

2013



Τ.Ε.Ι ΚΡΗΤΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

Πτυχιακή

Θεμελιώδης ανάλυση μετοχών
R.E.D.S A.E & PASAL Development A.E



Επόπτης καθηγητής : Μαυράκης Εμμανουήλ

Επιμέλεια : Μαυροθαλασσίτης Δημήτριος Α.Μ 691



Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	2
Εισαγωγή	5

Κεφάλαιο 1^ο : Παρουσίαση Κλάδου και REDS A.E – PASAL development A.E

1.1 Κλάδος Real Estate – Παγκόσμια Κρίση.....	7
1.2 Κλάδος Real Estate – Ελλάδα.....	8
1.2.1 Η εξέλιξη των τιμών & ο όγκος συναλλαγών των κατοικιών στην Ελλάδα....	9
1.3 R.E.D.S A.E	11
1.3.1 Θυγατρικές R.E.D.S.....	12
1.3.2 Οργανόγραμμα εταιρίας.....	14
1.3.3 Μετοχική σύνθεση.....	14
1.3.4 Διοικητικό συμβούλιο	15
1.3.5 Ανάλυση SWOT	15
1.4 PASAL development A.E.....	16
1.4.1 Οργανόγραμμα Εταιρίας	17
1.4.2 Μετοχική σύνθεση.....	17
1.4.3 Θυγατρικές εταιρίες PASAL	18
1.4.4 Διοικητικό συμβούλιο	18
1.4.5 Ανάλυση S.W.O.T	19

Κεφάλαιο 2^ο : Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων και εξαγωγή δεικτών

2.1 Εισαγωγή	21
2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	22
2.2.1 Γενικής Ρευστότητας.....	22
2.2.2 Άμεσης Ρευστότητας.....	23
2.3 Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων – Δραστηριότητας.....	24
2.3.1 Ταχύτητας Κεφαλαίου Κινήσεως	25
2.3.2 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού	26
2.3.3 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	27

2.3.4 Μ.Ο Είσπραξης Απαιτήσεων.....	28
2.3.5 Μ.Ο Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	29
2.3.6 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	30
2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	31
2.4.1 Περιθωρίου Μικτού Κέρδους.....	32
2.4.2 Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	33
2.4.3 Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων	34
2.4.4 Απόδοσης Παγίων.....	35
2.5 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	36
2.5.1 Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια	37
2.5.2 Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια	38
2.5.3 Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού	39
2.6 Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες	40
2.6.1 Κέρδη ανά Μετοχή	41
2.6.2 Τιμής προς Κέρδη (P/E ratio).....	42
2.6.3 Εσωτερικής Αξία Μετοχής (Book Value).....	43
2.6.4 Τιμής / Εσωτερικής Αξία (P/BV)	44
2.6.5 Μερισματικής Απόδοσης	45

Κεφάλαιο 3^ο : Ανάλυση κινδύνου των μετοχών μέσω του υποδείγματος CAPM

3.1 Εισαγωγή.....	47
3.2 Εφαρμογή υποδείγματος CAPM στην REDS A.E.....	49
3.3 Εφαρμογή υποδείγματος CAPM στην PASAL development A.E.....	50

Κεφάλαιο 4^ο : Αποτίμηση μετοχών μέσω των υποδειγμάτων GORDON & P/E

4.1 Υπόδειγμα GORDON.....	53
R.E.D.S A.E	53
PASAL development A.E	54
4.2 Υπόδειγμα P/E.....	55
R.E.D.S A.E	56
PASAL development A.E	56

Κεφάλαιο 5^ο : **Έκθεση συμπερασμάτων**

5.1 R.E.D.S A.E 58

5.2 PASAL development A.E..... 60

Βιβλιογραφία 62

Παράρτημα 63

Εισαγωγή

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως σκοπό την θεμελιώδη ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιχειρήσεων, R.E.D.S A.E και PASAL development A.E που δραστηριοποιούνται στο κλάδο της ακίνητης περιουσίας.

Η μελέτη των οικονομικών τους καταστάσεων, μια σειρά αριθμοδεικτών, η ανάλυση του κινδύνου και η αποτίμηση των μετοχών, αποβλέπει στον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης αλλά και στον τρόπο λειτουργίας τους για την εξαετία 2006-2011. Αναλύοντας τα έξι αυτά έτη θα έχουμε την δυνατότητα να διαπιστώσουμε κατά πόσο σωστές ή όχι ήταν οι οικονομικές στρατηγικές και ο τρόπος διαχείρισης των εταιριών προτού ξεσπάσει η παγκόσμια οικονομική κρίση, καθώς επίσης και τον τρόπο που οι εταιρίες αντιμετώπισαν αυτή την κρίση.

Πιο συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο θα αναφερθεί το πώς και από που ξεκίνησε αυτή η κρίση καθώς και τις επιδράσεις αυτής σε όλο τον κόσμο. Παράλληλα θα εξεταστεί η επίδραση της κρίσης στην Ελλάδα, η ένταση της και τα αποτελέσματά της στον κλάδο των ακινήτων. Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν οι δύο εταιρίες, ο τρόπος λειτουργίας τους, οι διοικήσεις τους, θα γίνει η ανάλυση των δυνατών και αδύνατων σημείων τους (ανάλυση SWOT) κ.α.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα υπάρξει η χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εταιριών μέσα από μία σειρά αριθμοδεικτών όπως αριθμοδείκτες ρευστότητας δραστηριότητας αποδοτικότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, χρηματιστηριακοί.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα υπάρξει ανάλυση κινδύνου των μετοχών των δύο εταιριών μέσω του υποδείγματος C.A.P.M.

Στη συνέχεια, στο τέταρτο κεφάλαιο, γίνεται αποτίμηση των μετοχών μέσω της εφαρμογής δύο υποδειγμάτων, του υποδείγματος GORDON και του P/E.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο θα υπάρξει μία έκθεση συμπερασμάτων για τις δύο εταιρίες που έχουν προκύψει από τα ευρήματα των προηγούμενων κεφαλαίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

Παρουσίαση Κλάδου και εταιριών REDS A.E – PASAL
development A.E

- Κλάδος real estate - παγκόσμια κρίση
- Κλάδος real estate - Ελλάδα
- R.E.D.S A.E.
- PASAL development A.E

1.1 Κλάδος Real Estate – Παγκόσμια Κρίση

Η αγορά κατοικίας συνδέεται άμεσα με τον οικονομικό κύκλο με μια αμφίδρομη σχέση μέσω επενδύσεων, κατανάλωσης και δανεισμού, ενώ επηρεάζει και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ως εκ τούτου είναι αναγκαίο και απαραίτητο για την μακροπρόθεσμη ευρωστία της κάθε οικονομίας ο συνεχής έλεγχος του κλάδου και των συναλλασσόμενων καθώς επίσης και οι όποιες ενέργειες από το κράτος σε περιπτώσεις όπου δε τηρούνται οι προϋποθέσεις και γενικά μπροστά στα βραχυπρόθεσμα κέρδη δεν υπολογίζονται οι επιπτώσεις μακροπρόθεσμα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και γενικότερα στην οικονομία της χώρας.

Τέτοια περίπτωση είναι η παγκόσμια κρίση του 2008 όπου και οδήγησε την παγκόσμια οικονομία στην χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου. Μια κρίση που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α και την τεράστια αύξηση της αξίας των ακινήτων λόγω της μεγάλης ζήτησης όπου και προήλθε από την απληστία των τραπεζών καθώς στο όνομα των βραχυπρόθεσμων κερδών παρείχαν μαζικά δάνεια χωρίς τις απαραίτητες εξασφαλίσεις. Οι τράπεζες δεν έδειξαν εγκράτεια. Τιτλοποιούσαν και πωλούσαν σε τρίτους τα δάνεια. Οι δε τιτλοποιήσεις των στεγαστικών δανείων ξεπέρασαν την παραδοσιακή τους απλή διάρθρωση και πήραν τη μορφή πολύπλοκων και αδιαφανών δομημένων ομολόγων, ενώ πολλές έγιναν μέσω μη κρατικών φορέων. Οι επενδυτές αφήφισαν τον κίνδυνο, είτε από άγνοια είτε από απληστία είτε από λάθος εκτίμηση είτε επειδή βασίστηκαν στις λανθασμένες βαθμολογήσεις των δομημένων ομολόγων από τους οίκους αξιολόγησης.

Η υπερβολική επιδίωξη κερδών στο χρηματοοικονομικό χώρο, σε συνδυασμό με την απουσία της κατάλληλης εποπτείας της πολιτείας και των φορέων της, οδήγησε σε παρακινδυνευμένες επενδύσεις. Πολλές χρηματοοικονομικές επενδύσεις, ιδίως από φορείς εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος, έγιναν με λιγιστά ίδια κεφάλαια και υψηλό βραχυχρόνιο δανεισμό. Η υψηλή αυτή μόχλευση επεξέτεινε την κρίση πέραν της αγοράς κατοικίας.

Βέβαια, οι Η.Π.Α δεν ήταν η μόνη χώρα η οποία ο κλάδος των ακινήτων είχε πάρει διαστάσεις που αργά η γρήγορα θα δημιουργούσε προβλήματα. Μεγάλες ευρωπαϊκές οικονομίες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ισπανία δεν είχαν εντοπίσει το πρόβλημα και ως αποτέλεσμα αυτού, το ξέσπασμα της κρίσης τις βρήκε απροετοίμαστες με την Ισπανία να δείχνει πια αδύναμη και ευάλωτη στις αγορές. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της ξέφρενης πορείας που μπορεί να πάρει ο κλάδος είναι η Ιρλανδία. Μια τεράστια ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια που προήλθε βέβαια από την σχεδόν χωρίς όρους χρηματοδότηση για αγορές ακινήτων, που έφτανε σχεδόν το 100% της ζήτησης και φυσικά οδήγησε στην κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην κρατικοποίηση μεγάλου μέρους των τραπεζών.

1.2 Κλάδος Real Estate – Ελλάδα

Η Ελλάδα αν και διανύει μια παρατεταμένη περίοδο οικονομικής κρίσης, όπου και ξεκίνησε όπως προαναφέραμε από τις Η.Π.Α, δεν οφείλεται και δεν προήλθε από την αγορά ακινήτων και την απληστία των τραπεζών. Είναι μια κρίση χρέους όπου και προήλθε από τα υπέρογκα ποσά που δανείζεται η Ελλάδα τις τελευταίες δεκαετίες, την συσσώρευση τους και ως αποτέλεσμα αυτού την αδυναμία αποπληρωμής τους. Μια τέτοια κρίση όμως τόσο μεγάλη σε μέγεθος και διάρκεια έχει επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό την ελληνική οικονομία και κατά συνέπεια τον κλάδο της αξιοποίησης ακινήτων. (Διάγραμμα 1 & 2)

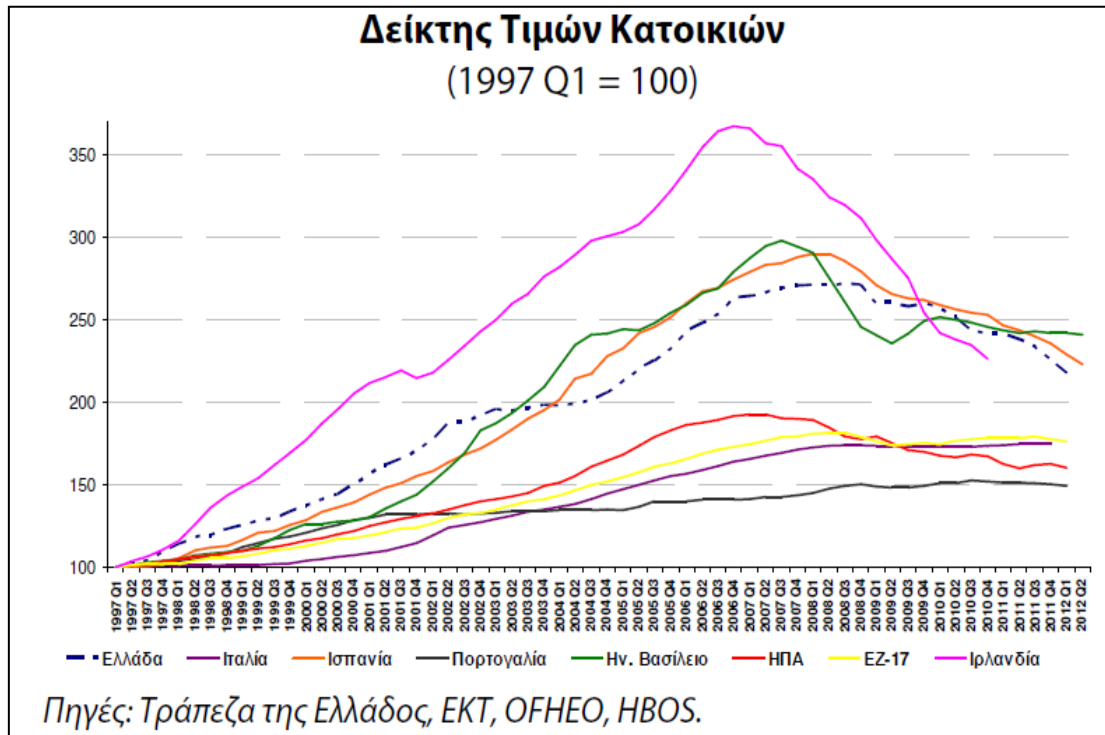
Ο κλάδος των ακινήτων στην Ελλάδα γνώρισε μεγάλη άνθηση την τελευταία δεκαετία και ήταν ένας από τους βασικούς παράγοντες ανάπτυξης της οικονομίας. Φτάνει να αναφέρουμε μόνο, ότι στην Ελλάδα το ποσοστό κατοχής κατοικίας φτάνει το 71%, ποσοστό που την κατατάσσει ανάμεσα στις πρώτες Παγκοσμίως. Η μεγάλη ανάπτυξη του κλάδου ήρθε μετά την είσοδο της χώρας στην Ευρωζώνη και ενώ υπήρχε ένα κλίμα ασφάλειας και ευφορίας στην κοινωνία. Σημείο αναφοράς για τον κλάδο φυσικά ήταν η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων από την Ελλάδα όπου και οδήγησε σε μεγάλη ανάπτυξη τον κλάδο.

