

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ¹

מעקב ופעולת דירוג | אוגוסט 2020

אנשי קשר:

אילאיל שטנר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

ilil@midroog.co.il

ניל הראל

אנליסט, מעריך דירוג משני

nilh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בחברת בצור שמיר אחזקות בע"מ המחזיקה בשרשרת בחברת איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	A2.il (hyb)	הון משני מורכב והון רובד 2

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאיתנות הפיננסית (IFS) של איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ ("החברה") ומותירה על כנו דירוג A2.il(hyb) לכתבי התחייבות הנדחים (הון משני מורכב והון רובד 2) שגויסו על ידי חברת הבת איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ. אופק הדירוג יציב.

כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A2.il(hyb) לכתבי התחייבות נדחים (הרחבת סדרה ה') בסך של עד 100 מיליון ₪ ערך נקוב, אשר כוונת החברה לגייס באמצעות חברת הבת איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ. התמורה תופקד במלואה בחברה, תוכר כמכשיר הון רובד 2² תחת דירקטיב סולבנסי 2. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלמים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות"³ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	הון לפי משטר סולבנסי	מועד פירעון סופי
ג'	1127349	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	15/12/2023
ד'	1133099	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	15/07/2025
ה'	1155878	A2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	15/11/2028

[1] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי סביר, המוגבל בגודלה של החברה אך נתמך בפיזור קווי עסקים הולם, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, נתחי שוק משמעותיים בענפי הרכב ובמודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. לחברה פרופיל סיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך ללא חשיפה ללקוחות גדולים, אולם מושפע לשלילה מצרכי דיבידנדים גבוהים יחסית של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ⁴ (להלן: "בעלת השליטה"). הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות והלימות הון טובות, כאשר איכות הנכסים הולמת לדירוג. כמו כן, הגמישות הפיננסית של החברה הולמת לדירוג ונתמכת במרווחים גבוהים משמעותית של יחסי סולבנסי 2 מהדרישה הרגולטורית, אך מנגד מושפעת לשלילה מיחס מינוף מאזני (חוב ל-CAP) גבוה יחסית. על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף (החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים). הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל- נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכוני שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה.

הלימות ההון הבולטת לטובה משתקפת גם בהלימות ההון הרגולטורית עם עודף הון משמעותי תחת דירקטיב סולבנסי 2 ליום 30 ביוני 2019 של 152% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה). אנו מניחים, כי החברה תוכל להמשיך ולחלק דיבידנדים מהרווח

2 בכפוף למגבלות על שיעורו המרבי של הון רובד 2.

3 הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה לאחר התאמת תרחיש מניית לפי חוזר סולבנסי ("יחס כושר הפירעון הנדרש"). יחס כושר הפירעון הנדרש עמד נכון ל-30 ביוני 2019 על 70%.

4 בעלת השליטה בישיב איי.די.איי אחזקות המחזיקה במישרין בחברה

הנקי, אך ללא דיבידנדים מיוחדים כפי שחולקו בעבר, נוכח עמידה בעודפי הון משמעותיים יחסית תחת סולבנסי 2 תוך הנחה לשמירה על מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס. להערכתנו, החברה תבנה בשוליים את כרית ההון ותשמר יחס סולבנסי 2 בולט לטובה, זאת בשל פוטנציאל יצור רווח הולם תחת הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים כאמור, גם בשל צרכי בעלת השליטה. יחד עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו שתשחק את בסיס ההון עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר תמשיך להעיב על הענף ובפרט על פוטנציאל יצור ההכנסות. זו תהיה מושפעת לרעה על פי תחזית בנק ישראל⁵ מהתכווצות התמ"ג בשיעור של כ- 6.0% בשנת 2020 בעקבות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה, כאשר בשנת 2021 הצפי הוא לתיקון בצמיחת התמ"ג לכ- 7.5%. אנו מעריכים כי להאטה הכלכלית הצפויה תהיה השפעה שלילית על היקפי העסקים והפרמיות של המבטחים בעיקר במוצרים שאינם מנדטוריים, היות והם מתואמים במידה רבה עם צמיחת התמ"ג. כמו כן, להערכתנו הענף ימשיך להיות מושפע מסביבת ריבית ואינפלציה נמוכות, לצד תשואות תנודתיות בשוק ההון וחשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות במקטעים מסוימים תוך המשך לחצים תחרותיים בחלק מהמוצרים.

