

# XFONE, Inc.

פעולת דירוג | מאי 2011

1

## מחבר:

פבל יופה, ראש צוות  
[pavel@midroog.co.il](mailto:pavel@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)



## XFONE, Inc.

דירוג סדרה	Baa3	אופק דירוג: שלילי
------------	------	-------------------

מידרוג מודיעה על דירוג של Baa3 אופק שלילי לסדרה חדשה<sup>1</sup> (סדרה ב'), בהיקף של עד 60 מיליון \$ עג, שבכוונת Xfone, Inc. ("אקספון", "החברה") לגייס ("ההנפקה"). כמו כן, מודיעה מידרוג על הצבת אופק דירוג שלילי לדירוג של Baa3 לסדרות האג"ח.

מתוך תמורת ההנפקה, סך של 40 מיליון \$ יופקד בביקדון בבנק מקומי וישמש אך ורק לפירעון אגרות החוב (קרן וריבית) של החברה. יתרת תמורת ההנפקה מיועדת לפעילות שוטפת, לרבות השקעות בתשתיות תקשורת. יובהר, כי במקרה שתמורת הגיוס תהיה נמוכה מ- 40 מיליון \$, מלוא התמורה תופקד בביקדון, כאמור לעיל.

### סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	עג. (אלפי \$)	שנות פירעון האג"ח
א'	1112721	12/2007	8.00%	מדד	62,739	2008-2015

**שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי** משקף את העלייה בסך החוב הפיננסי ובהוצאות המימון השוטפות כתוצאה מהנפקת הסדרה החדשה (סדרה ב').

**דירוג החברה** מושפע מפרופיל פיננסי חלש, לצד השקעות בהרחבת הפעילות בתחום שירותי תקשורת מבוססת תשתית סיבים אופטיים, אשר מצויה בעיצומה. הדירוג נתמך בדחיית עומס הפירעונות<sup>2</sup> משנת 2012 ל- 2013, אשר משפרת את מרחב התמרון עד שהרחבת הפעילות, כאמור לעיל, תניב תוצאות כספיות. ההתקדמות בפרויקט "לבלנד" (הפרויקט הראשון, מארבעת הפרויקטים בתמיכת ממשלת ארה"ב, בהם זכתה החברה) עשויה להצביע על סיכויי ההצלחה של החברה בפרויקטים נוספים מתוכנית לרישות פריפריה בתשתית סיבים אופטיים של ממשל ארה"ב, בהם היא זכתה, אם כי רמת אי הוודאות נותרה, להערכת מידרוג, משמעותית. מידרוג מצפה כי הפסקת הפעילות בישראל ובאנגליה תתרום לחיסכון בהוצאות, אשר טרם קיבל ביטוי בתוצאות הכספיות.

<sup>1</sup> מח"מ של כ- 3.7 שנים, צמודת מדד, תקופת פירעון החל מיוני 2014 ועד דצמבר 2016 בשישה תשלומים שווים.

<sup>2</sup> מועד פירעון קרן שטר חוב בהיקף של כ- 3.5 מיליון דולר, שהונפק לאחד מבעלי המניות בחברה נדחה בשנה, ומועד פירעונו נקבע למרץ 2013 חלף מרץ 2012

אקספון: נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר

31/12/2009	31/12/2010	מאזן מאוחד
12,677	8,200	סך נכסים שוטפים
51,547	58,545	רכוש קבוע, נטו
8,730	-	נכסים מפעילות שהופסקה (אנגליה וישראל)
<b>78,475</b>	<b>73,644</b>	<b>סך נכסים</b>
11,043	11,576	התחייבויות שוטפות (ללא אשראי וחלויות)
34,042	36,642	חוב פיננסי(1)
21,683	22,506	הון עצמי
2009	2010	דו"ח רווח והפסד
61,410	58,944	הכנסות(2)
-19,373	2,128	רווח תפעולי(3)
-22,159	-4,473	רווח (הפסד) נקי(4)
2009	2010	תזרים מזומנים
4,024	2,769	FFO
6,400	7,200	EBITDA
692	-103	FFO – CAPEX
3,068	4,327	EBITDA-CAPEX

- (1) כולל הלוואות ממשלת ארה"ב בהיקף של כ- 9.5 מיליון \$, שהינן ללא זכות חזרה לחברה
- (2) לא כולל הכנסות מפעילות חברות בת בישראל ו-UK, שנמכרה במהלך 2010 בהיקף של כ- 14 מיליון \$ ו- 24 מיליון \$ בשנים 2009 ו- 2010, בהתאמה.
- (3) בשנת 2009 רשמה החברה הפחתת מוניטין בהיקף של כ- 21 מ \$ בגין רכישת נכסים הקשורים לפעילות על גבי רשתות תקשורת מסורתיות הפועלות על גבי קווי נחושת.
- (4) בשנת 2010 רשמה החברה הפסד של כ- 2 מיליון \$ מפעילויות מופסקות

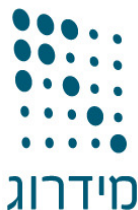
## התפתחויות עסקיות עיקריות

### במהלך שנת 2010 מימשה החברה את פעילותה בישראל ובאנגליה

כיום מתמקדת החברה בפעילות בארה"ב בשני תחומי פעילות עיקריים:

- (1) באמצעות חברות הבנות (NTS Communications, Xfone USA), מספקת החברה שירותי תקשורת (טלפוניה, אינטרנט וטלוויזיה) במספר מדינות בארה"ב. עד שנת 2010, כולל, נבעו תוצאות החברה בעיקר מפעילות זו.
- (2) פרויקטים להנחת תשתיות תקשורת באזורי ספר בארה"ב בתמיכת הממשל האמריקאי ואספקת שירותי תקשורת באמצעות. בפרויקט ראשון ("לבלנד"), הסתיימה הנחת התשתיות והחברה מוסיפה להרחיב את בסיס הלקוחות, להם היא מספקת שירותי תקשורת בפס רחב.

