

---

---

**Η “ΚΑΛΥΨΗ”  
των ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ  
από ΑΝΑΛΥΤΕΣ στην ΕΛΛΑΔΑ  
( “FEE BASED RESEARCH” )**

---

Το Μεγάλο Πρόβλημα των Ελληνικών Εισηγμένων Εταιριών  
& η Πιθανή Λύση του από Αμιγείς Εταιρίες Ανάλυσης

---

---

**Εσωτερική Κενή Σελίδα**

Χορηγοί Ακαδημαϊκής Έρευνας & Ανάλυσης  
Αγορών Χρεογράφων  
της “**Valuation & Research Specialists**”  
και του “**Investment Research & Analysis Journal**”

**ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΙΤΑΝ**



**ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΕΡΜΑΝΟΣ**



**Εσωτερική Κενή Σελίδα**

---

**V**aluation &  
**R**esearch  
**S**pecialists

---

Ο Οίκος Έρευνας & Ανάλυσης “VRS” δραστηριοποιείται στην παροχή εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε εταιρικούς πελάτες υψηλών προδιαγραφών που δραστηριοποιούνται σήμερα στην εγχώρια και τη διεθνή κεφαλαιαγορά.

Κύρια αποστολή του είναι η προσφορά υψηλού επιπέδου έρευνας, ανάλυσης και αποτίμησης εταιριών, μέσω της συστηματικής παρακολούθησης και μελέτης όλων των χρηματοοικονομικών εξελίξεων στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι συντελεστές του οίκου “VRS” διαθέτουν πολυετή εμπειρία στο χώρο της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας καθώς και σε πεδία έρευνας και ανάλυσης των κεφαλαιαγορών, με παράλληλη εξειδίκευση στους τομείς της ανάλυσης και αποτίμησης εισηγμένων και μη εταιριών.

**Εσωτερική Κενή Σελίδα**

# **“ΚΑΛΥΨΗ” ΜΕΤΟΧΩΝ από ΑΝΑΛΥΤΕΣ**

## **Το ΜΕΓΑΛΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ των**

## **ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

## **& οι ΑΜΙΓΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (\*)

Με τον ερχομό των ανεξάρτητων οίκων έρευνας και ανάλυσης, παύει να ισχύει η “δικαιολογία” των εισηγμένων εταιριών περί μη “κάλυψης” της μετοχής τους λόγω χαμηλής εμπορευσιμότητας ή κεφαλαιοποίησης. Από την άλλη πλευρά, δεν πρέπει να διαφεύγει το γεγονός ότι η κάλυψη μιας εισηγμένης εταιρίας από αναλυτές συμβάλλει μακροπρόθεσμα στην αύξηση της εμπορευσιμότητάς της.

Οι διεθνείς τάσεις σήμερα «απαιτούν» με διαρκώς εντονότερο τρόπο την παροχή ανεξάρτητης ανάλυσης – μη καθοδηγούμενης από χρηματιστηριακές πράξεις με απώτερο και αποκλειστικό σκοπό τη συστηματική επίτευξη προμηθειών - προς την ευρύτερη επενδυτική κοινότητα. Ανά τον κόσμο, σε χώρες όπως οι Η.Π.Α., ο Καναδάς, η Βρετανία, η Γαλλία και η Ιταλία, διάφοροι αμιγείς οίκοι ανάλυσης έχουν αρχίσει να προσφέρουν στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις, υπηρεσίες ολοκληρωμένης κάλυψης σε επίπεδο εξειδικευμένης χρηματοοικονομικής και χρηματιστηριακής ανάλυσης. Δημιουργώντας μία μακροχρόνια σχέση με την εκάστοτε - προς ανάλυση - εισηγμένη εταιρία, οι ερευνητικοί αυτοί οίκοι αναλαμβάνουν την εκπόνηση ενός ολοκληρωμένου εξειδικευμένου report θεμελιώδους ανάλυσης, το οποίο τίθεται στη διάθεση όλων των ενδιαφερόμενων επαγγελματιών της κεφαλαιαγοράς – όπως θεσμικών επενδυτών και διαχειριστών – καθώς και των επενδυτών που παρακολουθούν με εξειδικευμένο τρόπο τα δρώμενα στη χρηματιστηριακή αγορά. Τα πρόσφατα παραδείγματα δείχνουν ότι εν λόγω οίκοι έρευνας και ανάλυσης προσφέρουν στην εισηγμένη εταιρία υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας, οι οποίες με τη σειρά τους αντιστοιχούν σε ένα επίπεδο ανώτερο και όχι ανταγωνιστικό, των υπηρεσιών που προσφέρουν σήμερα οι επενδυτικοί και χρηματιστηριακοί οίκοι της διεθνούς κεφαλαιαγοράς.

