
Η ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ στη ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ



Με την ευγενική χορηγία



Οι “Insiders” & η Σημασία των Κινήσεων
τους σε μία Χρηματιστηριακή Αγορά

Ο πίνακας της ζωγράφου Άννας Μαρίας Κτενιουδάκη
παρουσιάζεται στο εξώφυλλο της μελέτης

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

ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΙΤΑΝ



ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΕΡΜΑΝΟΣ



ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΕΚ



Valuation &
Research
Specialists



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.

Οι “Insiders” & η Σημασία των Κινήσεων τους σε μία Χρηματιστηριακή Αγορά



Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (*)

Τι Είναι η Εσωτερική Πληροφόρηση

Εσωτερική πληροφόρηση αποτελεί η πληροφόρηση εκείνη η οποία σχετίζεται με μια εισηγμένη στο Χρηματιστήριο εταιρία και δεν έχει δημοσιευθεί ή δεν έχει γίνει με άλλο τρόπο διαθέσιμη στις αγορές και η οποία μπορεί επηρεάσει την τιμή της μετοχής της εν λόγω εισηγμένης ή οποιουδήποτε άλλου χρεογράφου της εισηγμένης που διαπραγματεύεται στις αγορές. Η επίδραση στην τιμή της μετοχής μπορεί να είναι τέτοια, ώστε η τιμή της μετοχής είτε να αυξάνεται είτε να μειώνεται. Ορισμένα παραδείγματα εσωτερικής πληροφόρησης είναι τα ακόλουθα:

- συγχωνεύσεις, εξαγορές ή επενδύσεις στο στάδιο της προετοιμασίας,
- μη δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία ενδιάμεσων περιόδων και οικονομικές εκθέσεις,
 - εκτιμήσεις κερδοφορίας,
- προβλέψεις για την πορεία της αγοράς.

Ποιοι είναι οι “insiders” (κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης)

Τα τελευταία χρόνια στα διεθνή χρηματιστήρια, υπάρχουν επενδυτές οι οποίοι κατορθώνουν να “διασφαλίζουν” τις κινήσεις τους κατέχοντας την ουσιαστικότερη δυνατή πληροφόρηση για τα τεκταινόμενα των εισηγμένων εταιριών και να επιτυγχάνουν υψηλές και σύντομες αποδόσεις μέσω του κατάλληλου “timing”. Οι άνθρωποι αυτοί, γνωστοί ως “insiders”, έχουν στη διάθεσή τους την πολύτιμη εσωτερική πληροφόρηση, καθώς συνήθως βρίσκονται στις καίριες θέσεις μιας εταιρίας, με τη μετοχή της οποίας πραγματοποιούν χρηματιστηριακές πράξεις (αγοραπωλησίες).

Βάσει του παραπάνω ορισμού, “Insiders” μπορούν να είναι ενδεικτικά:

- α) Οι πρόεδροι και τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων (Δ.Σ.) των εισηγμένων εταιριών,
- β) Τα ανώτερα στελέχη των επιχειρήσεων,
- γ) Οι απλοί υπάλληλοι, οι οποίοι δύναται να κατέχουν καίριες θέσεις μίας δεδομένης επιχείρησης, έως και,
- δ) Οι στενοί φίλοι των τριών ανωτέρων ομάδων, οι οποίοι γίνονται κατά καιρούς αποδέκτες διαφόρων πληροφοριών.

Η θέση τους αλλά και η διαρκής, άμεση ή έμμεση, επαφή τους με το “εσωτερικό” μιας συγκεκριμένης εταιρίας, τους δίνει πολύτιμες πληροφορίες για την πορεία των θεμελιωδών της μεγεθών (πωλήσεων και κερδών), πληροφορίες οι οποίες εφόσον χρησιμοποιηθούν για να χαράξουν τις χρηματιστηριακές επιλογές των ίδιων των insiders, καθιστούν τους τελευταίους ικανούς να καρπωθούν σημαντικά οικονομικά οφέλη. Αυτό συμβαίνει, όχι μόνο διότι κατ’ αυτόν τον τρόπο οι “insiders” γνωρίζουν κάτι που δεν γνωρίζει η ίδια η αγορά και το οποίο μπορεί να επηρεάσει τη μελλοντική πορεία της μετοχής, αλλά και διότι επιπλέον αυτοί είναι εκείνοι που το ξέρουν πρώτοι από όλους.