Το κλίμα ευφορίας δεν άργησε να εξαφανισθεί και να δημιουργηθεί ένα κλίμα φόβου και αστάθειας στο τέλος του 2008 όπου και θα το ακολουθούσε μια ύφεση που διαρκεί μέχρι και σήμερα. Η ύφεση στην οικονομία, η συρρίκνωση των εισοδημάτων, οι αύξηση των φόρων, η ραγδαία αύξηση της ανεργίας είχε ως αποτέλεσμα την απομάκρυνση των ανθρώπων από οποιαδήποτε σκέψη επένδυσης, πόσο μάλλον μιας τόσο μεγάλης όπως η αγορά ενός ακινήτου. Το κλίμα αυτό, της αστάθειας, των κοινωνικών αναταραχών, η σκιά της χρεωκοπίας ήταν και πιθανών είναι ακόμα ο παράγοντας που απομακρύνει τους ξένους επενδυτές να αγοράσουν εξοχικές κατοικίες στην Ελλάδα.

Μετά από πέντε χρόνια συνεχούς ύφεσης και με προβλέψεις που δεν είναι ενθαρρυντικές για ανάπτυξη το 2013, η επιβίωση του κλάδου και η αποφυγή περαιτέρω συρρίκνωσης του είναι αρκετά δύσκολη. Βέβαια, η απομάκρυνση του ενδεχόμενου της χρεωκοπίας και της έξοδος της χώρας από την ευρωζώνη είναι στοιχεία που με τις κατάλληλες ενέργειες από το κράτος μπορούν να θέσουν ξανά σε λειτουργία τον κλάδο και να προσελκύσουν ενδιαφέρον για επενδύσεις κυρίως από το εξωτερικό αλλά και από έλληνες επενδυτές.

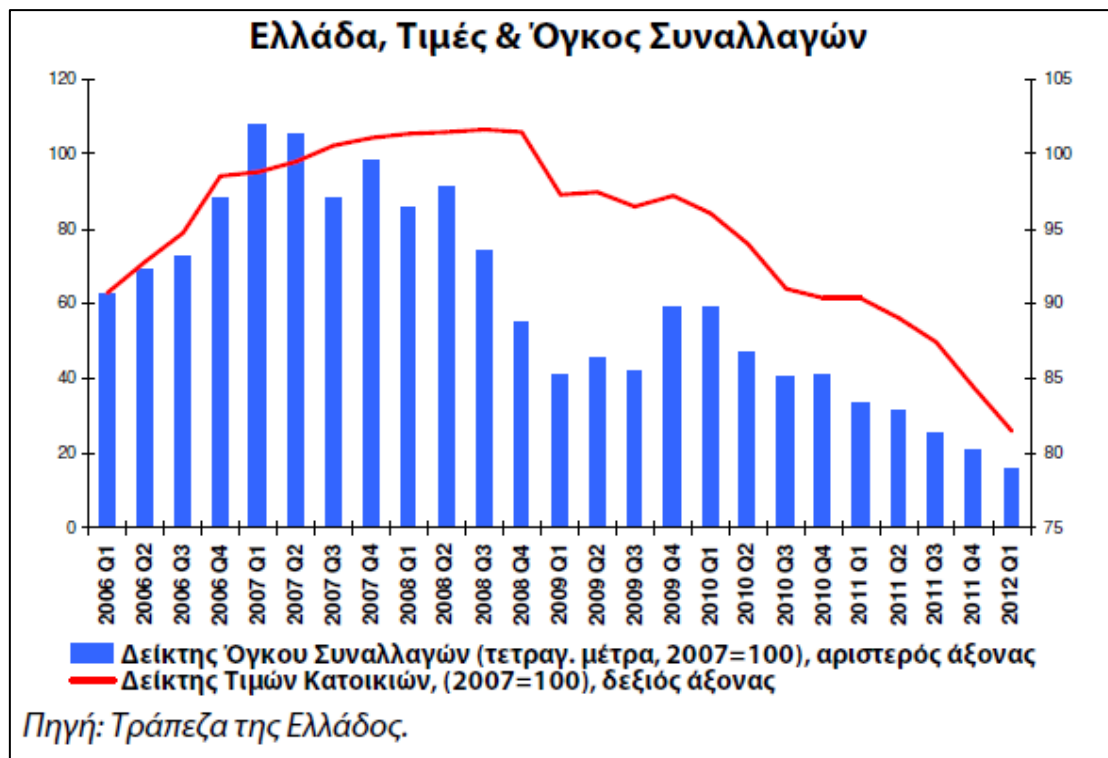
1.2.1 Η εξέλιξη των τιμών & ο όγκος συναλλαγών των κατοικιών στην Ελλάδα

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια στις οικονομίες που βρίσκονται στο επίκεντρο της κρίσης. Τα στοιχεία είναι τριμηνιαία και αφορούν ονομαστικές τιμές κατοικιών, εξαιρούνται δηλαδή τα εμπορικά ακίνητα. Οι δείκτες ξεκινάν με βάση το 100 στο 1^ο τρίμηνο του 1997.



Οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα παρουσίασαν σωρευτική αύξηση 170,4% από το 1^ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το 4^ο τρίμηνο του 2007. Ακολούθως, κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τιμές παρουσίασαν σταθεροποιητικές τάσεις και έφθασαν στο υψηλότερο σημείο τους το 3ο τρίμηνο του 2008 (+171,6%).¹⁰ Στο 1^ο τρίμηνο του 2012 οι τιμές είχαν ήδη μειωθεί κατά 19,8% σε σχέση με τα υψηλότερα επίπεδά τους και είχαν επιστρέψει στα επίπεδα των αρχών του 2005. Τα στοιχεία δείχνουν επιπλέον ότι η πτώση των τιμών είναι μεγαλύτερη για παλαιά διαμερίσματα (χρόνος κατασκευής μεγαλύτερος των πέντε ετών), όπου η πτώση είναι 19,7%, από ότι για νεότερα διαμερίσματα (χρόνος κατασκευής μικρότερος των πέντε ετών), όπου η πτώση είναι 18,3%.

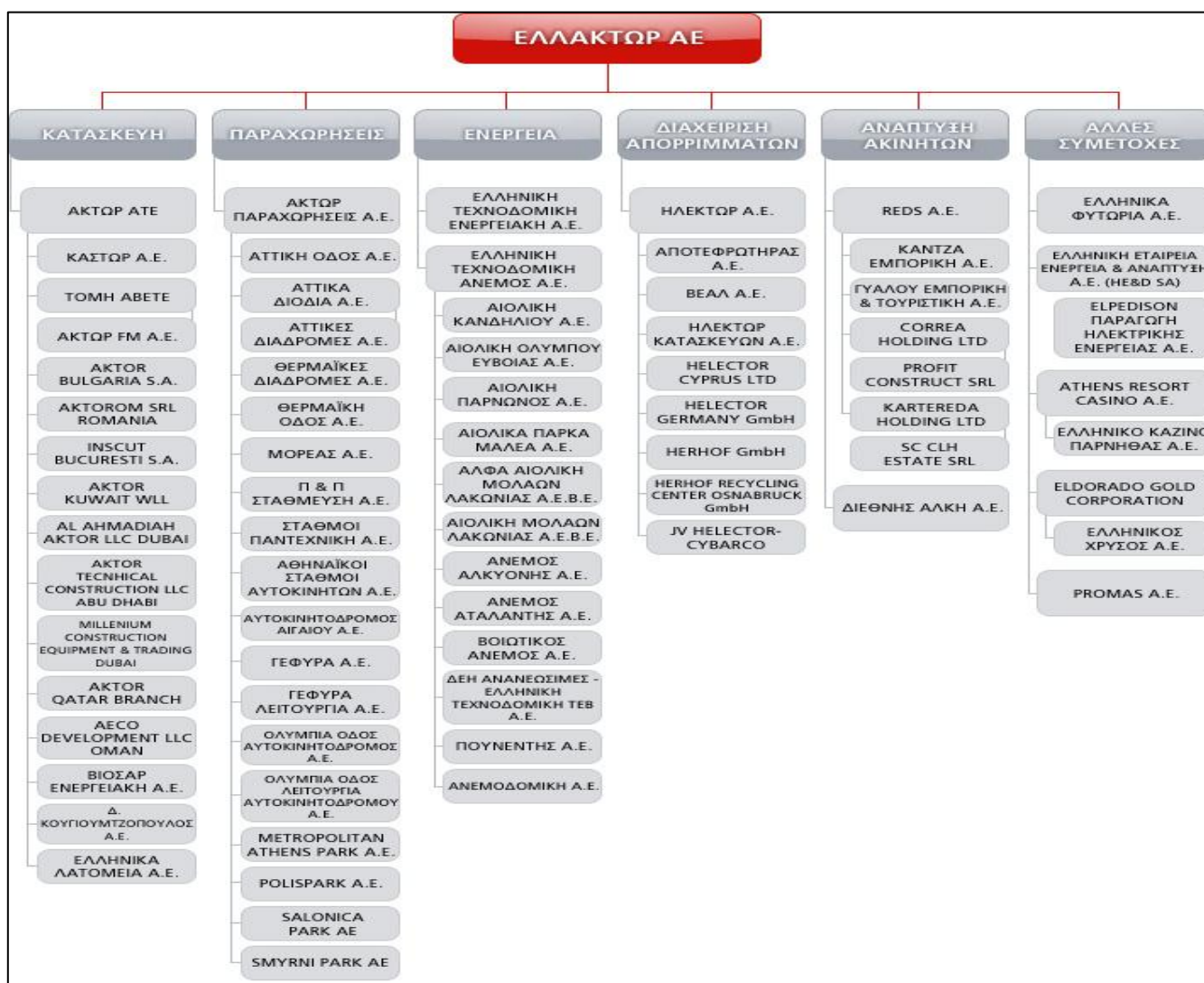
Στο επόμενο Διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη τόσο του όγκου των συναλλαγών (μετρούμενου σε τετραγωνικά μέτρα) όσο και των τιμών τα τελευταία έξι χρόνια στην Ελλάδα. Παρατηρείται σημαντική πτώση και του όγκου των συναλλαγών. Ο αριθμός (απόλυτος) των συναλλαγών έπεσε επίσης, από 39,7 χιλιάδες το 1^ο τρίμηνο του 2007 σε 5,9 χιλιάδες περίπου το 1^ο τρίμηνο του 2012.



1.3 R.E.D.S A.E

Η εταιρία R.E.D.S A.E, είναι μέλος του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ (πρώην ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.) καθώς κατέχει αυτή την στιγμή το 55,46% των μετοχών της. Ο όμιλος ΕΛΛΑΚΤΩΡ με έδρα την Ελλάδα και δραστηριότητα σε περισσότερες από 15 χώρες, είναι και ουσιαστικά η εγγύηση επιτυχίας της θυγατρικής της. Αρκεί να αναφέρουμε πως συμπεριλήφθηκε στην λίστα ENR των 225 κορυφαίων Παγκόσμιων Εργοληπτικών Εταιρειών τον Αύγουστο του 2011(103ή) καθώς επίσης και των 225 κορυφαίων Διεθνών Εργοληπτικών Εταιρειών (138ή) ενώ την ίδια χρονιά κατατάχθηκε και ως 43ή στη λίστα των "Ευρωπαϊκών Κατασκευαστικών Δυνάμεων" της Deloitte. Άξιο αναφοράς επίσης είναι ότι το 2011 και εν καιρώ κρίσης ο κύκλος εργασιών του Ομίλου ξεπέρασε το 1,2 δις ευρώ.

Θυγατρικές εταιρίες ΕΛΛΑΚΤΩΡ :



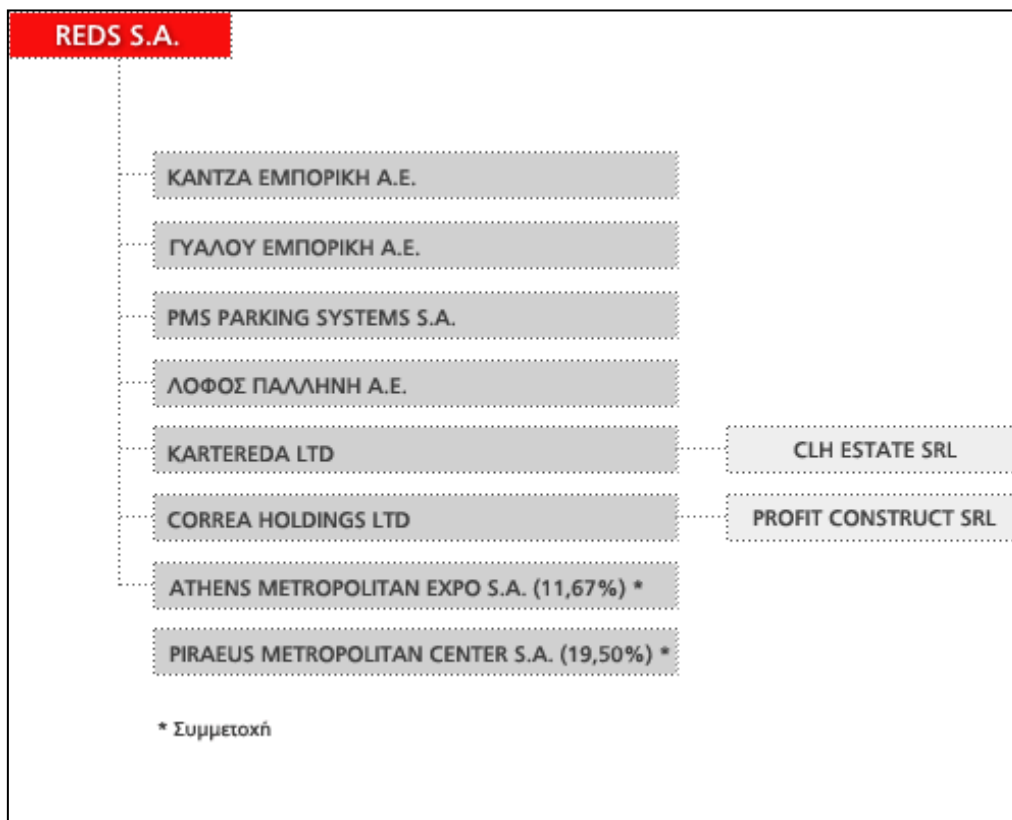
Πηγή : www.reds.gr

Η REDS A.E εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αποτελεί μια από τις κορυφαίες εταιρείες ανάπτυξης ακινήτων στην Ελλάδα. Το επενδυτικό ενδιαφέρον της επικεντρώνεται στην ανάπτυξη Εμπορικών Πάρκων, Εμπορικών & Ψυχαγωγικών Κέντρων, Οργανωμένων Οικιστικών Συγκροτημάτων, Εκθεσιακών Κέντρων καθώς και κτιρίων Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων.

