

ДОКЛАД

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

Настоящият доклад е съставен 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 на Довереник на облигационерите по емисия корпоративни облигации, емитирана от Аркус АД на 10.10.2007 г.

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

- ⇒ **Проспект** за вторично публично предлагане;
- ⇒ **Оценителски доклад**, издаден от Исаконсулт ООД на 03.12.2009г.;
- ⇒ **Застрахователна полица No.110107213000327**, издадена от ЗПАД ДЗИ – Общо застраховане на 18.12.2008г. и добавък No.1 към нея;
- ⇒ **Отчет** за изпълнение на задълженията на емитента по условията на емисията облигации към 30.06.2010г.;
- ⇒ **Финансов отчет** на емитента към 30.06.2010г.

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. Друга част от средствата в размер на USD 3 млн. е използван за покриване на краткосрочни задължения към доставчици, останалите USD 7 млн. - за технологично оборудване с цел за повишаване ефективността на производствените процеси.

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 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 на довереник на облигационерите на 30.03.2010г и не са констатирани нередности. Към датата на проверката ипотеките имоти са в задоволително състояние с оглед на типа производство и се ползват по предназначение.

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 03.12.2009, изготвен от Исакомплект ООД, справедливата пазарна стойност на описаните по-горе недвижими имоти, предмет на обезпечението, е равна на 37,000,826 лв.

Стойността на обезпечението по облигационната емисия, отнесено към номиналната стойност на емисията, варира в зависимост от конкретната стойност на фиксинга на щатския долар за съответния ден, определен от БНБ. През разглеждания период (01.01.2010 – 30.06.2010) средномесечният курс на лева към щатския долар в 1.47696, а за последните дванадесет месеца е 1.41126, като пазарната стойност на обезпечението покрива съответно 125.3% и 131.1% от номиналната стойност на емисията.

Считаме, че през разглеждания период емитентът изпълнява поетото задължение за поддържане 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 116.4% от номиналната стойност на облигационната емисия при средномесечен курс на лева към щатския долар от 1.47696 за периода (01.01.2010 – 30.06.2010) и 121.8% при средномесечен курс от 1.41126 за последните 12 месеца.

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 30.06.2010г. са, както следва:

Съотношения	Описание	30.06.2010	Изискване
Ливъридж	Пасиви / Активи	65%	max.85%
Покритие на лихвите (за последните 12 месеца)	Печалба преди данъци и лихви / нетни разходи за лихви	434%	min.150%

- **Ливъриджът** на емитента (съотношението пасиви към активи) се запазва под максимално допустимата стойност от 85%.
- **Коефициентът на покритие на лихвите**, изчислен към 30.06.2010г. като съотношение на печалбата преди данъци и лихви към нетните разходи за лихви за последните 12 месеца, **покрива заложената в Проспекта минимална стойност от 150%.**

3.4. Ангажименти към купонни плащания

Плащането на лихвите по емисията с ISIN BG2100029078 се извършва на шестмесечие. През 2010г. е наредено едно лихвено плащане съгласно погасителния план на емисията на 10.04.2010г.

На 10.10.2010г предстои последно лихвено плащане и погасяване на пълния номинал на облигационната емисия.

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, горивна апаратура и ремонт и резервни части за автомобили. Емитентът е специализиран в производството 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

Отчет за доходите (в хил.лв)	30.06.2010	30.06.2009	Изменение
Приходи от продажба на продукция	40,931	31,697	29.1%
Приходи от продажба на стоки	28,494	5,981	376.4%
Приходи от продажба на услуги	75	55	36.4%
Други приходи	1,879	2,168	-13.3%
Приходи	71,379	39,901	78.9%
Разходи за материали	(14,379)	(10,241)	40.4%
Разходи за външни услуги	(11,616)	(5,339)	117.6%
Разходи за амортизации	(956)	(860)	11.2%
Разходи за възнаграждения	(6,884)	(5,574)	23.5%
Разходи за осигуровки	(1,753)	(1,484)	18.1%
Балансова ст-ст продадени активи	(20,323)	(5,427)	274.5%
Изменение на запасите от продукция и незавършено производство	(4,484)	(5,086)	-11.8%
Други	(408)	(711)	-42.6%
Печалба от дейността	10,576	5,179	104.2%
Финансови приходи	1,757	3,556	-50.6%
Финансови разходи	(7,372)	(5,552)	32.8%
Печалба преди данъци	4,961	3,183	55.9%
Разходи за данъци	-	-	
Нетна печалба за годината	4,961	3,183	55.9%

