

אמנת ניהול ומערכות בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח
ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום מימון חברות, מעריכת דירוג משנית
i.sigal@midroog.co.il

אמנת ניהול ומערכות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לאמנת ניהול ומערכות בע"מ ("אמנת"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוגה של החברה ממשיך להיתמך באיתנות פיננסית טובה, המבוססת על רמת מינוף נמוכה לאורך זמן, רמת נזילות גבוהה הנתמכת ביתרות מזומנים גבוהות עם מימוש האחזקה במרמנת (50%), מוניטין מקצועי שנצבר לאורך 50 שנים של פעילות, ופיזור הכנסות גבוה על פני פרויקטים בתחומי המחשוב, ייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה. החברה נהנית מסינרגיה וקשרי גומלין בין תחומי הפעילות השונים בה, גורם הפועל לטובת מיצובה העסקי כבית מערכות רב מקצועי. גופים ציבוריים ומשרדים ממשלתיים מהווים נתח ניכר מלקוחות החברה בשני המגזרים (כ-60% מהכנסות החברה), גורם חיובי לגבי פרופיל הסיכון העסקי בשל מאפיינים אנטי-מחזוריים. היקף הפעילות ותזרימי המזומנים של החברה צרים יחסית ומגבילים את רמת הדירוג. בתוך כך, להערכתנו מכירת החזקות החברה במרמנת תוביל לגריעה של זרוע פעילות יציבה ורווחית יחסית, אשר תרמה כמחצית הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה בשנים 2017-2018 וכ-25% מהמקורות מפעולות (FFO) המותאם של החברה (בדרך של קבלת דיבידנדים).

פעילותה של אמנת הן בתחום הייעוץ והן בתחום המיחשוב תומכת בסיווגה כחברה בענף פעילות טכנולוגית המידע. מידרוג מאפיינת את ענף טכנולוגיות המידע (IT) כבעל סיכון בינוני-נמוך, אך בתקופות מיתון הענף חשוף לפגיעה בהשוואה לענפים אחרים, נוכח הנטייה לדחות השקעות בעת מחזוריות כלכלית שלילית. הענף מאופיין בלחצי מחיר מתמשכים למרות חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה, וחסמים נמוכים יותר בתחום תשתיות המחשוב והחומרה. אופי פעילות פרויקטלי מהווה ככלל גורם שלילי לדירוג, אך גיוון וריבוי פרויקטים והיקף צבר ההזמנות, כ-346 מ' ש (ללא צבר הזמנות מרמנת¹) לתאריך 30.06.2019, לעומת כ-577 מ' ש (כ-358 מ' ש בניטרול צבר הזמנות מרמנת) לתאריך 31.12.2018, משככים סיכון זה. צורת ההתקשרות באמצעות מכרזים מובילה למרווחים נמוכים יחסית אך יציבים לטווח ארוך.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה (באיחוד רגיל) יעמדו בטווח של 340-350 מ' ש לשנה בשנים 2019 ו-2020, ירידה מתונה של כ-3% ביחס להכנסות החברה בשנת 2018 אשר הסתכמו לכ-358 מ' ש. מרבית הירידה נובעת ממגזר הייעוץ, בעיקר בשל הערכות נרחבת ודחיית שירותים בפרוייקטים רב שנתיים של החברות בנות, ובנוסף לכך פגיעה בהכנסות מגזר המחשוב, נוכח ירידה בהיקף מכירות ציוד בפרוייקט בתחום התחבורה תחת חברת בת במגזר. הכנסות מגזר הייעוץ צפויות לנוע בטווח של 140-150 מ' ש, ובמגזר המחשוב היקף ההכנסות צפוי לנוע בטווח של 240-250 מיליון ש. להערכתנו, הרווחיות התפעולית של מגזר המחשוב צפויה לנוע בטווח של 3.5%-4.0%, ובסבירות גבוהה יותר כנראה תנוע בחלק התחתון של טווח זה, בשל עלייה איטית ומתמשכת בשכר העובדים בתחום. במגזר הייעוץ תרחיש הבסיס לקח בחשבון רווחיות מגזרית בטווח של 1.5%-2.0% (לעומת רווחיות מגזרית של כ-3.8% בשנת 2018). להערכתנו, עיקר הפגיעה הצפויה ברווחיות מגזר זה נובעת ממכירת מרמנת, אשר אופיינה בהפעלת פרויקטים ברווחיות תפעולית גבוהה למול שאר הפרוייקטים במגזר זה. בהתאם לכך, רווחיות החברה כולה (באיחוד רגיל ולא באיחוד יחסי) צפויה לנוע בטווח 2.5%-3.0%.

