

التاريخ: 2017/12/26

المحترمين

السادة / شركة بورصة الكويت

دولة الكويت

تحية طيبة وبعد،،،

الموضوع: تثبيت 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 وألية الإعلان عنها، نود الإفادة بأن وكالة التصنيف الائتماني "كابيتال انتيليجنس" قد أعلنت عن تثبيت 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.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،،،



طارق محمد عبد السلام

رئيس مجلس الإدارة



## نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني

التاريخ	2017-12-26
اسم الشركة المدرجة	شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع.
الجهة المصدرة للتصنيف	كابيتال انتيلجنس
فئة التصنيف	<p>التصنيف الائتماني السيادي:</p> <p>طويلة الأجل: AA-</p> <p>قصيرة الأجل: A1+</p> <p>النظرة المستقبلية: مستقرة</p> <p>تصنيف السندات: BBB</p> <p>النظرة المستقبلية: مستقرة</p>
مدلولات التصنيف	<p>تعتبر السندات والالتزامات المصنفة "BBB" ذات جودة متوسطة، كما انها 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.</p> <p>إن الالتزامات المصنفة "BBB" لا تبدو عليها خصائص الاستثمار فائق الجودة بينما تعد تلك السندات من الادوات المالية الأقل درجة وقد تحتوي بعضها على خصائص المضاربة.</p> <p>وتلحق وكالة "كابيتال انتيلجنس" 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.</p> <p>كما أن النظرة المستقبلية وفقاً للوكالة هي نظرة مستقبلية مستقرة والتي تعكس احتمالات الارتفاع أو الانخفاض في التقييم خلال الاثنى عشر شهراً اللاحقة لإصدار التقرير.</p>

<p>استمرار وزيادة ثقة المستثمرين بالشركة ومثانة مركزها المالي.</p>	<p><b>انعكاس التصنيف على أوضاع الشركة</b></p>
<p>نظرة مستقبلية مستقرة.</p>	<p><b>النظرة المستقبلية</b></p>
<p>أكدت شركة التصنيف الإنتماني الدولية كابيتال انتليجنس ("كابيتال انتليجنس") تصنيف شركة العقارات المتحدة ("شركة العقارات المتحدة") ("الشركة") بقيمة 60 مليون دينار كويتي لتصنيف السندات عند الدرجة الاستثمارية BBB. اعتمد التصنيف على الأداء المالي بصرف النظر عن الخسارة الصافية الطفيفة التي تكبدتها الشركة في التسعة أشهر الأولى من عام 2017 نتيجة خسائر صافية كبيرة في حصص في إحدى الشركات الزميلة. إن عوامل الدعم الرئيسية للشركة هي المحفظة الكبيرة والمرتفعة للعقارات والفنادق المدرة للدخل العالي وتنوع قاعدة المقرضين، وهو ما أثبت قدرة الشركة على الحفاظ على آجال الدين متوسط الأجل، وكذلك موارد التمويل الجديدة الضخمة غير المضمونة. إن التصنيف يعكس أيضاً الإمتياز الجيد والملكية والدعم التي تحصل عليه الشركة من مجموعة شركة مشاريع الكويت القابضة ("شركة مشاريع الكويت"). وهي تعد من أكثر وأكبر الشركات القابضة تنوعاً في الشرق الأوسط. إن المعوقات الأساسية للتصنيف هي محدودية السيولة للشركة وارتفاع معدل الدين المالي والدين والاعتماد على إعادة التمويل وبيع الأصول لخدمة تسهيلات الديون الكبيرة مثل السندات قيد الاستعراض، ونسب الربحية المتواضعة التي تحققها الشركة في كلاً من المستويات التشغيلية والصافية. والمعوق الآخر هو تحديات البيئة التشغيلية للنمو الاقتصادي البطيء وكذلك المخاطر الجيوسياسية العالية في بعض الأسواق الرئيسية للشركة.</p>	<p><b>ترجمة التصريح الصحفي أو الملخص التنفيذي</b></p>