Η στρατηγική της εταιρίας βασίζεται στον εντοπισμό ακινήτων με ελκυστικές τιμές καθώς και με προοπτικές ανάπτυξης, στην εξασφάλιση των χρήσεων και όρων δόμησης όπως επίσης και συνεργασίες με διακεκριμένους επαγγελματίες πάνω στην ανάπτυξη και λειτουργία εγκαταστάσεων υψηλής εμπορικής επιτυχίας. Η επιτυχία της στρατηγικής αυτής βασίζεται στην συνέργια με τις υπόλοιπες θυγατρικές του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ καθώς επίσης μέσα και από τις δικές της θυγατρικές.

Εν καιρώ κρίσης βέβαια, οι επενδύσεις σε νέα ακίνητα δεν αποτελεί πρώτη επιλογή, παρά μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις που μακροπρόθεσμα η εταιρία θα βγει κατά πολύ κερδισμένη. Κύριος στόχος για την εταιρία την δεδομένη στιγμή, είναι η αξιοποίηση και η προώθηση των διαθέσιμων ακινήτων που διαθέτει, προκειμένου να έχει την απαραίτητη ρευστότητα που χρειάζεται για να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της καθώς και για να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν, όπως προαναφέραμε.

1.3.1 Θυγατρικές R.E.D.S



Πηγή : www.reds.gr

Κύριο συστατικό της επιτυχίας της εταιρίας αποτελεί το χαρτοφυλάκιο της :

Επενδύσεις υπό ανάπτυξη

Εμπορικό πάρκο Γυαλού - Smart Park (Β Φάση)

Εμπορικό Κέντρο Κάντζας

Οικιστική Ανάπτυξη Βίλλα Καμπά

Μητροπολιτικό Κέντρο Πειραιά

Naiades Residence (Βουκουρέστι)

Splaiul Unirii (Βουκουρέστι)

Επενδύσεις που έχουν πωληθεί

Veso Mare (εμπορικό-ψυχαγωγικό κέντρο, Πατρα)

Escape Cente (εμπορικό-ψυχαγωγικό κέντρο, Ίλιον)

Λόφος Edison (οικιστικό συγκρότημα, Αττική)

Ampelia Kantza (οικιστικό συγκρότημα, Αττική)

Επενδυτικά ακίνητα (εισοδήματος)

Athens Metropolitan Expro A.E (εκθεσιακό κέντρο, συμμετοχή 11,7%)

Smart park (1^ο υβριδικό εμπορικό πάρκο)

Οικόπεδα-αγροτεμάχια

Ακαδημία Πλάτωνος (8.094,2 m²)

Λοιπά Ακίνητα Σπάτων (50 στρέμματα)

Χαρτοφυλάκιο το οποίο της έφερε διακρίσεις όπως :

- Το βραβείο Καλύτερου Σχεδιασμού στην κατηγορία μικρών κέντρων από το ICSC για το κτίριο Veso Mare στην Πάτρα το 2002. Ενώ Την ίδια χρονιά, το κέντρο ήταν ανάμεσα στους πέντε φιναλίστ των Βραβείων "Leisure Property" για την κατηγορία "Καλύτερο Ψυχαγωγικό Έργο στην Ηπειρωτική Ευρώπη".
- Το 2004 το Escape Center αναδείχθηκε ανάμεσα στα κορυφαία της τελικής κατάταξης στα Βραβεία Καλύτερου Σχεδιασμού του ICSC.

- Το 2006, το οικιστικό συγκρότημα Λόφος Edison, συγκαταλέχθηκε ανάμεσα στα τρία κορυφαία της διοργάνωσης ΜΙΡΙΜ, του σπουδαιότερου συνεδρίου για την παγκόσμια αγορά ακινήτων. Αυτό το βραβείο συνιστά αναγνώριση της ικανότητάς της εταιρίας να πραγματοποιεί το όραμα μιας οικιστικής περιοχής που ξεπερνά το "χώρο διαμονής" και δημιουργεί "χώρο ζωής".

1.3.2 Οργανόγραμμα εταιρίας



Πηγή : www.reds.gr

1.3.3 Μετοχική σύνθεση

Μέτοχος	Ποσοστό	Αξία (€)	Αρ. Μετ.
<u>DAMIANCO HOLDINGS Lid</u>	7,14%	3,0 εκ.	4,1 εκ.
<u>ΧΡΗΣΤΟΣ ΠΑΝ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ</u>	10,21%	4,3 εκ.	5,9 εκ.
<u>ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.</u>	55,40%	23,2 εκ.	31,8 εκ.
FREE FLOAT	27,24%	11,4 εκ.	15,6 εκ.
ΣΥΝΟΛΟ	100%	41,8 εκ.	57,4 εκ.

1.3.4 Διοικητικό συμβούλιο

Το παρόν διοικητικό Συμβούλιο εκλέχθηκε από τη Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας στις 19ης Δεκεμβρίου 2008, εγκρίθηκε δε στην Τακτική Γενική Συνέλευση της 26/6/2009, έχει πενταετή θητεία, η οποία λήγει το αργότερο στις 30 Ιουνίου 2013, και απαρτίζεται από τα ακόλουθα μέλη

α/α	Όνοματεπώνυμο	Θέση
1.	Δημήτριος Κούτρας	Πρόεδρος, Εκτελεστικό Μέλος
2.	Αναστάσιος Καλλιπσάντης	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
3.	Δημήτριος Καλλιπσάντης	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
4.	Ιωάννης Μωραΐτης	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
5.	Λουκάς Γιαννακούλης	Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος
6.	Παναγιώτης Μαλαμίσης	Σύμβουλος, μη Εκτελεστικό Μέλος
7.	Λεωνίδα Μπόμπολας	Σύμβουλος, μη Εκτελεστικό Μέλος
8.	Γεώργιος Μπεκιάρης	Σύμβουλος, Ανεξάρτητο - μη Εκτελεστικό Μέλος
9.	Αργύριος Μήλιος	Σύμβουλος, Ανεξάρτητο - μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή : www.reds.gr

1.3.5 Ανάλυση SWOT

Δυνάμεις (strengths)	Αδυναμίες (weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> • <u>Θυγατρική του μεγάλου ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ</u> • <u>Σημαντικό χαρτοφυλάκιο ακινήτων</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Αδυναμία χρηματοδότησης από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα</u> • <u>Ζημίες τα τελευταία έτη</u>
Ευκαιρίες (opportunities)	Απειλές (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> • <u>Αξιοποίηση δημόσιας περιουσίας</u> • <u>Ενδιαφέρον για εξοχικές κατοικίες από κατοίκους άλλων χωρών</u> • <u>Νέες αγορές</u> • <u>Νέοι τρόποι δικτύωσης-διαφήμισης</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Αύξηση τιμών υλικών- Αύξηση κατασκευαστικού κόστους</u> • <u>Σεισμικότητα περιοχής</u> • <u>Αύξηση στεγαστικών επιτοκίων</u> • <u>Είσοδος νέων ανταγωνιστών</u> • <u>Αύξηση φόρων ακινήτων</u>

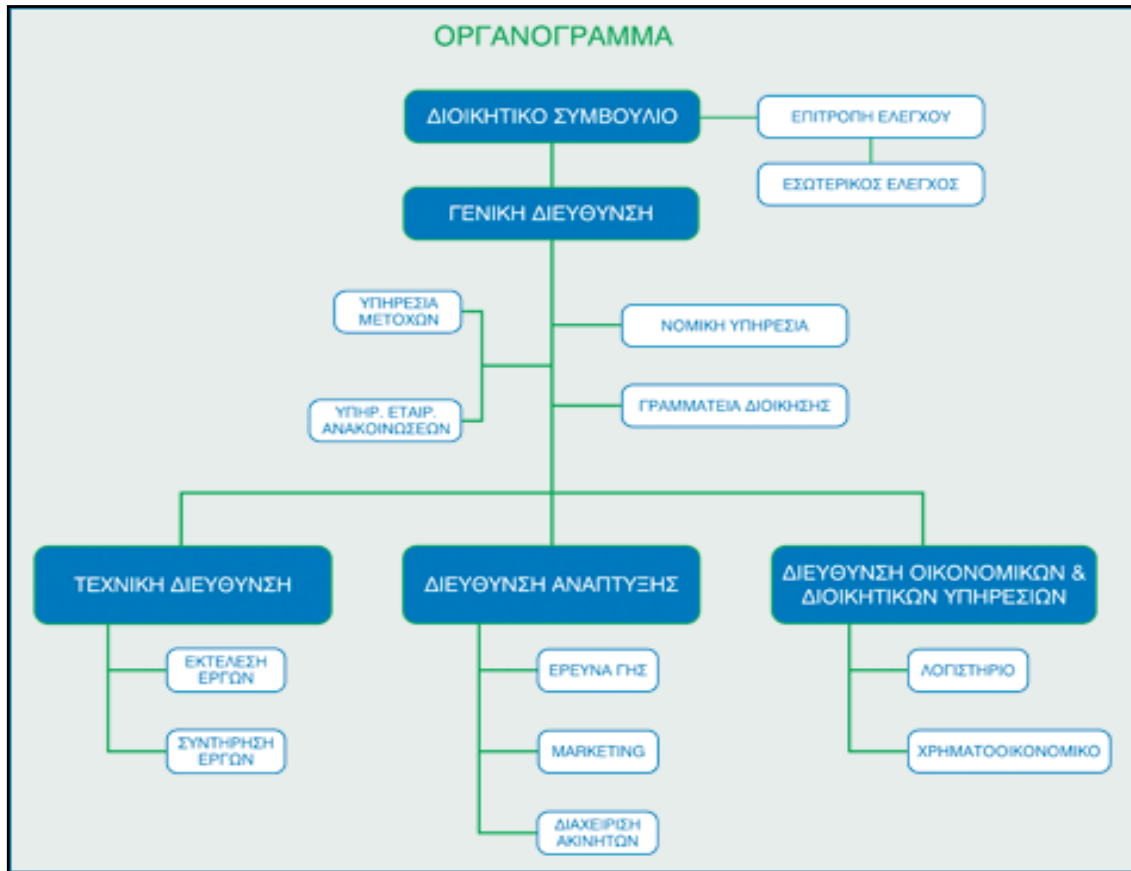
1.4 PASAL development A.E

Η εταιρία ιδρύθηκε το 1991 από τον Σωτήρη Θεοδορίδη με αντικείμενο δραστηριότητας την αξιοποίηση και εκμετάλλευση ακινήτων. Σήμερα η PASAL Development δραστηριοποιείται στην αγορά και ανάπτυξη ακινήτων (real estate development) καθώς και στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης έργου (project management) στην Ελλάδα και το Εξωτερικό. Το χαρτοφυλάκιο της PASAL περιλαμβάνει κυρίως ακίνητα για εμπορική χρήση (εμπορικά κέντρα-malls, καταστήματα, εμπορικά πάρκα-retail parks, big-box) καθώς και ακίνητα για χρήση logistics και γραφείων. Η εταιρία διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο από τις 4/1/2008.

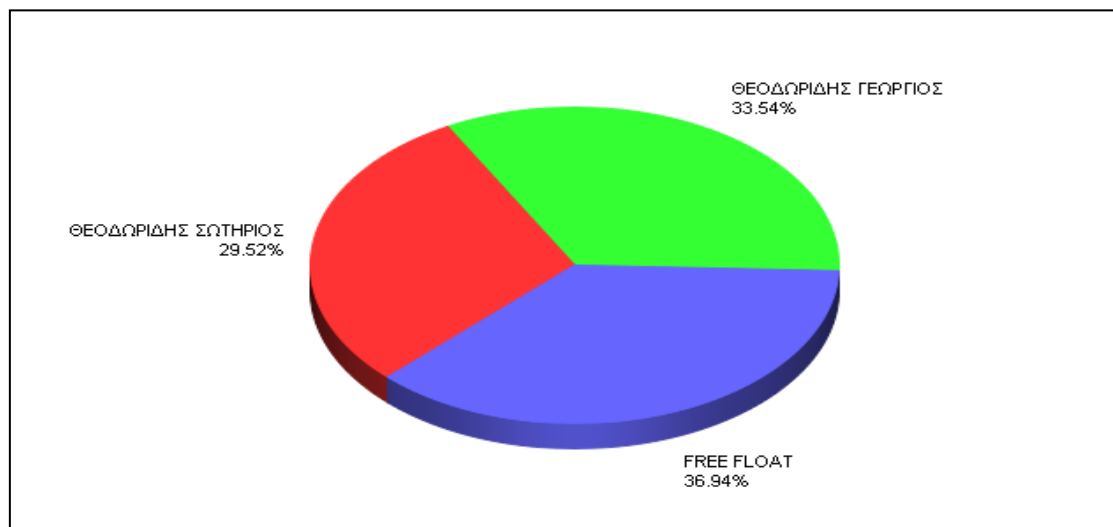
Ο σκοπός της PASAL Development, σύμφωνα με το καταστατικό της, είναι η ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακινήτων. Για την υλοποίηση του σκοπού αυτού η εταιρεία μπορεί:

- Να μετέχει σε άλλες επιχειρήσεις οποιουδήποτε εταιρικού τύπου, που εδρεύουν είτε στην Ελλάδα είτε στο εξωτερικό
- Να ανεγείρει κάθε είδους οικοδομές για λογαριασμό της, ή με το σύστημα της αντιπαροχής ή για λογαριασμό τρίτων και να τις μεταπωλεί ή να τις εκμεταλλεύεται
- Να αποκτά, να εκποιεί, να εκμισθώνει, να μισθώνει, να ανοικοδομεί και να ανακατασκευάζει ακίνητα, είτε στην Ελλάδα είτε στο εξωτερικό, συμμετέχοντας και σε Δημοσίους ή Ιδιωτικούς πλειστηριασμούς,
- Να αναθέτει την εκτέλεση έργων και την εκπόνηση μελετών σε τρίτους,
- Να παρέχει υπηρεσίες συμβούλου και διαχειριστή ανάπτυξης και εκμετάλλευσης ακινήτων

1.4.1 Οργανόγραμμα Εταιρίας



1.4.2 Μετοχική σύνθεση



Μέτοχος	Ποσοστό	Αξία (€)	Αρ. Μετ.
<u>ΘΕΟΔΩΡΙΔΗΣ ΣΩΤΗΡΙΟΣ</u>	29,52%	1,5 εκ.	4,4 εκ.
<u>ΘΕΟΔΩΡΙΔΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ</u>	33,54%	1,7 εκ.	5 εκ.
FREE FLOAT	36,94%	1,8 εκ.	5,5 εκ.
ΣΥΝΟΛΟ	100%	5 εκ.	15 εκ.

