



בתי השקעות

דוח מיוחד | אפריל 2012

1

מחברים:

שי מרום, אנליסט
shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון, ראש צוות
eyalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הלר - סמנכ"ל, ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

כללי

בתי ההשקעות בישראל פועלים במגוון תחומים: חסכון לטווח ארוך (קופות גמל, פנסיה); חסכון לטווח בינוני (קרנות השתלמות); השקעות לטווח קצר עד בינוני (קרנות נאמנות, תעודות סל, ניהול תיקים), שירותי מסחר בניירות ערך, הפצה ומכירה של ניירות ערך (חיתום), מיזוגים ורכישות (M&A) (אינה מהווה חלק משמעותי מהפעילות) ופעילות נוסטר.

עיקר הכנסות בתי ההשקעות נובעות מגביית דמי ניהול מהיקף נכסים מנוהל, עמלות הנגבות במתן שירותי מסחר וחיתום ורווחי מסחר בתיק ההשקעות העצמי של החברה (נוסטר). ההכנסות מתחומי ניהול הנכסים לטווח הבינוני עד ארוך, מהוות פעילות יציבה יחסית לאורך זמן ואילו ההכנסות מפעילות השירותים הפיננסיים תנודתית ומושפעת משוק ההון. להכנסות בית ההשקעות תלות גבוהה בתנודות שוק ההון, הן בשל השפעה על היקף הנכסים המנוהל והן בשל השפעתם על טעמי המשקיע. גיוון תמהיל העסקים של בית ההשקעות תורם ליכולתו להתמודד טוב יותר, בתקופות של חוסר יציבות וירידות משמעותיות בשווקים הפיננסיים, זאת, מאחר וישנן תחומי פעילות בהן תנודתיות שוק ההון משפיע באופן חיובי על התוצאות (כגון: ברוקראג' בשל גידול בכמות הפעולות המבוצעות ע"י משקיעים).

להערכת מידרוג, גיוון תמהיל העסקים וריבוי במקורות הכנסה של בית ההשקעות, תורם לפיזור סיכונים ויכולת התמודדות טובה יותר עם משברים.

להלן ריכוז של תחומי הפעילות של בתי ההשקעות בישראל:

פעילות	הכנסות	תלות בשוק ההון	חוזקות	חולשות
קופות גמל	דמי ניהול	היקף נכסים מנוהל	פעילות יציבה; היקף ניהול נכסים יציב יחסית	צמיחה שולית בענף שאינה כנגד הפקדות חדשות; סיכון לקיטון בדמי ניהול כתוצאה מרגולציה; תחרות מקרנות פנסיה וביטוחי חיים
קרנות השתלמות	דמי ניהול	היקף נכסים מנוהל	פעילות יציבה וצומחת; אפיק בלעדי לחסכון לטווח בינוני פטור ממס	חוסר ודאות רגולטרית לגבי הטבות המס העתידי
פנסיה	דמי ניהול	היקף נכסים מנוהל	תלות נמוכה בשינויים בשוק ההון; היקף ניהול נכסים יציב יחסית	חסרון לקוטן
קרנות נאמנות	דמי ניהול	היקף נכסים מנוהל	רווחיות גבוהה	השקעה לטווח קצר; בסיס ניהול אקטיבי; תלות גבוהה בתנודות שוק ההון
תעודות סל	דמי ניהול, עשיית שוק	היקף נכסים מנוהל; היקף פעילות	התחייבות לנכס בסיס, שיעורי צמיחה גבוהים, רווחיות מעשיית שוק, ציטוט רציף	השקעה לטווח קצר; שינוי רגולציה; הגנה על טעיות עקיבה; תחרות גבוהה
חיתום	עמלות	תנודתיות השוק	התאמה יחסית בין הכנסות להוצאות	תנודתיות גבוהה בהכנסות
ברוקראז'	עמלות קניה/מכירה	תנודתיות שוק ההון	הכנסות עולות בשוק תנודתי	תחרות גבוהה; צמצום מרווחים; נתח שוק בירידה
ניהול תיקים	דמי ניהול	היקף נכסים מנוהל; תאבון המשקיע לסיכון	היקף ניהול נכסים יציב יחסית	תחרות גבוהה
M&A	עמלות תיווך וייעוץ	תלות עקיפה	התאמה בין הכנסות להוצאות	תנודתיות הכנסות; שוק מקומי קטן
נוסטר	רווח ממסחר	תלות גבוהה	פוטנציאל גבוה לרווח	פוטנציאל גבוה להפסד