### **Τα Συγκριτικά Οφέλη των Εταιριών Ανάλυσης**

Χαμηλότερος Βαθμός Μεροληψίας  
Μικρότερη Ανάγκη Παράθεσης “Rating” στις Αναλύσεις  
Χαμηλότερο Κόστος για την Εισηγμένη Εταιρία  
Αναφορά σε Επενδυτικούς Κινδύνους  
Συστηματική Κάλυψη ακόμη και σε μη Ευνοϊκές Οικονομικές Χρήσεις  
Διάχυση Ανάλυσης σε Όλα τα Μέρη και όχι Επιλεκτικά

---

### **Αυτό που Ισχύει Μέχρι Σήμερα στην Ελλάδα**

---

Μέχρι σήμερα, είναι λίγο πολύ γνωστό αυτό που συμβαίνει στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Συνήθως, οι – μικρομεσαίες σε κεφαλαιοποίηση - εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις απευθύνονται στις χρηματιστηριακές εταιρίες με σκοπό να διασφαλίσουν ένα αξιόλογο επίπεδο ανάλυσης της εταιρίας και της μετοχής τους.

Οι χρηματιστηριακές εταιρίες εξετάζουν το σενάριο ανάπτυξης της εισηγμένης εταιρίας και ανάλογα της ελκυστικότητάς του προβαίνουν στην εκπόνηση (ή μη εκπόνηση) ολοκληρωμένου report - ή μιας επιδερμικής ανάλυσης στην περίπτωση κατά την οποία η ελκυστικότητα της εισηγμένης επιχείρησης κρίνεται ως χαμηλή. Από το σημείο αυτό, η κάλυψη της εταιρίας γίνεται με τη μορφή συνοπτικών flash reports, ενώ μετά την πάροδο ενός σημαντικού χρονικού διαστήματος δεν υπάρχει διαθέσιμο ολοκληρωμένο report ανάλυσης για την εισηγμένη εταιρία, όχι μόνο προς τους πελάτες της, αλλά και προς ευρύτερους εξειδικευμένους αποδέκτες. Η κατάσταση αυτή μπορεί να μάλιστα να γίνεται δυσμενέστερη εάν π.χ. μετά από την πάροδο ενός μικρού χρονικού διαστήματος, το σενάριο ανάπτυξης της εισηγμένης εταιρίας δεν φαίνεται πλέον ελκυστικό.

Επίσης, τα εκπονηθέντα εμπειριστατωμένα reports διανέμονται αποκλειστικά σε επιλεγμένους – κυρίως θεσμικούς - πελάτες που «ανήκουν» αποκλειστικά στην κάθε χρηματιστηριακή εταιρία, περιορίζοντας την αποτελεσματική διάχυση της εκάστοτε ανάλυσης σε όλους τους ενδιαφερόμενους – υψηλών προδιαγραφών - αποδέκτες. Παράλληλα, η πλειοψηφία των αναλύσεων δεν κρίνεται ως αντικειμενική, καθώς συντάσσεται από τους λεγόμενους “sell-side analysts” με κύριο γνώμονα τη διενέργεια χρηματιστηριακών πράξεων και την παραγωγή προμηθειών. Οι αναλύσεις αυτές έχουν ratings, επενδυτικές συστάσεις, και δεν παρουσιάζουν - ούτε σε συνοπτικές αναφορές - τους επενδυτικούς κινδύνους της υπό ανάλυση εισηγμένης εταιρίας. Από την άλλη πλευρά, σε πολλές περιπτώσεις, η χρηματιστηριακή αγορά διατηρεί τις επιφυλάξεις της για τη σκοπιμότητα της εκάστοτε γνωστοποιηθείσας ανάλυσης, αποδίδοντας σε αυτήν περιορισμένη αξία σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Σε όλες τις προαναφερθείσες περιπτώσεις, το έμμεσο κόστος το οποίο



