



مجموعة
الصناعات الوطنية
(القابضة)
NI Group

National Industries Group
(Holding)

الإدارة العامة Head Office

ص. ب. : 417 الصفاة، الكويت، 13005

P.O.Box : 417, Safat, Kuwait, 13005

هاتف : (965) 24849466 Tel.:

هاتف : (965) 24844739 Opt.:

فاكس : (965) 24839582 Fax:

بريد الكتروني: mona.yousef@nig.com.kw e-mail:

www.nig.com.kw

التاريخ: 12 سبتمبر 2022

الإشارة: م م م ٥٣١

السيد / حامد أحمد علي المحترم

الرئيس التنفيذي - سوق دبي المالي

تحية طيبة وبعد،،،

نسخة الى السادة هيئة الأوراق المالية والسلع المحترمين

الموضوع: الإفصاح عن التصنيف الائتماني

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه، وإلى متطلبات الفصل الرابع (الإفصاح عن المعلومات الجوهرية) من الكتاب العاشر (الإفصاح والشفافية) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال رقم 7 لسنة 2010 وتعديلاته.

نود أن نعلن أن شركة التصنيف الائتماني الدولية "كابيتال إنتلجنس" قد أعلنت في 12 سبتمبر 2022 أنها قامت بتأكيد تصنيف إصدار "BBB-" لسندات مجموعة الصناعات الوطنية القابضة (NIGH) بقيمة 30 مليون دينار كويتي غير مضمونة ذات نظرة مستقبلية "مستقرة".

وعليه تجدون مرفق طيه نموذج الإفصاح عن هذا التصنيف الائتماني.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،،،

أحمد حسن
الرئيس التنفيذي





ش.م.ك. مجموعة
الصناعات الوطنية
(القايسة)

NI Group

National Industries Group
(Holding)

Head Office الإدارة العامة

ص.ب. : 417، الصفاة، الكويت، 13005

P.O.Box : 417, Safat, Kuwait, 13005

Tel.: (965) 24849466 هاتف :

Opt.: (965) 24844739 هاتف :

Fax: (965) 24839582 فاكس :

e-mail: mona.yousef@nig.com.kw بريد الكتروني:

www.nig.com.kw

Date: 12 September 2022

Ref: *N/6532*

Mr. Hamed Ahmed Ali

Chief Executive Officer -Dubai Financial Market

Greetings,

Cc Securities and commodities Authority

Subject: Disclosure on Credit Rating

With reference to the above, subject and the requirements of the Fourth Chapter (Disclosure of Material Information) from module Ten (Disclosure & Transparency) of the executive bylaws no.7 of 2010 as amended.

We would like to announce that Credit Rating Agency "Capital Intelligence Rating Ltd – (CI Ratings)" on 12 September 2022 announced that it has affirmed the issue rating of "BBB-" to the National Industries Group Holding's (NIGH) Kuwaiti Dinar 30 million Senior Unsecured Bond with a "Stable" outlook.

Please find enclosed disclosure form of Credit Rating.

Regards,

Ahmed Hassan
Chief Executive Officer



نموذج الإفصاح عن تصنيف ائتماني

التاريخ:	12 سبتمبر 2022
اسم الشركة المدرجة:	شركة مجموعة الصناعات الوطنية (القابضة) ش.م.ك - عامة
اسم جهة التصنيف / وكالة التصنيف الائتماني:	كابيتال انتليجنس المحدودة
فئات التصنيف:	'تأكيد تصنيف الإصدار "BBB" مع نظرة مستقبلية "مستقرة" للسندات المصدرة غير المضمونة بقيمة 30 مليون دينار كويتي من قبل الشركة.
شرح مبسط للتصنيف الصادر ودلالاته:	تعتبر السندات والالتزامات المالية المصنفة "BBB" من الدرجة المتوسطة. هذه الأوراق المالية ذات جودة ائتمانية جيدة. يعكس التصنيف قدرة الشركة على دفع كل من الفائدة وأصل الدين. العوامل الرئيسية التي تدعم مراجعة النظرة المستقبلية هي أداء أرباح الشركة القوي والحديث، الاكتتاب الناجح لزيادة رأس المال في أبريل 2022 والذي تم من خلاله جمع 105 مليون دينار كويتي. وقد أدت هذه العوامل مجتمعة إلى زيادة كبيرة في قاعدة حقوق الملكية وخفض صافي الاقتراض الإجمالي ، مما قلل من النسب المرتبطة بالديون والرافعة المالية. يتم دعم التصنيف من خلال الربح التشغيلي الجيد في معظم الشركات التابعة والزميلة ، من خلال السيولة الفعالة

