

التاريخ: 2018/05/10

السادة / شركة بورصة الكويت
دولة الكويت
تحية طيبة وبعد،،،

الموضوع: التصنيف الائتماني لسندات شركة العقارات المتحدة

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 تصنيفها للسندات التي أصدرتها الشركة في 19 ابريل 2018 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،،،



علي ابراهيم معرفي
نائب رئيس مجلس الادارة



ملحق رقم (9)

نموذج الافصاح عن التصنيف الائتماني

التاريخ	2018/05/10
اسم الشركة المدرجة	شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع.
الجهة المصدرة للتصنيف	كابيتال انتيلجنس
فئة التصنيف	التصنيف الائتماني: طويلة الأجل: AA- قصيرة الأجل: A1+ النظرة المستقبلية: مستقرة تصنيف السندات: BBB النظرة المستقبلية: مستقرة
معلومات التصنيف	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 فى الأجل البعيد. 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. 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 الى الأقل مقارنة بمثيلاتها من الديون. كما أن النظرة المستقبلية وفقاً للوكالة هي نظرة مستقبلية مستقرة والتي تعكس احتمالات الارتفاع أو الانخفاض فى التقييم خلال الاثنى عشر شهراً اللاحقة لإصدار التقرير.



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 1580/19140

إستمرنا وزيادة ثقة المستثمرين بالشركة ومثانة مركزها المالي.	انعكاس التصنيف على أوضاع الشركة
نظرة مستقبلية مستقرة.	النظرة المستقبلية
<p>أكدت شركة التصنيف الإئتماني الدولية كاييتال انتليجنس ("كاييتال انتليجنس") تصنيف سندات شركة العقارات المتحدة ("شركة العقارات المتحدة") بقيمة 60 مليون دينار كويتي عند الدرجة الاستثمارية BBB.</p> <p>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. وفي نهاية عام 2017 حققت الشركة ربح طفيف. إن عوامل الدعم الرئيسية للشركة هي المحفظة الكبيرة والمرتفعة للعقارات المدرة للدخل العالي وتنوع قاعدة المقرضين، وهو ما أثبت قدرة الشركة على الحفاظ على الوضع الحسن للدين، 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 أكبر 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.</p>	ترجمة التصريح الصحفي أو الملخص التنفيذي

علي ابراهيم معرفي
نائب رئيس مجلس الادارة



عقارات

الرقم المرجعي: KW02016BND06-1/02-18

شركة العقارات المتحدة

الكويت في: 14 فبراير 2018

اصدار سندات غير مضمونة بقيمة 60 مليون دينار كويتي لمدة خمس سنوات

التصنيف

التاريخ	آخر تغيير من	الحالي
-	-	AA-
-	-	A1+
-	-	مستقرة
-	-	BBB
-	-	مستقرة

التصنيف الائتماني السيادي:
طولة الأجل:
قصيرة الأجل
النظرة المستقبلية
تصنيف السندات
النظرة المستقبلية

2015	2016	الربع الثالث 2017*	الربع الثالث 2017	الجوانب المالية
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دولار أمريكي	دولار أمريكي (مليون) دينار كويتي (مليون)
41.7	41.4	28.4	94.2	إجمالي الدخل الإجمالي
20.1	18.5	12.3	40.8	** صافي الدخل الإجمالي
6.3	7.0	5.0	616.	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	النسبة الحالية
1.64	1.52	0.90	الأرباح قبل الفوائد والضرائب (خدمة معلومات القيمة العادلة/ تغطية الفائدة)
1.21	1.40	1.52	معدل الدين المالي
1.92	1.85	-0.14	*** العائد على متوسط الأصول * غير مدققة ولكن مراجعة ** يتضمن اهلاك الفنادق ** سنوياً

هذه ترجمة صحيحة للنص المرافق
باللغة العربية
This is certified True and Correct
Translation of the attached text in
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 أضعفتها ولكن لاتزال في مستوى مقبول.
- شركة تطوير عقارية راسخة ذات سمعة طيبة فضلاً عن 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.

