BCRA CREDIT RATING AGENCY

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

„Делта кредит“ АДСИЦ

Ивайло Чолаков, финансов анализатор
i.cholakov@bcra-bg.com
Силвия Герговска, финансов анализатор
s.gergovska@bcra-bg.com
Радостина Стаменова, икономически анализатор
stamenova@bcra-bg.com

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	20.12.2018	20.12.2019
Дата на публикуване:	21.12.2018	20.12.2019
Дългосрочен рейтинг :	**BBB-**	**BBB-**
Перспектива :	*стабилна*	*стабилна*
Краткосрочен рейтинг :	**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)**

**За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата в края на документа.*

“БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ“ АД (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 пазари (ESMA) агенции, без териториални или други ограничения.

БАКР ***определя*** следните нива на присъдените на **„Делта Кредит“ АДСИЦ** рейтинги**:**

- **запазва** дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-** ;
  краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**
  и **„стабилна“** перспектива по тях;
- **запазва** дългосрочен кредитен рейтинг по национална скала: **A (BG)**
  краткосрочен кредитен рейтинг по национална скала: **A-1 (BG)**
  и **„стабилна“** перспектива по тях.

Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг
https://www.bcra-bg.com/files/Corporate_Methodology_2016_bg.pdf

За изработването на рейтинговия доклад и присъждането на рейтинг е използвана информация от оценяваното застрахователно дружество, Комисията за финансов надзор, Националния статистически институт, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

Оперативна среда

Суверенен риск

През 2019г. България продължава процеса по присъединяването си към еврозоната според План за действие, предвиждащ мерки, насочени към включването на страната към Валутния механизъм II (ERM II) и към Банковия съюз. Предвидени са редица промени в законодателството, касаещи подобряване на надзора на финансовия сектор, рамката по несъстоятелността, борбата с „изпирането на пари“ и модернизацията на управлението на държавните предприятия. Мерките се осъществяват координирано от национални и международни институции. Напредъкът във всички тези области, ако и когато бъде постигнат, трябва да отвори пътя за присъединяване на страната едновременно към ERM II и Банковия съюз, което въпреки първоначалните очаквания не се случи през юли 2019г.

Икономическият растеж в страната се забавя от 3.5% през 2017г. до 3.1% през 2018г., като е формиран изцяло от компонентите на вътрешното търсене – потребление и инвестиции. Растежът на българската икономика през първото полугодие на 2019г. се ускорява до 4.1% на годишна база, като основен двигател на растежа остава крайното потребление, с прираст от 6.3% в реално изражение (5.8% за първо полугодие на 2018г.).

Брутният външен дълг на страната към края на юни 2019г. възлиза на 33 989 млн. евро, което се равнява на 56% от прогнозния БВП. В

RATIONALE

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

номинално изражение дългът нараства с 833 млн. евро спрямо края на 2018г. основно по линия на вътрешнофирменото кредитиране. Външният дълг на публичния сектор отчита понижение от 154 млн. евро през този период, в резултат на което относителният му дял спада до 17.6% от общия брутен външен дълг.

На **трудовия пазар** се запазват възходящата тенденция на заплащането и намаляването на безработицата, а ръстът на заетостта се покачва до рекордно високи стойности за възрастова група 20-64 год.

Средногодишният темп на **инфлация** (измерен чрез ХИПЦ) се забавя значително до 1.6% през септември 2019г., което е най-ниският темп на увеличение на потребителските цени от февруари 2018г. Основен принос за инфлацията от началото на 2019г. имат цените на услугите и храните.

Благоприятната макроикономическа среда през последните години осигурява стабилност в състоянието на публичните финанси. **Фискалната позиция** на страната е благоприятна, като бюджетното салдо по КФП през последните три години е положително (0.1% като дял от БВП за 2018г.). След актуализацията на бюджета за 2019г. (одобрена през месец юли във връзка с увеличението на разходите за отбрана), заложеният дефицит по КФП бе увеличен от 0.5% от БВП на 2.1% от БВП, докато в средносрочната прогноза за периода 2020-2022г. се запазват целите за балансирано бюджетно салдо.

