

Date: 07 - March - 2024

التاريخ: 07 - مارس - 2024

Our ref: RCD-24-10

المرجع: RCD-24-10

Boursa Kuwait Company

السادة / شركة بورصة الكويت المحترمين

KUWAIT

دولة الكويت

Subject: Disclosure of URC's Bond Credit Rating.

الموضوع: إفصاح التصنيف الائتماني لسندات شركة العقارات

المتحدة

With reference to the above subject, and to the requirements of the fourth chapter of module ten of the executive bylaw of Law No. 7 of 2010, amended by Law No. 22 of 2015 on the establishment of the Capital Markets Authority and the regulation of securities activity and its amendments, regarding disclosure of material information.

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه، وإلى متطلبات الفصل الرابع من الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 المعدل بموجب القانون رقم 22 لسنة 2015 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته بشأن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية.

Please find enclosed the disclosure form of credit rating related to the above subject

نودعكم مرفقا نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني الخاص بالموضوع أعلاه.

Sincerely,

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،،،

Santhosh Kumar Unnikrishnan
Group Chief Financial Officer



سانتوش كومار يوني كريشنان
المدير التنفيذي للإدارة المالية للمجموعة

نموذج الإفصاح عن التصنيف الائتماني

Disclosure of Credit Rating Form

07 - March - 2024	2024 - مارس - 07		التاريخ Date
United Real Estate Company K.S.C.P.	شركة العقارات المتحدة ش.م.ك.ع.		اسم الشركة المدرجة Name of the Listed Company
Capital Intelligence	كابيتال إنتلجنس		الجهة المصدرة للتصنيف Entity who issued the rating
Outlook	Stable	مستقرة	النظرة المستقبلية
Bond rating	BBB-	BBB-	تصنيف السندات
Bonds and financial obligations that are rated BBB- are regarded as medium grade. Both interest payments and principal security are currently adequate. Outlook indicates that the ratings is likely to remain unchanged over the next 12 months.	تعتبر السندات والالتزامات المالية المصنفة "BBB-" ذات جودة متوسطة وتدل على توافر القدرة لدى المصدر على سداد كل من الفوائد وأصل الدين. تشير النظرة المستقبلية المستقرة إلى أنه من المرجح أن يظل التصنيف دون تغيير خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.		فئة التصنيف Rating Category
No expected material impact on the financial position of the company.	ليس من المتوقع وجود أثر مادي على المركز المالي للشركة.		مدلولات التصنيف Rating Implications
Stable outlook	نظرة مستقبلية مستقرة.		انعكاس التصنيف على أوضاع الشركة Rating effect on the status of the company
Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) today announced that it has affirmed the issue rating on United Real Estate Company's (URC) KWD80mn senior unsecured bond due in 2028 (comprising a Fixed Rate Tranche and a Floating Rate Tranche) at 'BBB-'. The Outlook for the rating is Stable. The rating and outlook for the bond are driven by CI Ratings' assessment of the fundamental credit strength and general repayment capacity of URC. The Bonds are considered senior unsecured obligations and rank pari passu in priority of payment with other outstanding senior unsecured obligations of URC.	أعلنت وكالة كابيتال إنتلجنس ريتينجز ("كابيتال إنتلجنس") اليوم أنها تثبت تصنيف إصدار السندات الممتازة غير المضمونة لشركة العقارات المتحدة بقيمة 80 مليون دينار كويتي، تستحق في عام 2028 (تتضمن شريحة ذات سعر فائدة ثابت وشريحة ذات سعر فائدة متغير)، عند تصنيف "BBB-"، وبنظرة مستقبلية مستقرة للتصنيف. يعتمد التصنيف والتوقعات المستقبلية للسندات على تقييم تصنيفات كابيتال إنتلجنس للقوة الائتمانية الأساسية وقدرة السداد العامة لشركة العقارات المتحدة. تعتبر السندات التزامات رئيسية غير مضمونة، وتحتل مرتبة متساوية في أولوية السداد مع الالتزامات الرئيسية غير المضمونة للشركة "العقارات المتحدة" خلاف ذلك.		النظرة المستقبلية Outlook
			ترجمة التصريح الصحفي أو الملخص التنفيذي Translation of the press release or executive summary

5.1
س/ع

The key driver for the rating is the ownership of URC by Kuwait Projects Company Holding K.S.C. (Kipco), one of the largest holding companies in the MENA region, with significant ownership interests in over 60 companies operating across 24 countries. URC is an integral part of Kipco as the main real estate arm, and the Group's support continues to be demonstrated via funding and liquidity.

Other main drivers for the rating are (a) the Company's geographically diversified asset base comprising a large portfolio of income generating properties; (b) a wide and well-established lender base and the maintenance of a good debt maturity profile, reflecting its sound financial policy; and (c) the recovery in rental income together with sound growth prospects and the improving operating cashflow. The Company returned to net profit in 2022 and remained so until the end of Q3 2023. URC's continued ability to refinance and raise new funding on an unsecured basis is another a key strength. The rating also incorporates the value of URC's well-established franchise in Kuwait and in the MENA region.