Към края на първото шестмесечие на 2010г. нетните **приходи** на емитента се увеличават с 80% на годишна база и достигат 71.3 млн.лв, като ефектът се дължи на ръст от 30% в приходите от продажба на специална продукция и на увеличение от почти 5 пъти в приходите от продажба на стоки. По информация на емитента стратегическа цел на дружеството е запазване на пазарните позиции в Близкия изток, САЩ и коалиционните им партньори, както и в страните от бившите Съветски републики. Емитентът е оповестил разширяване на стоквата гама с нови продукти гранати и гранатомети и продължаване на развитието на съществуващите продукти (боеприпаси и стрелково оръжие от среден калибър, пистолети Аркус, опаковки и кутии, сертифицирани по НАТО стандарт).

Общите разходи на Аркус АД се увеличават до 60 млн.лв. Разходите за персонала на годишна база се увеличават с 22% до 8.6 млн.лв. С най-голяма тегло спрямо приходите на емитента са разходите за материали и външни услуги, съответно 20% и 16% от приходите на емитента.

Дейността на емитента се осъществява изцяло в България, основната част от продажбите на продукция и стоки се осъществява в щатски долари, поради което дружеството е изложено на **риск от промяна на валутните курсове**. За периода е реализирана нетна загуба от промяна на валутните курсове в размер на 4.5 млн.лв (спрямо 826 хил.лв към същия период на предходната година).

Облигационната емисия на дружеството в размер на USD 20 млн. е с фиксиран купон в размер на 8.25% на година, в резултат разходите за лихви на дружеството за периода се запазват без съществено изменение спрямо предходната година (1.4 млн.лв). Приходите от лихви намаляват с 12% на годишна база и достигат 263 хил.лв. За разглеждания период дружеството реализира **нетна печалба** в размер на почти 5 млн.лв., което е ръст от 56% на годишна база.

Баланс (в хил.лв)	30.06.2010	31.12.2009	Изменение
Активи			
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	9,562	9,905	-3.5%
Нематериални активи	171	220	-22.3%
Инвестиции в дъщерни и асоциирани предприятия	6,088	2,315	163.0%
Активи по отсрочени данъци	245	245	0.0%

Баланс (в хил.лв)	30.06.2010	31.12.2009	Изменение
Общо дълготрайни активи	16,066	12,685	26.7%
Материални запаси	46,646	48,710	-4.2%
Търговски и други вземания	10,523	7,421	41.8%
Предплатени разходи и разходи за бъд. периоди	400	432	-7.4%
Пари и парични еквиваленти	9,481	7,748	22.4%
Общо текущи активи	67,050	64,311	4.3%
Общо активи	83,116	76,996	7.9%

Активите на дружеството към края на второто тримесечие на 2010 се увеличават с 8% спрямо края на 2009 г. и достигат 83.1 млн.лв. По информация на емитента през второто тримесечие на 2010 са придобити дълготрайни активи на обща стойност 3.591 млн.лв. В баланса на дружеството е отразена инвестиция в размер на 3.773 млн.лв в капитала на ЧПБ Тексим АД, представляваща 7% от капитала на банката, с което финансовите активи на емитента към 30.06.2010 надхвърлят 6 млн.лв. Дълготрайните материални активи към края на шестмесечието намаляват с 3.5% спрямо края на 2009, предимно в резултат на начислена за периода амортизация.

