

XFONE, Inc.

A3	דירוג סדרה
-----------	-------------------

הדירוג ניתן לאג"ח בסך של עד 105 מיליון ש"ח, שתגייס XFONE Inc. ("אקספון" או "החברה"), המיועדים לממן את השקעת החברה ברכישת חברת התקשורת NTS Communications Inc. (להלן: "החברה הנרכשת" או "NTS"), כמפורט להלן. האג"ח יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן (קרן וריבית), ישאו ריבית קבועה ויפרעו בשמונה תשלומים שנתיים שווים החל משנת 2008 (מח"מ של כ-4 שנים). לצורך השלמת מימון העסקה בכוונת החברה לגייס הון עצמי בסך שלא יפחת מ-20 מיליון דולר, מכך כ-13.5 מיליון דולר שיגויסו בהפקת הון פרטית ממשקיעים (מהם גוייסו עד כה כ-5.9 מיליון דולר), והיתר בסך של כ-6.5 מיליון דולר הינו הון מניות שתקצה החברה לבעלי המניות בחברה הנרכשת, במסגרת עסקת הרכישה.

עסקת NTS - בחודש אוגוסט 2007 הודיעה החברה על רכישתה של חברת התקשורת הפרטית, NTS מלובק (Lubbock), טקסס. NTS מספקת פתרונות תקשורת משולבים, הכוללים: שירותי תקשורת מקומיים (Local) ולאומיים (Long-Distance), וידאו ונתונים ("טריפל פליי") באמצעות סיבים אופטיים. NTS מתפעלת את אחת מרשתות הטלקומוניקציה הגדולות באזור מערב טקסס ומשרתת כ-46,500 לקוחות פרטיים ועסקיים. NTS נוסדה בשנת 1981 וצוות ההנהלה הבכיר מנהל את NTS כבר יותר מ-13 שנה. ביום ה-20 לחודש אוגוסט 2007 השלימה החברה בדיקת נאותות ל-NTS. עלות העסקה הכוללת צפויה להסתכם בכ-47 מיליון דולר, מהם כ-5 מיליון דולר הוצאות עסקה. השלמת עסקת הרכישה צפויה במהלך חודש ינואר 2008.

דירוג האג"ח מותנה בהשלמת גיוס הון בסך של 20 מיליון דולר לפחות ובהשלמה מלאה של עסקת הרכישה של NTS Communication Ltd. במתווה שהציגה החברה. תמורת גיוס האג"ח תופקד בחשבון נאמנות עד להתקיימות שני התנאים לעיל. במידה והתנאים לעיל לא יתקיימו, יושבו כספי הגיוס למשקיעים.

החברה הצהירה כי בכוונתה לבצע גידור בפני חשיפת האג"ח לשערי החליפין של הדולר האמריקאי.

פרופיל החברה

חברת Xfone, Inc. (להלן ביחד עם חברות בנות ומוחזקות: "אקספון" או "החברה") הינה חברה רשומה בארה"ב, המספקת שירותי תקשורת הכוללים שירותי טלפוניה קווית מקומיים ובינלאומיים (Voice), שירותים לטלפונים ניידים, שירותי קישוריות לאינטרנט בפס רחב בטכנולוגיית DSL ובטכנולוגיית dial up, תקשורת נתונים ללקוחות עסקיים (Data), כרטיסי חיוג ועוד. בסוף 2006 השלימה Xfone USA, Inc. התקנות מתגים בתוך מרכזיות של חברת הטלקום המקומית (Collocation Facilities). מרבית התעבורה ללקוחות החברה בארה"ב עוברת אל ומאת מתגים אלה על גבי תשתיות חברות הטלקום המקומית כולל חיבור המייל האחרון. לחברה מאות אלפי משתמשים ברחבי העולם.

מחברים:
ערן שומר
אנליסט

erans@midroog.co.il

סיגל יששכר

ראש צוות בכיר

i.sigal@midroog.co.il

איש קשר:

אביטל בר דין, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד יום 2.12.2007. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

המשרדים הראשיים של החברה ממוקמים בפלורידה, מיסיסיפי, והיא מעסיקה כ-150 עובדים. החברה נסחרת בבורסת ה-AMEX בארה"ב (XFN) ובבורסה לניירות ערך בת"א (אקספ) בשווי של כ-180 מיליון ש"ח, נכון לחודש נובמבר 2007. החברה פועלת באמצעות מספר חברות-בנות בשלושה אזורים: אנגליה, ארה"ב וישראל. נכון לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007, התפלגות הכנסות החברה הן כ-56% באנגליה, כ-27% בארה"ב והיתר בסך 17% בישראל.

אקספון (מאוחד): נתונים כספיים עיקריים, אלפי דולר				
2005*	2006	Q1-Q3/ 06	Q1-Q3/ 07	
24,275	37,914	26,648	35,298	הכנסות
8,357	15,945	10,299	20,065	רווח גולמי
34.4%	42.1%	38.6%	56.8%	רווח גולמי %
346	2,127	1,494	3,149	EBITDA
1.4%	5.6%	5.6%	8.8%	%EBITDA
45	661	565	1,421	רווח נקי
42.1%	59.0%	58.5%	58.2%	הון עצמי / סך נכסים
20,539	33,027	33,089	37,625	סך נכסים – סוף תקופה
8,646	19,472	19,350	21,892	הון עצמי – סוף תקופה
1,500	2,094	637	1,047	חוב פיננסי – סוף תקופה

* עד 2007 דיווחה החברה בפאונד אנגלי והחל משנת 2007 היא מדווחת בדולר ארה"ב. הנתונים ל-2005, 2006 ותשעת החודשים הראשונים של 2006 מתורגמים לפי ש"ח דולר/פאונד אנגלי 1.72, 1.959 ו-1.76, בהתאמה.

החברה התאגדה בחודש ספטמבר 2000 בנבאדה, ארה"ב. פעילותה החלה באנגליה בשנת 2000 עם רכישת Swiftnet Limited (להלן – "סוויפטנט", בבעלות מלאה), חברה רשומה באנגליה שהוקמה בשנת 1990 על ידי מר אברהם קינן, המשמש כיו"ר הדירקטוריון ואחד מבעלי המניות הנוכחיים בחברה.

הפעילות באנגליה:

כיום פועלת אקספון באנגליה באמצעות ארבע חברות המספקות שירותים משלימים: סוויפטנט, Story Telecom Limited (שיעור אחזקה, בעקיפין, של 69.9% בחון המניות לאחר הגדלת האחזקה בחודש מאי 2006), Equitalk.co.uk Limited ("אקוויטוק", 100%), שנרכשה בחודש יולי 2006 ו-Auracall Limited (100%, באמצעות סוויפטנט, החל מחודש אוגוסט 2007). קבוצת החברות באנגליה מספקת שירותי טלפוניה הכוללים שיחות מקומיות, שיחות בינלאומיות, שירותי הודעות, כרטיסי חיוב, שיחות ועידה, שירותי פקס וכן שירותי אינטרנט בפס רחב, בעיקר למגזר הפרטי. הפעילות באנגליה מתמקדת באספקת שירותים לקבוצות אתניות באמצעות סוכנים (Resellers). הפעילות מתבצעת בעיקר באזור לונדון. באנגליה מפעילה החברה מערך שירות לקוחות המונה 3 עובדים ומערך תמיכה טכני המונה 7 עובדים.

הפעילות בארה"ב:

הפעילות בארה"ב מתבצעת באמצעות Xfone USA, Inc. ("אקספון ארה"ב"), חברה בת בבעלות מלאה של אקספון. עד לרכישת NTS התמקדה הפעילות בארה"ב בעיקר בדרום, במדינות מיסיסיפי ולואיזיאנה. אקספון ארה"ב מספקת שירותי תקשורת קווית לשיחות מקומיות (Local & Long Distance), שירותי חיבור לאינטרנט ונתונים, באמצעות תשתית עצמאית הכוללת שני מתגים הממוקמים בלואיזיאנה ובמיסיסיפי וכ-20 מרכזיות. התשתית העצמאית מאפשרת העברת השיחות באזורים העירוניים הצפופים, והחברה נשענת על שירותי התשתית של BellSouth Telecommunications Inc. ושל Qwest.

כ-70% מלקוחות החברה בארה"ב הינם לקוחות עסקיים קטנים ובינוניים, הרוכשים ממנה חבילות שירותי תקשורת בחוזים תלת שנתיים בתשלום חודשי. החבילות לעסקים כוללות תקשורת קווית, שירותי PRI,

T-1 ואינטרנט בפס רחב. הכניסה לפעילות בארה"ב החלה במאי 2004, עם חתימת הסכם בין אקספון ארה"ב ל-WS Telecom, Inc. לרכישה (בדרך של מיזוג) של WS Telecom יחד עם שתי חברות בת שהחזיקה בהן בשליטה מלאה - חברת eXpeTel Communications, Inc. וחברת Gulf Coast Utilities, Inc. לפי ההסכם, אקספון ארה"ב סיפקה שירותי ניהול לחברת WS Telecom בתמורה לרווחים, החל מיולי 2004 עד להשלמת המיזוג. במרץ 2005 הושלמה העסקה ו-WS Telecom התמזגה לתוך אקספון ארה"ב.

בינואר 2006 רכשה אקספון ארה"ב את הנכסים של EBI Comm Inc., המספקת שירותי אינטרנט ללקוחות עסקיים ופרטיים בצפון מיסיסיפי. EBI העבירה את מסד נתוני הלקוחות הקיים של החברה לטובת אקספון ארה"ב. בנוסף, רכשה אקספון ארה"ב את הנכסים של Canufly.net Inc., המספקת שירותי אינטרנט מהיר ואינטרנט אלחוטי ללקוחות עסקיים ופרטיים בויקסבורג, מיסיסיפי. במרץ 2006 השלימה החברה את רכישתן של I-55 Internet Services, Inc. ו-I-55 Telecommunications, LLC. ("I-55") - רכישתה הגדולה והמשמעותית ביותר, עד כה. תמורת 100% ממניות I-55, שילמה אקספון ארה"ב סך של כ-4.1 מיליון דולר באופציות ובמניות. I-55 סיפקה שירותי שמע הכוללים שיחות מקומיות, שירותי מידע הכוללים: פקס, פקס לאי-מייל, שירותי אינטרנט כגון: התקנה של חומרה להפעלת רשתות אינטרנט, עיצוב אתרים, שירותי אחסון אתרים ושירותים נלווים, לאזורים נרחבים בלואיזיאנה ומיסיסיפי. החברה החזיקה שני מתגים משוכללים הנקראים: class 5. עם השלמת העסקה התמזגה I-55 לתוך אקספון ארה"ב.

