BCRA
est. 2002

бул. Евлоги Георгиев 95
София 1142
тел. (+359 2) 9876363
bcra.eu

„Делта Кредит" АДСИЦ

Декември 2022

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra.eu

Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra.eu

ДЕЛТА КРЕДИТ АДСИЦ	Първоначален	Преглед	**Преглед**
Дата на рейтингов комитет:	30.06.2016	20.12.2021	**23.12.2022**
Дата на публикуване:	01.07.2016	23.12.2021	**23.12.2022**
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	**BBB-**
Перспектива:	стабилна	стабилна	**стабилна**
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	**A-3**
Дългосрочен рейтинг по национална скала	-	A (BG)	**A (BG)**
Перспектива	-	стабилна	**стабилна**
Краткосрочен рейтинг по национална скала	-	A-1 (BG)	**A-1 (BG)**

1) Преди настоящата публикация кредитният рейтинг и рейтинговата перспектива бяха оповестени на оценявано лице, като след извършеното оповестяване са извършени корекции в рейтинговата перспектива;
2) През последните две години БАКР не е предоставяла допълнителни услуги на рейтингованата единица или свързана с нея трета страна;
3) За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата в края на документа.

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГАД (БАКР) е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазарни агенции, без териториални или други ограничения.

На проведено на **23.12.2022 г.** заседание на Рейтинговия Комитет на БАКР е разгледан доклад за извършения преглед на кредитния рейтинг на **„Делта Кредит" АДСИЦ**. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на Рейтинговия Комитет. След проведена дискусия по измененията, влияещи на рейтинга в периода на преглед, членовете на Рейтинговия Комитет **взеха следното решение:**

БАКР **потвърждава** следните нива по **кредитни рейтинги** на **„Делта Кредит" АДСИЦ**:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB- , „стабилна"** песпектива и краткосрочен рейтинг: **A-3** ;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG) „стабилна"** песпектива и краткосрочен рейтинг по национална скала **A-1 (BG)** .

Решението на БАКР отразява очакванията за поддържано от „Делта Кредит" АДСИЦ задоволително финансово състояние и за запазване на възможностите на дружеството да обслужва задълженията си в срок.

Използвана е официално приетата от БАКР методология за изготвяне на кредитен доклад и присъждане на корпоративен кредитен рейтинг:
https://bcra.eu/files/corporate_methodology_2016_bg.pdf

Потребителите на рейтинга могат да намерят информация за значението на всяка рейтингова категория, включително за дефиницията за неизпълнение в публикуваната на сайта на БАКР Глобална скала:
https://bcra.eu/files/global_scale_bg.pdf

За изработването на доклада и присъждането на рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически Институт, Комисия за Финансов Надзор, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

Оперативна среда

Развитието на икономическите процеси в страната се анализира детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг" и е отразено в присъдения непоискан **държавен рейтинг на Република България**. Данните от прегледите на рейтингите са достъпни на официалния сайт на БАКР, а за съдържанието на последния може да ползвате следния линк:
https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_oct_2022_bg.pdf

Характеристика на дейността на дружествата със специална инвестиционна цел (ДСИЦ) в България

Функционирайки на този пазар, дейността на ДСИЦ се изразява в набиране на свободен ресурс от икономиката, чрез емитирането на финансови инструменти и влагане на набраните парични средства (основната част от тях) в закупуване на определени активи. Този тип дружества могат да бъдат: извършващи секюритизация на недвижими имоти или извършващи секюритизация на вземания.

Основната норма уреждаща дейността на тези компании до м.март 2021 г. е Законът за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ). Считано от 16.03.2021 г. (ДВ. бр.21) той е отменен и **заместен от Закон за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация (ЗДСИЦДС)**, който е последно коригиран през юли 2022 г.

Най-съществената линия на промяна е регламентирането на дейността на дружествата за секюритизация, както и на инициаторите, първоначалните кредитори и спонсорите в секюритизациите по смисъла на Регламент (ЕС) 2017/2402 на Европейския парламент и на Съвета от 12 декември 2017 г. за определяне на обща рамка за секюритизациите и за създаване на специфична рамка за опростени, прозрачни и стандартизирани секюритизации и за изменение на директиви 2009/65/ЕО, 2009/138/ЕО и 2011/61/ЕС и регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012 (ОВ, L 347/35 от 28 декември 2017 г.). Регламентира се и дейността на „агентите за ОПС съответствие“, които проверяват съответствието с изискванията за опростени, прозрачни и стандартизирани секюритизации, както и държавния надзор за осигуряване спазването на закона.