През 2019г., освен минималната работна заплата, в страната нарастват и пенсиите (с 5.7%) - от първи юли 2019г., като максималният им размер се повишава до 1 200 лв. Заложените мерки с фискално въздействие в осигурителната политика включват още увеличаване на максималния осигурителен доход на 3 000 лв. и увеличаване на минималния осигурителен доход за самоосигуря-ващите се лица на 560 лв.

Запазва се положителната тенденция на намаляване на **държавния дълг** както в номинална стойност, така и като процент от БВП. Към края на 2018 г. държавният дълг на страната възлиза на 22 066 млн.лв. (20.1% от БВП). Емитираният през периода януари-август 2019г. нов дълг е в размер на 969.78 млн.лв., като правителството използва набраните средства за финансиране на част от дължимата сума по сделката за закупуване на ново въоръжение в българската армия (изтребители F-16). Лихвената и валутната структура на дълга минимизират рисковете по обслужването му.

Банкова система

Сред мерките от Плана за действие на Министерството на финансите в процеса по присъединяване на страната към Банковия съюз се включват **преглед на качеството на активите** и стрес тестове на няколко български банки, резултатите от които бяха оповестени на 26 юли 2019 година. Резултатите от цялостната оценка на ЕЦБ[1] показват, че при две от шестте проверявани банки се открива капиталов недостиг при тестване на утежнен макроикономически сценарий, като същият извод бе налице за двете институции при проверката, извършена през 2016г. от БНБ. Както и преди три години, Българската народна банка заявява, че „ще бъдат предприети последващи действия, свързани с по-нататъшно укрепване на капиталовата позиция на банките, в строго съответствие с мандата на БНБ и съответната регулаторна рамка“.

Структурните промени в системата остават свързани със смяна на собствеността в някои банки и продължаващата им консолидация. На този фон ускореният годишен ръст в активите на банките от 7.9%, акумулиран през 2018г., изпреварва номиналния ръст на брутния вътрешен продукт на страната, което води до покачване на съотношението между двата показателя (активи към БВП) от 96.8% през 2017г. до 97.8% в края на 2018г. За девет-месечието на 2019г. **ръстът на активите** в системата достига 8.1% на годишна база, основен принос към който има нарастването в кредитирането. Банките в страната продължават да подобряват качеството на своите **портфейли**. След значителния ръст на печалбата през 2018г. при устойчива тенденция на нарастване на привлечените средства под формата на депозити (без кредитни институции), през първите девет месеца на 2019г. се поддържа възходящата тенденция, но при по-ниски темпове. Генерираната **печалба** в

[1] Прессъобщението на ЕЦБ е достъпно на адрес: *https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ssm.pr190726~1b474e3467.bg.html*

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

банковата система остава важен източник за допълнителна капитализация и резерв за поддържане на стабилността на сектора. Спрямо края на 2018г. възвращаемостта на активите и на собствения капитал на системно ниво слабо се понижават. **Капиталовата адекватност** на банковата система остава на много добри нива, превишавайки значително регулаторните изисквания, което осигурява допълнителна сигурност за сектора. На ниво индивидуални банки обаче, са налице вариации по отношение на показателите за адекватност на капитала, както бе идентифицирано и от проверката на качеството на активите на ЕЦБ.

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 (или поне основна част от тях) в закупуване на определени активи. ДСИЦ могат да бъдат: извършващи секюритизация на недвижими имоти или извършващи секюритизация на вземания.

В периода на преглед няма извършени промени в основната норма уреждаща дейността на този тип компании – Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ) коригиран последно през 2018г. (от 16 Февруари 2018г. и 7 Август 2018г.).

