бул. Евлоги Георгиев 95
София 1142
тел. (+359 2) 9876363
www.bcra-bg.com

„Делта кредит“ АДСИЦ

Радослав Маринов, водещ финансов анализатор
r.marinov@bcra-bg.com

Николета Колева, финансов анализатор
n.koleva@bcra-bg.com

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг 30.06.2016
Дългосрочен рейтинг:	BBB-
Перспектива:	*Стабилна*
Краткосрочен рейтинг:	A-3

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД *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 пазари агенции, без териториални или други ограничения.*

БАКР присъжда дългосрочен кредитен рейтинг BBB- (перспектива: стабилна) и краткосрочен рейтинг A-3 на „Делта кредит“ АДСИЦ. Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг (http://www.bcra-bg.com/files/file_255.pdf).

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически Институт, БНБ, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

В началото на 2013г. България влиза в спирала от политически кризи, предсрочно прекратяване на мандатите на правителствата и отказ от структурни реформи. Предсрочните парламентарни избори в края на 2014г. в известна степен възстановяват политическата стабилност в България и в средносрочен план тя не изглежда заплашена. В дългосрочен план обаче не може да се очаква управлението да пристъпи към сериозни реформи, които да доведат до устойчив икономически растеж.

Политическата обстановка към момента на изготвяне на доклада може да се определи с относителна стабилност. През октомври 2015г. в България се проведоха местни избори, които не доведоха до съществени разместванията сред политическите пластове.

Отчетеният реален растеж на БВП за 2015г. е близо 2 пъти по-висок от постигнатия за предходните 2 години – съответно 1.6% за 2014г. и 1.3% за 2013г. Сред основните компоненти на БВП важна роля играе нарастването в крайното потребление поради големия си дял в БВП (77.2% за 2015г.).

През първата половина на 2015г. инвестициите в страната се запазват на нива сходни с отчетените през същия период на предходната година, въпреки наблюдавания спад в инвестиционните потоци през втората половина на 2014г. (в сравнение с отчетените стойности за 2013г.).

Забелязва се леко подобрение в условията на пазара на труда, изразено в намаление на коефициента на безработица, но нивата се запазват високи.

Ценовото равнище в страната отчита спадове през месеците от началото на 2014г., което води до засилване на дефлационните процеси. След февруари 2015г. се забелязва постепенно понижение в стойността на отчетената дефлация.

В резултат на политическата и икономическата нестабилност на страната, наблюдавана през 2014г., към края на годината се отчита значително нарастване в бюджетния дефицит, както и нарастване в степента на задлъжнялост на България. Повишението на дълга продължава и през 2015г., докато в бюджета се забелязва подобрение.

Дейността на Акционерните дружества със специална инвестиционна цел се изразява в набирането на свободен ресурс от икономиката

NATIONAL

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142
тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

чрез емитирането на финансови инструменти и набраните парични средства (или поне основна част от тях) се влагат или служат за закупуването на определени активи. АДСИЦ могат да бъдат два вида:

- АДСИЦ, извършващи секюритизация на недвижими имоти;
- АДСИЦ, извършващи секюритизация на вземания.

Законът предписва изискване към размера на капитала на дружествата със специална инвестиционна цел, като той следва да бъде не по-малък от 500 000 лв.

Към месец юни 2016г. пазарът на дружествата със специална инвестиционна цел опериращи в сферата на секюритизация на вземания се състои от 8 участника. Броят на дружествата е един и същ през разглеждания период, като са настъпили известни промени в участниците.

При осъществяването на дейността си дружествата основно са изложени на следите рискове:

- Системни рискове:
  - Политически риск;
  - Зависимост от пазарната конюнктура;
  - Промяна на режима на данъчно облагане на инвестициите във финансови инструменти;
  - Валутен риск;
  - Инфлационен риск и загуба на стойност.
- Специфични рискове:
  - Ценови риск;
  - Зависимост от ограничен кръг доставчици на вземания и конкурентни сектори;
  - Кредитен риск;
  - Риск от предплащания;
  - Ликвиден риск;
  - Риск от напускане на ключови служители.

Финансово състояние на сектора:

- Финансов резултат

  През 2015г. се забелязва значителен спад в нетната печалба за сектора (67.6% на годишна база), като предходният по-значителен такъв е бил през 2012г. (33.0%). За периода 2012-2014г. остава относително стабилна като стойност – намалява незначително от 3.17 млн. лв. (2012г.) до 3.10 млн. (2014г.). Част от промяната през изминалата година се дължи на генерирана загуба (1.30 млн. лв.) от двама участници, като значителна част се пада на ФЕЕИ, а останалите ДСИЦ реализират печалба за периода (2.31 млн. лв. за 2015 г.), но по-ниска спрямо година по-рано (3.11 млн. лв. за 2014 г.).