يتمثل الدافع الرئيسي للتصنيف في ملكية شركة العقارات المتحدة من قبل شركة مشاريع الكويت القابضة ش.م.ك. (كيبكو)، وهي إحدى أكبر الشركات القابضة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وتمتلك حصص ملكية كبيرة في أكثر من ستين (60) شركة تعمل في أربع وعشرين (24) دولة. وتعد شركة العقارات المتحدة جزءاً لا يتجزأ من شركة كيبكو باعتبارها الذراع العقاري الرئيسي، حيث يستمر دعم المجموعة بوضوح من خلال التمويل والسيولة.

من بين الدوافع الرئيسية الأخرى للتصنيف: (أ) قاعدة أصول الشركة المتنوعة جغرافياً، والتي تشمل محفظة كبيرة من العقارات المدرة للدخل؛ (ب) قاعدة واسعة وراسخة من المقرضين، علاوة على استبقاء استحقاق الديون في وضع جيد يعكس سلامة السياسات المالية للشركة؛ و(ج) تعافي الإيرادات الإيجارية إلى جانب توقعات النمو السليمة وتحسن التدفق النقدي التشغيلي. ولقد عادت الشركة إلى صافي الربح في عام 2022 وظلت كذلك حتى نهاية الفصل الثالث من العام 2023.

وتعد قدرة شركة العقارات المتحدة المستمرة على إعادة التمويل وجمع تمويل جديد على أساس غير مضمون من نقاط القوة الرئيسية الأخرى. كما يتضمن التصنيف قيمة الالمياز الراسخ لشركة العقارات المتحدة في الكويت ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

ترجمة التصريح
الصحفي أو الملخص
التنفيذي (تابع)
Translation of the
press release or
executive
summary
(continued)



Santhosh Kumar Unnikrishnan
Group Chief Financial Officer



ترجمة



إعلان التصنيف الائتماني

٧ مارس ٢٠٢٤

رقم مرجعي: KW02022CRA07-03

شركة العقارات المتحدة – تثبيت تصنيف السندات غير المضمونة بقيمة ٨٠ مليون دينار كويتي، مع نظرة مستقبلية مستقرة

أعلنت وكالة كابيتال إنتلجنس ريتينغز ("كابيتال إنتلجنس") اليوم أنها تثبت تصنيف إصدار السندات الممتازة غير المضمونة لشركة العقارات المتحدة بقيمة ٨٠ مليون دينار كويتي، تستحق في عام ٢٠٢٨ (تتضمن شريحة ذات سعر فائدة ثابت وشريحة ذات سعر فائدة متغير)، عند تصنيف "BBB-"، وبنظرة مستقبلية مستقرة للتصنيف.

يعتمد التصنيف والتوقعات المستقبلية للسندات على تقييم تصنيفات كابيتال إنتلجنس للقوة الائتمانية الأساسية وقدرة السداد العامة لشركة العقارات المتحدة. تعتبر السندات التزامات رئيسية غير مضمونة، وتحتل مرتبة متساوية في أولوية السداد مع الالتزامات الرئيسية غير المضمونة للشركة "العقارات المتحدة" خلاف ذلك.

يتمثل الدافع الرئيسي للتصنيف في ملكية شركة العقارات المتحدة من قبل شركة مشاريع الكويت القابضة ش.م.ك. (كيكو)، وهي إحدى كبريات الشركات القابضة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وتمتلك حصص ملكية كبيرة في أكثر من ستين (٦٠) شركة تعمل في أربع وعشرين (٢٤) دولة. وتعد شركة العقارات المتحدة جزءاً لا يتجزأ من شركة كيكو باعتبارها الذراع العقاري الرئيسي، حيث يستمر دعم المجموعة بوضوح من خلال التمويل والسيولة.

ترجمة
Translationترجمة
Translationترجمة
Translation



من بين الدوافع الرئيسية الأخرى للتصنيف: (أ) قاعدة أصول الشركة المتنوعة جغرافياً، والتي تشمل محفظة كبيرة من العقارات المدرة للدخل؛ (ب) قاعدة واسعة وراسخة من المقرضين، علاوة على استبقاء استحقاق الديون في وضع جيد يعكس سلامة السياسات المالية للشركة؛ و(ج) تعافي الإيرادات الإيجارية إلى جانب توقعات النمو السليمة وتحسن التدفق النقدي التشغيلي. ولقد عادت الشركة إلى صافي الربح في عام ٢٠٢٢ وظلت كذلك في عام ٢٠٢٣. وتعد قدرة شركة العقارات المتحدة المستمرة على إعادة التمويل وجمع تمويل جديد على أساس غير مضمون من نقاط القوة الرئيسية الأخرى. كما يتضمن التصنيف قيمة الامتياز الراسخ لشركة العقارات المتحدة في الكويت ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

تتمثل التحديات الرئيسية التي تواجه شركة العقارات المتحدة في خفض المستوى المرتفع للديون والرافعة المالية إلى مستوى أكثر راحة وتحسين مقاييس الربحية بشكل كبير، والذي لم يزل مقبداً بارتفاع تكاليف التمويل ذات الصلة. كما تحسن صافي إيرادات الإيجار والتدفقات النقدية التشغيلية في الفترات الأخيرة، بيد أنه ظل متواضعاً نسبياً مقارنة بإجمالي الديون. ومن ثم، تواصل الشركة الاعتماد على مبيعات الأصول و/أو إعادة التمويل لخدمة تسهيلات الديون الأكبر مثل السندات قيد المراجعة. أما التحدي الائتماني الآخر فيتمثل في التركيز العالي على جانبي الميزانية العمومية فيما يتعلق بالامتلاك الاستثمارية الفردية والبنوك المقرضة. ومن بين القضايا المهمة والمتبقية، هناك نتيجة المفاوضات الإضافية مع الحكومة فيما يتعلق بتطوير أعمال البناء والتشغيل والنقل بمشروع عالم المارينا (Marina World)، والذي لا يزال يوفر نسبة كبيرة من الإيرادات الإيجارية لشركة العقارات المتحدة.