לחברה מינוף נמוך מאוד והיא נשענת על כרית הונית משמעותית אשר הצטברה נוכח הניהול השמרני לצד יכולת ייצור מזומנים סבירה ויציבה יחסית אל מול היקף חוב אפסי.

לחברה יתרת מזומנים של כ-68 מ' ש נכון ליום 30.06.2019 אשר נבעו בין היתר ממכירת מרמנת. אנו צופים כי בשנת 2019 החברה תייצר תזרים מזומנים חופשי (FCF) בניטרול השפעת עסקת מכירת מרמנת בטווח של 7-2 מ' ש, ובשנת 2020, מידרוג מעריכה כי החברה תייצר תזרים מזומנים חופשי (לפני חלוקת דיבידנדים) בטווח של 5-10 מ' ש. אנו מעריכים כי עיקר עודפי המזומנים אשר

¹ ביום 31.03.2019 נחתם הסכם בין החברה לבין סה סקי (מ.ר.מ.ג.) שותפות מוגבלת למכירת 50% ממניות מרמנת, אשר היו בהחזקת החברה, בתמורה אשר הסתכמה לכ-55 מ' ש.

הצטברו מפעילות החברה וממכירת מרמנת יותבו לצמיחת פרויקטים ולחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בטווח של 20-25 מ' ש' במצטבר בשנים 2019-2020.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על איתנותה הפיננסית הגבוהה גם בטווח הקצר והבינוני, לצד שמירה על מיצובה העסקי וללא שינוי מהותי בפרופיל הסיכון.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ברווחיות ובאיתנות הפיננסית של החברה
- עלייה ברמת המינוף אשר תשליך על יחסי הכיסוי במידה משמעותית

נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח:

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	H1 2018	H1 2019	
321	353	334	358	187	178	הכנסות
9.4	11.1	11.6	9.1	6.6	*46.4	רווח תפעולי
2.9%	3.1%	3.5%	2.5%	3.5%	3.0%	% רווח תפעולי
4.4	4.5	10.2	5.6	2.1	2.5	דיבידנדים שהתקבלו מחברות כלולות
31	36	30	21	12	71	יתרות נזילות
61.0%	59.3%	57.8%	53.8%	55.7%	58.3%	הון עצמי לסך מאזן

* כולל רווח הון בסך 41 מ' ש' ממכירת מרמנת.

נתוני מגזרי פעילות עיקריים, (איחוד יחסי*) במיליוני ש"ח:

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	H1 2018	H1 2019	תחום ייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה
230	250	215	206	104	91	הכנסות
8.7	11.1	15.3	7.7	2.8	**41.5	רווח תפעולי

FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	H1 2018	H1 2019	תחום מחשוב ותוכנה
225	238	233	251	128	122	הכנסות
10.0	11.3	9.8	8.1	5.0	5.3	רווח תפעולי

* בהתאם לביאור המגזרים בדוחותיה הכספיים של החברה, נתוני ההכנסות והרווח המגזריים לאורך דו"ח זה מוצגים באיחוד יחסי. ** כולל רווח הון בסך 41 מ' ש"ח ממכירת מרמנת.

² החל מינואר 2016 החברה הוגדרה כישות קטנה ומכאן מחויבת בדיווח דוחות כספיים סקורים ומבוקרים על בסיס חצי שנתי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