  Наблюдаваното развитие може да се отдаде на понижаващите се финансови приходи (от 10.6 млн. лв. през 2011г. до 6.6 млн. лв. през 2015г.), докато финансовите разходи се изменят в по-малка степен през анализирания период – първо нарастват до 5.5 млн.лв. до 2014г. (4.5 млн. лв. през 2011 г.), след което се свиват до 4.6 млн. лв. за 2015 г.

- Финансови приходи

  Приходите от лихви заемат най-голям дял в структурата на финансовите приходи – не по-малък от 70% през целия анализиран период за всички АДСИЦ, като достига 90.2% през 2013 г., а към края на 2015 г. те формират 73.8%.

  Приходите от положителни разлики от операции с финансови активи и инструменти и другите приходи са другите две групи с по-значително участие във финансовите приходите, докато приходите от положителни разлики от промяна на валутни курсове заемат най-малък дял през разглеждания период (около 2%).

  Сред участниците на пазара единствено Ризърв Кепитал АДСИЦ отчита приходи от продажби.

- Финансови разходи

  В структурата на финансовите разходи имаме сходно разпределение както при приходите. С най-голям дял са разходите за лихви, който е не по-малък от 65% за периода 2011-2014г., но за 2015г. има промяна – той спада до 55.9% от финансовите разходи. Това се дължи на устойчивото нарастване в категорията други финансови разходи – както като дял във финансовите разходи Посоченият ефект се дължи почти изцяло на ФЕЕИ, като след 2012г. над 90% от тази категория

RATIONAL

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142
тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

разходи за сектора се генерират от споменатото дружество (99.6% за 2015г.).

В случай, че ФЕЕИ АДСИЦ и Кепитъл Мениджмънт АДСИЦ се изключат от групата разходите за лихви биха заемали дял от около 90% в структурата на финансовите разходи за периода 2012-2015г.

- Разходи по икономически елементи

  Сред разходите по икономически елементи, по важните категории включват разходи за външни услуги и разходи за възнаграждения.

  При половината ДСИЦ разходите им за външни услуги заемат повече от 50% (за отделни дружества достига до 80-90%) в структурата на разходите по икономически елементи. За другата половина от дружествата е характерен преобладаващият дял на разходите за възнаграждения.

  След 2012 г. се забелязва постепенно нарастване в дела на категорията други разходи (включват разходи за обезценка на активи и разходи за провизии), като от 7.4% за 2011г. достига 19.2% за 2014г. от общата сума на разходите. Това може да се определи като неблагоприятно развитие, тъй като индикира влошаване на портфейлите на ДСИЦ и повишаване на провизиите за намаляване на отрицателните ефекти от това.

„Делта Кредит“ АДСИЦ е акционерно дружество със специална инвестиционна цел по смисъла на чл.3 от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ).

Дружеството е учредено по фирмено дело на Софийски градски съд (СГС) №10626/2006 година, като първоначалното му фирмено наименование е „Алфа кредит“ АДСИЦ. В момента на регистрацията основният капитал на дружеството възлиза на 500 хил. лева, разпределен в 500 хил. броя обикновени безналични поименни акции, с право на глас, с номинална стойност 1 лев всяка.

Впоследствие капиталът на дружеството е увеличен:

- със 150 хил.лв. – през декември 2006г.;
- с 650 хил.лв. – през февруари 2008г.

Дружеството е регистрирано с предмет на дейност инвестиране на паричните средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, във вземания (секюритизация на вземания), покупко-продажба на вземания, както и извършване на други търговски дейности, пряко свързани с покупко-продажбата и/или секюритизацията на вземания, като в случай, че за някоя от изброените дейности се изисква лицензия, то такава ще бъде извършвана след получаването ѝ.

С решение 365-ПД от 27.02.2007г. на Комисията за финансов надзор дружеството е вписано в регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа. Същевременно с това „Делта кредит“ АДСИЦ е приело и програма за прилагане на международно признатите стандарти за добро корпоративно управление, основана на принципите на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие и Националният кодекс за корпоративно управление.

Към 31.12.2015г. основният капитал на дружеството възлиза на 1 млн. и 300 хил.лв.

Дружеството е с едностепенна форма на управление, като към 31.06.2016г. съставът на съвета на директорите му е следния:

- Галя Александрова Георгиева – Председател на съвета на директорите и изпълнителен директор;
- Николай Белинов Панайотов – Заместник председател на съвета на директорите и независим член:
- Стоянка Дончева Петкова – член на съвета на директорите.

Мандатът на съвета на директорите е до 31.01.2017г.

„Делта Кредит“ АДСИЦ извършва дейност само на българския пазар.

