Maalot
S&P Global Ratings

# גלובל כנפיים ליסינג בע"מ

**30 באפריל, 2020**

## עדכון דירוג

# הורדת דירוג המנפיק ל-'ilBBB' והשארתו ברשימת מעקב עם השלכות שליליות, בשל השפעת המשבר על החוכר העיקרי של החברה והמשך אי הוודאות בענף התעופה


**אנליסט אשראי ראשי:**

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

**איש קשר נוסף:**

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com


## תוכן עניינים


תמצית פעולת הדירוג ..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג ..... 2
רשימת מעקב ..... 3
ניתוח שיקום חוב ..... 3
שיקולים עיקריים ..... 3
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי ..... 4
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון ..... 4
רשימת דירוגים ..... 6

עדכון דירוג

# הורדת דירוג המנפיק ל-'ilBBB' והשארתו ברשימת מעקב עם השלכות שליליות, בשל השפעת המשבר על החוכר העיקרי של החברה והמשך אי הוודאות בענף התעופה

## תמצית פעולת הדירוג

- אנו מעריכים כי גלובל כנפיים ליסינג בע"מ ("גלובל כנפיים") חשופה מהותית למשבר שחל בענף התעופה כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה, בשל פעילותה בהחכרת מטוסים לחברות תעופה.
- חשיפה זו אף מתחדדת לאור העובדה כי לחברה חמישה חוכרים בלבד, והעיקרי שביניהם, Virgin Australia, שאחראי לכ-37% מהכנסותיה בשנת 2019, הודיעה ב-21 באפריל, 2020, על כניסה להליכי voluntary administration.
- אנו סבורים כי הסיכון העסקי של גלובל כנפיים עלה, ועשוי להתבטא בפגיעה בגמישות התפעולית אם המשבר יתמשך וימשיך להשפיע לרעה על לקוחותיה.
- מאידך, אנו מעריכים כי הנזילות הנוכחית של החברה היא הולמת וכי בידיה אמצעים נזילים לתשלום חלויות האג"ח ב-12 החודשים הקרובים.
- ב-30 באפריל, 2020, הורדנו את דירוג גלובל כנפיים ליסינג בע"מ ל-'ilBBB' מ-'ilA-' ואת דירוג סדרת האג"ח שלה, סדרה ב', מ-'ilA' ל-'ilBBB+'.
- בה בעת השארנו את דירוגי החברה ברשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות, ובכוונתנו לעקוב אחר מצב החוכרים ואחר האלטרנטיבות של החברה כל עוד נמשך משבר הקורונה.

## שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הורדת הדירוגים של גלובל כנפיים והשארתם ברשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפות את הערכתנו שחלה עלייה בסיכון העסקי של החברה כתוצאה מההשפעה השלילית של משבר הקורונה על לקוחותיה, ובפרט על הלקוח העיקרי שלה, חברת התעופה Virgin Australia Holdings Limited ("Virgin Australia", CC/Negative). ב-21 באפריל הודיעה Virgin Australia על כניסה להליכי voluntary administration עקב הקשיים אליהם נקלעה כתוצאה מהמשבר שחל בענף התעופה בעקבות מגפת הקורונה. Virgin Australia אחראית על כ-37% מהכנסות גלובל כנפיים בשנת 2019.

לדעתנו, ככל שהמשבר יימשך יגדל הסיכוי שלקוחות נוספים של החברה ייכנסו להליכי פשיטת רגל או יקלעו לקשיים שיגרמו לעיכוב, דחייה או אי תשלום דמי חכירה. במצב זה תחול פגיעה בתזרים המזומנים של החברה, ואם פגיעה זו תימשך היא עשויה להשפיע, לדעתנו, בטווח הבינוני על הפרופיל הפיננסי ובטווח הארוך יותר גם על פרופיל הנזילות.

חששנו מתחדד בשל העובדה שלגלובל כנפיים חמישה חוכרים בלבד. להערכתנו תיק חוכרים זה הוא קטן ולא מפוזר, ומגביל את הגמישות העסקית שאף תיפגע עוד יותר אם החוכרים הקיימים ייפגעו מהמשבר ואם לא ייתוספו חוכרים חדשים.

מאידך נציין כי להערכתנו לחברה נזילות הולמת, ובידיה אמצעים נזילים בהיקף של כ-40 מיליון דולר נכון לסוף הרבעון הראשון של 2020, מול חלויות של כ-26 מיליון דולר (קרן וריבית) ב-12 החודשים הקרובים. הערכתנו מתבססת על מידע שסיפקה לנו החברה, לפיו האמצעים הנזילים כוללים הפקדות חוכרים בסך 22 מיליון דולר שקיבלה משלושה חוכרים לצורך הבטחת התחייבויותיהם, לרבות תחזוקת מטוסים במועד רחוק, המאפשרות שימוש במזומנים המצויים ברשותה גם לתשלום חלויות האג"ח.

