

التاريخ : 2015/1/18

السيد/ المدير العام
محترم
سوق الكويت للأوراق المالية
دولة الكويت

تحية طيبة وبعد ...

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

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه وإلى تعليمات هيئة أسواق المال بخصوص الإفصاح عن المعلومات الجوهرية رقم (ه.أ.م./ق.ر.أ.م./2012/2)، نود أن نفيد بقيام وكالة "كاييتال انتليجنس" العالمية بإبقاء التصنيف الائتماني للسندات المصدرة من قبل شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع كما هي في مستوى "BBB" مع نظرة مستقبلية "مستقرة" هذا ولا يوجد تأثير مالي لهذا التقييم على المصدر.

كما ذكرت وكالة "كاييتال انتليجنس" العالمية أن إبقاء التصنيف عن مستوى "BBB" يركز على القاعدة المالية السليمة لدى الشركة من حيث معدل الدين المقبول وتناسب إجمالي استحقاق الديون والنمو المستمر للدخل الإيجاري والسجل التاريخي للربحية والتوقعات الإيجابية لنمو الدخل والدعم الواضح من مجموعة كيبكو (الشركة الأم) وأن القيود الرئيسية على التصنيف تكمن في محدودية السيولة والاعتماد الجزئي على التسهيلات المصرفية قصيرة الأجل والمستوى المرتفع للدين نسبياً مقارنة بالدخل الناتج وبالتالي الاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول.

وفيما يلي مدلولات التصنيف "BBB"

تعتبر السندات والالتزامات المصنفة "BBB" ذات جودة متوسطة، كما أنها ليست ذات حماية مرتفعة أو منخفضة وتتوافر حالياً لدى المصدر القدرة على سداد كل من الفوائد وأصل الدين إلا أنه قد تغيب بعض عوامل الأمان أو قد لا يمكن الجزم بالوثوق بها في الأجل البعيد.

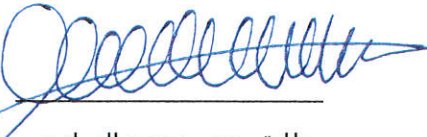
إن الالتزامات المصنفة " BBB " لا تبدو عليها خصائص الاستثمار فائق الجودة بينما تعد تلك السندات من الأدوات المالية الأقل درجة وقد تحتوى بعضها على خصائص المضاربة.

وتلحق وكالة " كابيتال انتليجنس " العالمية تصنيف السندات طويلة الأجل والديون الأخرى والصكوك بعلامة " + " أو " - " بدرجات التقييم من الفئة " AA " إلى " CCC " والتي تشير إلى قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته المالية وترتيبها على التوالي من الأعلى قليلاً إلى الأقل مقارنة بمثيلاتها من الديون.

كما أن النظرة المستقبلية وفقاً للوكالة هي نظرة مستقبلية مستقرة والتي تعكس احتمالات الارتفاع أو الانخفاض في التقييم خلال الاثني عشر شهراً اللاحقة لإصدار التقرير.

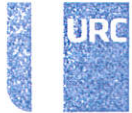
شاكرين لكم حسن تعاونكم معنا ...

وتفضلوا بقبول فائق التحية والاحترام ...



طارق محمد عبد السلام

رئيس مجلس الإدارة



شركة العقارات المتحدة
United Real Estate Co

المرفقات :

- صورة من ملخص التصنيف.
- صورة من ترجمة ملخص التصنيف.



