

**„Делта кредит“
АДСИЦ**

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

Ивайло Чолаков, финансов анализатор
i.cholakov@bcra-bg.com

Радостина Стаменова, финансов анализатор
stamenova@bcra-bg.com

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Мониторинг	Актуализация
Дата на Рейтингов комитет:	06.01.2017	05.12.2017
Дата на публикуване:	11.01.2017	06.12.2017
Дългосрочен рейтинг :	BBB-	BBB-
Перспектива :	в развитие	стабилна
Краткосрочен рейтинг :	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A (BG)	A (BG)
Перспектива:	в развитие	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 агенции, без териториални или други ограничения.

БАКР присъжда на „Делта кредит“ АДСИЦ следните рейтинги:

- Дългосрочен кредитен рейтинг **BBB-**, перспектива „стабилна“, краткосрочен кредитен рейтинг **A-3**;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала **A (BG)**, перспектива „стабилна“, краткосрочен рейтинг по национална скала **A-1 (BG)**

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.

През 2016г. ръстът на българската икономика се ускорява, като от 3.6% през 2015г., достига 3.9% през 2016г. През първата половина на

2017г. икономиката на страната нараства с 3.7% спрямо същия период на 2016г.

Затвърждава се започналата след 2013г. тенденция на нарастване в резервните активи на БНБ, което е солиден буфер за гарантиране на стабилността на валутния борд.

През 2016г. потокът на преките чуждестранни инвестиции се понижава до 1.4%, достигайки най-ниската стойности за последните 5 години. Предварителните данни отчитат, че спадът в инвестиционните потоци продължава и през първото полугодие на 2017г.

Данните за трудовия пазар през първото полугодие на 2017г. отбелязват рекордно високи показатели за икономическата активност и заетостта на населението. Възходящ остава и трендът при доходите от труд. Коефициентът на безработица достига до пред-кризисните си нива (6-7%).

От юни 2017г. общото средногодишното изменение на цените регистрира нарастващи положителни стойности и достига 0.6% към края на септември.

Салдото по държавния бюджет отчита подобрение. Дефицитът в размер на 2.3% от БВП през 2015г. се свива до 1.2% от БВП към края на 2016г. (заложен размер от 1.9% в ЗДБРБ).

Бюджетният баланс по КФП, заложен в проектобюджета за 2018г., е дефицит в размер на 1.0% от БВП. Правителството заявява намерение за продължаване на политиката за

постепенна консолидация и достигане на балансиран бюджет през 2020г. През прогнозния период не са предвидени значими изменения в данъчната политика.

Нивото на държавния дълг (27.4% от БВП в края на 2016г., 23.6% от прогнозния БВП към края на септември 2017г.) продължава да бъде положителен фактор за България¹. Министерство на финансите е заложило очакване за понижаване на държавния дълг до 22.3% от БВП към края на 2018г. и достигане на 20.0% към края на 2020г.

За периода на актуализация банковата система на страната остава стабилна, като се характеризира със:

- Запазване на значителния дял на чуждестранния капитал в общия капитал на банковата система;
- Продължаващо нарастване на активите в банковата система през последните 2 приключени години, както и през първата половина на 2017г.;
- Запазена възходящата тенденция на печалбата в банковата система, наблюдавана и през предходните 3 години. Към средата на 2017г. отчетената от банките печалба отбелязва значително движение надолу спрямо година по-рано (спад от 14.6% в номинално изражение спрямо значителен ръст от 53.7% към Q2 2016г.), като следва да се има предвид, че посоченото не се дължи на негативни тенденции по отношение на генерираните от банките приходи и/или разходи, а е в резултат на обстоятелството, че през първата половина на 2016г. значителна част от реализираните приходи са били с еднократен характер (добавени са над 150 млн.лв. в резултат на приключването на сделката за Visa Europe);
- През 2016г. и първата половина на 2017г. се запазва тенденцията на нарастване на привлечените средства под формата на депозити (без кредитни институции);

