

# מרווחים, דירוגים ומה שביניהם

סקירה ו דצמבר 2020

## אנשי קשר:

רו"ח עמית פדרמן

אנליסט

[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

[itay.navarra@midroog.co.il](mailto:itay.navarra@midroog.co.il)

---

## נובמבר 2020 - המשך מגמת צמצום מרווחי הסיכון בשוק החוב

בחינת המרווחים החציוניים<sup>1</sup> בשוק האג"ח הקונצרני (המדורג) בישראל מראה כי בחודש נובמבר הצטמצמו המרווחים לאורך כל סולם הדירוג במגזר השקלי ולאורך רובו במגזר הצמוד וזאת בהמשך למגמת צמצום המרווחים שחלה בחודשים האחרונים (לאחר פתיחת מרווחים משמעותית שחלה במרץ 2020, עקב סנטימנט שלילי לאורך כל סולם הדירוג על רקע פרוץ משבר הקורונה). יחד עם זאת, עדיין ניתן לראות כי המרווחים החציוניים בחודש נובמבר התאפיינו במרווח גבוה יותר ביחס לתקופה טרום פרוץ משבר הקורונה, לאורך רוב סולם הדירוג הן במגזר השקלי והן במגזר הצמוד, כאשר עוצמת הפתיחה הייתה משמעותית יותר בדירוגים נמוכים יותר. כך, פתיחת המרווחים לעומת חודש ינואר (טרם משבר הקורונה) במגזר השקלי נעה בטווח של עד 143 נקודות בסיס, למעט בדירוגים Aa1.il ו-Aaa.il אשר התאפיינו ביציבות, וביחס לחודש אוקטובר הצטמצמו המרווחים בטווח של עד 61 נקודות בסיס. במגזר הצמוד, פתיחת המרווחים נעה בטווח של עד 71 נקודות בסיס, למעט בדירוג Aaa.il אשר התאפיינו ביציבות, וביחס לחודש אוקטובר הצטמצמו המרווחים בטווח של עד 36 נקודות בסיס, למעט בדירוג Aa1.il אשר התאפיינו בעלייה של 8 נקודות בסיס (תרשים 13).

צמצום המרווחים בחודש נובמבר 2020 ביחס לחודש שקדם לו, תמך בירידת התשואות החציוניות הן במגזר השקלי והן במגזר הצמוד, לאורך כל סולם הדירוג. כך, ירדו התשואות בנובמבר 2020 במגזר השקלי בטווח של עד 62 נקודות בסיס (למעט בדירוגים Aa2.il ו-Aaa.il שבהם חלה עליה בתשואות בטווח של עד 10 נקודות בסיס) ובמגזר הצמוד בטווח שבין 11 ל-50 נקודות בסיס באותה התקופה. תשואת עקום הבסיס השקלי (חסר סיכון) עלתה לכל אורכו בטווח של עד 14 נקודות בסיס, כאשר תשואת עקום הבסיס הצמוד (חסר סיכון) שיקף ירידה בטווח של עד 27 נקודות בסיס בחלק של עד 7 שנים ועליה בטווח של עד 8 נקודות בסיס בחלק שמעל 10 שנים (תרשים 14). שני העקומים התאפיינו בעלייה בתלילות העקום בטווח שבין 4 ל-22 נקודות בסיס. עקום התשואות חסר הסיכון בארה"ב התאפיינו בנובמבר 2020 ביציבות בחלק הקצר של עד שנה ובעלייה של עד 8 נקודות בסיס בטווח הבינוני-ארוך ביחס לחודש שקדם לו, כאשר חלה עלייה בתלילותו בכ-7 נקודות בסיס (תרשים 15).

הצפיפות לאינפלציה משוק ההון לטווח של 12 חודשים עמדו מתחת לטווח היעד של בנק ישראל<sup>2</sup>, ועל שיעור שלילי של כ-0.1% בחודש נובמבר 2020 לעומת שיעור שלילי של כ-0.4% באוקטובר 2020. טווח הזמן הבינוני-ארוך, התאפיינו בעלייה מתונה יחסית בנובמבר 2020 לעומת החודש שקדם לו, כאשר הצפיפות מעוגנות במרכז טווח היעד של בנק ישראל (תרשים 12).

מרווחי החובות הנחותים (אג"ח Coco's) של הבנקים (לאומי, מזרחי טפחות, דיסקונט, הבינלאומי, ירושלים)<sup>3</sup> בחודש נובמבר 2020 התאפיינו במגמה של פתיחת מרווחים (בממוצע חודשי) ביחס לחודש אוקטובר 2020, כאשר המרווחים של נ"ע אלו שיקפו פרמיית סיכון שנעה בטווח של 1.7% - 3.0% (ממוצע חודש נובמבר 2020) לעומת טווח ממוצע של 1.4% - 3.0% באוקטובר 2020. הפער בינם לבין המרווח החציוני (בממוצע חודשי) של הדירוג שבו דורגו שיקף בחודש נובמבר 2020 סיכון גבוה יותר ביחס לדירוג החציוני שבו דורגו (תרשים 16).

בבחינת ההתפלגות הגיאוגרפית של המרווחים הממוצעים לפי קבוצות דירוג בחודש נובמבר 2020 למול החודש שקדם לו, נראה כי ברמות הדירוג הגבוהות, פער המרווחים בין החברות המקומיות (אג"ח קונצרני שקלי בלבד) לחברות בארה"ב ואירופה נותר מתון יחסית (כאשר הדירוג שלהן גלובאלי ביחס לדירוג המקומי) וככל שרמת הדירוג יורדת נפתח פער משמעותי במרווחים (תרשים 19). המרווחים הממוצעים לפי קבוצות הדירוג הציגו בנובמבר 2020 מגמה אחידה של צמצום מרווחים בישראל, ארה"ב ובאירופה. בבחינת תנודתיות התשואות (פער הריביות) ב-12 החודשים האחרונים ניכר כי התנודות המשמעותיות ביותר נמצאו ברובן בחברות מענף הנדל"ן ובהן חברות אמריקאיות, כאשר ברוב התצפיות התשואה עלתה משמעותית בהשוואה לשנה הקודמת (תרשימים 17 ו-18).