αναλαμβάνει η εισηγμένη επιχείρηση προκειμένου να καταστήσει το σενάριο ανάπτυξής της ελκυστικότερο, ώστε να συγκεντρώσει το ενδιαφέρον των “sell-side analysts” (που δρουν για λογαριασμό χρηματιστηριακών εταιριών) παραμένει υψηλό, ενώ παράλληλα ενδέχεται να συνοδεύεται από την “αγορά” αρκετών υπηρεσιών σε επίπεδο επενδυτικής τραπεζικής.

---

### **Αυτό που Ισχύει στις Ανεπτυγμένες Κεφαλαιαγορές**

---

Βάσει της διεθνούς εμπειρίας, η φιλοσοφία και η νοοτροπία των ενδιαφερόμενων μερών αποδεικνύεται εντελώς διαφορετική από την επικρατούσα στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Η εισηγμένη εταιρία θεωρεί σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα και ακολούθως αποδίδει μεγάλη έμφαση στην κάλυψή της από ανεξάρτητους ή αμιγείς οίκους έρευνας και ανάλυσης, στους οποίους με τη σειρά της καταβάλλει μία συγκεκριμένη αμοιβή για τις υπηρεσίες τους. Η εκπονηθείσα ανάλυση για την εισηγμένη επιχείρηση προσφέρεται σε όλους ανεξαιρέτως τους ενδιαφερόμενους επαγγελματίες της αγοράς, καθώς και επενδυτές, χωρίς οι τελευταίοι να εξαρτώνται από την εκάστοτε πελατειακή τους σχέση με τις χρηματιστηριακές εταιρίες ή τους αντίστοιχους επενδυτικούς οίκους. Οι αναλύσεις διατίθενται προς τους ενδιαφερόμενους σε έντυπη ή ηλεκτρονική μορφή, είτε δωρεάν είτε μέσω μιας συγκεκριμένης τιμής (η οποία όμως μπορεί να είναι και συμβολική λόγω του γεγονότος ότι η εισηγμένη εταιρία χρηματοδοτεί έμμεσα την κάλυψή της από τον ανεξάρτητο οίκο έρευνας και ανάλυσης).

Ουσιαστικά με τον τρόπο αυτόν, ο οίκος ανεξάρτητης έρευνας και ανάλυσης δεν ανταγωνίζεται τις χρηματιστηριακές εταιρίες, αλλά αποτελεί έναν αξιόπιστο φορέα διάχυσης της εξειδικευμένης γνώσης (εμπεριστατωμένες αναλύσεις εισηγμένων εταιριών), χωρίς διακρίσεις, σε όλους ανεξαιρέτως τους θεσμικούς και μη επενδυτές, διασφαλίζοντας μοναδικά συγκριτικά πλεονεκτήματα για την εισηγμένη εταιρία. Η σχέση μεταξύ της εισηγμένης εταιρίας και της εταιρίας έρευνας και ανάλυσης διέπεται από ρητούς όρους διατύπωσης ανεξάρτητης – πλην όμως εμπεριστατωμένης – άποψης, από τη δεύτερη για την πρώτη.

Σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities Exchange Commission), «... πρέπει να τυγχάνουν ιδιαίτερης αναγνώρισης οι προσπάθειες των αναλυτών να καλύπτουν μετοχές εισηγμένων εταιριών και να συμβάλλουν σε μία μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της αγοράς μετοχών, ώστε οι τιμές τους να αντανακλούν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες...». Παράλληλα, με τον τρόπο αυτό, αυξάνεται το βάθος της αγοράς και η εμπορευσιμότητα πολλών μετοχών σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

---

## **Οι Υπηρεσίες των Οίκων Έρευνας και Ανάλυσης**

---

Το σύνολο των υπηρεσιών που προσφέρονται σε επίπεδο εξειδικευμένης χρηματοοικονομικής ανάλυσης μιας εισηγμένης εταιρίας αποτελείται από τα ακόλουθα προϊόντα - reports:

### **(1) Θεμελιώδης Ανάλυση Εταιρίας**

#### **Ενδεικτικά Περιεχόμενα:**

Επενδυτικά Σημεία  
Ανάλυση Επενδυτικών Κινδύνων  
Πορεία Μετοχής & Μερισματική Πολιτική  
Εταιρική Ταυτότητα  
Μετοχική Σύνθεση & Συμπεριφορά  
Προϊόντα & Υπηρεσίες  
Ανάλυση Πωλήσεων  
Ανάλυση Ευαισθησίας Πωλήσεων και Εποχικότητα  
Επενδυτικό Πρόγραμμα  
Διεθνείς Δραστηριότητες  
Τάσεις Διεθνούς Κλάδου  
Εμπειριστατωμένη Χρηματοοικονομική Ανάλυση  
Εκπόνηση Χρηματοοικονομικών Προβλέψεων (Forecasting)  
Υποθέσεις Ανάπτυξης και Αποτίμησης  
Παράθεση Διαφορετικών Σεναρίων Ανάπτυξης  
Μοντέλα Συγκριτικής Αποτίμησης  
Μοντέλο Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών  
Μοντέλο Προεξόφλησης Μελλοντικών Μερισμάτων  
Μοντέλο Τεκμαρτών Δεικτών Αποτίμησης  
Ανάλυση Ισχυρών και Αδύνατων Σημείων  
Παράρτημα με Αναλυτικούς Πίνακες Ιστορικών και Προβλεπόμενων Χρηματοοικονομικών Στοιχείων

### **(2) Δημιουργία Εξειδικευμένου Χρηματοοικονομικού Μοντέλου Αποτίμησης.**

**(3) Προετοιμασία Βάσης Δεδομένων σε Επίπεδο Κλάδου** για εσωτερική ή εξωτερική (ορθότερο guidance της αγοράς) χρήση.

**(4) Κλαδική Ανάλυση** που παρουσιάζει τη θέση της εισηγμένης εταιρίας στον κλάδο και τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα.

**(4) Ανάλυση των Διεθνών Τάσεων** και παρουσίαση των τρόπων με τους οποίους η εισηγμένη εταιρία ανταποκρίνεται σε αυτές.

**(5) Flash Reports** που παρουσιάζουν τις προοπτικές της εταιρίας με αφορμές τη γνωστοποίηση τριμηνιαίων αποτελεσμάτων ή την υλοποίηση νέων επιχειρηματικών κινήσεων.

**(6) Μοντέλο Συγκριτικής Αποτίμησης** με εταιρίες του Ελληνικού και του Ευρωπαϊκού Κλάδου (ενημερώνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα).

---

### **Τα Πλεονεκτήματα των Υπηρεσιών των Οίκων Έρευνας & Ανάλυσης**

---

Μέσω των ανωτέρω υπηρεσιών, “χτίζεται” μία μακροχρόνια σχέση μεταξύ της εισηγμένης εταιρίας και του οίκου έρευνας και ανάλυσης, διασφαλίζοντας τη σταθερή και εξειδικευμένη προβολή της πρώτης ανεξαρτήτως των εκάστοτε συνθηκών αγοράς ή την ελκυστικότητα του σεναρίου ανάπτυξης της ίδιας της εισηγμένης επιχείρησης. Παράλληλα, η εισηγμένη εταιρία ωφελείται σε θέματα τεχνογνωσίας και συμβουλευτικών υπηρεσιών - χωρίς επιπρόσθετο κόστος - λόγω της στενής σχέσης που δημιουργείται διαχρονικά.

