



شركة العقارات المتحدة  
United Real Estate Co

United Real Estate Company  
K.S.C.P  
Authorized and Paid-up Capital KD 118,797,442  
C.R.: 19140/1980

شركة العقارات المتحدة  
ش.م.ك. (عامة)  
رأس المال المصرح به والمدفوع 118,797,442 د.ك.  
سجل تجاري رقم 1980/19140

التاريخ: 2016/12/22

المترمين

السادة / شركة بورصة الكويت

دولة الكويت

تحية طيبة وبعد,,,

**الموضوع: ثبت تصنيف سندات شركة العقارات المتحدة عند "BBB"**

بالإشارة إلى أحكام الفصل الرابع من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال بشأن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية وأالية الإعلان عنها، نود الإفاده بأن وكالة التصنيف الائتماني "كابيتال انتيليجنس" قد أعلنت عن ثبيت تصنيفها للسندات التي أصدرتها الشركة عند "BBB" مع نظرة مستقبلية "مستقرة".

مرفق طيه تجدون نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني الخاص بالشركة بالإضافة إلى الترجمة العربية للإعلان الخاص بهذا التصنيف.

وتفضلاً بقبول فائق الاحترام والتقدير,,,



طارق محمد عبد السلام

رئيس مجلس الإدارة

ملحق رقم (9)

نموذج الافصاح عن التصنيف الائتماني

		ال تاريخ	اسم الشركة المدرجة	الجهة المصدرة للتصنيف	فئة التصنيف
	22-12-2016		شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع.		
			كابيتال انترليجننس		
AA-	طويل الأجل				
A1+	قصير الأجل				
مستقر	النظرة المستقبلية				
<p>تعتبر السندات والالتزامات المصنفة " BBB " ذات جودة متوسطة، كما أنها ليست ذات حمایة مرتفعة أو منخفضة وتتوافق 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.</p> <p>إن الالتزامات المصنفة " BBB " لا تبدوا عليها خصائص الاستثمار فائق الجودة بينما تعد تلك السندات من الأدوات المالية الأقل درجة وقد تحتوي بعضها على خصائص المضاربة.</p> <p>وتلخص وكالة " كابيتال انترليجننس " العالمية تصنيف السندات طويلة الأجل والديون الأخرى والstocks 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.</p> <p>كما أن النظرة المستقبلية وفقاً للوكالة هي نظرة مستقبلية مستقرة والتي تعكس احتمالات الارتفاع أو الانخفاض في التقييم خلال الـثاني عشر شهراً اللاحقة لإصدار التقرير.</p>					
<p><b>مذلولات التصنيف</b></p>					

إستمرار وزيادة ثقة المستثمرين بالشركة ومتانة مركزها المالي	العوامل التي تؤثر على أوضاع الشركة
نظرة مستقبلية مستقرة	النظرة المستقبلية
<p><b>الأسس المنطقية للتقدير:</b></p> <p>تحافظ كابيتال إنجلينس (CI) على تصنيف سندات شركة العقارات المحدودة بقيمة 60 مليون دينار كويتي عند BBB الذي يرتكز على القاعدة المالية السليمة للشركة على الرغم من المكاسب الأضعاف هامشيا في الربع الثالث من عام 2016. الإيجابيات الرئيسية التي تدعم التصنيف هي قاعدة مدنسنة لغاية لاستحقاق الدين، ومحفظة كبيرة من العقارات والفنادق المدورة للدخل، وقدرتها الواضحة على إنهاء الديون القائمة، فضلا عن إيجاد مصادر تمويل جديدة، على أساس غير مضمون. وبعكس هذا التصنيف أيضاً السمعة الراستة للشركة والملكية والدعم من مجموعة كيبوكو (شركة مشاريع الكويت)، وهي واحدة من أكبر وأكثر الشركات القابضة تنوعاً في منطقة الشرق الأوسط. وتظل هذه الملكية على وجه الخصوص عامل أساسياً لتقييم السندات. القيود الأساسية على التصنيف هي محدودية سيولة الشركة والاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لخدمة تسهيلات الدين الأكبر، والزيادات في الدين ونسبة المديونية وكذلك معدلات الربحية المعتدلة على كل من المستوى التشفيلي والصافي. وفي حين لا تزال بيئه العمل صعبة نظراً لتأثير انخفاض أسعار النفط على دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك المخاطر الجيوسياسية في بعض الأسواق الرئيسية التي تتواجد فيها الشركة، إلا أن تقييم CI حافظ على النظرة المستقبلية لتصنيف السندات عند 'مستقرة' حيث أن استحقاق السندات لن يتم حتى عام 2018 وآثار الرياح المعاكسة الاقتصادية المرتبطة بالنفط على المدى القصير يجب أن تبقى معتدلة إلى حد ما بالنسبة للكويت. علامة على ذلك، فإن المزيد من الارتفاع في الديون ونسبة المديونية وضع بعض الضغط النزولي على التصنيف.</p>	<p><b>ترجمة التصريح الصحفي أو الملخص التنفيذي</b></p>