בתרחיש זה אנו מעריכים כי החברה תשמר את מיצובה העסקי אולם עם שחיקה מסוימת בנתחי השוק בחלק ממגזרי הפעילות, כך שהיקף הפרמיות בשנת 2020 ישחקו בשיעור של 6%-7% (ביחס לשנת 2019), כאשר בשנת 2021 אנו מעריכים צמיחה בהיקף הפרמיות בשיעור של 4%-5% (ביחס לשנת 2020). שחיקה זו בפרמיות בשנת 2020 ביחס לשנים קודמות תנבע להערכתנו בעיקר לאור השפעת התפשטות נגיף הקורונה בשנת 2020 וכן לאור פעולות לטיוב תיק בענפי הרכב (חובה ורכוש) ובמגזר הבריאות בענף תאונות אישיות כתוצאה מרגולציה.

להערכתנו, שיעורי הרווחיות צפויים להתמתן בשנתיים הקרובות, וזאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, התכווצות התמ"ג ועליה בשיעורי האבטלה בשנת 2020 והתאוששות בשנת 2021. מנגד, אנו צופים התייעלות תפעולית מסוימת בחברה, לאור פעולות שננקטו כתוצאה מהמגבלות שהוטלו עם התפשטות נגיף הקורונה. בנוסף, שיעורי הרווחיות צפויים להתמתן גם לאור לחץ מחירים מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים, בעיקר בענפי הרכב וכן לאור השפעות רגולטוריות שונות כפי שיפורטו בהמשך. כך, יחסי ה-ROC וה-ROA ינועו בטווח של 8%-11% ו-1.5%-3.0%, בהתאמה, אך עדיין יהיו טובים ביחס לדירוג. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התפשטותו של נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להמשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת נציין כי קיימת בשלב זה אי ודאות גבוהה לגבי תוצאות המשבר הכלכלי כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית בכלל על ענף הביטוח ככלל והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור הפרופיל העסקי, תוך שימור הרווחיות החיתומית וצמיחה בהיקף הפרמיות
- בנייה מתמשכת של הכרית ההונית

⁵ התחזית המאקרו כלכלית של חטיבת המחקר, יולי 2020

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בשיעור החשיפה לנכסים בסיכון גבוה בתיק הנוסטרו
- שחיקה משמעותית ברווחיות החיתומית
- חלוקת דיבידנד אגרסיבית שתביא לעליית מינוף ושחיקה ביחסי הלימות ההון
- שחיקה בפרופיל העסקי של החברה- הן בנתחי השוק והן בפיזור הפעילויות

איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
סה"כ נכסים	5,927	5,591	5,790	5,231	4,579	4,110
סה"כ הון המשוך לבעלי המניות של החברה	703	615	641	525	544	533
סה"כ רווח (הפסד) כולל משוך לבעלי המניות של החברה	63	115	211	174	201	101
סה"כ פרמיות שהורווחו ברוטו	1261	1,312	2,628	2,578	2,293	2,019
מתוכם בביטוח חיים וחסכון ארוך טווח	163	150	306	291	273	254
מתוכם בביטוח בריאות	130	130	263	254	219	183
מתוכם בביטוח כללי	968	1,032	2,058	2,033	1,802	1,582
סה"כ פרמיות שהורווחו בשייר	1,002	1,076	2,132	2,277	2,183	1,925
סה"כ רווחי (הפסדי) השקעה (כולל רווח כולל אחר)	(31)	77	144	51	100	84
יחס כושר פירעון [1]	NR	NR	152% [5]	161%	166%	182%