- След забавяне на спада в кредитирането през 2015г., през 2016г. вече се отбелязва слабо положително изменение в размера на отпуснатите към нефинансовия сектор кредити и аванси (0.6% на годишна база), а през първата половина на 2017г. регистрираният растеж се ускорява до 3.4% спрямо съпоставимия период на 2016г. Министерство на финансите предвижда този процес да продължи и през периода 2017г.-2020г.;

- Необслужваните кредити намаляват до 12.9% от brutния кредитен портфейл към края на 2016г. (14.5% към 2015г.). Продължаващо подобрене в качеството на портфейла се наблюдава и през първото полугодие на 2017г. (с близо 2 п.п. в сравнение с година по-рано), като степента на необслужваните експозиции остава относително висока – 12.1% от brutния кредитен портфейл;

- Продължават да се отчитат високи нива на ликвидност и капиталова адекватност.

За благоприятното състояние на банковия сектор свидетелстват и резултатите от направените през 2016г. преглед на качеството на активите и стрес тестове за устойчивост на банките в България (обявените през м. август 2016г.), показващи, че банковият сектор е стабилен, добре капитализиран и публична подкрепа на банки с държавен ресурс не се налага.

Функционирайки на този пазар, дейността на Акционерните дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ) се изразява в намиране на свободен ресурс от икономиката, чрез емитирането на финансови инструменти и влягане на набраните парични средства (или поне основна част от тях) в закупуване на определени активи. АДСИЦ могат да бъдат два вида:

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

Законът изисква размера на капитала на дружествата със специална инвестиционна цел да бъде не по-малък от 500 000 лв.

¹ максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергентност е 60%

През 2016г. пазарът на дружествата със специална инвестиционна цел, опериращи в сферата на секюритизация на вземания и регистрирани на Българската фондова борса се състои от 8 участника. През м. януари 2017г. ОС на Акционерите на Улпина АДСИЦ взема решение за прекратяване на дейността на дружеството, а с решение на Комисията за финансов надзор №195 от 17.02.2017г. е разрешена ликвидацията му и е отнет лиценз за му. Така, във втората половина на разглеждания период броят на дружествата е променен на седем.

При осъществяването на дейността си АДСИЦ са изложени основно на следните 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

След значителен спад в нетната печалба за сектора през 2015г. (67.6% на годишна база), през 2016г. е отчетено увеличение с 42.7%. Тук изключително силно е влиянието на едно от дружествата – Кепитъл Мениджмънт АДСИЦ, приключващо финансовата година с висока нетна печалба. Изключвайки данните на тази компания, резултатите в сектора са: нетна печалба в три дружества, общо в размер под 100 хил.лв. и нетна загуба в четири дружества, общо в размер на почти 500 хил.лв. Общият прочит на тези данни, заедно с посоченото вече по-горе, увеличаване на привлечения финансов

ресурс през последната година, показва засилващи се трудности в сектора, общ спад на печалбите реализирани в него и търсене на възможности за разширяване на бизнеса, като начин за подобряване на постигнатите финансови резултати.

Най-обобщено, наблюдаваните изменения протичат при общо увеличени се през 2016г. финансови приходи (7.2 млн. лв. спрямо 6.6 млн. лв. през 2015г.), съпътствано и от минимално намаление на финансовите разходи (от 4.6 млн.лв. за 2015г., на 4.5 млн.лв. за 2016г.). Постигнатите обеми на финансови приходи в последните две години обаче остават значително под нивата от периода 2011-2014г. – около 10 млн.лв.

В структурата на финансовите приходи с най-висок дял остават приходите от лихви (62.6% за 2016г.), но при отчетено намаление (спрямо отчетените 73.8% за 2015г.), за сметка нарастваща част на приходите от операции с финансови активи.