הפעילות בישראל:

הפעילות בישראל החלה באפריל 2004, עם הקמת אקספון תקשורת בע"מ (שלימים שינתה את שמה לאקספון 018 בע"מ - "אקספון 018") המחזיקה ברישיון כללי למתן שירותי תקשורת בינלאומיים. בדצמבר 2004 החלה אקספון 018 לספק שירותי טלפוניה בינלאומיים, כרטיסי חיג ושירותים תומכים לטלפונים ניידים. אקספון 018 פועלת כשחקן עצמאי בתחום השיחות הבינלאומיות, בעלת שני מתגים. רישיון לשמש כספק שירותי אינטרנט (ISP) ורישיון לתקופה של כשנה לבצע ניסוי כמפעיל פנים ארצי (מפ"א) בטכנולוגיית VOB. החברה מחזיקה 69% ממניות אקספון 018. יתר המניות מוחזקות על ידי חברת ניוקול בע"מ, בבעלות מר אילן שושני (26%) וחברת מרגו פארמה בע"מ, בבעלות מר גיורא שפיגל (5%).

קבוצת אקספון - מבנה החזקות לחודש נובמבר 2007:



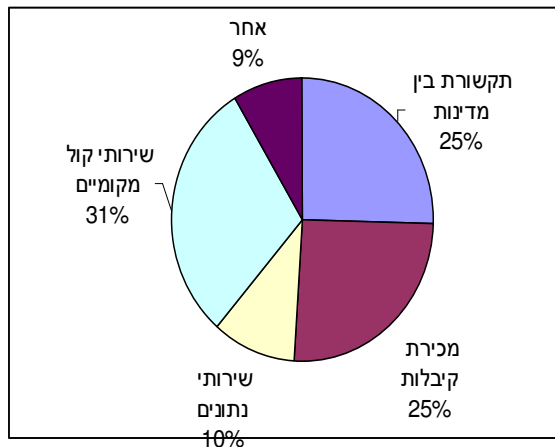
NTS - החברה הנרכשת

פרופיל NTS

NTS הינה CLEC (Competitive Local Exchange Carrier) המספקת שירותי תקשורת ללקוחות עסקיים ופרטיים באזור מערב טקסס בארה"ב. השירותים שמספקת NTS כוללים:

- תקשורת קול מקומית ו-Long Distance
- תקשורת נתונים במגוון טכנולוגיות (ADSL, Dial up, FTTU – Fiber to the User)
- שירותי וידאו על גבי סיבים אופטיים

התפלגות הכנסות לפי סוגי שירותים - 2007



לפני כשנתיים וחצי החלה החברה לספק שירותי תקשורת על גבי סיבים אופטיים, הכוללים שירותי קול, נתונים ווידאו בנפרד או במשולב ("טריפל פליי"). תשתית הסיבים האופטיים אחראית לכ-10% מהכנסות החברה נכון לשנת 2007. נכון לחודש ספטמבר 2007 לחברה כ-46,500 לקוחות, מהם כ-15 אלף לקוחות עסקיים וכ-31.5 אלף לקוחות פרטיים. החברה מתמקדת במגזר העסקים הקטנים והבינוניים (SME's), המהווה כ-80% מההכנסות. בחברה מועסקים כ-300 עובדים.

NTS נוסדה בשנת 1981 כחברת תקשורת פרטית, המספקת שירותי שיחות בינלאומיות על ידי גארי וסו וולס. בשנת 1985 החלה לספק שירותי תקשורת לספקים אחרים ("wholesale") ברחבי טקסס. בשנת 1990, הפכה חברת TEC (Telephone Electronics Corporation) לבעלת השליטה ב-NTS. בשנת 1998 NTS קיבלה רישיון לשמש כחברת CELC והחל משנת 2004, החלה לבצע עבודות תשתית רחבות באזור מערב טקסס, להקמת רשת סיבים אופטיים ענפה, המאפשרת לחברה להגיע עד ללקוח הסופי. NTS פועלת באזור עשיר נפט, ובמשך חמש השנים האחרונות התפתחו בו עסקים רבים, הקשורים בצורה ישירה ועקיפה לתחום האנרגיה. מספר ערים באזור פעילותה רשמו צמיחה דו ספרתית בשנים האחרונות, במקביל להתפתחות בתחום האנרגיה.

החברה פועלת במספר ערים ועיירות באזור מערב טקסס, במטרופולין הכולל כ-1.1 מיליון תושבים, בעיקר בערים Lubbock, Amarillo, Abilene, Midland, Odessa, Wichita Falls. העיר המרכזית הינה לובוק המונה כ-300 אלף איש. להערכת הנהלת NTS נתח השוק שלה במגזר העסקי בערים בהן היא פועלת עומד הינו משמעותי. המתחרה העיקרית באזור הפעילות של NTS, הינה חברת התקשורת AT&T, המהווה מונופול באזור, כמו במספר מדינות נוספות בארה"ב. להערכת הנהלת החברה, NTS הינה השחקנית העיקרית באזור אחרי AT&T.

NTS – תמצית דוח רווח והפסד ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת, באלפי דולר *

2006	2007	
67,341	67,422	הכנסות משירותי תקשורת
23,762	25,074	רווח גולמי
24,410	23,677	הוצאות מכירה, הנהלה וכלליות
(649)	1,397	רווח (הפסד) תפעולי
6,855	6,084	מזה: פחת והפחתות רכוש קבוע **
6,207	7,481	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות - EBITDA
695	780	שכ"ד מבנה
218	241	הכנסות מימון נטו
99	498	הכנסות אחרות
364	2,916	רווח (הפסד) לפני מס
141	1,022	מסים על הכנסה
223	1,893	רווח (הפסד) נקי לתקופה
7,290	8,656	תזרים פרמננטי מפעילות שוטפת FFO
6,033	8,764	סך תזרים מפעילות שוטפת CFO
35.3%	37.2%	רווח גולמי %
-1.0%	2.1%	רווח (הפסד) תפעולי %
9.2%	11.1%	EBITDA %

* שנת הכספים של החברה מסתיימת ב-31 ביולי של כל שנה קלנדרית ** NTS ביצעה הפחתה מואצת של תשתית התקשורת בשנים האחרונות. כך, כמחצית מעלות הרכוש הופחתה בקצב של 5 שנים, דבר שהשפיע לרעה על הרווח התפעולי. נתוני NTS לשנת 2005 לא פורסמו על ידי החברה בהודעתיה על העסקה, ואין ביכולתה לפרסמם בשלב זה.

צוות ההנהלה הבכירה

מנהלי החברה הנרכשת - בעלי וותק רב ומקצועיות גבוהה, וכן היכרות טובה של השוק המקומי, מיועדים להישאר בתפקידיהם לאחר הרכישה. הנהלת החברה הנרכשת כוללת את בעלי התפקידים הבאים: גבי ברברה בולדווין, נשיאה ומנכ"ל NTS – עובדת ב- NTS יותר מ-23 שנים. בתפקידה הקודמים הייתה אחראית על המכירות והשיווק, מנהלת מערכות המידע ושירות הלקוחות. מכהנת בתפקידה הנוכחי החל משנת 1994; מר בראד וורנגטון, מנהל התפעול הראשי – אחראי על כל הפונקציות האופרטיביות ב- NTS בתפקודה השוטף, מפקח על המכירות הקמעונאיות, אחראי על התכנון האסטרטגי מבחינה טכנולוגית, אחראי על פיתוח עסקי למערכות התפעול בחברה ופיתוח עסקי למוצרים חדשים והחדרתם לחברה; מר ג'רי הובר, סמנכ"ל הכספים של NTS – הינו עובד NTS בתפקידו הנוכחי כ-13 שנה.

חוזקות NTS

- אחיזה חזקה באזור הפעילות המרכזי – מערב טקסס. חברה וותיקה מאוד, בעלת ניסיון רב והיכרות טובה של שוק התקשורת במערב טקסס. לאורך השנים ביססה החברה מעמד שוק חזק באזור זה. לחברה נתח שוק גבוה במיוחד במגזר העסקי, המאופיין בהתקשרות בחוזים לשלוש שנים
- תשתיות תקשורת עצמאיות, לרבות תשתית סיבים אופטיים, המאפשרות מתן שירותי "טריפל פליי". אחד היתרונות בסיבים האופטיים הינו רוחב הפס הרחב. טכנולוגיית הסיבים מאפשרת להעביר את מידע רב ב"משיכה" ולא ב"דחיפה". לדוגמא - בהעברת שידורי וידיאו כגון ערוצי כבלים, קיים הבדל בנפח המידע שמועבר על גבי הרשתות השונות. ברשת תקשורת הבנויה מחוטי נחושת, כל תחנות הכבלים מועברות על גבי הרשת ללקוח. על גבי סיבים אופטיים, קיימת אפשרות להעביר רק את הערוץ בה צופה הלקוח, ללא שאר הערוצים.
- לאורך השנים, השקיעה NTS כ-101 מיליון דולר בהקמת רשת תקשורת במערב טקסס, מהן כ-23 מיליון דולר בשלוש השנים האחרונות ברשת הסיבים האופטיים. ההשקעה מומנה ברובה ממקורות עצמיים של החברה. ל-NTS אין חוב פיננסי משמעותי.