Дейността на дружеството е регулирана от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, като съгласно посочения закон дружество със специална инвестиционна цел не може да осъществява пряко дейностите по събиране/обслужване/управление на придобитите вземания, а следва да възложи тези дейности на едно или повече търговски дружества, разполагащи с необходимите организация и ресурси (обслужващо

RATIONALE

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142
тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

дружество). От създаването на „Делта кредит“ АДСИЦ негово обслужващо дружество е „Делта кредит мениджмънт“ ЕАД. Обслужващото дружество разполага със специалисти с дългогодишен опит и квалификация във финансовата сфера – отпускане и управление на кредити, работа с публични компании, развитие на програмни продукти.

По отношение на наличието на конкуренти, дружествата със специална инвестиционна цел осъществяващи секюритизация на вземания се конкурират не само със сходни по форма на учредяване дружества, но с компании, специализирани в събирането на (необслужвани) кредити – т. нар. колекторски агенции. През последните (4-5) години в сектора на търговия и събиране на вземания са навлезли значителен брой нови участници, сред които и много чуждестранни компании, което допълнително изостря конкуренцията между тях. Предвид спецификата на дейността си „Делта кредит“ АДСИЦ определя за свои преки конкуренти дружества специализирани в събиране на вземания, а не останалите АДСИЦ.

В сравнителен план, за 2014г. и 2015г., дружеството отчита значително по - ниски стойности за показателя рентабилност на собствения капитал, както от средните на разгледаната конкурентна група, така и от включените в групата фирми.

По отношение на показателите за текуща и бърза ликвидност дружеството се характеризира с по-добри стойности от средните за конкурентната група и от стойностите на отделните участници, докато отчетените стойности за показателя за незабавна ликвидност са по – ниски средните за конкурентите.

Към края на 2014г. общата задлъжнялост на дружеството е значително по – ниска както от средната за конкурентите, така и от отделните стойности на участниците в групата. Към края на 2015г. стойността на показателя на „Делта кредит“ отчита значителен ръст, но продължава да е по нисък от средния за конкурентната група, както и от отделните стойности на включените в нея дружества. Съществото нарастване на показателя е в резултат на емитирания през м. декември 2015г. облигационен заем. На 12.12.2015г. на основание чл.44 от Устава на „Делта Кредит“ АДСИЦ и решение на Съвета на директорите от 07.12.2015 г., Дружеството емитира първа по ред облигационна емисия. Размерът на емисията е 3 млн. лв., матуритет 48 месеца, купон 5% на годишна база. Лихвените плащания са дължими на всеки 6 месеца считано от датата на издаване на емисията. За обезпечаване на облигационния заем е сключена застраховка „Облигационен риск“, покриваща сбора от всички задължения по лихви и главница за целия срок на заема. Плащането на застрахователната премия е разсрочено на четири вноски – до 16.02.2016г. (платена), до 05.02.2017г., до 05.02.2018г. и до 05.02.2019г. Целта на облигационния заем е за закупуване на вземания по договори с юридически лица, с физически лица и за осигуряване на оборотни средства.

До 2015г. дружеството няма финансови задължения. В резултат на емитирания облигационен заем стойността на показателя финансова задлъжнялост възлиза на 1.38 в края на 2015г., като стойността му е по-висока от средната за конкурентната група. В индивидуален план едно от дружествата в конкурентната група е отчело по-висока финансова задлъжнялост към края на 2015г.

Към края на 2015г. са най голям дял в структурата на актива са финансови активи, държани за търгуване (87.6%), на второ място са съдебните и присъдени вземания (8.7%), а на трето парични средства в безсрочни депозити (3.2%). Като цяло посочената структура се наблюдава през последните пет приключени години.

Собственият капитал възлиза на 2 174 хил.лв. към края на 2015г. (толкова е бил и през 2014г.), като спрямо 2011г. е отчетено намаление от 10.9%.

До края на 2014г. структурата на собствения капитал и пасиви е доминирана от собствения капитал, чийто дял се движи в границите от 89.5% (2014г.) до 98.7% (2012г.). Към края на 2015г. с най-голям дял са задълженията по облигационни заеми (55.2%), а делът на собственият капитал възлиза на 40.0%.

Текущите пасиви възлизат на 4.73% в края на 2015г. (10.5% към края на предходната година).

През периода от 2012г. до 2015г., изключение прави 2011г., с най – голям дял в структурата

RATIONAL

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142
тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

на разходите са разходите за външни услуги (77.4% към края на 2015г.), на второ място са свързаните с отрицателни разлики от операции с финансови активи и инструменти (14.4% към края на 2015г.), а на трето разходи за възнаграждения (6.2% към края на 2015г.).

През анализирания период „Делта кредит“ АДСИЦ реализира единствено финансови приходи, като те преимуществено се формират от положителни разлики от операции с финансови активи инструменти (87.1% към края на 2015г.), следвани от приходите от лихви (12.9% към края на 2015г.).