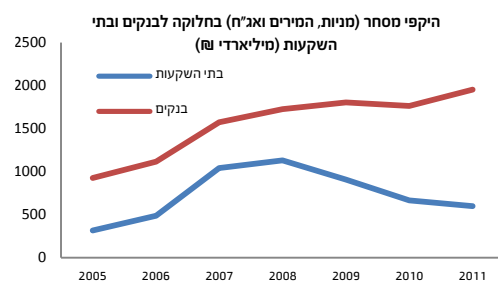
על אף הגיוון הקיים בפעילות בית ההשקעות, שינויים ברגולציה, שינויים בטעמי המשקיעים ותחרות חריפה, מובילים את בתי ההשקעות להיכנס לפעילויות נוספות העשויות לתרום ולייצב את מקורות הכנסה.

להלן בתי ההשקעות בישראל המנהלים מעל ל- 7 מיליארד ₪ בנכסים ותמהיל הנכסים, נכון ל- 31.12.2011 (נתונים פומביים בלבד):

חברה	בעלים עיקריים	גמל	השתלמות	פנסיה (חדשות וכלליות)	תעודות סל	קרנות נאמנות	ברוקראז'	סה"כ
פסגות	קרן אייפקס	33.7	9.7	0.04	7.7	24.7	קיים	75.8
אקסלנס	דלק; מאיר חברה למכונות; ציבור	9.4	7.4	0.4	19.0	17.6	קיים	53.7
דש איפקס	קבוצת ברנז; ציבור	9.5	12.2	0.6	18.0	9.9	קיים	50.2
מיטב	מאיה החזקות; ישיר אי.די.אי; גאון השקעות; שלמה סימנו בסקי	6.3	4.7	0.2	7.7	15.3	קיים	34.2
הראל פיננסים	משפ' המבורגר; ציבור	-	-	-	3.5	17.0	קיים	20.5
מנורה פיננסים	מנחם גורביץ; ציבור	8.3	4.1	-	-	4.6	לא קיים	16.9
מגדל שוקי הון	קבוצת ג'נרלי	-	-	-	-	15.3	קיים	15.3
אלטשולר שחם	אלטשולר; שחם	5.7	4.5	0.1	-	4.5	לא קיים	14.7
אי בי אי	ויסברג; לובצקי; קוק; אלכסנדר; ציבור	0.8	0.6	-	-	9.7	קיים	11.1
ילין לפידות כלל פיננסים	לידר; ילין; לפידות	3.2	2.8	-	-	3.7	לא קיים	9.7
אנליסט	שילוני; לב; ציבור	1.7	3.0	-	-	2.0	קיים	6.7
הלמן	הלמן; אלדובי	4.1	2.3	0.1	-	-	לא קיים	6.5
								324
						132.9		100%
						55.9		100%
						1.4		1.4%
						51.3		43%
						82.6		52%
סה"כ								
אחוז מסך הענף								

שחיקת פעילות בברוקראז'

פעילות הברוקראז' תורמת ליציבות ההכנסות של בתי ההשקעות וזאת בשל, חשיפתה הנמוכה לתנודות שוק ההון. עם זאת, בשנים האחרונות, התגברות התחרות, בין היתר, על ידי הבנקים, גררה שחיקת פעילות מהותית. נתח השוק של בתי ההשקעות בתחום הברוקראז' הולך וקטן ובשנת 2011, הבנקים הינם השחקן העיקרי בענף ואחראים לכ- 77% מהמסחר בני"ע בבורסה וזאת, ביחס לכ- 60% בשנת 2008.



להערכת מידרוג, המשך מגמת זו, תקטין את הרווחיות ואף עשויה לגרום לצמצום פעילות הברוקראז' בבתי ההשקעות.