الجيدة (بالنظر إلى النسبة العالية من الأوراق المالية المدرجة في محفظة الاستثمار) ، والمقرضين الداعمين والسجل الجيد لخدمة الدين.	
لا يوجد لهذا التصنيف أي أثر على المركز المالي للشركة.	الأثر المالي المتوقع للتصنيف على نتائج أعمال والمركز المالي للشركة:
النظرة "مستقرة"	النظرة المستقبلية للشركة (حسب رأي جهة التصنيف الائتماني):
شركة التصنيف الائتماني الدولية "كابيتال إنتلجنس" قد أعلنت اليوم عن تأكيد تصنيف إصدار "BBB" مع نظرة مستقبلية "مستقرة" مخصصة للسندات غير المضمونة بقيمة 30 مليون دينار كويتي. (مرفق)	ملخص التصريح الرسمي الصادر عن الشركة بشأن التصنيف:

أحمد حسن	اسم المخول بالتوقيع:
الرئيس التنفيذي	المسمى الوظيفي:
12 سبتمبر 2022	التوقيع والتاريخ:
	ختم الشركة:



٢٠٢٢ / ٩ / ١٢

Credit Rating Disclosure Form

Date	12 September 2022
Name of the Listed Company	National Industries Group Holding K.P.S.C
Name of the Credit Rating Agency	Capital Intelligence Ratings Ltd
Credit Rating Classification Categories	Affirmed Issue rating of "BBB-" with a 'Stable' outlook assigned to the Kuwaiti Dinar 30 million senior unsecured bond issued by the Company.
A simple explanation of the Credit Rating Classification issued and its implications	Bonds and financial obligations that are rated "BBB-" are regarded as medium-grade. These securities are of good credit quality. The rating reflects the Company's ability to pay both interest payments and principal. The main factors supporting the rating are Company's recent strong earnings performance, together with a successful April 2022 rights issue through which an amount of KWD 105 million was collected. Together, these have significantly raised the Company's equity base and lowered overall net borrowings, reducing both net debt-related metrics and leverage. The rating is supported by the sound operating profitability at most subsidiaries and associated companies, good effective liquidity (given the high proportion of quoted securities in the investment portfolio), supportive lenders and good debt service record.

The expected financial impact of the Credit Rating Classification issued on the company's business and financial position	There is no impact of this rating on the Company's financial position.
Future outlook (as per the Credit Rating Agency) about the company	The Outlook is "Stable".
Summary of the official statement issued by the company regarding the Classification of the Credit Rating	Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) today announced that "CI" has affirmed the issue rating of "BBB-" with a "Stable" outlook assigned to the Kuwaiti Dinar 30 million senior unsecured bond (Attached).

The Name of the Authorized Signatory	Ahmed Hassan
Designation	Chief Executive Officer
Signature and Date	12 September 2022
Company's Seal	



12/9/2022

تأكيد تصنيف مجموعة الصناعات الوطنية القابضة للسندات غير المضمونة بقيمة 30 مليون دينار كويتي والتوقعات المستقبلية "مستقرة"

أعلنت شركة كابيتال إنتليجنس للتصنيفات الائتمانية (CI أو CI Ratings) اليوم أنها أكدت تصنيف الإصدار "BBB-" المخصص للسندات غير المضمونة لمجموعة الصناعات الوطنية القابضة (NIGH) بقيمة 30 مليون دينار كويتي. ولا تزال النظرة المستقبلية للتصنيف مستقرة.