✓  
R



## UNITED REAL ESTATE COMPANY S.A.K.

Kuwait, 20 December 2017

KWD60mn Unsecured Bond Issue maturing June 2018

### RATINGS

	Current	Last Changed From	Date
<b>Sovereign</b>			
Long-Term:	AA-	-	-
Short-Term:	A1+	-	-
Outlook	Stable	-	-
<b>Bond Rating</b>	BBB	BBB-	Feb 14
<b>Outlook</b>	Stable	Positive	Feb 14

### FINANCIAL HIGHLIGHTS

USD (mn)	Q3 2017	Q3 2017	2016	2015
KWD (mn)	USD	KWD	KWD	KWD
Gross Rental Inc	94.2	28.4	41.4	41.7
Net Rental Income*	40.8	12.3	18.5	20.1
Operating Expenses	16.0	5.0	7.0	6.3
EBIT	31.6	9.6	25.5	22.8
Net Profit	-2.1	-0.6	10.4	10.3
Total Assets	1,932.8	584.0	571.7	553.9
Total Debt	938.5	283.6	264.4	240.0
Total Liabilities	1,166.9	352.6	333.2	302.8
Total Equity	765.9	231.4	238.5	251.1
Exchange Rate: USD/KWD		0.3022	0.3061	0.3036
		Q3 2017	2016	2015
Current Ratio		0.43	0.64	0.94
EBIT(-FVIS/ Interest Coverage)		0.90	1.52	1.64
Leverage		1.52	1.40	1.21
ROAA**		0.14	1.85	1.92

\*Includes 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.
- Demonstrated ability to raise new funding largely on an unsecured basis.
- Diversified base of lenders although debt maturity profile weakened with the bond in current liabilities but remained at acceptable level.
- Well established and reputable real estate developer.
- KIPCO Group controlling ownership and past demonstrated support.

#### Constraining the Rating

- Continued reliance on refinancing and asset sales for the principal repayment of larger debt facilities such as the bond under review.
- Tight liquidity; some dependence on short-term renewable facilities and rising leverage.
- Moderate operating and net profitability; small loss in the first nine months of 2017.
- Some concentration in individual holdings in various asset classes, although diversified geographically.
- Challenging regional environment in view of the still relatively low oil price and its impact on GCC economies, as well as geopolitical risk in some of the Company's key markets.

### RATING RATIONALE

Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) has affirmed the rating of United Real Estate Company's (URC) KWD60mn Bond Rating at 'BBB'. The rating is underpinned by URC's sound financial profile, notwithstanding the small net loss incurred for the first nine months of 2017 due largely to the share of losses at an associate. The major supporting factors remain the Company's sizeable and rising portfolio of high-end income generating properties, its hotels, the diversified lender base, and its demonstrated ability to maintain a medium-term debt profile, as well as to source new funding, largely on an unsecured basis. The rating also reflects the Company's well-established franchise and the ownership and support of the KIPCO Group (Kuwait Projects Company). The latter

is one of the largest and most diversified holding companies in the Middle East. The main constraints on the rating are the Company's tight liquidity, rising leverage and debt, the reliance on refinancing and asset sales for servicing larger debt facilities such as the Bond under review, and the modest profitability ratios at both the operating and net levels. A further constraint is the challenging operating environment with slower economic growth, as well as the high geopolitical risk in some of the Company's key markets.

URC is a leading real estate development company in the MENA region. Its well established franchise and the successful completion of various projects in the GCC continue to support its good reputation in the real estate market. URC is also the real estate arm of the financially sound KIPCO Group. The latter has demonstrated support via capital injections in the past although not in recent years.