في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٢٣، شكّلت الأصول الرئيسية للشركة – التي تتألف من محفظة العقارات الاستثمارية (بما في ذلك قطع الأراضي في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا) والامتلاكات الفندقية – شكلاً إجمالاً أكثر من ثلاثة أرباع إجمالي الأصول. أتى تركيز الممتلكات والحيازات مرتفعاً، حيث تمثل الثلاثة الأوائل منها قرابة ٤٠٪ من إجمالي الأصول. ويتم تخفيف مخاطر التركيز تلك من خلال حقيقة أن تلك الممتلكات تشمل على عقارات مدرة للدخل توفر حصة جيدة من صافي إيرادات الإيجار. وعلاوة على ذلك، فإن التعافي من الوباء، والنمو الاقتصادي السليم (على الرغم من بعض التباطؤ في الفترات الأخيرة)، وانتعاش قطاع السفر والسياحة، كلها تبشر بمزيد من التحسن في معدلات الإشغال والإيجارات. ومن الجدير بالذكر أنه على الرغم من تنوع قاعدة أصول شركة العقارات المتحدة بشكل جيد عبر قطاعات العقارات ودول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، إلا أن عقاراتها المطوّرة في دولة الكويت وفرت الجزء الأكبر من الإيرادات الإيجارية في عام ٢٠٢٢ وفي الأشهر التسعة الأولى من عام ٢٠٢٣. وبالمضي قدماً، تبدو آفاق نمو أصول الشركة سليمة ومدعومة بالتطوير المستمر لمشروع "حصة المبارك"، وهو مشروع ضخم متعدد الاستخدامات في الكويت. وتعزز الشركة مواصلة تقديم العطاءات للمشاريع القادمة في الكويت.

ترجمة Translation	ترجمة Translation	ترجمة Translation	ترجمة Translation
----------------------	----------------------	----------------------	----------------------





تتمتع شركة العقارات المتحدة بقاعدة إقراض راسخة وواسعة، والتي - إلى جانب الحفاظ على مستوى جيد لاستحقاق الديون - تعكس السياسة المالية السليمة للشركة. ومع ذلك، أتى التركيز من قبل البنوك المقرضة مرتفعاً، حيث قدم بنكان محليان ما يزيد قليلاً عن نصف إجمالي الدين في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٢٣، بما في ذلك توضيح أحد البنوك ذات الصلة الدعم المستمر من مجموعة كيبكو وتوفير حاجز إضافي للمخاطر المالية للشركة. وكما هو الحال في السنوات السابقة، فإن الجزء الأكبر من الديون محتفظ به على مستوى شركة العقارات المتحدة (المستقلة) وليس على مستوى المجموعة (شركة العقارات المتحدة وشركاتها التابعة). وتعد قدرة الشركة الأم المستمرة على إعادة تمويل الديون الحالية وسدادها، بالإضافة إلى جمع قروض جديدة على أساس غير مضمون، من نقاط القوة الرئيسية. كما أن عملياتها الخارجية تمول ذاتياً، علاوة على تأمين قروضها من خلال قواعد الأصول الخاصة بالمشاريع الخارجية ذات الصلة.

وتُعد ديون الشركة والرافعة المالية مرتفعة وتتفوق على نظيراتها إلى حد ما. ولقد تأثرت الرافعة المالية جزئياً بانكماش حقوق الملكية بسبب الخسائر في السنوات السابقة، بالإضافة إلى توحيد قروض الكيانات المندمجة في عام ٢٠٢٢، وثمة تحسن متواضع لوحظ في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٢٣. ويظل تخفيف المستوى المرتفع للديون والرفع المالي قائماً جزئياً من خلال المستوى الجيد لاستحقاق الديون، والذي تحسّن الأخير بشكل ملحوظ مع إصدار السندات قيد المراجعة في الربع الأول من عام ٢٠٢٣. وفي نهاية الربع الثالث من العام ذاته كان الجزء الأكبر (أكثر من ٨٠٪) من الديون مستحقاً في عام ٢٠٢٦ وما بعده. وبالتالي، انخفضت التزامات الديون قريبة الأمد بشكل كبير وتمت تغطيتها بالنقد والودائع المصرفية في نهاية الربع الثالث من العام. كما أفادت إدارة الشركة بأن الجزء الحالي الخاص بالشركة الأم من التزامات الديون بعيدة الأمد لهذا العام قد خضع للتسوية مقدماً بالفعل من خلال حصيلة بيع العقارات المحتفظ بها للمتاجرة. ومن الآن فصاعداً، تعتزم الإدارة مواصلة التركيز على خفض الديون والرفع المالي إلى مستوى أكثر راحة. في هذا الصدد، تُظهر التوقعات المالية الخمسية للشركة انخفاضاً تدريجياً في كل من مستوى الدين والرافعة المالية، إلا أنه من المتوقع أن يظل كلاهما مرتفعاً إلى حد ما. ومن المتوقع أن تظل نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية مرضية وأن تتوافق نسبة المديونية مع العهد المالي للسندات قيد المراجعة.



ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation



من خلال نموذج أعمالها، يتضح أن الإيرادات الإيجارية هو الدعامة الأساسية لأرباح شركة العقارات المتحدة. ولقد أسفر التعافي من الجائحة وتوحيد العقارات المطورة للكيانات المندمجة عن نمو جيد في الإيرادات الإيجارية في عام ٢٠٢٢. ومع ذلك، أدى الانكماش الطفيف في أنشطة الخدمات والمقاولات إلى تقييد نمو الدخل التشغيلي الإجمالي في الأشهر التسعة المنتهية في الربع الثالث من عام ٢٠٢٣. كما ارتفعت مصروفات التشغيل في عام ٢٠٢٢ بما يزيد عن الضعف بسبب تأثير انخفاض القيمة الوقائي الكبير للذمم المدينة، إلا أن الانعكاس اللاحق في الأشهر التسعة الأولى من عام ٢٠٢٣ أدى إلى رقم إيجابي لنفقات التشغيل. وارتفعت الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EBITDA) بشكل كبير في عام ٢٠٢٢، بدعم من المكاسب غير المتكررة الناتجة عن الاندماج مع شركة أبراج المتحدة القابضة (UTHC)، وهي شركة زميلة. تم استخدام جزء كبير من هذا المكسب لتعويض نسبة كبيرة من التكلفة المضافة لأعمال البناء والتشغيل والنقل بمشروع عالم المارينا. وكان لاسترداد انخفاض القيمة - كما ذكرنا آنفاً - أثره في إحداث زيادة سنوية أخرى في الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك للفترة من الربع الأول إلى الربع الثالث لعام ٢٠٢٣. وتحسنت نسب التشغيل وصافي الربحية على الرغم من أنها لا تزال متواضعة إلى حد ما.

ومن الآن فصاعداً، تُعد توقعات النمو الاقتصادي السليم والانتعاش المستمر لقطاع السفر والسياحة مبشرة فيما يتعلق بمعدلات الإشغال والإيجارات. ومن المتوقع أن يؤدي بيع الأصول المخطط له إلى تعزيز التدفق النقدي هذا العام. ومع ذلك، لم تزل المخاطر السلبية المتعلقة ببيع الأصول قائمة نظراً لبيئة التشغيل الصعبة في عدد من البلدان التي تعمل بها شركة العقارات المتحدة. وبينما عادت الشركة إلى صافي الربح في عام ٢٠٢٢، تعتمزم الإدارة الاستمرار في التركيز على الإدارة الفعالة للتدفقات النقدية بدلاً من مجرد صافي الربح. وتُظهر التوقعات المالية الخمسية ارتفاع صافي إيرادات الإيجار والتدفقات النقدية التشغيلية من خلال النمو العضوي وانخفاض تكلفة التمويل بما يتماشى مع انخفاض الديون، والذي من المتوقع أن يكون له تأثير أكثر إيجابية على الأرباح وتحسين نسب الربحية تجاه الجزء الأخير من التوقعات.

ويعد تطوير مشروع عالم المارينا (Marina World) من بين الاعتبارات المهمة والمتبقية التي تولد حالياً نسبة كبيرة من صافي إيرادات الفوائد. ومن المرجح أن يسفر المزيد من المفاوضات مع الحكومة بشأن هذا المشروع - لا سيما بعد التمديد التلقائي لمدة عام واحد (الذي تم تقديمه بالفعل إلى الحكومة) - عن صافي إيرادات إيجارية. ولقد حددت الشركة في السنوات الأخيرة مشروع حصة المبارك باعتباره المشروع الذي سيحل محل مشروع تطوير عالم المارينا (Marina World). ومع ذلك، يعد هذا مشروعاً ضخماً متعدد الاستخدامات وسوف يستغرق وقتاً لبناء وتوليد دخل متكرر مؤثر، وتعويض و/أو استبدال الإيرادات الإيجارية المتأتية من مشروع عالم المارينا (Marina World).



ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation



السيولة والقدرة على سداد الديون قصيرة الأجل

على الرغم من تحسن صافي الإيرادات الإيجابية والتدفقات النقدية التشغيلية في الفترات الأخيرة وفي التوقعات المالية الخمسية لشركة العقارات المتحدة، من المتوقع أن تظل متواضعة نسبياً مقارنةً بإجمالي الديون والتسهيلات الأكبر، مثل السندات قيد المراجعة. ومن ثم، تظل النسب ذات الصلة ضعيفة ويستمر اعتماد الشركة على مبيعات الأصول و/أو إعادة تمويل تسهيلات الديون الأكبر حجماً. وبينما تخطط الشركة للحفاظ على مستوى جيد من النقد والودائع المصرفية من حيث القيمة النقدية المطلقة، والتي تعد أيضاً المصدر الرئيسي للسيولة، فمن المتوقع أن تمثل أقل من ١٠٪ من إجمالي الأصول في فترة التوقعات. وبالتالي، تظل مقاييس السيولة مشددة هيكلياً. ومع ذلك، نحن نقيم مخاطر إعادة التمويل والسيولة التي تواجهها الشركة باعتبارها "كافية" نظراً لسهولة وصولها إلى سوق رأس المال، علاوة على الدعم المستمر الذي تقدمه مجموعة كيبكو. وبالإضافة إلى ذلك، انخفضت التزامات الديون قريبة الأمد لشركة العقارات المتحدة بشكل كبير في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٢٣، وتمت تغطيتها بالنقد والودائع المصرفية. أفادت إدارة الشركة أيضاً أن التزامات الديون قريبة الأمد المستحقة على الشركة الأم لهذا العام قد تمت تسويتها مسبقاً من خلال عائدات بيع العقارات المحتفظ بها للمتاجرة.