015/0012

ترجمة

المرجع: KW02013BND05-3/12-14

شركة العقارات المتحدة ش.م.ك

الكويت ديسمبر ٢٠١٤

إصدار سندات غير مضمونة بقيمة ٦٠ مليون دينار كويتي تستحق في يونيو ٢٠١٨

أبرز الجوانب المالية				التصنيفات			
٢٠١٢	٢٠١٣	الربع الثالث ٢٠١٤	الربع الثالث ٢٠١٤	دولار أمريكي (مليون)	التغيير الأخير	الحالية	
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي (مليون)	من		
٣٠,٩	٣٣,٩	٢٦,٨	٩٣,٠	إجمالي دخل الإيجار	التاريخ		المسببة
١٥,٠	١٩,٩	١٦,٣	٥٦,٦	صافي دخل الإيجار *	٠٧ أبريل	AA-	طويل الأجل
٦,٣	٦,٠	٤,٧	١٦,٤	المصاريف التشغيلية	٠٧ أبريل	A1	قصير الأجل
١٠,٤	٢١,٠	١٢,٢	٤٢,٤	الأرباح قبل الفائدة والضريبة	-	-	النظرة المستقبلية
٢٢,٦	١١,٠	٤,٣	١٤,٩	صافي الربح			
٥٥٠,٩	٤٧٣,٢	٥٠٣,٥	١,٧٤٥,٢	إجمالي الأصول	٢٠١٤ فبراير	BBB-	تصنيف السند
١٩٥,٣	١٩٤,٣	٢٠٧,٦	٧١٩,٥	إجمالي الدين	٢٠١٤ فبراير	مستقر	النظرة المستقبلية
٢٩٨,٧	٢٥٤,٥	٢٧١,٨	٩٤٢,٠	إجمالي الالتزامات			
٢٥٢,٢	٢١٨,٧	٢٣١,٧	٨٠٣,٢	إجمالي حقوق المساهمين			
٠,٢٨١٤	٠,٢٨٢٢	٠,٢٨٨٥		معدل الصرف:			
				دولار أمريكي/ دينار كويتي			
٢٠١٢	٢٠١٣	الربع الثالث ٢٠١٤					
٠,٤٧	٠,٣٣	غير مناسب للتطبيق		النسب الحالية			
٠,٣٤	١,٧٨	١,٥٨		الأرباح قبل الفائدة والضريبة/ تغطية الفائدة			
١,١٨	١,١٦	١,١٧		معدل الدين المالي			
٤,٢١	٢,١٦	١,١٧		العائد على إجمالي الأصول **			
				* يستثنى إهلاكات الفنادق			
				** سنوي			

موجهات التصنيف

دعم التصنيف:

- محفظة كبيرة من العقارات عالية الجودة والفنادق المدرة لدخل إيجاري مستقر وتظل توقعات نمو الدخل الإيجاري جيدة مدعومة بانجاز المشاريع قيد التنفيذ.
- حصة الملكية المسيطرة لمجموعة كيبكو ودعمها الواضح.
- حجم كبير من الأصول غير المرهونة.

القيود على التصنيف

- استمرار الاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لتسديد أصل الدين الأكبر
- محدودية السيولة مع الاعتماد الجزئي على التسهيلات قصيرة الأجل القابلة للتجديد.
- على الرغم من التحسن في بعض القطاعات العقارية بالكويت، إلا أن التحسن ما زال في تلك القطاعات محدود في بعض الأسواق الرئيسية حيث تتواجد الشركة.





الأسس المنطقية للتقييم:

تحافظ كابيتال انتلجنس (CI) على تصنيف سندات شركة العقارات المتحدة عند BBB الذي يركز على القاعدة المالية السليمة للشركة من حيث معدل الدين المقبول وكذلك تناسب تواريخ إستحقاق الديون والنمو المستمر للدخل الإيجاري والسجل التاريخي للربحية بصرف النظر عن الانخفاض الذي لوحظ خلال ٩ أشهر حتى نهاية الربع الثالث من عام ٢٠١٤. كما يعكس التصنيف أيضا قيمة اسم الشركة وتاريخها بشكل جيد ومحفظتها الكبيرة الغير مرهونة من الأصول المدرة للدخل وكذلك التوقعات الإيجابية لنمو الدخل الإيجاري. كما ظلت حصة الملكية المسيطرة لمجموعة كيبكو (شركة مشاريع الكويت) والدعم الواضح منها عامل لا يتجزأ من تصنيف السندات. القيود الرئيسية على التصنيف هي محدودية السيولة لدى الشركة مع بعض الاعتماد الجزئي على التسهيلات المتغيرة قصيرة الأجل والمستوى المرتفع نسبيا للدين مقارنة بالدخل الناتج وبالتالي الاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لسداد تسهيلات الديون الكبيرة. النظرة المستقبلية لتصنيف السندات "مستقر".

تعد شركة العقارات المتحدة من الشركات الرائدة في مجال التطوير العقاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وقد كانت قيمة اسم الشركة ومؤشراتها المالية المتماسكة بالإضافة إلى كونها جزء هام من واحدة من أكبر الشركات القابضة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من العوامل القوية لدعم الشركة.

