

التاريخ : 2014/3/12

FD-14-0260

السيد/ المدير العام
سوق الكويت للأوراق المالية
دولة الكويت

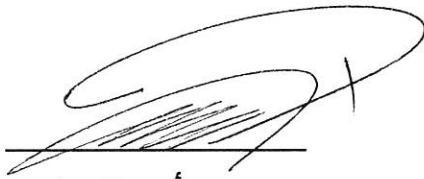
تحية طيبة وبعد ...

الموضوع: التصنيف الائتماني للسندات المصدرة من قبل الشركة بقيمة 60 مليون د.ك

بالإشارة إلى تعليمات هيئة أسواق المال بخصوص الإفصاح عن المعلومات الجوهرية رقم (ه.أ.م./ق.ر./أ.م. 2012/2) وإلحاقاً لكتبتنا السابقة المرسله إليكم بهذا الشأن .

نرفق لكم طية ترجمة تقرير ملخص التقييم الصادر من وكالة " كاييتال انتليجنس " العالمية باللغة العربية، وذلك بناءً على تعليمات وطلب السادة/ هيئة أسواق المال بكتابهم رقم (أ.أ.ق ر / 2014) المؤرخ في 2014/3/4 بإعادة الافصاح وارفاق نسخة من تقرير ملخص التقييم.

وتفضلوا بقبول فائق التحية والاحترام ...



محمد أحمد السقاف

الرئيس التنفيذي



K W02012BND05-1/02-14 : المرجع

شركة العقارات المتحدة ش.م.ك

الكويت، فبراير ٢٠١٤

إصدار سندات غير مضمونة بقيمة ٦٠ مليون دينار كويتي

أبرز الجوانب المالية					التصنيفات		
٢٠١١ دينار كويتي	٢٠١٢ دينار كويتي	الربع الثالث لعام ٢٠١٣	الربع الثالث لعام ٢٠١٣	بالدولار الأمريكي (مليون)	التغيير الأخير	الحالي	
دينار كويت	دينار كويتي	دينار كويتي	دولار أمريكي	بالدينار الكويتي (مليون)	التاريخ	من	
							السيادة الكويت -
٢٢.٠	٣٣.٨	٢٤.٤	٨٦.١	إجمالي الإيجار متضمناً إيراد الإيجار من الفنادق*	أبريل ٢٠٠٧	A+	AA-
١٥.٧	١٨.٢	١٥.٣	٥٤.٢	صافي الدخل من الإيجار*	أبريل ٢٠٠٧	A1	A1+
٦.٠	٨.١	٧.٧	٢٧.٢	المصاريف التشغيلية	-	-	مستقر
٢٠.٢	٣١.٦	١٨.٣	٦٤.٥	الأرباح قبل الفائدة والضريبة	فبراير ٢٠١٤	BBB-	BBB
١١.٤	٢٢.٦	١١.١	٣٩.١	صافي الربح	فبراير ٢٠١٤	إيجابي	مستقر
٥٢١.٦	٥٥٠.٩	٤٥٤.٦	١,٦٠٧.٠	إجمالي الأصول			
٢٠٩.٠	٢١٩.٢	١٨٠.٧	٦٣٨.٩	إجمالي الدين			
٢٧٣.٤	٢٩١.٨	٢٣١.٩	٨١٩.٦	إجمالي الالتزامات			
٢٤٨.٢	٢٥٩.١	٢٢٢.٨	٧٨٧.٤	إجمالي حقوق المساهمين			
٠.٢٨٨٣	٠.٢٨١٤	٠.٢٨٢٩		معدل الصرف: دولار أمريكي/ دينار كويتي			
٢٠١١	٢٠١٢	الربع الثالث ٢٠١٣					
٠.٥٠	٠.٤٥	غير متوافر		النسبة الحالية			
٢.٤٢	٣.٩١	٢.٦٩		الأرباح قبل الفائدة والضريبة/ تغطية الفائدة			
١.١٠	١.١٣	١.٠٤		معدل الدين المالي			
٢.٥٨	٤.٢١	٢.٩٤		العائد على إجمالي الأصول*			
				* متضمناً الدخل من إيجار الفنادق ** سنوي			





موجهات التصنيف

دعم التصنيف:

- محفظة مالية كبيرة من الأملاك والفنادق عالية الجودة المولدة لإيراد تأجير مستقر.
- حصة الملكية المسيطرة لمجموعة كيبكو والدعم الثابت.
- نطاق كبير من الأصول غير القابلة للاستهلاك.
- التحسين الملحوظ لاستحقاق الدين وانخفاض معدل الدين المالي.
- تحقيق نمو جيد في الإيجار يدعمه اكتمال المشاريع المستمرة.