Към 30.06.2010 размерът на данъците за възстановяване се увеличава 2 пъти до 2.6 млн.лв. Спрямо края на предходната година значително се увеличават запасите от материали (до 20.7 млн.лв), а намаляват запасите от продукцията (до 6.7 млн.лв).

Паричните средства на емитента се увеличават с 22% спрямо края на предходната година и достигат 9.5 млн.лв. Натрупването на парични средства е с цел предстоящо през м.октомври погасяване на главницата на издадения облигационен заем в размер на USD 20 млн.

Баланс (в хил.лв)	30.06.2010	31.12.2009	Изменение
Собствен капитал			
Акционерен капитал	20,105	16,906	18.9%
Резерви	2,285	2,027	12.7%
Печалби и загуби	6,744	6,894	-2.2%
Общо собствен капитал	29,134	25,827	12.8%
Лихвени кредити и заеми	-	-	
Общо дългосрочни задължения	-	-	
Лихвени кредити и заеми	29,452	22,180	32.8%
Търговски и други задължения	20,539	26,070	-21.2%
Други	3,655	2,124	72.1%
Провизии	336	795	-57.7%
Общо текущи задължения	53,982	51,169	5.5%
Общо собствен капитал и задължения	83,116	76,996	7.9%

Аркус АД финансира основната си дейност чрез използване на собствен капитал и външни привлечени средства. Към 30.06.2010 акционерният капитал нараства до 20.105 млн.лв (ръст от 19% спрямо края на предходната година) вследствие на увеличаване на капитала със собствени средства през м.април 2010. Увеличението е извършено чрез превръщане на част от печалбата на дружеството в размер на 3.198 млн.лв в капитал при увеличаване на номиналната стойност на вече издадените акции със 7 лева (от 37 лв на 44 лв номинал на една акция).

Предвид предстоящия падеж на облигационната емисия през октомври 2010 дългосрочните задължения на дружеството са трансформирани в краткосрочни в размер на 29.5 млн.лв (левава равностойност на издадения облигационен заем в размер на USD 20 млн.). Увеличението в балансовата стойност на лихвените кредити и заеми на емитента е в резултат на увеличение на валутния курс на щатския долар към лева за периода. Емитентът е оповестил намерения за емитиране на нова облигационна емисия в размер на USD 20 млн. през м.октомври 2010, след погасяване на всички задължения по действащата облигационна емисия.

Текущите задължения намаляват с 21% спрямо края на предходната година, предимно от намаляване на задължения към свързани предприятия и на получените аванси.

Отчет за паричните потоци (в хил.лв)	30.06.2010	30.06.2009	Изменение
Постъпления от клиенти	71,810	75,096	-4.4%
Плащания на доставчици	(57,387)	(46,872)	22.4%
Плащания, свързани с възнаграждения	(8,554)	(14,394)	-40.6%
Платени /възстановени данъци (без данък печалба)	-	(500)	-100.0%
Платени корпоративни данъци върху печалбата	-	421	-100.0%
Получени лихви	264	547	-51.7%
Платени банкови такси и лихви върху заеми	(587)	(2,319)	-74.7%
Курсови разлики	(1,447)	(1,328)	9.0%
Други постъпления /плащания от опер.дейност	(135)	14	-1064.3%
Нетен паричен поток от оперативна дейност:	3,964	10,665	-62.8%
Покупка на дълготрайни активи	(4,129)	(2,881)	43.3%
Постъпления от продажба на дълготрайни активи	-	480	-100.0%
Други постъпления/ плащания от инв.дейност	-	(36)	-100.0%
Нетен поток от инвестиционна дейност:	(4,129)	(2,437)	69.4%
Постъпления от заеми	35,597	23,196	53.5%
Платени заеми	(32,726)	(30,082)	8.8%
Платени задължения по лизингови договори	(40)	(258)	-84.5%
Платени лихви, такси, комисиони по заеми с инв.пр	(892)	-	
Изплатени дивиденди	-	(2,398)	-100.0%
Други постъпления/ плащания от фин.дейност	(41)	(92)	-55.4%
Нетен паричен поток от финансова дейност:	1,898	(9,634)	-119.7%