العوامل الرئيسية الداعمة للتصنيف هي الأداء القوي للأرباح في عام 2021 والربع الأول من عام 2022 (لم تتوفر بعد البيانات المالية للشركة الأم للنصف الأول من عام 2022)، بالإضافة إلى الاكتتاب الناجح لزيادة رأس المال في أبريل 2022. وأدى ذلك إلى جمع 105 ملايين دينار كويتي أضيف لرأس المال. وقد أدى هذان الأمران معاً إلى زيادة قاعدة حقوق الملكية بشكل كبير وخفض صافي الاقتراض الإجمالي، مما أدى إلى تقليل النسب المتعلقة بالرافعة المالية والديون على الرغم من أن كليهما لا يزال عند مستويات أعلى من المستوى المرغوب فيه. ويدعم التصنيف أيضاً الربح التشغيلي في معظم الشركات التابعة والزميلة، والسيولة الفعالة الجيدة (نظراً لارتفاع نسبة الأوراق المالية المدرجة في المحفظة الاستثمارية)، والمقرضين الداعمين. ومما يدعم التصنيف أيضاً سجل جيد لخدمة الديون، وقاعدة أصول غير مرهونة إلى حد كبير، وتنوع ونوعية الاستثمارات المحفوظ بها. وتستند القدرة على خدمة الدين إلى القاعدة القوية للاستثمارات القابلة للبيع بسهولة، وسيتم استكمالها بعائدات إصدار السندات الجديدة بقيمة 40 مليون دينار كويتي والتي تم إغلاقها في 8 سبتمبر.

وعلى الرغم من تحسن رأس المال وبعض المقاييس المالية المتعلقة بالديون على مستوى الشركة الأم نتيجة رأس المال الداخلي في النصف الأول من عام 2022 وزيادة رأس المال، لا تزال العوامل الرئيسية المقيدة هي المستوى الذي لا يزال مرتفعاً إلى حد ما للديون الإجمالية، هي المؤشر قصير الأجل، وما ينتج عن ذلك من ارتفاع مستويات الرافعة المالية والدين إلى حقوق الملكية - على الرغم من أن كلتا النسبتين ستكونان أقل إلى حد ما على أساس صافي الدين. وسيطلب المزيد من الخفض في نسب الرافعة المالية والدين إلى حقوق الملكية المزيد من خفض الديون - ونأمل أن يتحقق ذلك في عام 2023، من خلال استكمال مبيعات الأصول في شكل عمليات البيع الرئيسية المخطط لها منذ فترة طويلة. وكان من المتوقع أن يتم بعض هذه العمليات هذا العام، ولكن تم تأجيل الجداول الزمنية مرة أخرى (وتم تأجيل بيع الحصة المتبقية في K-Electric في الوقت الحاضر). ومع بدء الديون في الانخفاض بشكل كبير، فإن الانخفاض المصاحب في تكاليف التمويل من شأنه أن يعزز توليد رأس المال الداخلي، وأن يعمل بمرور الوقت على زيادة تحسين صافي الرافعة المالية على أساس الدين ونسب الدين إلى حقوق الملكية على الرغم من أن بيئة أسعار الفائدة المرتفعة قد تبطئ العملية إلى حد ما.

على مستوى الميزانية المجمعة سجلت المجموعة أداء جيداً في الأرباح في عام 2021 وأداء إيجابياً في النصف الأول من عام 2022، حيث بلغ صافي الربح 78.6 مليون دينار كويتي و 31.2 مليون دينار كويتي على التوالي (على الرغم من تسجيل صافي خسارة للربع الثاني). ومع ذلك، كان الأداء على أساس إجمالي الدخل الشامل في النصف الأول من عام 2022 أقل تأثيراً حيث بلغ 24 مليون دينار كويتي، مما يعكس مؤشر الدخل الشامل الآخر سلبي حيث بلغ 11.1 مليون دينار كويتي. وعلى مستوى الشركة الأم، فقد بلغ صافي الربح 48.8 مليون دينار كويتي في عام 2021 مقارنة ب صافي خسارة 53.8 مليون دينار كويتي في عام 2020. ويعزى هذا التحسن إلى حد كبير إلى المكاسب غير المحققة في الاستثمارات التي عكست الجزء الأكبر من الخسائر غير المحققة على الاستثمارات في العام السابق. ومع ذلك، كانت الفجوة من حيث إجمالي الدخل الشامل أكبر بكثير، مع انخفاض الأسهم في نهاية عام 2021 عما كانت عليه في نهاية عام 2019. شهد الربع الأول من عام 2022 أداء قوياً للغاية من حيث صافي الربح ومستويات إجمالي الدخل الشامل - مما أدى إلى استعادة إجمالي حقوق الملكية إلى مستوى نهاية عام 2019. ومع ذلك، فإن التطورات اللاحقة في السوق في بورصة الكويت تجعل من الممكن جداً أن تكون بعض المكاسب غير المحققة في الربع الأول من عام 2022 قد تم استعادتها في الربع الثاني.

