

# אמנת ניהול ומערכות בע"מ

## דוח מיוחד - הערת מנפיק | אפריל 2019

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

יואב שניידר, אנליסט  
[yoav.schneider@midroog.co.il](mailto:yoav.schneider@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## אמנת ניהול ומערכות בע"מ

**מכירת החברה הכלולה מרמנת תצר את התזרימים השוטפים של החברה, במקביל לחיזוק הנזילות וההון, תוך שאיננו צופים חלוקת דיבידנד מהותית מהמכירה. בטווח הבינוני ייתכנו השקעות חדשות, לגביהן אין וודאות בשלב זה; ההשפעה נטו של המכירה צפויה להיות ניטרלית ביחס לדירוג**

אמנת ניהול ומערכות בע"מ ("אמנת" או "החברה") (דירוג מנפיק A2.il באופק יציב) הודיעה בתאריך 31.3.2019 כי נחתם הסכם בינה ובין סה סקיי (מ.ר.מ.ג) שותפות מוגבלת (להלן: "קרן סקיי") למכירת חלקה של אמנת במניות מרמנת ארגון וניהול פרויקטים בע"מ (להלן: "מרמנת") לידי קרן סקיי ("ההסכם"). טרם המכירה, החברה מחזיקה ב-50% ממניות מרמנת, ו-50% הנותרים מוחזקים על ידי קרן סקיי. התמורה לחברה בגין המכירה ובכפוף להשלמתה, על פי הודעת החברה, תעמוד על 55 מיליון ₪, מהם 2.5 מיליון ₪ באמצעות דיבידנד מרמנת. השלמת ההסכם מותנית בהתקיימות תנאי מתלה שהינו השלמת הסכם נפרד בו התקשרה במקביל קרן סקיי למכירת מלוא מניות מרמנת (100%) (לאחר רכישת חלקה של החברה) לטלרד נטוורקס בע"מ ("הסכם סקיי-טלרד"), כאשר השלמת הסכם סקיי-טלרד צפוי להיעשות (בכפוף לתנאים שנקבעו בו) בד בבד ובכפוף להשלמת ההסכם עם החברה ("התנאי המתלה").

מרמנת מהווה חלק ממגזר הייעוץ, לוגיסטיקה וניהול פרויקטים באמנת, והיא עוסקת בהתאמת פתרונות בשיטת מיקור חוץ של תהליכים עסקיים, וניהול פרויקטים בתחומי הלוגיסטיקה והתפעול, הכשרות והדרכות, עם דגש על ניהול פרויקטים בעבור מסגרות חינוכיות ובפרט בעבור משרד החינוך. להערכת מידרוג מכירת החזקות החברה במרמנת תוביל לגריעה של זרוע פעילות יציבה ורווחית יחסית, אשר תרמה כמחצית הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה בשנים 2017-2018 ו-25% מהמקורות מפעולות (FFO) המותאם של החברה (בדרך של קבלת דיבידנדים). חלקה של אמנת בדיבידנדים ממרמנת היה בהיקף של כ-3 מיליון ₪ וכ-5 מיליון ₪, בהתאמה בשנים 2018 ו-2017 בהתאמה, כך שהמכירה צפויה להצר את התזרים השוטף של החברה.

בכפוף להתקיימות התנאי המתלה ולהשלמת ההסכם, התמורה בגין מכירת חלקה של החברה במרמנת צפויה להתקבל עד לרבעון השלישי של שנת 2019, ובעקבות המכירה החברה צפויה להערכתה לרשום רווח נקי בהיקף של כ-34-32 מיליון ₪ והתזרים הצפוי לחברה הינו בסך של כ-47-45 מיליון ש"ח. אנו מניחים כי העסקה תלווה בדיבידנד נוסף מאמנת לבעלי המניות אך בהיקף מצומצם כך שעיקר הסכום ישמש לעיבוי הנזילות בחברה ובעתיד הבינוני לרכישת השקעות בתחומים משיקים לפעילות החברה. מנגד,

לאמנת חוב פיננסי אפסי ואנו מעריכים כי איתנותה הפיננסית מפצה על אובדן התזרים השוטף. אנו מניחים כי מדיניות הפיננסית השמרנית של החברה, בהיעדר צרכי שירות חוב ובהינתן כרית הונית משמעותית תמשיך לתמוך בדירוג החברה. אנו נוסף ונבחן את ייעוד תמורת המכירה לצורך עסקאות עתידיות (רכישות ומיזוגים עתידיים ו/או בתיק ניירות ערך). ככל שאלו יהיו בעלי מאפייני פעילות ופרופיל סיכון דומים לפעילותה הנוכחית של החברה איננו מניחים שהשפעה על דירוג 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 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 סיסנת תכנה בע"מ (100% בידי סיסנת) ושירותי יישום של מערכות ERP באמצעות תדיעד שותפות מוגבלת 1994 (74% בידי סיסנת) ובאמצעות קוקור מערכות בע"מ (100% בידי תדיעד). יו"ר הקבוצה הינו מר אברהם אסף ומנכ"ל הקבוצה הינו מר שמואל בר אור.

## **דוחות קשורים**

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

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2015](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**תאריך הערת המנפיק: 03.04.2019**

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 וכאולה 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 ביועץ 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>