1.4.3 θυγατρικές εταιρίες PASAL

- Arven S.A.
- BEST LANT A.E
- DEVART A.E
- DORECO A.E
- PASAL CYPRUS LTD
- REMBO S.A
- SIBO A.E
- E.ME.Λ. A.E

1.4.4 Διοικητικό συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο έχει εκλεγεί από την ΕΓΣ της 25.11.2009, για εξαετή θητεία αποτελείται από :

1. Σωτήριος Θεοδωρίδης Πρόεδρος Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος
2. Κωνσταντίνος Μαρκάζος Αντιπρόεδρος Δ.Σ.
3. Αντώνης Χατζηκόστας Εκτελεστικό Μέλος
4. Θεόδωρος Αποστολίδης Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
5. Γεώργιος Λάσκαρης Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
6. Παναγιώτης Τρομπούκης Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

1.4.5 Ανάλυση S.W.O.T

Δυνάμεις (strengths)	Αδυναμίες (weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> • <u>Σημαντικό χαρτοφυλάκιο ακινήτων</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Αδυναμία χρηματοδότησης από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα</u> • <u>Ζημίες τα τελευταία έτη</u> • <u>Καμιά πώληση ακινήτου για 2 έτη</u>
Ευκαιρίες (opportunities)	Απειλές (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> • <u>Αξιοποίηση δημόσιας περιουσίας</u> • <u>Ενδιαφέρον για εξοχικές κατοικίες από κατοίκους άλλων χωρών</u> • <u>Νέες αγορές</u> • <u>Νέοι τρόποι δικτύωσης-διαφήμισης</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Αύξηση τιμών υλικών- Αύξηση κατασκευαστικού κόστους</u> • <u>Σεισμικότητα περιοχής</u> • <u>Αύξηση στεγαστικών επιτοκίων</u> • <u>Είσοδος νέων ανταγωνιστών</u> • <u>Αύξηση φόρων ακινήτων</u>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 20

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΩΓΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα
- Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης
- Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες

2.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί αναλύεται η οικονομική κατάσταση των εταιριών R.E.D.S A.E και PASAL development A.E που αφορούν τις χρήσεις 2006-2011. Η επιλογή των συγκεκριμένων ετών, προκειμένου να γίνει χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εταιριών, έγινε με σκοπό την παρουσίαση της οικονομικής τους κατάστασης κατά την διάρκεια της κρίσης αλλά και προτού αυτή εμφανιστεί. Με αυτόν τον τρόπο θα διαπιστώσουμε τις πιθανές αδυναμίες των δύο εταιριών αλλά και τις λάθος στρατηγικές που τις άφησαν εκτεθειμένες στην κρίση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εταιριών θα γίνει μέσα από μία σειρά αριθμοδεικτών που απ' το σύνολο των οποίων θα έχουμε την δυνατότητα να παρακολουθήσουμε τη οικονομική κατάσταση των εταιριών την εξαετία 2006-2011. Η χρήση αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης και ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση τους προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών μιας επιχείρησης με σκοπό τον προσδιορισμό της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Κυρίως στις περιπτώσεις όπου ο αναλυτής δεν έχει στη διάθεση του λεπτομερείς πληροφορίες για τις συνθήκες χρηματοοικονομικής λειτουργίας της εξεταζόμενης επιχείρησης.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί το ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδο αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων.

2.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας εταιρείας όσο και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η ρευστότητα σε μια εταιρία, δηλαδή η ικανότητα της να μετατρέπει στοιχεία του ενεργητικού σε ρευστά, είναι ζωτικής σημασίας για αυτήν, μιας και αλλιώς δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της θα έχει ως αποτέλεσμα την δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσόμενων με αυτήν, κάτι που πιθανώς θα την οδηγήσει στην πτώχευση.

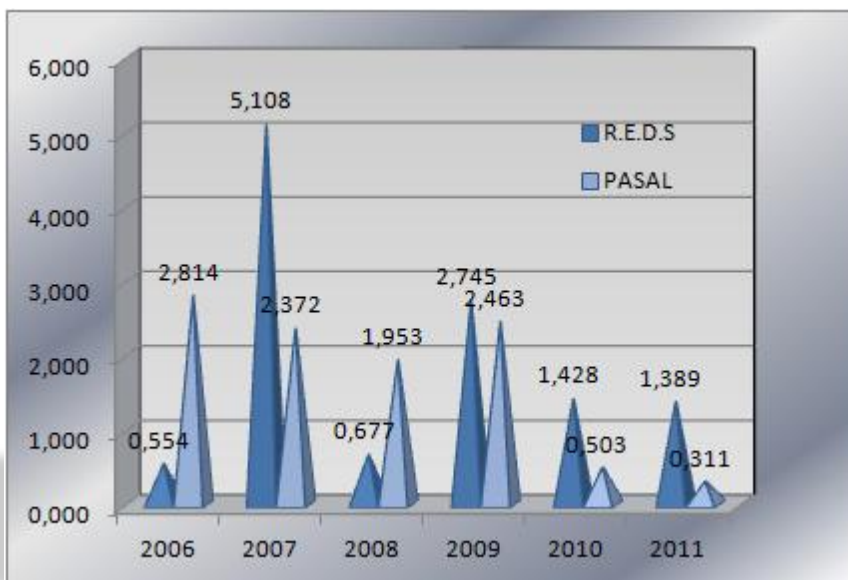
Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας που συνήθως χρησιμοποιούνται είναι :

- ❖ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid-test ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)
- ❖ Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio)

2.2.1 Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλεια που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μια τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓ. / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,554	5,108	0,677	2,745	1,428	1,389
PASAL	2,814	2,372	1,953	2,463	0,503	0,311



Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η PASAL την πρώτη τετραετία κρατάει τον δείκτη σε ικανοποιητικά επίπεδα ενώ στην συνέχεια έχει μια μεγάλη πτώση. Η πτώση αυτή (2010) οφείλεται στην τεράστια μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (-87,8%) όπου και προέρχεται από την μείωση των απαιτήσεων από πελάτες, από 51 εκατ. € σε 4 εκατ. € ενώ παράλληλα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν μειώνονται, κάτι που συνεχίζεται και για το 2011.

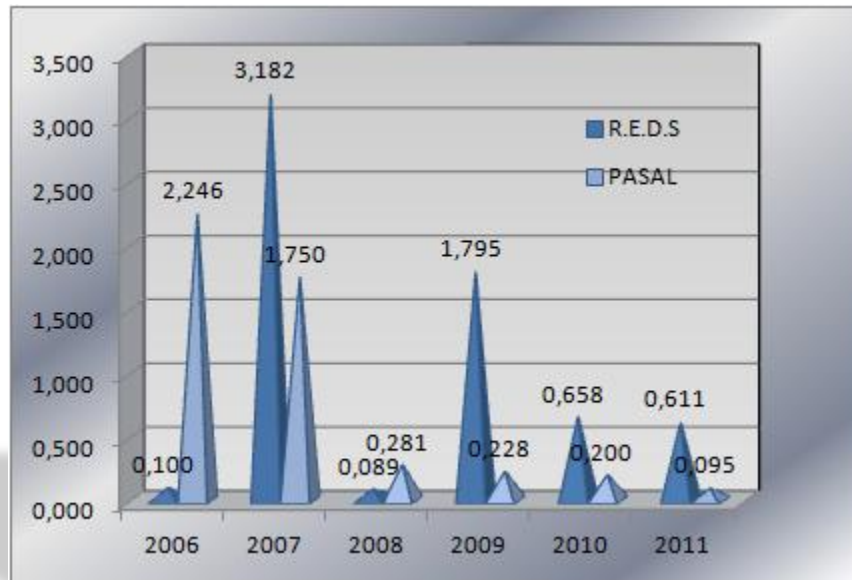
Στην R.E.D.S παρατηρούμε μεγάλες διακυμάνσεις του δείκτη, κάτι που είναι αποτέλεσμα των μεγάλων αυξομειώσεων στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αλλά και στο ταμείο της εταιρίας. Ο υψηλός δείκτης του 2007 είναι αποτέλεσμα των πωλήσεων, του Ιουνίου του 2007, του Κέντρου Escape στο Ίλιον και του Veso Mare στην Πάτρα, έναντι συνολικού τιμήματος 40,5 εκατ. €. Ποσό που χρησιμοποιήθηκε και για την κάλυψη και ενός μεγάλου μέρους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο υψηλός δείκτης για το 2009 οφείλεται στα αυξημένα μετρητά που προήλθαν κυρίως από την παρουσίαση ποσού 4,5εκ. € στα «Έσοδα συμμετοχών», τα οποία προτάθηκαν προς διανομή με Απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 10^{ης} Σεπτεμβρίου 2008, της θυγατρικής ΛΟΦΟΣ ΠΑΛΛΗΝΗ ΑΕ και εγκρίθηκαν με την Απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης της 29 Ιουνίου 2009 της θυγατρικής.

2.2.2 Άμεσης Ρευστότητας

Ο Δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα χρηματικά διαθέσιμα μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ						
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,100	3,182	0,089	1,795	0,658	0,611
PASAL	2,246	1,750	0,281	0,228	0,200	0,095



Στον αριθμοδείκτη αυτό παρατηρούμε επίσης μεγάλες αυξομειώσεις από χρόνο σε χρόνο. Αυτό όπως προαναφέραμε οφείλεται σε μεγάλης αξίας συναλλαγές που έκαναν οι εταιρίες τα χρόνια αυτά και στη συνέχεια αποπλήρωναν μεγάλο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους. Στις χρήσεις που δεν υπήρξαν τέτοιες συναλλαγές βλέπουμε και στις δύο εταιρίες την ρευστότητα σε χαμηλά επίπεδα.

2.3 Αριθμοδείκτες Αποτελεσμάτων – Δραστηριότητας

Η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών, βοηθά ώστε να μετριέται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης σε σχέση με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή είναι ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών. Γενικά η σημασία των αριθμοδεικτών αυτών είναι πολύ μεγάλη γιατί μας βοηθάει να προσδιορίσουμε την ταχύτητα με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, κάτι το οποίο αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που συνήθως χρησιμοποιούνται είναι :

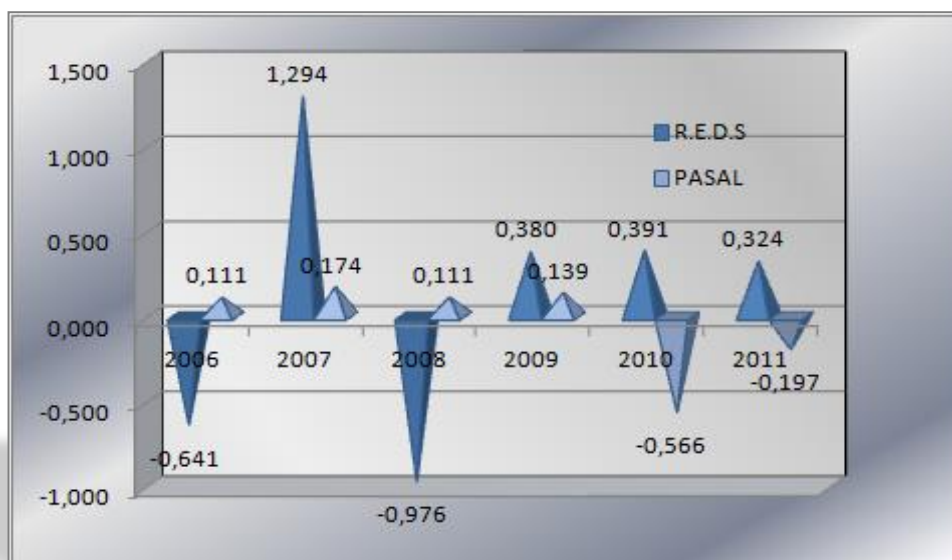
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων
- ❖ Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

2.3.1 Ταχύτητας Κεφαλαίου Κινήσεως

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης, σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κίνησης επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Ο πραγματικός κίνδυνος είναι δυνατό να προέλθει από μια απροσδόκητη μείωση των πωλήσεων της επιχείρησης, οπότε τα κτίρια μένουν απούλητα. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφληση τους.

ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΕΩΣ						
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / (ΚΥΚΛ.ΕΝ.-ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.)						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	-0,641	1,294	-0,976	0,380	0,391	0,324
PASAL	0,111	0,174	0,111	0,139	-0,566	-0,197



Παρατηρούμε ότι ο δείκτης στην εταιρία R.E.D.S παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές. Οι αρνητικές τιμές το 2006 και 2008 προέκυψαν από τις αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις κ πιο συγκεκριμένα του βραχυπρόθεσμου δανεισμού με 10 εκατ. και 14 εκατ. € αντίστοιχα για τα δύο έτη. Ο υψηλός δείκτης για το 2007 οφείλεται στα αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα που προήλθαν από την πώληση κτιρίων αξίας 40 εκατ. € μέρος των οποίων διατέθηκε και για την εξόφληση μεγάλου όγκου βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα επόμενα έτη παρατηρείται σταθερότητα του δείκτη.

