BCRA
est. 2002

бул. Александър Стамболийски 101
София Тауър 2, ет.5, офис 3А
София 1303, България
тел. (+359 2) 987 33 71
bcra.eu

„Делта Кредит" АДСИЦ

Декември 2025

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra.eu
Валерѝ Коничева, финансов анализатор
v.konicheva@bcra.eu
Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra.eu

ДЕЛТА КРЕДИТ АДСИЦ	Първоначален	Преглед	Преглед	**Преглед**
Дата на рейтингов комитет:	30.06.2016	21.12.2023	27.12.2024	**29.12.2025**
Дата на публикуване:	01.07.2016	22.12.2023	30.12.2024	**30.12.2025**
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-	**BBB-**
Перспектива:	стабилна	стабилна	стабилна	**стабилна**
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	A-3	**A-3**
Дългосрочен рейтинг по национална скала	-	A (BG)	A (BG)	**A (BG)**
Перспектива	-	стабилна	стабилна	**стабилна**
Краткосрочен рейтинг по национална скала	-	A-1 (BG)	A-1 (BG)	**A-1 (BG)**

1) Преди настоящата публикация кредитният рейтинг и рейтинговата перспектива бяха оповестени на оценявано лице, като след извършеното оповестяване не са извършвани корекции в кредитния рейтинг и 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 РЕЙТИНГ ЕАД (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 **29.12.2025 г.** заседание на Рейтинговия Комитет (РК) 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 РК. След проведена дискусия по измененията във факторите, влияещи на рейтинга през анализирания период, членовете на РК 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 отразява очакванията на БАКР за поддържано от „Делта Кредит" АДСИЦ добро финансово състояние, при запазени повишено качество на портфейла секюритизирани вземания и възможности за обслужване на задълженията му в срок, независимо от значително увеличения финансов дълг в периода на преглед, средствата от който са насочени към значително разширение на портфейла от вземания.

Използвана е официалната Методология на БАКР за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг (в сила от м. февруари 2023 г.):
https://bcra.eu/files/corporate_methodology_2023_bg.pdf

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

В процеса по преглед на рейтинга е използвана информация от оценяваното дружество, база данни на БАКР и други източници на публична информация.

Таблица 1: Обща информация за дружество

Наименование	**„ДЕЛТА КРЕДИТ" АДСИЦ**
Адрес на регистрация	гр. София 1592, бул. „Христофор Колумб" №43
ЕИК:	**175145295**
Акции ISIN:	**BG1100088068**
Записан капитал	1 300 000 лв. (внесен изцяло)
Собственост	100% частен капитал

Оперативна среда

Развитието на икономическите процеси в страната се анализират детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг“ и е отразено в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Резюме от този доклад е достъпен на официалния сайт на БАКР:

https://bcra.eu/files/rating_bulgaria_oct_2025_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 след март 2021 г. е **Закона за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация (ЗДСИЦДС)**, отменил действащия до тогава Закон за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ).

В периода на преглед броят на АДСИЦ в страната, които извършват секюритизация на вземания, се запазва относително нисък (9 дружества - без изменение в периода на преглед[1]), изоставащ значително от броя на специализираните в секюритизация на недвижими имоти компании (40). Посочените предприятия поддържат растеж в управляваните активи и собствения капитал, което на база непроменения общ размер на регистриран капитал, показва и реализирана обща за тях печалба. Нивата на обща задлъжнялост се движат в константен, относително тесен диапазон около 58-61%.

Данни от финансовите отчети на посочените дружества, с еднотипна форма на регистрация с рейтингованото, са взети предвид за сравнителен анализ за целите на настоящия рейтинг, като допълнително са анализирани и данните от конкурентна референтната група предприятия[2] извършващи дейност по секюритизация на вземания и считани като директни конкуренти на оценяваното на местния пазар.

Като **рискове** с по-съществено влияние върху осъществяваната дейност от ДСИЦ и други секюритизиращи вземания дружества, в периода на преглед и в краткосрочен бъдещ период, следва да се отбележат поддържаните от все още **ниската покупателна способност** на населението в страната и **инфлационен натиск очаквания за нарастване на затрудненията при разплащане** на дългове, както и запазени по-високи нива на **риска от загуба на реална парична стойност на търгуемите вземания** (като ефект от инфлационни процеси). Пазарът за търговия със вземания в страната остава относително малък по обем и продължава да функционира при относително висока концентрация на бизнеса, съсредоточен в няколко големи играчи (виж посочената референтна група дружества). В края на септември 2025 г. е обявено и сключване на сделка по пласиране на портфейл вземания в номинален размер от 1.7 млрд. лв. от „Агенция за събиране на вземания“ към „ЕОС МАтрикс“, която допълнително увеличава концентрацията в един участник на пазара.