נתחי שוק נמוכים במגזרי פעילות החברה המאופיינים בסיכון עסקי בינוני

ענף טכנולוגיות המידע (IT) מוערך על-ידי מידרוג ברמת סיכון בינונית-נמוכה. הענף מתאפיין ברווחיות בינונית-מתונה בשל לחצי מחיר, ובתחרותיות גבוהה. נקודות החוזק של הענף הן פיזור עסקי רחב בין כל ענפי המשק, גיוון רחב של מוצרים ושירותים, לצד חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה ושירותי הערך המוסף הנובעים בעיקר מהצורך במומחיות ומוניטין, וכן מיתרונות לגודל, בעיקר בהתמודדות במכרזים לאספקת שירותים לארגונים גדולים. מטבע הדברים, הענף רגיש לשינויים טכנולוגיים, וככלל מאופיין בתכיפות יחסית של רכישות ותהליכי קונסולידציה בין חברות. לצד מרכיב של הכנסות פרויקטליות, ההכנסות בענף מתאפיינות גם במרכיב משמעותי של הכנסות "חוזרות" מתחזקה ושדרוג של מערכות, ומרכיב זה משפר את נראות ההכנסות בענף וממתן את פרופיל הסיכון הענפי. רמת הרווחיות בענף בינונית ביחס לענפי משק אחרים. ענף הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה, הכולל מגוון רחב של שירותים, מאופיין בחשיפה למחזוריות הכלכלית, והינו בעל אופי פרויקטלי, אם כי מאופיין בחוזים ארוכי טווח הממתנים באופן חלקי את הסיכון העסקי הטמון במאפיינים אלו.

אמנת פועלת במגוון רחב של תחומי פעילות המסווגים תחת שני מגזרים - מגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה ("מגזר הייעוץ") ומגזר מחשוב ותוכנה ("מגזר המחשוב"), המהווים כ-45% וכ-55% מההכנסות, בהתאמה. השירותים הניתנים במגזר המחשוב הם בעיקר ייעוץ ופיתוח תוכנה ומערכות מידע (באמצעות חברת הבת טכנה בע"מ), בדיקות והבטחת איכות תוכנה (באמצעות חברת הבת טסנת בדיקות תוכנה בע"מ) ופיתוח והטמעה של מערכות מידע, כולל מערכות ERP (באמצעות תדיעד שותפות מוגבלת 1994, שאמנת מחזיקה בשרשור כ-70% ממניותיה). במרבית הפעילויות במגזר המחשוב מחזיקה החברה נתחי שוק נמוכים.

במגזר הייעוץ, בו עוסקת החברה בניהול פרויקטים ומתן שירותים לוגיסטיים במיקור חוץ, היא נהנית ממיצוב עסקי גבוה ביחס לגודלה, הודות לסינרגיה בין תחומי הייעוץ השונים, והיכולת לייעץ לפרויקטים גדולים לאורך מספר שלבים ובתחומים שונים. מכלול הפרויקטים במגזר מורכב ממספר רב של פרויקטים קטנים לצד מספר פרויקטים גדולים אשר הינם בעלי השפעה על היקף הכנסות המגזר ורווחיותו. לצד תחומי פעילות מגוונים, מגזר הייעוץ מאופיין גם בעסקאות ארוכות טווח וצרכי השקעה נמוכים לצד ניהול זהיר. פעילות הייעוץ מוטה כלפי לקוחות המגזר הציבורי (כ-60% מהכנסות החברה במגזר הייעוץ מקורן במשרדי ממשלה וגופים ציבוריים) ומאופיינת בביקושים יציבים יחסית. לאורך השנים האחרונות, משקל המגזר מסך פעילות החברה מצטמצם לצד עלייה בפעילות מגזר המחשוב. מגמה זו החריפה בשלב זה, עם מכירת מרמנת, על אף כניסה לפרויקטים חדשים במגזר הייעוץ.

ניסיונה רב השנים של החברה, עם גיוון רב של פרויקטים מתחומים שונים, מוניטין חיובי מול לקוחותיה, בדגש על לקוחות מהמגזר הציבורי, וסינרגיה בין תחומי הפעילות מקנים לחברה יתרון יחסי ותורמים למיצובה העסקי. עם זאת, היותה של החברה שחקן קטן בענפי הפעילות, ריבוי התקשרויות על בסיס מכרז, בעיקר במגזר הציבורי, בידול נמוך ביחס למתחרים ורמת תחרות גבוהה במרבית מגזרי הפעילות משפיעים לשלילה על גמישות המחיר של החברה ועל רווחיותה. מידרוג מעריכה כי ההישענות הגבוהה על הכנסות הנובעות מהמגזר הציבורי מהווה גורם ממתן סיכון בשל התקשרויות מבוססות מכרז לתקופה ארוכה יחסית וכן בשל הציבות המאפיינת את המגזר הציבורי הממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית.

היקף הפעילות הנמוך של החברה ביחס לרמת הדירוג, במונחי היקף המחזור, מגביל את יכולת החברה "לספוג" פרויקטים הפסדיים ומחזוריות בהיקף הפרויקטים, ומהווה גורם המכביד על פרופיל הסיכון העסקי ומגביל את הדירוג.