בנוסף, זכתה החברה ב- 3 פרויקטים נוספים, הנמצאים בשלבי תכנון וביצוע שונים. היקף ההשקעות הכולל בפרויקטים, כולל "לבלנד", עומד על כ- 110 מיליון דולר, כאשר עבור כ- 40% מהסכום מקבלת החברה מענקים והשאר בהלוואות (בפריסה ארוכה וריביות נמוכות) מהממשל. ההלוואות הינן במסגרת פרויקטים סגורים, ללא זכות חזרה לחברה



ועומדות כנגד שעבוד נכסי הפרויקטים. בשונה מפרויקט "לבלנד", פעילות זו הינה בעלת השפעה ניטרלית על הדירוג בשל הערכת מידרוג כי היא אינה צפויה לתרום לחברה תזרימים משמעותיים בטווח אופק הדירוג.

## אופק הדירוג

**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:**

- שיפור משמעותי בתזרימים המזומנים, אשר ישתקף בין היתר, בעודף תזרימי לאחר פירעון החוב

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:**

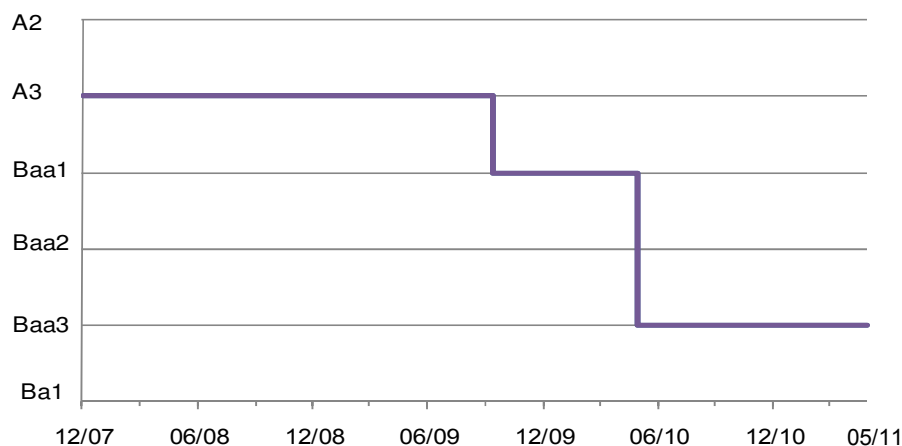
- אי שיפור בהיקף התזרימים החופשי במהלך מספר (2-3) רבעונים הבאים ובתוך כך - עמידה בתחזיות החברה
- אי שמירה על רמת נזילות מספקת מול צרכי שירות החוב
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה אשר יש בה לאיים על היקפי הפעילות והרווחיות לאורך זמן

## אודות החברה

אקספון הינה חברה אמריקאית הפועלת בתחום אספקת שירותי תקשורת, הכוללים שירותי שיחות מקומיות, לאומיות, בינלאומיות, שירותי אינטרנט ושירותי וידאו בפס רחב בארה"ב, באמצעות החברות הבנות העיקריות אקספון ארה"ב ו-NTS, אותה רכשה החברה בפברואר 2008, רכישה אשר הגדילה במידה מהותית את היקף הפעילות של החברה. לאחר מימוש הפעילות בישראל ואנגליה, בחרה החברה להתמקד בפעילות בארה"ב, שהייתה גם בעבר את עיקר הפעילות. פעילות החברה בארה"ב מתמקדת באספקת שירותי תקשורת למגזר העסקי - לחברות קטנות ובינוניות בעיקר באזורים מסוימים של טקסס, מיסיסיפי ולואיזיאנה. משרדיה הרשומים של החברה ממוקמים בלאבאק, טקסס. המניות הרגילות של החברה נסחרות בבורסת ה- NYSE Amex האמריקאית וכן בבורסה לניירות ערך בת"א (במסגרת "רישום כפול"). האג"ח נסחר בבורסה לני"ע בת"א בלבד.

בעלי המניות העיקריים בחברה הינם Richard L Scott, LLC, (Neil Gagnon) Gagnon Securities LLC, (Blair E. Sanford) Burlingame ו- (James H. Gellert) Windcrest Microcap, מר אברהם קינן ומר גיא ניסנסון.

## היסטוריית דירוג



## מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דו"ח מספר: CCX030511060M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ ("להלן: "מידרוג") 2010.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע ("להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's (Moody's) ("להלן: "מודי's"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי's, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.