В структурата на разходите по икономически елементи, като основни се запазват разходите за външни услуги и за възнаграждения, като постепенно, след 2012г. се увеличават дела на „други разходи“, в които с основна тежест са разходите за обезценки и провизии. През 2016г. техният дял достига 16%, увеличавайки се с 4.5 пункта спрямо предходната година (11.5%). Това може да се определи като неблагоприятно развитие, тъй като е индикатор за влошаване на портфейлите на дружествата със специални инвестиционни цели.

В нормативната уредба на дейността на тези дружества, за периода на актуализация, няма настъпили изменения.

„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 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.

Към 30.06.2017г. основният капитал на дружеството възлиза на 1 млн. и 300 хил.лв. – без изменение за периода на актуализация на кредитния рейтинг, а промените в акционерната структура не могат да се определят като значими.

Дружеството е с едностепенна форма на управление и през разглеждания период без изменение в състава на Съвета на директорите, който към 30.06.2017г. е следният:

- 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.

След изтичане на предходния мандат на Съвета на директорите (31.01.2017г.), същият е подновен за нов петгодишен период, без промени в състава му.

Предвид промяна в нормативната уредба и влизане в сила на изискванията на чл.107 от Закона за независим финансов одит (от 02.12.2016г.), с решение на ОСА от 28.06.2017г. е избран състав на Одитен комитет с мандат до 28.06.2022г., включващ:

- Стоянка Дончева Петкова;
- Красимир Георгиев Богданов;
- Радослава Николова Пенева.

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

През периода на актуализация на кредитния рейтинг „Делта кредит“ АДСИЦ запазва обслужващото си дружество – „Делта кредит мениджмънт“ ЕАД (без промени от учредяването си), което разполага със специалисти с дългогодишен опит и квалификация във финансовата сфера – отпускане и управление на кредити, работа с публични компании, развитие на програмни

продукти. „Делта Кредит“ АДСИЦ разчита изцяло на обслужващото си дружество за управление на придобити вземания и всички съпътстващи това дейности, като на практика, не поддържа собствен персонал.

На пазара за секюритизация на вземания дружеството е в остра конкурентна борба, както с останалите дружества със специална инвестиционна цел, извършващи секюритизация на вземания, така и с компании, специализирани в събирането на необслужвани кредити (т.нар. колекторски агенции), включително и навлезлите в последните 4-5г. значителен брой нови участници, сред които и много чуждестранни компании. Предвид спецификата на дейността си „Делта кредит“ АДСИЦ определя за свои преки конкуренти дружества, специализирани в събиране на вземания, а не останалите АДСИЦ.

През анализирания период дружеството не е включило в портфейла си нови, значими вземания. Изключения са такива от публичния сектор (лечебни заведения) и малък портфейл стокови кредити придобити от банка.

Общите постъпления през 2016г и 2017г. по портфейла корпоративни вземания, придобит в края на 2015г. със средства от емитираната облигационната емисия, са значителни (37.4% спрямо номинал и 46.8% спрямо цената на придобиване) и осигуряват положителен паричен поток от оперативна дейност.

Въпреки това, като цяло, качеството на портфейла се влошава и към края на полугодieto на 2017г. 53.7% от размера на вземанията се позиционират в двете най-рискови групи – четвърта (просрочени над 180 дни) и „съдебни и присъдени“.

В структурата по остатъчен размер намаляват вземанията в групата до 1 000 лв. и в групата от 100 до 500 хил.лв., като остава висока концентрацията на вземанията в размер над 100 хил.лв. (малко над 43% към 30.06.2017г., при 51% към 31.03.2016г.).

По матуриретна структура – всички вземания в портфейла се отчитат като краткосрочни финансови активи обявени за продажба, а като валутна структура са почти изцяло в лева.

Най-големите 15 редовни, просрочени и съдебни и присъдени вземания формират дял от общо 51.9% от портфейла към 30.06.2017г., представляващо леко понижение от нивото 53.5% в началото на същата година.