מכירת מרמנת לצד הערכות ארוכה מן הצפוי למספר פרויקטים צפויה להוביל לשחיקה בהיקף הכנסות החברה

ככלל, טבעה הפרויקטלי של החברה מוביל לתנודות בהיקף הכנסות ורווחיות שני המגזרים, אשר בשל היקפם הינם רגישים לשינוי בתמהיל הפרויקטים. בחציון ראשון 2019 הכנסות מגזר המחשוב נשחקו בכ-5% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, עיקר השחיקה נבעה נוכח ירידה בהיקף מכירות ציוד בפרויקט בתחום התחבורה תחת מגזר המיחשוב, אשר קוזזה באופן חלקי בשל הכנסות מפרויקט דיגיטלי חדש במגזר. במגזר הייעוץ, סך ההכנסות (באיחוד יחסי) ירדו בכ-13% בחציון הראשון 2019 בהשוואה לחציון ראשון 2018, ירידה שבחלקה נובעת ממימוש האחזקה במרמנת החל באפריל 2019; מרמנת היוותה חלק ניכר ממגזר הייעוץ באמנת, והכנסותיה היוו כ-30% מסך הכנסות המגזר לאורך השנים האחרונות. על אף מכירת מרמנת, אמנת ממשיכה להתמודד על מכרזי

פרויקטים של מיקור חוץ ופועלת להרחבת גיוון פעילות המגזר.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי מכירת מרמנת, לצד הערכות ודחיית שירותים בפרויקטים רב שנתיים של חברות בנות, צפויים להוביל לפגיעה בהכנסות מגזר הייעוץ בטווח הזמן הקצר, על אף צפי להתרחבות וכניסה לפרויקטים חדשים במגזר זה. כמו כן, מידרוג מעריכה שחיקה בהכנסות מגזר המחשוב בשיעור של כ-5% בשנת 2019, ועלייה מתונה בשנת 2020, אשר להערכתנו צפויה לנבוע מפרויקט דיגיטלי במגזר, אשר החל בשנה החולפת ואף צפוי להוביל לעלייה מהותית יותר בהכנסות בטווח הזמן הבינוני-ארוך. תרחיש זה מעריך כי סך הכנסות החברה (באיחוד רגיל) בשנות התחזית ינועו בטווח של 340-350 מ' ש, היקף אשר יגלם ירידה מתונה של כ-3% למול ההכנסות לשנת 2018.

רווחיות החברה מושפעת לשלילה מערך מוסף מתון בלבד, ממאפייני ההתקשרות עם לקוחות ממשלתיים גדולים ומעטירות תשומות כוח אדם

שיעורי הרווחיות של החברה אינם הולמים את רמת הדירוג, אך מייצגים רווחיות סבירה במגזר המחשוב לצד רווחיות נמוכה יותר במגזר הייעוץ. לאורך השנים, מגזר הייעוץ היה בעל הרווחיות הגבוהה מבין שני מגזרי פעילות החברה. אולם, מכירת ברעם בשנת 2017 וכאמור מכירת החזקת החברה ב-50% ממניות מרמנת, שתייה אופיינו בפרויקטים בעלי רווחיות גבוהה יחסית, הובילו לשחיקה מהותית ברווחיות המגזר. שיעור הרווחיות במגזר הייעוץ במחצית הראשונה של שנת 2019 עמד על כ-0.6% מהכנסות המגזר (בניטרול רווח ההון), זאת לעומת ממוצע של כ-5% בשנים 2016-2018. השחיקה ברווחיות נבעה גם מהירידה בהכנסות המגזר (גם בניטרול השפעת המכירה של מרמנת) נוכח הוצאות הערכות ודחייה של פרויקטים רב שנתיים בחברות בנות, אשר צפויים לחזור ולתרום לרווחיות המגזר בשנות התחזית, החל מחציון 2 בשנת 2020.