لقد أثرت إحدى الأحداث على المؤشرات المالية للشركة خلال العامين المنصرمين بالرغم من أن هذه الأحداث كانت ايجابية بشكل ملموس. ففي عام ٢٠١٢، تم زيادة أرباح الشركة بشكل مادي من خلال الأرباح الناتجة عن بيع أصل جوهري، بينما في عام ٢٠١٣ كان هناك انخفاض كبير في الدين نتيجة لعدم تجميع البيانات المالية لشركة الأبراج المتحدة بعد أن تحولت من شركة تابعة إلى شركة زميلة بسبب توزيع جزء من أسهمها كتوزيع عيني والذي خفض من حصة شركة العقارات المتحدة فيها.. ومع ذلك، في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠١٤ اتسمت قاعدة أصول الشركة بمحفظتها الكبيرة من العقارات عالية الجودة مع معدلات إشغال جيدة و نمو نسب إشغال الفنادق. علماً بأنه قد تم إضافة مول صلالة جارندز والفندق الملحق به بعمان إلى قاعدة أصول الشركة مؤخراً. وسيتم تعزيز ذلك النمو عند إتمام أعمال مول العبدلي بالأردن العام المقبل. وتعتبر هذه العقارات الدعامية الأساسية للمستوى العالي والمتنامي للدخل الإيجاري للشركة وهو عامل دعم رئيسي في تصنيف السندات حيث ساعد التطور المتواضع في السوق العقاري في تحسن المبيعات وكذلك عمليات إعادة التقييم الإيجابية التي أدت بالتالي إلى تعزيز الدخل. ومع ذلك، انخفضت الربحية في عام ٢٠١٣ ولكن ذلك الانخفاض الغير حقيقي بشكل كبير هو بسبب الربح المادي الغير متكرر في عام ٢٠١٢. وبالرغم من حدوث انخفاض آخر في فترة الـ ٩ أشهر الأولى من عام ٢٠١٤، إلا أنه يجب التنويه بعدم وجود خلال تلك الفترة ربح ناتج عن إعادة التقييم حيث يتم إجراء التقييم عادة في نهاية العام وتتوقع الإدارة مزيداً من أرباح إعادة التقييم في الربع الرابع من عام ٢٠١٤ وهذا بالإضافة إلى الربح المتوقع من بيع واحد من الأصول والذي ما زال قيد الإنهاء مما سينعكس كاملاً على نتائج عام ٢٠١٤.

فيما يخص المطلوبات، فقد شهد عام ٢٠١٣ إصداراً ناجحاً للسندات موضوع هذا التقرير والذي ساعد بدوره في سداد الشركة في ذات العام للسندات السابقة في وقتها المحدد حيث بلغت قيمتها ٤٠ مليون دينار كويتي وعليه ظل مستوى الدين مستقر نسبياً لدى الشركة الأم. إلا أنه وبالنظر إلى الدخل الناتج، فقد إستمر مستوى الدين مرتفع وبالتالي ظلت الشركة معتمدة على بيع الأصول و/أو التمويل الكبير مثل السندات





موضوع هذا التقرير والذي يعد قيد على التصنيف. ومن جهة أخرى، تحسن آجال سداد ديون الشركة بشكل طفيف على الرغم من استمرار ارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل، فقد أظهرت الشركة قدرتها على التجديد المنتظم لتسهيلات بدون أى رهن فى المقابل والذي يعد عاملاً إيجابياً. ظل معدل الدين مستقر نسبياً وعند مستوى مقبول حتى نهاية الربع الثالث من عام ٢٠١٤ إلا أنه وعلى الرغم من استمرار محدودية السيولة والذي هو قيد على تصنيفنا إلا أن الشركة قد تلافت أثر ذلك من خلال التسهيلات الائتمانية الكبيرة الغير مستغلة إضافة إلى قاعدة أصولها الكبيرة الغير مرهونة ودعم مساهمها الرئيسي.

النظرة المستقبلية

بينما كانت الأرباح أضعف فى التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠١٤، إلا أن استمرار نمو الدخل الإيجاري الأساسي لشركة العقارات المتحدة يعتبر عامل إيجابي. ومع توقع زيادة معدل الإشغال فى صلالة جاردنز ريزيدنس مع دخول مول العبدلي فى التشغيل، فإنه يتوقع أن تقدم هذه العقارات توقعات جيدة لمزيد من نمو إيرادات الإيجار. وقد شهد القطاع العقاري فى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بعض التحسن مؤخراً إلا أن ذلك التحسن كان متواضعاً إلى حد ما بينما ظلت بعض الأسواق كجمهورية مصر العربية على سبيل المثال تحمل تحدياً. ومن المحتمل أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى بعض التأثيرات السلبية على اقتصاديات بعض الدول فى المنطقة والذي قد ينتج عنه الحد من تعافى القطاع العقاري.



Handwritten signature

UNITED REAL ESTATE COMPANY S.A.K.