- תחום הסיבים האופטיים הינו רווחי ביותר ומהווה מנוע צמיחה ברווחיות החברה. החברה רואה פוטנציאל צמיחה לשירותים על גבי סיבים אופטיים בעיקר במגזר העסקי, שהינו צרכן כבד של נתונים. עם זאת, מרבית העסקים קשורים בחוזים ל-3 שנים גם עם המתחרים, מצב המגביל את יכולת ההתרחבות המיידית.
- הנהלה ותיקה ומקצועית מאוד: הנהלת NTS במתכונתה הנוכחית מכהנת בתפקידה כבר יותר מ-13 שנה ועוסקת בתחום התקשורת למעלה משני עשורים. חברי ההנהלה מכירים היטב את אזורי הפעילות של NTS, והציגו חזון והבנה טובה מאוד של שוק התקשורת, אשר הובילו את NTS למעמד שוק חזק בטכנולוגיה מתקדמת.
- פרוייקט Levelland ("לבלנד") – פרוייקט עתידי, הצפוי להציג רווחיות גבוהה, במימון פדרלי. NTS הקימה חברת בת NTS Telephone Company, LLC ("NTS Tel") לצורך הקמת רשת סיבים אופטיים בעיר לבלנד. הפרויקט זכה למימון ממשלתי מקרן RUS ("Rural Utilities Service") בסך של כ-12 מיליון דולר בריבית מדינה, בכפוף להשקעה של כ-2.5 מיליון דולר על ידי NTS. הפרויקט תוכנן כך שתוך שלושה חודשים מתחילתו NTS תוכל לחבר את ראשוני הלקוחות. לפי בדיקה שערכה NTS באמצעות יועצים מקצועיים והוצגה לממשלה, קיים ביקוש גדול לשירותי פס רחב באזור לבלנד. לדברי החברה, המחירים שאותם תציע NTS ללקוחותיה הינם המחירים הממוצעים באזור.

NTS – נתונים מאזניים עיקריים, באלפי דולר *

<u>31.7.06</u>	<u>31.7.07</u>	
49,482	47,073	סך נכסים
30,064	29,211	מכר: רכוש קבוע נטו
1,458	867	חוב פיננסי
5,388	6,635	מזומנים ושווי מזומנים
40,786	39,179	הון עצמי

* NTS עתידה לחלק את יתרת המזומנים לבעלי המניות הנוכחיים ערב המכירה

גורמי סיכונים עסקיים

- בשנים האחרונות מתמקדת פעילות NTS במטרופולין מצומצם יחסית במונחים של ארה"ב. יש לציין כי להנהלת אקספון אסטרטגיה ארוכת טווח להרחיב את הפעילות במדינת טקסס מחוץ מחוץ למטרופולין זה.
- סטגנציה בהכנסות בשל שינוי התמהיל העסקי – ירידה בהכנסות מתחומי התקשורת בטכנולוגיות הישנות יותר, דוגמת תקשורת חיוג, בין היתר בשל הירידה במחירים של השירותים המסורתיים דוגמת long distance. מאידך, הסגמנט הצומח (FFTU) מהווה עדיין חלק קטן מאוד מההכנסות ואינו משפיע על הצמיחה הכוללת בהכנסות.
- רווחיות נמוכה יחסית הנובעת מתמהיל השירותים, ובפרט ממרכיב גבוה יחסית של שירותי תקשורת בין מדינות ושל מכירת קיבולת תשתית - שני תחומים המאופיינים ברווחיות נמוכה ובמחירים יורדים.
- מתחרה חזק מאוד ודומיננטי באזור הפעילות - חברת התקשורת AT&T הינה אחת מחברות הטלקום הגדולות בארה"ב. יש לציין כי היותה מונופול מהווה מגבלה מסוימת בכושר התחרות שלה.

בעלות, הנהלה ואסטרטגיה

במידרוג מעריכים כי בעלי החברה ומנהליה הבכירים הינם בעלי ניסיון וידע רב בתחום התקשורת וכן היכרות טובה של שוקי הפעילות

בעל המניות העיקרי באקספון הינו מר אברהם קינן (כ-25% מהון המניות), הנמנה עם מייסדי החברה ומשמש כיו"ר הדירקטוריון. מר קינן ייסד בשנת 1990 את סוויפטנט, שהיוותה את הבסיס להתפתחות החברה באנגליה. בעל מניות עיקרי נוסף הינו מר גיא ניסנסון (כ-9%) המשמש כנשיא ומנכ"ל החברה. יתר מניות החברה מוחזקות בעיקר על ידי משקיעים מוסדיים והציבור (מבנה זה הינו ערב גיוס ההון מגופים מוסדיים נוספים).

מנכ"ל הפעילות באנגליה הינו מר ג'ון ברטון, מייסד חברת אקוויטק שנרכשה על ידי אקספון. לפני כן ייסד וניהל את Nexus Telecom Limited שמפתחת ומייצרת מתגים. למר ברטון ניסיון של מעל 20 שנים בתחום התקשורת.

מנכ"ל אקספון ארה"ב הינו מר וויד ספונר שייסד את חברת eXpeTel Communications שנרכשה על ידי אקספון. לפני כן, שימש מר ספונר כנשיא וכמנהל ראשי של LSCI Telecommunications Inc, וכמנהל טכנולוגי ראשי של חברת התקשורת ITC DeltaCom, Inc.

אקספון 018 מנוהלת על ידי מר רוני חליבה. לפני כן, כיהן מר חליבה כסמנכ"ל אגף פתרונות לעסקים בחברת בזק בינלאומי והיה אחראי בבזק בינלאומי על תחומי האינטגרציה והעסקים החדשים ובתפקידו הקודם היה סמנכ"ל שיווק ומכירות בקבוצת מלם. קודם לכן, הוא שימש כסמנכ"ל שיווק ומכירות בחטיבת התקשורת של סימנס ישראל.

קבוצת אקספון: אנשי מפתח

שם	תפקיד	וותק בחברה	וותק בענף
אברהם קינן	מייסד ויו"ר דירקטוריון	7 שנים (מאז הקמתה)	20 שנה
גיא ניסנסון	מייסד, נשיא ומנכ"ל אקספון	7 שנים (מאז הקמתה)	10 שנים
ניב קריקוב	סמנכ"ל כספים	מאז מרץ 2007	4 שנים
ג'ון ברטון	מנכ"ל אקספון אנגליה	שנה	22 שנה
וויד ספונר	מנכ"ל אקספון ארה"ב	שנתיים	20 שנה
רוני חליבה	מנכ"ל אקספון ישראל	מאז ספטמבר 2007	מעל 20 שנה
פול באנט	סמנכ"ל תפעול	שנה	מעל 25 שנים
רוברט "בוב" מקנייר	סמנכ"ל שיווק	מאז מאי 2007	מעל 15 שנים

כוח אדם מצומצם יחסית עם עלויות תפעול נמוכות

אקספון ארה"ב מעסיקה כ-80 עובדים, מתוכם כ-30 עוסקים בשירות לקוחות. החברה פועלת ממשרדה הראשי בפולווד, מיסיסיפי. החברה מעסיקה באנגליה כ-30 עובדים מתוכם כ-3 עובדים בשירות הלקוחות. החברה פועלת ממשרדה הראשי בהיי-רוד, לונדון. אקספון 018 מעסיקה כ-40 עובדים בישראל, מהם כ-27 עובדי שירות לקוחות. חרף זאת, לחברה עלות שכר מנהלים גבוהה הנובעת מבעלי תפקידים בכירים כחלק מפעילות המיזוגים והרכישות. לדברי החברה, יש לראות בחלק מעלויות שכר המנהלים בארה"ב כעלויות עסקה. ככלל, כללי החשבונאות לא מאפשרים לרשום זאת כעלות העסקה.

בכוונת החברה להגדיל בצורה משמעותית את כוח השיווק בארה"ב

אקספון ארה"ב מונה היום כ-80 עובדים, עשרה עובדים מתוכם מכהנים בתפקידי שיווק ומכירה. בעקבות הסרת הפיקוח הרגולטורי על מחירי חכירת תשתיות תקשורת, להוציא המייל האחרון, נוצרה הזדמנות ייחודית לאקספון ארה"ב להגדיל את נתח השוק שלה, על ידי ניצול הרשת הקיימת שלה והפניית משאבים לאזורים בהן ה-CLEC'S, שאינן בעלות תשתיות עצמאיות מתקשות להתחרות, עקב עליית מחירי חכירת התשתית. לניצול הזדמנות זו, אקספון ארה"ב הגדילה את המערך השיווקי שלה מעשרה אנשי מכירות לעשרים אנשי מכירות והיא מתכוונת לגייס עוד שלושה אנשים בתקופה הקרובה.

אסטרטגיית צמיחה המבוססת על רכישות ומיזוגים בארה"ב ובאירופה, תוך התמקדות במגזר העסקים הקטנים והבינוניים

עד כה החברה צמחה בשל מינוף הרכישות של חברות ותיקי לקוחות. אסטרטגיית הרכישות של החברה מדגישה רכישה של חברות יציבות עם תיק לקוחות ותזרימי מזומנים מוכחים וכן יכולת סינרגיה מיידית. דרך זו מאפשרת לחברה לצבור מאגרי לקוחות חדשים, בד בבד עם צמצום חלק מהתשתיות הנרכשות ושימוש בתשתיות הקיימות כבר בחברה. אסטרטגיה זו הובילה את החזירה של החברה לארה"ב והגיעה לשיאה עם רכישת NTS.

האסטרטגיה השיווקית בכל אזורי הפעילות מתמקדת במחירים נמוכים ובשקיפות התמחור החורגת מהנהוג בענף

האסטרטגיה העיקרית בחברה מכוונת שקיפות מלאה כלפי הלקוח ומחירים נמוכים מהמתחרים. לטענת החברה, המחיר אותו משלם הלקוח הוא על פי מספר הדקות שדיבר, ללא חיובים נוספים לתשלום. שקיפות זו מאפשרת ללקוח להבין את החשבון החודשי וחוסכת לחברה מוקדנים בשירותי הלקוחות שלה. בנוסף, כמדיניות, החברה פונה למגזר לקוחות ספציפי, בישראל – למגזר הערבי, העולים החדשים והדתיים-חרדים, באנגליה – לקבוצות אתניות כגון עובדים ממדינות אחרות באירופה בעיקר פולין, רומניה ובולגריה. בנוסף, אקספון נוקטת בתמחור זול יחסית למתחרות, כחלק מהתפיסה, שהמרכיב העיקרי בבחירת ספקית תקשורת הוא בראש ובראשונה המחיר.

