

# אמנת ניהול ומערכות בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

## אנשי קשר:

**ליאת קדיש, רו"ח, סמונכ"ל**  
ראש תחום מימון תאגידים - מעריכת דירוג ראשית  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

**סיגל יששכר, סמונכ"ל**

ראש תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## אמנת ניהול ומערכות בע"מ

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

מידרוג מותרה על כנו דירוג מנפיק A2.il לאמנת ניהול ומערכות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוגה של החברה ממשיך להיות מתקדם באיתנות פיננסית יציבה ופרופיל פיננסי טוב. דירוג המבוסס על רמות מינוף נמוכות, רמת נזילות גבוהה, מוניטין מקצועי והנהלה המאופיינת בשמרנות מקצועית. לחברה פעילות יציבה ופיזור הכנסות גבוה על פני מספר רב של פרויקטים תחת שני מגזרים: מגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה ומגזר המחשוב והתוכנה. החברה נהנית מסינרגיה וקשרי גומלים בין תחומי הפעילות השונים בה, גורם הפועל לטובת מיצובה העסקי.

מידרוג מאפיינת את ענף טכנולוגיות המידע (IT) כבעל סיכון בינוני נמוך, משבר הקורונה העצים את התלות במגזר בענף זה, והשימושים בענף השתנו בצורה משמעותית כשגופים ממשלתיים, ציבוריים ופרטיים ביצעו טרנספורמציה דיגיטלית בליבת פעילותם. המגזר הציבורי מהווה צרכן משמעותי של שירותי IT, נתון אשר מוסיף מחד ללחצי המחיר, אך מנגד ממתן את החשיפה למחזוריות הכלכלית. שלא בשונה מחברות אחרות בענף ה-IT, התשומה העיקרית של החברה היא כוח האדם שלה. אופי פעילות פרויקטלי מהווה ככלל גורם שלילי לדירוג ומהווה להערכתנו סיכון, אך גיוון וריבוי פרויקטים והיקף צבר ההזמנות (כולל חברות באיחוד יחסי), כ-310 מיליון ש"ח לתאריך 30.06.2021, ממתנים סיכון זה.

נתח ניכר ועיקרי מלקוחות מגזר הייעוץ ומגזר התוכנה הינם גופים ציבוריים ומשרדים ממשלתיים המאופיינים בפרופיל סיכון אשראי נמוך ואיתנות פיננסית יציבה. לצד לקוחות אלו ניתן למנות תאגידים גדולים יציבים מתחומי התעשייה, ענף השירותים ועוד. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה יפגינו צמיחה בשיעור של כ-4.5% לשנת 2021 ו-1.5% לשנת 2022. במגזר הייעוץ, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה לשנת 2021 צפויות לגדול בשיעור של כ-15% מההווה התאוששות ממשבר הקורונה והנבת פירות בגין פרויקטים מרכזיים. בשנת 2022 אנו מניחים צמיחה של 5.5%. אנו מניחים רווחיות תפעולית חד ספרתית נמוכה לשנות התחזית בדומה לשנים עברו.

במגזר התכנה, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה צפויות להציג שחיקה בשיעור של כ-1%-2% בשנת 2021, כשמחד חברת הבת טסנת העוסקת בעיקר בבדיקות תכנה, מציגה צמיחה, מנגד טסנת הציגה ירידה קלה בתוצאותיה לאור סיומם של פרויקטים. הרווחיות של המגזר תנוע בטווח 3.5%-4.0%, ובסבירות גבוהה בחלק התחתון של טווח זה, בין היתר בשל עלייה בעלויות שכר וביצוע.