URC's asset base remains fairly diversified across real estate segments and countries. The latter however are largely in the MENA region, reflecting its geographical knowledge and experience. The Company's major real estate holdings are in the form of its large and rising portfolio of income generating properties, its portfolio of hotels, and through its investments in associates. Following the completion of the Abdali Mall in Jordan in late 2016, asset growth slowed in 2017. URC's portfolio of developed properties with relatively good occupancy rates are the mainstay of the Company's rental income. While this declined moderately in the first nine months, growth prospects remain good and are supported by expected rental flows from the Abdali Mall. Geographical diversification of its asset base has helped to insulate the Company somewhat from risks relating to political instability in some of the countries in which it operates. Offsetting this however is the fact that the prolonged difficult operating environment in some of these countries has hindered sales, while the floating of the Egyptian Pound helped to produce a contraction in the equity base through a large loss from foreign exchange translation of its foreign operations.

On the funding side, URC's lender base is fairly well diversified without any significant concentration and consists of facilities from local banks and to a lesser extent, regional banks and the EBRD. The bulk of URC's debt remains at the parent level. The Company's ability to term out existing debt and raise new borrowings on largely an unsecured basis in the current market are strong supporting factors to the Bond rating. Borrowings at subsidiaries (which represented over a quarter of total debt) are secured by the projects which they are financing. While the Company continues to repay a fairly sizeable amount of existing debt each year, the larger new borrowings have led to a rising debt level and higher leverage. The latter was also impacted by the contraction in equity in 2016. While the ratio remained acceptable for a real estate development company as at end Q3 2017, a further rise in leverage would be viewed unfavourably.

The tight liquidity ratios are a constraint. However, these ratios are common to companies with a real estate development business model. At URC the tight liquidity is mitigated by its sizeable unutilised credit lines, its large base of unencumbered assets, and the support of its major shareholder. URC's track record of fulfilling its debt obligations is another strong supporting factor. At end Q3 2017 the Company's debt service ability remained sound, although there is some reliance on short-term funds, as well as refinancing and/or asset sales for the repayment of larger debt facilities such as the bond under review.

As regards earnings performance, URC showed steady growth of the bottom line in 2016 aided to a large extent by the valuation gain on the completion of the Abdali Mall, as well as a sizeable foreign exchange gain relating to the devaluation of the Egyptian Pound. The Company's gross rental income (which represents its core earnings) was however down modestly. That the fall was so modest is a good achievement given the difficult operating environments, slower economic growth and soft real estate sectors in most of its key markets. In the first nine months of 2017 the Company posted a small net loss, the first loss in its history due to a large extent to a share of loss at one of its associates. Reflecting the ongoing changing operating environment, gross rental income registered a small year-on-year decline but growth prospects in this area are supported by the rental streams to be received from the Abdali Mall. The Company's profitability ratios declined in 2016 reversing the improvement a year earlier and fell to modest levels in the first nine months of 2017.

Management has advised that the KWD60mn bond which will mature in June 2018 is to be refinanced by the issue of another bond in 2018. The latter issue will improve the Company's debt maturity profile and narrow mismatches. Given the Company's largely unencumbered asset base and reputation as a well established real estate development company and being an integral part of the KIPCO Group, CI Ratings believes that the new issue should be well received. Consequently, CI is appending a 'Stable' Outlook to the rating of the current Bond maturing in June 2018.

## **OUTLOOK**

The real estate market in the wider region is stabilising somewhat and some recovery is projected in the short to medium term in some sub-markets. Together with improving economic indicators in a number of its key markets, these should provide better earnings prospects for the Company. Gross rental income is anticipated to improve as the occupancy rate increases in the Abdali Mall, while hotel income is also projected to rise with the completion of renovation of the Marina Hotel and rising occupancy in the Salalah Hotel. At the same time, sales activities at the Aswar project in Egypt are expected to begin early next year with the completion of a revised sales plan and revised pricing following the devaluation of the Egyptian Pound. Commencement of sales in the Raouche project in Lebanon will however remain dependent on the political situation between Lebanon and Syria. A more positive contribution should be seen from the services and contracting business; this has been rising significantly year-on-year. That said, earnings are likely to be constrained by the high financing cost given the large and rising level of debt. With all the large projects now completed, no significant revaluation gains are anticipated in 2018. Consequently, overall profitability ratios are expected to remain fairly moderate.