مجموعة الصناعات الوطنية هي تكتل صناعي راسخ وواسع النطاق مع انتشار واسع لأنشطتها التشغيلية. كما أنها لا تزال واحدة من أكبر الشركات القابضة الاستثمارية المدرجة في بورصة الكويت. تشمل أصول الشركة إلى حد كبير استثمارات في الشركات التابعة والشركات الزميلة إلى جانب محفظة كبيرة من الأوراق المالية. ولا تزال هذه الأخيرة متنوعة حسب القطاع الاقتصادي، على الرغم من وجود بعض التركيزات الكبيرة حسب الحيازات الفردية.

النظرة المستقبلية للتقييم

تشير التوقعات المستقرة إلى أنه من غير المرجح أن يتغير التصنيف خلال الأشهر الـ 12 القادمة.

ديناميكية التصنيف – سيناريو رفع التصنيف

السيناريو الإيجابي الأكثر ترجيحاً هو مراجعة التوقعات حول التصنيف إلى إيجابي. ومع ذلك، فإن هذا يتطلب المزيد من التحسينات الجوهرية في المقاييس المتعلقة بالديون وهو أمر يتطلب في المقابل الانتهاء بنجاح من عمليات بيع الأصول المخطط لها وما يترتب على ذلك من انخفاض كبير في المستوى الإجمالي للاقتراض. ولا يزال من غير المؤكد ما إذا كان من المرجح تحقيق ذلك بالكامل في غضون الأشهر الـ 12 المقبلة.

ديناميكية التصنيف: السيناريو تخفيض التصنيف

السيناريو السلبي الأكثر ترجيحاً هو أن يعود التوقع إلى سلبي. ولكي يحدث هذا، يتعين علينا أن نرى مقاييس المديونية وحقوق الملكية تتدهور مرة أخرى إلى حد كبير، ولكي ينظر إلى هذا التدهور على أنه من المرجح أن يستمر. وتؤدي المستويات العالية من الأوراق المالية الاستثمارية المحتفظ بها إلى تقلبات كبيرة في أرباح الدخل الشامل الآخر، اجمالي الدخل الشامل. وحتى الآن، كان هذا التقلب يعني تقلباً في نسب الديون المتعلقة بحقوق الملكية، ولكن عادة ما تميل الاتجاهات السلبية (أو الإيجابية) الناتجة عن ذلك إلى التصحيح في السنة التالية.

التصنيفات الائتمانية

التصنيف المصدر	النظرة
-BBB	مستقرة

معلومات الاتصال

Primary Analyst: Rory Keelan, Senior Credit Analyst; E-mail: Rory.keelan@ciratings.com

Secondary Analyst: Darren Stubing, Senior Credit Analyst; E-mail:

Darren.stubing@ciratings.com

Committee Chairman: Morris Helal, Senior Credit Analyst

حول التصنيفات

وقد صدرت التصنيفات الائتمانية عن شركة كابيتال إنتلجنس للتصنيفات الائتمانية، ص.ب. 53585، ليماسول 3303، قبرص.

مصادر المعلومات المستخدمة لإعداد التصنيفات الائتمانية هي كما يلي: المعلومات العامة والمعلومات المقدمة من الكيان المصنف. تم اشتقاق البيانات والمقاييس المالية من قبل CI من البيانات المالية للسنوات 2018-2021 والرابع الأول من عام 2022. وربما اعتمدت CI أيضاً على المعلومات المالية غير العامة التي قدمها الكيان المصنف وربما استخدمت أيضاً معلومات مالية من موفري بيانات موثوقين ومستقلين تابعين لجهات خارجية. تعتبر CI جودة المعلومات المتاحة عن الكيان المصنف مرضية لأغراض تعيين التصنيفات الائتمانية والحفاظ عليها. لا تقوم CI بمراجعة المعلومات الواردة أثناء عملية التصنيف أو التحقق منها بشكل مستقل.

والمنهجيتان الرئيسيتان المستخدمتان لتحديد التصنيفات هما منهجية تصنيف الشركات

(<http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/corporate-ratings>) ومنهجية تصنيف

السندات (انظر <http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/bond-ratings>). يمكن العثور

Note: This is a translation of the original announcement issued in English, provided for ease of reference only.

Please refer to the official announcement for any clarifications.

هذا المستند هو ترجمة للإعلان الصادر باللغة الانجليزية، ولا يعتد به. برجاء الرجوع إلى الاعلان الرسمي باللغة الانجليزية لأي توضيحات.