רווחיות החברה במאוחד צפויה לעמוד על כ-2% בשנות התחזית (כ-2.2% בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2021). איתנותה הפיננסית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה והיא נשענת על כרית הונית משמעותית לצד יכולת ייצור מזומנים סבירה ויציבה יחסית אל מול העובדה כי לחברה אין חוב. היקף הפעילות ונתחי שוק נמוכים יחד עם שיעורי רווחיות חלשים מגבילים את רמת הדירוג. נוכח היקף הפעילות והפרופיל העסקי המוגבל, קיבולת החוב של החברה מוגבלת בדירוג הנוכחי עד כדי יחסי כיסוי שלא יעלו על 1.0 חוב ברטו ל-EBITDA ו-0.8 חוב ל-FFO. כיום, לחברה יתרות נזילות בהיקף מספק ביחס לשימושים, אשר מיועדות לשמש את החברה לפעילות השוטפת. נכון ליום 30.06.2021 לחברה יתרות מזומנים הנאמדות לסך של כ-45 מ"ח, ובצירוף נכסים פיננסיים נזילים, יתרת הנזילות מסתכמת לכ-60 מ"ח. יתרות אלו הן בחלקן תוצאה של מכירת מרמנת בחודש אפריל לשנת 2019 בתמורה לכ-50 מיליון ש"ח. החל ממועד המכירה חולקו כ-26 מיליון ש"ח דיבידנדים שהנם מעל לרווח הנקי השנתי. אלו להערכתנו צפויים בהיקפים דומים אף בטווח התחזית ויביאו לשחיקה בכרית ההונית של החברה. בהקשר זה נציין כי יתרת העודפים של החברה ליום 30.06.2021 נאמדת לסך של כ-65 מיליון ש"ח. חלוקה צפויה בשיעורים דומים גם לשנות התחזית, עלולה לפגוע במידת מה באופן ניהול הסיכונים בחברה. בשלב הקצר-הבינוני הנחתנו כי החברה לא תבצע רכישות ומיזוגים בכספי המכירה. עם זאת לדברי החברה, נבדקת התכנות למיזוגים ורכישות בהיקפים מדודים ומידתיים.

מידרוג מעניקה משקל לעובדה כי לאורך השנים, החברה הציגה עמידה בתקציב מול ביצוע וכן מידרוג רואה לחיוב את הניהול שמרני והעקבי שאותו הציגה הנהלת החברה כגורם ממתן סיכון לאורך זמן. אלו מהווים בראיית מידרוג גורם חיובי התומך ברמת הדירוג.

### 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 בהיקפי הפעילות וברווחיות של החברה
- חלקות דיבידנדים מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- עלייה ברמת המינוף אשר תשליך על יחסי הכיסוי במידה משמעותית

### אמנת ניהול ומערכות בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ₪

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	H1 2020	H1 2021	
352,820	333,514	357,913	338,736	329,694	159,149	186,781	הכנסות
3.1%	3.5%	2.5%	*1.7%	2.5%	2.6%	2.3%	% רווח תפעולי מותאם
35,756	29,869	20,816	57,739	75,662	60,529	60,174	יתרות נזילות
62%	61%	57%	59%	59%	62%	55%	הון עצמי לסך מאזן

\*אינו כולל רווח הון בסך 41 מיליון ₪ ממכירת מרמנת

### אמנת ניהול ומערכות בע"מ - נתוני מגזרי פעילות עיקריים (איחוד יחסי\*\*), באלפי ₪

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	H1 2020	H1 2021	תחום ייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה
250,268	215,338	205,572	151,862	135,471	63,789	83,798	הכנסות
11,102	15,309	7,713	38	***-1173	(207)	311	רווח תפעולי
FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	H1 2020	H1 2021	תחום מחשוב ותוכנה
238,369	233,330	250,551	236,498	223,815	110,030	118,256	הכנסות
11,256	9,839	8,140	8,368	***8807	4,143	4,043	רווח תפעולי

\*\* בהתאם לביאור המגזרים בדוחותיה הכספיים של החברה, ההכנסות לפי מגזרים והרווח המגזרי לאורך דו"ח זה מוצגים באיחוד יחסי, זאת בשונה מההכנסות בדוחות הכספיים המוצגים באיחוד רגיל. \*\*\* בוצע סיווג מחדש בנתוני הרווח התפעולי המגזרי בשנת 2020.

