

Our ref: KIPCO/TM GCOO18/14 dated 16th April 2014

السيد /المدير العام
المحترم
سوق الكويت للأوراق المالية
دولة الكويت

تحية طيبة وبعد،،،

الموضوع: إيضاح من شركة مشاريع الكويت (القابضة)
بخصوص التصنيف الائتماني

بالإشارة الى تعليمات هيئة أسواق المال رقم (ه.أ.م/ق.ر.أ.م. 2012/2) بشأن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية وآلية الإعلان عنها، نفيديكم بأن وكالة التصنيف الائتماني "ستاندرد أند بورز" قد قامت بتثبيت تصنيفات شركة مشاريع الكويت القابضة (كيبكو) في الأجلين الطويل والقصير عند مستوى - BBB و A-3 على التوالي مع نظرة مستقبلية مستقرة ، كما قامت الوكالة برفع درجة تقييمها للمخاطر المالية للشركة من كبيرة إلى متوسطة على خلفية إدارتها الحكيمة للمديونية مع الاستمرار في تقييم مخاطر الأعمال التشغيلية للشركة بدرجة مقبول. فيما يلي مدلولات التصنيف ومبرراته:

● فئة التصنيف الائتماني والنظرة المستقبلية:

1. تصنيف طويل الأجل: - BBB
2. تصنيف قصير الأجل: A-3
3. تصنيف أوراق دفع متوسطة الأجل باليورو: - BBB
4. النظرة المستقبلية: مستقرة

● مبررات التصنيف:

1. استقرار نسبة دين الشركة استنادا الى القيمة السوقية عند مستوى لا يتعدى 30% وهي نسبة تتوافق مع مستوى تصنيف -BBB
2. زيادة إيرادات التوزيعات خصوصا مع تحسن أداء OSN.

سوق الكويت للأوراق المالية
السجل العام
تاريخ: 16/4/2014
الوقت: 16 APR 2014

رأس المال المصرح به: 140 مليون دك
Authorized Capital: KD 140 million

رقب السجل التجاري: 23118
Commercial Registration No 23118

Tel: 180 5885
Fax: +965 2294 3499
Email: kipco@kipco.com
Web: www.kipco.com

مكتب: KIPCO Tower
شارق، الكويت
P.O. Box 23982 Safat
Kuwait

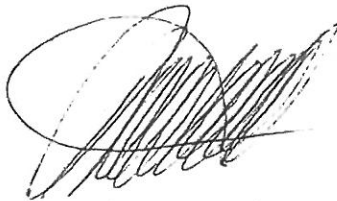
برج كيبكو
شارق، مدينة الكويت
ص.ب. 23982 شقة 13100
الكويت

3. لا وجود لعمليات استحواذ جوهريّة ممولة بالقروض.
4. اصدار سندات متوسطة الأجل بقيمة 500 مليون دولار في يناير 2014 لمدة خمس سنوات .
5. لا توجد استحقاقات ديون حتى تاريخ يناير 2016.
6. إدارة حريصة للقروض على مدى الثلاث سنوات السابقة.

• مدلولات التصنيف:

- يعتبر تصنيف - BBB و A-3 ذات معايير حماية كافية على المدى الطويل والقصير على التوالي ولكن من المرجح أن تؤدي ظروف اقتصادية صعبة إلى إضعاف قدرة المدين على تلبية التزاماته المالية.

كما تجدون مرفق ربطا الملخص التنفيذي و الصادر عن الوكالة باللغة الإنجليزية ونسخة مترجمة باللغة العربية.



وتفضلوا بقبول فائق الاحترام ...

سامر صبحي خنشت

رئيس المجموعة التنفيذي للعمليات

Last Updated 14 Apr 14

Kuwait Projects Co. (Holding) K.S.C. Ratings Affirmed At 'BBB-/A-3' On Prudent Liability Management; Outlook Stable

Kuwait-based operating holding company Kuwait Projects Co. (Holding) K.S.C. (KIPCO) is maintaining its loan-to-value (LTV) ceiling of 30%, reporting actual LTV of 29.7% on Dec. 31, 2013.

We are raising KIPCO's financial risk profile score to "intermediate" from "significant" on its prudent liability management, and continuing to assess its business risk profile as "fair."

We are affirming our ratings on KIPCO at 'BBB-/A-3'.

The stable outlook reflects KIPCO's demonstrated commitment to maintaining LTV at less than 30%.

On April 14, 2014, Standard & Poor's Ratings Services affirmed its 'BBB-/A-3' long- and short-term corporate credit ratings on Kuwait-based operating holding company Kuwait Projects Co. (Holding) K.S.C. (KIPCO). The outlook is stable.