على معلومات حول مقاييس التصنيف والتعاريف ، والأفق الزمني لتوقعات التصنيف ، وتعريف الافتراضي في www.ciratings.com/page/our-policiesprocedures. تتوفر بيانات الأداء التاريخية، بما في ذلك الأسعار الافتراضية، من مستودع مركزي أنشأته هيئة الإمارات للمواصفات والمقاييس (CEREP) في <http://cerp.esma.europa.eu>

ويأتي إجراء التصنيف هذا بعد مراجعة سنوية. تم إصدار التقييمات حول هذه القضية لأول مرة في أكتوبر 2019. تم آخر تحديث للتصنيفات في مايو 2022. تم الكشف عن توقعات التصنيف والتصنيف للكيان المصنف قبل النشر ولم يتم تعديلها بعد هذا الإفصاح. تم تعيين التصنيفات أو الحفاظ عليها بناء على طلب الكيان المصنف أو طرف ثالث ذي صلة.

شروط الاستخدام والقيود العامة

لا يجوز نسخ المعلومات الواردة في هذا المنشور بما في ذلك الآراء والآراء والبيانات والمواد والتصنيفات أو توزيعها أو تغييرها أو إعادة إنتاجها بطريقة أخرى ، كلياً أو جزئياً ، بأي شكل أو طريقة من قبل أي شخص إلا بموافقة خطية مسبقة من Capital Intelligence Ratings Ltd (المشار إليها فيما يلي باسم "CI"). تم الحصول على جميع المعلومات الواردة هنا من مصادر يعتقد أنها دقيقة وموثوقة. ومع ذلك ، بسبب احتمال حدوث خطأ بشري أو ميكانيكي أو عوامل أخرى من قبل أطراف ثالثة أو CI أو غيرها ، يتم توفير المعلومات "كما هي" و CI

وأي من مقدمي الخدمات الخارجيين لا يقدمون أي إقرارات أو ضمانات أو كفالات سواء كانت صريحة أو ضمنية فيما يتعلق بدقة أو اكتمال هذه المعلومات.

دون الإخلال بعمومية ما سبق، لا تتحمل CI وأي من مزودي الطرف الثالث أي مسؤولية أو التزام عن أي خسائر أو أخطاء أو سهو، مهما كان سببها، أو عن النتائج التي تم الحصول عليها من استخدام هذه المعلومات. لا تتحمل CI وأي من مزودي الطرف الثالث أي مسؤولية أو التزام عن أي أضرار أو تكاليف أو نفقات أو رسوم أو خسائر قانونية أو أي خسارة أو ضرر غير مباشر أو تبعية بما في ذلك ، على سبيل المثال لا الحصر ، خسارة الأعمال وفقدان الأرباح ، كنتيجة مباشرة أو غير مباشرة أو فيما يتعلق أو ناتج عن أي استخدام لهذه المعلومات.

التصنيفات الائتمانية والتحليلات المتعلقة بالائتمان الصادرة عن CI هي آراء حالية اعتباراً من تاريخ النشر وليست بيانات وقائع. توفر التصنيفات الائتمانية لشركة CI ترتيباً نسبياً لمخاطر الائتمان. وهي لا تشير إلى احتمال محدد للتخلف عن السداد خلال أي فترة زمنية معينة. لا تتناول التصنيفات مخاطر الخسارة بسبب مخاطر أخرى غير مخاطر الائتمان ، بما في ذلك ، على سبيل المثال لا الحصر ، مخاطر السوق ومخاطر السيولة. تصنيفات CI ليست توصية لشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأي ورقة مالية ولا تعلق على سعر السوق أو مدى ملاءمة أي ورقة مالية لمستثمر معين.

المعلومات الواردة في هذا المنشور لا تشكل مشورة استثمارية أو مالية. نظراً لأن التصنيفات والتحليلات هي آراء CI ، فيجب الاعتماد عليها بدرجة محدودة ويجب على مستخدمي هذه المعلومات إجراء تقييم المخاطر الخاصة بهم والعناية الواجبة قبل اتخاذ أي استثمار أو قرارات تجارية أخرى.

Ref: KW02422CRA04-06

12 September 2022

National Industries Group Holding's KWD30mn Senior Unsecured Bond Rating and Stable Outlook Affirmed

Capital Intelligence Ratings (CI Ratings or CI) today announced that it has affirmed the issue rating of 'BBB-' assigned to National Industries Group Holding's (NIGH) KWD30mn senior unsecured bond. The Outlook on the rating remains Stable.