פרמיית ה-CDS, בחתך גלובאלי, ירדה בחודש נובמבר לעומת אוקטובר 2020, לאורך כל סולם הדירוג בטווח של עד 14 נקודות בסיס (תרשים 20).

**הערה: יש לשים לב שבחלק מהמדגמים ומתתי המדגמים יש מיעוט תצפיות בחלק מרמות הדירוג שעלולות להטות את התוצאות.**

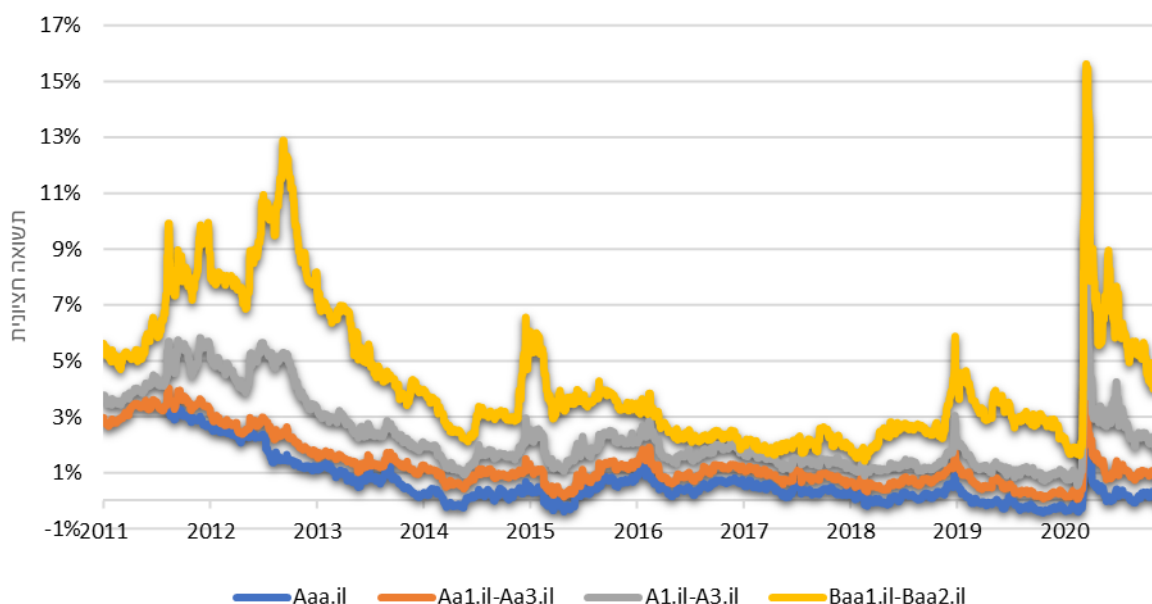
<sup>1</sup> ממוצע חודשי של המרווחים החציוניים היומיים

<sup>2</sup> טווח שנע בין 1% ל-3%

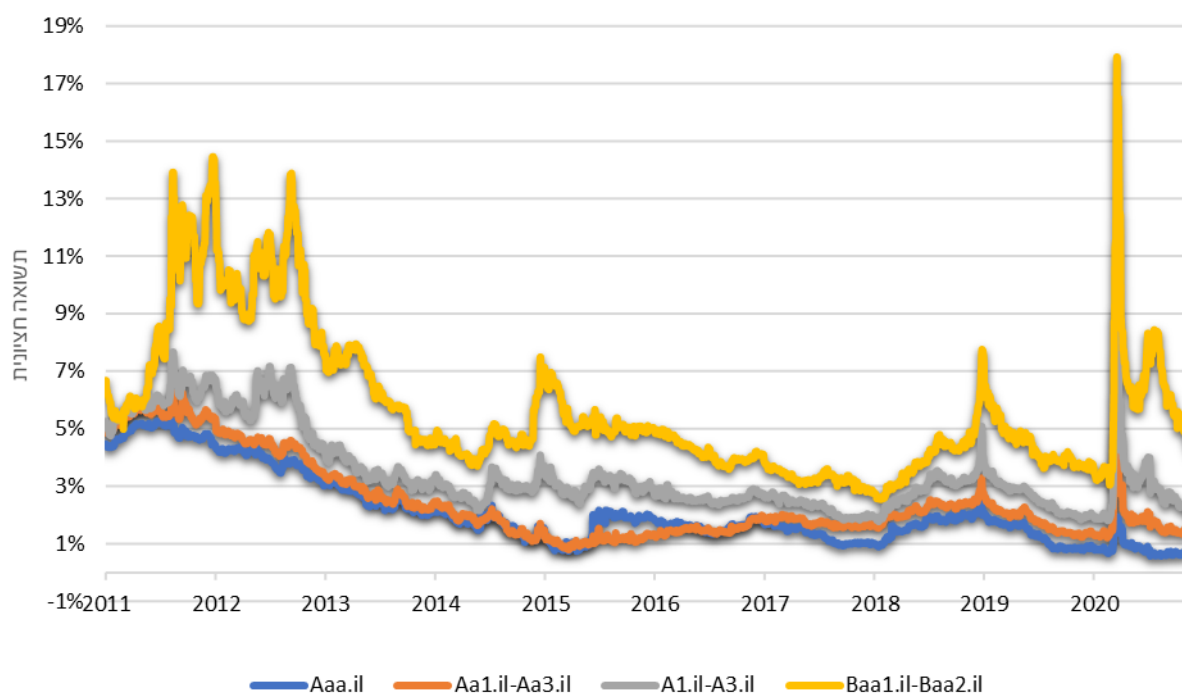
<sup>3</sup> היסטורית ציטוטים של לפחות 12 חודשים עבור אג"ח נבחרות

### התפתחות נתוני שוק מרכזיים<sup>4</sup>

תרשים 1: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי קבוצת דירוג משנת 2011