Новият закон запазва в голяма степен действащите към момента на приемането му изисквания към дейността и отчетността на дружествата със специална инвестиционна цел, като развива регулацията по линия на натрупаната от КФН надзорна практика и включва въведените с Регламент 2017/61 ЕС нови понятия. Характерно е въвеждането на фигурата на агент за съответствие на секюритизациите.

Запазва се изискването капиталът на дружествата със специална инвестиционна цел да бъде не по-малък от 500 000 лв., както и специфичната характеристика на този тип дружества - да разпределят като дивидент не по-малко от 90 на сто от печалбата за финансовата година. Акциите на дружествата могат да бъдат само безналични с право на само 1 глас, като се изключва възможността за емитиране на привилегировани акции.

В периода на преглед броят на АДСИЦ в страната, които **извършват секюритизация на вземания, се запазва непроменен** - девет към края на 2021 г.[1]

Тези девет компании, приключват 2021 г., поддържайки **традиционен ръст в размера на управлявани активи**, който на годишна база за 2021 г. възлиза на 18.7% (след +7.9% за 2020 г. и 3.4% за 2019 г.), а достигнатата обща стойност на активите е 192.7 млн.лв. Характерна особеност за разглежданата година е понижението в размера и дела на инвестициите на тези дружества във вземания и пренасочване на портфейлите им към инвестиции във финансови активи. Така е формирано понижение в размера на портфейлите от вземания с 22.5% (общо, за такива с матуритет до и над една година) и намаление на техния дял в активите до 59.2% към края на 2021 г. (спрямо 90.7% година по-рано). Нарастването в размера на финансовите активи е с почти шест пъти (до 74.4 млн.лв.), което им осигурява дял в активите от 38.6% към края на 2021 г. (спрямо значително по-ниските 7.6% към края на 2020 г.). Силно изразено покачване е отбелязано и по линия на наличните парични средства (+73.8%, или с 1.6 млн.лв., след -7.7%, или -0.2 млн.лв. изменение, отчетено за 2020 г.).

Постигнатото към края на 2021 г. средно ниво на обща задлъжнялост (общо задължения към общо активи) е 59.5%, покачвайки се с над 5 п.п. на годишна база (54.2% към края на 2020 г.).

В общата стойност на собствения капитал е отчетено покачване с 4.9% на годишна база (или с 3.6 млн.лв. в абсолютна стойност), което при запазен непроменен общ размер на регистрирания капитал, показва и средното равнище на печалба, реализирано от деветте

[1] КФН: „Данни за капиталовия пазар за 2021 г.“

RATIONALE

компании за 2021 г. (идващо след размер на обща нетна загуба от 5.3 млн.лв. за 2020 г.).

Като **основни рискове**, с по-съществено влияние върху осъществяваната от ДСИЦ дейност, в периода на преглед и в краткосрочен бъдещ период, следва да се отбележат: покачващите се значително нива на инфлация, които **увеличават значително риска от загуба на реална парична стойност на търгуемите вземания** и очакваното, като ефект от общата криза в икономиката **увеличение на затрудненията за разплащане** от страна на длъжниците.

Очаква се, че икономическа криза свързана с веонните действия на територията на Украйна и ефектите от санкциите към Руската федерация, ще продължат да оказват пряко влияние в сектора с допълнително покачване на портфейлите секюритизирани вземания и допълнително увеличение на затрудненията за тяхното закриване. Ефектите от кризата остават все още трудно измерими и прогнозируеми, но за целите на настоящата оценка, са ползвани общо откроени тенденции.