יחסים מותאמים של מידרוג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי	56% [6]	52%	54%	57%	49%	42%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [2]	9.8%	20.2%	18.3%	17.9%	22.6%	11.8%
תשואה על הנכסים (ROA) [3]	2.1%	4.2%	3.8%	3.5%	4.6%	2.6%
חוב מותאם לחוב מותאם והון עצמי [4]	48%	51%	51%	51%	41%	41%
רווח לפני ריבית ומס (EBIT) והכנסות מהשקעות ברווח כולל אחר להוצאות ריבית	9.5x	17.2x	15.1x	18.5x	21.5x	12.6x

[1] ללא התחשבות בהוצאות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות ובהתחשב באירועים בין תאריך המאזן לתאריך הדיווח; [2] רווח כולל לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המשוך לבעלי המניות בתקופה מגולם שנתי; [3] רווח כולל לממוצע סך הנכסים בתקופה מגולם שנתי; [4] החוב המותאם כולל התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והתחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו. כמו כן החל מ-01.01.2019 החוב המותאם כולל חכירות; [5] יחס כושר פירעון ל-30.06.2019. [6] נתונים ליום ה-31.03.2020

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי סביר המוגבל בגודלה של החברה, מנגד פיזור קווי עסקים הולם ומודל הפעלה מבודל תומכים ביכולת ייצור ההכנסות

החברה הינה חברת ביטוח בסדר גודל בינוני (המבטח השביעי בגודלו בישראל במונחי פרמיות ברוטו בשנת 2019) ובעלת פרופיל עסקי סביר הנתמך בפיזור הולם של קווי עסקים, עם הטיה לביטוח כללי ובפרט לענפי הרכב, בסיס לקוחות רחב וקמעונאי, מותג חזק יחסית ומודל הפעלה מבודל, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל גודלה, כפי שמשתקף בהיקף נכסים מנוהלים קטן יחסית ובנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו נמוך יחסית של כ-3.9% בשנת 2019 וללא שינוי משמעותי ביחס לשנת 2018, וזאת בשונה ממגמת הצמיחה שאפיינה את החברה בשנים האחרונות. היציבות בנתח השוק של החברה נובעת בין היתר נוכח פעולות שביצעה החברה לטיוב התיק בענפי הרכב והורדת תעריפים בענף רכב רכוש, וכן האטה בקצב הצמיחה בענף הבריאות הנובעת מהחלטת החברה להקטין מיקודה בתחום תאונות אישיות לאור השלכות הרגולציה בתחום, לצד צמיחה מסוימת במוצרי הבריאות האחרים כפי שיפורט בהמשך. נציין כי בביטוח הכללי ובפרט בענפי רכב חובה ורכב רכוש, מאופיינת החברה בנתחי שוק עודפים ביחס לגודלה, שעמדו על כ-10% וכ-14% בהתאמה, בשנת 2019. להערכתנו, לחברה פיזור קווי עסקים הולם, הכולל מגוון רחב יחסית של מוצרים ביטוחיים ותומך ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור. עם זאת, לחברה עודנה קיימת הטיה משמעותית לביטוח הכללי ובפרט לענפי הרכב, כאשר מגזרי רכב חובה ורכוש היוו כ-47% וכ-21% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2019, בהתאמה, ובשיעורים דומים בשנים האחרונות.