מגזר המחשוב מפגין לאורך השנים האחרונות רווחיות מגזרית יציבה יחסית. בדומה לחברות אחרות בענף ה-IT, התשומה העיקרית של החברה הינה כוח האדם שלה, וההוצאה על שכר (כולל על קבלני משנה) מהווה את מרבית הוצאות החברה, מאפיין אשר מעיב על רווחיות המגזר. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רווחיות מגזר המחשוב תהיה יציבה ככלל למעט שחיקה קלה שאנו מייחסים לעלייה בשכר אוכלוסיות מסוימות בקרב אנשי התוכנה, ותנוע בטווח 3.5%-4.0%. במגזר הייעוץ, הרווחיות תעמוד בטווח של 1.5%-2.0%. בתוך כך, תרחיש הבסיס מניח כי פרויקט חדש של חברת בת בשיתוף פעולה עם מערכת הבריאות, אשר העיב על רווחיות מגזר הייעוץ בשנת 2019, צפוי החל משנת 2020 לתרום לשיפור מתון ברווחיות התפעולית של המגזר. רווחיות החברה כולה (באיחוד רגיל ולא באיחוד יחסי) צפויה, בהתאם לכך, להיותר סביב ה-3%. יצוין, כי בשל היקף הפעילות המוגבל של החברה, רווחיות החברה נתונה לשינוי בתמהיל פרויקטים או אף בביצועים של כמה מהפרויקטים, גורם חשיפה שלילי בדירוג.

איתנות פיננסית גבוהה מפצה על תזרימי מזומנים צרים: מכירת מרמנת הובילה לעלייה ביתרות הנזילות, אשר צפויה לתרום לעלייה בהיקף הדיבידנדים בטווח הזמן הקצר

תזרימי המזומנים של החברה מוערכים על-ידי מידרוג כיציבים אולם נמוכים בהיקפם. מקורות החברה מפעילות (FFO), הכוללים גם דיבידנדים מחברות כלולות, צפויים להסתכם בכ-12 מ' ש בשנת 2019 (בניטרול מס רווח הון בסך 8 מ' ש בגין מכירת מרמנת) וכ-10 מ' ש בשנת 2020. זאת בהשוואה ל-FFO של כ-13.5 מ' ש בשנת 2018 (אשר כלל דיבידנדים שוטפים מכלולות בהיקף של 5.5 מ' ש) וכ-10 מ' ש בשנת 2017 (בניטרול דיבידנד מיוחד ממכירת ברעם בהיקף של 9 מ' ש).

מכירת מרמנת בתמורה לכ-55 מ' ש במזומן (חלקה של החברה) עיבתה את יתרות הנזילות של החברה שהסתכמו בכ-68 מ' ש ליום 30.06.2019. מדיניות הדיבידנד של החברה (חלוקה מדי חצי שנה בהיקף שלא יפחת מ-75% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות) מקטינה את תזרים המזומנים החופשי (FCF), המאופיין בתגודתיות גם נוכח שינויים בהון החוזר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בשל מכירת חלקה של החברה בהחזקת מרמנת, סך הדיבידנדים אשר יחולקו בשנים 2019 ו-2020 צפויים לנוע בטווח 20-25 מ' ש, במצטבר (מתוך הסך הנ"ל חולקו בשנת 2019 עד לפרסום דו"ח זה, כ-14.5 מ' ש). כמו כן, מידרוג מעריכה כי בטווח הזמן הבינוני החברה תמשיך לייצר FCF חיובי נמוך אשר תומך בנזילותה.

החברה הפגינה מדיניות פיננסית ועסקית שמרנית יחסית לאורך כל השנים האחרונות, ונמנעה מביצוע השקעות ניכרות במיזוגים

ורכישות, מה שהגביל את צמיחתה, כאשר עיקר עודפי המזומנים מהפעילות מנותבים להתנעת פרויקטים חדשים וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. לדברי החברה, עסקאות רכישה בשוק נעשות כיום במכפילים גבוהים למדי ולכן לא קיים צפי למיזוגים ורכישות מהותיים בטווח הזמן הקצר-בינוני.

יחס ההון למאזן ליום 30.06.2019 עמד על 58.3%; ואף צפוי להשתפר בשנות התחזית לכ-60%. יחס גבוה המשקף כרית הונית משמעותית לספיגת הפסדים. הניהול השמרני מתבטא, כאמור, ביתרות חוב זניחות ובהיעדר צפי לגיוס חוב.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, הבאנו בחשבון לשלילה היקף הכנסות נמוך ותזרים מזומנים צר יחסית כפועל יוצא מכך אלו להערכתנו מקבלים ציון נמוך במטריצה. שיקול נוסף אשר משפיע לשלילה על הדירוג הינו אסטרטגיית החברה, אשר מתבטאת בחוסר צמיחה של החברה בשנים האחרונות, נוכח מכירת פעילויות אשר היוו מקורות הכנסה וצמיחה מהותיים לחברה, לצד אי רכישת פעילויות משמעותיות חדשות. אנו מעריכים כי לא צפוי לחול שינוי משמעותי במאפיינים אלו בטווח הנראה לעין, וכתוצאה מכך החברה חשופה לסיכונים בגין שיפורים טכנולוגיים אשר עלולים להפוך את פעילות החברה לנחותה ביחס למתחרים.