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### צפי לצמיחה בענף הייעוץ בתמיכת פרויקטים חדשים ומרכזים, וכן ענף המחשוב והתוכנה בתמיכת מגיפת הקורונה

אמנת פועלת באמצעות מספר חברות בנות במגוון קווי עסקים המתרכזים תחת סיווג של שני מגזרים - מגזר הייעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה ("מגזר הייעוץ") ומגזר מחשוב ותוכנה ("מגזר המחשוב"), המהווים כ-41% וכ-59% מההכנסות באיחוד יחסי, בהתאמה, נכון לתקופה שהסתיימה ביום 30.6.2021. השירותים הניתנים במגזר המחשוב הם שירותי פיתוח ותוכנה, יישום מערכות מידע, בדיקה ובקרת איכות תוכנה וחומרה, יעוץ בתחומי מחשוב, יישום הדרכה והטמעת מערכות מידע בארגונים, אפיון והקמת מערכות מידע לוגיסטיות. באמצעות חברות הבנות סינתת תכנה בע"מ, טסנת בדיקות תוכנה בע"מ ותדיעד שותפות מוגבלת 1994. החברות המוחזקות תחת מגזר המחשוב בעלות נתח שוק חד ספרתי נמוך.

במגזר הייעוץ, בו עוסקת החברה בניהול פרויקטים ומתן שירותים לוגיסטיים במיקור חוץ, היא נהנית ממיצוב עסקי גבוה, הודות לסינרגיה בין חברות הבנות במגוון תחומי ייעוץ, והיכולת לייצע לפרויקטים גדולים לאורך מספר שלבים. הפעילות במגזר זה מורכבת ממספר רב של פרויקטים קטנים, לצד מספר פרויקטים בינוניים אשר הינם בעלי השפעה על היקף הכנסות המגזר ורווחיותו. פרויקטים המסווגים בתחומים מגוונים כדוגמת פרויקטי בריאות וחינוך תרמו לעלייה בהכנסות המגזר ל 30.6.2021. כ-65% מהכנסות המגזר באמנת לשנת 2020 נבעו מהשוק הממשלתי, בהתאם למוצק תלת שנתי בשנים 2018-2020 שסובב סביב שיעור זה, בין שאר הלקוחות ניתן למנות גופים מרכזיים נוספים לרבות חברות תעשייתיות, המגזר הקיבוצי, מוסדות פיננסיים, ועוד. פעילות הייעוץ מוטה

כלפי לקוחות המגזר הציבורי כאמור, מה שמסמל פיזור לקוחות מצומצם אך עם זאת מדובר במגזר יציב ואיתן פיננסית בעל סיכון אשראי נמוך. לצד תחומי פעילות מגוונים, מגזר הייעוץ מאופיין גם בעסקאות ארוכות טווח וצרכי השקעה נמוכים לצד ניהול זהיר. במקביל יש לציין כי ברמה שנתית לאורך השנים האחרונות, משקל המגזר מסך פעילות החברה מצטמצם לצד עלייה בפעילות מגזר המחשוב, מכירת חברת הבת מרמנת ב 2019 תרמה בין היתר למגמה זו, מגמה זו צפויה להשתנות בשנות התחזית 2021-2022, לצד פיתוח חטיבת אנרגיה וסייבר תחת המגזר.

ניסיונה רב השנים של החברה, עם גיוון רב של פרויקטים מתחומים שונים, ו-וותק רב מול לקוחותיה, בדגש על לקוחות מהמגזר הציבורי, וסינרגיה בין תחומי הפעילות והמגזרים מקנים לחברה יתרון יחסי ותורמים למיצובה העסקי וליציבותה. כחלק מהפרויקטים אשר היוו את התאוששות המגזר בחציון הראשון של 2021 ניתן לציין פרויקטים עבור מערכת הבריאות יחד עם פעילות בתחום הקורונה ופרויקט בתחום האנרגיה החלופית עבור רשות מקומית בדרום. עם זאת, היותה של החברה שחקן קטן בענפי הפעילות, ריבוי התקשרויות על בסיס מכרזים, בעיקר במגזר הציבורי, בידול נמוך ביחס למתחרים, הוצאות שכר עולות במגזר התוכנה 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 היציבות המאפיינת את המגזר הציבורי הממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית, ולאחר ביסוס תקציב מדינה, אשר יאפשר יצירת מכרזים חדשים במגזר הציבורי, צפויים מקורות פוטנציאליים להכנסות מפרויקטים לחברה.

