



ב.ס.ר אירופה בע"מ

מעקב | אפריל 2013

1

מחברים:

ענבל שלו, רו"ח - אנליסטית

inbals@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח – ראש צוות

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

ranq@midroog.co.il

ב.ס.ר אירופה בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	דירוג: Ca	דירוג סדרות (Issue)
--------------------	-----------	---------------------

מידרוג מודיעה על הוצאת הדירוג מרשימת מעקב תוך הורדת דירוג מ-B2 לדירוג Ca והצבת אופק דירוג שלילי, לסדרות אג"ח ח' ו-ט' שבמחזור של חברת ב.ס.ר אירופה בע"מ (להלן: "ב.ס.ר" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח בספרים 31.12.2012	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ח'	1170141	נובמבר-05	5.50%	מדד	26,327	2012*
אג"ח ט'	1170166	נובמבר-07	7.10%	מדד	62,165	2012* - 2015
סה"כ					88,492	

* החברה נמצאת בהסדר מול בעלי אגרות החוב לאחר שלא פרעה את קרן האג"ח בנובמבר 2012
 ** סדרות האג"ח מוצגות בקיזוז רכישה עצמית ע"י החברה וחברות בנות, בהיקף ע.ג. של כ- 58 מיליון ש"ח, אשר לא נמחקו מהמחזור.

הורדת הדירוג משקפת את התגברות האתגרים בפניהם ניצבת החברה, על רקע המשך החולשה בשווקי הפעילות העיקריים של החברה במזרח אירופה, וכן התרחשות אירוע כשל פירעון בחברה בשל אי יכולתה לשלם את אגרות החוב במועדן החל מחודש נובמבר 2012; הצעת החברה להסדר חוב מגלמת הפסד משמעותי לבעלי אגרות החוב של החברה. הסדר החוב מושתת על מכירת שני הנכסים העיקריים שלה בלימסול ובסופיה, כמו גם התחייבות של בעלי השליטה בחברה לתמוך בחברה במהלך השנים 2013-2017 בהיקף של כ- 14 מיליון ש"ח¹. עמידת החברה בתנאים אלו שרויה באי ודאות בשל תנאי השוק בקפריסין ובולגריה ואף כפופה ליכולתה להסדיר את חובותיה למס הכנסה (ראו להלן); האקלים הפיננסי הקשה בקפריסין בתקופה האחרונה הוביל להורדת דירוג המדינה ל-Caa3 באופק שלילי, בינואר השנה. נכון למועד דוח זה, לאור תוכנית הצלה מצד האיחוד האירופי, הכוללת, בין היתר, מיסוי של חלק מהפקדונות בבנקים קפריסאיים, מצבה הכלכלי של קפריסין אינו ברור, ובהתאם לכך, ישנה אי ודאות גבוהה לגבי המשך פעילות החברה במדינה, ובפרט

¹ כפי שמופיע בדיווח מיידי של החברה מיום 13 במרץ 2013



התזרים הצפוי לנבוע לחברה ממכירת הנכס המניב העיקרי של החברה – קניון בלימסול קפריסין. בנוסף על כך, קיימת אי ודאות לגבי מצבו הכלכלי של הבנק המממן כ- 50% מהלוואת הנכס בקפריסין: דירוג הבנק ירד בחודש מרץ 2013 ל- Caa3, ובשלב זה קשה לאמוד את השלכות מצב הבנק המממן על יכולת החברה לממש את הנכס. נציין כי הגשת הבקשה לפירוק החברה מהווה אירוע הפרת חוזה של הלוואת הנכס בלימסול; ברמת החברה סולו, החברה אינה צפויה לקבל דיבידנדים מהפעילות השוטפת של נכסיה, ולפיכך התזרים השוטף סולו צפוי להמשיך ולהיות שלילי. בהתאם לכך, מקורותיה התזרימיים העיקריים של החברה מבוססים על מימוש נכסים וקרקעות ו/או תמיכה של בעלי המניות. לחברה צבר קרקעות במספר מדינות במזרח אירופה, אשר כלכלותיהן טרם התאוששו מהמשבר הכלכלי שפקד אותן. נכון למועד דוח דירוג זה, אין צפי למימוש קרקעות אלו בטווח הקצר; לחברה יתרת התחייבויות למס הכנסה הנובעות מהסכם שומות שנחתם בשנת בגין שנים 2004-2007, בסך של כ- 13.5 מיליון ₪, אותם עליה לשלם במהלך שנת 2013. בנוסף, ככל שימכרו נכסים של החברה בחו"ל, יהיה עליה לשלם מס בגין מכירות אלו עם העברת הכספים לישראל. להערכת החברה, חשיפת המס המירבית במקרה כזה על בסיס התמורות שנכללו בדוח המקורות והשימושים אותה פרסמה החברה ביום ב-10 בינואר 2013, עומדת על כ- 21 מיליון ₪ נוספים; ליום 31 בצדמבר 2012 לחברה יתרות נזילות של כ- 21 מיליון ₪ (ללא מזומן בחברות פרויקטים ובחברה הבת ההולנדית).

לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה כי שיעור ההפסד לבעלי אגרות החוב עומד על כ- 30%-50%. נציין כי שיעור הפסד זה מושפע מגורמים רבים הנתונים בחוסר ודאות, ולכן עלול להשתנות.

המשך קביעת האופק השלילי משקף את האתגרים הקרובים העומדים בפני החברה ליצירת נזילות מספקת לצורך עמידה בשימושים הצפויים, ואת יכולתה להגיע להסדר עם בעלי אגרות החוב, לאור אי הבהירות לגבי היקף התזרים שינבע ממימוש נכסי החברה, הוצאות מטה שוטפות, תשלום מס בגין הסדר עם מס הכנסה ותשלום מס נוסף בגין מכירת הנכסים בלימסול וסופיה ואי הוודאות באשר למצב השווקים הכלכליים בהם היא פועלת, העלולים להביא לגידול נוסף בשיעור ההפסד הצפוי למחזיקי האג"ח.

כשולן החברה לשלם את יתרות קרן אגרות החוב במועדן, ומגעים להסכמה על הסדר חוב, הכולל הפסד לבעלי אגרות החוב ותמיכה מבעלי מניות החברה

בהתאם ללוח הסילוקין, החברה היתה צפויה לפרוע קרן אג"ח בסך של כ- 42 מיליון ₪ בנובמבר 2012 וכ- 16 מיליון ₪ בנובמבר של כל שנה, בשלוש השנים שלאחר מכן, בהצמדה למדד ליום 31/12/2012. החברה לא הצליחה לבצע את תשלום קרן האג"ח האמור, ובהמשך לכך פתחה במו"מ להסדר חוב עם מחזיקי אגרות החוב, המשקף (בשלב זה) החזר של 0.9 אגרות לכל 1 ₪ ע.ג. אג"ח שבידי הציבור, לאורך 5 שנים, כאשר מתוכם, 0.8 אגרות לכל 1 ₪ ערך נקוב ישולמו על ידי החברה בחצי השנה הקרובה. מימון התשלום יעשה על ידי מכירת הנכסים שבידי החברה בתמורה כוללת של כ- 49 מיליון ₪ (לא כולל קרקעות ברומניה וסלובקיה), ביחד עם יתרות הנזילות של החברה, העומדות ליום 31 דצמבר 2012 על כ- 21 מיליוני ₪, ותמיכה מבעלת השליטה בחברה, בסך כולל של כ- 14 מיליון ₪, כאשר 2 מיליון ישולמו מיידית, והיתרה בשלושה תשלומים שנתיים שווים באוגוסט של כל שנה מהשנים 2015-2017. ההצעה מותנית במספר תנאים ובין היתר בהשלמת הסדר עם רשויות המס ביחס לחשיפת המס העתידית של החברה. נכון למועד דוח זה, בעלי אגרות החוב מסדרה ח' מתנגדים להסדר החוב ופועלים להשגת צו פירוק לחברה. יצוין כי הצעת המתווה להסדר נמצאת בבחינה על ידי החברה.