Нетният паричен поток от оперативна дейност за периода намалява с 62% спрямо съответния период на предходната година, но остава положителен в размер на 4 млн.лв. Намалението е в резултат на комбиниран ефект от спад в постъпленията от клиенти от 4% на годишна база и едновременно, увеличение на плащанията към доставчици от 22% на годишна база.

Плащанията свързани с възнаграждения са редуцирани до 8.6 млн.лв., което представлява намаление от 40% на годишна база, същевременно емитентът отчита ръст на разходите за персонала за периода от 22% на годишна база.

За отчетния период Аркус АД инвестира 4.1 млн.лв. в **дълготрайни активи**. Оповестеният размер на инвестицията в ЧПБ Тексим АД е 3.773 млн.лв. През разглеждания период емитентът не е разпределял дивидент, а с част от печалбата е увеличен капиталът на дружеството.

4.2. Ликвидност

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Коефициент на обща ликвидност	Краткотрайни активи / Краткосрочни задължения	1.24	1.26
Коефициент на бърза ликвидност	(Пари+ Парични еквиваленти+ Вземания) / Краткосрочни задължения	0.37	0.30
Коефициент на незабавна ликвидност	(Пари+ Парични еквиваленти) / Краткосрочни задължения	0.18	0.15
Нетен оборотен капитал	Краткотрайни активи - Краткосрочни пасиви	13,068	13,142

Бързата и незабавна ликвидност на емитента се подобряват незначително към 30.06.2010 спрямо края на 2009 година. Нетният оборотен капитал се запазва в размер на 13 млн.лв, без съществено изменение спрямо края на 2009г.

4.3. Рентабилност

Показатели	Описание	30.06.2010	30.06.2009
Марж на печалбата преди лихви, данъци и амортизация	ЕБИТДА / Нетни приходи от продажби	17.2%	16.2%
Марж на нетната печалба	Нетна печалба / Нетни приходи от продажби	12.1%	10.0%

Маржовете на печалбата се увеличават незначително спрямо края на 2009 година, като маржът на печалба преди лихви, данъци и амортизация достига 17%, а маржът на нетната печалба – 12%.

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Възвръщаемост на активите	Нетна печалба / Активи	8.1%	6.5%
Възвръщаемост на собствения капитал	Нетна печалба / Собствен капитал	23.2%	19.3%

*За последните четири тримесечия

Възвръщаемостта на активите и собствения капитал на емитента се увеличава поради по-бързия растеж на печалбата на емитента спрямо процентния размер на увеличение на активите и капитала му.

4.4. Задлъжнялост

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Ливъридж	Пасиви / Активи	65%	66%
Коефициент на задлъжнялост	Пасиви / Собствен капитал	185%	198%
Дългосрочна задлъжнялост	Дългосрочен дълг / Собствен капитал	0%	0%

Капиталовата структура на емитента се запазва стабилна към края на разглеждания период спрямо края на предходната година. Делът на пасивите към всички активи на емитента намалява незначително до 65%, като емитентът спазва заложеното в проспекта ограничение за поддържане на ливъридж от не повече от 85%. Задлъжнялостта на емитента намалява спрямо собствения капитал на дружеството вследствие на увеличаването на капитала със собствени средства през м.април 2010. Увеличението е извършено чрез превръщане на част от печалбата на дружеството в размер на 3.198 млн.лв в капитал с увеличаване на номиналната стойност на вече издадените акции със 7 лева (от 37 лв на 44 лв). Предвид предстоящия падеж на облигационната емисия през октомври 2010 дългосрочните задължения на дружеството са трансформирани в краткосрочни.

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.

11.08.2010г.