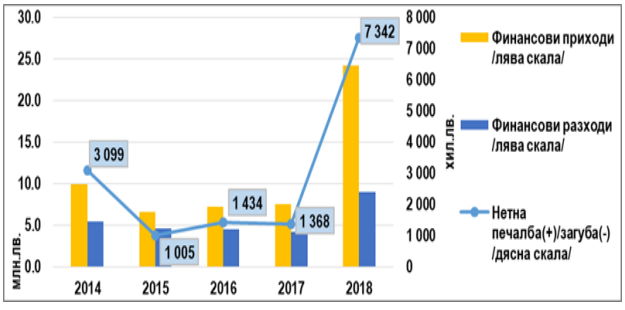
През 2018г. в сектора е регистрирано ново дружество за секюритизация на вземания – „Български фонд за вземания“ АДСИЦ, с което броят им към края на 2018г. е седем (вкл. оценяваната „Делта Кредит“ АДСИЦ).

Секторът приключва 2018г. с отчетен по-висок спрямо предходната година ръст на активите от 16.0% (2.3% за 2017г.) и достигната обща тяхна стойност от 145.5 млн.лв. (125.4 млн.лв.). Нарастването е формирано изцяло от нарастване в размера на секюритизирани вземания над 1 година, които отчитат ръст от 258.4% и достигат стойност от 31.9 млн.лв. (8.9 млн.лв. в края на 2017г.). Регистрираният капитал на дружествата в сектора нараства с 21.8%, достигайки 10.6 млн.лв. към края на 2018г. (8.7 млн.лв. в края на 2017г., след намаление през годината с 13.0%), а аналогична е и посоката на изменение в общата стойност на собствения капитал – увеличаваща се със 75.2% и достигната към края на 2018г. стойност от 55.7 млн.лв. (спрямо 31.8 млн.лв. към края на 2017г. и намаление през годината с 5.6%).

В периода на преглед не е налице изменение в нивото на някой от **рисковете** (системни или специфични), влияещи върху осъществяваната от ДСИЦ дейност.

През 2018г. секторът реализира и рекордно високо **ниво на печалба** от 7.3 млн.лв., която е с над пет пъти над стойността за предходната година (1.4 млн.лв.). Тя обаче се дължи изцяло на високият положителен резултат реализиран от основното дружество в него - „Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ с печалба от 8.6 млн.лв. Изключвайки неговото влияние общият резултат за сектора е загуба от 1.2 млн.лв., аналогична на загубата за 2017г. от 1.1 млн.лв., като и двете стойности са повлияни изцяло от резултатите на едно дружество – „Фонд за енергетика и енергийни икономии“ АДСИЦ. В останалите пет предприятия, три формират малки размери на печалби, а две – загуби (като новоучреденото „Български фонд за вземания“ АДСИЦ до края на 2018г. практически все още не осъществява дейност).

Обобщеният прочит на тези данни показва, че предприятията формиращи сектора остават сериозно ограничени в дейността си (с изключение на едно от тях) и респективно в постиганите резултати. Потвърждение на маркираните и при предходните прегледи на сектора засилващи се трудности може да се види в търсените от някои компании възможности за разширяване/преструктуриране на бизнеса или пристъпване към ликвидация (както последното е избрано като път от две от предприятията в сектора – „Улпина“ и „Ризърв Кепитал“), а едно практически не отчита дейност в последните две години („Дебитум инвест“).



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

През периода на преглед в структурата на приходите в сектора настъпва значително изменение, като нарастват положителните разлики от операции с финансови активи. Промяната се дължи отново на отчетеното от най-голямото дружество много висок размер на приход, формиран като разлика между балансова и номинална стойност на събраните вземания (20.3 млн.лв. при общ за сектор размер от 21.1 млн.лв.). Този вид приход се явява основен за 2018г. за още две предприятия („Лев Инвест“ и „Делта Кредит“), а в останалите компании с водещ дял в приходите се запазват тези от лихви.

„Делта Кредит“ АДСИЦ е акционерно дружество със специална инвестиционна цел по смисъла на чл.3 от ЗДСИЦ, 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.