Ένα απλό αλλά πολύ χαρακτηριστικό παράδειγμα μιας τέτοιας περίπτωσης, πιθανόν να διευκρινίσει ακόμη περισσότερο την εικόνα: Ο υπάλληλος μιας επιχείρησης ο οποίος απασχολείται στο τμήμα παραγωγής, διαπιστώνει κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, μία ιδιαίτερα μεγάλη – σε σύγκριση με τις άλλες φορές – κινητικότητα στις παραγγελίες προς την επιχείρηση. Ο υπάλληλος αυτός με βάση την πολύχρονη εμπειρία του στο συγκεκριμένο πόστο, αντιλαμβάνεται με ευκολία ότι κάτι έχει αλλάξει στους ρυθμούς παραγωγής και ότι αυτό θα είναι και η αιτία σημαντικών αυξήσεων στις πωλήσεις και στα κέρδη της εταιρίας. Εν τω μεταξύ την εποχή εκείνη, τα νέα και οι φήμες στην αγορά “μιλούν” για συγκρατημένη αύξηση κερδών και “ρίχνουν” σημαντικά την τιμή της μετοχής της εταιρίας. Ο υπάλληλος αυτός όμως, γνωρίζοντας ποια είναι η πραγματικότητα, αγοράζει εγκαίρως - πριν από τη δημοσίευση των σχετικών αποτελεσμάτων – μετοχές της εταιρίας του σε ιδιαίτερα φθηνή τιμή. Όταν τελικά τα αποτελέσματα δημοσιεύονται και ανεβαίνει η τιμή της μετοχής, ο υπάλληλος αυτός πουλάει τις δικές του μετοχές σε πολύ υψηλές τιμές και κατά αυτόν τον τρόπο καρπώνεται σημαντικά κέρδη.

Οι “insiders” κατά τη δεκαετία του 1980 βρέθηκαν στη μεγαλύτερη ακμή τους στις κεφαλαιαγορές των Η.Π.Α.. Την εποχή εκείνη η εσωτερική πληροφόρηση και η παράνομη τις πιο πολλές φορές εκμετάλλευσή της για την αποκόμιση κερδών στο χρηματιστήριο αποτελούσε ένα κοινό μυστικό. Όμως, στα τέλη της δεκαετίας του 1980, η αναπόφευκτη έκρηξη μεγάλων σκανδάλων εσωτερικής πληροφόρησης, ενεργοποίησαν διαφόρους μηχανισμούς προστασίας του συστήματος από τέτοιου είδους κρούσματα.

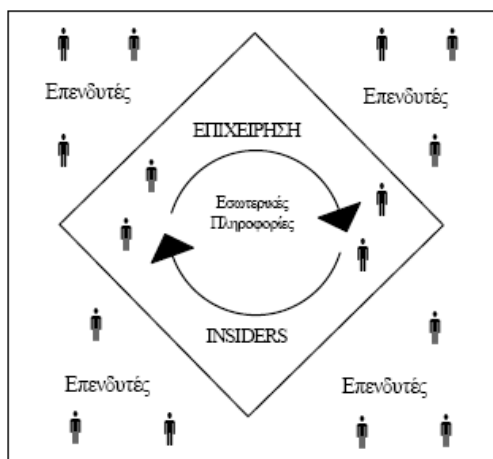
Τι τελικά σημαίνουν οι κινήσεις των κατόχων εσωτερικής πληροφόρησης