לחברה אין מדיניות דיבידנד בשנים האחרונות לא חולקו רווחים

מאז היווסדה, לחברה אין מדיניות דיבידנד ובשנים האחרונות לא חולקו רווחים. עיקר ההון העצמי של החברה מקורו בגיוסי הון שבוצעו בשנתיים האחרונות, וביחד עם הרווחים שצברה החברה, נוצל ההון העצמי להשקעה ברכישות ומיזוגים של חברות נוספות. יתרת העודפים ליום 30.9.2007 הינה כ-3.8 מיליון דולר.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מבוסס של רכישת NTS, במתווה העסקה המתואר לעיל, אשר להערכת מידרוג תחזק מאד את פעילות אקספון בארה"ב; NTS אשר צפויה להוות את עוגן הפעילות בארה"ב, הינה חברה ותיקה ומבוססת באזור מערב טקסס ובעלת מיצוב שוק גבוה; NTS מציגה תזרימי מזומנים גבוהים יחסית ויציבים ומאופיינת באיתנות פיננסית גבוהה; NTS מחזיקה בתשתיות עצמאיות, לרבות רשת סיבים אופטיים מקומית, המהווה את חוד החנית הטכנולוגית בתחום התקשורת;

הנהלת אקספון הינה מנוסה ובעלת הבנה טובה של שוק התקשורת והצליחה לבצע מהלכים אסטרטגיים משמעותיים, שתרמו למיצוב העסקי של אקספון; אקספון ממוקדת בפלחי שוק בהם יש לה יתרונות יחסיים, דבר התורם לרווחיות ולצמיחה ברווחיות בכל האזורים בהם היא פועלת; איתנות פיננסית טובה ויחסי כיסוי מהיר, בהתחשב בגיוס החוב וההון ובאיחוד NTS; החברה טרם החלה במיזוג NTS ועליה להוכיח עדיין את ביצוע המיזוג כמתוכנן; החברה הינה שחקנית קטנה מאוד בשוק הטלקום במדינות בהן היא פועלת; השרותים השונים שהיא מספקת הינם מוצרי צריכה, וככאלה נתונים לתחרות חזקה

ואינטנסיבית הפועלת להורדת מחירים. יש לציין, כי בחלק מהשרותים החברה בעצמה נוקטת אסטרטגיה של מחירים נמוכים; ענף שירותי תקשורת הקול והנתונים מאופין להערכת מידרוג ברמת סיכון בינונית, שאינה גבוהה במיוחד. הדבר נובע מרמת ביקושים מבוססת ויציבה יחסית, החסינה יחסית בפני תקופות מיתון. כמו כן חסמי הכניסה הינם גבוהים יחסית בשל דרישות השקעה גבוהות, רשיונות נדרשים וצורך לבסס מערך לקוחות רחב. עם זאת, רמת התחרות הנה גבוהה מאוד ומושגת בעיקר על מחיר; החברה הממוזגת אינה צפויה להציג צמיחה מהותית בהכנסות בטווח הנראה לעין, בשל שינוי בתמהיל העסקי ושחיקת מחירי השרותים המסורתיים. יחד עם זאת, החברה מצביעה על צמיחה ב-EBITDA ובשולי הרווח.

חוזקות

חדירה מהירה לשוק בארה"ב באמצעות רכישת חברות פעילות

חדירת החברה לארה"ב התבססה על שתי רכישות עיקריות, האחת בשנת 2004 (הושלמה ב-2005), עת החלה החברה לפעול בדרום ארה"ב והשנייה במהלך שנת 2005 (הושלמה ב-2006). רכישת חברות תקשורת פעילות, בעלות תשתיות עצמאיות הכוללות סיבים אופטיים ומתגים, מאגר לקוחות קיים ומערך תפעולי פעיל - הקנתה לאקספון דריסת רגל בארה"ב. הרכישות הקנו לחברה מאגר לקוחות משמעותי באזורים מסוימים והיוו עבודה יתרון תחרותי כשחקנית חדשה בשוק תחרותי מאוד. יש לציין עוד כי החברות הנרכשות מאופיינות ברווחיות גולמית גבוהה יחסית שתרמה לרווחיות הכוללת. הרכישה של NTS מייצגת באופן טוב את אסטרטגיית החברה להיכנס לאזור מבוסס באמצעות רכישה של חברה בעלת תזרימים יציבים. במידרוג מעריכים כי אסטרטגיית הצמיחה של החברה תואמת את מגמות השוק. יחד עם זאת, אסטרטגיה זו טומנת אתגרים משמעותיים ביכולת להטמיע בהצלחה את הפעילות הנרכשת תוך יצירת סינרגיה תפעולית וניצול היתרון לגודל המובנה בתעשייה זו.

רכישת NTS מגלמת יתרונות מובנים עבור אקספון

רכישת NTS מבססת את פעילות אקספון בארה"ב, שהינה מצומצמת יחסית כיום. למעשה, NTS הינה הגורם שיוביל את הפעילות של אקספון בארה"ב, תחת הניהול האסטרטגי של מטה אקספון. בין שתי החברות קיימת סינרגיה טבעית, בהיותן חברות שירותים. בין היתר, המיזוג צפוי להוביל לחסכון בתקורות הנאמד על ידי החברה בכ-1.9 מיליון דולר לשנה.

איתנות פיננסית טובה ויחסי כיסוי מהירים על בסיס איחוד פרפורמה עם NTS

בהנחת גיוס אג"ח בסך של כ-27 מיליון דולר וגיוס הון עצמי בסך של כ-20 מיליון דולר, אשר ישמשו למימון רכישת NTS, תציג החברה הממוזגת יחסי כיסוי טובים מאוד ורמת מינוף נמוכה – שניהם מצביעים על איתנות פיננסית גבוהה.

31.12.05	31.12.06	30.9.07	פרפורמה – חברה ממוזגת, לאחר גיוס חוב והון עצמי	
42.1%	59.0%	58.2%	50.0%	הון עצמי / מאזן
14.4%	10.2%	5.3%	36.8%	חוב פיננסי / קאפ
שלילי	1.0	0.4	2.3	חוב פיננסי / *EBITDA
3.7	1.0	0.3	3.1	חוב פיננסי / FFO

* היחס פרפורמה מבוסס על EBITDA של החברה הממוזגת על בסיס הנתונים הכספיים האחרונים, ללא הנחת צמיחה. אקספון: EBITDA של כ-4.2 מיליון דולר בהתבסס על תוצאות ינואר-ספטמבר 2007 בגילום שנתי פשוט. NTS – כ-8.3 מיליון דולר בהתבסס על נתוני שנת הכספים האחרונה אוגוסט 2006-יולי 2007, ובסך הכל כ-12.5 מיליון דולר.

התמקדות במגזר העסקים הקטנים בארה"ב תוך פיזור גבוה של לקוחות בהסכמים רב שנתיים

בניגוד לפעילות באנגליה ובישראל, המתבססת בעיקר על לקוחות מזדמנים או מנויים פרטיים, הפעילות בארה"ב מתמקדת במגזר העסקי ומאופיינת במרכיב גבוה יותר של הכנסות נשנות (recurring earnings). זהו חלק מאסטרטגיית החברה, הרואה במגזר זה את פוטנציאל החדירה והצמיחה העיקרי עבור חברה בגודלה. יש לציין כי השוק הפרטי ושוק העסקים הגדולים בארה"ב נשלטים על ידי ה-ILEC'S. ההתקשרות השכיחה מול העסקים הינה לתקופה של שלוש שנים, כאשר החברה מתקינה בעסק ציוד תשתית וציוד קצה, המאפשר ללקוחות לקבל שירותי אינטרנט ותקשורת קווית. החיוב והתשלום מתבצעים מדי חודש. לדברי הנהלת החברה, שיעור הנטישה של הלקוחות העסקיים הינו נמוך. על פי נתוני ההנהלה הגיל הממוצע של הלקוחות העסקיים הנו 4 שנים, אם כי יש לציין כי החברה מצויה בשנים הראשונות לפעילותה (הנתונים מתייחסים לפעילות אקספון ארה"ב, לפני מיזוג NTS). לחברה פיזור גבוה של לקוחות כמאפיין את ענף התקשורת, זאת גם במגזר העסקי.

בעלות על תשתיות בכל אזורי הפעילות מקנה יתרון תחרותי ומהווה פלטפורמה להמשך גידול. צורכי ההשקעה השוטפים אינם גבוהים יחסית

אקספון ארה"ב בעלת שני מתגים הממוקמים במיסיסיפי ולואיזיאנה, המתגים הינם מהדור החדש - CLASS 5. באנגליה לחברה מתג אחד ובישראל שניים נוספים. מתגים אלו מאפשרים לחברה לספק שירותי תקשורת מגוונים באזורי הפעילות, תוך הישענות על ה-ILEC מחוץ לאזורי הפעילות ובתחום המייל האחרון. יש לציין, כי בעקבות הסרת הפיקוח הרגולטורי על מחירי חכירת תשתיות תקשורת, להוציא המייל האחרון, נוצרה הזדמנות ייחודית לאקספון ארה"ב להגדיל את נתח השוק שלה, על ידי ניצול הרשת הקיימת שלה והפניית משאבים לאזורים בהן חברות ה-CLEC שאינן בעלות תשתיות עצמאיות, מתקשות להתחרות עקב עליית מחירי חכירת התשתיות. לדברי החברה, המתגים בארה"ב אינם מנוצלים באופן מלא והעומס עליהם רחוק מהקיבולת הפוטנציאלית האפשרית, כך, שאין צורך, לפי שעה, להשקיע במתגים נוספים. החברה מעריכה כי צורכי ההשקעה השוטפים בתשתית התקשורת אינם גבוהים יחסית ועומדים על כ- 1 מיליון דולר לשנה. בשנת 2006 הסתכמה ההשקעה ברכוש קבוע במאוחד בכ- 1.29 מיליון דולר ובשלושת החודשים הראשונים של שנת 2007 בכ- 0.8 מיליון דולר. היקפי ההשקעה הללו דומים להיקף הפחת השנתי.