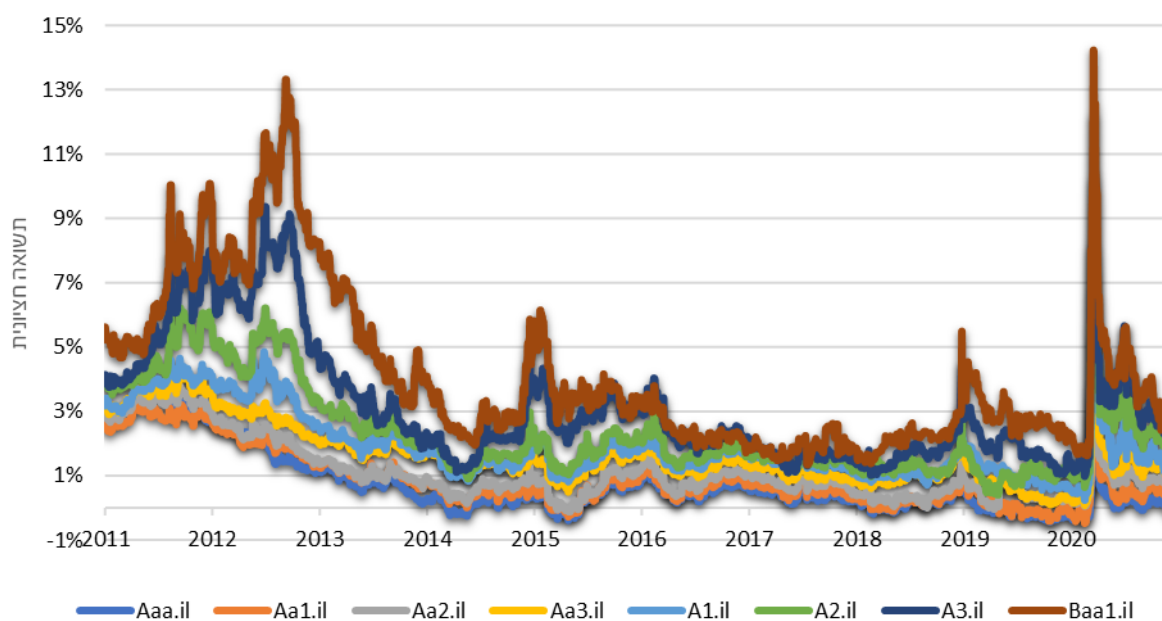


תרשים 2: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי קבוצת דירוג משנת 2011

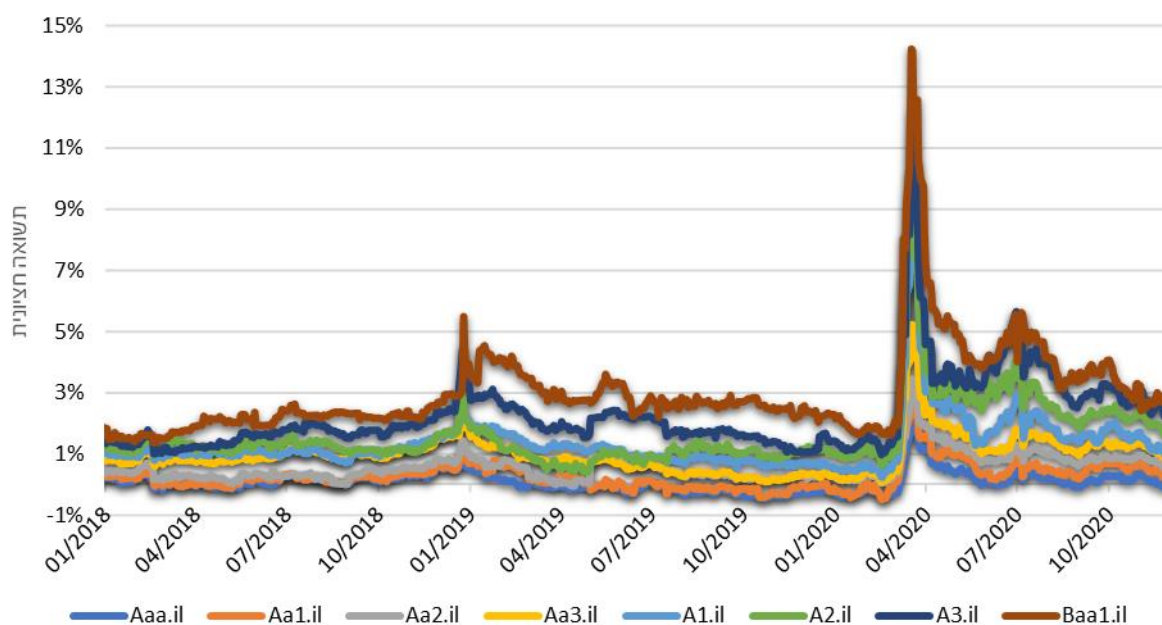


<sup>4</sup> המדגם כולל את כלל האג"חים המדורגים בשוק (עד דרוג Baa2.il כולל) בבסיסי ההצמדה השונים (כ- 190 תצפיות במגזר הצמוד וכ- 253 תצפיות במגזר השקלי), כאשר דירוגי S&P מעלות מומרים לדירוגי מידרוג. רמות דירוג בהן נותרו תצפיות בודדות בלבד ואג"חים בעלי סח"מ הנמוך מ-1 נוכו מהמדגם.