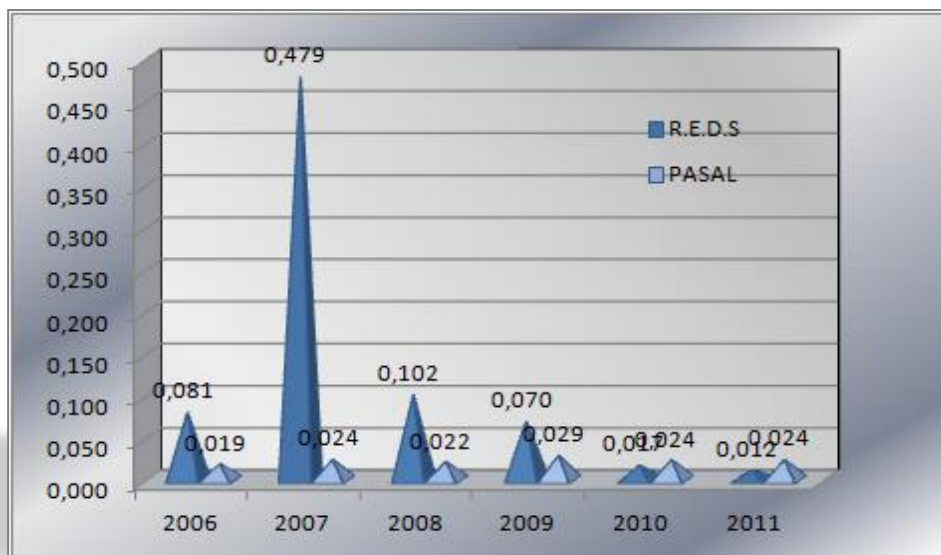
Η PASAL για τα πρώτα τέσσερα χρόνια παρουσιάζει μια σταθερότητα και έναν ικανοποιητικό δείκτη. Αυτό οφείλεται στις παράλληλες αυξομειώσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Στη συνέχεια, και για τα επόμενα δύο έτη καταγράφει αρνητικές τιμές ο δείκτης, κάτι που οφείλεται όπως προαναφέραμε στην κατακόρυφη μείωση των απαιτήσεων κατά πελατών.

2.3.2 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιου Ενεργητικού

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του πάγιου ενεργητικού με τις πωλήσεις και δείχνει τον βαθμό απασχόλησης, αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του πάγιου ενεργητικού. Ο δείκτης δείχνει ακόμη πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το επενδυμένο κεφάλαιο στο πάγιο ενεργητικό, που χαρακτηρίζει το παραγωγικό δυναμικό της επιχείρησης.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδηλώνει μείωση του βαθμού χρησιμοποίησης των παγίων, η οποία πιθανώς δείχνει υπερεπένδυση σε πάγια.

ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦ.ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,081	0,479	0,102	0,070	0,017	0,012
PASAL	0,019	0,024	0,022	0,029	0,024	0,024

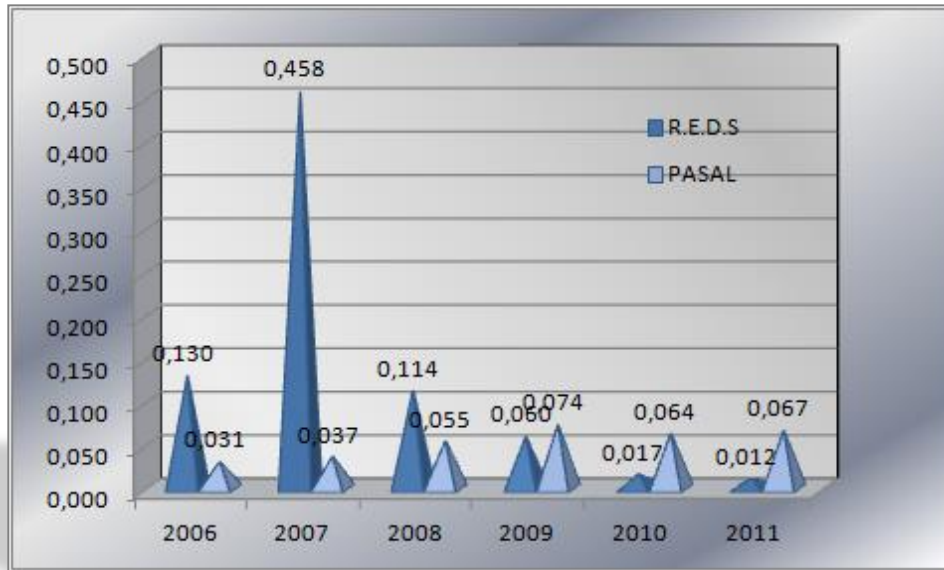


Παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρίες έχουν έναν χαμηλό αριθμοδείκτη διαχρονικά κάτι που μας δείχνει ότι δεν χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό τα πάγια περιουσιακά στοιχεία τους σε σχέση με τις πωλήσεις τους.

2.3.3 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΙΔ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛ.						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,130	0,458	0,114	0,060	0,017	0,012
PASAL	0,031	0,037	0,055	0,074	0,064	0,067

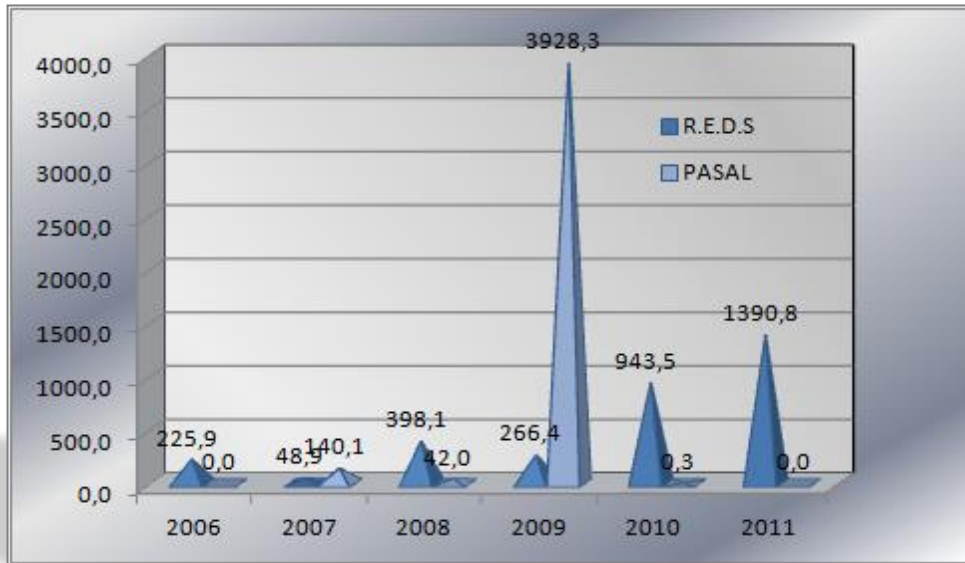


Τα επίπεδα του δείκτη και για τις δύο εταιρίες είναι χαμηλά. Αυτό μας δείχνει ότι και οι δύο εταιρίες, ορθώς εν καιρώ κρίσης, δεν λειτουργούν βασιζόμενες στα ξένα κεφάλαια αλλά στα δικά τους. Έτσι τους δίνετε η δυνατότητα να απορροφήσουν τις ζημιές από μία πιθανή μείωση πωλήσεων που ίσως υπάρξει τα επόμενα έτη.

2.3.4 Μ.Ο Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο Δείκτης αυτός δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της , από την στιγμή που πραγματοποιηθήκαν οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός , τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης , άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων , καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

Μ.Ο ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ						
(ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓ.) * 365						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	225,9	48,9	398,1	266,4	943,5	1390,8
PASAL	-	140,1	42,0	3928,3	0,3	-



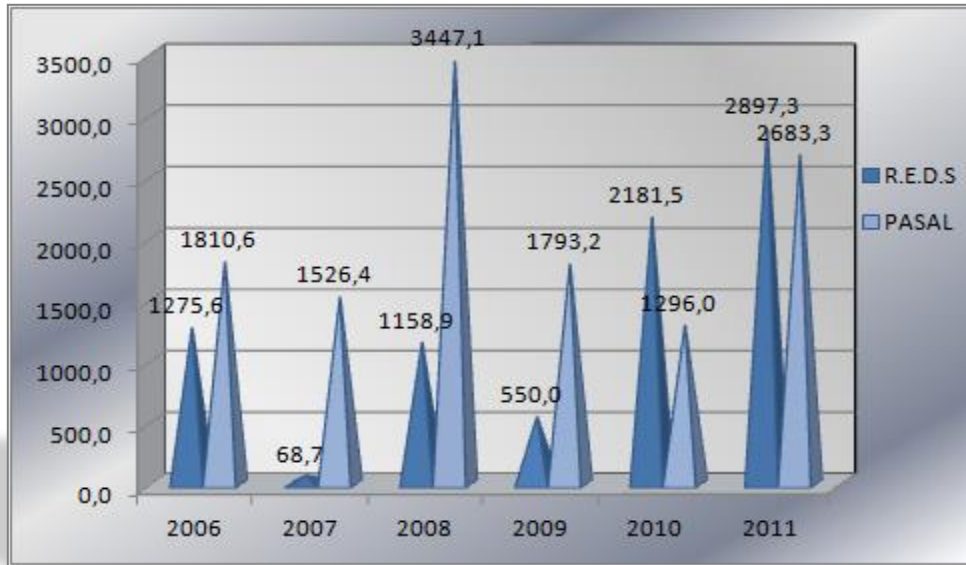
Για την R.E.D.S βλέπουμε ότι την τελευταία διετία οι ημέρες είσπραξης απαιτήσεων αυξήθηκαν σημαντικά κάτι που οφείλεται στις μειωμένες πωλήσεις για αυτά τα έτη. Ο χαμηλός δείκτης για το 2007 όπως έχει προαναφερθεί οφείλεται στη αύξηση του κύκλου εργασιών το έτος αυτό με την πώληση δύο μεγάλων ακινήτων.

Στην PASAL υπάρχει το χαρακτηριστικό το μεγάλο μεταβολών του δείκτη από χρήση σε χρήση. Για το 2006 και 2011 δεν υπάρχουν απαιτήσεις και κατά συνέπεια ούτε δείκτης. Η τεράστια άνοδο του δείκτη για το 2009 οφείλεται στην σύσταση της εταιρίας (θυγατρικής) ειδικού σκοπού DORECO ΑΕ, στην οποία μεταβιβάστηκε από την PASAL μετά την ολοκλήρωσή του, το εμπορικό κέντρο Athens Heart αντί € 50 εκατ. Τέλος, ο χαμηλός δείκτης για το 2008 προέκυψε λόγω των μειωμένων απαιτήσεων (3.000 €).

2.3.5 Μ.Ο Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης μέσου όρου πληρωμών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από τη επιχείρηση πιστώσεις. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς η χρηματοδότηση των αγορών της.

Μ.Ο ΠΛΗΡ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ						
(ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)*365						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	1275,6	68,7	1158,9	550,0	2181,5	2897,3
PASAL	1810,6	1526,4	3447,1	1793,2	1296,0	2683,3



Παρατηρούμε ότι R.E.D.S την πρώτη τετραετία έχει σαφώς χαμηλότερο δείκτη απ την PASAL κάτι που οφείλεται κυρίως στις χαμηλότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στη συνέχεια για τα δύο έτη που ακολουθούν υπάρχει μια μεγάλη αύξηση τον δείκτη που προέρχεται από την μείωση του κύκλου εργασιών.

Η PASAL καταγράφει την μεγαλύτερη τιμή το 2008 λόγω της σύναψης βραχυπρόθεσμων δανείων για επενδύσεις σε ακίνητα. Γενικά όμως ο δείκτης και τα υπόλοιπα εξεταζόμενα έτη παραμένει υψηλός.

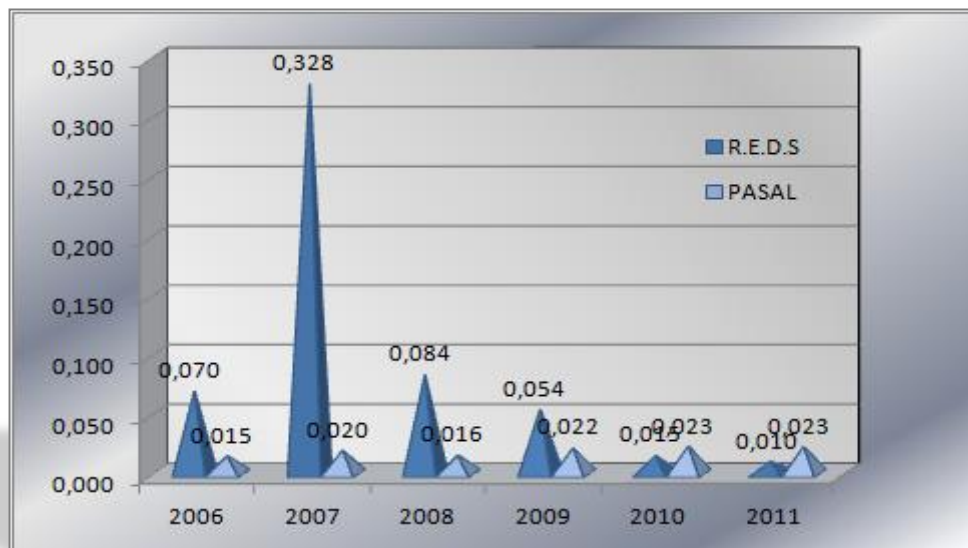
Ο δείκτης και για τις δύο εταιρίες δεν μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός και πιθανών θα δημιουργήσει προβλήματα στην αξιοπιστία τους λόγω των αμφιβολιών για την ικανότητα τους να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.

2.3.6 Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αναφέρεται στη σχέση του συνολικού ενεργητικού με τις ετήσιες πωλήσεις. Δείχνει το βαθμό αξιοποίησης και αποτελεσματικότητας του συνολικού ενεργητικού, δηλαδή πόσες φορές ανακυκλώνεται μέσα σε ένα χρόνο το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο στην επιχείρηση.