Οι επαγγελματίες της αγοράς καθώς και οι επενδυτές αποκτούν πλήρη πρόσβαση σε εξειδικευμένη ανάλυση υψηλών προδιαγραφών, η οποία μέχρι πρότινος αποτελούσε αποκλειστικό προνόμιο επιλεγμένων θεσμικών επενδυτών. Η εισηγμένη εταιρία ωφελείται με τη σειρά της από αυτήν την αναγνώριση. Με άλλα λόγια, η ανάλυση εκπονείται βάσει των προδιαγραφών που απαιτούνται για την ικανοποίηση των αναγκών πληροφόρησης υψηλών απαιτήσεων θεσμικών επενδυτών και ταυτόχρονα είναι διαθέσιμη σε όλες τις βαθμίδες των επαγγελματιών, καθώς και του ευρύτερου επενδυτικού κοινού.

Επίσης, οι αναλύσεις δεν παρουσιάζουν μονομερή αξιολόγηση (buy, hold ή sell rating), καθώς ο κύριος σκοπός τους δεν είναι η επίτευξη χρηματοοικονομικών πράξεων. Εξετάζονται όλα τα πιθανά σενάρια ανάπτυξης της εισηγμένης εταιρίας με μία σειρά καινοτομικών χρηματοοικονομικών μοντέλων, και παρουσιάζονται όλα τα αποτελέσματά τους ανάλογα με τις αντίστοιχες υποθέσεις.

Αποφεύγεται η υιοθέτηση γλώσσας και ύφους ανάλυσης που προϊδεάζει τον ενδιαφερόμενο αποδέκτη για την τελική σκοπιμότητα του εκπονηθέντος report, η οποία δεν πρέπει να είναι άλλη από την αντικειμενική παρουσίαση όλων των χρηματοοικονομικών δεδομένων της εταιρίας.

Η εκπονηθείσα ανάλυση είναι εμπειρισταωμένη και πλήρης, και σε αυτήν τη βάση ενημερώνεται τουλάχιστον 2 φορές το χρόνο, ώστε να διασφαλίζεται η ύπαρξη ενός ολοκληρωμένου report διαχρονικά και όχι η υποκατάστασή του, αποκλειστικά και μόνο, με flash reports στο μέλλον.

Καθίσταται δυνατή η παρουσίαση ειδικού report επενδυτικών κινδύνων και παραμέτρων εξομάλυνσης αυτών των κινδύνων, ώστε να αποσαφηνίζονται καίρια σημεία των προοπτικών ανάπτυξης της

εισηγμένης εταιρίας και να αποφεύγονται φαινόμενα έλλειψης αποτελεσματικής πληροφόρησης στην αγορά.

Η διανομή της ανάλυσης ή των αναλύσεων πραγματοποιείται μέσω όλων των μορφών διάχυσης της πληροφόρησης. Μεταξύ των άλλων, δύναται να είναι σε ηλεκτρονική ή σε έντυπη μορφή καθώς και να παρουσιάζεται μέσα από την ιστοσελίδα της εισηγμένης εταιρίας ή του οίκου ανάλυσης με ελεύθερη πρόσβαση, ακόμη και από ιστοσελίδες χρηματοοικονομικής / χρηματιστηριακής ενημέρωσης. Επιπλέον, οι εκπονηθείσες χρηματοοικονομικές αναλύσεις αποστέλλονται ηλεκτρονικά σε όλους τους αποδέκτες της συνδρομητικής βάσης των οίκων έρευνας και ανάλυσης.