В периода на актуализация са увеличени значително, както размера на финансовите приходи (90% през 2016г. спрямо предходната година), така и на разходите (с общо покачване от 87% за 2016г.). Първото е формирано от значителни постъпления по придобития през 2015г. портфейл корпоративни вземания, а увеличението на разходите е в резултат на лихвите по облигационния заем.

В следствие на положителния финансов резултат за 2016г. (а и към полугодieto на 2017г.) дружеството подобрява показателите си за рентабилност, които обаче остават значително под стойностите за всички включени в конкурентната група дружества.

Подобрена е и ликвидността, като стойностите ѝ остават на нива по-благоприятни от средните за конкурентната група.

Общата задлъжнялост е с несъществено намаление, след значителния ръст за 2015г., получен в резултат на пласираната облигационна емисия.

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 със сключен застрахователен договор „Облигационен заем“ (платена изцяло застрахователната премия).

Застрахователната полица е издадена от „ЗД Евроинс“ АД с дългосрочен рейтинг на способност за изплащане на искове BBB-, перспектива „в развитие“.

- Дружеството реализира положителен финансов резултат и значителен ръст на постъпления по притежавания портфейл през разгледания период;
- Акционерната структура на дружеството включва компании с положителна репутация и стабилно финансово състояние.

Основни финансови показатели

Показател	2016	2015	2014	2013	2012
Активи	5 418	5 431	2 429	2 268	2 272
Финансови приходи	576	303	274	521	510
Нетен финансов резултат	43	16	18	55	102
Рентабилност на собствения капитал	1.95%	0.74%	0.83%	2.49%	4.55%
Бърза ликвидност	25.08	21.13	9.53	36.40	78.34
Текуща ликвидност	25.08	21.13	9.53	36.40	78.34
Незабавна ликвидност	0.96	0.71	0.09	0.65	2.83
Обща задлъжнялост	0.59	0.60	0.10	0.03	0.01
Финансова задлъжнялост	1.36	1.38	0.00	0.00	0.00



КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ
„Делта кредит“ АДСИЦ
Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг: BBB- / A-3
Перспектива: *стабилна*
Рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG)
Перспектива: *стабилна*
Декември 2017г.

Евлоги Георгиев 95, ет. 1
гр. София 1142

тел.:(+359-2) 987 6363
www.bkra-bg.com

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 увеличени приходи и разходи, като изпреварващото увеличение на приходите води и до увеличен финансов резултат. Това обуславя подобрението в стойностите на рентабилност на собствения капитал и коефициента на капитализацията на активите.

Подобрена е ликвидността, като стойностите на показателите текуща, бърза и незабавна ликвидност остават най-високи спрямо постигнатите от дружествата от разглежданата конкурентна група.

Общата задлъжнялост на дружеството е с незначително намаление и въпреки значителното нарастване през 2015г. (емитиран облигационен заем) остава все още на относително ниско ниво спрямо конкурентите.

Паричният поток е запазен положителен и с известно увеличение на постъпленията. Портфейлът от секюритизирани вземания е с номинална стойност значително по-висока от балансовата, а придобитите през 2015г. вземания са с висока степен на събираемост през 2016г. и 2017г.

В негативна посока на рейтинга би могло да се отрази ниска събираемост по съдебните и присъдените вземания, евентуално бъдещо намаление на приходите, обезценяване на придобитите портфейли от вземания и реализиране на отрицателни резултати, които да декапитализират дружеството. Рейтингът би се повлиял и от промяна в рейтинга на „ЗД Евроинс“ АД, в качеството му на издател на застрахователна полица „Облигационен заем“ покриваща риска от неплащане на задълженията по този заем от „Делта Кредит“ АДСИЦ.

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.

Подобряване и/или внедряване на нови системи за оценка на вземанията и разширяване обхвата на изготвяните отчети би се отразило положително при актуализирането на рейтинга.

Рейтингова история

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 влезлите в сила промени в използваната от „БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ Методология за корпоративен кредитен рейтинг (виж <http://www.bkra-bg.com/>).