

ДОКЛАД

на Обединена Българска Банка АД
в качеството ѝ на Довереник на облигационерите на
АРКУС АД
ISIN на емисията **BG2100029078**
Борсов код **57YA / BARCUS**

Настоящият доклад е изготвен в съответствие с изискванията на чл. 100 ж от Закона за публично предлагане на ценни книжа, в изпълнение на задълженията на Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на Довереник на облигационерите по емисия корпоративни облигации, емитирана от Аркус АД на 10.10.2007 г.

Документите, въз основа на които е изготвен този доклад, са както следва:

- ⇒ **Проспект** за вторично публично предлагане;
- ⇒ **Оценителски доклад**, издаден от Исаконсулт ООД на 14.08.2007г и потвърждение за актуалност на оценката от 15.08.2008г;
- ⇒ **Застрахователна полица No.110107213000327**, издадена от ЗПАД ДЗИ – Общо застраховане на 18.12.2008г. и добавък No.1 към нея;
- ⇒ **Отчет** към 30.06.2009 за изпълнение на задълженията на емитента по условията на емисията облигации;
- ⇒ **Междинен финансов отчет** на емитента към 30.06.2009г.

При извършения преглед на предоставените ни документи, установихме следното:

1. Изразходване на средствата от облигационния заем

Според публикувания Проспект целта на облигационния заем е рефинансиране на задължения на емитента към финансови институции с цел оптимизиране на стойността и срочността на ресурса, както и за покупка на ново технологично оборудване за повишаване ефективността на производствените процеси.

Съгласно предоставена от емитента информация със средствата от облигационната емисия са рефинансирани краткосрочни задължения към Корпоративна търговска банка АД с общ размер USD 10 млн. Остатъкът от средствата в размер на USD 3 млн. е използван за покриване на краткосрочни задължения към доставчици.

2. Състояние на обезпечението на облигационната емисия

За обезпечаване на вземането по главницата на облигационния заем с ISIN BG2100029078 в размер на USD 20 млн, емитиран от Аркус АД, както и на вземанията за всички дължими върху тази главница лихви, разноски и всички вземания на довереника на облигационерите, емитентът е учредил договорна ипотека в полза на Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на банка довереник на облигационерите върху следните свои собствени недвижими имоти:

- **Опаковъчен цех 360** - едноетажна сглобяема метална конструкция, застроена **площ 364,32 кв.м.**;

- **Пресов цех** - едноетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **510,59 кв.м**;
- **Нов монтажнен цех** - едноетажна сглобяема метална конструкция, застроена площ – 1234,50 кв.м;
- **Битова нов монтажнен цех** - едноетажна сглобяема конструкция - застроена площ - 331.27 кв.м;
- **Цех 360 – монтажнен** - едноетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **2309,65 кв.м**;
- **Битова цех 360** - едноетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **288,95 кв.м**;
- **Битова цех 350** - двуетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **197.24 кв.м**;
- **Разширение – цех 350** - двуетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **203.60 кв.м**;
- **Цех 350 галваничен**, състоящ се от:
 - едноетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция с площ **338.54 кв.м**;
 - едноетажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция с площ **896.89 кв.м**;
 - едноетажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция с площ **229.09 кв.м**;
- **Битова - цех 200**, състоящ се от:
 - двуетажна монолитна конструкция с площ 564.56 кв.м;
 - едноетажна монолитна конструкция с площ 496.41 кв.м;
- **Цех 200 – автоматен** - едноетажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция. застроена площ **9997,23 кв.м**;
- **РМЦ и РНЦ** - едноетажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **3727,36 кв.м**;
- **Цех 300** - едноетажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **823,36 кв.м**;
- **Инженерен корпус ниско тяло** - едноетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция с площ на ниското тяло **998,42 кв.м**. и **Инженерен корпус високо тяло** - осеметажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция, застроена площ на високото тяло **758.88 кв.м**;
- **Битова цех 100** - триетажна монолитна стоманено-бетонена конструкция, застроена площ **1071,56 кв.м**;
- **Цех 100-механичен** - едноетажна сглобяема стоманено-бетонена конструкция, застроена площ 7659.83 кв.м;
- **Производствен терен № 000252** в землището на гр.Лясковец с площ **283.114 дка** при граници на имота: имот № 000254, представляващ Полски път, собственост на Община Лясковец и земеделски земи от землището на с.Драгижево и имот № 000335 – изоставена нива; имот № 000333, представляващ полски път, собственост на Община Лясковец, имот № 000334, представляващ изоставена нива; имот № 000332, представляващ Ведомствен път, имот № 000041, представляващ ремонт на трансп. средства, имот № 000031- автомобилен парк.

