

XFONE, Inc.

פעולת דירוג | יולי 2010

1

מחברת:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il

XFONE, Inc.

| אופק דירוג: יציב | Baa3 | דירוג סדרה |
|------------------|------|------------|
|------------------|------|------------|

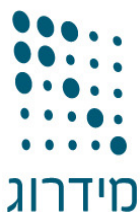
מידרוג מודיעה על הוצאה מרשימת מעקב של דירוג אג"ח סדרה א' שהנפיקה XFONE, Inc. ("אקספון", "החברה") והורדת הדירוג מ-Baa1 באופק דירוג שלילי ל-Baa3 תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב. הורדת הדירוג נובעת מהקושי של החברה להציג שיפור משמעותי בתזרים המזומנים החופשי (לפני שירות קרן חוב), וזאת נוכח תזרים תפעולי חלש יחסית ואי שיפור משמעותי בו, ובהתחשב בהשקעות שוטפות ברכוש קבוע ובהוצאות המימון. בשיקולים להורדת הדירוג ניתן משקל גם להיחלשות יחסי האיתנות נוכח ירידה חדה בהון העצמי, בעקבות מחיקת מוניטין שבוצעה ברבעון הרביעי של שנת 2009 וגידול בחוב הפיננסי כתוצאה מהלוואה שהתקבלה ממשקיע פרטי בארה"ב. יש לציין כי לצד הגידול בחוב בוצעה גם הנפקת מניות.

שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב נובע משיפור ברמת הנזילות בחברה נוכח גיוס מקורות הון וכן שיפור צפוי נוסף בעקבות המכירה הצפויה של האחזקות בפעילות באנגליה ובאקספון 018 בישראל (ראה להלן). בהתחשב בתזרים החופשי החלש, נזילות החברה נסמכת בעיקר על יתרות המזומנים בקופתה. לחברה אין מסגרות אשראי עודפות. מידרוג מצפה כי החברה תשמור על יתרות נזילות חופשיות בהיקף ההולם את צרכי שירות החוב. לחברה צפוי גידול משמעותי בעומס הפירעונות בשנת 2012 נוכח הפירעון של שטר החוב שהונפק לאחרונה (ראה להלן).

נזילות החברה שופרה במהלך הרבעון הראשון של 2010, בעיקר בעקבות הזרמת מקורות משני משקיעים פרטיים בסך של כ-6.6 מיליון דולר, מכך כ-3.5 מיליון דולר שטר חוב המיר נושא ריבית דולרית בשיעור 10%, העומד לפירעון בתשלום אחד במרץ 2012 וכ-3.1 מיליון דולר כנגד הקצאת מניות ואופציות. ברבעון השני של 2010 חתמה החברה על הסכם למכירת אחזקותיה (69%) בחברה הבת הישראלית אקספון 018 בע"מ לפי מחיר עבור 100% מהמניות, ללא כל חוב פיננסי, של כ-7.9 מיליון דולר. החוב הפיננסי של אקספון 018 הוא כ-1.1 מיליון דולר. השלמת העסקה כפופה לקבלת אישורים שונים. החברה מייעדת את מרבית המזומנים בקופתה ואת התמורה הצפויה ממכירת האחזקות באקספון 018 לצורכי ההון החוזר ולשירות התחייבויותיה הפיננסיות. במקביל, פועלת החברה למחזור אשראי חוזר והלוואות לז"ק מבנק אמריקאי בהיקף של כ-3.5 מיליון דולר העומדים לפירעון במחצית השנייה של 2010.

החברה דיווחה ברבעון הראשון של 2010 על ירידה בשיעור של כ-7% בהכנסות בארה"ב שנבעה מירידה בפעילות שיחות סיוטונאית ומהכנסות ממשקי בית. ירידה זו הינה בהמשך לירידה בהכנסות בארה"ב בשיעור של כ-2% בשנת 2009. בשתי התקופות קוזזה הירידה בחלקה על ידי גידול בהכנסות מלקוחות עסקיים ומשירותים על גבי הרשת האופטית. שינוי זה בתמהיל ההכנסות הוביל לשיפור שולי הרווח. החברה הציגה עלייה בתזרים התפעולי ברבעון הראשון של 2010 בהשוואה לרבעון המקביל, כתוצאה מהשיפור ברווחיות ומהתייעלות בהוצאות התפעוליות. חרף זאת, התזרים החופשי, לאחר ניכוי הוצאות המימון והשקעות שוטפות ברכוש קבוע, נותר נמוך מאוד. יש לציין כי החברה מעריכה כי בשנת 2010 תחול ירידה בהיקף ההשקעות ברכוש קבוע. אם כך יקרה, התזרים החופשי לשנת 2010 עשוי להיות גבוה יותר מהקצב שנרשם ברבעון הראשון של השנה, ולעמוד על כ-1.5 מיליון דולר.