The Company's asset base will however continue to expand in line with expenditure on existing projects and investments in the large project in Morocco. The Company is unlikely to face any difficulty in raising required new facilities given its large encumbered asset base, well established franchise, and good reputation. A successful refinancing of the bond under review will significantly improve debt profile and narrow maturity mismatches.

URC's liquidity is anticipated to remain tight, although this is an inherent feature of its business model. However, the tight liquidity will remain mitigated by its access to unutilised credit limits and continued support from its parent and related parties.



**كابيتال انتليجنس**

**شركة العقارات المتحدة**

**الكويت في: 20 ديسمبر 2017**

**اصدار سندات غير مضمونة بقيمة 60 مليون دينار كويتي تستحق في يونيو 2018**

**التصنيف**

التصنيف الإئتماني السيادي:	الحالي	آخر تغيير من	التاريخ
طويلة الأجل:	AA-		
قصيرة الأجل	A1+		
النظرة المستقبلية	مستقرة		
تصنيف السندات	BBB	BBB-	14 فبراير
النظرة المستقبلية	مستقرة	إيجابية	14 فبراير

**الجوانب المالية**

2015	2016	الربع الثالث 2017	الربع الثالث 2017	دولار أمريكي (مليون)	دينار كويتي (مليون)
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دولار أمريكي		
41.7	41.4	28.4	94.2	إجمالي الدخل الإيجاري	
20.1	18.5	12.3	40.8	* صافي الدخل الإيجاري	
6.3	7.0	5.0	16.0	مصاريف تشغيلية	
22.8	25.5	9.6	31.6	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	
10.3	10.4	-0.6	-2.1	صافي الربح	
553.9	571.7	584.0	1,932.8	إجمالي الأصول	
240.0	264.4	283.6	938.5	إجمالي الدين	
302.8	333.2	352.6	1,166.9	إجمالي المطلوبات	
251.1	238.5	231.4	765.9	إجمالي حقوق الملكية	
0.3036	0.3061	0.3022		سعر الصرف: دولار أمريكي/دينار كويتي	

2015	2016	الربع الثالث 2017	النسبة الحالية
0.94	0.64	0.43	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
			(خدمة معلومات القيمة العادلة)
			تغطية الفائدة
1.64	1.52	0.90	معدل الدين المالي
1.21	1.40	1.52	** العائد على متوسط الأصول
			* يتضمن اهلاك الفنادق
			** سنوي
1.92	1.85	0.14	

هذه ترجمة صحيحة للنص المرفق  
باللغة .....  
This is Certified True and Correct  
Translation of the attached text in  
English to Arabic



## محركات التصنيف

### دواعم التصنيف

- محفظة كبيرة الحجم من العقارات والفنادق ذات الجودة الجيدة، والمولدة لدخل ايجاري مستقر وتظل توقعات نمو الدخل الايجاري جيدة بإنجاز المشاريع قيد التنفيذ.
- قدرة واضحة على إصدار تمويل جديد إلى حد كبير بدون ضمانات.
- قاعدة متنوعة من المقرضين بالرغم من أن آجال استحقاق الدين للسندات في المطلوبات المتداولة قد أضعفها ولكن لاتزال في مستوى مقبول.
- شركة تطوير عقاري راسخة ذات سمعة طيبة.
- ملكية مجموعة شركة الكويت للمشاريع القابضة وسيطرتها على الشركة وقد أثبتت في الماضي دعمها لشركة العقارات المتحدة.