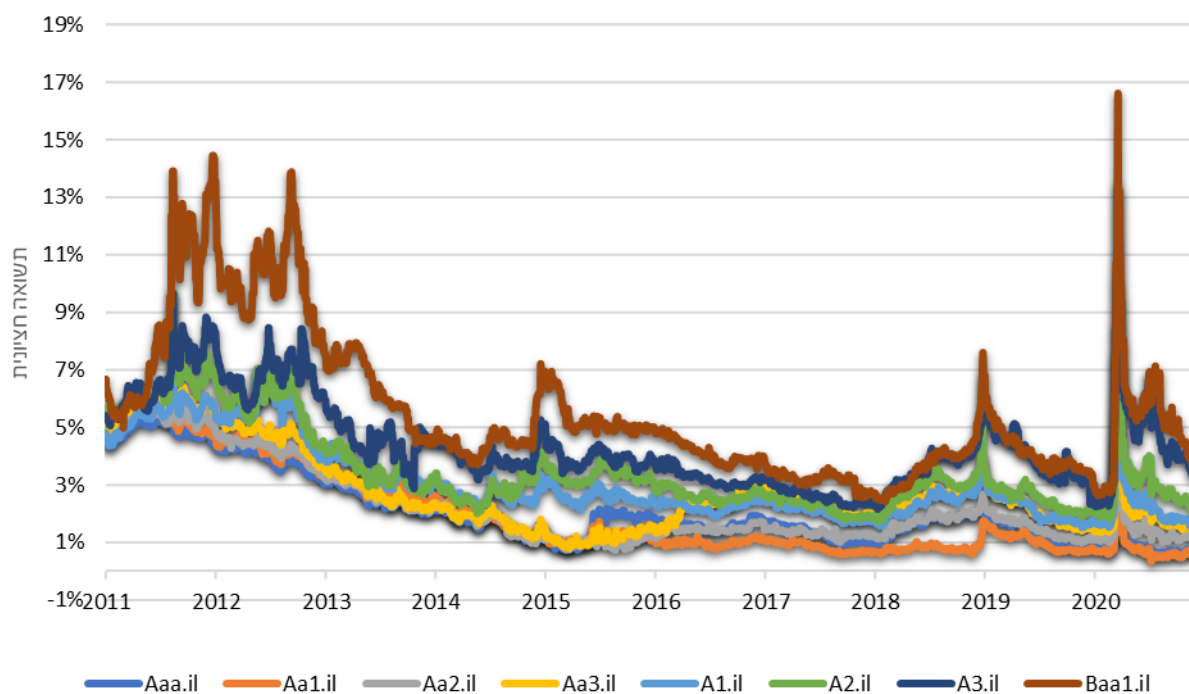
תרשים 3: התפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג, משנת 2011



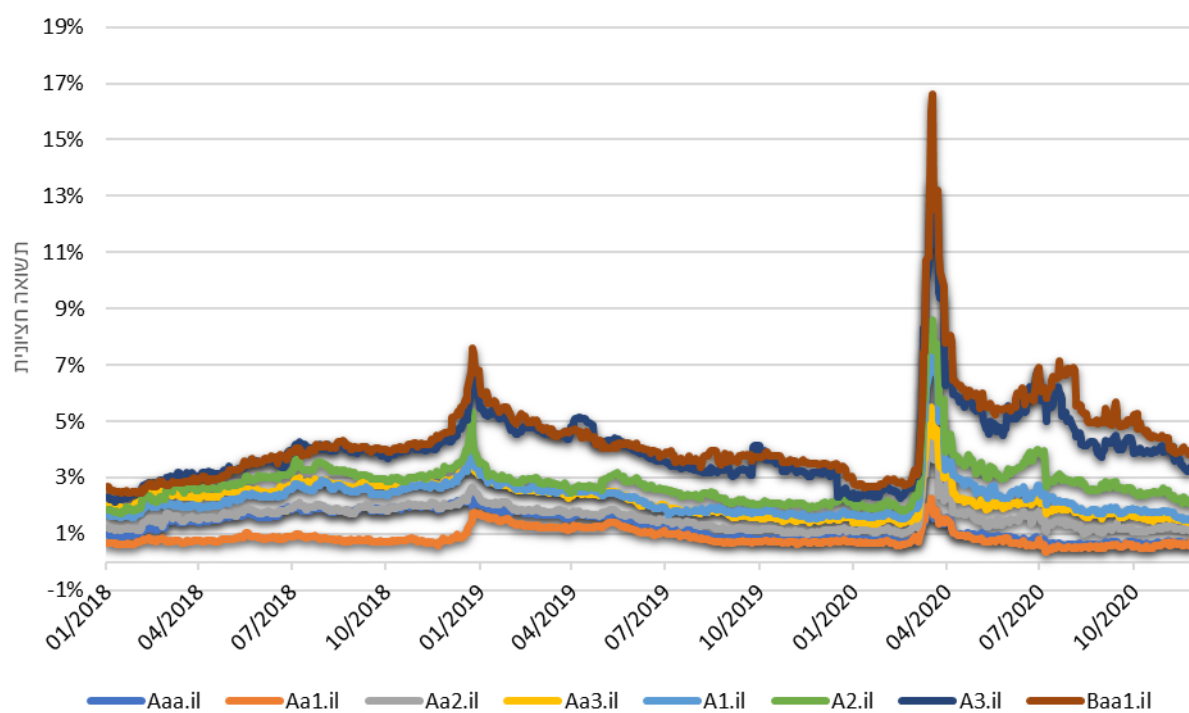
תרשים 4: התמקדות בהתפלגות התשואות החציניות של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג מתחילת שנת 2018



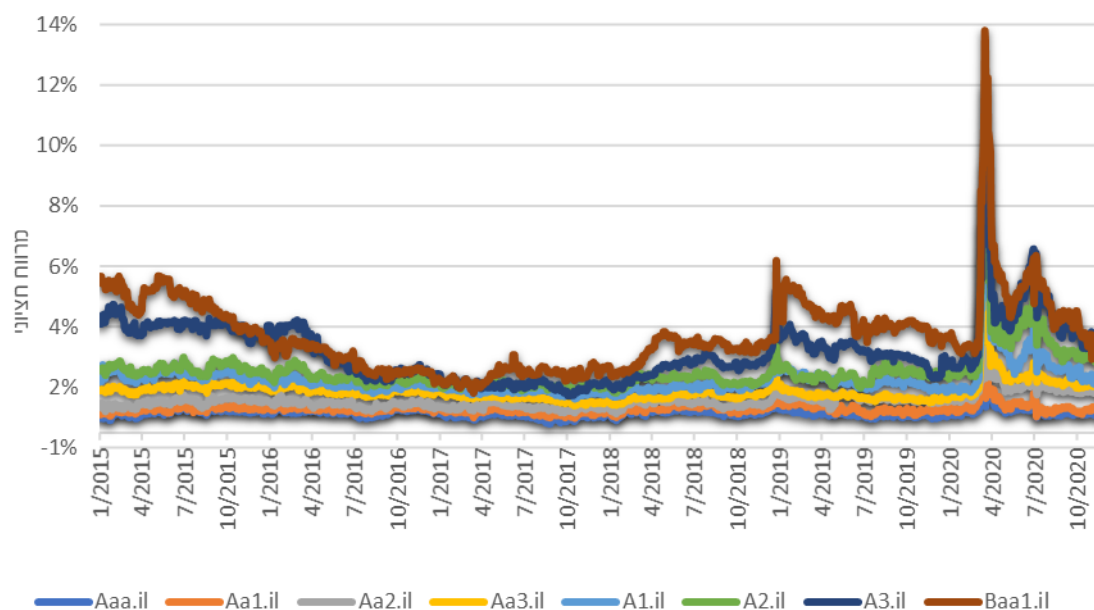
תרשים 5: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג, משנת 2011