גרעת הפעילות באנגליה ובאקספון 018 בעקבות מכירתן הצפויה, במסגרת אסטרטגיית החברה להתמקד בפעילות בארה"ב, היוותה גורם ניטרלי בשיקולי הדירוג בשל תרומתן הנמוכה לתזרים השוטף. עם סיום הנחת התשתיות בפרויקט לבלנד, מוסיפה החברה להרחיב את פעילותה בפרויקטים לפריסת תשתיות תקשורת באזורי ספר בארה"ב בתמיכת הממשל האמריקאי. החברה זכתה לאחרונה בשני פרויקטים בהיקף של כ-63 מיליון דולר, כמחצית מכך בהלוואות מסובסדות וכמחצית במענק. ההלוואות הינן במסגרת פרויקטים סגורים, ללא זכות חזרה לחברה ועומדות



כנגד שעבוד נכסי הפרויקטים. פעילות זו הינה בעלת השפעה ניטרלית על הדירוג בשל הערכת מידרוג כי היא אינה צפויה לתרום לחברה תזרימים משמעותיים בטווח אופק הדירוג, לצד זאת שהחוב בגינה הינו חלק מפרויקט סגור.

אקספון: נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר

| 2008 | 2009 | Q1 09 | Q1 10 | |
|---------|----------|---------|---------|-------------------------------------|
| 90,339 | 85,030 | 15,650 | 14,557 | הכנסות |
| 2,271 | (22,148) | 1,857 | (604) | רווח (הפסד) נקי מפעילות נמשכת |
| 2,049 | (22,169) | 2,318 | (1,054) | רווח (הפסד) נקי |
| 9,450 | 8,846 | 1,313 | 1,685 | EBITDA |
| 10.5% | 10.4% | 8.4% | 11.6% | % EBITDA |
| (3,065) | (2,510) | (628) | (635) | הוצאות ריבית |
| 6,385 | 5,880 | 571 | 943 | FFO |
| (6,623) | (4,228) | (1,447) | (1,058) | CAPEX |
| 2,827 | 4,618 | (134) | 627 | EBITDA-CAPEX |
| (238) | 1,652 | (875) | (115) | FFO - CAPEX |
| 32,090 | 28,731 | 32,918 | 32,454 | חוב פיננסי (ללא הלוואה ממשלתית) |
| 3,079 | 2,467 | 3,193 | 7,000 | מזומנים ושווי מזומנים |
| 29,012 | 26,264 | 29,725 | 25,454 | חוב פיננסי נטו (ללא הלוואה ממשלתית) |
| 3.07 | 2.97 | 5.66 | 3.78 | חוב פיננסי נטו / EBITDA |
| 4.54 | 4.47 | 13.00 | 6.75 | חוב פיננסי נטו / FFO |
| 10.26 | 5.69 | -55.53 | 10.16 | חוב פיננסי נטו / EBITDA-CAPEX |
| 3.08 | 3.52 | 2.09 | 2.65 | EBITDA / הוצאות ריבית |
| 43,159 | 21,682 | 45,372 | 24,470 | הון עצמי |
| 42.8% | 27.6% | 44.2% | 29.4% | הון עצמי / סך נכסים במאזן |

הערות לנתונים הפיננסיים המוצגים לעיל:

