

אלקטרה נדל"ן בע"מ

מעקב | אוגוסט 2017

אנשי קשר:

רובי ויניצקי, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Rubiv@midroog.co.il

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
Eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות
------------------	---------	-------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב שהנפיקה אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") מ-Baa2.il ל-Baa1.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.04.2019	יציב	Baa1.il	1099126	ב'
01.11.2020	יציב	Baa1.il	1121227	ד'
05.07.2024	יציב	Baa1.il	1138593	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת דירוג החברה נתמכת בהתקדמות אסטרטגיית החברה המתייחסת למימוש נכסים אשר אינם בליבת פעילות נכסי ה-Multifamily בארה"ב (כפי שיורחב בהמשך). מימושים אלו מאפשרים לחברה לייצר תזרימי מזומנים וכתוצאה מכך לפעול להקטנת החוב הפיננסי. כך למשל, ביוני 2017, חתמה החברה, באמצעות חברה כלולה, על הסכם למכירת זכויותיה בפרויקטים ובקרקעות בצ'נאי, הודו. כמו כן, בחודש זה השלימה החברה, באמצעות חברת בת, את מימושו של נכס מניב במונטריאול, קנדה.

כמו כן, העלאת הדירוג, נתמכת בהמשך התמקדות החברה במקבצי דיור (נכסי Multifamily) בארה"ב, אשר הינם נכסים בעלי שיעורי תפוסה גבוהים ומאפיינים ענפיים יציבים. בשנת 2016, עם עדכון אסטרטגיית החברה בנוגע למיקוד הפעילות בתחום מקבצי הדיור, החברה רכשה מידי אלקו בע"מ (להלן: "חברת האם") מקבצי דיור, אשר טרם לכן היו מוחזקים על ידה. נכון ל-30.6.17, החברה מחזיקה בכ-18 אלף יחידות דיור הפוזרות ב-61 מקבצי דיור וכן בהחזקה בשיעור של 50% בחברת הניהול מנהלת את מקבצי הדיור וזכאית לדמי ניהול בגין פעילות זו. יש לציין, כי החברה הקימה קרן השקעות במקבצי דיור בארה"ב מתוך מטרה לגייס סכום כולל של 200 מיליון דולר (חלק החברה הינו הגבוה מבין 15% מסך ההשקעה ל-22.5 מיליון דולר), כאשר נכון ל-30.6.17, גייס היקף הון של כ-150 מיליון דולר.

בנוסף, דירוג החברה נתמך בנגישות החברה למקורות מימון. לחברה מספר מסגרות אשראי בנקאיות, המאפשרות מקורות מימון נוספים במידת הצורך. כמו כן, פיזור השוכרים של החברה תומך ברמת הדירוג. עם מימוש הנכסים המניבים, הפיזור צפוי להשתפר עוד יותר. נכון ל-30.6.17, היקף המאזן וסך ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות מסתכמים בכ-1,165 ובכ-376 מיליון ש"ח והולמים את רמת הדירוג.

מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה, מיחסי כיסוי איטיים אשר אינם הולמים את רמת הדירוג בפרק הזמן הקצר. ככל שהחברה תגדיל את היקפי פעילותה בתחום ה-Multifamily (לרבות ההכנסות מדמי הניהול), יחסי הכיסוי צפויים להשתפר בטווח הבינוני - ארוך. לחברה שליטה מוגבלת במקבצי הדיור לאור שיעורי ההחזקה הנמוכים בנכסים (28%-3%) על אף היות החברה השותף המנהל הזכאי למנגנוני Promote.

לחברה עומס פירעונות אגרות חוב בסך כ-70 וכ-77 מיליון ש"ח בשנים 2017 ו-2018, בהתאמה. יתרות הנזילות של החברה (יחד עם יתרת מסגרות אשראי בלתי מנוצלות) מכסות את היקף חלויות האג"ח לשנת 2017 לפחות. לאחר מכן, החברה חשופה למועד קבלת התקבולים ממימוש הנכסים ולמחזור חוב כדי לשמש את פירעון הקרן.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את עמידת החברה בתחזית תזרים המזומנים שהוצגה למידרוג, הכוללת את המשך מימוש הנכסים אשר אינם חלק מפעילות מקבצי הדיור. על פי תרחיש הבסיס, התקבולים מהמימושים צפויים להקטין את רמות המינוף בחברה לשיעור חוב ל-CAP של כ-74%-70% (יחס זה מגלם איחוד יחסי של החוב בחברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני). כמו כן, נלקחו הנחה של השקעות שנתיות בסך של כ-30 מיליון דולר במקבצי דיור, כך שיחסי הכיסוי צפויים להשתפר בטווח הבינוני - ארוך. הקטנת היקף החוב, כתוצאה ממימושי הנכסים, תזרים ממקבצי הדיור הקיימים, ואלו שעתידים להירכש, צפויים להוביל את החברה בטווח הבינוני ליחסי כיסוי שינועו סביב 35-40 שנים, התואמים את רמת הדירוג.