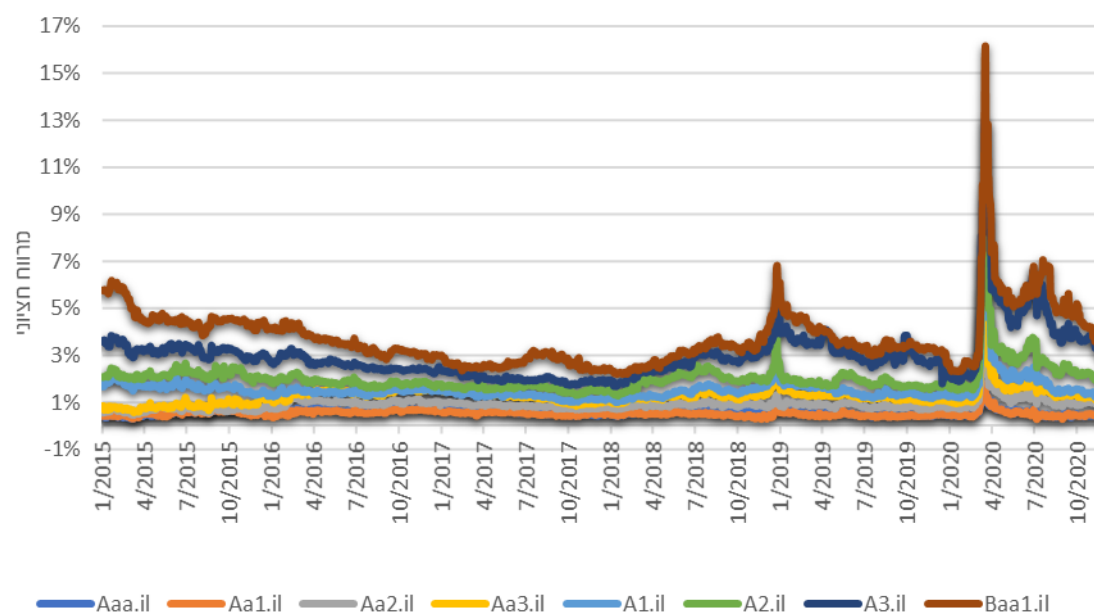
תרשים 6: התפלגות התשואות החציוניות של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג מתחילת שנת 2018



תרשים 7: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות צמודות מדד לפי דירוג משנת 2015