<b>Πώς Επιδρά η Εκπόνηση Αναλύσεων στις Κεφαλαιοποιήσεις των Εισηγμένων Εταιριών</b>		
	<b>Μη Κάλυψη από Αναλυτές</b>	<b>Κάλυψη από Αναλυτές</b>
<b>ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΑ ΣΕΝΑΡΙΑ</b>	Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο = 10 Ευρώ	Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο = 15 Ευρώ
	Θεωρητική Παρούσα Αξία Μετοχής = 15 Ευρώ	Θεωρητική Παρούσα Αξία Μετοχής = 15 Ευρώ
	Θεωρητική Μελλοντική Αξία Μετοχής = Μη Προσδιορισμένη	Θεωρητική Μελλοντική Αξία Μετοχής = 20 Ευρώ

### Σύνοψη Συμπερασμάτων

Συμπερασματικά, η παρουσία αμιγών εταιριών έρευνας και ανάλυσης έρχεται να συμπληρώσει το σύγχρονο σύστημα των κεφαλαιαγορών τόσο στο εξωτερικό όσο και στην Ελλάδα, και όχι να ανταγωνιστεί τους ήδη υπάρχοντες φορείς / θεσμούς (χρηματιστηριακές εταιρίες, κ.λ.π.) του εν λόγω συστήματος. Προσφέροντας μία ακόμη – και συγκριτικά λιγότερο μεροληπτική – οπτική γωνία σε επίπεδο ανάλυσης και αποτίμησης, τα reports αυτών των οίκων δεν εκπονούνται για να «προκαλέσουν» χρηματιστηριακές πράξεις, προμήθειες και εργασίες σε επίπεδο επενδυτικής τραπεζικής, ενώ παράλληλα είναι προσβάσιμα από όλους τους επενδυτές και όχι μόνο από επιλεκτικούς ή προνομιούχους πελάτες.

(\*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών  
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

**Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)**  
**Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)**

---

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 : Η “Ανάλυση επί Αμοιβή”**


---

<b>Ο Μηχανισμός της “Ανάλυσης επί Αμοιβή” (“Fee Based Research”) βάσει της Διεθνούς Εμπειρίας</b>	
<b>1</b>	Δημοσίευση δελτίου τύπου, βάσει του οποίου ανακοινώνεται η έναρξη κάλυψης της μετοχής της εισηγμένης εταιρίας από την εταιρία αναλύσεων.
<b>2</b>	Γνωριμία και συνάντηση του αναλυτή με εκπροσώπους της εισηγμένης εταιρίας για τη λήψη του απαραίτητου πληροφοριακού υλικού.
<b>3</b>	Δημιουργία χρηματοοικονομικού μοντέλου και εκπόνηση ανάλυσης σε διάστημα 4 – 6 εβδομάδων μετά το προηγούμενο στάδιο.
<b>4</b>	Διανομή της ανάλυσης – σε ηλεκτρονική μορφή - σε επαγγελματίες της αγοράς (οι σχετικές βάσεις δεδομένων δύναται να περιλαμβάνουν από 10.000 – 600.000 αποδέκτες).
<b>5</b>	Παραγωγή αντιτύπων της ανάλυσης και διάθεσή τους στην εισηγμένη εταιρία για προώθησή τους βάσει των δικτύων επενδυτικών σχέσεων της τελευταίας. Η εισηγμένη εταιρία διαθέτει πλήρη ευχέρεια σε εκτύπωση οποιουδήποτε αριθμού αντιτύπων της ανάλυσης και των μελλοντικών της updates.
<b>6</b>	Ο αναλυτής συνεχίζει να παρακολουθεί την εισηγμένη εταιρία και να εκπονεί flash alerts / updates.
<b>7</b>	Η αμοιβή της εταιρίας αναλύσεων παρέχεται προκαταβολικά, ώστε να διασφαλίζεται μεγαλύτερη ανεξαρτησία και αμεροληψία. Επίσης, ο αναλυτής δεν είναι σε θέση να αγοράζει ή να πωλεί μετοχές της εισηγμένης εταιρίας που καλύπτει / αναλύει.
Πηγή: Investment Research & Analysis Journal, Valuation & Research Specialists.	



---

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

---

---

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

---

---

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίστηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---