אלקטרה נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים

31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016	31.12.2016	30.6.2017	יחסים פיננסיים עיקריים - אלפי ₪
188,949	81,468	14,746	89,983	42,692	סה"כ הכנסות
-60,594	-504	1,761	6,069	-1,967	שערך נדל"ן להשקעה
64,931	-4,796	905	18,897	335	רווח גולמי
34.4%	-5.9%	6%	21%	1%	שיעור רווח גולמי
81,519	-18,487	12,044	20,993	16,030	EBITDA בתוספת דיבידנד ממוחזקות
-151,600	-36,744	7,723	7,013	-20,025	רווח (הפסד) נקי
1,506,493	797,663	776,063	662,865	672,771	חוב פיננסי
203,428	135,840	137,137	47,430	56,992	יתרות נזילות
1,303,065	661,823	638,926	615,435	615,779	חוב פיננסי נטו
442,236	355,550	360,633	440,379	375,729	הון עצמי המיוחס לחברה
445,725	357,629	367,287	468,783	401,430	הון עצמי וזכויות מיעוט
523,510	373,031	396,713	231,931	241,706	נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
2,215,198	1,298,647	1,268,801	1,254,933	1,165,683	סך מאזן
2,002,618	1,200,284	1,183,351	1,146,482	1,100,512	CAP
1,799,190	1,064,444	1,046,214	1,099,052	1,043,520	CAP נטו
20.1%	27.5%	28.9%	37.4%	34.4%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
75.2%	66.5%	66%	58%	61%	חוב ל-CAP
72.4%	62.2%	61.1%	56%	59%	חוב נטו ל-CAP, נטו
-6,419	-47,032	5,496	-24,827	-15,747	FFO
שלילי	שלילי		שלילי		חוב פיננסי ל-FFO
שלילי	שלילי		שלילי		חוב פיננסי, נטו ל-FFO

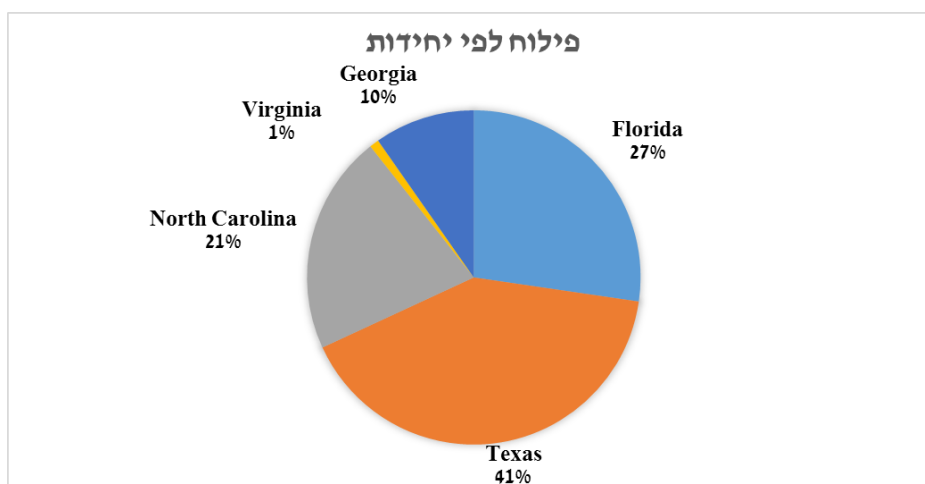
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מימוש נכסים אשר אינם בפעילות הליבה וגידול בפעילות מקבצי הדיור בארה"ב משפרים את הפרופיל העסקי של החברה

במהלך שנת 2017, החברה המשיכה באסטרטגיית מימוש הנכסים אשר בבעלותה והצליחה לממש נכסים בקנדה, ישראל ובהודו. תזרימי המזומנים המתקבלים בעת מכירת הנכסים משפרים את יתרות הנזילות בחברה, משמשים את החברה לקיטון החוב הפיננסי המאוחד ומאפשרים גישה נוחה לשוק ההון (לרבות חתימה על מסגרות אשראי מול בנקים). לפי תחזית תזרים המזומנים שנמסרה למידרוג, החברה צופה בשנים 2017-2018 מימוש נכסים נוספים אשר אינם מוגדרים תחת פעילות הליבה של החברה.