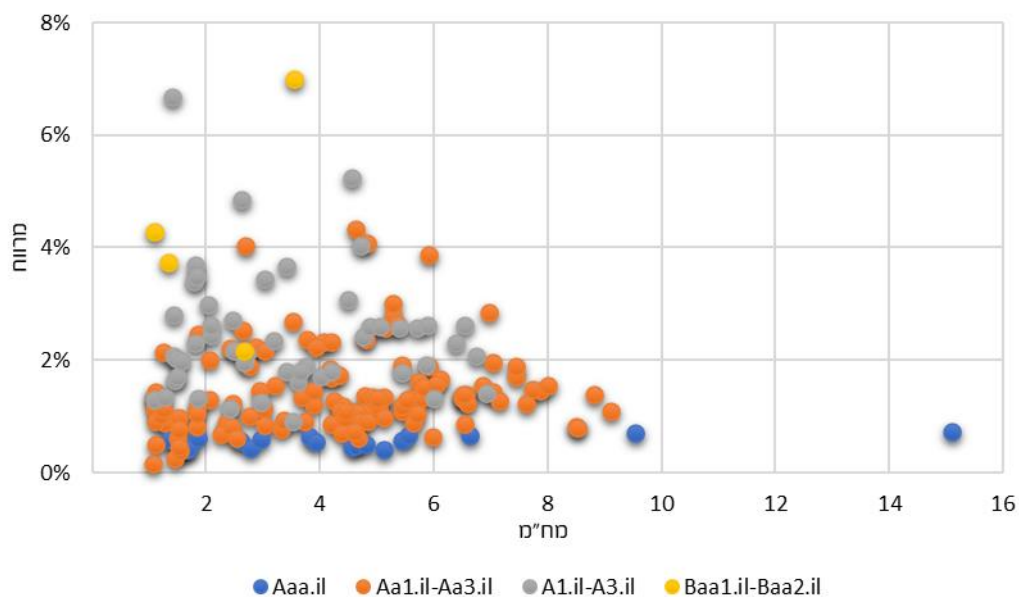


תרשים 8: התפלגות המרווחים החציוניים של אג"ח קונצרניות שקליות לפי דירוג משנת 2015

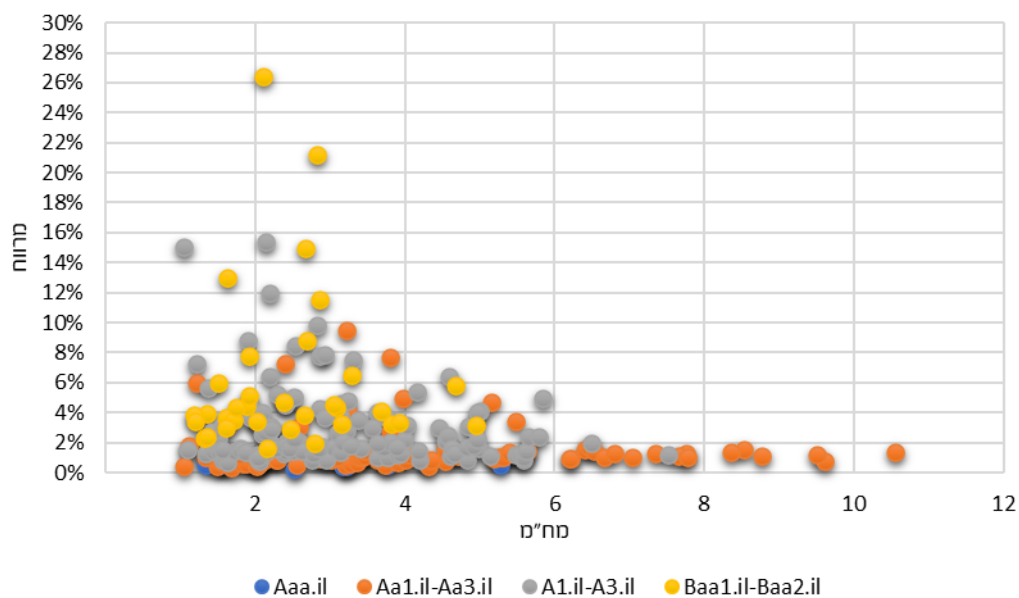


מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 9: התפלגות המרווח - אג"ח קונצרניות צמוד מדד, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 30.11.2020



תרשים 10: התפלגות המרווח- אג"ח קונצרניות שקליות, לפי מח"מ וקבוצות דירוג, ליום 30.11.2020



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

## תרשים 11: מספר אג"חים, תשואה חציונית ומח"מ משוקלל

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			
מח"מ משוקלל	תשואה חציונית, ממוצע נובמבר 2020	מספר אג"חים	מח"מ משוקלל <sup>5</sup>	תשואה חציונית, ממוצע נובמבר 2020	מספר אג"חים	
4.4	0.09%	19	3.2	0.69%	8	Aaa.il
5.4	0.44%	12	4.5	0.65%	7	Aa1.il
4.8	0.76%	38	4.0	1.20%	28	Aa2.il
4.5	1.10%	67	4.5	1.50%	50	Aa3.il
3.7	1.24%	10	3.5	1.62%	40	A1.il
3.4	1.97%	29	3.5	2.26%	48	A2.il
3.8	2.57%	11	2.9	3.62%	36	A3.il
2.2	2.72%	2	2.7	4.01%	22	Baa1.il

מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

## תרשים 12: ציפיות האינפלציה (%) הנגזרות משוק ההון

-0.1	הציפיות משוק ההון לשנה הראשונה
1.0	הציפיות משוק ההון לשנה השנייה (פורורד)
1.4	הציפיות משוק ההון לשנה השלישית (פורורד)
1.4	הציפיות משוק ההון ל 3-5 שנים (פורורד)

מקור: בנק ישראל

<sup>5</sup> מח"מ משוקלל מחושב ע"י הכפלת המח"מ של כל סדרה בחלקה בסך העג. של הקבוצה.

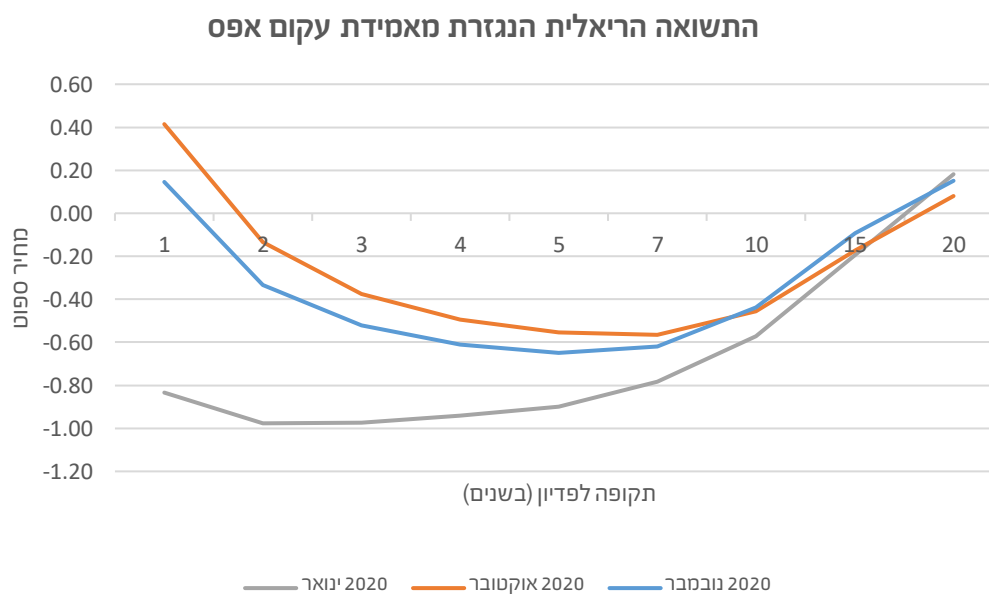


תרשים 13: מרווח חציוני, השוואת ממוצע חודש נובמבר 2020 מול ממוצע חודש אוקטובר 2020 וינואר 2020<sup>6</sup>