Проверка на обезпечението е извършена от Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на довереник на облигационерите на 19.11.2008 и не са констатирани нередности.

3. Изпълнение на поетите от емитента задължения

Съгласно Проспекта за вторично публично предлагане на емисията облигации, издадени от Аркус АД, емитентът има задължение за спазване на следните показатели:

- Поддържане на **пазарна стойност на обезпечението от мин.120% от номиналната стойност** на емисията облигации;
- Поддържане на **застрахователна сума на обезпечението от мин.120% от номиналната стойност** на облигационната емисия;
- Поддържане на съотношение на **ливъридж** (пасиви към сумата на активите) **до 85%**;
- Поддържане на **коэффициент на покритие на разходите за лихви** (съотношението на печалба преди лихви и данъци към разходи за лихви) **мин.150%**.

3.1. Стойност на обезпечението

Съгласно оценителски доклад с дата на издаване 14.08.2007, изготвен от Исакомплект ООД, справедливата пазарна стойност на описаните по-горе недвижими имоти, предмет на обезпечението, е равна на 35,688,100 лв. Валидността на пазарната оценка е потвърдена към от оценителя с писмо от 15.08.2008г.

Стойността на обезпечението по облигационната емисия покрива 129% от номиналната стойност на емисията (USD 20 млн, равностойност по курс на БНБ към 30.06.2009 на 27,675,600 лв), при задължение за поддържане на минимална стойност на обезпечението от 120% от номиналната стойност на емисията облигации. **Емитентът изпълнява поетото задължение да поддържа стойност на обезпечението по емисията корпоративни облигации не по-малка от 120% от номиналната стойност на емисията.**

3.2. Застраховка на обезпечението

Застраховката на имуществото на Аркус АД по полица No.110107213000327, издадена от ЗПАД ДЗИ - Общо застраховане на 04.10.2007г със срок на застраховката 10.10.2010г, е на стойност 34,376,200 лева. Съгласно подписан добавък No.1 към застрахователната полица от 04.10.2007г. бенефициент по застраховките е Обединена Българска Банка АД до размера на непогасения към момента на застрахователното събитие размер на облигационния заем. **Застрахованата сума покрива 124% от номиналната стойност на облигационната емисия.**

3.3. Ангажименти за спазване на определени финансови коефициенти

Аркус АД, в качеството си на емитент на корпоративни облигации, е поело ангажимент за поддържане до пълното изплащане на облигационния заем на определени коефициенти. Стойностите на показателите към 30.06.2009г. са, както следва:

Съотношения	Описание	30.06.2009	30.06.2008	Изискване
Ливъридж	Пасиви / Активи	67.2%	69.3%	max.85%
Печалба преди данъци		3,183	9,017	n.a.
Нетни разходи за лихви		1,101	786	n.a.
Печалба преди данъци и лихви	Печалба преди данъци + нетни разходи за лихви	4,284	9,803	n.a.
Разходи за лихви		1,403	1,065	n.a.
Покритие на лихвите	Печалба преди данъци и лихви / разходи за лихви	305.3%	920.5%	min.150%

*За текущия период

- **Ливъриджът** на емитента (съотношението пасиви към активи) за периода се запазва под максимално допустимата стойност от 85%.
- Съгласно междинния финансов отчет на емитента **коефициентът на покритие на лихвите**, изчислен към 30.06.2009г. като съотношение на печалбата за съответния период преди данъци и лихви към разходите за лихви, **покрива заложената в Проспекта минимална стойност от 150%.**

3.4. Ангажименти към купонни плащания

Плащането на лихвите по емисията с ISIN код BG2100029078 се извършва на шестмесечие. През 2009г. са наредени следните лихвени плащания към Централен депозитар АД:

- На 03.04.2009: USD 541,875

4. Финансово състояние на емитента

Аркус АД е акционерно дружество с предмет на дейност производство, маркетинг и реализация на специална продукция за военната промишленост, гражданското производство, машини и компоненти за машиностроенето, инструментална екипировка, нестандартно оборудване и ремонт и резервни части за автомобили. Емитентът е специализиран в производството основно на учебни и бойни, механични и електромеханични взриватели с челно, контактно и неконтактно действие, леко стрелково оръжие, гранати, мини, ротационни детайли и патронници. Емитентът е експортно ориентирана компания, като средногодишно около 85-90% от реализираната продукция е за износ.