הנהלה מקצועית מאוד עם היכרות טובה של שווקי היעד. ההנהלה הינה מוכוונת צמיחה והוכיחה יכולת יצירת ערך ממיזוגים ורכישות

מנהלי החברה הינם בעלי ניסיון רב והיכרות של שווקי הפעילות. להערכת מידרוג, הנהלת החברה התמודדה עד כה בהצלחה עם מיזוגים ורכישות שביצעה, במטרה לצמוח. טקטיקת הרכישות של החברה כוללת מספר אלמנטים שנועדו להפחית את סיכון ההשקעה, הכוללים חתימה על הסכם ניהול עם החברה הנרכשת לתקופה מסוימת, במהלכה היא עוקבת אחר התפתחות החברה, תשלום מותנה בביצועים וכן תשלום המשלב הקצאת מניות, אופציות ומזומנים. עד כה החברה ידעה לאתר חברות בעלות פוטנציאל צמיחה והצליחה להוביל לצמיחת הכנסותיהן. יש לציין עם זאת כי היא עדיין נדרשת להוכיח יכולת התייעלות בהוצאות השיווק והתפעול, על מנת ליצור סינרגיה.

התייצבות המצב הרגולטורי בארה"ב מפחיתה אי-ודאות

לאחר שבשנת 2006 שינה הרגולטור האמריקאי את התקנות והשאיר תחת פיקוח של חכירה במחירי עלות רק את המייל האחרון, נלחמות על נתח השוק בעיקר חברות ה-ILEC וחברות ה-CLEC בעלות תשתיות עצמאיות. אקספון ארה"ב בעלת תשתיות עצמאיות, המאפשרות לה לספק את דרישות הלקוח על גבי תשתיות אלו, בלי תלות בחברות אחרות (מלבד המייל האחרון שנמצא בפיקוח רגולטורי). להערכת מידרוג, הסטטוס-קוו הקיים כרגע, בו חברות ה-CLEC רשאיות לחכור את המייל האחרון מחברות ה-ILEC

במחירי עלות, יישאר כך בשנים הקרובות, כיוון ששינוי בפיקוח זה יביא לשליטה כמעט בלעדית של החברות הגדולות.

פעילות השיחות הבינלאומיות בישראל נהנית מרווחיות גולמית גבוהה מאוד וברבעון האחרון של שנת 2006 אף עברה לראשונה לרווח תפעולי. אמנם 018 הינה שחקנית קטנה בין ענקים אך היא השכילה לפתח נישות פעילות רווחיות

כשחקנית קטנה יחסית שנכנסה לשוק הישראלי עם פתיחתו לתחרות בשנת 2004, הצליחה אקספון 018 לבסס לעצמה פלח שוק לא מבוטל, תוך הצגת רווחיות גולמית גבוהה מאוד. בשנת 2006 וברבעון הראשון של שנת 2007 הצליחה לרשום גידול חד בהכנסות, מצב שהוביל אותה לאיזון תפעולי לראשונה ברבעון הראשון השנה. הגידול בהכנסות הושג בעיקר בזכות תמחור מחדש של תעריפי השיחות ללקוחות מזדמנים. אקספון 018 פונה בעיקר למגזרי נישא המאופיינים בהיקף שימוש גבוה וברגישות גבוהה יחסית לתעריפים (למשל המגזר הערבי, המגזר הדתי-חרדי, מגזר העולים ועובדים זרים). כמו כן, היא נהנית ממחירי רכישה מוזלים בזכות היתרון לגודל של קבוצת אקספון ברכישת דקות שיחה ממפעילות בינלאומיות.

גורמי סיכון עסקיים ופיננסיים

חברה קטנה מאוד במונחי השווקים בהם היא פועלת, עם נתחי שוק קטנים. החברה מתמודדת מול ענקיות התקשורת הארציות המהוות איום מתמיד וכן מול CLECs גדולות

היקף ההכנסות של החברה בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2007 על בסיס שנתי הינו כ-47 מיליון דולר. נכון לסוף 2006, לאקספון ארה"ב היו כ-13,500 משתמשי קצה במדינות אלבמה, לואיזיאנה ומיסיסיפי, מסך של כ-5.8 מיליון משתמשים במדינות אלו. על פי נתוני משרד התקשורת האמריקאי (FCC), בלסאות' ממשיכה להוות מונופול ולהחזיק בנתח של כ-84% מהשוק במדינות אלו, כאשר נתח השוק של ה-CLEC באותן מדינות מהווה כ-16%. גם בהשוואה לקבוצת התחרות שלה, ה-CLECs, פעילות החברה הינה קטנה מאוד ומצומצמת יחסית. כך, ה-CLECs הגדולות בארה"ב מחזיקות בהיקפי פעילות של בין מאות מיליוני דולרים לבין מיליארד דולר ומעלה.

מכיוון שאקספון מחזיקה בנתחים זעירים מאד בשוק, היא נאלצת להתמודד מול חברות ענק שנהנות מיתרון הגודל, מתשתיות עצמאיות ומבסיסי לקוחות יציבים ואיתנים.

תחרות עזה זו גורמת לשחיקה מתמדת של מחירי השיחות והחברה נאלצת כל העת למצוא הזדמנויות ונישות שוק שבהן היא יכולה לנצל את יתרונה ביחס המועדף, במחיר ושירות לקוחות מהיר ואדיב. בארה"ב ניכרת מגמה בולטת של מיזוגים ורכישות, שמעצימה את כוחן של השחקניות הגדולות. יש לציין, כי רכישת NTS מחזקת מאוד את מעמדה של החברה באזור מערב טקסס.

הצמיחה באמצעות רכישות מציבה אתגרים תפעוליים. עד כה קשה להצביע על סינרגיה תפעולית לאור גודל הפעילות ושלביה המוקדמים

מאז הקמתה ועד היום, ממשיכה אקספון במדיניות רכישת חברות תקשורת, בעלות בסיס לקוחות רחב באזורי הפעילויות העיקריים (באנגליה ובארה"ב) ושילובן כחלק מהמערך התפעולי הקיים בחברה. מדיניות זו מראה גידול מתמשך ברכיב ההכנסות אך במקביל נרשמת עלייה ניכרת בהוצאות ההנהלה וכלליות, וטרם ניכרת סינרגיה תפעולית בין כל החברות הנרכשות. חלק מכך נובע מעלויות שכר גבוהות של מנהלים, כחלק מפעילות הרכישות והמיזוגים, במסגרת הסכמי הרכישה (מתוכם שני חוזים יסתיימו במרץ 2008 ושני חוזים נוספים יסתיימו במרץ 2009). כך, שיעור הרווח הגולמי בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2007 עמד על כ-57% לעומת כ-39% בתקופה המקבילה. ההוצאות התפעוליות היוו כ-46% מההכנסות (לעומת כ-32% בתקופה המקבילה), והרווח התפעולי היה בשיעור של 6.6% לעומת 3.0% בתקופה

המקבילה. הגידול החד בהוצאות התפעוליות נבע בעיקר מגידול של פי ארבע בהוצאות באנגליה, בשל תשלום גבוה בגין עמלות לסוכנים, כחלק מתוכנית אסטרטגית למצוא ערוצי מכירה נוספים שיגדילו את ההכנסות בעתיד.

ניכר כי לחברה אין יתרון תחרותי אינהרנטי בפעילות באנגליה, המתבססת בעיקר על שירות שיחות בינלאומיות, תחום המאופיין בתחרות עזה והורדת מחירים מתמשכת

פעילות החברה באנגליה מתבססת בעיקר על שירות שיחות בינלאומיות ואין לה יתרון תחרותי אינהרנטי על המתחרות, אי לכך היא נאלצת לנצל הזדמנויות חד פעמיות בשוק בו היא פועלת ולבצע מהלכים טקטיים המקנים לה יתרון תחרותי זמני. ככלל, החברה פונה בעיקר לנישות של מהגרים במחירים זולים וללא דמי שימוש קבועים. בתוך כך היא מנצלת אירועים מיוחדים או לחילופין, ייקור מחירים של מתחרים על מנת להציע מבצעים לפלחי שוק מסוימים. להערכת מידרוג, בסיס הלקוחות באנגליה אינו בעל יכולת השבה (recurring) גבוהה.

ענף הטלקום מאופיין ברמת תחרות גבוהה מאוד ובחסמי כניסה בינוניים שהולכים ומצטמצמים עם הזלת ציוד תשתיתי

בניגוד לעבר, ניתן היום לרכוש ציוד תשתיתי לתקשורת במחיר הנמוך בעשרות אחוזים מהמחיר לפני מספר שנים. הזלת המחיר לציוד תקשורת, מורידה את סף חסמי הכניסה בענף ומאפשר ביתר קלות לחברות נוספות להשתלב בשוק. בנוסף, התפתחות הטכנולוגיה מאפשרת שימוש בתשתיות האינטרנט על מנת להעביר שיחות בינלאומיות באיכות שאינה נופלת משיטות ההעברה הישנות. עם זאת, עדיין היקף ההשקעות בתשתית הינו משמעותי, נדרשים רישיונות מהרגולטור ונדרש בסיס לקוחות מהותי על מנת להתחיל ולהציג רווחיות ותזרימים מזומנים, כך שבסיכומו של דבר במידרוג מעריכים כי חסמי הכניסה לענף הינם בינוניים.

רגולציה כבדה ואינטנסיבית מגבירה את אי הוודאות בענף

שוק התקשורת בכל מדינה ומדינה מושפע במידה ניכרת מרגולציה מקומית. הרגולציה עשויה להשפיע על רמת התעריפים, מחירי התשתיות, רמת התחרות וחסמי הכניסה של מתחרים חדשים וכן על עצם קבלת הרישיונות. יש לציין כי החברה הינה שחקנית קטנה מאוד הנמנית על מגזר החברות התחרותיות, ועד כה נהנתה במידה מסוימת ממעמד זה, המתומרץ על ידי הרגולטורים באנגליה ובארצות הברית, בבואם להגן על הצרכן.