במקביל, החברה פועלת להגדלת היקפי הפעילות בתחום מקבצי הדיור בארה"ב. נכון ל-30.6.17, החברה מחזיקה כאמור, בכ-17,769 יחידות דיור (מתוכן, כ-4,020 יחידות נרכשו באמצעות הקרן להשקעות) בדרום מזרח ארה"ב. אסטרטגיית החברה בנוגע למקבצי דיור הינה רכישת, השבחת ומימוש המקבצים לאחר מספר שנים תוך כדי יצירת שווי באמצעות מנגנוני Promote. בנוסף, לחברה מנגנון בו היא זכאית לדמי רכישה ו/או דמי ניהול מעסקאות של רכישת מקבצי דיור. פעילות החברה בארה"ב מנוהלת על ידי חברת בת ויחד עם שותפים מקומיים, לרבות מר ג'ו לובאק, בעל ניסיון של כ-25 שנה בתחום מקבצי הדיור.

להלן פילוח יחידות הדיור של החברה על פני מדינות בארה"ב:



כ-41% מיחידות ה-Multifamily ממוקמות במדינת טקסס (מדורגת בדירוג Aaa על ידי Moody's). על פי החברה, כלל מקבצי הדיור מבוטחים בביטוח לאובדן הכנסות, ככל שיהיו חשופים לנזקי טבע מסוימים.

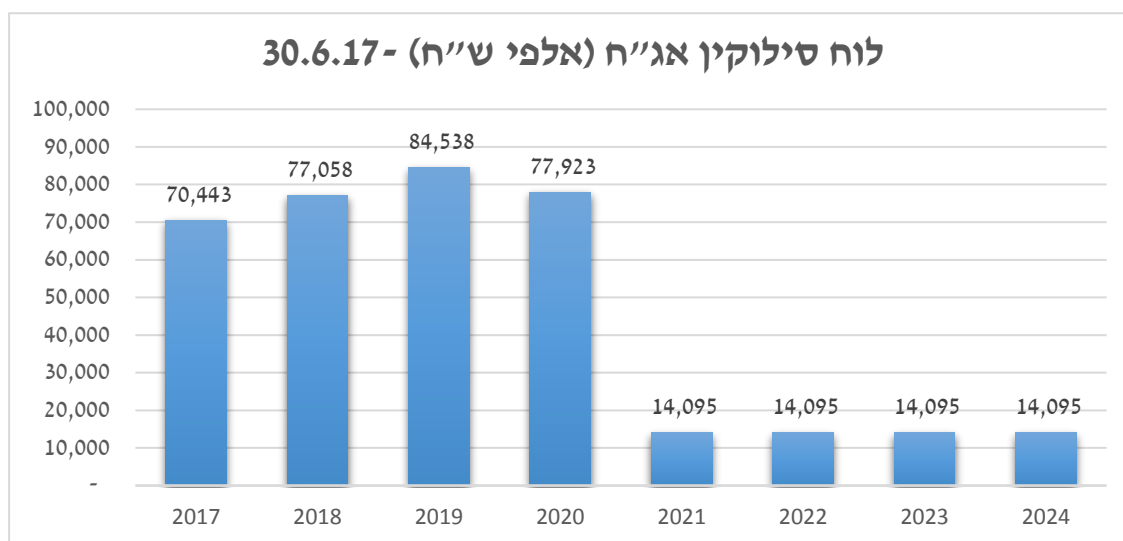
יחסי כיסוי אינם בולטים לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג, אך צפויים להשתפר עם המשך השקעות נוספות בתחום ה-Multifamily

על פי הדוחות הכספיים, ה-FFO של החברה ל-30.6.17 הינו שלילי. עם זאת, על בסיס ניתוח של מידרוג, הכולל איחוד יחסי של החברות המוחזקות לפי שיטת השווי המאזני, ה-FFO הינו חיובי, אף שאינו גבוה. יש לציין, כי בטווח הקצר, יחסי הכיסוי של החברה הינם איטיים ואינם הולמים את רמת הדירוג. הגדלת הפעילות בארה"ב, יכולת השבחת מקבצי דיור ומכירתם בשווי גבוה אשר יגלם תשלומי Promote לחברה, והכנסות מדמי ניהול בגין הנכסים, צפויים לשפר את יחסי הכיסוי בטווח הבינוני ארוך.