القيود على التصنيف

- استمرار الاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لسداد الديون الكبيرة.
- ضيق السيولة مع بعض الاعتماد على التسهيلات قصيرة الأجل القابلة للتجديد.
- رغم تحسنها، لا تزال بعض القطاعات العقارية في الكويت والقطاعات القارية في عدد من الأسواق الرئيسية للشركة مقيدة.

الأسس المنطقية للتقييم

حافظت شركة العقارات المتحدة على مكانتها المالية الإجمالية المتينة في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠١٣، على الرغم من انخفاض الأرباح. ونظراً للتحسن الذي شهده استحقاق الدين لدى الشركة وانخفاض معدل الدين المالي مع تحقيقها لسجل أرباح ملحوظ واستمرار النمو في الأرباح الأساسية، رفعت كابيتال إنتلجنس من تصنيف سندات العقارات المتحدة الصادرة بقيمة ٦٠ مليون دينار كويتي إلى التصنيف "بي.بي.بي". يدعم هذا الرفع موقف الشركة الراسخ ومحفظتها المالية الكبيرة والمتنوعة في الأصول المولدة للدخل، وقدرتها على زيادة نمو إيرادات الإيجار. وكذلك شكل الدعم القوي الذي تحظى به الشركة من مجموعة مشاريع الكويت القابضة ("كيبكو") التي تملك حصة الأغلبية فيها عاملاً أساسياً في رفع تصنيف السندات. بينما ظلت القيود الأساسية على تصنيف السند متمثلةً بضيق السيولة الذي تعاني منه الشركة (مع بعض الاعتماد على التسهيلات الدوّارة قصيرة الأجل) واعتمادها المستمر على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لتسديد تسهيلات الائتمانية الأكبر. ونتيجةً لهذا الرفع، تنعكس النظرة المستقبلية على التصنيف بأنها "مستقرة".

هذا وقد حافظت العقارات المتحدة على سجل مميز من الربحية المستمرة خلال تسعة أشهر حتى نهاية الربع الثالث من عام ٢٠١٣، على الرغم من انخفاض ربحها الصافي لتلك الفترة ذاتها من العام الماضي، والذي نتج من بيع أحد الأصول الهامة. من ناحية أخرى، شهدت الشركة نمواً متواصلاً في أرباحها الرئيسية من الإيجارات رغم بيئة السوق العقاري المليئة بالتحديات في المنطقة. وقد شجع على تحقيق نمو الإيجارات في الأشهر التسعة الأولى من عام ٢٠١٣ ارتفاع معدلات الإشغال وإكمال الشركة لمشروع السوق التجاري



Handwritten signature or stamp.



والفندق في عُمان. يعتمد استقرار التوقعات المستقبلية لتحقيق زيادة في نمو الإيجارات على المشاريع المستمرة المخطط لها وكذلك توقع تعافي عدد من أسواقها الرئيسية، وإن كان متواضعاً.

لقد حقق الجانب المالي للشركة تحسناً طفيفاً في الفترة قيد الدراسة مع انخفاض في إجمالي الدين، تبعه انخفاض في معدل الدين المالي، ليشكل نسبةً اعتبرت إيجابية بالمقارنة مع نظرائها. كما شهد استحقاق الدين لدى الشركة تحسناً ملحوظاً مع تطبيق فترة أطول للسند، يرافقه إثبات قدرة الشركة على النجاح في بيع الأصول رغم صعوبة الظروف السائدة في السوق المحلي. نجحت الشركة كذلك في التخفيف قليلاً من تأثير ضيق السيولة، وهو ما يعد شائعاً بين شركات التطوير العقاري، وذلك من خلال محفظتها المالية الكبيرة نوعاً ما من الأصول المولدة للدخل والتي اتصفت بقابلية بيعها بسهولة. بيد أن الضعف المحتمل للشركة قد ارتبط بمستوى الدين الذي لا يزال مرتفعاً مقارنةً مع المكاسب، كما سيستمر ضيق السيولة في إنقال تصنيف السند.

