на ESMA, при условие че се спазват горепосочените гаранции.

3.3. ЕИСК препоръчва регулаторните органи, надзорните органи и участниците на пазара да следят къде се разпространяват рисковете. От 2008—2009 г. насам е постигнат значителен напредък, особено по отношение на надзора на агенциите за кредитен рейтинг и в по-малка степен на небанковите финансови посредници. Въпреки това системата продължава да бъде уязвима. По-специално трябва да се избягва натрупването на свързаните със секюритизацията рискове в по-слабо контролираните области на посредническата верига. Надзорните органи следва също така да си сътрудничат по-тясно, например чрез събиране и обмен на съответни данни и оценки на риска.

3.4. ЕИСК отново заявява, че усилията за стимулиране на секюритизацията в ЕС следва да се насочат най-вече към постигането на видими ползи, изразяващи се в допълнително финансиране за реалната икономика, особено домакинствата и предприятията. Също толкова внимание следва да се обърне и на мерките, свързани с търсенето и предлагането, за да се изградят здрави и устойчиви пазари. При разглеждането на стимулите за насърчаване на секюритизацията следва да се вземат предвид както разликите в рисковите профили на структурираните ценни книжа, така и съществуващите инструменти на дълговия капиталов пазар. Възможните припокривания с установени, добре функциониращи пазари, които вече допринасят за финансирането на икономиката на ЕС, като например покрити облигации за ипотечно кредитиране, следва да бъдат внимателно оценени. В този смисъл секюритизацията следва да играе допълваща роля наред с други дългови инструменти на капиталовия пазар, като например покрити облигации, като предоставя възможности за рефинансиране за определени категории активи, както и инструмент за управление на риска.

3.5. ЕИСК препоръчва институциите на ЕС да изготвят оценка, за да проучат потенциалните подобрения по отношение на пазарната инфраструктура, ликвидността, ефективността и прозрачността, така че секюритизиращите инструменти да станат по-привлекателни за потенциалните институционални инвеститори без да се застрашава финансовата стабилност. Всички реформи следва да бъдат насочени към увеличаване на реалното финансиране на икономиката с оглед насърчаването на икономическия растеж и създаването на работни места, когато това е възможно. ЕИСК призовава Комисията да гарантира, че текущите оценки на прилагането на регулаторната рамка относно секюритизациите включват анализ на въздействието върху финансирането на реалната икономика.

3.6. С оглед на пруденциалното третиране ЕИСК отбелязва, че пруденциалното третиране на секюритизираните експозиции от страна на банките и застрахователните дружества се урежда до голяма степен от международните стандарти. Той отбелязва също така, че СФС наскоро започна консултация със заинтересованите страни, за да оцени ефективността на тази регулаторна рамка. ЕИСК счита, че ЕС следва да си сътрудничи тясно с международните си партньори в тази оценка. ЕИСК отбелязва също, че европейските застрахователи имат незначително участие на пазара на секюритизация като инвеститори. Тази тенденция може да се обясни отчасти с калибрирането на нормативните изисквания. Затова ЕИСК би приветствал евентуално преразглеждане на този въпрос от страна на Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (EIOPA), както неотдавна беше предложено от неговия председател ([16]).

3.7. ЕИСК си дава сметка за ограниченията във връзка с потенциала на традиционната секюритизация да мобилизира допълнително финансиране за МСП. Присъщите практически ограничения на този пазар (обем и наличие на емитиране, както и разнородност на наличните обезпечения) ограничават размера и значимостта му. Заемите за МСП определено не са толкова подходящо обезпечение за икономически изгодни емисии на обезпечени с активи ценни книжа (ABS): обезпечението е недостатъчно и често няма или е с малка алтернативна употреба; срокът до падежа не е стандартизиран и е често кратък; а редът и условията се определят на индивидуална база. ЕИСК препоръчва да се прецени защо при традиционните секюритизации се наблюдава слабо възстановяване в сравнение със синтетичната секюритизация и как да се доразвие пазарът на ABS, особено за по-големите трансгранични кредитни портфейли на МСП. Постигането на напредък в хармонизирането, напр. на договорното право и правото в областта на несъстоятелността и данъчното облагане, ще бъде предпоставка за подобряване на осъществимостта на трансграничното групиране и емитиране на такива ценни книжа.

([15]) Съвместен комитет на ЕНО, *Доклад на Съвместния комитет относно прилагането и функционирането на Регламента за секюритизациите*, (член 44), 17 май 2021 г.

([16]) Fausto Parente, Insurance Regulatory Framework for Securitisation, Eurofi Magazine („Регулаторна рамка за секюритизацията в застрахователния сектор“, списание Eurofi), февруари 2024 г.

4. **Конкретни бележки**

4.1. ЕИСК е на мнение, че съживяването на пазара на секюритизация може да бъде начин за разширяване на инвестиционните възможности за инвеститорите и да стимулира предоставянето на кредити на европейските домакинства и предприятия. Той счита също така, че по-специално „зелената секюритизация“ би могла да играе положителна роля за финансирането на екологични преход, например за рефинансиране на заеми за обновяване на недвижими имоти и за увеличаване на инвестициите в мобилност и енергетика. Настоящата рамка налага само частично задължение на инициаторите на секюритизационни сделки за оповестяване на информация за устойчивостта. С разширяване на съществуващите изисквания за оповестяването на екологична, социална и управленска (ЕСУ) информация за други класове активи по пропорционален начин или с въвеждане на специална рамка за „зелена секюритизация“ може да се осигури добавена стойност за инвеститорите, които биха оценили възможността да разполагат с такава информация, за да измерват собствения си дял от ЕСУ инвестиции, да оценяват рисковете от ЕСУ характер, както и да я използват като инструмент за сравнение.