- נתוני הרבעון הראשון לשנת 2010 ומספרי ההשוואה לרבעון המקביל מציגים את הפעילות באנגליה ובישראל כפעילות מופסקת, ולפיכך הנתונים התפעוליים בשני הרבעונים הללו מתייחסים לפעילות בארה"ב בלבד. יחד עם זאת מכירות הפעילויות טרם הושלמה וממילא טרם קיבלה ביטוי בנתונים המאזניים.
- הוצאות הריבית ברבעון הראשון לשנת 2010 חושבו על ידי מידרוג על בסיס מצטבר לרמת החוב הפיננסי ליום 31/3/2010. ההוצאות התזרימיות בפועל ברבעון היו נמוכות יותר.
- שטר החוב שהונפק למשקיע פרטי רשום בספרי החברה לפי שווי הוגן בסך של כ- 2.5 מיליון דולר ליום 31/3/2010 לעומת ערך נקוב של 3.5 מיליון דולר. היתרה תיזקף להוצאות מימון לאורך חיי השטר. החוב הפיננסי שמציגה מידרוג והיחסים הנגזרים ממנו מחושב לפי הערך הנקוב של שטר החוב.
- יחסי הכיסוי לרבעון הראשון של שנת 2010 ולרבעון המקביל מוצגים בגילום שנתי פשוט של התזרימים הרבעוניים.
- החוב הפיננסי ויחסי הכיסוי הנגזרים ממנו אינם כוללים הלוואה ממשלתית מסובסדת שהועמדה לפרויקט תשתיות סגור בבלנד והינה ללא זכות חזרה לחברה. יתרת הלוואה זו ליום 31/3/2010 הינה בסך של כ- 5.5 מיליון דולר והיא צפויה לגדול ברבעון הקרוב בעקבות התקדמות הפרויקט. כמו כן כאמור לעיל, יתרת המזומנים אינה כוללת את התמורה הצפויה מעסקת אקספון 018 אשר טרם הושלמה למועד דוח זה.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

| שנות פירעון האג"ח | יתרה בספרים ליום 31/3/10 (אלפי ₪)* | הצמדה | ריבית נקובה | מועד הנפקה | מספר ני"ע | סדרה |
|-------------------|------------------------------------|-------|-------------|------------|-----------|------|
| 2008-2015 | 80,809 | מדד | 8.00% | 12/2007 | 1112721 | א' |

* היתרה בספרים ליום 31/3/2010 בסך של כ- 21.7 מיליון דולר תורגמה לפי שער"ח לאותו מועד של 3.71 ש"ח לדולר.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הרחבת היקפי הפעילות תוך שיפור משמעותי בתזרים התפעולי ובתזרים החופשי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

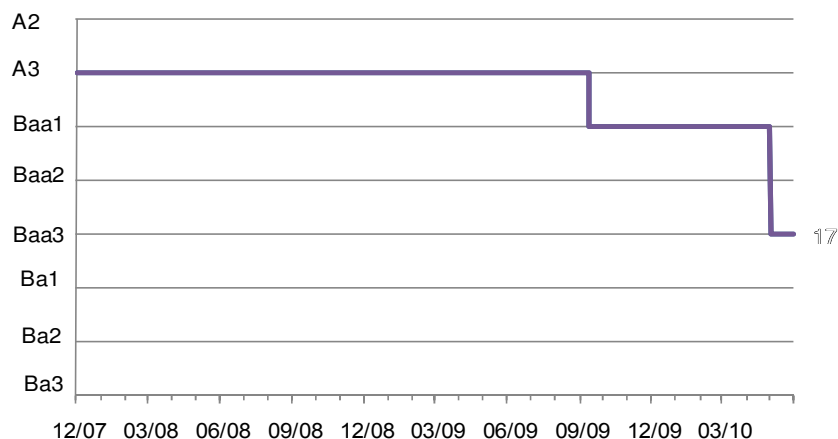
- אי שמירה על רמת נזילות מספקת מול צרכי שירות החוב ו/או צמצום מסגרות אשראי מבנקים
- היחלשות משמעותית בהיקף התזרים החופשי
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה אשר יש בה לאיים על היקפי הפעילות והרווחיות לאורך זמן

אודות החברה

אקספון הינה חברה אמריקאית הפועלת בתחום אספקת שירותי תקשורת הכוללים שירותי שיחות מקומיות, 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. בחודשים האחרונים פעלה החברה למכירת הפעילויות בתחום שירותי התקשורת בישראל ובאנגליה, לאחר שבחירה להתמקד בפעילות בארה"ב, שהיוותה 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 Gagnon Securities LLC (Neil Gagnon), XFN RLSI Investments, LLC, (Richard L Scott), Burlingame (Blair E. Sanford) ו- Windcrest Microcap (James H. Gellert), מר אברהם קינן ומר גיא ניסנזון.

4

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 הונית - 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

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

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: CCX010710000M

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

7

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. 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 לסיכונים 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'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.