על פי התחזיות העדכניות של בנק ישראל, בשנת 2021 צפוי התמ"ג לגדול בשיעור של 7.5% ושיעור של 5.5% בשנת 2022. ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני-נמוך, והוא מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. תחום שירותי התוכנה והערך המוסף מאופיין בחסמי כניסה ובחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. רמת התחרות בענף מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה, עם מספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות תוכנה ואינטגרציה בינלאומיות, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשרויות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המניעים צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות. בשנים האחרונות הענף צומח צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף (SaaS, PaaS, IaaS).

## **הקמת ממשלה ואישור תקציב מהווים רוח גבית לעלייה בהכנסות בשנות התחזית במגזר הייעוץ בעוד במגזר התוכנה אנו מניחים הכנסות בהיקפים דומים לאלו שהוצגו**

טבעה הפרויקטלי של החברה מוביל לתנודות בהיקף הכנסות ורווחיות שני המגזרים, אשר בשל היקפם הינם רגישים לשינוי בתמהיל הפרויקטים ותלויים בין היתר במכרזי מדינה שהיעדרות ממשלה יציבה ותקציב מדינה לזמן מה, גרמו לעיכוב בפרסומם. לאחר כינון ממשלה וביסוס תקציב להערכתנו נראה עלייה במכרזים חדשים ובהיקף פעילות הקבוצה. הכנסות החברה רשמו עלייה חדה בשיעור של כ-17.4% בחציון הראשון לשנת 2021 ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בתחום יעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה, הכנסות המגזר עלו בכ-31% בחציון הראשון לשנת 2021 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (עלייה של כ-20 מיליון ש"ח) בעיקר עקב גידול בפרויקטים חדשים בתחום הבריאות כתוצאה משיתופי פעולה עם משרד הבריאות על רקע מגיפת הקורונה. בנוסף לחברה פרויקט בתחום האנרגיה החלופית בשיתוף רשות מקומית. בשנים האחרונות המגזר חווה ירידה בצבר ההזמנות בין היתר עקב ההישענות על מכרזי ממשלה ותקציב, אך צפי החברה הוא לצמיחה ועלייה בפעילות ובשיתופי פעולה עם גופי ממשלה והנלווים להם.

בתחום מחשוב ותוכנה, בניגוד למגמת הענף, להערכת מדרוג, צפי ליציבות והיקפים נמוכים בהכנסות לטווח הקצר בשנות התחזית עקב פרויקטים מרכזיים שהסתיימו או שאי הבהירות בהם גבוהה, פרויקטים אלו מיתנו את השפעת צמיחת הענף על הכנסות המגזר

הבאות לביטוי בתוצאותיו לחציון ראשון של 2021. הכנסות המגזר עלו בכ-7.5% בחציון הראשון לשנת 2021 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר בשל עליה בהיקף מכירת ציוד פרויקט תשתית ארצי וכן בשל גידול בפעילויות בפרויקטים בתחום הבטחוני שחלקם אף מאופיינים במרווחים גבוהים יותר. הכנסותיה של חברת הבת סיסנת תכנה בע"מ נפגעו נוכח סיום פרויקטים ורווחיות סיסנת הקטינה את ביצועי המגזר, כאשר במקביל סיסנת מקדמת קשרים בינלאומיים עם גופים בייצוג ומתן שירותים להם בישראל.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה יעמדו בטווח של 340-350 מיליון ₪ לשנה בשנים 2021 ו-2022, המהווה עלייה של כ-4.7% בשנת 2021 בהשוואה לשנת 2020, כאשר בתחום יעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה, הכנסות המגזר צפויות לעלות בכ-15% ובתחום מחשוב ותוכנה, הכנסות המגזר צפויות לשמור על רמות דומות של שנת 2020.

בשנת 2022, הכנסות החברה צפויות לעלות בכ-1.5%-2% ביחס לשנת 2021, כאשר בחלוקה למגזרים: תחום יעוץ, ניהול פרויקטים ולוגיסטיקה הכנסות המגזר צפויות לעלות בין היתר בשל פרויקט הקמת מתחמי הטיפול, הרחבת הפעילות בחברת הבת אמן בתחום הבריאות ומיקור חוץ; בתחום מחשוב ותוכנה הכנסות המגזר צפויות לעלות, בין היתר בשל הרחבת היקף הפעילות בתחום הביטחוני בחברת הבת טסנת.