נציין כי בתחזית מידרוג ישנו בשלב זה מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התממשותו של אירוע סיכון בדמות התפשטות נגיף הקורונה בישראל ובעולם ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

7 בהתאם לטייטה שפרסמה רשות הפיקוח, במסגרת כוונתה להסדיר את הכיסוי הביטוחי במוצר ביטוח תאונות אישיות לפרט ולקבוצ הנחיות ייחודיות לגבי אופן שיווקן

פרופיל הסיכון טוב ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך וללא חשיפה ללקוחות גדולים, אולם מנגד מושפע לשלילה

מצרכי הדיבידנדים של בעלת השליטה

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, הבולט לחיוב ביחס לענף, התומך ביכולת החיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת ודאות גבוהה יותר. בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר כ-72% מסך הפרמיות ברוטו ב-12 החודשים האחרונים ולאורך זמן הינן בגין חוזי ביטוח עם "זנב קצר"⁸, אשר מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה בהשוואה לחוזים "ארוכי זנב"⁹, כאשר חוזים ארוכי זנב מאופיינים באי ודאות גבוהה יותר ובגמישות עסקית נמוכה יותר בהשוואה לחוזים קצרי זנב, בשל חשיפתם משינוי בסביבה העסקית. החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים עם חשיפה בשייר יציבה יחסית בקורות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-4% מההון המוכר המותאם¹⁰ ליום ה-31 בדצמבר 2019. בנוסף, החברה פעלה בשנים האחרונות להגדלת חלקם של מבטחי המשנה בענפים בהם עלתה רמת הסיכון - רכב חובה וביטוח דירות, שאנו מניחים כי לא ישתנה מהותית ב-18-12 חודשים הקרובים.

שיעור העתודות ב"סיכון נמוך" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך בולט לחיוב ועמד על כ-66% נכון ל-31 בדצמבר 2019 ובשיעור דומה לאורך זמן. יחס זה משקף פרופיל סיכון טוב, נוכח חשיפה נמוכה יחסית למנגנונים מבטחי תוחלת חיים וביטוח סיעודי וללא חשיפה למנגנונים מבטחי תשואה, החושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים אשר חלקם התממשו בשנים האחרונות. בטווח הקצר והבינוני אנו לא צופים שינוי מהותי בתמהיל העתודות כך שפרופיל הסיכון צפוי להיות יציב להערכתנו. כמו כן, פרופיל הסיכון נתמך בהיעדר קולקטיבים ומבטחים גדולים, חשיפה אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור ומגבילה את התמחור מותאם הסיכון, נוכח יתרונות לגודל של הלקוחות.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים לפרופיל הסיכון ונתמכים גם בדרישות רגולטוריות. יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 צפוי להמשיך ולשפר את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה, כמו גם בענף ולתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות שההון הכלכלי ויחס ההון הכלכלי צפויים להיות תנודתיים יותר תחת משטר זה. כמו כן, החברה תידרש להערכתנו לתת דגש רב יותר לסיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח ובעיקר בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר. עודף ההון המשמעותי של החברה תחת סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטורים.

מנגד, פרופיל הסיכון של החברה מושפע לשלילה מצרכי הדיבידנדים הגבוהים יחסית של בעלת השליטה, ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (A2.il באופק יציב), המבוססים בעיקר על יכולת חלוקת הרווחים של החברה. לאור צורך זה ביצעה החברה חלוקות רווחים בשיעורים משמעותיים מהרווח הנקי לאורך השנים האחרונות, אשר הקשו על בניית כרית הון. נציין כי לאור ההשלכות של נגיף הקורונה ואי הוודאות לגבי משכן והיקפן, דירקטוריון החברה החליט שלא לחלק דיבידנד נוסף בשלב זה בגין רווחי שנת 2019, אולם הבהיר כי אין בכך כדי לפגוע במדיניות חלוקת הדיבידנדים הקיימת.

איכות הנכסים הולמת לדירוג

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד על תאבון סיכון הולם ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס "נכסים בסיכון"¹¹ מותאמים להון מוכר אשר עמד על כ-44% ל-31 במרץ 2020¹². תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו ל-31 במרץ 2020 כולל בעיקר פיקדונות בבנקים (כ-19%), אגרות חוב קונצרניות לאורך סולם הדירוג (כ-21%) והלוואות מגובות בבטוחות (כ-14%) שכוללות בעיקר הלוואות מגובות רכבים שהונפקו על ידי חברה אחת - מימון ישיר בע"מ. אנו לא צופים שינויים מהותיים בתיק הנוסטרו בטווח התחזית, תוך המשך מיקוד בנכסים לא סחירים, נוכח סביבת הריבית הנוכחית המייצרת אתגר בשימור פוטנציאל התשואה ותנודתיות השווי.