בטווח הבינוני-ארוך מהווים שירותי טלפוניה מבוססי טכנולוגיית IP את האיום המרכזי על תוצאות פעילות החברה בתחום השיחות הבינלאומיות

התפתחות טלפונית IP והמעבר ממערכות תקשורת מסורתיות (TDM), קרי Convergence של רשתות הקול עם רשתות הנתונים, צפויה להקטין את השימוש בטלפונים קוויים לצורך תקשורת בין לאומית. כבר כיום קיימים שירותים אלטרנטיביים (אומנם מוגבלים) מבוססי IP, כדוגמת Skype ודומיו, המסופקים כיום בחינם, אולם תהליך החדרתם איטי למדי. נכון להיום התקשורת באמצעות מחשב מהווה קרוב ל-5% מנפח השיחות הבין לאומיות. עם זאת, להערכת מידרוג, בטווח הבינוני-ארוך עשויים שירותי טלפוניה מבוססי טכנולוגיית IP להציג שיעורי חדירה משמעותיים.

החברה מצויה במגמת צמיחה וחסרה לה היסטוריה פיננסית ארוכת טווח באזור הפעילות העיקרי – ארה"ב

פעילות החברה במתכונתה הנוכחית החלה בשנת 2000 באנגליה ובשנת 2004 נכנסה גם לארה"ב, שוק היעד העיקרי לצמיחת החברה בשנים הקרובות. שילוב זה של מגמת צמיחה לצד היסטוריה פיננסית קצרה יחסית, מהווה סיכון לגבי היכולת לאמוד את תוצאות פעילות החברה בטווח הבינוני והארוך. בתוך כך, יש לציין את האתגר להוכיח יכולת התייעלות בהוצאות ושיפור שולי ה-EBITDA, שהינם נמוכים יחסית

לענף, בשל היעדר יתרון לגודל. שונה הדבר בחברה הנרכשת הפועלת בשוק כבר יותר מ-25 שנה. עם הרכישה, תהווה החברה הנרכשת את עמוד השדרה לפעילות בארה"ב.

רווחיות תפעולית נמוכה יחסית לחברת תקשורת מסוגה, בין השאר בשל היעדר יתרון לגודל והוצאות ניהול גבוהות יחסית

שיעור ה-EBITDA להכנסות בממוצע בשנים האחרונות היה נמוך מאוד. גם בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 בהן רשמה החברה גידול בפעילות בכל המגזרים, נותר שיעור ה-EBITDA להכנסות ברמה נמוכה של כ-9%. להערכת מידרוג, הדבר נובע ממספר גורמים שונים: ראשית, מהתמהיל השירותים שמציעה החברה שחלקם מאופייין ברווחיות נמוכה, שנית מאסטרגיית המחיר שמנחה את החברה, שלישית, בשל מגודלה הקטן יחסית של החברה בענף המאופייין ביתרון מובהק לגודל, ולבסוף, בשל החזירה לשוקים חדשים שלווה בהוצאות מכירה ושיווק גבוהות. כאמור לעיל, גם פעילות המיזוגים והרכישות, ובפרט בארה"ב, גובה מהחברה הוצאות ניהול כבדות בשל הותרת ההנהלה הקודמת.

נזילות וגמישות פיננסית נמוכות

לחברה אין יתרות מזומנים משמעותיות או נכסים אחרים הניתנים למימוש. מצב זה מקנה לה גמישות פיננסית נמוכה מאוד. לחברה אין כיום מסגרות אשראי משמעותיות בבנקים. יש לציין, כי החברה הפגינה נגישות טובה לשוקי ההון בישראל ובארה"ב לצורך מימון עסקת NTS.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות תוך עלייה משמעותית בהיקף הרווח וברמת הרווחיות
- הוכחת יכולת הטמעה של חברות שנרכשו ושמתוכננות להירכש בקרוב, תוך שיפור התוצאות הפיננסיות המאוחדות.
- חיזוק משמעותי של ההון העצמי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שינוי חד בתמהיל העסקים שיוביל לירידה בהכנסות ולפגיעה ברווחיות ובתזרימי המזומנים
- התפתחויות עסקיות שליליות בסביבה בה פועלת החברה, שיש בהן להשפיע באופן שלילי על תוצאות הפעילות, לרבות בנושאי רגולציה, תחרות ושינויים טכנולוגיים
- עלייה ברמת החוב ל-EBITDA מעל ליחס של 3.0 (מגבלה זו מתייחסת כבר לתוצאות החברה פרופורמה ביחד עם NTS)

ניתוח פיננסי¹

צמיחה מתמשכת בהכנסות בשנים 2006-2007 בעיקר מפעילות רכישות ומיזוגים

הכנסות החברה בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 הסתכמו בסך של כ-35.3 מיליון דולר לעומת כ-26.6 מיליון דולר בתקופה המקבילה - גידול של כ-32.5%. גידול זה בהכנסות הינו המשך לגידול של כ-56% בשנת 2006. הגידול בהכנסות בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 נובע בעיקר מגידול חד בהכנסות באנגליה (גידול של כ-71.5%), וגידול בהכנסות בישראל (56.0%). הגידול באנגליה נובע בעיקר מאיחוד מלא של סטורי טלקום, החל במאי 2006, בעקבות הגדלת האחזקה בחברה, ומאיחוד מלא של אקוויטוק ברבעון השלישי של 2006. יתר הגידול נובע מהכנסות של מוצרים חדשים, עלייה בפעילות השיווקית ושיפור במוצרים קיימים, שגרמו לעלייה איתנה בנפח הדקות, שתורגמה לגידול בהכנסות. הגידול בפעילות בישראל נובע בעיקר מעלייה במספר הדקות ובתמחור מחדש ללקוחות קבועים ומזדמנים.

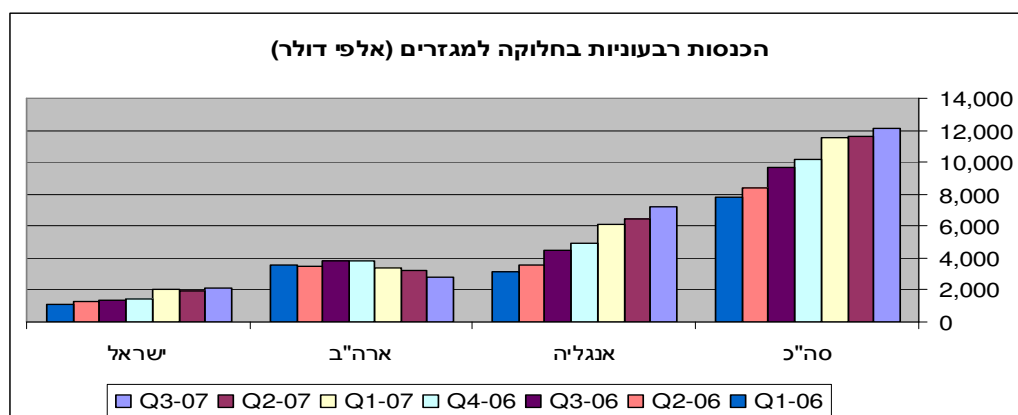
העלייה במכירות באנגליה ובישראל בשלושת הרבעונים הראשונים של 2007 התקזזה בחלקה על ידי ירידה של 15.9% במכירות בארה"ב, כתוצאה מנטישה מתמשכת של לקוחות אינטרנט פרטיים בטכנולוגיית dial up, תופעה המאפיינת את כל הענף. לדברי החברה, קיים קושי שיווקי להעביר את הלקוחות הנוטשים לטכנולוגיה חלופית.

אקספון מאוחד - רווח והפסד (אלפי דולר)						
	<u>FY 2003</u>	<u>FY 2004</u>	<u>FY 2005</u>	<u>FY 2006</u>	<u>Q1-Q3/06</u>	<u>Q1-Q3/07</u>
הכנסות	14,055	21,867	24,346	37,914	26,648	35,298
עלות מכר	8,624	15,423	15,964	21,969	16,349	15,233
רווח גולמי	5,431	6,443	8,382	15,945	10,299	20,065
הוצאות תפעוליות	4,144	6,226	8,461	13,450	9,496	17,740
רווח תפעולי	1,286	218	(79)	1,035	803	2,326
הוצאות מימון	(85)	(161)	211	541	339	380
רווח נקי	813	77	153	661	565	1,421
EBITDA	1,459	457	347	2,127	1,494	3,149
רווח גולמי %	38.6%	29.5%	34.4%	42.1%	38.6%	56.8%
הוצאות תפעוליות %	29.5%	28.5%	34.8%	35.5%	35.6%	50.3%
רווח תפעולי %	9.1%	1.0%	-0.3%	2.7%	3.0%	6.6%
רווח נקי %	5.8%	0.4%	0.6%	1.7%	2.1%	4.0%
EBITDA %	10.4%	2.1%	1.4%	5.6%	5.6%	8.9%

* כמפורט לעיל, החברה החלה את פעילותה בארה"ב ובישראל בשנת 2004. קודם לכן פעלה רק באנגליה.

הכנסות בחלוקה גיאוגרפית (אלפי דולר)				
	<u>FY 2005</u>	<u>FY 2006</u>	<u>Q1-Q3/06</u>	<u>Q1-Q3/07</u>
אנגליה	14,045	16,951	11,549	19,802
ארה"ב	7,791	15,474	11,203	9,416
ישראל	2,511	5,489	3,897	6,080
סה"כ	24,346	37,914	26,648	35,298

¹ הדוחות הכספיים של החברה ערוכים לפי כללי החשבונאות האמריקאית (US GAAP). עד לשנת 2007 דיווחה החברה בפאונד בריטי, והחל משנת 2007 עברה לדיווח במטבע הדולר.



עלייה ברווח הגולמי נרשמה בכל המגזרים – תוצאה של גידול בהכנסות ושינוי בתמהיל ההכנסות. שולי ה-EBITDA מצויים אף הם במגמת עלייה, מאותן סיבות. עם זאת, במידרוג מעריכים כי החברה עדיין סובלת מהיעדר יתרון לגודל המגביל את שולי הרווחיות בהשוואה לחברות גדולות בענף.