„Делта Кредит“ АДСИЦ

„Делта Кредит“ АДСИЦ (**ЕИК 175145295**) е акционерно дружество със специална инвестиционна цел по смисъла на чл.4 от ЗДСИЦДС, с предмет на дейност: инвестиране на паричните средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, във вземания, посредством покупко-продажба на вземания, както и извършване на други търговски дейности, пряко свързани с покупко-продажбата на вземания. Минимално преформулиране в досегашния предмет на дейност е извършено във връзка променените изисквания на новия ЗДСИЦДС (обнародван 16.03.2021 г.) и отразява приемането на нов Устав на дружеството.

В периода на преглед основният капитал на дружеството не е променян (1.3 млн.лв.) и към 30.09.2022 г. е разпределен между относително голям кръг основни акционери (пет, включващи общо 11 компании и фондове).

Дружеството е с едностепенна форма на **управление** - Съвет на директорите (СД), в чийто състав през периода на преглед е извършена една промяна – на мястото на Галя Георгиева, в СД е назначена Ирина Зашева (вписване на 29.03.2022 г.) и към 06.12.2022 г. съставът на СД (с мандат до 21.03.2027 г.) е както следва:

- Стоянка Дончева Петкова – Председател;
- Тодорка Стоянова Георгиева – Заместник-председател и независим член на СД;
- Ирина Иванова Зашева – Изпълнителен член на СД.

„Делта Кредит“ АДСИЦ няма участия в други дружества и извършва дейност само на българския пазар.

През периода на преглед, като **обслужващо дружество** е запазено „Делта кредит мениджмънт“ ЕАД, което чрез свои квалифицирани специалисти осъществява дейността по управление на притежавания от „Делта Кредит“ АДСИЦ портфейл вземания и всички съпътстващи това дейности (оценка и придобиване на портфейли, обслужване и осигуряване на събираемост по тях), а оценяваното дружество, практически не поддържа собствен персонал.

На **пазара** за секюритизация на вземания, спрямо характеристиката на портфейла и дейността си, дружеството остава в остра конкурентна борба, най-вече с компании, специализирани в събирането на необслужвани кредити (колекторски агенции), сред които и много чуждестранни компании, а в по-малка степен с останалите дружества със специална инвестиционна цел, извършващи секюритизация на вземания.

В периода на преглед с **най-голям дял в портфейла остават корпоративните вземания** – 86.0% към края на 2021 г. и 84.9% към края на септември 2022 г. (след 83.9% към края на 2020 г. и 62.3% година по-рано). При предходен преглед бе вече посочено, че увеличаването на тази група вземания в портфейла е реализирано изцяло по линия на придобити корпоративни вземания (от юридически лица, редовни и обслужвани), извършено в края на 2020 г. (довело до увеличение в размера на портфейла на дружеството с 98.4%, или с 4.6 млн.лв. в абсолютна стойност) и финансирано със средства от емитирана през 2020 г. от дружеството втора облигационна емисия.

Така, корпоративните вземания формират и основните **характеристики на портфейла** на „Делта Кредит“. От една страна, в него значително **нараства концентрацията** – топ 15 на вземанията формира дял от 81.9% от портфейла към края на септември 2022 г., а

RATIONALE

четири от вземанията в него са с дялове от по над 10%. От друга страна **силно нарастват и редовните вземания**. Към края на 30.09.2022 г. общият дял на вземанията без просрочие е 67.9%, а стойността на топ 15 редовни вземания в него формира дял от 81.2% от портфейла. Извършеният от БАКР детайлен анализ на състоянието на предприятията формиращи последната част, показа относително висока степен на вероятност техните задължения да бъдат обслужвани своевременно (над 60%, при консервативна поргноза). Последното заключение е с ключова тежест за целите на рейтинговата оценка.

Запазват се и **характерните особености на вземанията в портфейла:** всички да са **необезпечени**, да се отчитат като **краткосрочни** финансови активи обявени за продажба (почти изцяло), а валутната им структура да е **левова**.

Основната част от задълженията на дружеството остават формирани **от задълженията му по облигационни заеми** (95.3% дял към края на септември 2022 г.). При предходен преглед вече бе обърнато внимание върху емитирана и пласирана успешно от „Делта Кредит“ (при условията на първично частно предлагане) в края на 2020 г. втора облигационна емисия на стойност 5 050 хил.лв., със срок на издължаване 84 месеца, при фиксиран годишен лихвен процент (3.75%) и лихвени плащания на всеки 6 месеца. Така, редно обслужваната до този момент емисия (с удължен срок на издължаване до края на 2023 г. и понижена годишна лихва до 3.85%), общата стойност на разглеждания тип задължения достига до 7 950 хил.лв. към края на септември 2022 г.