8 רכב רכוש ורכוש אחר

9 רכב חובה וחבויות

10 כולל את ההון העצמי החשבונאי וכתבי התחייבות נדחים

11 נכסים בסיכון גבוה כוללים באופן כללי את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, שוק או נזילות

12 נתונים לגבי תיק השקעות הנוסטרו בדוח זה הינם ליום 31 במרץ 2020 מאחר ואין נתונים זמינים עדכניים יותר

שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך" יותר, מתוך ההון העצמי עמד על כ- 56% ליום ה- 31 במרץ 2020, ברמה סבירה לדירוג. להערכתנו, לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בטווח הזמן הקצר והבינוני, בשל תמהיל הפעילות הצפוי ולאור הערכתנו לצבירה מסוימת של הכרית ההונית.

צפי להתמתנות ברווחיות לאור הסביבה העסקית המתגברת והשפעות התפשטות נגיף הקורונה, אולם זו תיוותר טובה ביחס לדירוג

החברה מאופיינת ברווחיות טובה ביחס לענף לאורך זמן וביחס לדירוג, המושפעת לחיוב מרווחיות חיתומית עודפת כפי שמשתקף ביחס משולב בשייר בביטוח הכללי של כ- 95% בממוצע בשנים 2019-2016, לעומת כ- 99% בממוצע בענף באותה תקופה. להערכתנו, הדבר נובע בעיקר מיעילות תפעולית טובה בשל מודל ההפצה הישיר הדומיננטי, המהווה חלק מיתרונה של החברה ביחס לחברות אחרות.

בדומה ליתר החברות בענף, רווחיות החברה מושפעת גם מגורמים אקסוגניים (ריבית ושוק ההון בעיקר) אולם ברמת חשיפה נמוכה יותר, כך שהם בעלי השפעה מוגבלת על תנודתיות הרווח. חשיפה זו באה לידי ביטוי עם התפשטות נגיף הקורונה והשפעתו על שוקי ההון, כאשר בחציון הראשון לשנת 2020 נרשם רווח כולל של כ- 63 מיליון ₪, בהשוואה לרווח כולל של כ- 115 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, המשקף קיטון של 45% ברווח אשר נבע בעיקרו מירידה בהכנסות מהשקעות כתוצאה מהשפעת התפשטות מגפת הקורונה במהלך הרבעון הראשון.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים שחיקה בהיקפי הפרמיות של החברה ביחד עם לחצי מחירי אשר יובילו להתמתנות מסוימת בשיעורי הרווחיות של החברה, וזאת בעיקר בשל המשך סביבה עסקית מאתגרת, התכווצות התמ"ג ועליה בשיעורי האבטלה בשנת 2020 והתאוששות בשנת 2021. אנו צופים התייעלות תפעולית מסוימת בחברה, לאור פעולות שנקטו כתוצאה מהמגבלות שהוטלו עם התפשטות נגיף הקורונה, אשר תקזז במידה מסוימת את הירידה הצפויה בהיקף ההכנסות. בטווח הקצר, התנודתיות הגבוהה בשווקים הפיננסיים מעלה את אי הוודאות לגבי השפעות שוק ההון על רווחי החברה.