شركة العقارات المتحدة ش.م.ك  
الكويت ديسمبر 2016  
إصدار سندات غير مضمونة بقيمة 60 مليون دينار كويتي تستحق في يونيو 2018

### 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 كيبيكو ودعمها الواضح.
- قدرة واضحة على إصدار تمويل جديد إلى حد كبير بدون ضمانات.
- تحسين استحقاق الديون وقاعدة متعددة من المقرضين.
- شركة تطوير عقاري راسخة ذات سمعة طيبة

#### القيود على التصنيف

- استمرار الاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لتسديد أصول الدين الكبيرة مثل السندات قيد المراجعة.
- محدودية السيولة مع الاعتماد الجزئي على التسهيلات قصيرة الأجل القابلة للتجدد.
- اعتدال الأرباح التشغيلية والصافية
- الاعتماد على بعض الحيارات في تصنيفات الأصول المختلفة.
- تحديات بيئة العمل الإقليمية في ضوء انخفاض أسعار النفط وتأثيره على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك المخاطر الجيوسياسية في بعض الأسواق الرئيسية حيث تتواجد الشركة.

#### الأسس المنطقية للتقييم:

تحافظ كابيتال إنجلينس (CI) على تصنيف سندات شركة العقارات المتحدة بقيمة 60 مليون دينار كويتي عند BBB الذي يرتكز على القاعدة المالية السليمة للشركة على الرغم من المكاسب الأضعف هامشيا في الربع الثالث من عام 2016. الإيجابيات الرئيسية التي تدعم التصنيف هي قاعدة محسنة للغاية لاستحقاق الديون، ومحفظة كبيرة من العقارات والفنادق المدرة للدخل، وقدرتها الواضحة على إنهاء الديون القائمة ، فضلا عن إيجاد مصادر تمويل جديدة، على أساس غير مضمون. ويعكس هذا التصنيف أيضاً السمعة الراسخة للشركة والملكية والدعم من مجموعة كيبيكو (شركة مشاريع الكويت)، وهي واحدة من أكبر وأكثر الشركات القابضة تنوعاً في منطقة الشرق الأوسط. وتظل هذه الملكية على وجه الخصوص عاملًا أساسياً لتقييم السندات. القيود الأساسية على التصنيف هي محدودية سيولة الشركة والاعتماد على إعادة التمويل ومبيعات الأصول لخدمة تسهيلات الدين الأكبر، والزيادات في الدين ونسبة المديونية وكذلك معدلات الربحية المعتدلة على كل من المستوي التشغيلي والصافي. وفي حين لا تزال بيئة العمل صعبة نظراً لتأثير انخفاض أسعار النفط على دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك المخاطر الجيوسياسية في بعض الأسواق الرئيسية التي تتواجد فيها الشركة، إلا إن تقييم CI حافظ على النزرة المستقبلية لتصنيف السندات عند 'مستقرة' حيث أن استحقاق السندات لن يتم حتى عام 2018 وأثر الرياح المعاكسة الاقتصادية المرتبطة بالنفط على المدى القصير يجب أن تبقى معتدلة إلى حد ما بالنسبة للكويت. علاوة على ذلك، فإن المزيد من الارتفاع في الديون ونسبة المديونية وضع بعض الضغط النزولي على التصنيف.

تعد شركة العقارات المتحدة من الشركات الرائدة في مجال التطوير العقاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وقد حققت الشركة شهرة كبيرة وأنجزت بنجاح مشاريع مختلفة في دول مجلس التعاون الخليجي والتي ساهمت في دعم سمعتها الطيبة في السوق العقاري.