ممرات التصنيف:

أكدت شركة التصنيف الإئتماني الدولية كابيتال انتليجنس ("كابيتال انتليجنس") تصنيف شركة العقارات المتحدة ("شركة العقارات المتحدة" ("الشركة") بقيمة 60 مليون دينار كويتي لتصنيف السندات عند الدرجة الاستثمارية BBB (مستقرة). 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. وفي نهاية عام 2017 حققت الشركة صافي ربح طفيف. إن عوامل الدعم الرئيسية للشركة هي المحفظة الكبيرة والمرتفعة للعقارات المدرة للدخل العالي وتنوع قاعدة المقرضين، وهو ما أثبت قدرة الشركة على الحفاظ على الوضع الحسن للدين، 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 والصفافية. 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. 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 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 الإيجابي 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. 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 مضمونة بشكل كبير مقابل المشاريع التي تمولها. 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.

إن سداد السندات الحالية التي تستحق في يونيو من هذا العام سيتم الوفاء بها بشكل كبير من خلال تحصيل إصدار السندات المقترحة. لذلك ستحافظ الشركة على الوضع الحسن لاستحقاق الدين. بينما كانت الرافعة المالية في المستوى المقبول في نهاية الربع الثالث من عام 2017، إلا أن التوقعات المالية للشركة أظهرت ارتفاع الرافعة المالية لمستوى مرتفع بشكل عادل خلال المستوى المتوسط. مع ذلك، من المتوقع أن يظل هذا المعدل جيداً، عند مستوى صافي الدين، في ظل متطلبات الاتفاق على السندات المقترحة. كما أن حقوق ملكية الشركة، باستثناء الحصص غير المسيطرة، ستظل جيدة وأعلى من متطلبات الحد الأدنى.

إن معدلات محدودة السيولة تعتبر أحد المعوقات، ومع ذلك فإن هذه المعدلات هي معدلات شائعة للشركات 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 الإيجابي 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 الإيجابي، لكن ما يدعم جوانب النمو في هذه النقطة هو تدفق إيرادات ايجارات 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. كشفت التوقعات المالية عن توقع عودة تحسن القطاع العقاري في المنطقة على المدى المتوسط، وأن تنفيذ خطة مبيعات ناجحة من شأنه إحداث تحسن كبير في إيرادات الشركة خلال نفس الفترة.



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 بشكل عام.

وأنة من المتوقع تحسن إجمالي الدخل الايجاري 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 صلالة. 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 روضة في لبنان سيظل معتمداً على الموقف السياسي. إن المساهمة من الخدمات وأعمال المقاولات التي أظهرت نمواً كبيراً خلال السنوات القليلة الماضية ستستمر في نفس مسار التمدد وتحقيق مساهمات سنوية ضخمة وذلك حسب آخر التوقعات المالية.

رغم ذلك من المتوقع أن تكون الإيرادات غير التشغيلية سلبية خلال الخمس سنوات القادمة بسبب استمرار الإطفاءات الكبيرة المحملة لعقارات مارينا ووتر فرونت في مشروع بي أو تي. إن تكرار الإيرادات التشغيلية سيظل مقتصرأ على توزيعات الأرباح الناتجة من الاستثمارات المتاحة للبيع. لذلك فإن التنفيذ الناجح لخطة المبيعات سيكون عنصراً لتحسن الأرباح والربحية خاصة في المستوى المتوسط.

وستستمر قاعدة أصول الشركة في الاتساع بالتوافق مع المصاريف في المشروعات والاستثمارات الحالية والمشاريع الضخمة القادمة. إن المشاريع الضخمة القادمة تشمل مشروع جونوت في عمان ومشروع أسوفيد في المغرب. ومن المتوقع أن تظل قاعدة تمويل الشركة جيدة ومتنوعة دون داعي للتركيز غير المبرر. إن غالبية الديون ستظل في مستواها الأصلي وعلى أساس غير مضمون. وترى كابيتال انتليجنس أنه من غير المحتمل أن تواجه الشركة صعوبات في زيادة التسهيلات الجديدة المطلوبة نتيجة قاعدة الأصول الضخمة غير المرهونة والسمعة الجيدة للشركة. إن الأيداع الناجح لإصدار السندات المقترحة سيحسن بشكل كبير آجال الدين وسيقلل عدم التوافق مع الاستحقاق. يتوقع أن يزيد التطوير السلي المتوقع مؤشر الرافعة المالية إلى مستوى مرتفع بشكل عادل خلال المدى المتوسط. مع ذلك هناك ارتياح ناتج عن التزام الشركة بالاتفاقات المالية للسندات المقترحة.

من المتوقع أن تظل سيولة شركة العقارات المتحدة محدودة 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.