מטריצת הדירוג

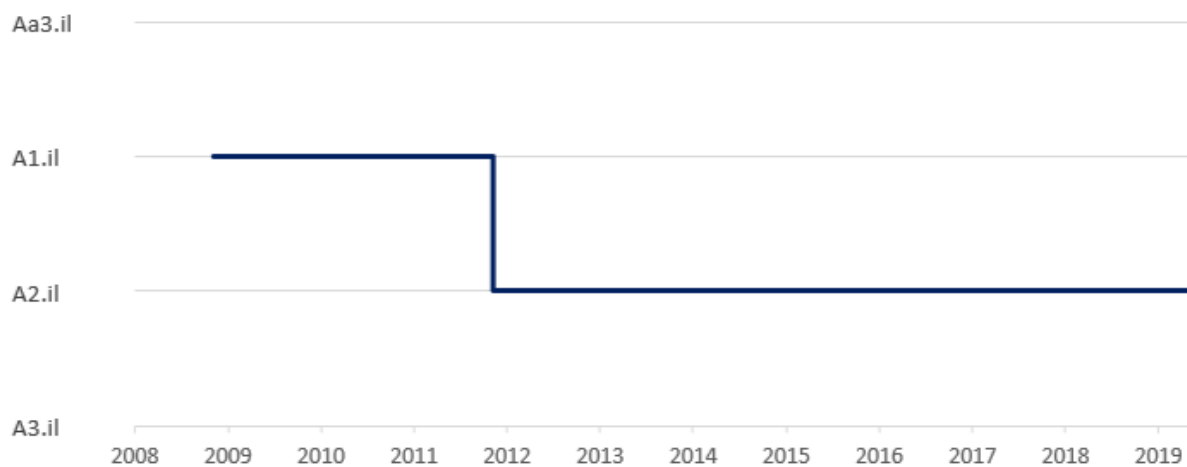
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	350-340 מ' ש	Baa.il	348 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
Baa.il	3.0%-2.5%	Baa.il	3%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Aaa.il	60%-58%	Aaa.il	58.3%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aaa.il	0.5X - 0.0 X	Aaa.il	0.8 X	חוב / EBITDA	
Baa.il	13-7 מ' ש	Baa.il	7.4 מ' ש	FFO	
Aaa.il	13X - 12 X	Aaa.il	18.4 X	רווח תפעולי / הוצ' ריבית	
Aa.il		Aa.il		מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A2.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. [2] כולל דיבידנדים מחברות כלולות ולפני תשלומי חכירה תפעולית - מרכיב קרן.

אודות החברה

אמנת ניהול ומערכות בע"מ חברה ציבורית פועלת כבית מערכות רב מקצועי, באמצעות חברות מוחזקות שלה, בשני מגזרי פעילות עיקריים: מגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה במסגרתו מספקת החברה שירותי ייעוץ וליווי חברות באמצעות אמן ארגון ומדעי ניהול יועצים בע"מ (החזקה של 100% מהון המניות), שירותי ניהול פרויקטים בדגש שירותי מיקור חוץ וניהול באמצעות אמגון בע"מ (65% מהמניות, 50% בזכויות הצבעה); מגזר המחשוב והתוכנה במסגרתו מספקת החברה שירותי אפיון ופיתוח תוכנה ומערכות מידע וייעוץ בתחומי המחשוב באמצעות חברת סיסנת תכנה בע"מ (כ-94.4%), שירותי הבטחת איכות תכנה ובדיקות תכנה באמצעות חברת סנסת בדיקות תכנה בע"מ (100%) ושירותי יישום של מערכות ERP באמצעות תדיעד שותפות מוגבלת 1994 (74% בידי סיסנת) ובאמצעות קונקור מערכות בע"מ (100% בידי תדיעד). יו"ר הקבוצה הינו מר אברהם אסף ומנכ"ל הקבוצה הינו מר שמואל בר אור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אמנת ניהול מערכות בע"מ - דוחות דירוג](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
13.12.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.11.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אמנת ניהול מערכות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אמנת ניהול מערכות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>