The affirmation reflects our assessments of KIPCO's business risk profile as "fair" and financial risk profile as "intermediate," resulting in a stand-alone credit profile (SACP) that we assess at 'bb+'.

KIPCO's portfolio quality is adequate, with more than 40% of assets rated at investment grade. In our view, the company maintains a fairly cautious approach to new investments. KIPCO has significant influence over key decisions at its subsidiaries. The group takes a controlling interest in its investments, allowing it to influence the strategic direction of its subsidiaries.

KIPCO's investment portfolio is concentrated on three entities--Burgan Bank, OSN, and United Gulf Bank--that made up more than 70% of its value on Dec. 31, 2013. In our opinion, the concentration on these investments weighs negatively on KIPCO's portfolio risk profile. We also view portfolio liquidity as below-average compared with peers'. This reflects the unlisted nature of satellite pay-TV company OSN as well as small free floats and limited liquidity in the major listed assets.

We view KIPCO's proactive debt refinancing as a positive factor--the company has no debt maturities until 2016. In January 2014 it raised \$500 million through a five-year bond issue to proactively tackle \$781 million of debt maturing in 2016. Pro forma average debt maturity is 4.4 years.

We note that over the past three years KIPCO has prudently managed its debt at levels commensurate with the current ratings. Maintenance of a healthy capital structure is essential to the ratings on KIPCO, because liquidating part of the portfolio, in addition to regular dividend income, could be an important source of debt service and redemption. By our measures, KIPCO's loan-to-value (LTV) ratio was in line with the current ratings, at 29.7% on Dec. 31, 2013. We note that the LTV ratio is a point-in-time measure and that some valuations are subject to management's judgment.

The ratings include a one-notch uplift from the SACP, owing to ownership support under our parent/subsidiary criteria. This reflects KIPCO's status as a majority-owned company of Al Futooh Holding (AFH) and its affiliated entities. As a long-term owner, AFH has provided financial support for KIPCO when needed and we expect this to continue. Moreover, we understand that AFH is able to assist KIPCO with access to deal flow.

In our base-case, we assume

- A large increase in dividend income, primarily stemming from improved performance at OSN.
- An inflation-linked increase in operating costs.
- No significant debt-financed acquisitions.
- No change in the parent company AFH's dividend payout.

Based on these assumptions, we arrive at the following credit measures for year-end 2014 and 2015:

- LTV of less than 30%.
- Cash interest cover of 0.5x-1x.

Liquidity

We view KIPCO's liquidity as "strong" under our criteria, based on our estimate that sources of cash should cover uses by at least 1.5x over the next 12 months and more than 1x over the next 24 months.

Principal liquidity sources include

- \$508 million (including a \$70 million placement with group companies) of parent company cash and cash equivalents on Dec. 31, 2013.
- KIPCO's \$500 million five-year bond in January 2014.
- Limited parent company operating cash flow before dividend payments.

Principal liquidity uses include

- A parent company dividend payout in line with the Kuwaiti dinar (KWD) 26 million (\$92 million) paid in 2013.
- No debt maturities until January 2016.

Domestic bonds include a net debt-to-equity (parent company) covenant of maximum 2.5x. The actual ratio was about 0.45x on Dec. 31, 2013, providing ample headroom. We don't see the covenant being tested as per our base-case assumption of an LTV of less than 30%.

KIPCO's \$1.5 billion medium-term notes include step-ups of 0.5% if the rating is lowered below 'BBB-', and a change-of-control trigger if AFH's holding in KIPCO falls to less than 30% and the ratings are subsequently lowered.

The stable outlook reflects KIPCO's demonstrated commitment to maintaining LTV at less than 30%. Nevertheless, KIPCO's current LTV is close to the maximum we consider commensurate with the current ratings and we would expect it to sell assets or raise equity to stay below the 30% target.

Downside scenario

We could lower the ratings if the company failed to maintain the LTV ratio below 30% for a prolonged period, or if the credit quality of its portfolio deteriorated. We could also lower the ratings if KIPCO's cash-flow coverage metrics did not improve or if we perceived any weakening in the willingness or ability for ownership support.

Upside scenario

We might consider an upgrade if the company adopted a more conservative financial policy or if we saw a significant shift in its investment portfolio quality or diversification. However, we do not believe that an upgrade is likely in the near term.