توقعات التقييم

تشير النظرة المستقبلية المستقرة إلى أنه من المرجح أن يظل التصنيف دون تغيير خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة. وتعمل التوقعات المستقبلية على موازنة التحديات الائتمانية التي تواجهها الشركة مقابل امتيازها الراسخ، مع بعض التحسن في مختلف المقاييس المالية. وتأخذ تلك التوقعات في الاعتبار الدعم المستمر الذي تقدمه مجموعة كيبكو.

ديناميات التصنيف: السيناريو الإيجابي

على الرغم من اعتبارها بعيدة في هذه المرحلة، إلا أنه يمكن مراجعة التوقعات إلى "إيجابية" و/أو مراجعة التصنيف صعوداً إذا تحسنت المقاييس المالية للشركة بشكل ملحوظ، لا سيما مقاييس الديون. سوف يتضمن ذلك انخفاضاً كبيراً في القروض مما يساهم في انخفاض ملحوظ في الرافعة المالية إلى مستوى مريح. ومن شأن تكلفة التمويل المنخفضة ذات الصلة أن تعمل بدورها على تحسين مقاييس الربحية.



ترجمة Translation	ترجمة Translation	ترجمة Translation	
----------------------	----------------------	----------------------	--



ديناميات التصنيف: السيناريو السلبي

يمكن تعديل النظرة المستقبلية إلى "سلبية" أو خفض التصنيف بمقدار درجة واحدة في الأشهر الاثني عشرة المقبلة إذا ارتفعت الرافعة المالية - العالية بالفعل - بشكل أكبر و/أو لوحظ أن ثمة عودة إلى صافي الخسارة، نظراً للتأثير السلبي لذلك على حقوق الملكية. وأي انخفاض في المستوى المتوخى لدعم مجموعة كيبكو قد يؤدي كذلك إلى ضغط هبوطي على التصنيف.

تصنيفات ائتمانية

تصنيف الإصدار	
التوقعات	السندات
مستقر	BBB-

ترجمة
Translationترجمة
Translationترجمة
Translation



للاتصال:

- المحلل الرئيسي : أغنيس سيه، محلل انتماني أول؛
- البريد الإلكتروني: agnes.seah@ciratings.com
- محلل ثانوي : دارين ستوبينج، محلل انتماني أول
- رئيس اللجنة : روري كيلان، محلل انتماني أول

حول التصنيفات

تم إصدار التصنيفات الائتمانية من قبل شركة كابيتال إنتلجينس ريتينجز ليمتد، صندوق بريد ٥٣٥٨٥، ليماسول ٣٣٠٣، قبرص.

فيما يلي مصادر المعلومات التي استُخدمت لإعداد التصنيفات الائتمانية: المعلومات المتاحة في النطاق العام والمعلومات المقدمة من الجهة الخاضعة للتصنيف. استمدت كابيتال إنتلجينس البيانات والمقاييس المالية من البيانات المالية للكيان الخاضع للتصنيف للسنة المالية ٢٠١٩-٢٠٢٢ والرابع الثالث من عام ٢٠٢٣. وربما اعتمدت كابيتال إنتلجينس كذلك على معلومات مالية غير متاحة في النطاق العام قدمها الكيان الخاضع للتصنيف، ومعلومات مالية من مصادر موثوقة ومستقلة، وموفري بيانات خارجيين. تعتبر كابيتال إنتلجينس أن جودة المعلومات المتاحة عن الكيان الخاضع للتصنيف مرضية لأغراض تحديد التصنيفات الائتمانية واستبقائها. هذا مع العلم بأن كابيتال إنتلجينس لا تقوم بمراجعة المعلومات الواردة أثناء عملية التصنيف أو التحقق منها بشكل مستقل.

جدير بالذكر أن المنهجيات الرئيسية المستخدمة لتحديد التصنيفات هي منهجية تصنيف الشركات (انظر الرابط <http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/corporate-ratings>)، ومنهجيات تصنيف السندات (انظر الرابط <http://www.ciratings.com/page/rated-methodologies/bond-ratings>) والمعايير الأصلية/الفرعية، بتاريخ ٢٧ أبريل ٢٠٢٢ (انظر الرابط <http://www.ciratings.com/page/parent-subsidiary-criteria>). يمكن الاطلاع على معلومات حول مقاييس التصنيف وتعريفاته، والأفق الزمني لتوقعات التصنيف، وتعريف التخلف عن السداد على الرابط www.ciratings.com/page/our-policies-procedures. كما تتوفر بيانات الأداء التاريخية، بما في ذلك معدلات التخلف عن السداد، من المستودع المركزي الذي أنشأته هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية (ESMA) (CEREP) على الرابط <http://cerp.esma.europa.eu>

يعتمد إجراء هذا التصنيف مراجعة دورية مجدولة (سنوية) للكيان المصنف، حيث تم إصدار التصنيفات الخاصة بالإصدار لأول مرة في مارس ٢٠٢٣، وتم الكشف عن التصنيفات وتوقعات التصنيف للكيان الخاضع للتصنيف قبل النشر ولم يتم تعديلها بعده. وتم تحديد التصنيفات أو استبقائها بناءً على طلب الكيان الخاضع للتصنيف أو طلب من طرف ثالث ذي صلة.



ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

شركة الآء للترجمة
AALAA TRANSLATION CO. W.L.L.



شروط الاستخدام والقيود العامة

لا يجوز نسخ المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، بما في ذلك الآراء ووجهات النظر والبيانات والمواد والتقييمات، كما لا يجوز توزيعها، أو تغييرها، أو إعادة إنتاجها - كلياً أو جزئياً - بأي شكل أو طريقة من قبل أي شخص إلا بموافقة خطية مسبقة من كابيتال إنتلجنس ريتينغز ليمتد. تم الحصول على جميع المعلومات المتضمنة في هذه الوثيقة من مصادر نعتقد أنها دقيقة وموثوقة. ومع ذلك، نظراً لاحتمال حدوث خطأ بشري أو ميكانيكي أو لأي عوامل أخرى من قبل أطراف ثالثة، أو من كابيتال إنتلجنس، أو غيرها، يتم توفير المعلومات "كما هي". ولا تقدم كابيتال إنتلجنس وأي مقدمي خدمات خارجيين أي تعهدات أو ضمانات، صريحة أو ضمنية، فيما يتعلق بدقة أو اكتمال تلك المعلومات.

دون المساس بعمومية ما سبق، لا تتحمل كابيتال إنتلجنس وأي من مقدمي الخدمات الخارجيين أي مسؤولية أو التزام تجاه أي خسائر أو أخطاء أو سهو، أياً كان سببه، أو عن النتائج المتحصل عليها من استخدام تلك المعلومات. ولا تقبل كابيتال إنتلجنس أو أي من مقدمي الخدمات الخارجيين أي مسؤولية أو التزام عن أي أضرار أو تكاليف أو نفقات أو رسوم قانونية أو خسائر، أو أي خسارة أو ضرر غير مباشر أو تبعية بما في ذلك - دون حصر - خسارة الأعمال وخسارة الأرباح، كنتيجة مباشرة أو غير مباشرة، أو بما ينتج عن أو يتعلق بأي استخدام لتلك المعلومات.

تعتبر التصنيفات الائتمانية والتحليلات المتعلقة بالائتمان الصادرة عن كابيتال إنتلجنس آراءً حالية للشركة في تاريخ النشر، وليست بيانات حقيقة. كما توفر التصنيفات الائتمانية من قبل كابيتال إنتلجنس تصنيفاً نسبياً لمخاطر الائتمان، ولا تشير إلى احتمال محدد للتخلف عن السداد خلال أي فترة زمنية معينة. علاوة على ذلك، لا تتناول التصنيفات مخاطر الخسارة الناجمة عن مخاطر أخرى غير مخاطر الائتمان، بما في ذلك - دون حصر - مخاطر السوق ومخاطر السيولة. ولا تعتبر تصنيفات كابيتال إنتلجنس بمثابة توصية لشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي ورقة مالية، ولا تعليقاً تعلق على سعر السوق أو مدى ملاءمة أي ورقة مالية لمستثمر معين.

لا تمثل المعلومات الواردة في هذه الوثيقة نصيحة استثمارية أو مالية. ونظراً لأن التقييمات والتحليلات هي آراء شركة كابيتال إنتلجنس، ينبغي الاعتماد عليها بدرجة محدودة، ويتعين على مستخدمي هذه المعلومات إجراء تقييم المخاطر والعناية الواجبة الخاصة بهم قبل اتخاذ أي قرارات استثمارية أو تجارية.

حقوق الطبع والنشر © Capital Intelligence Ratings Ltd 2024



ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

ترجمة
Translation

(Handwritten signature)

United Real Estate – KWD80mn Senior Unsecured Bond Rating Affirmed, with a Stable Outlook

Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) today announced that it has affirmed the issue rating on United Real Estate Company's (URC) KWD80mn senior unsecured bond due in 2028 (comprising a Fixed Rate Tranche and a Floating Rate Tranche) at 'BBB-'. The Outlook for the rating is Stable.

The rating and outlook for the bond are driven by CI Ratings' assessment of the fundamental credit strength and general repayment capacity of URC. The Bonds are considered senior unsecured obligations and rank pari passu in priority of payment with other outstanding senior unsecured obligations of URC.

The key driver for the rating is the ownership of URC by Kuwait Projects Company Holding K.S.C. (Kipco), one of the largest holding companies in the MENA region, with significant ownership interests in over 60 companies operating across 24 countries. URC is an integral part of Kipco as the main real estate arm, and the Group's support continues to be demonstrated via funding and liquidity.

Other main drivers for the rating are (a) the Company's geographically diversified asset base comprising a large portfolio of income generating properties; (b) a wide and well-established lender base and the maintenance of a good debt maturity profile, reflecting its sound financial policy; and (c) the recovery in rental income together with sound growth prospects and the improving operating cashflow. The Company returned to net profit in 2022 and remained so in 2023. URC's continued ability to refinance and raise new funding on an unsecured basis is another a key strength. The rating also incorporates the value of URC's well-established franchise in Kuwait and in the MENA region.