„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.

В периода на преглед **основният капитал** на дружеството **не е променян** (1.3 млн.лв.), като към 30.09.2025 г. акциите на дружеството остават разпределени между относително голям кръг акционери (като основните седем от тях включват инвестиционни фондове на четири управляващи дружества, фондове на две пенсионно-осигурителни дружества и застрахователна компания).

[1] Последно публикувана (към 23.12.2025 г.) от КФН статистика за 2023 г.

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

RATING

„Делта Кредит“ АДСИЦ е с едностепенна форма на **управление** - **Съвет на директори** (СД), чийто състав е **без промени** в периода на преглед, включвайки:

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

Оценяваното дружество няма участия в други предприятия и извършва дейност само на българския пазар.

През периода на преглед, като **обслужващо дружество** се запазва „Делта кредит мениджмънт“ ЕАД, което осъществява цялата дейност 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), като рейтингованото дружество, практически не поддържа собствен персонал зает в посочените дейности.

На **пазара** за секюритизация на вземания, спрямо характеристиката на портфейла и дейността си, дружеството остава основно в **конкуренция** с компании, специализирани в събирането на необслужвани кредити (с които продължават да се съпоставят и постигнатите от него резултати), а в по-малка степен с останалите дружества със специална инвестиционна цел, извършващи секюритизация на вземания.

Характерно за периода на преглед изменение в **балансовата структура** на „Делта Кредит“ е формираното през 2025 г. (оценено на база текущи финансови отчети към края на септември 2025 г.) **съществено нарастване в** общия размер на **задълженията** и респективно **придобити чрез тях** значителни по обем портфейли от **финансови активи**.

След като към края на 2024 г. **задълженията** на дружеството се понижават със 17.0% на годишна база (до 11.7 млн. лв.), през първите девет месеца на 2025 г. те **нарастват** със значителните **+69.6%**, **до 38.6 млн. лв**. към края на септември 2025 г. Изменението е формирано **изцяло по линия** на привлечени от дружеството средства по сключен договор за **банков кредит** в размер на 15.0 млн. евро, за срок 36 месеца и погасяване на 17 вноски, при тримесечни заплащания на дължими лихви. **Заемът е обезпечен** със залози по придобитите чрез него корпоративни вземания, както и по налични средства на дружеството и чрез допълнителна корпоративна гаранция.

Задълженията се допълват от текущо обслужваните по: а) **облигационен заем** (стойност на дълга от 5.1 млн. лв. към 30.09.2025 г.) по емисия ISIN: BG2100011209, с падеж в края на 2027 г., **обезпечен** изцяло (главници и лихви) с активна застраховка и б) **банков заем** (4.7 млн. лв. остатък по кредитна линия от края на 2022 г.), със срок на погасяване 36 месеца и аналогични на вече описаните по предходен кредит условия, включително обезпечения. Наличието на обезпечения и оценките по тяхното качество остават с положително за целите на рейтинга влияние.

Останалите групи задължения на дружеството са с текущ характер и в незначителни общи размери (151 хил. лв. към края на септември 2025 г.).

Включването на нов дългосрочен дълг внася допълнителна корекция в **матуритетната структура на дълга**, увеличавайки дела на **нетекущите задължения** до **87.2%** (към края на септември 2025 г.), при условия, че всички финансови активи (вземания) имат характер (и се отчитат счетоводно) като текущи. Задълженията по банкови заеми вече превъзхождат значително тези по облигационни заеми, след като в предходни периоди на преглед двете позиции са поддържани близки.