להערכת מידרוג, החברה עומדת בפני אתגר משמעותי כאשר עליה לייצר תזרימי מזומנים מספקים כדי לעמוד בהתחייבויותיה לבעלי אגרות החוב ולרשויות המס, בעוד מקור התזרים היחיד עליו היא מתבססת הוא מכירת נכסיה. התמשכות והעמקת הקשיים במדינות הפעילות עלולה להעיב על יכולת החברה לעמוד במתווה ההסדר המוצע.

לפי מתודולוגיית מידרוג, דחיית פירעונות האג"ח שנקבעו לנובמבר 2012, מביאה לאי עמידה בהתחייבויות החברה במועדן ומוגדרת ככשל פירעון לכל דבר ועניין. לאור זאת, מודיעה מידרוג על הורדת דירוג נוספת אשר משקללת את ההפסד הצפוי לבעלי האג"ח, בהינתן כשל פירעון (LGD) בתרחיש של RUN-OFF.

לפיכך ובהתאם לבחינת המקורות והתחייבויות החברה, מידרוג מעריכה כי שיעור ההפסד לבעלי אגרות עומד על כ- 30%-50%. שיעור ההפסד עלול להשתנות ככל שתחול הרעה נוספת בשווקי הפעילות.



התרעת חדלות פירעון מהבנק המממן בקפריסין, בשילוב התדרדרות המצב הכלכלי במדינה וחוסר ודאות בגין עתידו, מטילים ספק באשר ליכולת החברה לממש את נכסה המרכזי בעיר לימסול

בעת האחרונה הורע המצב הכלכלי בקפריסין, תוך קריסת המערכת הבנקאית במדינה ואי ודאות לגבי יכולת המדינה לפרוע את התחייבויותיה. בעקבות המשבר, הגיעה הממשלה בקפריסין להסכם תמיכה עם האיחוד האירופי, אך טרם הושגה ודאות בשווקים, והתחזית השלילית למדינה נותרה בעינה. בהמשך לאירועים אלו, הורע דירוג הבנק המממן כ- 50% מההלוואה על נכס החברה בלימסול, והוצב על Caa3 באופק שלילי, דבר המהווה גורם נוסף לאי ודאות באשר ליכולת החברה לממש את נכסה המרכזי בלימסול, על פי תוכניותיה.

יצוין כי לחברה גמישות פיננסית נמוכה, הן בשל העדר נכסים לא משועבדים (מלבד מספר קרקעות שאינן מניבות, הממוקמות באזורים במזרח אירופה אשר טרם התאוששו מהמשבר הפיננסי) והן בשל הרעה אפשרית ב-LTV של הנכס בלימסול, בגין השינוי במצב הכלכלי ובמצב המערכת הבנקאית במדינה, אשר משפיעים על שיעורי ההיוון של הנכס, ומקשים גם על הפעילות השוטפת. יש לציין כי תרחיש של מימוש שעבוד הקניין על ידי הבנק, ללא תמורה לחברה, עלול להביא לגידול חד מאוד בשיעור ההפסד למחזיקי אגרות החוב, וכתוצאה מכך, למימוש האופק השלילי.

ב.ס.ר אירופה – נתונים פיננסיים עיקריים לפי דוחות מאוחדים, באלפי ₪

אלפי ₪	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
סך הכנסות	20,444	12,594	47,724	44,096
רווח (הפסד) גולמי	4,965	4,513	18,266	16,333
רווח גולמי %	24%	36%	38%	37%
EBITDA	-10,096	-8,972	19,152	13,379
הוצאות מימון, נטו	12,165	20,106	39,310	37,052
הוצאות אחרות, נטו	11,432	-38,620	-109,432	-43,805
רווח (הפסד) נקי	-48,569	23,046	-157,350	-76,644
חוב פיננסי	281,325	524,170	478,011	450,777
יתרות נזילות	111,272	69,593	19,911	24,061
חוב פיננסי נטו	170,053	454,577	458,100	426,716
Cap	492,559	815,281	635,269	500,848
Cap נטו	381,287	745,688	615,358	476,787
הון עצמי זכיויות מיעוט	179,885	240,815	88,380	28,516
סך מאזן	502,368	897,641	729,338	591,216
FFO	-15,000	-34,827	-32,624	-8,770
הון לסך מאזן	36%	27%	12%	5%
חוב ל-CAP	57%	64%	75%	90%
חוב נטו / קאפ נטו	45%	61%	74%	89%
חוב פיננסי / FFO	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי
חוב פיננסי / EBITDA	שלילי	שלילי	25	34