לחברה גמישות פיננסית נמוכה מהנכסים, אך יתרות נזילות יחד עם מסגרות אשראי חתומות ותקבולים הצפויים להתקבל ממימוש נכסים, מסייעים לחברה להתמודד עם עומס פירעונות בשנים הקרובות

לחברה גמישות פיננסית נמוכה, הנובעת, בין היתר, מהעדר נכסים מניבים לא משועבדים ולאור צורת ההחזקה במקבצי הדיור. עם זאת, נכון ל-30.6.17, יתרות הנזילות של החברה מסתכמות בכ-57 מיליון ש"ח (ללא מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות אשר ישנן לחברה). כמו כן, מימוש נכסים נוסף יביא לגידול ביתרות הנזילות של החברה. מקורות אלו אמורים לשמש תזרים מזומנים לפירעון תשלום של כ-70 מיליון ש"ח במהלך הרבעון האחרון בשנת 2017.

להלן לוח סילוקין קרן האג"ח של החברה:



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

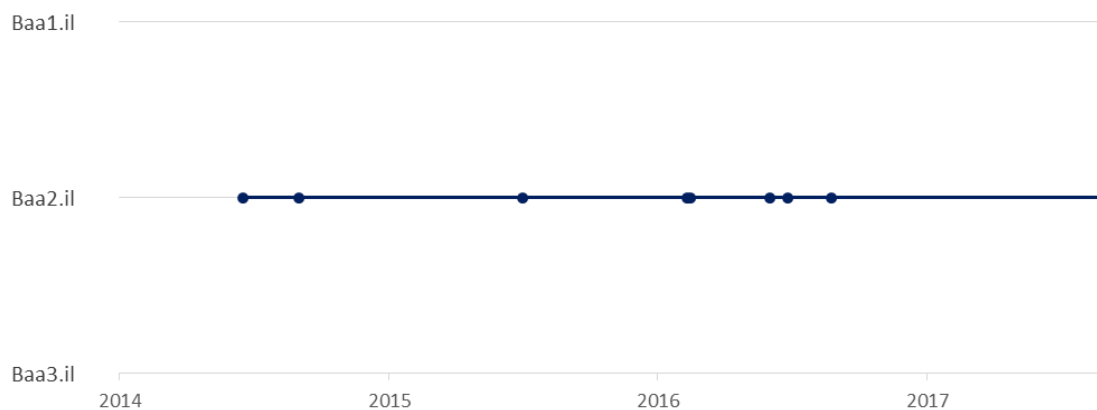
- המשך מימוש נכסים אשר אינם בפעילות הליבה של החברה וקיטון משמעותי ביחסי המינוף;
- גידול מהותי בפעילות מקבצי הדיור בארה"ב תוך שיפור יחסי הכיסוי של החברה;
- שמירה על יתרות נזילות מספקות לצורך החוב

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה במצב הנזילות של החברה אל מול לוח סילוקין האג"ח
- הרעה ביחסי המינוף של החברה ואי שיפור ביחסי הכיסוי של החברה
- חלוקת דיבידנד באופן המגדיל את פרופיל הסיכון של החברה

אודות החברה

החברה נוסדה בשנת 1972 כחברה פרטית והונפקה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בשנת 2005. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ (כ-61%), כאשר בעל השליטה בחברת האם הינו מר גרשון זלקינד, המחזיק בכ-65% ממניות אלקו. החברה והחברות המוחזקות שלה עוסקות בנדל"ן מניב בתחום המשרדים, המסחר ומקבצי הדיור באירופה ובצפון אמריקה. כמו כן, נכון למועד הדו"ח לחברה פרויקטים וקרקעות לייזום בשלבים שונים בישראל, קנדה והודו.

היסטוריית דירוג**דוחות קשורים**

[אלקטרה נדל"ן בע"מ - מעקב - אוגוסט 2016](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

31.08.2017	תאריך דוח הדירוג:
24.08.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.06.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלקטרה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה נדל"ן 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 בייעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>