Значителното увеличение по дълговата експозиция на дружеството в края на периода на преглед се отразяват в общо съществено увеличение и в двете **основни групи управлявани активи** – тези на финансови активи от секюритизация и групата на търговски и други вземания. Първата от двете достига до балансов размер от 23.4 млн. лв. към края на септември 2025 г., нараствайки почти двойно спрямо края на 2024 г. (12.3 млн. лв.). В тази група със **силен превес** остава притежавания портфейл от **корпоративни вземания** (**23.3 млн. лв**. към 30.09.2025 г.), а допълващи и в малки размери са остатъци по портфейли банкови вземания. Всички вземания по тази група са необезпечени, а балансовите стойности на финансовите активи са представени на база оценки от лицензиран оценител. Втората група вземания (отчитани като търговски и други) достига до размер от 17.6 млн. лв. към края на септември 2025 г. (1.8 млн. лв. към края на 2024 г. и 2.5 млн. лв. година по-рано), като в състава ѝ със силно преимущество се позиционират **съдебни и**

PATIONALE

присъдени вземания в размер на общ 15.5 млн. лв. към 30.09.2025 г. (в което число корпоративни вземания от 14.9 млн. лв.).

Посоченото затвърждава наблюдаваното в няколко последователни периода на преглед **задържане на висока концентрация** в общия портфейл на секюритизирани от дружеството вземания по линия на **корпоративни вземания** (дял от 93.4% в общия портфейл към края на септември 2025 г.). В такава структура по-високи остават рисковете свързани с невъзможност от събиране на конкретно вземане, но пък е улеснено управлението на събираемостта по портфейла. **Анализът на портфейла** (по качество и структура) и исторически проследената събираемост по него в последните над три години, показват **поддържано високо качество на вземания** и осигуряване на стабилни входящи парични потоци, които са ползвани за закриване на задължения на дружеството и създават възможност за придобиване със собствени средства (в резултат продажба на вземания) на нови портфейли (корпоративни, обезпечени вземания).

Извършваните от БАКР оценки по финансовите състояния на някои предприятия формиращи основна част на портфейла, показват относително висока степен на вероятност задълженията им да бъдат обслужени своевременно, което заключение остава с ключова позитивна тежест за целите на рейтинговата оценка на дружеството.

Структурата на актива на „Делта Кредит“ се допълва от размер на **увеличен** в края на периода на преглед размер на **свободен паричен ресурс**, достигащ до 308 хил. лв. в края на септември 2025 г. (след значително по-ниските 15 хил. лв. към края на 2024 г. и 37 хил. лв. година по-рано).

Измененията в периода на преглед по така представената балансова структура водят до допълнително **нарастване** в поддържаното високо ниво на ***обща задлъжнялост*** - **до 93.5%** към края на септември 2025 г. (спрямо 82.8% към края на 2024 г. и 86.4% година по-рано), а формираното плавно покачване в размера на собствения капитал не може да компенсира поетия много висок размер на нов дълг, отразявайки се в съществено увеличение на ***кредитната зависимост*** на дружеството – до ниво 14.3 към 30.09.2025 г. (4.7 и 3.7 в края на 2024 г. и 2023 г.).

Измененната структура на секюритизираните вземания (от началото на 2023 г.) и постепенното разширяване на управлявания портфейл се отразяват на продължен **растеж на приходите** в периода на преглед, движен в по-висока степен от начислени лихви и допълван от реализирани приходи от операции с финансови инструменти (които за 2024 г. и надвишават лихвените).

Графика 1: Структура и изменение на приходите: 2020-9.2025 г.



Общото нарастване на приходите за 2024 г. е с 12.7% на годишна база (след много висок ръст за 2023 г. - от +97.1%), а за първите девет месеца на 2025 г. той е +36.5% (на годишна база спрямо аналогичен предходен период).

Разходната структура остава **силно доминирана от разходите за лихви** по дълга, които нарастват значително през 2025 г. (разглеждано на база междинни отчети) отразявайки увеличения обем на привлечен заемен финансов ресурс, като за първите девет месеца на 2025 г. формират дял от 83.8% от общите разходи (след нива от 51.5% за 2023 г. и 67.1% за 2022 г.). Увеличението на тази разходна група през 2025 г. се отразява силно върху понижение на печалбите, като текущата такава за първите девет месеца на 2025 г. достига до 264 хил. лв., след 686 хил. лв. за преходен аналогичен период. В предходната, 2024 г., намалените лихвени разходи са съпътствани от увеличени приходи, което се отразява в подобрен размер на годишната печалба на дружеството до 207 хил. лв. (след близките 21-22 хил. лв. за предходни две години).