تنوع قاعدة أصول شركة العقارات المتحدة عبر قطاعات العقارات والدول على الرغم من أن هذه الأخيرة هي إلى حد كبير في منطقة الشرق الأوسط حيث تعكس معرفتها وخبرتها الجغرافية، وفي نهاية الربع الثالث من عام 2016، كانت الحيازات العقارية الكبيرة للشركة مع محفظتها الكبيرة من العقارات الراقية المدرة للدخل، وسجلها من الفنادق ومشاريعها الجارية. وعلى الرغم من البيئة التشغيلية الصعبة نظراً لتأثير انخفاض أسعار النفط على اقتصاد البلدان في المنطقة، فضلاً عن المخاطر الجيوسياسية، ورغم ذلك واصلت قاعدة أصول الشركة في التوسع مع زيادة تطوير المشاريع القائمة والاستثمارات في المشاريع الجديدة التي استمرت في دعم التوسيع في قاعدة الأصول. وتعتبر محفظة شركة العقارات المتحدة من العقارات المتطرفة ذات معدلات الإشغال العالية الداعمة الأساسية لمستوى الشركة المرتفع والمترافق في إيرادات الإيجار. آفاق النمو لإيرادات الإيجار لا تزال جيدة ومؤدية من جانب الانجاز المرتفع لمول العبدلي المبدع فيالأردن. وقد ساعد التنوع الجغرافي لقاعدة أصولها على عزل الشركة نوعاً ما عن المخاطر المتعلقة بعدم الاستقرار السياسي في بعض البلدان التي تعمل فيها. هذا ويعتبر ذلك بالإضافة إلى مصادرها الكبيرة والنامية من دخل الإيجار عوامل داعمة قوية لتصنيف السندات.

وتتميز قاعدة تمويل شركة العقارات المتحدة بالتنوع أيضاً، حيث تتتألف من التسهيلات من كل من البنوك المحلية والإقليمية وكذلك تمويل أسواق رأس المال. وقد أدى نجاح الشركة في النقل الداخلي للديون القائمة على الميزانية العمومية للشركة، من خلال رسملة الديون على المدى القصير والطويل، من دون الحصول على ديون جديدة إلى تحسن كبير في قاعدة ديونها وقدرتها على جمع قروض جديدة إلى حد كبير على أساس غير مضمون (على مستوى الشركة الأم) في السوق الحالية والتي تعتبر أيضاً عوامل تدعم تصنيف السندات. تم ضمان قروض الشركات التابعة إلى حد كبير من المشاريع ذات الصلة وبالتالي شهد التطوير الجاري وإنجاز المشاريع المختلفة ارتفاع في مستوى الضمانات. وفي حين أن الشركة قامت بسداد مبلغ كبير من الديون القائمة، أدت القروض الجديدة الأكبر لمستوى ديون أعلى وزيادة في نسبة المديونية. ويعتبر ذلك مع محدودية السيولة قيود على التصنيف. ومع ذلك، يتم تخفيف محدودية السيولة لدى الشركة من قبل تسهيلاتها الائتمانية غير المستغلة، وقادتها الكبيرة من الأصول غير المرهونة و الدعم من المساهمين الرئيسين. ويظل سجل شركة العقارات المتحدة للوفاء بالتزامات ديونها عامل دعم آخر والقدرة على خدمة ديونها في نهاية الربع الثالث من عام 2016 لا تزال سليمة على الرغم من أن هناك بعض الاعتماد على الأموال قصيرة المدى وكذلك إعادة التمويل وأو بيع الأصول لسداد تسهيلات الديون الكبيرة مثل السندات.