### **רווחיות החברה נמוכה ונובעת ממאפייני ההתקשרות עם לקוחות ממשלתיים וציבוריים גדולים, מחסרון לקוטן בהקשר של היקפי פרויקטים, עם זאת סיכון אשראי לקוחות יציב**

שיעורי הרווחיות של החברה חלשים ביחס לרמת הדירוג, ומייצגים רווחיות סבירה במגזר המחשוב לצד רווחיות נמוכה במגזר הייעוץ לאחר שהציגה רווחיות שלילית למגזר זה בשנת 2020. לאורך השנים, מגזר הייעוץ היה בעל הרווחיות הגבוהה מבין שני מגזרי פעילות החברה. אולם, מכירת ברעם בשנת 2017 וכאמור מכירת אחזקותיה במרמנת בשנת 2019, שתיהן אופיינו בפרויקטים בעלי רווחיות גבוהה יחסית, הובילו לשחיקה מהותית ברווחיות המגזר. מגזר הייעוץ רשם רווח תפעולי של כ-300 אש"ח ₪ במחצית הראשונה של שנת 2021 (כ-0.4% מהכנסות המגזר). השחיקה ברווחיות נבעה מהירידה בהכנסות המגזר עוד טרם למשבר הקורונה, בשל דחיית פרויקטים בעקבות משבר הקורונה וכן בהמשך, היעדרות ממשלה יציבה מכהנת ותקציב מדינה מבוסס. להערכתנו, בשנות התחזית מגזר הייעוץ צפוי להציג רווחיות מגזרית נמוכה של כ-1%. מנגד, עליית בהיקף פעילות חברות המגזר בענף הבריאות ושיפור ברווחיותן, יביאו להקטנת ההפסדים האמורים.

מגזר המחשוב מפגין לאורך השנים האחרונות רווחיות מגזרית יציבה יחסית בשיעורים של 3%-4% וצפוי להציג שיעורי רווחיות דומים גם לשנות התחזית. בדומה לחברות אחרות בענף הטכנולוגיה בכלל ובענף ה-IT בפרט, 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 לאור עלייה חדה בשכר עובדי הטכנולוגיה המאפיינת את התקופה האחרונה. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הרווחיות התפעולית של מגזר המחשוב צפויה לעמוד על כ-3.4% (כ-3.9% בשנת 2020). טסנת, חברת הבת מציגה התקדמות ועליה בהיקפי הפעילות מול מזמיני עבודה שונים. לדברי החברה, הצפי כי פעילות טסנת תמשיך להתפתח עקב דרישות לשרותי ומוצרי החברה, מחסור בכוח אדם בתחום ה-IT והנלווים לו בגופים רבים שמעדיפים להעביר פעילות למיקור חוץ.

רווחיות החברה במאחד צפויה לעמוד על כ-2.0% בשנות התחזית. 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 ויציבה לאורך שנים. חוב נטו שלילי**

תזרימי המזומנים של החברה מוערכים על-ידי מידרוג כיציבים אולם נמוכים בהיקפם. תרחיש הבסיס של מידרוג גוזר EBITDA של 16 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית, בהתאם לכך מקורות החברה מפעילות (FFO), הכוללים גם דיבידנדים מחברות כלולות שאיננו צופים בשנות התחזית, צפויים להסתכם בכ-15 מיליון ₪ בשנות התחזית, זאת בהשוואה ל-FFO של כ-14.2 מיליון ₪ בשנת 2020.

לחברה יתרת מזומנים של כ-45 מיליון ₪ נכון ליום 30.06.2021, אשר נבעו בעיקר ממכירת אחזקותיה במרמנת. מזומנים אלו עשויים לשמש לפעילויות השקעה בחברות ובמגוון הפרויקטים הקיימים בצבר. אנו מניחים חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה בסך של כ-12 מיליון ₪ לכל אחת מהשנים 2021-2022 (מתוך הסך הנ"ל כ-7 מ"ח חולקו בחציון ראשון 2021) לאור אלו, אנו צופים כי החברה תייצר תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי עד אפסי לשנים 2021-2022.