The main challenges for URC are lowering the high level of debt and leverage to a more comfortable level and significantly improving profitability metrics. The latter continues to be constrained by the high related financing costs. Net rental income and operating cashflow have improved in recent periods but they remain comparatively modest compared to total debt. Consequently, the Company will continue to rely on asset sales and/or refinancing to service larger debt facilities such as the bond under review. Another credit challenge is the high concentration on both sides of the balance sheet relating to individual investment holdings and lender banks. An important and remaining issue is the outcome of the further negotiations with the government regarding the Marina World BOT development which still provides a sizeable proportion of URC's rental income.

At end-Q3 23, the Company's major assets comprising the portfolio of investment properties (including land plots across the MENA region) and hotel holdings in aggregate formed over three quarters of total assets. Concentration of holdings is high with the top three accounting for close to 40% of total assets. This concentration risk is mitigated by the fact that the holdings comprise income generating properties which provide a good share of net rental income. Furthermore, the recovery from the pandemic, sound economic growth (notwithstanding some slowdown in recent periods), and a rebound of the travel and tourism sector augur well for further improvement in both occupancy and rental rates. It is worth noting that while URC's asset base is well diversified across real estate segments and countries in the MENA region, its developed properties in Kuwait continued to provide the bulk of rental income in both 2022 and in the first nine months of 2023. Going forward, the Company's asset growth prospects are sound and supported by the ongoing development of the Hessah Mubarak project, a mega mixed-use development in Kuwait. The Company will also continue to bid for upcoming projects in Kuwait.

URC has a well-established and wide lender base which, together with the maintenance of a good debt maturity profile, reflect the Company's sound financial policy. Nonetheless, concentration by lender banks was high with two local banks providing just over half of total debt at end-Q3 23. This includes a related party bank demonstrating the ongoing support from the Kipco Group and providing an additional buffer for the Company's financial risk. As in previous years, the bulk of debt is held at URC (standalone) level and not the Group (URC and its subsidiaries) level. The parent's continued ability to refinance and term

out existing debt, as well as raise new borrowings on an unsecured basis, is a key strength. Its overseas operations are self-funding and their borrowings are secured by the asset bases of the related overseas projects.

The Company's debt and leverage are high and some way above its peers. Leverage was partly impacted by the contraction of equity due to losses in prior years, as well as the consolidation of borrowings of its merged entities in 2022. A modest improvement was seen at end-Q3 23. The high level of debt and leverage remains partly mitigated by the good debt maturity profile. The latter has improved significantly with the issuing of the bond under review in Q1 23. At end-Q3 23, the bulk (over 80%) of debt matured in 2026 and beyond. Short-term debt obligations have thus dropped substantially and were more than covered by cash and bank deposits at end-Q3 23. Management has also advised that the parent's current portion of the long-term debt obligation for this year has already been settled in advance through the proceeds from the sale of properties held for trading. Going forward, management will remain focused on reducing debt and leverage to a more comfortable level. In this regard, the Company's 5-year financial forecast shows a gradual decline in both the debt level and leverage, however both are anticipated to remain fairly high. The total debt to equity ratio is expected to remain satisfactory and its gearing ratio in compliance with the financial covenant of the bond under review.

Reflecting its business model, rental income is the mainstay of URC's earnings. The recovery from the pandemic and consolidation of the developed properties of merged entities led to a good growth in rental income in 2022. A small contraction of its services and contracting activities however constrained overall operating income growth in the nine months ending Q3 23. Operating expense more than doubled in 2022 due to the impact of a large pre-emptive impairment of accounts receivable but the subsequent reversal in the first nine months of 2023 led to a positive figure for operating expenses. EBITDA rose substantially in 2022, aided by the one-off gain from the merger with United Tower Holding Company (UTHC), an associate. A large part of this gain was used to offset a large proportion of the amortised cost of the Marine World BOT project. The writeback of impairment as stated earlier led to another y-o-y increase in EBITDA for the period Q1-Q3 23. Both operating and net profitability ratios have improved although they remain fairly modest.

Going forward, sound economic growth forecast and ongoing recovery of the travel and tourism sector augur well for occupancy and rental rates. A planned assets sale is anticipated to boost cashflow this year. That said, downside risks relating to the assets sale persist given the challenging operating environment in a number of countries in which URC operates. While the Company returned to net profit in 2022, management intends to continue to focus on effective cashflow management rather than just the bottom line. Its five-year financial forecast shows net rental income and operating cashflow rising through organic growth and the declining financing cost being in line with the lowering of debt, which is expected to have a more positive impact on earnings and improve profitability ratios towards the latter part of the forecast.

An important and remaining consideration is the Marina World BOT development which currently generates a sizeable proportion of net interest income. The outcome of further negotiations with the government regarding this development especially after the one-year automatic extension (already submitted to the government) is likely to impact net rental income. In recent years, the Company has identified the Hessah Mubarak as the project to replace the Marina World BOT development. However, this is a mega mixed-use development which will take time to build and generate meaningful recurring income, and to compensate and/or replace the rental income from the Marina World BOT development.