צמצום פעילות הנוסטרו

היקף תיק הנוסטרו בבית ההשקעות, הינה החלטה עסקית. בשונה מחברות ביטוח ובנקים בתי השקעות אינם מחויבים להחזיק הון כנגד תיק הנוסטרו, בשל כך, תמהיל נכסי תיק הנוסטרו תלוי בתיאבון לסיכון של בית ההשקעות. ניהול נכסי נוסטרו באופן שאינו שמרני עלול להוביל לרווחים חדים מחד ולהפסדים כבדים מנגד. לדוגמא, בשנת 2008, דש הציג הפסד בסך כ- 65 מיליון ₪ מניירות ערך בתיק הנוסטרו ואילו בשנת 2009 הציג רווח בסך כ- 63 מיליון ₪.

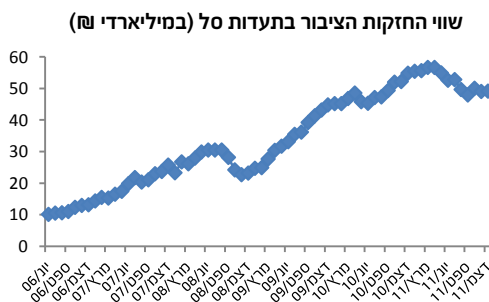
תיק הנוסטרו מהווה מקור תזרימי זמין, שעשוי לתמוך בפעילויות בתי ההשקעות בעת הצורך. בנוסף, בית השקעות עשוי לנצל את השקעותיו העצמיות לרכישת ני"ע המופצים על ידי חתמיו וזאת, על מנת לתמוך בפעילות החיתום. בשל התנדויות בפעילות ומספר פרשיות שנחשפו בשנים האחרונות בארץ ובעולם, חלקם בנוגע לאי סדרים בתיקי הנוסטרו, **מספר בתי השקעות צמצמו את היקפי פעילות הנוסטרו.**

שחיקה בדמי הניהול בקרנות המסורתיות

ענף קרנות הנאמנות מתאפיין ברמת הכנסות תנדוית, הנובעת משינויים בטעמי המשקיעים, בין היתר, על רקע סביבת הריבית ומגמות בשוק ההון. ההכנסות מתחום זה נובעות מגביית דמי ניהול מהיקף הנכסים המנוהלים. סבסוד צולב בין קרנות, אי גביית דמי ניהול בחלק מקרנות הנאמנות או גביית דמי ניהול הנמוכים מהוצאות הקרן, עלול לפגוע ברווחיות מנהל הקרן. בתקופות בהן שוק הון דובי, משקיעים נוטים להעביר כספים לאפיקים סולידיים יותר, כגון, קרנות הכספיות ומק"מ (המשקיעות במכשירים עם רמת סיכון נמוכה יחסית ולהן דמי ניהול נמוכים יותר). בשנים האחרונות, ניתן לראות כי, מנהלי הקרנות העלו את דמי הניהול הנגבים בקרנות הכספיות. מגמה זו גוררת פדיונות מקרנות אלו והעברה של הכספים למכשירים ולמנהלי קרנות הגובים דמי ניהול נמוכים יותר. במהלך שנת 2011, הפחיתו בתי ההשקעות את שיעור דמי הניהול הנגבים בקרנות המסורתיות וזאת, בכדי להתמודד עם התחרויות הגוברת בענף והעברת הכספים לאפיקים הסולידיים, אשר בגינם נגבים דמי ניהול נמוכים יותר.

הפחתת דמי הניהול בקרנות המסורתיות משפיעות ישירות על שורת הרווח לטווח הארוך וזאת, בשל חוסר הגמישות בהעלאת דמי הניהול בעתיד.

קונסולידציה ורגולציה בענף תעודות הסל



בשנים האחרונות, ענף תעודות הסל מהווה מקור צמיחה משמעותי עבור בתי ההשקעות ומוצר משלים, בהיבטים מסוימים, לקרנות הנאמנות. הכנסות בתי ההשקעות מניהול תעודות הסל עומדות בשיעור ממוצע של כ- 0.4% מהיקף הנכסים המנוהלים - נמוך בהשוואה לדמי הניהול הנגבים מנכסי החיסכון פנסיוני, קרנות השתלמות וקרנות הנאמנות.