בענף הביטוח הכללי אנו מעריכים שהירידה הצפויה בהיקפי הפרמיות, לא תתורגם לשיפור חיתומי משמעותי (בנטרול וינוגרד) בשל תחרות מחירים מתגברת בעיקר בענפי הרכב מצד הערוצים הישירים של המתחרים הקיימים ומצד החברות הישירות החדשות. אולם זו תמותן להערכתנו במידה מסוימת מירידה בשכירות תאונות הדרכים והיקפי התביעות בשנת 2020 בשל ירידה בנסועה במהלך השנה כתוצאה מהשפעות נגיף הקורונה ומגבלות התנועה וכן גם לאור המלכי טיוב התיק כאמור. אנו מניחים כי הרווחיות החיתומית של החברה תמשיך להיות טובה ביחס לענף וכי ההסכמים הקיימים מול מבטחי המשנה ישמרו, כאשר אלה תומכים ביציבות ובהיקף הרווח בדרך של הכנסות מעמלות ופיזור סיכונים.

בענף ביטוח החיים אנו צופים שחיקה מסוימת ברווחים, בשל השפעות התפשטות נגיף הקורונה אשר הובילה לעלייה בשיעורי האבטלה ולירידה בפעילות הריאלית, וצפויה להשפיע לשלילה על היקפי הפרמיות שהחברה תגבה בשנות התחזית. כמו כן החברה משווקת בין היתר פוליסות ריסק פרט, אשר מהווה מקור הכנסה משמעותי במגזר זה, וצפויה להמשיך להיות מושפעת לרעה מרגולציה¹³ המעיבה על רווחיות המוצר, ומהמשך תחרות מצד מוצרי הפנסיה במוצרים בה פועלת החברה במסגרת החיסכון ארוך טווח. במגזר הבריאות אנו צופים שהרווחיות החיתומית תמשיך להיות טובה יחסית לענף, אולם תושפע לרעה מעדכון חוזר רגולטורי על פוליסות תאונות האישיות כאמור, ומשיעור ביטולים גבוה ביחס לענף (שיעור של 24% בשנת 2019 לעומת 17% בשנת 2017) אשר מובילים לגידול בהוצאות רכישה הנדחות הנרשמות במועד הביטול. לאור האמור לעיל, להערכתנו יחסי ROA ו-ROA ינועו בטווח של 8%-11% ו-3.0%-1.5, בהתאמה. נציין כי בתחזית זו ישנו מרכיב גבוה של אי ודאות, נוכח התפשטותו של נגיף הקורונה בישראל, ואי הודאות בנוגע להימשכותו וכנגזר, השפעתו על הפעילות הכלכלית במשק המקומי ותנודתיות מוגברת בשוקי ההון.

¹³ במהלך פברואר 2019 הורתה רשות הפיקוח לחברות להגיש לאישורה תעריפים נמוכים מבעבר למוצרי ביטוח חיים תוך הגבלת גובה ההוצאות שהחברות יכולות לכלול במסגרת התעריף. התעריפים שאושרו בסופו של דבר נמוכים בכ- 10% בממוצע מכפי שהיו קודם לכן אך הגבלת עמלות הסוכנים במסגרת זו נעשתה באופן חלקי בלבד.

הלימות ההון של החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג; צרכי הדיבידנדים של בעלת השליטה מעיבים על בניית הכרית

ההונית

על פי מודל ההון של מידרוג, לחברה קיים עודף הון מותאם סיכון בולט לטובה ביחס לדירוג הנוכחי וביחס לענף, כאשר החברה עומדת בתרחיש הקיצון החמור ביותר מתוך חמישה תרחישים, על בסיס נתוני ה- 31 במרץ 2020. הסיכונים העיקרים אליהם חשופה החברה, כפי שנתפס במודל שלנו, נובעים מסיכונים ביטוחיים בענפי הרכב וסיכונים שוק בקשר עם תיק ההשקעות של החברה, כאשר פיזור הפעילויות והמתאמים ביניהם מקטינים את ההון הנדרש בכ- 15%. אל מול סיכונים אלה לחברה כרית הונית כלכלית ליום ה- 31 במרץ 2020 בהיקף של כ- 715 מיליון ₪ ו-¹⁴EPIFP מותאם (בשיעור השענות של 60%) בהיקף של כ- 690 מיליון ₪.

כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף המבטח, אנו בוחנים את יחס ההון למאזן מותאם (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) בנטרול 10% מהנכסים בסיכון, המשקפים שחיקה צפויה בשווי הנכסים בתרחישים מחמירים יותר. יחס זה עמד ליום ה- 31 במרץ 2020 על כ- 11%, בשיעור הולם לדירוג וללא שינוי מהותי ביחס לשנה שעברה.

הלימות ההון הבולטת לטובה של החברה משתקפת גם בעודפי הון משמעותיים ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחס כושר הפירעון (SCR) ליום ה- 30 ביוני 2019 עמד על כ- 152% ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה. יחס זה גבוה משמעותית גם מהדרישה הרגולטורית וכן בפער ניכר מיעד הדירקטוריון לצורך חלוקת דיבידנד (140%) המייצג עודף של כ-125 מיליון ₪. מידרוג מצפה, כי החברה תפעל לשמירת מרווח ביטחון אל מול החסם הרגולטורי, נוכח התנודתיות הצפויה של היחס.

כתוצאה מחלוקת דיבידנדים בשיעור גבוה מהרווח הכולל, כרית ההון של החברה לא גדלה בהיקפים משמעותיים לאורך השנים האחרונות. להערכתנו, החברה תבנה בשוליים את כרית ההון ותשמר יחס סולבנסי 2 בולט לטובה, זאת בשל פוטנציאל יצור רווח הולם והמשך חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי מהרווח הנקי גם בשל צרכי בעלת השליטה. יחד עם זאת, נציין כי חלוקת דיבידנדים משמעותית מעבר להערכתנו, אשר תשחק את בסיס ההון, עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג.

בחוזרים מחודשים מרץ, אפריל ואוגוסט 2020 פורסמו טיטות המתקנות את חוזר סולבנסי, בנושא עדכונים הקשורים בהוראות המעבר - הקלות בהוראות הפריסה ונושאים הקשורים בהקלות דרישות ההון. ככל שטיטות חוזר הסולבנסי החדש תהפוך לחוזר מחייב, עדכון ההוראות בעניין משטר כושר פירעון ייכנס לתוקפו ביום 30 ביוני 2020 ויחול כבר על חישוב יחס כושר פירעון ליום 31 בדצמבר 2019. בשלב זה קשה להעריך את השפעתם המדויקת על החברה.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג בשל תמהיל הפעילות; גמישות פיננסית הולמת הנתמכת ביחסי סולבנסי 2

להערכתנו, פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של פי 1 בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות הצפויות להיפרע בטווח זמן הקצר. זאת לאור תמהיל העסקים של החברה, המוטה ביטוח כללי, שבו באופן טבעי רוב ההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח זמן זה. אנו מעריכים פירעון מוקדם של אג"ח סדרה ג' בשנת 2020 בסך של כ-120 מיליון ₪ וגיוס חוב בהיקף דומה, כך שהחברה תמשיך להערכתנו להישאר קרובה למגבלת ההכרה הרגולטורית במכשירי הון רובד 2 (40% מה-SCR). לחברה גמישות פיננסית הולמת לדירוג ונתמכת ביחסי סולבנסי 2 גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית ומיחס שירות ריבית בולט לטובה, נוכח יכולת יצור רווחים שוטפים, אך מנגד מושפעת לשלילה מיחס מינוף מאזני (חוב ל- CAP) גבוה יחסית של כ-48% ליום ה- 30 ביוני 2020, אשר אינו צפוי להשתנות מהותית בטווח הזמן הקצר-בינוני להערכתנו.

שיקולים מבניים

מאפייני המכשירים הנחותים

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים (משני נחות, משני מורכב ורובד 2) מתבסס על דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS) שהינו נקודת המוצא לדירוג מכשירי החוב השונים, ממנה אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) ושתי רמות דירוג (נוטשים) מה- IFS של המבטח לדירוג הון משני

¹⁴ Expected Profit in Future Premiums - רווח צפוי בגין פרמיות עתידיות

נחות והון משני מורכב/רובד 2, בהתאמה. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי, או לפי שיקול דעת המפקח על הביטוח).

עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נסיבות המשהות" הינה נמוכה בפער מהותי מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך היא לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה (כ-70% נכון ל-30 ביוני 2019) לאחר התאמת תרחיש מניית יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-214% נכון ל-30 ביוני 2019.

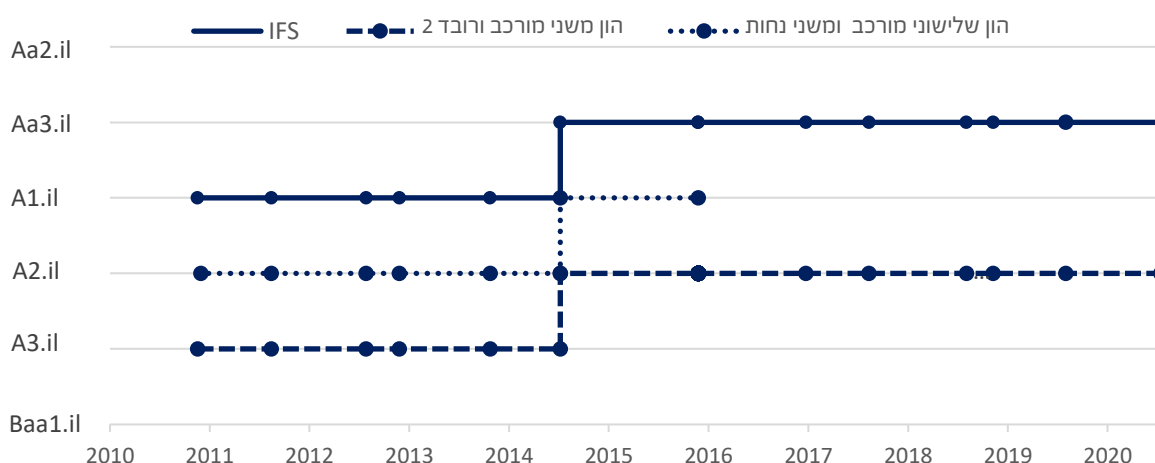
אודות החברה

החברה פעילה בעסקי הביטוח בישראל (ביטוח כללי, ביטוח חיים וביטוח בריאות), ופועלת במודל עסקי המבוסס שיווק ישיר ללא סוכני ביטוח. מנכ"ל החברה הינו מר קובי הבר.

ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן - "ישיר אחזקות") מחזיקה בשיעור של 48.95% מהון מניות החברה, צדדים קשורים נוספים מחזיקים כ-0.31% ושיעור החזקות הציבור הנו 50.74%. בעלת השליטה בישיר אחזקות הינה חברת ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (להלן - "ביטוח ישיר"). בעלת השליטה בביטוח ישיר הינה חברת צור שמיר אחזקות בע"מ (להלן - "צור שמיר").

בנוסף לאחזקותיה בחברה, מחזיקה ישיר אחזקות במימון ישיר בע"מ (כ-80.80%), ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (כ-44.31%), המוחזקת בשיעור של כ-4.25% ישירות ע"י צור שמיר. החברה מחזיקה בבעלות מלאה את איי.די.איי הנפקות (2010) בע"מ אשר הוקמה במטרה לגייס מקורות בישראל עבור החברה באמצעות הנפקות של כתבי התחייבות נדחים ו/או אגרות חוב ו/או שטרי הון אשר תמורתן תופקד בחברה לשימושה על-פי שיקוליה ועל אחריותה ואשר החברה ערבה לפירעונם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח - דוח מתודולוגי, דצמבר 2017](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

18.08.2020	תאריך דוח הדירוג:
19.08.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
איי.די.איי חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
איי.די.איי חברה לביטוח 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 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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>