עלות המכר מורכבת בעיקר מעלות התעבורה – תשלום לחברות הטלפוניה הארציות עבור תשתית המייל האחרון, שתעריפיה נקבעים על ידי הרגולטור, וכן תשלום עבור הולכה למפעילות פנים ארציות ובינלאומיות הנקבעים במו"מ בין הצדדים. כמו כן כוללת עלות המכר עלויות חכירה של רוחב פס והוצאות פחת על ציוד התשתית ובעיקר המתגים. הרווח הגולמי בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 עלה לשיעור של 56.8% לעומת 38.6% בתקופה המקבילה. השיפור נרשם בכל האזורים, בפרט באנגליה ובישראל, בהן נרשם רווח גולמי של 56.6% ו-64.2%, בהתאמה, בהשוואה ל-28.5% ו-34.9%, בהתאמה, בתקופה המקבילה. בארה"ב הרווחיות הגולמית עלתה קלות מרמה של 50.4% ל-52.7% למרות הירידה בהכנסות. באנגליה עלתה הרווחיות הגולמית, בעיקר בשל גידול במכירות באמצעות סוכנים (Resellers), המשפיעה על הגידול בהכנסות, אך לא על עלות המכר, שכן הסוכנים מספקים לחברה נפחי תעבורה בתמורה לעמלות הנרשמות בהוצאות מכירה ושיווק. העלייה ברווח הגולמי בישראל נובעת בעיקר מעלייה בהיקף ההכנסות כתוצאה מתמחור מחדש של השירותים הניתנים ללקוחות קבועים ומזדמנים.

במקביל לשיפור ברווח הגולמי חלה בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 גם עלייה ב-EBITDA ובשיעורה מההכנסות. הדבר נובע בעיקר משיפור ניכר בפעילות בישראל. באנגליה ניכרת שחיקה של הרווח התפעולי וה-EBITDA כתוצאה מעלייה בעמלות לסוכנים. בארה"ב חלה ירידה קלה ברווח התפעולי וה-EBITDA נותרה ברמה יציבה יחסית, בישראל חל שיפור ניכר בשולי הרווח התפעולי (29.5% לעומת הפסד בתקופה המקבילה) וה-EBITDA עלתה לשיעור של כ-32.4%.

בשנתיים האחרונות ובשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2007 הייתה החברה מאוזנת מבחינת תזרימי המזומנים ובדרך כלל שירתה את צורכי הפעילות השוטפת בחריגות קלות, בעיקר בשל צורכי הון חוזר נמוכים והשקעות מתונות

התזרים הפרמננטי לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 הינו בקצב שנתי של כ-3.7 מיליון דולר, בהשוואה לכ-2.2 מיליון דולר בשנת 2006 כולה, מצב הנובע מעלייה בהיקף הפעילות ומהשיפור ברווחיות. צורכי ההשקעה ברכוש קבוע בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2007 היו בקצב של 2006 כולה – כ-1.1 מיליון דולר לשנה.

אקספון (מאוחד): תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומהשקעות, באלפי דולר

<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>Q1-3/07</u>	
45	661	1,421	רווח נקי
690	2,179	2,753	FFO
784	(2,524)	512	ירידה (עלייה) בצורכי הון חוזר
1,474	(345)	3,265	CFO
(670)	(872)	(881)	Capex
804	(1,217)	2,383	FCF

אקספון מאוחד - מאזן, נתונים עיקריים (אלפי דולר)

<u>31.12.2005</u>	<u>31.12.2006</u>	<u>30.9.07</u>	
4,304	1,218	1,129	מזומנים ושווי מזומנים
6,096	7,585	9,894	לקוחות
489	710	688	חייבים לזמן ארוך
3,539	4,466	5,599	רכוש קבוע
4,253	17,061	17,905	רכוש אחר
1,281	1,489	2,324	אחרים
20,540	33,027	37,625	סך נכסים
1,327	1,963	957	אשראי מתאגידים בנקאיים
5,634	6,710	8,614	ספקים ונותני שירותים
2,222	2,416	4,386	זכאים ז"ק
173	131	90	התחייבויות לזכויות חכירה (חלויות)
2,364	1,938	1,160	זכאים ויתרות זכות
8,646	19,472	21,893	הון עצמי
20,540	33,027	37,625	סך התחייבויות והון

חוב פיננסי נמוך ערב גיוס נוסף. הנכסים מומנו בעיקר מגיוסי הון. יחסי הכיסוי נותרים טובים גם בהנחת מינוף נוסף שיחליש מאוד את המאזן

לחברה חוב פיננסי נמוך מאוד, ערב הגיוס המתוכנן (כ-1.0 מיליון דולר אשראי שוטף וכ-0.1 מיליון דולר נוספים התחייבויות לחכירה של רכוש). בניכוי יתרת מזומנים בסך של כ-1.1 מיליון דולר לחברה חוב אפסי. עיקר הנכסים – יתרת הלקוחות ורכוש קבוע ואחר (בעיקר מוניטין, ובסיס לקוחות שנרכשו בשנים האחרונות) מומנו בגיוסי הון שבוצעו בשנים 2005 ו-2006.

נספח: ענף הטלקום במדינות הפעילות העיקריות

ענף הטלקום בארה"ב

חברות ה-CLEC חיזקו את מעמדן בשוק בשנה החולפת בפרט במגזר העסקים והבינוניים.

חברות הטלפון בארה"ב מחולקות לשני סוגי חברות: החברות הגדולות נקראות ILEC (Incumbent Local Exchange Carrier), חברות טלפון מקומיות שהיו קיימות בשנת 1984 ובעת פירוק מונופול AT&T הפכו לשבע חברות עצמאיות הנקראות RBOCS (Regional Bell Operating Companies). חברות אלו, מתחרות בחברות צעירות הנקראות CLEC (Competitive Local Exchange Carrier) חברות אשר זוכות ליחס רגולטורי טוב יותר. חברות ה-CLEC מרכזות את מירב מאמצי השיווק שלהן במגזר העסקים הקטנים והבינוניים ("SME") כך שהצליחו לעלות את נתח השוק שלהן במגזר זה מ-20% בשנת 2001 ל-26% ביוני 2006, למרבה הפלא, חברות ה-ILEC העדיפו להתעלם מאובדן נתח שוק זה והמשיכו להתמקד במגזר הפרטי ובחברות הענק, כיוון שבכל מקרה, למרות ההפסד של לקוח-קצה לטובת חברות ה-CLEC, הם עדיין גובים תמלוגים מחברות ה-CLEC בגין שימוש בתשתיות שהם מספקות להן, בין היתר, במייל האחרון ברשת לפני משתמש הקצה, אותו השאיר הרגולטור בבעלות ממשלתית אך חברות ה-ILEC מתחזקות אותו. מצד אחד, חברות ה-CLEC מעוניינות להגדיל את נתח השוק שלהן ולהתרחב על חשבון חברות ה-ILEC. מצד שני, במידה והם באמת יגדילו את נתח השוק יגרמו לחברות ה-ILEC להפנות משאבים ע"מ לנסות ולהחזיר לקוחות שנטשו. הגדלת נתח השוק יכולה גם להשפיע על ההטבות הרגולטוריות להן זוכות חברות ה-CLEC. לאור הדברים, מידרוג מעריכה שהרווחים של חברות ה-CLEC יחולקו ברובם כדיבידנדים ו/או יופנו למיזוגים ורכישות של חברות CLEC מתחרות על מנת להגדיל את בסיס הלקוחות בד בבד עם התייעלות בצד המטה וההנהלה. האסטרטגיה של חברות ה-CLEC הינה לתת שירות טוב לעסקים קטנים ובינוניים במטרה לנגוס עוד בנתח השוק, אסטרטגיה שבשנים האחרונות התגלתה כיעילה. טכנולוגיית ה-VOIP (Voice Over IP) שהתפתחה בשנים האחרונות גרמה לכך שחברות ה-CLEC שרכשו בעבר רוחבי פס מהחברות הגדולות יכולות כיום, להעביר כמות נתונים שגדולה משמעותית על אותו רוחב פס בין המרכזייה הראשית לאתר הלקוח. אסטרטגיה זו, גם מקרבת את חברות ה-CLEC למשתמשי הקצה ומשאירה את התלות בחברות ה-ILEC רק במייל האחרון של הרשת, אותו מתחזקות חברות ה-ILEC. חברות ה-CLEC משקיעות מאמצים רבים בקידום השיווק והמכירות ויצורות בידול מהחברות הגדולות ע"י מכירה של טווח מוצרים רחב הכולל שירותי קישוריות וטלפונייה. להערכת מידרוג, סל רחב זה מלווה בהשקעה רבה של תשתיות באתר הלקוח ולכן יקשה על הלקוח לעבור לחברה מתחרה.

השינוי הרגולטורי שחל בשנת 2006 ייצב במידת מה את האופק הרגולטורי לענף. עם זאת, הרגולציה מוסיפה להוות סיכון עסקי משמעותי בענף.

לחברות ה-CLEC בארה"ב יש מודל עסקי המושפע באופן ישיר ע"י הרגולטור. כיוון שרוב חברות ה-CLEC נשענות על תקנות רגולטוריות המאפשרות להן גישה לתשתיות של חברות ה-ILEC, שינויים בתמחור בתקנות אלו יכולים להשפיע באופן ישיר על הרווחיות של חברות ה-CLEC. ככל שחברת CLEC חשופה יותר בעסקיה לחברת ILEC כך הסיכון לפגוע ברווחיותה גדל. בשנת 1996, הרגולטור חוקק תקנות המאפשרות לחברות ה-CLEC להשתמש בתשתיות של חברות ה-ILEC במחירי עלות.

תקנות אלו גרמו לכך שקמו הרבה חברות CLEC שלא השקיעו בתשתיות אלא החכירו מהחברות הגדולות רוחבי פס ומרכזי תקשורת והשתמשו בהם, מאידך, חלק מחברות ה-CLEC, הקימו תשתיות עצמאיות הכוללות מרכזי תקשורת, מתגים וסיבים אופטיים להעברת נתונים אך חכרו רק את המייל האחרון שמגיע למשתמש הקצה מחברות ה-ILEC.

בשנת 2006, שינה הרגולטור את התקנות והשאיר את הפיקוח לחכירה במחירי עלות רק את המייל האחרון עד למשתמש הקצה, שינוי רגולטורי זה, גרם לחברות ה-CLEC שאינן בעלות תשתיות עצמאיות ומסמכות על חכירה כוללת של תשתיות מחברות ה-ILEC לשלם מחירים גבוהים מבעבר על תשתיות אלו, שינוי שהשפיע באופן מיידי על הרווחיות וגרם לסגירת חברות אלו. מנגד, הסרת הפיקוח הרגולטורי (מלבד המייל האחרון) השפיע לטובה על חברות ה-CLEC שהשקיעו בתשתיות עצמאיות ואף גרם לכך שמספר משתמשי הקצה גדל בהתמדה. להערכת מידרוג, הסטטוס-קוו הקיים כרגע, בו חברות ה-CLEC רשאיות להחכיר את המייל האחרון מחברות ה-ILEC במחירי עלות, יישאר כך בשנים הקרובות.