Постигнатото ниво на **съотношение между справедливата стойност на портфейла и размера на облигационните задължения** (главнични) продължава плавно да се понижава, като към края на септември 2022 г. достига до 1.09, след равнища от 1.18 към края на 2021 г. и 1.15 към края на 2020 г. и по-високите нива през предходните три години (2017-2019), движели се в диапазон 1.56-1.61. Това изменение е оценено негативно за целите на рейтинга, доколкото вземанията по портфейла са основните активи на дружеството (82.2% в края на периода) и то не разполага с допълнителни ликвидни резерви.

Положително и с висока значимост за рейтинговата оценка е прието **наличието на активни застраховки по пълния размер на облигационните задължения на дружеството** (главници и лихви).

Показателите за ***обща задлъжнялост*** и ***кредитна зависимост*** на „Делта кредит“ АДСИЦ са без промени в периода на преглед, след съществените покачвания в нивата им в края на 2020 г. (обвързано с поемането на нов, значителен по размер, дълг). Нивото на обща задлъжнялост (ливъридж) се подържа на 0.79, след траен престой на равнище от около 0.60 в предходните пет години (2016-2019 г.) и вече е едно от най-високите в референтната група дружества[2], а това на кредитната зависимост е около 3.7 в периода 12.2020-9.2022 г., след нива поддържани малко под 1.4 в предходните четири години (2016-2019 г.).

Периодът на преглед се характеризира със **значително нарастване на приходите** – почти удвояващи се за 2021 г. (+91.6%, като пряк ефект от по-високото качество на придобития в края на 2020 г. нов портфейл) и с по-нисък ръст за първите девет месеца на 2022 г. (+16.9% спрямо аналогичен предходен период).

Графика 1: Структура и изменение на приходите: 2017-9.2022 г.



Приходите от лихви остават със съществена значимост (48.5% дял за 2021 г.), нараствайки с подобни темпове, а като друго приходно перо с високо влияние (дял от 51.5% за същата година), се запазват положителните разлики от операции с финансови активи и инструменти, чийто размер нараства с 88.7% на годишна база за 2021 г. и с 22.8% за първите девет месеца на 2022 г.

Разходите на дружеството се покачват по-слабо спрямо посочения вече ръст в приходите, позволявайки формирането на по-добър финансов резултат.

[2] „ЕОС Матрикс“ ЕООД; „Агенция за събиране на вземания“ ЕАД; „Макроадванс“ АД; „Фронтекс интернешънъл“ ЕАД

Графика 2: Структура и изменение на разходите: 2017-9.2022 г.



Нетната печалба за 2021 г. се покачва до 55 хил.лв. (при традиционно поддържаните от дружеството много ниски стойности на печалби, съответно: 6 хил.лв. и 7 хил.лв. за 2020 г. за 2019 г.). За периода на преглед е характерно позитивното влияние от управлявания нов портфейл, което независимо от увеличените разходи за лихви (по ползвано допълнително финансиране), позволява на дружеството да генерира обща печалба.

Подобрените нива на печалба довежда и до добре изразено подобрение в постигнатите равнища на ***рентабилност***, но независимо от позитивното изменение, последните продължават да са едни от най-ниските в референтната група конкурентни дружества.

Стойността на текущите активи (в която дружеството отчита и целият размер на притежавания портфейл вземания) нараства значително в края на 2020 г. и формира **високо ниво на *текуща ликвидност***, която обаче не носи съществена аналитична стойност, поради начина на отчетно третиране на портфейла. През 2021 г. тази висока стойност се понижава съществено поради поява на текущи задължения по главнични плащания по едната облигационна емисия.

От гледна точна на ликвидността, предстоящите главнични плащания по емисия ISIN: BG2100017156, възлизащи на 200 000 лв. за 2022 г. и 2 800 000 лв. за 2023 г., представляват съществен изходящ поток, и особено този през 2023 г. се очаква да окаже влияние върху обема на оперативната дейност на дружеството.