### معوقات التصنيف

- الاعتماد المستمر على إعادة التمويل وبيع الأصول للسداد الرئيسي لتسهيلات الدين الكبيرة مثل السندات قيد الاستعراض.
- محدودية السيولة مع الاعتماد الجزئي على التسهيلات قصيرة الاجل القابلة للتجديد وارتفاع معدل الدين المالي.
- الربح التشغيلي وصافي ربحية معتدل: خسارة صغيرة في التسعة أشهر الأولى من عام 2017.
- بعض التركيز على الممتلكات الفردية في فئات أصول متنوعة على الرغم من التنوع الجغرافي.
- تحديات البيئة الإقليمية في ضوء استمرار الانخفاض النسبي في أسعار النفط وتأثيره على اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك المخاطر الجيوسياسية في بعض الأسواق الرئيسية للشركة.

### مبررات التصنيف:

أكدت شركة التصنيف الإئتماني الدولية كابيتال انتليجنس ("كابيتال انتليجنس") تصنيف شركة العقارات المتحدة ("شركة العقارات المتحدة") بقيمة 60 مليون دينار كويتي لتصنيف السندات عند الدرجة الاستثمارية BBB. اعتمد التصنيف على الأداء المالي بصرف النظر عن الخسارة الصافية الطفيفة التي تكبدتها الشركة في التسعة أشهر الأولى من عام 2017 نتيجة خسائر صافية كبيرة في حصص في إحدى الشركات الزميلة. إن عوامل الدعم الرئيسية للشركة هي المحفظة الكبيرة والمرتفعة للعقارات والفنادق المدرة للدخل العالي وتنوع قاعدة المقرضين، وهو ما أثبت قدرة الشركة على الحفاظ على آجال الدين متوسط الأجل، وكذلك موارد التمويل الجديدة الضخمة غير المضمونة. إن التصنيف يعكس أيضاً الإمتياز الجيد والملكية والدعم التي تحصل عليه الشركة من مجموعة شركة مشاريع الكويت القابضة ("شركة مشاريع الكويت"). وهي تعد من أكثر وأكبر الشركات القابضة تنوعاً في الشرق الأوسط. إن المعوقات الأساسية للتصنيف هي محدودية السيولة للشركة وارتفاع معدل الدين المالي والدين والاعتماد على إعادة



التمويل وبيع الأصول لخدمة تسهيلات الديون الكبيرة مثل السندات قيد الاستعراض، ونسب الربحية المتواضعة التي تحققها الشركة في كلاً من المستويات التشغيلية والصافية. والمعوق الآخر هو تحديات البيئة التشغيلية للنمو الاقتصادي البطئ وكذلك المخاطر الجيوسياسية العالية في بعض الأسواق الرئيسية للشركة.

إن شركة العقارات المتحدة هي إحدى الشركات الرائدة في مجال التطوير العقاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. إن الأداء الجيد والإنجاز الناجح لمشاريع مختلفة في دول مجلس التعاون الخليجي يزيد من دعم السمعة الجيدة للشركة في السوق العقاري. وتعتبر شركة العقارات المتحدة هي الزراع العقاري لمجموعة شركة مشاريع الكويت القابضة ذات القوة المالية. وأثبتت الأخيرة دعمها لشركة العقارات المتحدة عبر ضخ رأس مال في الماضي على الرغم من أن ذلك ليس في السنوات الحالية.

إن قاعدة أصول شركة العقارات المتحدة متنوعة بشكل عادل من خلال القطاعات العقارية ودول مختلفة. وتتركز أصول الشركة بشكل كبير في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وهو ما يعكس المعرفة والخبرة الجغرافية التي تتمتع بها الشركة. إن الممتلكات العقارية الرئيسية للشركة تتمثل في شكل محفظة ضخمة ومرتفعة من العقارات المدرة للدخل وكذلك محفظة الفنادق وأيضاً من خلال الاستثمار في الشركات الزميلة. بعد إنجاز مول عبدلي في الأردن في أواخر عام 2016، تباطأ نمو الأصول في عام 2017. إن تضمن الشركة عقارات مطورة ذات معدلات إشغال جيدة نسبياً يعتبر الداعم للدخل الإيجاري للشركة. وعلى الرغم من الانخفاض المعتدل في التسعة أشهر الأولى، إلا أن مظاهر النمو لاتزال جيدة ومدعومة بتدفقات أيجارات متوقعة من مول العبدلي. إن التنوع الجغرافي لقاعدة أصول الشركة ساعدها في تجنب المخاطر المتعلقة بعدم الاستقرار السياسي في بعض البلدان التي تعمل فيها. إن الصعوبات الممتدة في بيئة التشغيل في بعض الدول قد أعاق المبيعات، بينما ساعد تعويم الجنيه المصري في انخفاض قاعدة حقوق الملكية نتيجة الخسارة الكبيرة من ترجمة تحويل العملات الأجنبية لعمليات الشركة الخارجية.