חברות הטלפון באירופה

בשנים האחרונות חלו התפתחויות טכנולוגיות שגרמו לחברות המספקות שירותי טלפון נייד לאבד חלק ניכר מנתח השוק שלהן לטובת חברות המספקות שירותי טלפון נייד. במקביל התפתחות הפס הרחב וטכנולוגיית ה-VoIP גרמה למשתמשים רבים להשתמש בשיחות המועברות ע"ג רשת האינטרנט. התחרות הקשה של ספקיות התקשורת באירופה, גרמה לספקיות אלו לאגד תחת חבילה אחת מספר שירותי תקשורת שונים הכוללים: שיחות, אינטרנט וטלוויזיה ע"ג הרשת ולמכור אותה במחיר קבוע לצרכן, כך, שהצרכן יכול לשלם מחיר ידוע מראש, ללא תלות בכמות השיחות והשימוש במידע אותם הוא צורך.

ענף שירותי התקשורת הבינלאומית בישראל (International Communication Services)

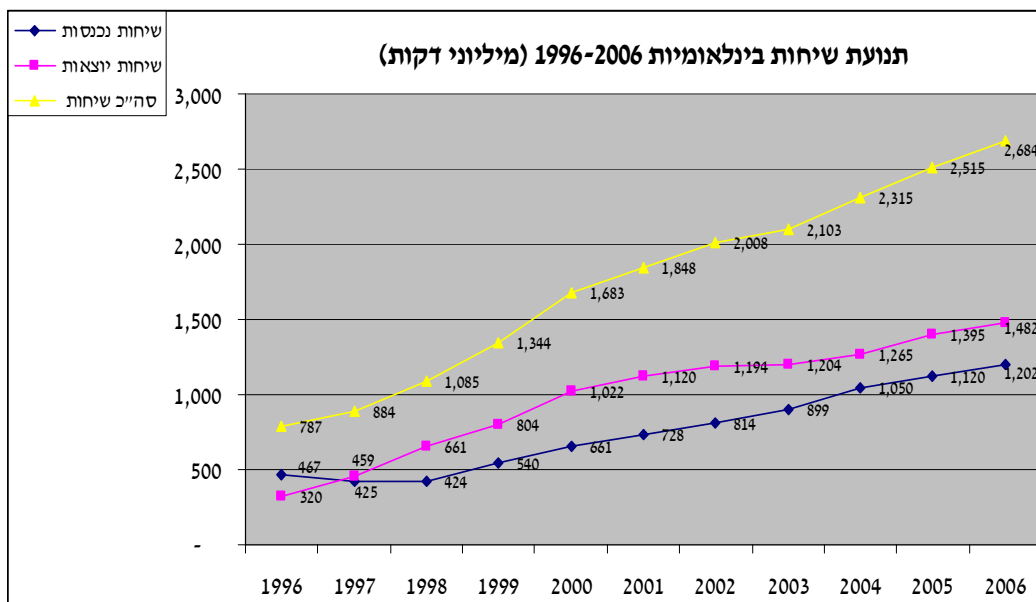
פתיחת שוק השיחות הבינלאומיות לתחרות בשנת 1997 הובילה לשחיקה מתמשכת במחירי השיחות ולגידול בהיקף דקות השיחות הבינלאומיות היוצאות והנכנסות לישראל.

שוק השיחות הבינלאומיות היווה בשנת 2006 כ- 6.8% מסך שוק התקשורת והיקף ההכנסות השנתיות בשוק זה מסתכם בכ- 1.7 מיליארד ש"ח. פתיחת שוק השיחות הבינלאומיות לתחרות בשנת 1997 הובילה לשחיקה מתמשכת במחירי השיחות ולגידול בהיקף דקות השיחות הבינלאומיות היוצאות והנכנסות לישראל.

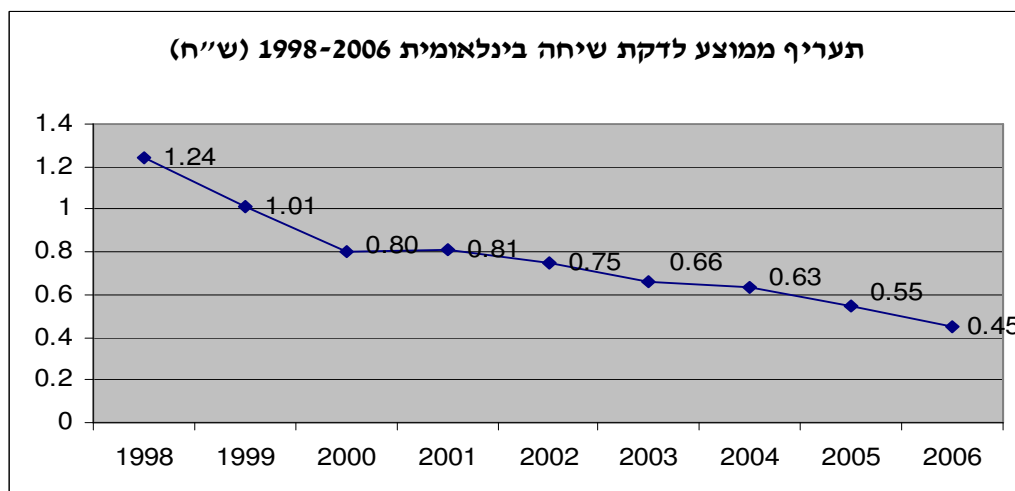
במחצית הראשונה של 2006 הסתכמו דקות השיחות הבינלאומיות היוצאות והנכנסות לישראל בכ- 1.342 מיליארד דקות, גידול של 10.6% בהשוואה להיקף הדקות במחצית הראשונה של 2005. בשנת 2005 כולה גדל מספר דקות השיחה הבינלאומיות (נכנסות ויוצאות) בכ- 8.5% בהשוואה למספרן בשנת 2004. בשל שחיקת המחירים בענף כתוצאה מכניסת שלושת המתחרים החדשים (אינטרנט זהב, נטוויז'ן ואקספון 018) הייתה הצמיחה בשנת 2005, במונחי הכנסות, נמוכה יותר - כ- 3%.

מספר דקות השיחה הבינלאומיות היוצאות במחצית הראשונה של 2006, הסתכמו בכ- 741 מיליון דקות - גידול של 12% בהשוואה להיקפן במחצית הראשונה של 2005. מספר דקות השיחה הנכנסות לישראל הסתכם במחצית הראשונה של 2006 בכ- 601 מיליון דקות - גידול של 8.8% בהשוואה להיקפן במחצית הראשונה של 2005.

ככלל, רשם, בעשור האחרון, שוק השיחות הנכנסות גידול מרמה של כ- 470 מיליון דקות בשנת 1996 לכ- 1.2 מיליארד דקות בשנת 2006 – שיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 10%. שוק השיחות היוצאות גדל, בעשור האחרון, מכ- 320 מיליארד דקות שיחה בשנת 1996 לכ- 1.5 מיליארד דקות בשנת 2006 – שיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 17%. סך השוק רשם בעשור האחרון שיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 13% בהיקף דקות שיחה.



* נתוני 2006 מוצגים ע"פ גילום שנתי של נתוני מחצית ראשונה של השנה. בפרט הצגה שכזו מנטרלת את השפעת המלחמה בצפון ברבעון השלישי של השנה על היקף תנועת השיחות הבינלאומיות.



עד ליולי 1997, פעלה בזק בינלאומי כספקית יחידה של שירותי טלפוניה בינלאומית בישראל. במועד זה הצטרפו לתחום שני מפעילים בינלאומיים נוספים – ברק וקווי זהב, עובדה שהובילה לירידה במחירי השיחות הבינלאומיות ולגידול רב בהיקף השוק. באפריל 2004, נכנסו לתוקף "תקנות התקשורת התשס"ד" שאפשרו למשרד התקשורת להעניק רישיונות כלליים למתן שירותי בזק בין לאומיים לשלוש חברות נוספות: אינטרנט זהב, נטוויז'ן ואקספון, אשר החלו את פעילותן בתחום עד לסוף שנת 2004. באוגוסט 2004 החלה אינטרנט זהב לספק שירותי שיחות בינלאומיות בטכנולוגיית VoIP באמצעות הקידומת 015. בנובמבר 2004 החלה נטוויז'ן לספק שירותי טלפוניה בינלאומיים המבוססים על טכנולוגיות VoIP תחת המותג 017. בדצמבר 2004 החלה אקספון לספק שירותי שיחות בינלאומיות המבוססים על מתגים תחת המותג 018. הרחבת התחרות הביאה לירידה נוספת במחירי השיחות הבינלאומיות וכיום רואים הלקוחות בישראל בשיחות בינלאומיות מוצר צריכה (Commodity) לכל דבר ועניין. בנוסף, ניכרת בשנים האחרונות צמיחה בהיקף הפעילות אצל ספקי התקשורת הזרים וירידה במחיר לדקת שיחה המועברת באמצעותם. מגמות אלו בולטות, בעיקר, במדינות מתפתחות, והן משפיעות גם על היקפי הפעילות ומחירי השיחות של מפעילי השיחות הבינלאומיות בישראל.

החל משנת 2004 ועד ינואר 2007 שוק התקשורת הבינלאומי בישראל כלל 6 מתחרות אשר החזיקו ברשיון ממשרד התקשורת לספק שירותי שיחות בינלאומיות. בינואר 2007 אינטרנט זהב רכשה את קווי זהב ונטוויז'ן התמזגה עם ברק, כאשר הן מותירות את אקספון 018 כאחת מארבע ספקיות שירותי השיחות בינלאומיות בשוק הישראלי.

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 מאד.	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 משתמש 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 שאליה 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.

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") 2007.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכנו או שינוי 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, 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 צריכים 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. 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.