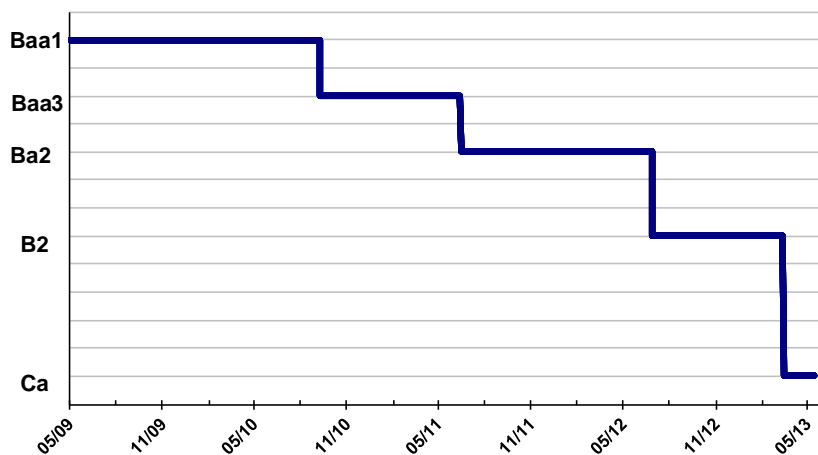
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בנזילות החברה וקיטון משמעותי בחוב הפיננסי כתוצאה ממכירת נכסים
- התייצבות המערכת הכלכלית בקפריסין בפרט ובמזרח אירופה בכלל
- ביצוע הסדר חוב, שיוביל לשיעור שיקום גבוה משיעור השיקום הצפוי הנוכחי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג החברה

- הרעה מהותית נוספת בסביבה העסקית בה פועלת החברה, באופן שיוביל לפגיעה בתזרימי המזומנים ו/או בשווי הנכסים
- אי עמידת החברה בהתחייבויותיה לפי הסדר החוב, במידה ויוסכם עם בעלי מניות האג"ח



פרופיל החברה

ב.ס.ר אירופה עוסקת משנת 1999, באמצעות חברות בנות או קשורות, בפעילות השכרה, ניהול והשבחה של פרויקטים שונים בתחום הנדל"ן וכן בייזום, פיתוח ובניה של נכסי מקרקעין, בהם פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים ובתחום הנדל"ן המסחרי. פעילות החברה נעשית, נכון למועד דוח זה, בעיקר במדינות מזרח אירופה.

בעלת מניותיה העיקריים של החברה הינם בסר הנדסה, המחזיקה בכ- 54.82%.

מחקרים מתודולוגיים

ניתוח חברות נדל"ן – דוח מתודולוגי – אוגוסט 2009.

חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.

דירוג חוב בהינתן כשל פירעון, נובמבר 2009.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח קודם: יולי 2012

תאריך דוח: 4 באפריל 2013

סולם דירוג בהינתן כשל פירעון

ההפסד הצפוי עומד על כ- 0%	B1 ומעלה
ההפסד הצפוי יכול להגיע לטווח של 0%-5%	B2
ההפסד הצפוי יכול להגיע לטווח של 0%-10%	B3
בהסתברות גבוהה ההפסד יגיע לטווח של 0%-5%	Caa1
בהסתברות גבוהה ההפסד יגיע לטווח של 10%-15%	Caa2
בהסתברות גבוהה ההפסד יגיע לטווח של 15%-30%	Caa3
בהסתברות גבוהה ההפסד יגיע לטווח של 30%-50%	Ca
בהסתברות גבוהה ההפסד יגיע לטווח של 50%-100%	C

מושגי יסוד

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	<i>C</i>	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-*Aa* ועד *Caa*. 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.

דו"ח מספר: *CRBSR080413000M*

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

מסמך זה, לרבות פסיקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.