Liquidity and Short-Term Debt Repayment Capacity

Notwithstanding improving net rental income and operating cashflow in recent periods and in URC's five-year financial forecast, these are nonetheless anticipated to remain relatively modest compared to total debt and larger facilities such as the bond under review. Related ratios will thus remain weak and the Company will remain dependent on asset sales and/or refinancing of larger debt facilities. While the Company plans to maintain a good level of cash and bank deposits in absolute money terms, which is also its main source of liquidity, they are expected to represent less than 10% of total assets in the forecast period. Liquidity metrics will thus remain structurally tight. Nonetheless, we assess the Company's refinancing and liquidity risks as 'adequate' given its ready access to the capital market, as



well as the ongoing support of the Kipco Group. Furthermore, URC's short-term debt obligations dropped substantially at end-Q3 23 and were more than covered by cash and bank deposits. Management has also advised that the parent's short-term debt obligation for this year has already been settled in advance through the proceeds from the sale of properties held for trading.

Rating Outlook

The Stable Outlook indicates that the rating is likely to remain unchanged over the next 12 months. The outlook balances the credit challenges of the Company against its well-established franchise, with some improvement in various financial metrics. The outlook also takes into account the continued support of the Kipco Group.

Rating Dynamics: Upside Scenario

Although considered remote at this stage, the Outlook could be revised to Positive and/or the rating revised upwards if the Company's financial metrics, in particular debt metrics, improve noticeably. This would include a significant decline in borrowings contributing to a marked lowering of leverage to a comfortable level. The related lower financing cost would in turn improve profitability metrics.

Rating Dynamics: Downside Scenario

The Outlook could be revised to Negative or the rating lowered by one notch in the next 12 months if the Company's already high leverage rises further and/or a return to net loss is observed, as the latter would negatively impact the equity base. Any lessening of the perceived level of Kipco Group support could also lead to downward pressure on the rating.

Credit Ratings

Issue Rating	
Bond	Outlook
BBB-	Stable

Contact

Primary Analyst: Agnes Seah, Senior Credit Analyst; E-mail: agnes.seah@ciratings.com
 Secondary Analyst: Darren Stubing, Senior Credit Analyst
 Committee Chairperson: Rory Keelan, Senior Credit Analyst

About the Ratings

The credit ratings have been issued by Capital Intelligence Ratings Ltd, P.O. Box 53585, Limassol 3303, Cyprus.

The following information sources were used to prepare the credit ratings: public information and information provided by the rated entity. Financial data and metrics have been derived by CI from the rated entity's financial statements for FY2019-22 and Q3 23. CI may also have relied upon non-public financial information provided by the rated entity and may also have used financial information from credible, independent third-party data providers. CI considers the quality of information available on the rated entity to be satisfactory for the purposes of assigning and maintaining credit ratings. CI does not audit or independently verify information received during the rating process.

The principal methodologies used to determine the ratings are the Corporate Rating Methodology (see <http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/corporate-ratings>), the Bond Rating Methodologies (see <http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/bond-ratings>) and the Parent / Subsidiary Criteria, dated 27 April 2022 (see <http://www.ciratings.com/page/parent-subsidiary-criteria>). Information on rating scales and definitions, the time horizon of rating outlooks, and the definition of default can be found at www.ciratings.com/page/our-policies-procedures. Historical performance data, including default rates, are available from a central repository established by ESMA (CEREP) at <http://cerep.esma.europa.eu>



This rating action follows a scheduled periodic (annual) review of the rated entity. Ratings on the issue were first released in March 2023. The ratings and rating outlook were disclosed to the rated entity prior to publication and were not amended following that disclosure. The ratings have been assigned or maintained at the request of the rated entity or a related third party.

Conditions of Use and General Limitations

The information contained in this publication including opinions, views, data, material and ratings may not be copied, distributed, altered or otherwise reproduced, in whole or in part, in any form or manner by any person except with the prior written consent of Capital Intelligence Ratings Ltd (hereinafter "CI"). All information contained herein has been obtained from sources believed to be accurate and reliable. However, because of the possibility of human or mechanical error or other factors by third parties, CI or others, the information is provided "as is" and CI and any third-party providers make no representations, guarantees or warranties whether express or implied regarding the accuracy or completeness of this information.

Without prejudice to the generality of the foregoing, CI and any third-party providers accept no responsibility or liability for any losses, errors or omissions, however caused, or for the results obtained from the use of this information. CI and any third-party providers do not accept any responsibility or liability for any damages, costs, expenses, legal fees or losses or any indirect or consequential loss or damage including, without limitation, loss of business and loss of profits, as a direct or indirect consequence of or in connection with or resulting from any use of this information.

Credit ratings and credit-related analysis issued by CI are current opinions as of the date of publication and not statements of fact. CI's credit ratings provide a relative ranking of credit risk. They do not indicate a specific probability of default over any given time period. The ratings do not address the risk of loss due to risks other than credit risk, including, but not limited to, market risk and liquidity risk. CI's ratings are not a recommendation to purchase, sell, or hold any security and do not comment as to market price or suitability of any security for a particular investor.

The information contained in this publication does not constitute investment or financial advice. As the ratings and analysis are opinions of CI they should be relied upon to a limited degree and users of this information should conduct their own risk assessment and due diligence before making any investment or other business decisions.

Copyright © Capital Intelligence Ratings Ltd 2024