Този факт бе първоначално оценен от БАКР в негативна степен, която да доведе до промяна на перспективата по рейтинга. На база допълнително предоставена от „Делта Кредит“ АДСИЦ информация за събития извън периода на преглед (12.2022 г.), касаеща усвоен банков кредит и придобиване на нов, значителен по обем портфейл от вземания, рейтинговия комитет на БАКР взе решение за запазване на перспективата по рейтинга.

Независимо от предстоящите решения на ръководството на дружеството, свързани с начина на осигуряване на паричен поток за покриване на падежиращите в края на 2023 г. задължения по едната от облигационните емисии, БАКР очаква равнищата на ***задлъжнялост*** на дружеството да се запазят относително непроменени.

Поддържаните от оценяваното дружество нива на приходи и входящи парични потоци, осигуряват достатъчно средства за навременното обслужване на дълга.

Направената от БАКР **прогноза** за развитие на дейността на дружеството в периода 2023 - 2025 г. и извършеният детайлен анализ на оперативния портфейл вземания, показват неговото задоволително качество, поради което БАКР очаква, дружеството да е в състояние да обслужва своевременно своите задължения.

С високо значение за нивото на рейтинговата оценка остава наличието на застраховка в полза на облигационерите, покриваща пълния обем от задължения на дружеството и по двете облигационни емисии.

<u>Положително влияние върху рейтинга</u> биха оказали: подобряване на събираемостта и осигуряване на ритмични постъпления по вземанията от портфейла, повишаване на генерираната печалба и устойчиво подобряване на финансовите показатели, включително поддържане и подобряване на нивата на ликвидност и задлъжнялост.

<u>Негативно влияние върху рейтинга</u> биха оказали: ниска събираемост по вземанията от портфейла, включително по съдебните и присъдени такива, бъдещо намаление на приходите и входящите парични потоци, съществена загуба на стойност по портфейла под влияние на инфлационни процеси и допълнително обезценяване на несъбираеми вземания, както и реализиране на отрицателни резултати от дейността.

RATING

Основни финансови показатели:

Показател	*30.9.2022*	*2021*	*2020*	*2019*	*2018*	*2017*
Активи (хил.лв.)	10 505	10 803	10 476	5 543	5 443	5 422
Нетен дълг (хил.лв.)	8 324	8 554	8 285	3 350	3 236	3 065
Общо приходи (хил.лв.)	456	843	440	390	384	427
Нетен финансов резултат (хил.лв.)	-6	55	6	7	14	43
Рентабилност на собствения капитал	-	2.47%	0.28%	0.32%	0.64%	1.95%
Текуща ликвидност	17.84	14.84	41.90	15.10	20.77	25.22
Незабавна ликвидност	0.03	0.03	0.06	0.05	0.10	0.70
Обща задлъжнялост	**0.79**	**0.79**	**0.79**	**0.61**	**0.60**	**0.59**
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	**3.67**	**3.62**	**3.70**	**1.38**	**1.38**	**1.36**

В таблицата не са посочвани отрицателни стойности по показатели за рентабилност.

Рейтингова история (2017-2021 г.):

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Каткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	20.12.2021	23.12.2021	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	21.12.2020	23.12.2020	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	20.12.2019	20.12.2019	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	20.12.2018	21.12.2018	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	05.12.2017	06.12.2017	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Мониторинг	06.01.2017	11.01.2017	BBB-	в развитие	A-3	A (BG)	в развитие	A-1 (BG)

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Каткосрочен рейтинг
Мониторинг	05.07.2016	07.07.2016	BBB- под наблюдение**	-	A-3
Първоначален рейтинг *	30.06.2016	01.07.2016	BBB-	Стабилна	A-3

** Първоначалният рейтинг е присъден по предходната Методология за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг и не е директно сравним с рейтингите, присъдени след влизането в сила на актуалната методология от юли 2016 г.*

*** Поставянето на статус „под наблюдение“ е поради влизане в сила на промени в използваната от „БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ Методология за корпоративен кредитен рейтинг (виж: https://bcra.eu/files/corporate_methodology_2016_bg.pdf).*

RATIONALE