החברה הפגינה מדיניות פיננסית ועסקית שמרנית יחסית לאורך כל השנים האחרונות, ונמנעה מביצוע השקעות ניכרות במיזוגים ורכישות כשאף ממשה אחזקות בתמורה משמעותית לאחרונה, מה שהגביל את צמיחתה, כאשר עיקר עודפי המזומנים מהפעילות מנותבים להתנעת פרויקטים חדשים וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

בתחזית מידרוג לא נלקחה בחשבון רכישה או מיזוג משמעותי. הניהול השמרני מתבטא, כאמור, ביתרות חוב זניחות, שמירת יתרות נזילות גבוהות ובהיעדר צפי לגיוס חוב עתידי.

יחס הון למאזן ליום 30.06.2021 עמד על כ-55% בהשוואה לכ-62% בתקופה המקבילה אשתקד, וצפוי להישמר בשנות התחזית על שיעור של 52%. יחס גבוה המשקף כרית הונית משמעותית לספיגת הפסדים. יחס כיסוי חוב ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 0.5X-1.0X (כ-0.7X בשנת 2020) ויחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון נטו) צפוי לעמוד בטווח של מעל 20X (כ-14.5X בשנת 2020) בשנות התחזית.

## שיקולים נוספים לדירוג

**במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, הבאנו בחשבון לשלילה היקף הכנסות נמוך ותזרים מזומנים צר יחסית, בין היתר בשל מכירת פעילויות אשר היוו מקורות הכנסה גבוהים לחברה לצד אי רכישת פעילויות משמעותיות חדשות.**

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.

## מטריצת הדירוג

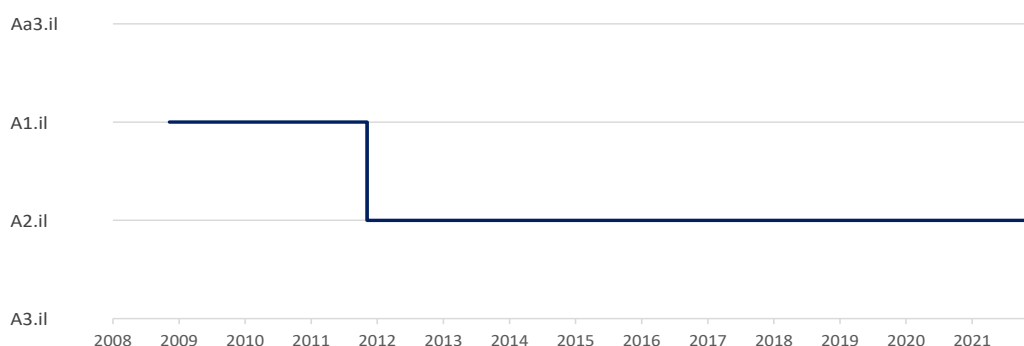
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	370-380	Baa.il	357	היקף הכנסות (מיליוני ₪) LTM	פרופיל
Baa.il	---	Baa.il	---	מעמד עסקי	עסקי
Baa.il	2.0%	Baa.il	2.2%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Aaa.il	52%	Aaa.il	55%	הון עצמי / מאזן	
Aaa.il	0.5X- X1.0	Aaa.il	0.7X	חוב מותאם / EBITDA LTM	
Baa.il	15	Baa.il	13	LTM FFO (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי
Aaa.il	>20x	Aaa.il	>20x	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו LTM	
A.il	---	A.il		מדיניות פיננסית	
<b>A2.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[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.

## 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) ושירותים נוספים באמצעות חברות בנות אחרות; מגזר המחשוב והתכנה 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 טסנת בדיקות תכנה בע"מ (100% בידי סיסנת) 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 ומערכות בע"מ - דוחות דירוג](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

26.12.2021

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

20.12.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

08.11.2007

שם יוזם הדירוג:

אמנת ניהול ומערכות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

אמנת ניהול ומערכות בע"מ

## 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 וכאלה 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>