אג"ח צמוד מדד			אג"ח שקלי			דרוג
מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2020	מרווח חציוני, ממוצע חודש אוקטובר 2020	מרווח חציוני, ממוצע חודש נובמבר 2020	מרווח חציוני, ממוצע חודש ינואר 2020	מרווח חציוני, ממוצע חודש אוקטובר 2020	מרווח חציוני, ממוצע חודש נובמבר 2020	
0.59%	0.62%	0.57%	0.45%	0.44%	0.44%	Aaa.il
0.76%	0.70%	0.78%	0.45%	0.46%	0.45%	Aa1.il
1.05%	1.33%	1.30%	0.78%	0.96%	0.95%	Aa2.il
1.19%	1.53%	1.46%	1.00%	1.23%	1.14%	Aa3.il
1.45%	1.86%	1.63%	1.25%	1.45%	1.28%	A1.il
1.94%	2.52%	2.28%	1.59%	2.21%	2.00%	A2.il
2.24%	3.06%	2.95%	2.03%	3.70%	3.33%	A3.il
2.89%	3.24%	2.88%	2.38%	4.42%	3.81%	Baa1.il

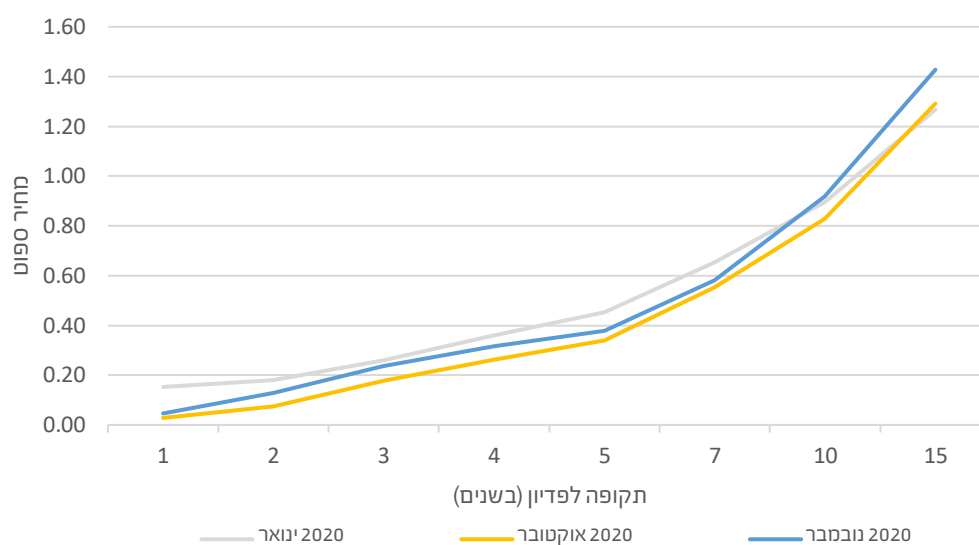
מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 14: התשואה הנגזרת מאמידת עקום אפס, ממוצע חודשי (%)



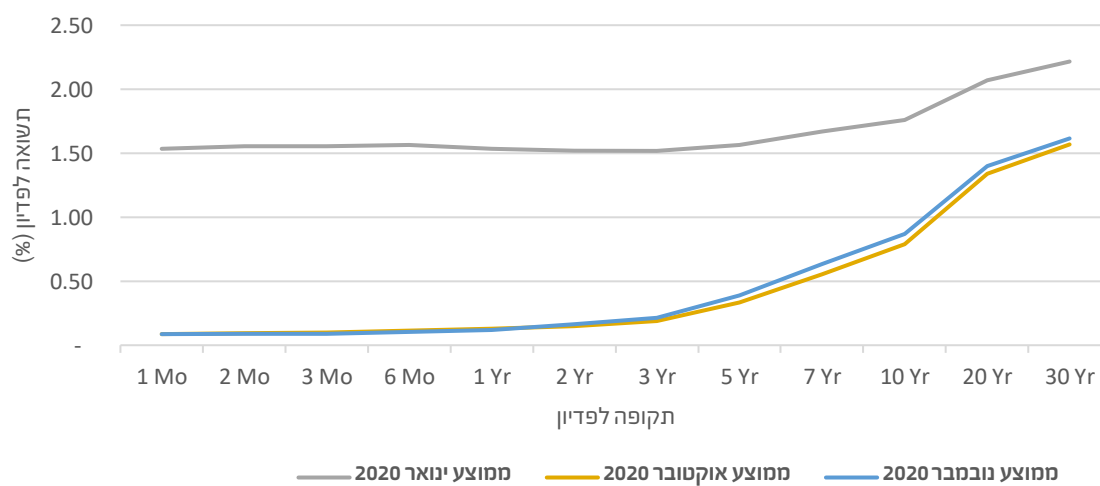
<sup>6</sup> רמת ה- Baa2.il לא הוצגה עקב מיעוט תצפיות.

### התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס



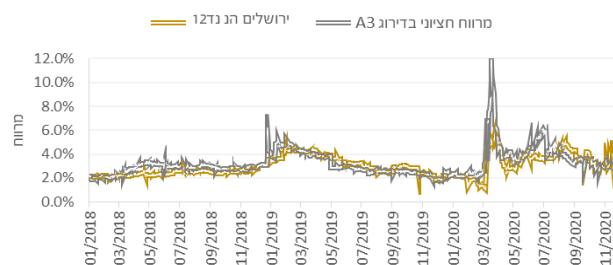
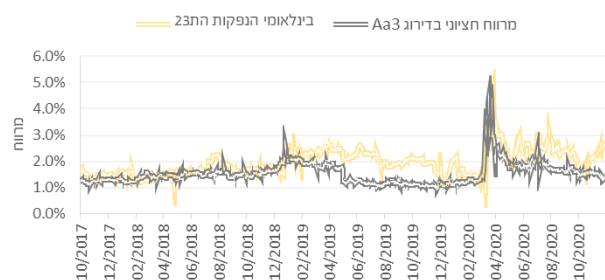
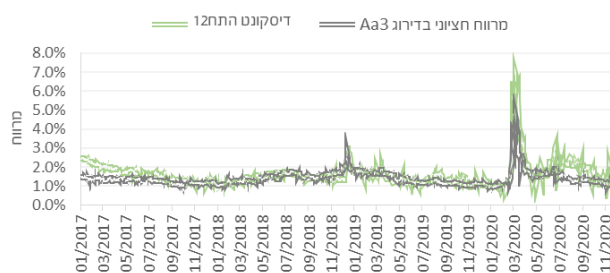
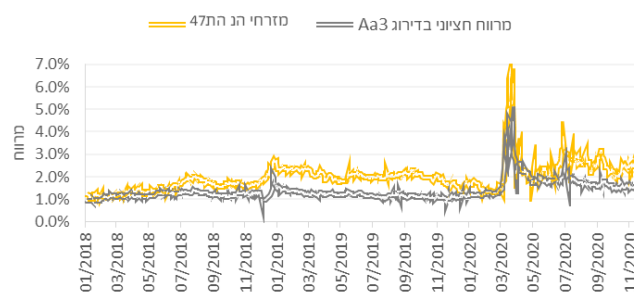
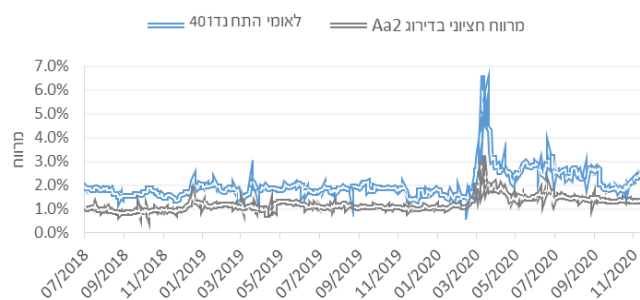
מקורות: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