Ένα μεγάλος δείκτης φανερώνει την εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ενώ, ένας χαμηλός δείκτης δείχνει το αντίθετο, όπου και η εταιρία είτε θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης αυτών είτε να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων

ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,070	0,328	0,084	0,054	0,015	0,010
PASAL	0,015	0,020	0,016	0,022	0,023	0,023



Βλέπουμε ότι και για τις δύο εταιρίες ο αριθμοδείκτης είναι σε χαμηλά επίπεδα κάτι που φανερώνει ότι και οι δυο δεν χρησιμοποιούν το ενεργητικό τους σε σχέση με τις πωλήσεις σε μεγάλο βαθμό. Προφανώς και στις δύο εταιρίες υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού τους και χρειάζεται άμεσα να προβούν σε ρευστοποίηση μέρους αυτών.

2.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αναφέρονται στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων κεφαλαίων στην επιχείρηση καθώς και στις σχέσεις κερδών και πωλήσεων. Δείχνουν το πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά την διάρκεια της χρήσης, δηλαδή αν τα κέρδη ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της και των κύριων δραστηριοτήτων.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας που συνήθως χρησιμοποιούνται είναι :

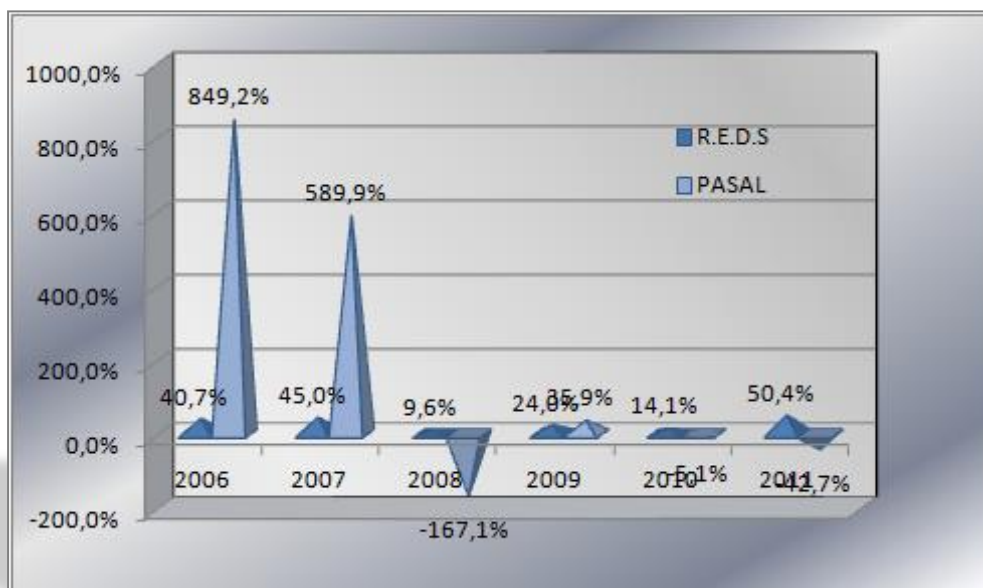
- ❖ Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους
- ❖ Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

- ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- ❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- ❖ Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης
- ❖ Αριθμοδείκτης δαπανών λειτουργίας

2.4.1 Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του μικτού κέρδους δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Για να θεωρηθεί επιτυχημένη μια επιχείρηση θα πρέπει να έχει ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους προκειμένου να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα και όχι μόνο, αλλά και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ (ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ) * 100						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	40,7%	45,0%	9,6%	24,0%	14,1%	50,4%
PASAL	849,2%	589,9%	-167,1%	35,9%	-5,1%	-42,7%



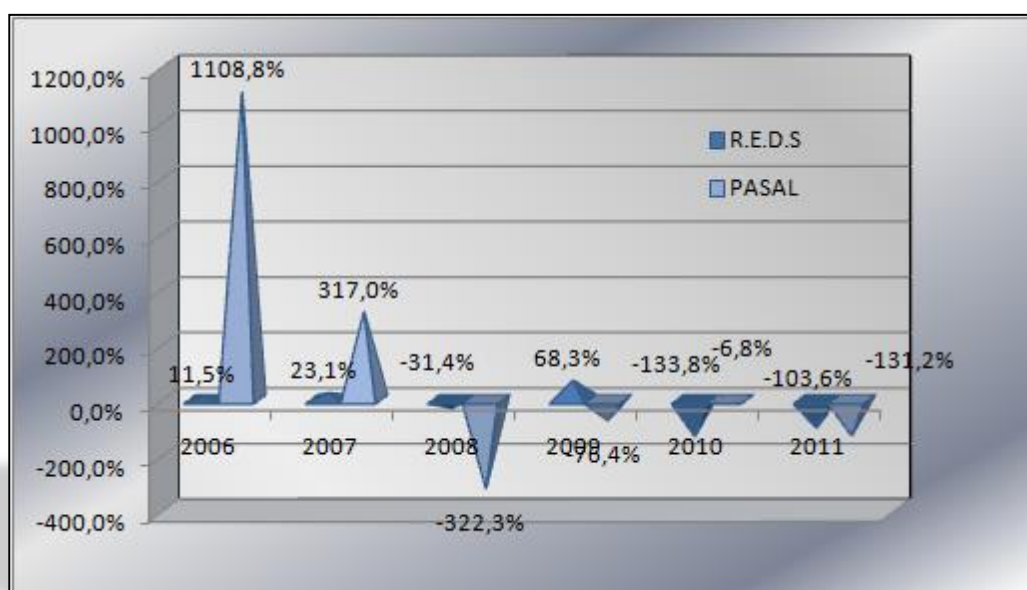
Για την R.E.D.S τα δύο πρώτα χρόνια που εξετάζουμε ο δείκτης βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, ενώ το 2008 καταγράφει μια μεγάλη πτώση (79%) που οφείλεται στην μεγάλη μείωση του κύκλου εργασιών. Στην συνέχεια καταγράφει μια ανοδική πορεία, όπου και το 2011 φτάνει τη μέγιστη τιμή της 50,4%.

Χαρακτηριστικό της PASAL και σε αυτόν τον αριθμοδείκτη είναι οι μεγάλες μεταβολές. Οι εξαιρετικά υψηλοί δείκτες για την διετία 2006-07 οφείλονται στα αποτελέσματα από την επιμέτρηση στην εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων της εταιρίας (αύξηση 15 εκατ. & 12 εκατ. € αντίστοιχα). Η μεγάλη πτώση του 2008 οφείλεται στις ζημιές από πώληση επενδυτικών ακινήτων, που ξεπέρασαν τα 10 εκατ. € ενώ και στη συνέχεια για το 2010-11 συνεχίζει να καταγράφει αρνητικές τιμές ο δείκτης.

2.4.2 Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση μετά από αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ						
(ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ / ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)*100						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	11,5%	23,1%	-31,4%	68,3%	-133,8%	-103,6%
PASAL	1108,8%	317,0%	-322,3%	-76,4%	-6,8%	-131,2%



Παρατηρούμε ότι η R.E.D.S την διετία 2006-07 έχει θετικό περιθώριο κέρδους ενώ στην συνέχεια και με εξαίρεση το 2009 ο δείκτης κατεβαίνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ο υψηλός δείκτης του 2009 οφείλεται στα αυξημένα έσοδα από μερίσματα που ανήλθαν στα 4,5 εκατ. € έναντι 75 χιλ. € το 2008. Οι αρνητικοί δείκτες το 2010-11 είναι αποτέλεσμα των ζημιών που κατέγραψε η εταιρία τις συγκεκριμένες χρονιές.

Ο εξαιρετικά υψηλός αριθμοδείκτης του 2006 για την PASAL οφείλεται στο ότι ενώ ο κύκλος εργασιών παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα (1,5 εκατ. €) οι μεταβολές εύλογης αξίας επενδύσεων σε ακίνητα πρόσθεσαν στα έσοδα από λειτουργικές δραστηριότητες περί τα 12,5 εκατ. €. Η μεγάλη μείωση του αριθμοδείκτη το 2008 παρά τον αυξημένο κύκλο εργασιών είναι αποτέλεσμα ζημιών που προέκυψαν από πωλήσεις επενδυτικών ακινήτων.

2.4.3 Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός δείχνει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και μας πληροφορεί για το εάν επιτεύχθηκε ο στόχος ή όχι ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση πηγαίνει καλά και μπορεί να οφείλεται είτε στην επιτυχημένη διοίκηση της, είτε σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, είτε στη σωστή χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της. Σε αυτή την τελευταία περίπτωση ωφελούνται οι μέτοχοι επειδή τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν στην επιχείρηση.

ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ						
(ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ)*100						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	4,2%	14,7%	-3,4%	4,1%	-1,6%	-1,0%
PASAL	37,9%	17,1%	-8,9%	-27,0%	-7,1%	-10,7%



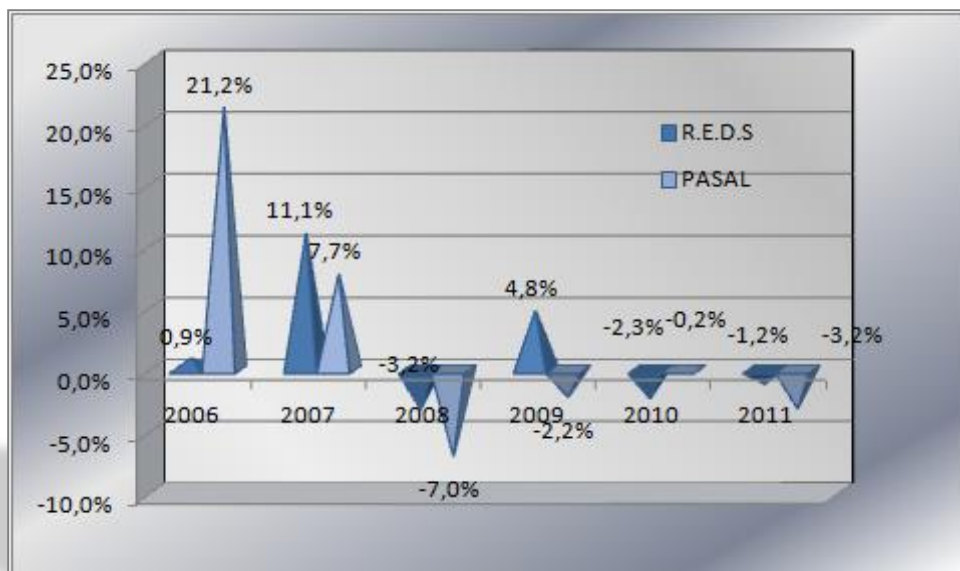
Για την R.E.D.S παρατηρούμε μια μεγάλη μεταβολή στον δείκτη το 2007 κάτι που οφείλεται στις αυξημένες πωλήσεις και κατά συνέπεια στα αυξημένα κέρδη προ φόρου. Στη συνέχεια και με εξαίρεση το 2009 ο δείκτης παίρνει αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών που είχε η εταιρία για αυτά τα έτη.

Ο υψηλός δείκτης της PASAL για τα έτη 2006-07 προκύπτει από τα αυξημένα κέρδη προ φόρου που είχε η εταιρία τις συγκεκριμένες χρήσεις. Στην συνέχεια και για τα υπόλοιπα έτη ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε αρνητική τροχιά λόγω των συνεχόμενων αρνητικών αποτελεσμάτων που έχει η εταιρία.

2.4.4 Απόδοσης Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων από την επιχείρηση σε σχέση με τα καθαρά κέρδη από τις πωλήσεις της. Επίσης παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια.

ΑΠΟΔΟΣΗ ΠΑΓΙΩΝ						
(ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ)*100						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,9%	11,1%	-3,2%	4,8%	-2,3%	-1,2%
PASAL	21,2%	7,7%	-7,0%	-2,2%	-0,2%	-3,2%



Η μεγάλη άνοδος του αριθμοδείκτη της R.E.D.S το 2007 οφείλεται όπως έχουμε προαναφέρει στα αυξημένα κέρδη που κατέγραψε την συγκεκριμένη χρονιά. Στη συνέχεια με εξαίρεση πάλι το 2009 ο δείκτης παίρνει αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών που είχε η εταιρία.

Η PASAL για το 2006 έχει έναν ιδιαίτερα υψηλό δείκτη που οφείλεται στα κέρδη εκείνης της χρονιάς (17,5 εκατ. €) ενώ στη συνέχεια παρουσιάζει αισθητή πτώση. Οι αρνητικές τιμές είναι αποτέλεσμα των ζημιών που είχε και η PASAL για τέσσερα συνεχόμενα έτη.

2.5 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Με τον όρο κεφαλαιακή διάρθρωση εννοούμε τις μορφές και τα είδη των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για την χρηματοδότηση της. Οι πιο συνηθισμένες μορφές που προέρχονται τα κεφάλαια, είναι οι μέτοχοι, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι διάφοροι άλλοι πιστωτές. Η άριστη τοποθέτηση των κεφαλαίων είναι εκείνη που επιφέρει ισορροπία μεταξύ κίνδυνου και απόδοσης και παράλληλα επιτυγχάνει μεγιστοποίηση της απόδοσης και ελαχιστοποίησης του κινδύνου και του κόστους των κεφαλαίων

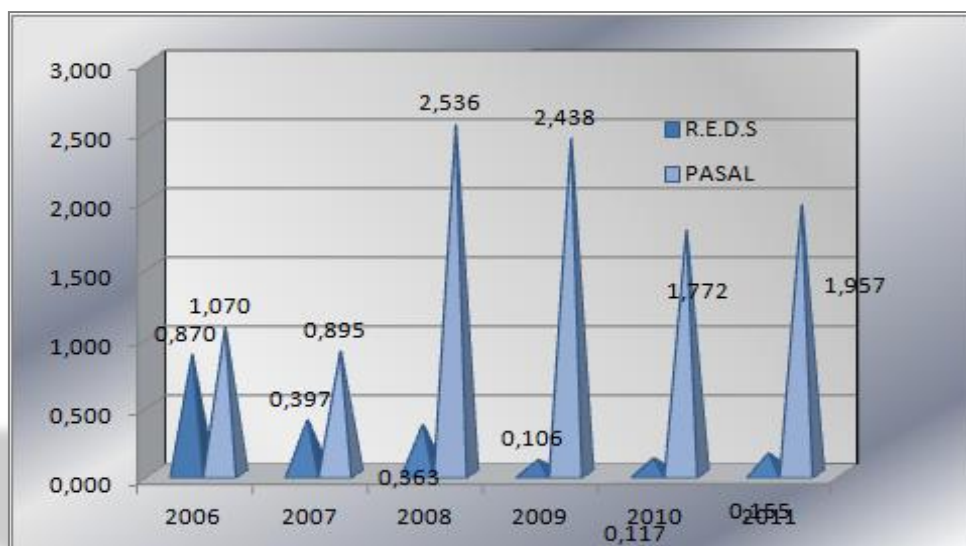
Οι αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης που συνήθως χρησιμοποιούνται είναι :

- ❖ Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια
- ❖ Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια
- ❖ Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια
- ❖ Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις
- ❖ Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις
- ❖ Αριθμοδείκτης κάλυψης Τόκων

2.5.1 Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες & βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) προς το σύνολο ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά). Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση. Ο αριθμοδείκτης αυτός αφορά κυρίως τους δανειστές της επιχείρησης καθώς τους βοηθά να εκτιμήσουν τον βαθμό ασφάλειας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια, αλλά και την διοίκηση και τους μετόχους της εταιρίας για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση κεφαλαιακής μόχλευσης.

ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ / ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,870	0,397	0,363	0,106	0,117	0,155
PASAL	1,070	0,895	2,536	2,438	1,772	1,957



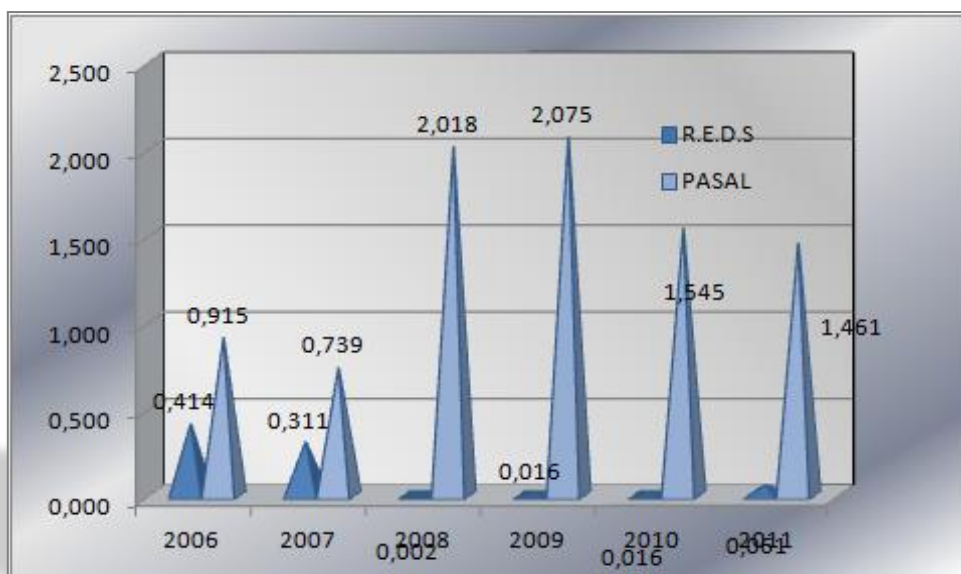
Παρατηρούμε ότι για την R.E.D.S ο αριθμοδείκτης ακολουθεί πτωτική πορεία και διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό μας δείχνει ότι η εταιρία δεν εξαρτάται από ξένα κεφάλαια και στηρίζεται κυρίως στα ίδια κεφάλαια. Ο χαμηλός δείκτης της τριετίας 2009-11 σε σχέση με τα προηγούμενα έτη οφείλεται στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που έγινε εκείνη τη χρονιά (23 εκατ. €), μέρος της οποίας χρησιμοποιήθηκε για αποπληρωμή δανείων (10,6 εκατ. € βραχυπρόθεσμου & 4 εκατ. € μακροπρόθεσμου δανεισμού).

Η PASAL βλέπουμε ότι και για τα έξι έτη που εξετάζουμε ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα κάτι που προφανώς οφείλεται στον υπερχρεωμένο της εταιρίας. Μάλιστα, φτάνει έως και 2,5 φορές υψηλότερος από τα ίδια κεφάλαια για το 2008 κάτι που παρέχει την αναγκαία ασφάλεια στους δανειστές της και κατά συνέπεια η φερεγγυότητα της αμφισβητείται.

2.5.2 Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης των ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια είναι το μέτρο του ποσοστού συμμετοχής των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων στην διάρθρωση των ίδιων κεφαλαίων της εταιρίας.

ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡ. ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΙΔ. ΚΕΦ.						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,414	0,311	0,002	0,016	0,016	0,061
PASAL	0,915	0,739	2,018	2,075	1,545	1,461



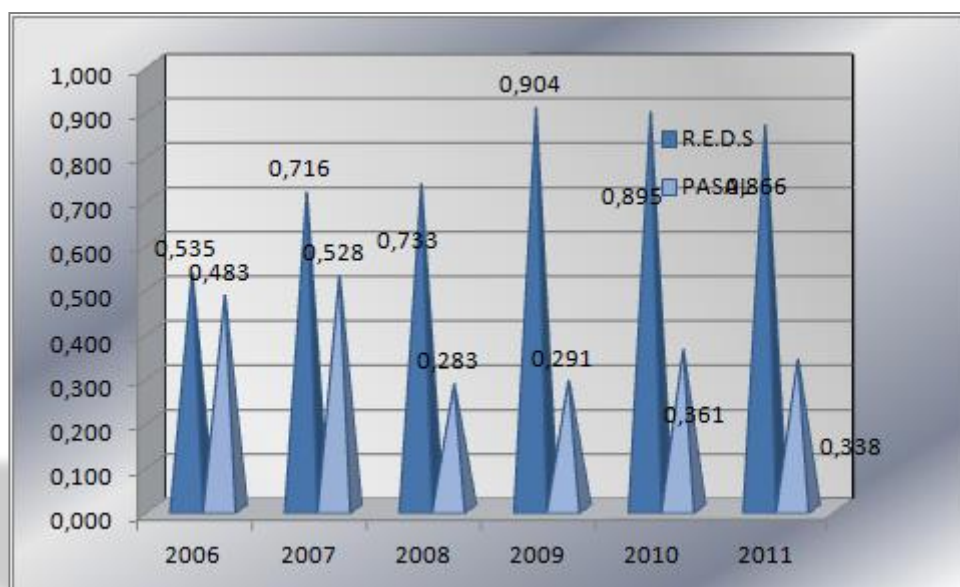
Παρατηρούμε ότι η R.E.D.S διατηρεί έναν χαμηλό δείκτη τα πρώτα δύο χρόνια ενώ και στη συνέχεια, όταν και ξέσπασε η κρίση, ο δείκτης μειώνεται σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα. Αυτό συμβαίνει καθώς για όλα τα χρόνια που εξετάζουμε η εταιρία διατηρεί χαμηλά επίπεδα δανεισμού. Η μεγάλη μείωση του 2008 προήλθε από τις λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις που το 2007 ανήλθαν στα 18 εκατ. € ενώ το 2008 ήταν 0 €.

Αντίθετα με την προηγούμενη εταιρία, η PASAL έχει αυξημένες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπου και σε συγκεκριμένες χρονιές είναι υπερδιπλάσιες των ιδίων κεφαλαίων της. Η μεγάλη αύξηση του δείκτη το 2008 οφείλεται στον υπερδιπλασιασμό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (από 73 εκατ. σε 169 εκατ. €) μέρος των οποίων αντλήθηκε για τις επενδύσεις που έκανε η εταιρία σε ακίνητα (77,5 εκατ. €) καθώς επίσης για την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης της, κατά 17,6 εκατ. €.

2.5.3 Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού μας δείχνει το κατά πόσο τα στοιχεία του ενεργητικού έχουν αποκτηθεί με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Επομένως, όσο πιο υψηλό είναι το ποσοστό αυτό, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ασφάλεια που δίδετε στους πιστωτές της, και κυρίως σε εκείνους που έχουν εμπράγματατες ασφάλειες.

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ. / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,535	0,716	0,733	0,904	0,895	0,866
PASAL	0,483	0,528	0,283	0,291	0,361	0,338



Παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης για την R.E.D.S παρουσιάζει μια ανοδική πορεία, σε σημείο μάλιστα το 2009 τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας να καλύπτουν το 90% του ενεργητικού της. Επομένως είναι κατανοητό και από αυτόν τον αριθμοδείκτη ότι η εταιρία βασίζεται στα δικά της κεφάλαια παρέχοντας την απαραίτητη ασφάλεια στους πιστωτές της.

Αντιθέτως, ο αριθμοδείκτης για την PASAL βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα και δεν μπορεί να θεωρηθεί ιδιαίτερα ικανοποιητικός για τους πιστωτές της.

2.6 Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για να διακρίνουν το κατά πόσο ενδείκνυται η αγορά, πώληση και η διατήρηση ή μη της επένδυσης τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχειρήσεως.

Οι περισσότεροι από τους ευρύτατα χρησιμοποιημένους επενδυτικούς αριθμοδείκτες συσχετίζουν την τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχειρήσεως με κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Η αναφορά σε κατά μετοχή σχέσεις είναι χρήσιμη από πρακτική απόψεως διότι οι τιμές που αναφέρονται στη χρηματιστηριακή αγορά αφορούν τη μία μετοχή και όχι συνολικά μεγέθη της επιχείρησης

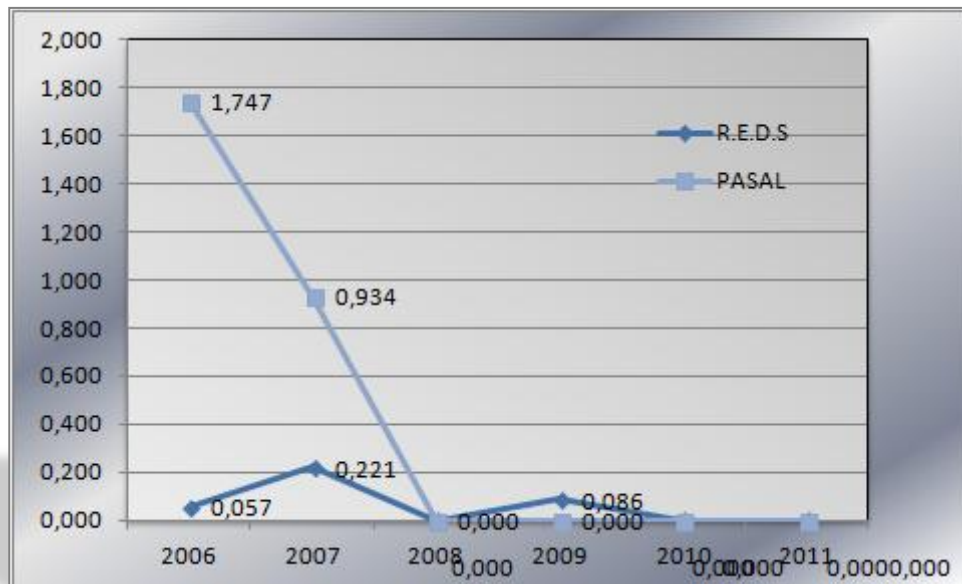
. Οι Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες που συνήθως χρησιμοποιούνται είναι :

- ❖ Κατά μετοχή κέρδη (Earnings per share-E.P.S)
- ❖ Κατά μετοχή μέρισμα (Dividends per share)
- ❖ Μερισματική απόδοση (Dividend yield)
- ❖ Ποσοστό διανεμόμενων κερδών (Pay out ratio)
- ❖ Εσωτερική αξία μετοχής (Book value per share)
- ❖ Τιμή προς Κέρδη κατά μετοχή (PIE ratio)
- ❖ Ταμειακή ροή κατά μετοχή (Cash flow per share)
- ❖ Απόδοση μετοχής σε ταμειακά ροή (Cash flow ratio)
- ❖ Ποσοστό Αυτοχρηματοδότησης
- ❖ Διάρκειας Εξοφλήσεως επενδύσεων
- ❖ Απόσβεση κατά μετοχή (Depreciation per share)

2.6.1 Κέρδη ανά Μετοχή

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της εταιρία και επηρεάζεται από το συνολικό ύψος των κερδών αλλά και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών ανά μετοχή εκφράζει την κερδοφόρα δυναμική της εταιρίας με βάση μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,057	0,221	0,000	0,086	0,000	0,000
PASAL	1,747	0,934	0,000	0,000	0,000	0,000



Παρατηρούμε ότι στην εταιρία R.E.D.S τα κέρδη ανά μετοχή ήταν μηδενικά για τρία έτη, λόγω των ζημιών που είχε η εταιρία για αυτές τις χρήσεις (2008,2010,2011). Ο υψηλός δείκτης του 2007 όπως έχει προαναφερθεί οφείλεται στα υψηλά κέρδη της χρονιάς εκείνης λόγω των αυξημένων πωλήσεων.

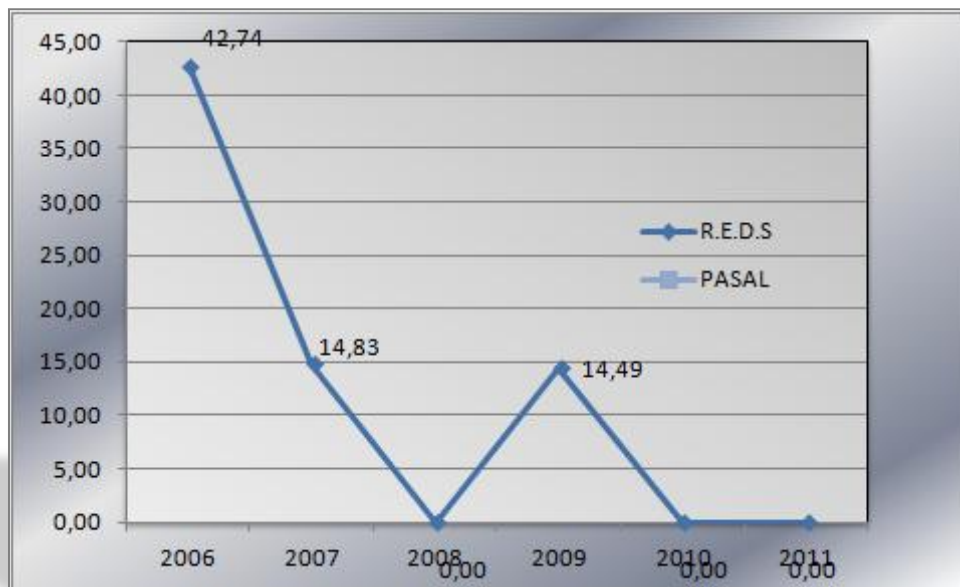
Για την PASAL παρατηρούμε έναν αρχικά υψηλό δείκτη για το 2006 με μια αισθητή πτώση το 2007 και έναν μηδενικό δείκτη για τις επόμενες χρονιές. Η πορεία αυτή οφείλεται στα κέρδη των δύο πρώτων χρόνων που είχε η εταιρία αλλά και τις ζημιές που κατέγραψε για τα επόμενα τέσσερα χρόνια.