Ratings List

Ratings Affirmed

Kuwait Projects Co. (Holding) K.S.C.
Corporate Credit Rating BBB-/Stable/A-3

KIPCO Projects Co. (Cayman)
Senior Unsecured* BBB-
*Guaranteed by Kuwait Projects Co. (Holding) K.S.C.

-Ends-

Press Office Contacts

London: +44 20 7176 3605
Paris: +33 1 44 20 6740
Frankfurt: +49 69 33999 225
Milan: +39 02 72 111 245
Madrid: +34 91 389 6944
Moscow: +7 495 783 4009
Stockholm: +46 8 440 5914

© Press Release 2014

نسخة مترجمة باللغة العربية لتقرير "ستاندرد آند بورز"

تُبَيّن وكالة التصنيف الائتماني العالمية ستاندرد آند بورز التصنيف الائتماني لشركة مشاريع الكويت (القابضة) بدرجة BBB- للأمد الطويل، مع نظرة مستقبلية مستقرة. كما أعادت تأكيد تصنيفها الائتماني للشركة للأمد القصير بدرجة A3.

وقالت الوكالة إن هذا التصنيف يعكس نظرتنا إلى أن الشركة تمتلك نظم إدارة مخاطر أعمال "مقبول" ونظم إدارة مخاطر مالية "متوسط"، ما ينتج عنه تقييماً لإدارة المخاطر الفردية للشركة عند bb+.

وأضافت أن نوعية محفظة شركة المشاريع "مناسبة" مع أكثر من 40 في المئة من الأصول المصنفة على درجة الاستثمار، كما تحافظ الشركة على مقاربة حذرة تجاه الاستثمارات الجديدة، كما أنّ لديها تأثيراً كبيراً على القرارات في الشركات التابعة لها. وتمتلك المجموعة سيطرة إدارية على استثماراتها ما يسمح لها بالتأثير على الاتجاه الاستراتيجي لهذه الشركات.

وتتركز المحفظة الاستثمارية لشركة المشاريع على ثلاث شركات، بنك برقان وشبكة أوربت شوتايم وبنك الخليج المتحد، الذين شكلوا أكثر من 70 في المئة من قيمتها في ديسمبر 2013. وقالت الوكالة إن التركيز على هذه الاستثمارات ينعكس سلباً على إدارة محفظة المخاطر للمجموعة، كما أنّ محفظة السيولة ما دون المعدل بالمقارنة مع الشركات الزميلة. ويعكس هذا الطبيعة غير المدرجة لشركة أوربت شوتايم بالإضافة إلى تعويضات مجانية صغيرة وسيولة محدودة في غالبية الأصول الأساسية.

ونظرت ستاندرد آند بورز بإيجابية إلى الخطوة الاستباقية لمجموعة المشاريع في إعادة تمويل ديونها، حيث ليس على الشركة استحقاقات دين حتى عام 2016. ففي يناير 2014، جمعت سندات بقيمة 500 مليون دولار لمدة 5 سنوات لاستباق استحقاق بقيمة 781 مليون دولار في 2016. ويبلغ متوسط عمر الاستحقاقات 4.4 سنوات.

وأوضح التقرير أنه خلال السنوات الثلاث الماضية، قامت (كبيكو) بإدارة الديون بطريقة تتسم بالحرص والحصافة ووفقاً لتقديرات الوكالة فإن شبه القروض إلى القيمة تعتبر متفقة مع التصنيفات الحالية عند مستوى 29.7% في 31 ديسمبر 2013.

وعلى صعيد السيولة فقال التقرير أن شركة المشاريع تملك سيولة وفيرة منها:

- 508 ملايين دولار نقدي وشبه نقدي من الشركة الأم كما في 31 ديسمبر 2013.

- 500 مليون دولار سندات لمدة 5 سنوات ابتداء من يناير 2014.

- تدفقات نقدية محدودة من أعمال الشركة الأم قبل توزيعات الأرباح.

أما من حيث النظرة المستقبلية للشركة، فقالت الوكالة انها منحتها تصنيفاً ائتمانياً بدرجة "مستقرة" بسبب التزامها في المحافظة على نسبة الدين للموجودات ما دون 30 في المئة، كما تشير الوكالة إلى أن المجموعة وصلت إلى أعلى مستوى لها، ما يؤشر إلى ضرورة بيعها للأصول لزيادة أسهمها والبقاء ما دون 30 في المئة.

ولفتت إلى إمكانية ترقية التصنيف في حال تبني شركة المشاريع سياسة مالية أكثر تحفظاً أو حدوث تحول لافقت في نوعية محفظتها الاستثمارية أو تنويعها، على الرغم من أن هذا ليس ممكناً على المدى القريب.