بالنسبة لجانب التمويل، فإن قاعدة المقرضين لدى شركة العقارات المتحدة العقارية متنوعة بشكل عادل دون وجود أي تركيز هام، وتتضمن هذه القاعدة تسهيلات من بنوك محلية وبدرجة قليلة، وبنوك إقليمية والبنك الأوربي لإعادة البناء والتنمية. إن حجم دين شركة العقارات المتحدة في مستواه الأصلي. إن قدرة الشركة في السوق الحالي على تحويل آجال الديون الموجودة والحصول على قروض غير مضمونة بدرجة كبيرة هو عامل دعم قوي لتصنيف السندات. إن الاقتراض في الشركات التابعة (والتي تمثل مايزيد عن ربع إجمالي الديون) مضمونة مقابل المشاريع التي تمويلها. وبينما تستمر الشركة في سداد مبالغ ضخمة من الديون الموجودة كل عام، إلا أن الحصول على قروض جديدة أدى إلى زيادة مستوى الدين ورفع معدل الدين المالي، والتي قد كانت متأثرة نتيجة الإنكماش في حقوق الملكية الذي حدث في عام 2016. وعلى الرغم من أن المعدل لا يزال مقبولاً بالنسبة لشركة تطوير عقارات في نهاية الربع الثالث من عام 2017، إلا أن مزيداً من الزيادة في الرافعه المالية ليس مناسباً.

إن معدلات محدودة السيولة تعتبر أحد المعوقات، ومع ذلك فإن هذه المعدلات هي معدلات شائعة للمشاريع التي تعمل في أعمال التطوير العقاري. تم تخفيف محدودية السيولة لدى شركة العقارات المتحدة

عن طريق خطوط الإئتمان غير المستخدمة الضخمة، وكذلك قاعدتها الضخمة من الأصول غير المرهونة ومساندة المساهم الرئيسي. إن سجل شركة العقارات المتحدة لتتبع الوفاء بالتزامات الدين هو عامل دعم قوي آخر. في نهاية الربع الثالث من عام 2017، فإن قدرة خدمات الدين للشركة لاتزال جيدة على الرغم من أن هناك بعض الاعتماد على الصناديق قصيرة الأجل وإعادة التمويل و/أو بيع الأصول لسداد تسهيلات الدين الضخمة مثل السندات قيد الاستعراض.

بالنسبة لأداء الأرباح، أظهرت شركة العقارات المتحدة نمو مستقر من الحد الأدنى في عام 2016 إلى درجة كبيرة عن طريق ربح تقييم إنجاز مول العبدلي، وكذلك الأرباح الضخمة من تحويل العملات الأجنبية والمتعلقة بتخفيض قيمة عملة الجنيه المصري. إن إجمالي الدخل الإيجاري للشركة (والتي تمثل مركز أرباحها) كانت متواضعة. إن هذا الانخفاض كان بسبب بيئات التشغيل الصعبة والنمو الاقتصادي البطئ وكذلك الانخفاض في القطاعات العقارية في معظم أسواقها الرئيسية. في أول تسعة أشهر من عام 2017 تكبدت الشركة خسارة صافية طفيفة، وهي أول خسارة في تاريخها بسبب تكبد خسارة كبيرة في حصتها في إحدى الشركات الزميلة. إن التحديات المستمرة في بيئة التشغيل عكس انخفاض طفيف في إجمالي الدخل الإيجاري، لكن ما يدعم جوانب النمو في هذه النقطة هو تدفق إيرادات إيجارات التي سيتم تحقيقها من مول العبدلي. انخفضت معدلات ربحية الشركة في عام 2016 انعكس على التحسن وأدى إلى المستويات المتواضعة في التسعة أشهر الأولى من عام 2017.