През разглеждания период се наблюдава изпреварващо намаление на приходите спрямо разходите в резултат на което нетната печалба се свива от 333 хил.лв. през 2011г. до 16 хил.лв. през 2015г.

През 2015г. е преодоляна наблюдаваната през 2013г. и 2014г. тенденция за реализиране на отрицателно изменение в паричния поток и е отчетено положително изменение в размер на 160 хил.лв.

Характеристики на портфейла от вземания към края на март 2016г.:

- Около половината от размера на придобитите вземания (99.9% от броя им) са отчетени в 3-та, или 4-та рискова група, или като съдебни и присъдени;
- По остатъчен срок всички вземания са със срок до 1 година;
- Около половината от размера на придобитите вземания (0.03% от броя им) са с остатъчен размер над 100 хил.лв.;
- 45.9% от размера на вземанията (99.95% от броя) са към домакинства и граждани;
- 47.6% от размера на вземанията (36.9% от броя) са в резултат на придобити банкови вземания;
- Всички вземания са необезпечени;
- 98.46% от размера на вземанията (99.98% от броя) са деноминирани в лева;
- Делът на най-големите 15 редовни вземания възлиза на 57.1% от всички вземания;
- Делът на най-големите 15 просрочени вземания възлиза на 22.4% от всички вземания;
- Делът на най-големите 15 съдебни и присъдени вземания възлиза на 16.5% от всички вземания.

Съществено влияние за присъдената оценка оказват следните обстоятелства:

- Рискът от неплащане на всички задължения (лихви и главница) по емитираната през м. декември на 2015г. облигационна емисия е покрит за целия срок на облигационната емисия съгласно сключен застрахователен договор „Облигационен заем“ (застрахователната премия е платена изцяло). Застрахователната полица е издадена от „Евроинс“ (дългосрочния рейтинг на способност за изплащане на искове iBBB, стабилна перспектива).
- Дружеството реализира положителен финансов резултат за разгледания период;
- В акционерната структура на дружеството включва компании с положителна репутация и стабилно финансово

Основни финансови показатели

Показател	2015	2014	2013	2012	2011
Активи	5 431	2 429	2 268	2 272	2 475
Финансови приходи	303	274	521	510	1 151
Нетен финансов резултат	16	18	55	102	333
Рентабилност на собствения капитал	0.74%	0.83%	2.49%	4.55%	13.65%
Бърза ликвидност	21.13	9.53	36.40	78.34	70.71
Текуща ликвидност	21.13	9.53	36.40	78.34	70.71
Незабавна ликвидност	0.71	0.09	0.65	2.83	2.11
Обща задлъжнялост	0.60	0.10	0.03	0.01	0.01
Финансова задлъжнялост	1.38	0.00	0.00	0.00	0.00

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142
тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

състояние.

Основната дейност на „Делта кредит“ АДСИЦ се изразява в инвестиране на парични средства във вземания. В последните години секторът за търговия и събиране на вземания се характеризира с навлизането на значителен брой нови участници, което води до засилване на конкуренцията.

През разглеждания период дейността на дружеството се характеризира с намаляващи приходи и разходи, като изпреварващото понижение на приходите води до значително свиване на нетния финансов резултат. Спадът в нетния финансов резултат обуславя намаляващите стойности на рентабилността на собствения капитал и на капитализацията на активите. Общата задлъжнялост на дружеството нараства през 2015г., но все още е на относително ниско ниво спрямо средните стойност на конкурентите. Малките по размер входящи парични потоци водят до отрицателен нетен паричен поток за 2013 и 2014г., докато през 2015г. нетният паричен поток е положителен. В края на 2015г (м. декември) дружеството е емитирало облигационна емисия, като набраните средства са използвани за закупуването на портфейли от вземания. Придобитите вземания са на относително по-висока цена, която се обуславя от по-доброто им качество спрямо придобиваните през предходните периоди портфейли.

В негативна посока на рейтинга би могло да се отрази продължаващо намаление на приходите, обезценяване на придобитите портфейли от вземания, задълбочаване на тенденцията за ниска събираемост на вземанията, реализиране на отрицателен финансов резултат и декапитализация на дружеството.

Положително влияние върху рейтинга на дружеството може да окаже устойчиво подобряване на финансовите показатели, повишаване на генерираната печалба, подобряване на събираемостта по вземанията от старите портфейли и ритмични постъпления по вземанията от новите (придобитите след м. ноември 2015г.), понижаване на концентрацията в портфейла от вземания, поддържане на стабилни нива на ликвидност и задлъжнялост. Подобряване и/или внедряване на нови системи за оценка на вземанията и разширяване обхвата на изготвяните отчети би се отразило положително при

RATING