לסוף שנת 2011, קיימים בישראל כ- 500 תעודות סל בשווי של כ- 55 מיליארד ₪. תעודות הסל בישראל מונפקות על ידי

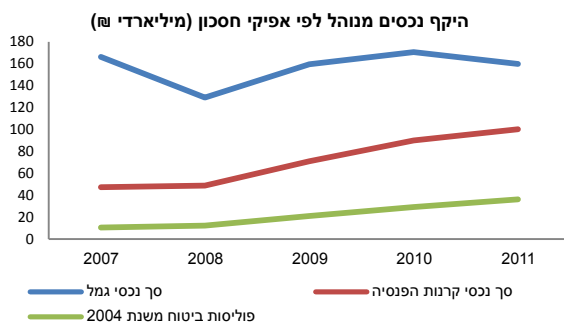
חמישה בתי השקעות, כאשר כ- 66% מהיקף התעודות, מנוהלים על ידי בתי ההשקעות אקסלנס ודש.

להלן ריכוז נתוני חברות תעודות הסל בישראל לדצמבר 2011 (במיליוני ₪):

תאגיד שולט	החברה	היקף נכסים דצמבר 2011	גיוסים שנת 2011	נתח שוק
אקסלנס	קסם	19,005	3,299	33.9%
דש-אייפקס	תכלית-אינדקס	18,152	107	32.4%
מיטב	מיטב-מבט מדדים	7,676	133	13.7%
פסגות	פ.תעודות סל	7,666	-277	13.7%
הראל פיננסים	הראל סל	3,562	920	6.4%
סה"כ ענף		56,061	4,182	

בשנת 2009, הראל הקים פעילות חדשה של תעודות סל ובמהלך שנת 2011, דש ומיטב הגדילו את פעילות תעודות הסל באמצעות רכישת חברה מתחרה.

ענף תעודות הסל, עובר שינויים רגולטוריים כגון: הגדלת שיעור ההון העצמי של מנהלי התעודות, שינוי המודלים לאמידת הסיכונים (תיקונים 14-16) ואיסור גלגול דמי ניהול בגין תעודות הסל על עמיתי החיסכון ארוך הטווח.¹
 ענף תעודות הסל מאופיין בתחרות חריפה, שהובילה בשנים האחרונות לשחיקת מרווחים ודמי הניהול. שחיקה זו מאיימת על האיתנות והיכולת התפעולית של השחקנים הקטנים יותר.
להערכת מידרוג, ענף תעודות הסל מתאפיין ביתרון מובהק לגודל. השחיקה המתמשכת בשיעור דמי הניהול והשינויים הרגולטורים הצפויים בענף, תשפיע על רווחיות בתי ההשקעות מענף זה ותיצור תמריץ למיזוגים ואו רכישות נוספים.



שינויים משמעותיים שוחקים רווחיות בגמל

בתי ההשקעות בישראל מנהלים כ- 83 מיליארד ₪² מסך נכסי הגמל, המהווים כ-52% מכלל ענף הגמל. הכנסות בתי ההשקעות מניהול קופות הגמל מהוות הכנסה יציבה יחסית מכיוון שמקורן בדמי ניהול קבועים הנגבים מסך הנכסים המנוהל. עם זאת, שינויים רגולטורים צפויים להקטין את דמי הניהול המקסימאליים שניתן לגבות בקופות הגמל³ ולהקטין את הרווחיות ממוצרים אלו.