В периода на преглед не са променяни размер на основен **капитал** (1.3 млн.лв. към 30.09.2019г.) и съществено **акционерната структура.**

Дружеството е с едностепенна форма на **управление** - Съвет на директорите (СД), в състав през по-голямата част от периода на преглед, както следва:

- Галя Александрова Георгиева – Председател на СД и Изпълнителен директор;
- Николай Белинов Панайотов – Заместник-председател на СД;
- Стоянка Дончева Петкова – Член на СД;

при една промяна в края на разглеждания период, когато в съответствие с Решение на ОСА проведено на 27.06.2019г. е освободен Николай Панайотов, а негово място като член на СД е избрана Тодорка Стоянова Георгиева, която да продължи мандата на СД до 31.03.2022г.

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

През периода на актуализация на кредитния рейтинг, 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, а оценяваното дружество, на практика, 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.

Качеството на портфейла е запазено относително непроменено в периода на преглед, при известно намаляване на концентрацията в него по номинален размер на вземанията. Структурата на портфейла се запазва почти без изменения, като по размер доминиращи продължават да са корпоративните вземания (с дял от малко под 59%).

Запазват се **характерните особености:** всички вземания в портфейла да са необезпечени; да се отчитат изцяло като краткосрочни финансови активи, обявени за продажба; валутната им структура да е почти изцяло левова.

Продължават да се наблюдават относително ниски нива на **отписвани вземания**, като съотношението *Отписани вземания през текущата година към сбора на Текущите финансови активи и съдебните и присъдени вземания* възлиза на 0.5% за 2018г. (1.3% за 2017г. и 0.2% за 2016г.).

Най-характерното за периода на преглед изменение в портфейла е свързано с: - по-значимо намаление на вземания от група над 500 хил.лв., с което делът им в портфейла към 30.09.2019г. намалява до 31.8% (44.9% към края на 2017г.); - нарастване в стойността на вземанията в диапазон от 100 до 500 хил.лв.

RATIONALE

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

довело до покачване на техният дял до 27.5% към 30.09.2019г. (12.7% към края на 2017г.).

Запазена е сравнително високата **концентрация** в портфейла по стойност на 15-те най-големи вземания: – по редовни вземания - дял от 50.5% към 30.09.2019г. (55.1% в края на 2017г.); - по просрочени - покачване на дела до 8.7% спрямо 5.9% в края на 2017г.; - по съдебни и присъдени – без съществена промяна с дял от 1.3% (1.5%).

В периода на преглед **приходите** на дружеството остават доминирани от тези реализирани от операции с финансови активи и инструменти – 81.8% за 2018г. (71.9% за 2017г. и 81.8% за 2016г.), а остатъкът се заема основно от приходи от лихви. За деветмесечието на 2019г., поради по-високо нарастване на приходите от лихви спрямо тези от операции с финансови активи, делът на последните спада до 56.4%.

Общият размер на приходите за 2018г. нараства с 58.8%, след като в предходната година е отчетен спад от 25.9%. Достигнатата стойност е най-високата в последните пет години, а ръстът е формиран по линия на увеличените приходи от операции с финансови активи, повлиян в значителна степен от извършена положителна преоценка. За деветмесечието на 2019г. също е отбелязан ръст в размера на общите приходи от 6.2%, който е реализиран при намаление в приходите от операции с финансови активи (с 18.1%) и увеличение на приходите от лихви (със 72.1%).

Високото влияние върху размера на приходите на дружеството оказано от положителната преоценка на финансовите активи за 2018г. е компенсирано в значителна степен в резултата от също високия размер на отрицателни преоценки.



В периода на преглед **разходите** на дружеството нарастват със значимите 68.7% за 2018г., като основната линия на изменение е отчетения висок размер на отрицателна преоценка на вземанията по притежаваните секюритизирани портфейли. Разходите по отписани вземания са в два пъти по-нисък размер. Разходите за лихви са формирани изцяло по обслужването на облигационния заем и се запазват непроменени в периода на преглед.