Формираните в периода на преглед общо подобри спрямо предходни години финансови резултати, водят до подобрени нива по показатели за рентабилност (като тази на собствения капитал вече е малко под 10%). Поради нарасналия финансов дълг и респективно разходите за лихви, подобрените нива на EBITDA не се отразяват в значими подобрения

на равнищата им на покритие по лихвените разходи (което е около 1.2 в периода на преглед, след равнища от малко над 1.0 в предходни две години – 2022-2023 г.).

В края на периода се покачва значително съотношението на ***нетен дълг към EBITDA,*** до очаквано ниво около 15.0 в края на 2025 г. (изчислено при екстраполиране на междинния финансов резултат към края на септември 2025 г.), след също относително високите равнища по показателя от около 11-12 за 2024 и 2023 г.

На база на изготвената от БАКР **прогноза** за развитие на дейността на дружеството в периода 2026 - 2028 г., се потвърждава заключението, че поддържаните от рейтингованото дружество нива на приходи и входящи **парични потоци**, оценени включително на база извършен анализ по качеството на портфейла, следва да осигурят достатъчно средства за навременно обслужване на задълженията на „Делта Кредит“ АДСИЦ.

Съществено значение за нивото на рейтинговата оценка продължава да има поддържаната относително високо диверсифицирана структура на портфейла от вземания, активното управление на ликвидността, както и доказаният във времето опит на дружеството в обслужването и управлението на портфейли от вземания.

Ключов положителен фактор за кредитния профил на дружеството остава наличието на застраховка в полза на облигационерите по обслужваната облигационна емисия, която осигурява допълнителна защита на инвеститорите и смекчава кредитния риск по емитирания дългов инструмент.

Решението на БАКР за присъденото ниво на рейтинг отразява очакванията на БАКР за поддържано задоволително финансово състояние на „Делта Кредит“ АДСИЦ и запазване на способностите му за своевременно обслужване на поетите задължения, въпреки нарасналия обем на финансов дълг и респективно инвестиционен портфейл.

Положително влияние върху рейтинга биха оказали: подобрена ритмичност на постъпленията по вземанията от портфейла, при допълнително подобряване в качеството на вземанията и понижаване концентрацията в него; допълнително повишаване на генерираната печалба и устойчиво подобряване в нивата на ликвидност и задлъжнялост.

Негативно влияние върху рейтинга биха оказали: постигане на ниски нива на събираемост по вземанията от портфейла, намаление и недостатъчност на входящите парични потоци за покриване на падежиращи задължения, намаление в приходите и ликвидността, нарастване в задлъжнялостта, както и липса (неподновяване) на застраховка по задълженията на дружеството по облигационна емисия.

RATIONALE

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ

„Делта Кредит“ АДСИЦ

Дългосрочен / Краткосрочен (Перспектива)
Кредитен рейтинг: **BBB- / A-3** (**стабилна**)
Рейтинг по национална скала: **A (BG) / A-1 (BG)** (**стабилна**)

Декември 2025

Основни финансови показатели *(2020 – 09.2025 г.):*

Показател	*30.9.2025*	*2024*	*2023**	*2022*	*2021*	*2020*
Активи (хил. лв.)	41 241	14 128	16 318	22 308	10 803	10 476
Нетен дълг (хил. лв.)	38 245	11 688	14 063	20 093	8 554	8 285
Общо приходи (хил. лв.)	2 219	1 886	1 673	849	843	440
Нетен финансов резултат (хил. лв.)	264	207	21	22	55	6
Рентабилност на собствения капитал	9.8%	8.5%	1.0%	1.0%	2.5%	0.3%
Текуща ликвидност	8.33	2.12	4.57	3.46	14.84	41.90
Незабавна ликвидност	0.06	0.00	0.01	0.00	0.03	0.06
Обща задлъжнялост	0.93	0.83	0.86	0.90	0.79	0.79
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	14.3	4.7	3.7	5.1	3.6	3.7

**Преизчислен с годишния финансов отчет за 2024 г.*

Рейтингова история:

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	**29.12.2025**	**30.12.2025**	**BBB-**	**стабилна**	**A-3**	**A (BG)**	**стабилна**	**A-1 (BG)**
Преглед	27.12.2024	30.12.2024	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	21.12.2023	22.12.2023	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	23.12.2022	23.12.2022	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
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).*

RATING

Настоящият рейтинг подлежи на текущ преглед в рамките на всяка календарна година.