4.1. Анализ на финансовите отчети

Баланс (в хил.лв)	30.06.2009	31.12.2008	Изменение
Активи			
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	9,837	8,965	9.7%
Нематериални активи	275	337	-18.4%
Инвестиции в дъщерни и асоц. предприятия	2315	4879	-52.6%
Предплатени разходи и р-ди за бъдещи периоди		253	-100.0%
Активи по отсрочени данъци	391	391	0.0%
Общо дълготрайни активи	12,818	14,825	-13.5%
Материални запаси	43,880	51,992	-15.6%
Търговски и други вземания	9,684	10,406	-6.9%
Предплатени разходи и разходи за бъдещи периоди	1,410	1,239	13.8%
Пари и парични еквиваленти	8,142	9,154	-11.1%
Общо текущи активи	63,116	72,791	-13.3%
Общо активи	75,934	87,616	-13.3%

Активите на дружеството намаляват с 13% на годишна база и към 30.06.2009г спадат до 76 млн.лв. Намалението се дължи предимно на спад в сумата на материалните запаси от 8 млн.лв (изменение от 16% спрямо края на предходната година) и на 2.5 млн.лв намаление в инвестициите в дъщерни предприятия (изменение с 53% спрямо края на годината). Нетекущите активи запазват дела си от 17% от всички активи на емитента и са почти изцяло съставени от имоти, машини и оборудване. За последните шест месеца сумата на дълготрайните материални активи в баланса се увеличава с 10% и достига 10 млн.лв. Съгласно предоставена от емитента информация през периода намалява участието на Аркус АД в Американски колеж Аркус АД от 59% на 22%. Текущите активи по баланса на емитента са формирани от материални запаси, търговски вземания и парични средства. Сумарно текущите активи на емитента намаляват с 13% спрямо края на годината, като намалението е в резултата на спад от 16% в сумата на материалните запаси и на 11% в паричните средства към 30.06.2009г. (сумарно намалението надхвърля 9 млн.лв). Материалните запаси съставят 58% от активите на емитента, като за последните шест месеца балансовата им стойност намалява с 8 млн.лв до 44 млн.лв (спад от 16% спрямо края на 2008г).

Баланс (в хил.лв)	30.06.2009	31.12.2008	Изменение
Собствен капитал			
Акционерен капитал	16,906	13,708	23.3%
Резерви	2,027	4,702	-56.9%
Печалби и загуби	5,944	8,526	-30.3%
Общо собствен капитал	24,877	26,936	-7.6%
Лихвени кредити и заеми	17,989	18,035	-0.3%
Общо дългосрочни задължения	17,989	18,035	-0.3%
Лихвени кредити и заеми	6,074	13,252	-54.2%
Търговски и други задължения	23,919	25,419	-5.9%
Други	2,018	2,523	-20.0%
Провизии	1,057	1,451	-27.2%
Общо текущи задължения	33,068	42,645	-22.5%
Общо собствен капитал и задължения	75,934	87,616	-13.3%

Дружеството финансира основната си дейност чрез използване на собствен капитал и външни привлечени средства. Към 30.06.2009 собственият капитал намалява с 8% до 24.8 млн.лв вследствие на реализирания спад в печалбата за периода. Сумата на **нетекущите пасиви** е формирана от емитиран облигационен заем, чиято балансова стойност към 30.06.2009г е в размер на 18 млн. лв. и финансира 24% от всички активи на емитента. **Текущите пасиви** намаляват с 23% до 33 млн лв., в резултат на намалението на сумата на текущите заеми от 7 млн.лв и намалението на търговските задължения от 1.5 млн.лв.

Отчет за доходите (в хил.лв)	30.06.2009	30.06.2008	Изменение
Приходи	37,733	40,834	-7.6%
Други приходи от дейността	2,025	775	161.3%
Разходи за материали	(10,241)	(16,141)	-36.6%
Разходи за външни услуги	(5,339)	(933)	472.2%
Разходи за амортизации	(860)	(1,031)	-16.6%
Разходи за възнаграждения	(5,574)	(6,937)	-19.6%
Разходи за осигуровки	(1,484)	(2,014)	-26.3%
Балансова ст-ст продадени активи	(5,427)	(2,882)	88.3%
Изменение на запасите от прод.и нез. произв.	(4,943)	(4,164)	18.7%
Други	(711)	1,167	-160.9%
Печалба от оперативна дейност	5,179	8,674	-40.3%
Нетни финансови разходи	(1,996)	343	-681.9%
Печалба преди данъци	3,183	9,017	-64.7%
Разходи за данъци			
Нетна печалба за годината	3,183	9,017	-64.7%