Το θεμελιώδες ερώτημα που θα πρέπει ενδεχομένως να απαντηθεί, δεν είναι άλλο από το εάν οι κινήσεις των “insiders” στο χρηματιστήριο (η αγορά ή η πώληση μετοχών των “εταιριών τους”) πρέπει να αποτελούν αληθινό σημάδι για τη μετέπειτα πορεία μιας μετοχής και να ακολουθούνται παράλληλα και από τους επενδυτές. Δηλαδή, εάν ένας “insider” πουλήσει τις μετοχές μιας εταιρίας (στην οποία πιθανόν να είναι ιδιοκτήτης, να εργάζεται ως ανώτερο στέλεχος ή να αποτελεί μέλος του Δ.Σ. της), αυτό για τον επενδυτή πρέπει να σημαίνει ότι πράγματι η μελλοντική πορεία της δεδομένης μετοχής θα είναι τέτοια (αρνητική στη συγκεκριμένη περίπτωση), ώστε να δικαιολογεί την παράλληλη κίνηση πώλησης και να τον παρακινεί να κάνει το ίδιο; [Σε αυτήν την περίπτωση βέβαια, απαιτείται ένα ικανότατο σύστημα πληροφοριών που να παρέχει όλα τα σχετικά στοιχεία για τις κινήσεις των “insiders”. Στις Η.Π.Α. αυτό το σύστημα υπάρχει και παρέχει κάθε είδους πληροφόρηση που αναφέρεται στους “insiders” όπως πότε και ποιες μετοχές αγοράζουν ή πωλούν.] Παλαιότερη σχετική έρευνα πάνω στη δραστηριότητα των αμερικανών insiders, αποδείκνυε σε μεγάλο βαθμό ότι η απάντηση στο ανωτέρω ερώτημα πιθανόν να είναι καταφατική. Αν ισχύει αυτό, τότε το γεγονός ότι σε κάποια χρονική στιγμή οι insiders πωλούν μετοχές ίσως να σημαίνει κάτι σημαντικό: ένα πιθανό

μελλοντικό πωτικό “γύρισμα” της αγοράς για τις αντίστοιχες μετοχές, καθώς σε μία οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά με υψηλό βαθμό γνωστοποίησης στοιχείων, οι επενδυτές θα “πρέπει” (ή αναμένεται τουλάχιστον) να ενεργήσουν κατά τον ίδιο τρόπο.

Επιπρόσθετα θα πρέπει να σημειωθεί, ότι στις ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές υπάρχει σχετικός νόμος, ο οποίος επιβάλλει τη δημοσίευση ειδικών reports για τις χρηματιστηριακές κινήσεις των προέδρων και των μελών Δ.Σ., καθώς και των Ιου βαθμού συγγενών τους. Κατ’ αυτόν τον τρόπο, απαγορεύεται η ανεξέλεγκτη εκμετάλλευση από τα παραπάνω πρόσωπα, καταστάσεων που γνωρίζουν μόνον αυτά, καθώς με την παρουσία του ανωτέρω νόμου καθίστανται περισσότερο εκτεθειμένα σε ενδεχόμενη παραβίασή του. Αναμφισβήτητα, η ωφελιμότητα από την ύπαρξη τέτοιων νόμων είναι μεγάλη για το ευρύ επενδυτικό κοινό – το προφυλάσσει σε αρχική φάση από πολλές ανεπιθύμητες “περιπέτειες” – ώστε η καθιέρωση τέτοιου είδους ασφαλιστικών δικλιδίων, θα πρέπει να αποσπά σε μεγάλο βαθμό το ενδιαφέρον των ιθυνόντων κάθε χρηματιστηριακής αγοράς που “στερείται” παρόμοιας νομικής “διευθέτησης” για τη χρησιμοποίηση της εσωτερικής πληροφόρησης.

Η Προνομιακή Θέση των “Insiders” στον Κόσμο των Επιχειρήσεων



(*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”
Σύμβουλος METAXOANTINGK για την S&P’s Governance Services

Value Invest - www.valueinvest.gr
Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ποιοί Είναι Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης

Βάσει της αρχής, οποιοδήποτε άτομο ο οποίος είναι κάτοχος μη δημοσιευμένης πληροφορίας, η οποία είναι πιθανό να επηρεάσει την τιμή της μετοχής της εταιρίας ή την αξία της, θεωρείται ως κάτοχος εσωτερικής πληροφόρησης.

Σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς και τη νομοθεσία, οι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης χωρίζονται σε «μόνιμους» κάτοχους (permanent insiders) και σε κάτοχους εσωτερικής πληροφόρησης που συνδέεται με ένα συγκεκριμένο έργο ή με μία συγκεκριμένη περίπτωση (project-specific insiders). Επίσης, κάποιος μπορεί να γίνει κάτοχος εσωτερικής πληροφόρησης από τύχη. Στην περίπτωση αυτή, οι κανονισμοί περί εσωτερικής πληροφόρησης πρέπει επίσης να εφαρμοσθούν.

Η κάθε εισηγμένη εταιρία θα πρέπει να αναμένει από όλους τους εργαζόμενούς της να ενεργούν με τον τρόπο που απαιτείται για τους κατόχους εσωτερικής πληροφόρησης, ή με άλλα λόγια, να διακρατούν όλη την πληροφόρηση και τα μυστικά που σχετίζονται με την τρέχουσα και μελλοντική δραστηριότητα και εργασίες της, ως αυστηρώς εμπιστευτικές.

Μόνιμοι Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης

Μόνιμοι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης είναι είτε νομοθετημένοι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης, είτε κάτοχοι που ορίζονται με τον τρόπο αυτόν από την ίδια την εταιρία.

Νομοθετημένοι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης δύναται να είναι τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ο Διευθύνων Σύμβουλος και ο Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος.

Οι εξ' ορισμού κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης είναι εκείνοι οι οποίοι λόγω της θέσης τους γίνονται σε τακτά χρονικά διαστήματα αποδέκτες εμπιστευτικής και ευαίσθητης πληροφόρησης, η οποία δύναται να επηρεάσει την τιμή της μετοχής ή την αξία της εταιρίας. Για παράδειγμα πρόκειται για τα μέλη των εκτελεστικών και διοικητικών ομάδων ή τα διορισμένα πρόσωπα που είναι αρμόδια για νομικά, χρηματοοικονομικά, λογιστικά, επικοινωνιακά θέματα, καθώς και για θέματα έρευνας και ανάπτυξης.

Οι μόνιμοι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης πρέπει να γνωστοποιούν τις θέσεις τους καθώς και τις αλλαγές αυτών στα χρεόγραφα της εταιρίας (π.χ. μετοχές, ομόλογα με δικαιώματα προτίμησης, δικαιώματα προτίμησης, συνθετικά δικαιώματα προτίμησης) στο αρχείο δημοσιεύσεων εσωτερικής πληροφόρησης.

Είναι συνήθης πρακτική, ο Διευθύνων Σύμβουλος να ενημερώνει ποια άτομα θεωρούνται μόνιμοι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης και αυτά να έχουν ενημερωθεί σχετικώς.

Χρηματιστηριακές Πράξεις σε Χρεόγραφα

Οι μόνιμοι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης δεν επιτρέπεται να διαπραγματεύονται χρεόγραφα για περίοδο ορισμένων εβδομάδων πριν από τη δημοσίευση των οικονομικών αποτελεσμάτων ή των οικονομικών εκθέσεων των ενδιάμεσων οικονομικών περιόδων.

Κάτοχοι Εσωτερικής Πληροφόρησης που Συνδέεται με Ένα Έργο

Τα άτομα εκείνα που συμμετέχουν στην ανάπτυξη και την προετοιμασία ενός έργου (π.χ. συγχώνευση ή εξαγορά) θεωρούνται ως κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης που συνδέεται με μία συγκεκριμένη περίπτωση. Εκτελεστικός εκπρόσωπος της εκάστοτε εισηγμένης εταιρίας θα πρέπει να προσδιορίσει ανά περίπτωση, ποια θέματα ή ποια υπό εξέλιξη έργα θα πρέπει να συμπεριληφθούν στην ανωτέρω κατηγορία. Μετά από αυτό το στάδιο, όλα εκείνα τα πρόσωπα που αποκτούν γνώση γύρω από τέτοιου τύπου έργα, θεωρούνται ως κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης που συνδέεται με μία συγκεκριμένη περίπτωση.