تخضع الميزانية العمومية لدى العقارات المتحدة لسيطرة نوع من الأصول غير الجارية مع تركيز متواضع في بضع بلدان في المنطقة (الشرق الأوسط) بما فيها الكويت في نهاية الربع الثالث لعام ٢٠١٣. يُشكل التعافي المتواضع في عدد من الأسواق الرئيسية في الكويت تطوراً مشجعاً، بينما وصفت جوانب النمو الإيجاري بأنها إيجابية بالنظر إلى تواريخ الإكمال المستهدفة لعدد من المشاريع الجارية. ومع المضي قدماً، واصلت الإدارة تركيزها على خفض الدين وتحقيق الكفاءة التشغيلية. يتوقع أن تنجح الشركة في تحقيق تخفيض مستمر لديونها وسوف يعمل التنفيذ الناجح لخطط المبيعات ذات الصلة على خفض الدين والذي من شأنه العمل على تعزيز الموقف المالي للشركة بشكل أفضل.

تحتل شركة العقارات المتحدة مكانةً مرموقة بين شركات التطوير العقاري في الكويت، وقد نجحت في استحواذ مكانة لها كمطور رئيسي في منطقة الشرق الأوسط. أضف لهذا العامل وجود علاقة تبعية مباشرة للشركة مع مجموعة كيبكو تمنح الشركة أسباب دعم قوية لها.

النظرة المستقبلية

على ضوء تحقيق أرباح أقل خلال الأشهر التسعة الأولى حتى نهاية الربع الثالث من عام ٢٠١٣، فإنه لمن المرجح أن تحقق الشركة أرباحاً كلية للعام ٢٠١٣ أقل مما حقته في عام ٢٠١٢. تعمل البيئة العقارية التي تشهد تحسناً في المنطقة على زيادة التشجيع، وينبغي أن تساهم في مساعدة الشركة على تنفيذ خططها في التصرف بالأصول. بيد أنه ليس من المتوقع أن تكون المكاسب التي ستحققها الشركة في التصرف بهذه الأصول كبيرة، إلا أنها كافية للاحتفاظ بدخل صافي مستقر إلى حد ما خلال الأعوام الثلاث القادمة. وفي حين يعتبر التخطيط لمبيعات الشركة متحفزاً نوعاً ما في ظل الانتعاش المتواضع لسوق العقارات مؤخراً في المنطقة هشاً وعرضةً للمزيد من الاضطرابات السياسية. تعتمد الأرباح الجوهرية للشركة بشكل كبير على دخل الإيجارات، والذي يتوقع أن ينمو بفضل ارتفاع معدلات الإشغال وبداية مشروع مول العبدلي في الأردن في أواخر العام. كما يمكن أيضاً لإنجاز مشاريع مستمرة من قبل شركات تابعة أن يحقق إسهامات ذات أهمية أكبر على المدى المتوسط والبعيد.





إصدار السند غير المضمون:

المصدر: شركة العقارات المتحدة ش.م.ك. (يو.آر.سي)

المبلغ: ٦٠ دينار كويتي (الشريحة الخاضعة لمعدل ثابت - ٣٦.٤٥ مليون دينار كويتي،
والشريحة الخاضعة لمعدل عائم - ٢٣.٥٥ مليون دينار كويتي)

سعر الإصدار: ١٠٠%

الاستحقاق: ٥ سنوات مع تحديد موعد الاستحقاق في ٢٤ يونيو ٢٠١٨



UNITED REAL ESTATE COMPANY S.A.K.

Kuwait, February 2014
KWD60mn Unsecured Bond Issue

RATINGS				FINANCIAL HIGHLIGHTS				
	Current	Last Changed From	Date	USD (mn)	Q3 2013 USD	Q3 2013 KWD	2012 KWD	2011 KWD
Sovereign – Kuwait				Gross Rental Inc*	86.1	24.4	33.8	22.0
Long-Term:	AA-	A+	Apr 07	Net Rental Income*	54.2	15.3	18.2	15.7
Short-Term:	A1+	A1	Apr 07	Operating Expenses	27.2	7.7	8.1	6.0
Outlook	Stable	-	-	EBIT	64.5	18.3	31.6	20.2
				Net Profit	39.1	11.1	22.6	11.4
Bond Rating				Total Assets	1,607.0	454.6	550.9	521.6
	BBB	BBB-	Feb 14	Total Debt	638.9	180.7	219.2	209.0
Outlook				Total Liabilities	819.6	231.9	291.8	273.4
	Stable	Positive	Feb 14	Total Equity	787.4	222.8	259.1	248.2
				Exchange Rate: USD/KWD		0.2829	0.2814	0.2883
						Q3 2013	2012	2011
				Current Ratio		n.a.	0.45	0.50
				EBIT/ Interest Coverage		2.69	3.91	2.42
				Leverage		1.04	1.13	1.10
				ROAA*		2.94	4.21	2.58
				*include hotel rental income				
				**annualised				

RATINGS DRIVERS

Supporting the Rating

- Sizeable portfolio of good quality properties and hotels generating stable rental income.
- KIPCO Group controlling ownership and demonstrated support.
- Large pool of unencumbered assets.
- Marked improvement of debt maturity profile and lower leverage.
- Good rental growth prospect to be supported by the completion of ongoing projects.