През първите шест месеца на 2009 приходите от продажби на емитента намаляват с 7% спрямо същия период на предходната година. Съгласно предоставена от емитента информация, от съществено значение за дружеството през 2009г са четири договора за производство и доставка на боеприпаси за страни от Азия, Африка и Америка. Сумарно разходите за дейността през първите шест месеца на 2009г се увеличават с 5% и надхвърлят 34.5 млн.лв. към края на периода, като отношението на разходи към реализирани приходи се увеличава до 92% спрямо 81% към същия период на предходната година. Най-съществено е увеличението при разходите за външни услуги (разходи по реализация на продукцията) – почти 6 пъти спрямо същия период на предходната година. За периода разходите за материали спадат с почти 37%. Печалбата от оперативна дейност намалява с 40% спрямо същия период на 2008 и надхвърля 5 млн.лв. Нетните финансови разходи на емитента достигат 2 млн.лв., като от тях 826 хил.лв се дължат на отрицателни разлики от промяна на валутните курсове (спрямо положителни разлики от 1.2 млн.лв за същия период на предходната година). Нетните разходи за лихви се увеличават с 40% до 1.1 млн.лв за периода. Емитентът приключва разглеждания период с нетна печалба в размер на 3.1 млн. лв, спад от почти 65% спрямо същия период на 2008г.

Рентабилността на печалбата преди лихви, данъци и амортизация за периода намалява до 16%, а рентабилността на нетната печалба - до 8%. Намаляват възвращаемостта на активите и собствения капитал на емитента, изчислени за последните четири тримесечия, съответно до 4% и 12%. Независимо от спада в коефициента на покритие на лихвите за периода и за последните 12 месеца (съответно до 305% и 231%) емитентът успява да поддържа високи стойности на покритие на лихвите, надхвърлящи определения в Проспекта минимум от 150%.

Отчет за паричните потоци (в хил.лв)	30.06.2009	30.06.2008	Изменение
Постъпления от клиенти	47,300	72,991	-35.2%
Плащания на доставчици	(27,469)	(57,171)	-52.0%
Плащания, свързани с възнаграждения	(7,342)	(18,118)	-59.5%
Платени /възстановени данъци	(390)	(2,645)	-85.3%
Платени корпоративни данъци върху печалбата		(1,324)	-100.0%
Получени лихви	302	562	-46.3%
Платени банкови такси и лихви върху краткосрочни заеми за оборотни средства	(410)	(712)	-42.4%
Курсови разлики	(1,034)	(415)	149.2%
Други постъпления /плащания	(1,567)	4	-39275.0%
Нетен паричен поток от оперативна дейност:	9,390	(6,828)	-237.5%
Покупка на дълготрайни активи	(1,436)	(2,484)	-42.2%
Постъпления от продажба на дълготрайни активи		650	-100.0%
Покупка на инвестиции	(36)		
Получени дивиденди от инвестиции		27	-100.0%

Отчет за паричните потоци (в хил.лв)	30.06.2009	30.06.2008	Изменение
Нетен поток от инвестиционна дейност:	(1,472)	(1,807)	-18.5%
Постъпления от заеми	13,589	29,797	-54.4%
Платени заеми	(20,719)	(24,333)	-14.9%
Платени задължения по лизингови договори	(116)	(114)	1.8%
Платени лихви, такси, комисиони по заеми	(789)		
Изплатени дивиденди	(826)	(1,159)	-28.7%
Други постъпления/ плащания	(69)	(80)	-13.8%
Нетен паричен поток от финансова дейност:	(8,930)	4,111	-317.2%

Нетният паричен поток от оперативна дейност за първите шест месеца на 2009г. се възстановява пряко съответния период на предходната година до положително салдо от 9.4 млн.лв. Най-съществено е намалението в постъпленията от клиенти от 25.7 млн.лв (спад от 35% на годишна база), компенсирано от намаление в плащанията към доставчици от 29.7 млн.лв (спад от 52% на годишна база). За първите шест месеца на годината плащанията за възнаграждение на персонала са с 60% по-малко (разлика от 10.8 млн.лв) спрямо същия период на предходната година. През периода емитентът е инвестирал близо 1.5 млн.лв в **покупка на дълготрайни активи** спрямо 2.5 млн.лв. през същия период на предходната година. Платените лихви от емитента във връзка с финансиране на дейността му през 2009г. се увеличават до 1.2 млн.лв (ръст от 68% на годишна база).