Kuwait, December 2014

KWD60mn Unsecured Bond Issue maturing June 2018

RATINGS				FINANCIAL HIGHLIGHTS				
	Current	Last Changed From	Date	USD (mn)	Q3 2014	Q3 2014	2013	2012
				KWD (mn)	USD	KWD	KWD	KWD
Sovereign								
Long-Term:	AA-	A+	Apr 07	Gross Rental Inc	93.0	26.8	33.9	30.9
Short-Term:	A1+	A1	Apr 07	Net Rental Income*	56.6	16.3	19.9	15.0
Outlook	Stable	-	-	Operating Expenses	16.4	4.7	6.0	6.3
				EBIT	42.4	12.2	21.0	10.4
				Net Profit	14.9	4.3	11.0	22.6
Bond Rating	BBB	BBB-	Feb 14	Total Assets	1,745.2	503.5	473.2	550.9
				Total Debt	719.5	207.6	194.3	195.3
				Total Liabilities	942.0	271.8	254.5	298.7
Outlook	Stable	Positive	Feb 14	Total Equity	803.2	231.7	218.7	252.2
				Exchange Rate: USD/KWD		0.2885	0.2822	0.2814
						Q3 2014	2013	2012
				Current Ratio		n.a.	0.33	0.47
				EBIT(-FVIS/ Interest Coverage)		1.58	1.78	0.34
				Leverage		1.17	1.16	1.18
				ROAA**		1.17	2.16	4.21
				*Excludes hotel depreciation				
				**Annualised				

RATINGS DRIVERS

Supporting the Rating

- Sizeable portfolio of good quality properties and hotels generating stable rental income; rental growth prospects remain good supported by the completion of ongoing projects.
- KIPCO Group controlling ownership and demonstrated support.
- Large pool of unencumbered assets.

Constraining the Rating

- Continued reliance on refinancing and asset sales for the 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

Capital Intelligence (CI) affirms United Real Estate Company's Bond Rating at 'BBB' which is underpinned by the Company's sound financial profile in terms of a fairly stable and acceptable leverage ratio, as well as an appropriate debt maturity profile, sustained growth of rental income and the track record of profitability, notwithstanding the decline seen in the nine months to end Q3 2014. The rating also reflects the Company's well-established franchise and 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 remains an integral factor to the rating of the bond. The main constraints on the rating are the Company's tight liquidity with some dependence on short-term revolving facilities, the relatively high level of debt in relation to income generation and the consequential reliance on refinancing and asset sales for servicing of large debt facilities. The Outlook for the Bond Rating is 'Stable'.

URC is a leading real estate development company in the MENA region. Its well established franchise and sound financial metrics as well as being an important part of one of the largest holding companies in the MENA region remain among the Company's strong supporting factors.



Over the past two years one-off events have impacted the Company's financial indicators, although these events have largely been positive. In 2012, the Company's earnings were significantly boosted by gains from a substantial asset sale, while in 2013 there was a sizeable decline of borrowings with the deconsolidation of United Tower Company (UTC). The latter was the result of the payment of dividend in kind which reduced its stake in the company, and consequently this investment was reclassified as an associate. Nonetheless, at end Q3 2014, the Company's asset base is characterised by its sizeable portfolio of high end properties with good occupancy rates and its growing book of hotels. Recent additions to the asset base include the Salalah Garden mall and residence hotel in Oman. This will be further boosted by the completion of Abdali mall in Jordan next year. These properties are the mainstay of the Company's high and growing level of rental income which remains a major support factor to the bond rating. The modestly improving real estate market has aided sales, as well as positive revaluations which in turn has boosted earnings. That said, net profitability declined in 2013, but to a large extent this was distorted by the substantial one-off gain in 2012. Although there was a further decline in the first nine months of 2014, it should be noted that there was no revaluation gain. Valuation is usually conducted at end year and management anticipates further revaluation gains in Q4 2014. This together with the expected gain on a sale that is near finalisation may still see net profit maintained for the full year 2014.

On the liabilities side, 2013 saw the successful issue of the bond under review which in turn aided the timely repayment of an existing KWD40mn bond in the same year. The level of debt thus remained fairly stable at the parent level. However, in relation to its income generation, the Company's level of debt remains high, and consequently there remains a reliance on asset sales and/or reliance for large borrowings such as the bond under review which constrains the rating. The Company's debt maturity profile on the other hand has improved a little, although there remained a fairly sizeable proportion of short-term borrowings. However, the Company's demonstrated ability to regularly renew these facilities on an unsecured basis is a positive factor. Leverage was at a fairly stable and an acceptable level at end Q3 2014. Liquidity remains tight, but while a constraint on the rating, it is mitigated to a large extent by its high level of unutilised credit lines, the large base of unencumbered assets, as well as the funding support of its major shareholder.

OUTLOOK

While earnings were weaker in the first nine months of 2014, the continued growth of URC's core rental income is a positive factor. With the occupancy rate expected to rise at the Salalah Garden residence, together with the coming online of the Abdali mall, these should provide good prospect for further growth of rental revenue. The real estate sector in the MENA region has seen some improvement in recent periods although this has been fairly modest and with some markets such as Egypt remaining challenging. The declining oil price, however, is likely to have some negative impact on the economies of some countries in the region, which in turn could dampen a further recovery of the real estate sector.