ونصحت الإدارة أن السندات بقيمة 60 مليون دينار كويتي والتي سيتم استحقاقها في يونيو 2018 ينبغي أن يتم إعادة تمويلها عن طريق إصدار سندات أخرى في عام 2018. سيحسن ذلك من آجال استحقاق ديون الشركة ويقلل عدم التوافق. وبسبب المعطيات المرتبطة بقاعدة الأصول الضخمة غير المرهونة التابعة للشركة وكذلك السمعة الجيدة للشركة في مجال التطوير العقاري وكذلك اعتبار الشركة أنها جزء لا يتجزأ من مجموعة شركة مشاريع الكويت القابضة، تعتقد كابيتال انتليجنس أن الإصدار الجديد ينبغي أن يتم استلامه جيداً. لذلك، صنفت كابيتال انتليجنس النظرة المستقبلية للشركة على أنها "مستقرة" بالنسبة لتصنيف السندات الحالية المستحقة في يونيو 2018.

#### النظرة المستقبلية

إن السوق العقاري الأوسع نطاقاً هو سوق مستقر قليلاً ومتوقع أن ينتعش قليلاً على المدى القصير والمتوسط في بعض الأسواق الفرعية. ومع تحسن المؤشرات الإقتصادية في بعض الأسواق الرئيسية، فينبغي أن تتحسن أرباح الشركة. وأنه من المتوقع تحسن إجمالي الدخل الإيجاري بسبب ارتفاع نسبة الإشغال في مول العبدلي، كما أنه من المتوقع أيضاً ارتفاع دخل الفنادق عند الانتهاء من تجديد فندق مارينا وارتفاع نسبة الإشغال في فندق الصالح. في نفس الوقت، فإنه من المتوقع الابتداء في أنشطة المبيعات في مشروع أسوار في جمهورية مصر العربية في بداية العام القادم عند الانتهاء من خطة المبيعات والتسعير المعدلة عقب تخفيض قيمة الجنيه المصري. كما أن بداية المبيعات في مشروع روتشي في لبنان سيظل معتمداً على الموقف السياسي بين لبنان وسوريا. إن المساهمة الأكثر إيجابية ينبغي أن تكون من أعمال الخدمات

والمقاولات، فهي ترتفع عاماً بعد عام. ومن المحتمل أن يتم إعاقة الأرباح بسبب تكلفة التمويل المرتفعة مما يزيد من ارتفاع مستويات الدين. وبسبب أن كافة المشروعات الضخمة قد أنجزت، لا يوجد أرباح إعادة تقييم كبيرة متوقعة في عام 2018. لذلك، فإن معدلات الربحية الإجمالية من المتوقع أن تزال معتدلة. ستستمر قاعدة أصول الشركة في الاتساع بالتوافق مع المصاريف في المشروعات والاستثمارات الحالية في المشروع الضخم في المغرب. ليس من المحتمل أن تواجه الشركة أية صعوبات في زيادة التسهيلات الجديدة المطلوبة نتيجة قاعدة الأصول الضخمة غير المرهونة والسمعة الجيدة للشركة. إن إعادة التمويل الناجح للسندات قيد الاستعراض سيحسن بشكل كبير آجال الدين وسيقلل عدم التوافق مع الاستحقاق. من المتوقع أن تظل سيولة شركة العقارات المتحدة قوية على الرغم من السمة المرتبطة بنموذج أعمالها. ومع ذلك فإن محدودية السيولة سيستمر تخفيفها عن طريق الوصول لحدود ائتمانية غير مستخدمة والدعم المتواصل من الشركة الأم والأطراف ذات الصلة.