The main factors supporting the rating are the strong earnings performance in 2021 and Q1 22 (parent-only H1 22 financials are not yet available), together with the successful April 2022 rights issue. This raised KWD105mn in fresh capital. Together, these significantly raised the equity base and lowered overall net borrowings, reducing both leverage and debt-related metrics – although both nonetheless remain at levels that are higher than desirable. The rating is also supported by the sound operating profitability at most subsidiary and associated companies, by good effective liquidity (given the high proportion of quoted securities in the investment portfolio), and supportive lenders. Also supporting the rating are a good debt service record, a largely unencumbered asset base, and the diversity and quality of the investments held. Debt service capability is underpinned by the strong base of readily saleable liquid investments and will be supplemented by the proceeds of the KWD40mn new bond issue that was closed on 8 September 2022.

Despite the improvements in capital and certain debt-related financial metrics at the parent-only level following internal capital generation in H1 22 and the rights issue, the main constraining factors remain the still fairly high level of overall debt, the sizeable short-term component, and the resulting elevated leverage and debt-to-equity levels – although both ratios would be somewhat lower on a net debt basis. Further lowering of the leverage and debt-to-equity ratios will require further debt reduction – and hopefully this will be achieved in 2023, through completion of asset sales in the form of long-planned key disposals. Some of these had been expected to take place this year but schedules have again been pushed back (and the sale of the remaining stake in K-Electric has been deferred for the present). As and when debt begins to significantly decline, the accompanying reduction in finance costs should boost internal capital generation and over time further improve the net debt basis leverage and debt-to-equity ratios – although a rising interest rate environment may slow the process somewhat.

At the consolidated level, the Group reported a good earnings performance in 2021 and a similarly positive one in H1 22, with net profits of KWD78.6mn and KWD31.2mn, respectively (although a small net loss was posted for Q2). Performance on a TCI basis in H1 22 was however less impressive at KWD24mn, reflecting a negative OCI of KWD11.1mn. At the parent-only level, a net profit of KWD48.8mn in 2021 made up for much of the net loss of KWD53.8mn in 2020; this improvement was largely the result of unrealised gains on investments reversing the bulk of the unrealised losses on investments of the previous year. However, the gap in TCI terms had been much larger, with end-2021 equity lower than at end-2019. Q1 22 saw very strong performances at both the net profit and TCI levels – restoring total equity to the end-2019 level. However, subsequent market developments on Boursa Kuwait make it very possible that some of the Q1 22 unrealised gains have been given back in Q2.

NIGH is a well-established, broad-based industrial conglomerate with a wide spread of businesses. It also remains one of the largest listed investment holding companies on the Boursa Kuwait. The Company's assets largely comprise investments in subsidiaries and associated companies together with a substantial portfolio of securities. The latter remain diversified by economic sector, although there are some sizeable concentrations by individual holding.

Rating Outlook

The Stable Outlook indicates that the issue rating is unlikely to change during the next 12 months.

Rating Dynamics: Upside Scenario

The most likely upside scenario would be a revision of the Outlook on the issue rating to Positive. However, this would require further substantial improvements in debt-related metrics – something that would in return require successful completion of the planned asset disposals and consequent substantial reduction in the overall level of borrowings. It remains uncertain whether this is likely to be fully achieved within the next 12 months.

Rating Dynamics: Downside Scenario

The most likely downside scenario would be for the Outlook to revert to Negative. For this to happen we would need to see leverage and debt-equity metrics again deteriorate significantly, and for this deterioration to be seen as being likely to persist. The high levels of investment securities held produces considerable volatility in P/L, OCI and TCI. To date, this volatility has meant volatile debt-equity ratios but normally the resulting adverse (or positive) trends tend to correct in the succeeding year.

Credit Ratings

Issue Rating	Outlook
BBB-	Stable

Contact

Primary Analyst: Rory Keelan, Senior Credit Analyst; E-mail: rory.keelan@ciratings.com
 Secondary Analyst: Darren Stubing, Senior Credit Analyst; E-mail: darren.stubing@ciratings.com
 Committee Chairman: Morris Helal, 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 information sources used to prepare the credit ratings are as follows: 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 FY2018-21 and Q1 2022. 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, (<http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/corporate-ratings>) and the Bond Rating Methodology (see <http://www.ciratings.com/page/rating-methodologies/bond-ratings>). 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 an annual review of the issue. Ratings on the issue were first released in October 2019. The ratings were last updated in May 2022. The rating 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

Credit Rating Announcement

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 2022