בתחילת שנת 2008 נכנס לתוקפו תיקון מספר 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים. מטרת התיקון הינה השוואה בין מכשירי החיסכון הפנסיוני, הן בהטבות המס והן באופן תשלום הכספים לחוסך, כקצבה חודשית. במסגרת התיקון, כספים שנחסכו בקופות הגמל החל משנת 2008, לא יהיו ניתנים למשיכה כסכום הוני, אלא רק כקצבה. מנגד, טרם ניתן מענה לתנאי הביטוח בקופות הגמל כפי שקיימים בקרנות הפנסיה וביטוחי המנהלים.
 בהמשך לתיקון מס' 3, באוקטובר 2008 אושרו תקנות הנידוד הפנסיוני, אשר נועדו לאפשר לעמיתים לבצע העברת כספים בין קרנות הפנסיה וקופות הגמל. תקנה זו הורחבה בינואר 2009 כדי לכלול גם את פוליסות ביטוחי המנהלים.
 ניכרת מגמת מעבר מאפיק הגמל לאפיקי הפנסיה וביטוחי המנהלים. בשנים 2008-2011, לכלל קופות הגמל צבירה שלילית בסך כ- 18 מיליארד ₪ וזאת, בהשוואה לקרנות הפנסיה אשר צברו למעלה מ- 40 מיליארד ₪ באותה תקופה.

בשל השינויים הרגולטוריים בשנים האחרונות, לרבות חוק פנסיה חובה לשכירים, שנכנס לתוקפו בשנת 2009, בתי ההשקעות מבקשים להרחיב את הפעילות בתחומי החיסכון ארוך הטווח, בעיקר בתחום קרנות הפנסיה אשר נמצא בצמיחה על חשבון קופות הגמל ואף שוקלים כניסה לתחום הביטוח.

בשנים 2004 ו- 2005, הלמן אלדובי ומיטב הקימו כל אחד קרן פנסיה מקיפה וכללית. דש רכשה פעילות קיימת - קרן הפנסיה יובלים, אשר ניהלה באותה עת כ- 530 מיליון ₪. בשנת 2010, פסגות החליטו להקים קרן פנסיה. נכון לדצמבר 2011, בתי ההשקעות מנהלים כ- 1.4 מיליארד ₪² בקרנות פנסיה, המהווים שיעור של כ- 1.4% מסך נכסי הפנסיה בישראל. פעילות הפנסיה בבתי ההשקעות אינה מהווה חלק משמעותי מענף הפנסיה, בו שולטות חברות הביטוח. כמו כן, מספר בתי ההשקעות (בין היתר, דש ופסגות) הביעו את כוונתם להקים פעילות ביטוח, בדרך של הקמת פעילות חדשה או רכישת חברת ביטוח קיימת וזאת, בין היתר, על מנת לפתח פעילויות נוספות של חיסכון לטווח ארוך ולחזק את מעמדם בשוק הפנסיוני. המלצות ועדת הריכוזיות יאלצו את מכירת חלק מחברות הביטוח הגדולות (כלל ביטוח

¹ משרד האוצר הורה כי חברות המנהלות כספי חיסכון לא יוכלו לגלגל את עלות דמי הניהול של תעודות הסל על ציבור החוסכים.

² מנתוני משרד האוצר, נכון ל- 31.12.2011

³ ועדת הכספים של הכנסת אישרה ביום 27.2.2012 הצעת החוק שעניינה תיקון לדמי הניהול במוצרי החיסכון הפנסיוני (להלן: "תקנת דמי הניהול"). בהתאם לתקנת דמי הניהול, דמי הניהול המרביים שייגבו בקופות הגמל שיימכרו החל מ- 1.1.2014 יהיו עד 1.05% מהצבירה (מהנכסים) ועד 4% מההפקדות.



הפניקס ביטוח). זאת, בנוסף למספר חברות ביטוח המדף שדווח בעיתונות כי הינן עומדות למכירה, ביניהן הכשרה ביטוח ואליהו ביטוח (בהינתן רכישת מגדל ע"י שלמה אליהו). בנוסף, בתי ההשקעות ביצעו מספר רכישות של סוכנויות ביטוח (סוכנויות הסדרים פנסיונים) וזאת, בכדי להגביר את יכולות הפצת מוצרי החיסכון השונים (גמל, השתלמות פנסיה) ולשפר את מעמדם התחרותי ביחס לקבוצות הביטוח, שלחלקם בעלות על סוכנויות ביטוח המהווה זרוע הפצה משמעותית. עם זאת, עפ"י הצהרות הרגולטור, בכוונתו להגביל את בתי ההשקעות וחברות הביטוח בהחזקת בעלות על סוכנויות הביטוח ובכך ליצור הפרדה בין גופי החיסכון וגופי ההפצה.