4.2. Ликвидност

Като източници на ликвидност се определят средствата, с които дружеството разполага към определен момент за посрещане на разходите по обичайната си дейност, включително всички краткотрайни активи, които в кратки срокове по пазарни цени и без значителни трансакционни разходи могат да се преобразуват в необходимите наличности. Източниците на ликвидност за дружеството са основно приходи от продажба на услуги, а така също и външно (дългово) финансиране под формата на облигационна емисия и заеми.

Показатели	Описание	30.06.2009	31.12.2008
Коефициент на обща ликвидност	Краткотрайни активи / Краткосрочни задължения	1.91	1.71
Коефициент на бърза ликвидност	(Пари+ Парижни еквиваленти+ Вземания) / Краткосрочни задължения	0.23	0.22
Коефициент на незабавна ликвидност	(Пари+ Парижни еквиваленти) / Краткосрочни задължения	0.25	0.21
Нетен оборотен капитал	Краткотрайни активи - Краткосрочни пасиви	30,048	30,146

Ликвидността на емитента се подобрява незначително към края на първите шест месеца на 2009 година в сравнение с предходната година, като общата ликвидност достига 1.9, а незабавната – 0.25. Нетният оборотен капитал на дружеството се запазва непроменен спрямо края на 2008г.

4.3. Рентабилност

Показатели	Описание	30.06.2009	30.06.2008
Рентабилност на печалбата преди лихви, данъци и амортизация	ЕБИТДА / Нетни приходи от продажби	16.0%	23.8%
Рентабилност на оперативната печалба	Оперативна печалба / Нетни приходи от продажби	13.7%	21.2%
Рентабилност на нетната печалба	Нетна печалба / Нетни приходи от продажби	8.4%	22.1%

*За текущия период

Емитентът завършва първите шест месеца на 2009г с намаляващи маржове на печалба. Рентабилността на печалбата преди лихви, данъци и амортизация и рентабилността на оперативната печалба спадат с над 30% съответно до 16% и 14%. В следствие на реализирани

отрицателни разлики от промяна на валутни курсове за периода в размер на 826 хил.лв рентабилността на нетната печалба спада до 8%.

Показатели	Описание	30.06.2009	31.12.2008
Възвращаемост на активите	Нетна печалба / Активи	4.1%	10.2%
Възвращаемост на собствения капитал	Нетна печалба / Собствен капитал	12.4%	33.1%
Покритие на лихвите	Печалба преди данъци и лихви / разходи за лихви	231.7%	497.9%

*За последните четири тримесечия

Възвращаемостта на активите и собствения капитал за последните 12 месеца намалява с над 60% спрямо края на годината до съответно 4% и 12%. Покритието на лихвите за текущия период и за последните 12 месеца спада спрямо предходната година, съответно до 305% и 231%, но **поддържаното от емитентът покритие на лихвите е високо и надвишава заложената в Проспекта минимална стойност от 150%.**

4.4. Задлъжнялост

Показатели	Описание	30.06.2009	31.12.2008
Ливъридж	Пасиви / Активи	67%	69%
Коефициент на задлъжнялост	Пасиви / Собствен капитал	205%	225%
Дългосрочна задлъжнялост	Дългосрочен дълг / Собствен капитал	72%	67%

Капиталовата структура на емитента се запазва сравнително стабилна през първите шест месеца на 2009 спрямо същия период на предходната година. Делът на пасивите към всички активи на емитента намалява незначително до 67%, като емитентът спазва заложеното в Проспекта ограничение за поддържане на ливъридж от не повече от 85%. Делът на пасивите към собствения капитал на емитента намалява до 205%, като причина за редуциране на задлъжнялостта е намалението с 23% в задълженията по предоставени кредити и заеми. Сумарно намалението спрямо края на 2008 е в размер на 7.2 млн.лв, почти изцяло за сметка на краткосрочните заеми. Делът на дългосрочния дълг към собствения капитал на емитента се увеличава до 72% към 30.06.2009 в резултат на по-бързо намаление в сумата на собствения капитал (породено от спада в печалбата) от намалението на дългосрочните задължения на емитента за периода.

5. В качеството си на довереник на облигационерите на Аркус АД декларираме, че:

- ⇒ Обединена Българска Банка АД е извършила анализ на финансовото състояние на Аркус АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не е поемател на емисията облигации или довереник по облигации от друг клас, издадени от Аркус АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не контролира пряко или непряко Аркус АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не е контролирана пряко или непряко от Аркус АД;
- ⇒ Не е налице конфликт между интереса на банката и на лицата, които я контролират, и интереса на облигационерите на Аркус АД.

07.08.2009г.