עוד נציין כי להבנתנו, עד כה שולמו לחברה דמי החכירה כסדרם בגין חודשים ינואר עד אפריל, למעט סכום זניח יחסית (בקשר עם התשלומים לחודש אפריל). עם זאת, החברה מקבלת פניות תדירות מהלקוחות לדחיית תשלומים והיא מנהלת איתם משאים ומתנים סדירים.

לגבי חברת האם, כנפיים אחזקות בע"מ (ilBBB/Watch Neg), להבנתנו גם מצב הנזילות שלה הולם והיא אינה תלויה בדיבידנדים מגלובל כנפיים.

יש לציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שננקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## רשימת מעקב

השארת הדירוג ברשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפת את הערכתנו כי קיים סיכוי לפגיעה נוספת בפרופיל העסקי של החברה, אם משבר הקורונה יימשך וישפיע על תעשיית התעופה בכלל ועל לקוחותיה בפרט. אם פגיעה זו תמשך, קיים חשש גם לפגיעה בפרופיל הפיננסי בטווח הבינוני ואף בנזילות בטווח הארוך יותר. בחודשים הקרובים נמשיך לעקוב אחר מצב החוכרים בהקשר למשבר בענף התעופה.

## ניתוח שיקום חוב

**שיקולים עיקריים**

- אנו מורידים את דירוג סדרת אג"ח ב' הלא מובטחת של גלובל כנפיים ליסינג לדירוג 'ilBBB+', רמת דירוג אחת מעל דירוג המנפיק.

- דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2'. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 70%-90%, על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

**הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי**

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- האטה משמעותית בתנועת המטוסים האווירית בשנים הקרובות כתוצאה מפגיעה בענף התעופה תגרום לחברות התעופה לנהל מו"מ מחודש על דמי החכירה ולפשיטות רגל של חלקן, ותוביל לשחיקה מהותית בשווי החזקות החברה.
- החברה תפורק, הערכה הנתמכת על ידי הצי הקטן ושוויו המצומצם בהשוואה לחברות מדורגות אחרות בענף.
- החברה תשתמש רק בחלק מיתרת המזומנים שלה לפירעון החוב, בהתאם ללוח הסילוקין שלו.

**מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון**

- שווי בעת פירוק (ברוטו) לפי שווי נכסי של צי המטוסים: כ-140 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-133 מיליון דולר
- סך חוב מובטח: כ-55 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-78 מיליון דולר.
- סך חוב לא מובטח: כ-27 מיליון דולר.
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח (1 עד 6): 2 (מוגבל כפי שצוין לעיל)

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

| השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק | | | |
|---|---|---|---|
| הערכת שיקום חוב באחוזים | תיאור | ציון הערכת שיקום חוב | דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק |
| 100% | צפי להחזר מלא | 1+ | +3 נוצ'ים |
| 100%-90% | שיקום חוב גבוה מאד | 1 | +2 נוצ'ים |
| 90%-70% | שיקום חוב גבוה | 2 | +1 נוץ' |
| 70%-50% | שיקום חוב משמעותי | 3 | 0 נוצ'ים |
| 50%-30% | שיקום חוב ממוצע | 4 | 0 נוצ'ים |
| 30%-10% | שיקום חוב צנוע | 5 | -1 נוץ' |
| 10%-0% | שיקום חוב זניח | 6 | -2 נוצ'ים |

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הליסינג התפעולי, 14 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

**פרטים כלליים (נכון ל-30 באפריל, 2020)**

| | |
|---|---|
| **גלובל כנפיים ליסינג בע"מ** | |
| **דירוג(י) המנפיק** | |
| טווח ארוך | ilBBB\Watch Neg |
| | |
| **דירוג(י) הנפקה** | |
| חוב בכיר בלתי מובטח | |
| סדרה ב | ilBBB+\Watch Neg |
| | |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | |
| טווח ארוך | |
| אפריל 30, 2020 | ilBBB\Watch Neg |
| מרץ 15, 2020 | ilA-\Watch Neg |
| ספטמבר 13, 2018 | ilA-\Stable |
| אוקטובר 01, 2017 | ilA-\Positive |
| מרץ 20, 2014 | ilA-\Stable |
| דצמבר 11, 2011 | ilA-\Negative |
| נובמבר 09, 2010 | ilA-\Stable |
| | |
| **פרטים נוספים** | |
| זמן בו התרחש האירוע | 12:31 30/04/2020 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 12:31 30/04/2020 |
| יוזם הדירוג | החברה המדורגת |

**מעקב אחר דירוג אשראי**
אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.