Χρηματιστηριακές Πράξεις σε Χρεόγραφα

Οι κάτοχοι εσωτερικής πληροφόρησης που συνδέεται με ένα έργο δεν επιτρέπεται να διαπραγματεύονται τυχόν χρεόγραφα της εκάστοτε εισηγμένης εταιρίας στην οποία απασχολούνται, μέχρι τη χρονική εκείνη στιγμή που η εταιρία θα δημοσιεύσει τις σχετικές πληροφορίες για το εν λόγω έργο, ή σε διαφορετική περίπτωση, μέχρι τη χρονική εκείνη στιγμή που θα τερματισθεί το συγκεκριμένο έργο.

Προσωπικές Επισημάνσεις των Εισηγμένων Εταιριών προς τα Στελέχη τους

- Όταν διαβάξεις έγγραφα ή έντυπα τα οποία έχουν το λογότυπο ή το όνομα της εταιρίας μας σε δημόσια μέρη, π.χ. σε ένα αεροπλάνο, αφάιρεσε το λογότυπο από το συγκεκριμένο έντυπο.
- Όταν κάθεσαι σε ένα ταξί, τραίνο ή αεροπλάνο, μην συζητάς επιχειρηματικά θέματα με συναδέλφους ή με οποιοδήποτε άλλο άτομο.
- Σε εστιατόρια, μπαρ, καθώς και σε χώρους υποδοχής ξενοδοχείων, μην συζητάς εμπιστευτικά επιχειρηματικά θέματα.
- Ως ομιλητής σε συνέδρια και σεμινάρια να είσαι προσεκτικός για αυτά στα οποία αναφέρεσαι.
- Να θυμάσαι να είσαι προσεκτικός όταν μιλάς στο κινητό σου τηλέφωνο σε δημόσιους χώρους.
- Μην αφήνεις εμπιστευτικά έγγραφα πάνω στο γραφείο σου για περίοδο μιας νύχτας ή όταν φεύγεις από το χώρο σου για μεγαλύτερης διάρκειας περίοδο.
- Παρακαλούμε μην καθιστάς τα μέλη της οικογένειάς σου ή τους φίλους σου ως κάτοχους εσωτερικής πληροφόρησης από σύμπτωση ή τύχη.
- Μην κάνετε λανθασμένη χρήση εσωτερικής πληροφόρησης σε καμία περίπτωση.

- Μην κάνετε απόπειρα χρησιμοποίησης μελών της οικογένειάς σας ή φίλων σας προκειμένου να αποφύγετε κανονισμούς εσωτερικής πληροφόρησης.
- Να αγοράζετε τα χρεόγραφα της εταιρίας θεωρώντας τα ως μακροχρόνιες επενδύσεις.
- Η χρονική στιγμή αγοράς ή πώλησης χρεογράφων της εταιρίας είναι κρίσιμη.
- Προσπαθήστε να το πράξετε αμέσως μετά από τη δημοσίευση των οικονομικών αποτελεσμάτων, ενδιάμεσων οικονομικών εκθέσεων, εξαγορών, συγχωνεύσεων, σημαντικών επενδύσεων, εκδόσεων μετοχών ή άλλων σημαντικών γεγονότων.
- Πάντα να συμβουλευέστε τον υπεύθυνο εσωτερικού ελέγχου της εταιρίας ως προς το εάν υπάρχουν λόγοι που δεν σας επιτρέπουν τις ανωτέρω χρηματιστηριακές πράξεις.
- Μην συμβουλευέτε τρίτα μέρη ως προς το να αγοράσουν ή να πωλήσουν τις μετοχές της εταιρίας σας.
- Να θυμάστε ότι μεταβολές σε θέσεις χρεογράφων καθώς και μεταβολές σε θέσεις ομολόγων με προτιμησιακά δικαιώματα και συνθετικά δικαιώματα, θα πρέπει να γνωστοποιούνται.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο 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 μέρους 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 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 (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 δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν 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.