Constraining the Rating

- Continued reliance on refinancing and asset sales for the servicing principal repayment of larger debt facilities.
- Tight liquidity; some dependence on short-term renewable facilities.
- While improving, certain real estate segments in Kuwait and the real estate sectors in a number of the Company's key markets remained subdued.

RATING RATIONALE

United Real Estate Company's (URC) overall financial position remained sound at end Q3 2013 despite lower earnings. Based on its improved debt maturity profile, lower leverage, track record of profitability and continuous growth of core earnings, CI is upgrading URC's KWD60mn Bond Rating to 'BBB'. The rating upgrade is also supported by the Company's well-established franchise, its sizeable and unencumbered portfolio of income generating assets, as well as its good rental growth prospects. The controlling ownership of the Kipco Group (Kuwait Project Company), together with its demonstrated support, also form an integral factor to the rating of the bond. The main constraints to the bond rating are the Company's tight liquidity (with some dependence on short-term revolving facilities) and its continued reliance on refinancing and asset sales for the servicing of larger debt facilities. With the upgrade, the Outlook on the rating reverts to 'Stable'.

URC maintained its track record of continuing profitability for the nine months to end Q3 2013, although its net profit was lower than that for the same period a year ago – this had been boosted by gains from a substantial asset sale. The Company's core earnings from rentals on the other hand



have been growing consistently despite the challenging regional real estate market environment. Rental growth in the first nine months of 2013 was buoyed by higher occupancy rates and the completion of its Mall and Hotel project in Oman. Rental growth prospects are anchored on ongoing projects coming online, as well as the anticipation of a modest recovery in a number of its key markets.

The Company's financial profile has improved slightly in the period under review with the decline of total debt and the corresponding fall in leverage – a ratio which compares favourably with those of its peers. The debt maturity profile was improved noticeably by the longer tenor of the bond under review. The Company's debt service ability remains satisfactory based on its ability to refinance on relative good terms and on an unsecured basis, as well as its demonstrated ability to make asset sales in the prevailing challenging real estate market conditions. Its tight liquidity position, a common feature of real estate development companies, is partly mitigated by its fairly large portfolio of income generating assets as these are readily saleable. Nonetheless, the potential weakness linked to its still high level of debt in relation to earnings and its continuing tight liquidity position will continue to weigh on the Bond's rating.

URC's balance sheet remains predominately in the form of non-current assets and with a moderate concentration in a few countries in the region (Middle East) including Kuwait at end Q3 2013. The modest recovery in a number of its key markets is an encouraging development, while rental growth prospects are positive given the targeted completion dates of ongoing projects. Going forward, management remains focused on debt reduction and operating efficiency. Continued deleveraging is forecast and the successful implementation of the related sales plans will reduce debt which would serve to further strengthen the Company's financial profile.

URC's is a well established real estate development company and is one of the major players in the Kuwait real estate market. This and its close association with the Kipco Group remain among the Company's strong supporting factors.

OUTLOOK

With the weaker earnings for the nine months to end Q3 2013, its full year 2013 profit is likely to remain below that of 2012's. The improving real estate environment in the region is encouraging and should aid the Company's asset disposal plans. Gains on these disposals are not forecast to be sizeable, but nonetheless sufficient to maintain a fairly stable net income over the next three years. While the Company's sales projection is fairly conservative, the modest recent recovery of the real estate market in the region however remains fairly fragile and susceptible to further political unrest. The Company's core earnings are largely based on rental income which is projected to grow aided by higher occupancy rates and the coming online of the Abdali Mall in Jordan later in the year. Completion of ongoing projects at associates could also see more meaningful contributions over the medium to longer term.

THE UNSECURED BOND ISSUE

Issuer:	United Real Estate Company S.A.K. (URC)
Amount:	KWD60mn (Fixed Rate Tranche - KWD36.45mn and Floating Rate Tranche - KWD23.55mn)
Issue Price:	100%
Maturity:	5 year maturing 24 June 2018