### תרשים 15: עקום התשואות בארה"ב, ממוצע חודשי



מקורות: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov) ועיבודי מידרוג

תרשים 16: מרווחי אג"ח Coco's מול מרווח חציוני של אותה רמת דרוג



מקור: מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

## התנודות הגבוהות ביותר בתשואות לפדיון בתיק המדורג (YOY)

תרשים 17: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות צמודות מדד (עד דירוג Baa2)

שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג	מח"מ ליום 30/11/2020	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 30/11/2020	תשואה ברוטו ליום 30/11/2019	פער התשואה (YOY)
גזית גלוב אגו 11	1260546	נדלן מניב	Aa3.il	2.64	1,077,936,993.	מדד	3.47%	0.38%	3.09%
גזית גלוב אגו 12	1260603	נדלן מניב	Aa3.il	4.59	2,939,706,681.	מדד	3.62%	1.12%	2.50%
גזית גלוב אגו 13	1260652	נדלן מניב	Aa3.il	4.79	1,782,900,368.	מדד	3.37%	1.23%	2.14%
נורסטאר אגו 11	7230352	נדלן מניב	A3.il	2.59	432,136,263.	מדד	4.30%	1.72%	2.58%
נורסטאר אגו 12	7230402	נדלן מניב	A3.il	4.52	238,019,666.	מדד	4.52%	1.93%	2.59%

תרשים 18: תנודות התשואה הגבוהות ביותר (מח"מ גדול מ-1), אג"ח קונצרניות שקליות (עד דירוג Baa2)

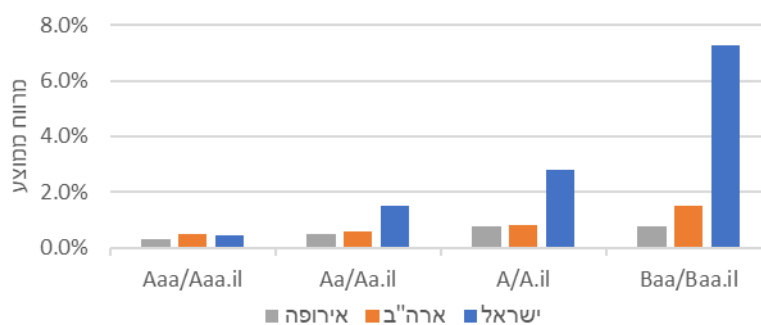
שם	קוד בורסה	ענף פעילות	דרוג מעלות/מדורג	מח"מ ליום 30/11/2020	הון רשום למסחר	סוג הצמדה	תשואה ברוטו ליום 30/11/2020	תשואה ברוטו ליום 30/11/2019	פער התשואה (YOY)
מויניאן אגו 1	1135656	נדלן מניב	A3.il	1.11	358,326,166.	1.01	15.13%	3.03%	12.10%
וטרסטון אגו 1	1140987	נדלן מניב	ilBBB+	1.78	321,004,000.	2.08	26.60%	11.01%	15.59%
אול-יר אגו 3	1140136	נדלן מניב	<sup>7</sup> Baa1.il	2.66	579,346,875.	2.79	21.44%	7.30%	14.14%
אול-יר אגו 2	1139781	נדלן מניב	<sup>8</sup> Baa2.il	1.20	285,904,864.	1.47	98.60%	14.43%	84.17%
אול-יר אגו 4	1141274	נדלן מניב	<sup>8</sup> Baa2.il	2.67	512,286,019.	1.67	64.80%	15.19%	49.61%

מקור: מערכת מנחה ועיבודי מידורג

<sup>7</sup> לאחר תום המסחר ב-30 בנובמבר עודכן הדירוג ל-Caa3.il  
<sup>8</sup> לאחר תום המסחר ב-30 בנובמבר עודכן הדירוג ל-C.il

### השוואה בינלאומית

תרשים 19: השוואת מרווחים ממוצעים לפי קבוצות דירוג בהתפלגות גיאוגרפית, נובמבר 2020



**הערה:** בארה"ב ובאירופה המדגם כולל אג"חים במח"מ בינוני-ארוך, בעוד שב ישראל המדגם כולל את כל המח"מים לאור מיעוט תצפיות.

מקורות: מודיס, מערכת מגמה ועיבודי מידרוג

תרשים 20: פרמיית CDS חצינית (בנקודות בסיס) 5 שנתית לפי רמות דירוג - (חתך גלובאלי) לתחילת דצמבר 2020:

	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3
פרמיית CDS	17	25	36	37	39	41	45	49	54	79
גודל המדגם	9	52			172			345		
פער מול סוף אוקטובר 2020 בנקודות בסיס	-4	-5	-8	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-14

מקור: מודיס ועיבודי מידרוג

© 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 וכאאלה 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 פרטיים ויהיה 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 בודדו 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>