להערכת מידרוג, יתרון לגודל של קרנות הפנסיה, שהינן מכשיר החיסכון העיקרי המתחרה בביטוחי המנהלים ושאיתן בתי ההשקעות לצמח בתחום (שבו קיים קושי רב לצמיחה אורגנית), יובילו לשינויים משמעותיים בענף באמצעות רכישות ומיזוגים, ואף תיתכן רכישת של חברת ביטוח ע"י קבוצה מנהלת של בתי השקעות. הרגולציה בתחום החיסכון ארוך הטווח טרם הסתיימה והשינויים הצפויים, לרבות קביעת דמי הניהול בקופות הגמל וביטוחי המנהלים, ישפיעו על פעילות החיסכון ארוך הטווח.

החרפת הרגולציה

התגברות הרגולציה על בתי ההשקעות, משפיעה באופן ניכר על כל תחומי הפעילות של בית ההשקעות. עיקר השינויים הרגולטוריים מתמקדים במעבר מרגולציה המבוססת על גילוי לזו המבוססת על הסדרה ופיקוח תוך הגברת השקיפות. לדוגמא, הודיעה הרשות לניירות ערך על הקמת תשתית לאכיפה מנהלית. מטרת התשתית הינה טיפול יעיל ומהיר בעבירות פליליות של הפרת חוקי ניירות ערך, אשר יסודן רשלנות.

להערכת מידרוג, החרפת הרגולציה עלולה להוביל לנטישה של פעילויות שונות ולהוצאות משמעותיות בשנים בקרובות, בין היתר, בגין שיפור הליכי העבודה וגיוס אנשי רגולציה לשעבר.

סיכום

בתי ההשקעות בישראל מהווים שחקן מרכזי בפעילות שוק ההון המקומי ומאפשרים לחברות מקומיות ובינלאומיות לסחור בבורסה המקומית, באמצעות חברות הברוקראז' שלהן, ובעלי חשיבות רבה כמנהל נכסי הציבור מהגדולים והחשובים בישראל.

התחרות בענפי תעודות הסל קרנות הנאמנות והברוקראז' שוחקת את רווחיות בית ההשקעות. בענף תעודות הסל, התחרות הובילה לכך שבמהלך שנת 2011, מספר מנהלי תעודות הסל ירד מ- 7 שחקנים ל- 5 שחקנים. בקרנות הנאמנות, ניכרת שחיקה בשיעור דמי הניהול בקרנות המסורתיות (בעלות היקף הנכסים העיקרי) ובברוקראז' קיימת שחיקת עמלות, בעיקר בשל תחרות מצד הבנקים.

שינוי הרגולציה בענף החיסכון ארוך הטווח גרר פדיונות בנכסי קופות הגמל ופגע בתחרותיות של אפיק חסכון זה. כניסת בתי ההשקעות לתחום קרנות הפנסיה והרחבת יכולת ההפצה של מוצרים פנסיונים מצביעים על כוונתם להמשיך ולגדול בתחום החיסכון ארוך הטווח המהווה מקור הכנסה יציב. זאת, בנוסף לכוונתם להתרחב בתחום הביטוח. הרצון העז של בתי ההשקעות להרחבת פעילותם בתחום הפנסיוני צפויה ליצור מבנה אחזקות של בתי השקעות המחזיקים בחברות ביטוח ולמעשה, צמצום משמעותי של מנהלי כספי ציבור בישראל. הגברת הרגולציה בנושא האכיפה תסייע לחיזוק בתי ההשקעות ותתרום להגברת השקיפות תוך שמירה על יציבות של השוק הפיננסי בישראל.

התחזקות הרגולציה, החרפת התחרות, המלצות ועדת הריכוזיות והמחאה החברתית, משפיעים על רווחיות בתי ההשקעות בטווח הארוך. בשל כך, בתי ההשקעות פועלים לגיוון תמהיל ההכנסות שלהם באמצעות הקמת פעילויות חדשות או רכישת פעילות קיימת או גופים מתחרים, לרבות כוונת לרכישת חברות ביטוח.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פסיקה זו, הוא רכושה 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 במישרין 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 צריכים 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 בייעוץ 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. בו 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.