Рентабилността на собствения капитал, като показател, кореспондиращ пряко с изменението на финансовия резултат, се понижава в периода на преглед, достигайки до ниво за 2018г. от 0.64%. Последното остава най-ниското в референтната група дружества. Формираният отрицателен финансов резултат към края на третото тримесечие на 2019г. довежда до загуба на аналитична стойност по всички показатели за рентабилност.

Стойността на текущите активи (в която дружеството отчита и целият размер на притежавания портфейл вземания) продължава да надхвърля значително текущите пасиви, формирайки висока стойност по показателя ***Текуща ликвидност*** (еднаква с бързата[2]), въпреки отчетеното през 2018г. понижение в стойността ѝ до 20.8 (25.2 към края на 2017г.). Към края на септември 2019г. нивото на показателя отново се покачва, с достигната стойност от 24.0%. Понижение се наблюдава и по показателя ***Незабавна ликвидност*** - ефект от едновременно понижен размер на паричните

[2] Стойностите на показателите за бърза и текуща ликвидност съвпадат през целия разглеждан период, тъй като дружеството не отчита материални запази.

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

средства и увеличена стойност на текущите задължения.

Показателите за **обща и финансова задлъжнялост** на „Делта кредит“ АДСИЦ са практически без промяна в последните четири години от анализирания период, като нивото на *общата задлъжнялост* (около 0.60) продължава да е едно от най-добрите в референтната група дружества.

В периода на преглед дружеството не е привличало допълнително заемни средства и задълженията му по облигационната емисия остават единствените по външно финансиране.

Характерното изменение по паричните потоци на „Делта кредит“ АДСИЦ през периода на преглед е свързано с общото понижение в обемите по всяка една от дейностите за 2018г. и обратното, нараствания за деветмесечието на 2019г. Общият ефект от измененията е изразен в понижение на размера на наличните парични средства до много ниски стойности.

В негативна посока на рейтинга биха могли да повлияят: ниска събираемост по съдебните и присъдените вземания и евентуално бъдещо намаление на приходите, обезценяване на придобитите портфейли от вземания и реализиране на отрицателни резултати, които да декапитализират дружеството.

Положително влияние върху рейтинга на дружеството могат да окажат: 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, повишаване на генерираната печалба и устойчиво подобряване на финансовите показатели, включително поддържане на стабилни нива на ликвидност и задлъжнялост.

Основни финансови показатели:

Показател	*30.9.2019*	*2018*	*2017*	*2016*	*2015*	*2014*
Активи	5 358	5 443	5 422	5 418	5 431	2 429
Общо приходи от дейността	245	682	439	590	309	284
Нетен финансов резултат	-34	14	43	43	16	18
Рентабилност на собствения капитал	-	0.64%	1.95%	1.95%	0.74%	0.83%
Текуща ликвидност	24.03	20.77	25.22	25.08	21.13	9.53
Незабавна ликвидност	0.10	0.10	0.70	0.96	0.71	0.09
Обща задлъжнялост	0.60	0.60	0.59	0.59	0.60	0.10
Финансова задлъжнялост	1.41	1.38	1.36	1.36	1.38	0.00

RATIONALE

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

Рейтингова история

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Мониторинг	Актуализация	Актуализация
Дата на Рейтингов комитет:	**06.01.2017**	**05.12.2017**	**20.12.2018**
Дългосрочен рейтинг :	**BBB-**	**BBB-**	**BBB-**
Перспектива :	*в развитие*	*стабилна*	*стабилна*
Краткосрочен рейтинг :	**A-3**	**A-3**	**A-3**
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	**A (BG)**	**A (BG)**	**A (BG)**
Перспектива:	*в развитие*	*стабилна*	*стабилна*
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	**A-1 (BG)**	**A-1 (BG)**	**A-1 (BG)**

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг * 30.06.2016г.	Мониторинг 05.07.2016г. **
Дългосрочен рейтинг :	**BBB-**	**BBB-**
Перспектива :	***стабилна***	***под наблюдение*** **
Краткосрочен рейтинг :	**A-3**	**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 2016г.*

** *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://www.bcra-bg.com/files/Corporate_Methodology_2016_bg.pdf).

RATIONALE