4.2. ЕИСК поддържа становището, че при бъдещите прегледи на регулаторната рамка следва внимателно да се разгледат: а) проблемът с представителството, характерен за модела на препродаване на отпуснатите кредити ([17]) и б) системните рискове, като например рисковете от концентрация. Подобни съображения следва да се основават единствено на надлежни емпирични доказателства и да бъдат провеждани в съответствие с препоръките на органите, определящи международните стандарти, като същевременно се вземат предвид европейските особености.

4.3. Структурираните ценни книжа включват големи портфейли от активи, което затруднява подробната оценка за тяхното качество от страна на инвеститорите. Те се отличават с висока степен на структуриране („траншове“), което означава, че при тях се залага на предположенията на инициатора относно качеството на активите и паричния поток, изразени в сложни модели на „каскаден принцип“. Инвеститорите трябва да извършват обстойна комплексна проверка или да разчитат на рейтинги, предоставени от агенциите за кредитен рейтинг. Инициаторът продължава да плаща на агенциите за кредитен рейтинг. Конфликтите на интереси, които могат да възникнат в резултат на това и които бяха един от основните фактори за настъпването на световната финансова криза, бяха определени за пореден път от ESMA като потенциален риск в неотдавнашния му доклад относно емитирането на облигации, обезпечени със задължения по заеми ([18]). ЕИСК препоръчва тези съображения да се имат предвид особено при оценката за осъществимост и целесъобразност във връзка с предлагането на структурирани ценни книжа, обезпечени с активи/ипотеки, на по-малко опитни инвеститори.

4.4. ЕИСК отбелязва, че изискването инициаторите или спонсорите на секюритизация да запазват съществен икономически интерес в сделката (запазване на риска) представлява важна предпазна мярка срещу „моралния хазарт“. ЕИСК изразява съгласие със Съвместния комитет на ЕНО ([19]), че задължението за запазване на интереса е доказало своята ефективност и следва да се запази без промяна.

4.5. ЕИСК счита, че докладът на Европейския банков орган (ЕБО) за 2021 г. относно прехвърлянето на значителен риск (ПЗР) ([20]) има съществен принос към това да се хармонизира прилагането на рамката за капиталови облекчения от страна на надзорните органи в ЕС ([21]). ЕИСК отбелязва обаче, че според участниците на пазара сроковете за оценка и признаване на сделките, свързани с ПЗР, са твърде дълги. В допълнение посочените в доклада на ЕБО тестове за ПЗР могат да бъдат сложни и да доведат до икономическа нецелесъобразност на някои сделки, особено когато основната цел на банката инициатор е била капиталово облекчение. ЕИСК изразява съгласие, че могат да се проучат възможни мерки за по-нататъшно рационализиране на процеса на одобрение (евентуално чрез използване на по-стандартизирани образци), за да се опрости работата на надзорните органи и да се даде възможност за по-бързо одобрение на изискванията за ПЗР, особено за не толкова сложни продукти.

([17]) Които са в центъра на много разпоредби в настоящата правна рамка, като запазване на риска, стандарти за отпускане на кредити и обозначението „ОПС“.

([18]) ESMA, *EU CLO Credit Ratings — Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes* („Кредитни рейтинги на CLO в ЕС — опасност от конфликт на интереси във връзка с промените в методологията“), окончателен доклад, 21 септември 2023 г.

([19]) Съвместен комитет на ЕНО, *Доклад на Съвместния комитет относно прилагането и функционирането на Регламента за секюритизациите*, (член 44), 17 май 2021 г.

([20]) ЕБО, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Article 244 (6) and 245 (6) of the Capital Requirements Regulation* (Доклад относно прехвърлянето на значителен риск при секюритизация съгласно член 244, параграф 6 и член 245, параграф 6 от Регламента за капиталовите изисквания), 23 ноември 2020 г.

([21]) Gonzalez, F. и Morar Triandafil, C., The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, European Systemic Risk Board (ESRB) („Европейският пазар на секюритизация за прехвърляне на значителен риск“, Европейски съвет за системен риск (ЕССР), *Occasional Paper Series № 23*, ЕССР, стр. 35.

4.6. Според неотдавнашно проучване, публикувано от Европейския съвет за системен риск (ЕССР) ([22]), по-голямата част от сделките, свързани с ПЗР, се извършват чрез синтетична секюритизация с ограничен брой контрагенти (обикновено професионални мениджъри на кредитен риск). В проучването на ЕССР се посочва, че при значителен спад в кредитния цикъл е възможно да се установи прекомерно поемане на рискове от страна на инвеститорите, участващи на пазара на ПЗР. ЕИСК подкрепя предложението на авторите за извършване на допълнителни анализи относно начина, по който прехвърлянето на риска чрез ПЗР се отразява на европейската банкова система и как то измества рисковете към други области на финансовата система ([23]).

Брюксел, 4 декември 2024 г.

Председател
на Европейския икономически и социален комитет
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F. и Morar Triandafil, C., The European Significant Risk Transfer Securitisation Market („Европейският пазар на секюртизация за прехвърляне на значителен риск“), *Occasional Paper Series № 23*, ЕССР, стр. 35.

([23]) Aliaj, O., Gara, A., и Platt, E., „Blackstone Snaps Up „Circular“ Private Equity Credit Risk“ („Blackstone сграбчва „кръговия“ кредитен риск на частните капиталови инвестиции“), *Financial Times*, 3 юли 2024 г.