حققت شركة العقارات المتحدة نمواً صافياً أرباحاً في عام 2015 بدعم من الزيادة الكبيرة في إيرادات التشغيل والإيجار وغيرها، فضلاً عن تحقيق مكاسب كبيرة من إعادة التقييم. تم تعويض الانخفاض في المصروفات التشغيلية بتكلفة تمويل أعلى تماشياً مع الزيادة في القروض. وفي الأشهر التسعة الأولى من عام 2016، انخفضت إيرادات الإيجار بعد انتهاء مشروع BOT، بينما كانت الإيرادات غير التشغيلية معتدلة بدون أي مكاسب إعادة تقييم كبيرة. وجنباً إلى جنب مع ارتفاع المصروفات التشغيلية والتكاليف المالية، حققت الشركة انخفاضاً في الأرباح عن الفترة. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن أرباح أو خسائر إعادة التقييم تؤخذ عادة في الربح والخسارة في الربع الرابع من السنة وبناء على الموازنة التقديرية وتوقعات الشركة، فمن المتوقع تحقيق بعض مكاسب إعادة التقييم للعام بالكامل. ومع ذلك، من المرجح أن يظل صافي الربح أقل من ذلك المحقق في عام 2015. وقد تحسن عائد شركة العقارات المتحدة على متوسط إجمالي الأصول (ROAA) في عام 2015 لكنه انخفض إلى مستوى معتدل في الربع الثالث من عام 2016. ولا تزال الربحية المعتدلة للشركة تشكل عائقاً على تصنification السندات وإلى حد كبير تعكس تكلفة التمويل المرتفعة بما يتماشى مع مستوى الديون الكبيرة. ومع ذلك، تظل إمكانات النمو في الدخل سليمة، يدعمها الانتهاء المسبق لمول العبدلي ونمو القوي لأعمالها في مجالات الخدمة والمقاولات التي كانت مربحة في الربع الثالث من عام 2016. وهناك عامل إيجابي آخر وهو التدفق النقدي الصافي على مستوى التشغيل في نهاية عام 2015، وفي خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2016.

## النظرة المستقبلية

تشير التوقعات التي قدمتها الإدارة أن أرباح عام 2016 يجب أن تكون أقرب لتلك المحققة في عام 2014 بدلًا من الأداء الأقوى نوعاً ما الذي شهده العام الماضي. لكن من المتوقع تحقيق أرباح أفضل لعام 2017 مع توقعات جيدة لنمو دخل الإيجار بعد الانتهاء من مول العبدلي وزيادة الإيجارات من مول الصالحة. كما ينبغي ان تستأنف المبيعات في مشروع أسوار بعد مراجعة الأسعار واحتمال بدء المبيعات في مشروع الروشة في لبنان تبعاً للوضع بين لبنان وسوريا. وهناك مساهمة أكثر إيجابية من أعمالها الحالية في مجال الخدمات والمقاولات مع عمليات إرساء مشاريع متوقعة. ومن المأمول إن استمرار نمو إيرادات الإيجار والتشغيل سوف يعمل على تعويض ارتفاع تكلفة التمويل نظراً لعبء الديون الكبيرة. وحتى بدون مكاسب متوقعة من إعادة التقييم، تتوقع الشركة نمو أرباحها بخطى ثابتة على المدى القريب. ولكن من المتوقع أن تظل معدلات الربحية الإجمالية معتدلة إلى حد ما.

وسوف تستمر قاعدة أصول الشركة في التوسيع تمشياً مع المشاريع والاستثمارات الحالية في مشروع كبير في المغرب. ومن غير المرجح أيضاً أن تواجه الشركة أي صعوبة في الحصول على التسهيلات الجديدة المطلوبة في ضوء قاعدة الأصول الكبيرة المرهونة، وأسمها الراسخ والسمعة الجيدة للشركة، ولكن أي زيادة أخرى في مجموع الديون والزيادة في نسبة المديونية من المرجح أن يضع بعض الضغط النزولي على التصنيف. وتتنبأ التوقعات على مدى العامين المقبلين بخفض الدين العام ولكن مرة أخرى لا يشمل ذلك التمويل المحتمل المطلوب لأي مشاريع أو استثمارات جديدة التي قد تتضمن إلى قائمة أعمال التطوير. كما يتوقع أن تنخفض نسبة المديونية جنباً إلى جنب مع انخفاض إجمالي الدين والبقاء عند مستوى مقبول - ولكن هذا أيضاً يمكن أن يتأثر بأي مشاريع جديدة قد تكون بدأت.

ومن المتوقع أن تستمر محدودية السيولة، على الرغم من أن هذا هو سمة متأصلة في نموذج أعمالها. ومع ذلك تظل محدودية السيولة لدى شركة العقارات المتحدة مخففة من خلال حصولها على حدود ائتمانية غير مستغلة واستمرار الدعم من شركتها الأم والأطراف ذات الصلة. ومن الإيجابيات الرئيسية في التوقع هو التدفق النقدي الصافي الكبير الوارد على المستوى التشغيلي والذي سيتم استخدامه في تخفيض الدين الإجمالي.