2.6.2 Τιμές προς Κέρδη (P/E ratio)

Ο λόγος P / E μιας μετοχής (λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή ή price-to-earnings ratio) εκφράζει την τιμή που καταβάλλεται για μια μετοχή σε σχέση με το κέρδος που έχει η επιχείρηση ανά μετοχή και αποτελεί τον πιο γνωστό χρηματοοικονομικό δείκτη αποτίμησης.

Το P / E είναι μια οικονομική αναλογία που χρησιμοποιείται για αποτίμηση με την εξής λογική: μια υψηλότερη τιμή σημαίνει ότι οι επενδυτές πληρώνουν περισσότερα για κάθε μονάδα του καθαρού εισοδήματος, σε σχέση με μία χαμηλότερη. Τέλος, ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται από πολλούς επενδυτές ως βασικό κριτήριο προκειμένου να αποφασιστεί αν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE)						
ΤΙΜΗ / ΚΕΡΔΗ (P/E ratio)						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	42,74	14,83	0,00	14,49	0,00	0,00
PASAL						



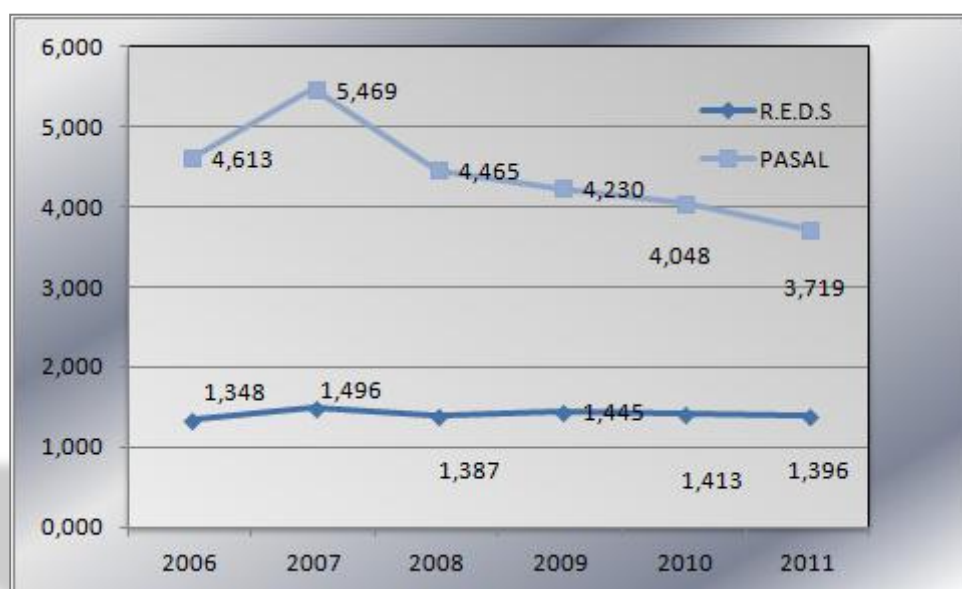
Στον παραπάνω πίνακα παρατηρείται μια μεγάλη πτώση στον δείκτη από το 2006 στο 2007. Αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση της τιμής της μετοχής εκείνη τη χρονιά (+35,12%). Η μετοχή της R.E.D.S βάσει του παραπάνω δείκτη μπορεί να θεωρηθεί ως μία υπερτιμημένη τιμή.

Η εταιρία PASAL δεν διαθέτει τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, μιας και διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο από το 2008 και δεν έχει ακόμα καταγράψει κέρδη τα έτη αυτά.

2.6.3 Εσωτερικής Αξία Μετοχής (Book Value)

Ο αριθμοδείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής είναι η αξία της μετοχής όπως προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών κερδών της εταιρείας.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (BOOK VALUE)						
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	1,348	1,496	1,387	1,445	1,413	1,396
PASAL	4,613	5,469	4,465	4,230	4,048	3,719



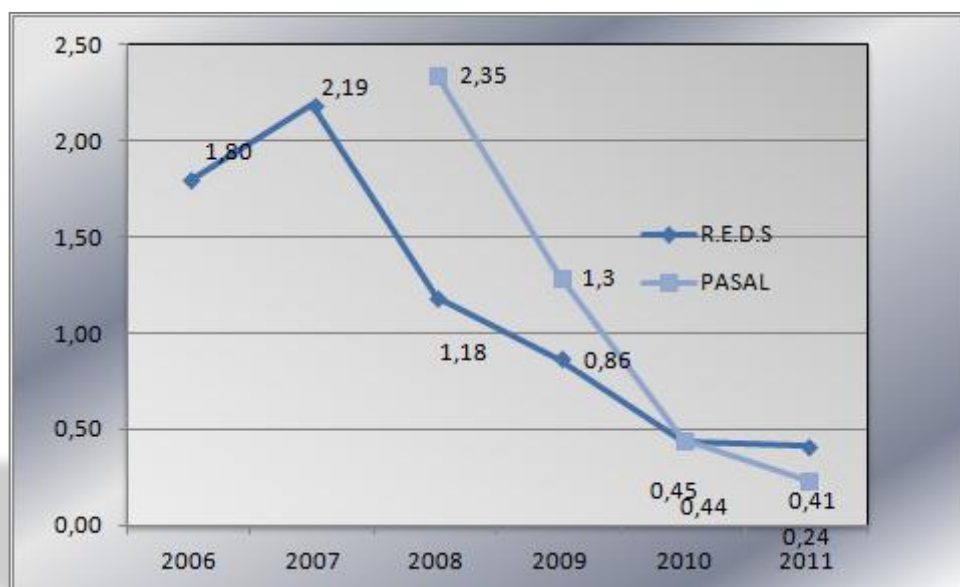
Παρατηρούμε ότι η R.E.D.S παρουσιάζει μία σταθερή πορεία χωρίς ιδιαίτερες μεταβολές του δείκτη, παρόλο που υπήρξε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και έκδοση 17,8 εκατ. νέων μετοχών.

Στην PASAL ο δείκτης αν και καταγράφει μια αισθητή άνοδο το 2007 λόγω της μεγαλύτερης αύξησης στα Ίδια κεφάλαια (+ 60%) από ότι στον αριθμό των μετοχών της (+ 35%), στη συνέχεια καταγράφει μια καθοδική πορεία λόγω της συνεχούς μείωσης των Ιδίων κεφαλαίων.

2.6.4 Τιμής / Εσωτερικής Αξία (P/BV)

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές η εσωτερική αξία μιας μετοχής διαπραγματεύεται στην αγορά και παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Τιμές υψηλότερες της μονάδος σημαίνουν ότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη και τιμές μικρότερης της μονάδας ότι είναι υποτιμημένη.

ΤΙΜΗ / ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ (P/BV)						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	1,80	2,19	1,18	0,86	0,44	0,41
PASAL			2,35	1,3	0,45	0,24



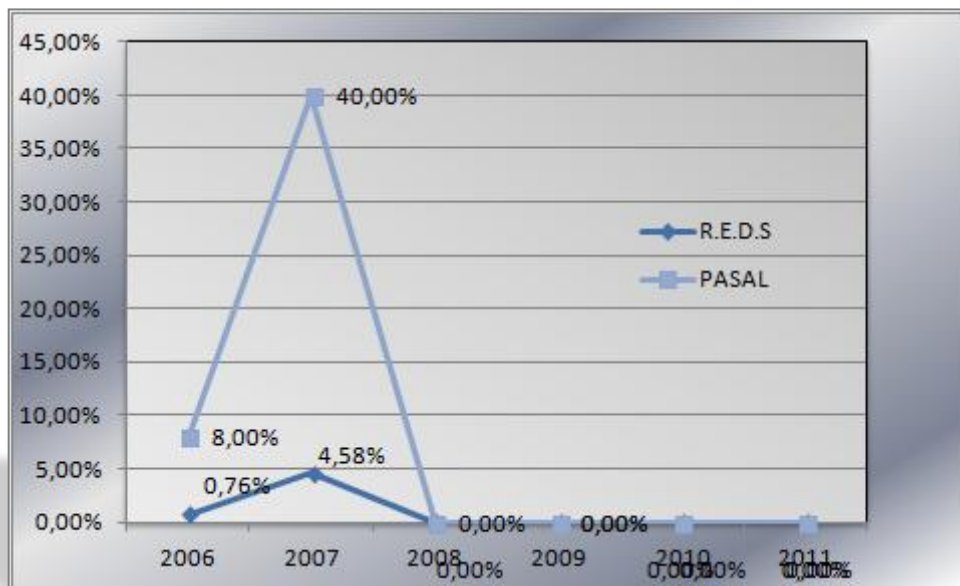
Για την R.E.D.S βλέπουμε ότι δείκτης κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα τα πρώτα χρόνια και κατά συνέπεια μπορούμε να πούμε ότι αυτά τα χρόνια η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι υψηλότερη από όσο θεωρητικά θα έπρεπε να είναι. Στα επόμενα χρόνια βέβαια υπάρχει μια πτωτική πορεία, και έτσι την τελευταία διετία μπορούμε να πούμε, πως η τιμή δεν ανταποκρίνεται πάλι στην πραγματική της αξία, αλλά αυτή την φορά γιατί θεωρείτε ως υποτιμημένη.

Παρομοίως και ο δείκτης της PASAL από την στιγμή που άρχισε να διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α, τα πρώτα χρόνια ήταν υψηλός, άρα και η μετοχή ήταν υπερτιμημένη, και στη συνέχεια λόγω της κατακόρυφης πτώσης της τιμής της μετοχής θεωρείται πια ως μία υποτιμημένη μετοχή .

2.6.5 Μερισματικής Απόδοσης

Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους. Η υψηλή μερισματική απόδοση μιας μετοχής αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο προκειμένου η μετοχή να επιλεγεί και να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ						
ΕΤΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
R.E.D.S	0,76%	4,58%	-	-	-	-
PASAL	8,00%	40,00%	-	-	-	-



Παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρίες έδωσαν μερίσματα μόνο για την διετία 2006-07, με την μερισματική απόδοση της PASAL να φτάνει σε υψηλά επίπεδα το 2007 (40%) ενώ της R.E.D.S να κυμαίνονται σε πιο χαμηλές τιμές. Παρόλα αυτά και οι δύο εταιρίες δεν έχουν δώσει μέρισμα στους μετόχους τους για τέσσερα συνεχόμενα έτη, κάτι που προφανώς είναι αποθνητικό για τους πιθανούς ενδιαφερόμενους επενδυτές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

Ανάλυση κινδύνου των μετοχών μέσω του
υποδείγματος C.A.P.M

3.1 Εισαγωγή

Στο πλαίσιο του καθορισμού του κόστους κεφαλαίου για τη χρήση ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας μέσω παρακρατημένων ή αδιανέμητων κερδών χρησιμοποιείται μεταξύ άλλων το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM), το οποίο δείχνει τον τρόπο με τον οποίο η αγορά αποτιμά τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Η σημαντικότερη συνέπεια του υποδείγματος είναι ότι συνδέει την αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου με ένα μέγεθος κινδύνου του περιουσιακού στοιχείου, γνωστού ως συντελεστή βήτα (beta coefficient), ο οποίος εκφράζει τον κίνδυνο της συνδιακύμανσης ενός χρεογράφου με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς. Η αξία του Υποδείγματος Αποτίμησης Περιουσιακών στοιχείων έγκειται στο ότι είναι ένα, απλό στη χρήση του, εργαλείο που προσφέρει ισχυρές και διαισθητικές προβλέψεις για τον τρόπο μέτρησης του κινδύνου και τη σχέση του με την αναμενόμενη απόδοση.

Οι βασικές υποθέσεις κάτω από τις οποίες ισχύει το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων είναι οι ακόλουθες :

- ❖ Οι επενδυτές επιχειρούν να μεγιστοποιήσουν τη χρησιμότητα τους (ορθολογικοί) και θα επιλέξουν μεταξύ χαρτοφυλακίων, με κριτήρια τον κίνδυνο και την αναμενόμενη απόδοση.
- ❖ Όλοι οι επενδυτές μπορούν να δανείζουν και να δανείζονται χωρίς περιορισμούς κεφάλαια στο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο της αγοράς (rff).
- ❖ Όλοι οι επενδυτές έχουν τις ίδιες εκτιμήσεις για τις αναμενόμενες αποδόσεις, διακυμάνσεις και συνδιακυμάνσεις μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών. Άρα υπάρχει ομοιογένεια στις προσδοκίες τους.
- ❖ Δεν υπάρχει κόστος συναλλαγών, τα χρεόγραφα είναι πλήρως και άμεσα ρευστοποιήσιμα και τα περιουσιακά στοιχεία είναι πλήρως διαιρετά.
- ❖ Δεν υπάρχει φορολογία.
- ❖ Οι τιμές δίνονται εξωγενώς σε όλους και κανείς ατομικά ή σε ομάδες δεν μπορεί να τις επηρεάσει.
- ❖ Οι ποσότητες των περιουσιακών στοιχείων είναι προσδιορισμένες.
- ❖ Ο πληθωρισμός θεωρείται μηδενικός, τα επιτόκια και οι κεφαλαιαγορές βρίσκονται σε ισορροπία.
- ❖ Βάσει των ανωτέρω προϋποθέσεων προκύπτει ότι η αγορά είναι τέλεια και δεν υπάρχουν εμπόδια στις επενδύσεις. Συνεπώς έχουμε ένα ελεγχόμενο

περιβάλλον με ένα κεντρικό σημείο ισορροπίας από το οποίο μετράμε τις αποκλίσεις.

Κεντρικό στοιχείο της εξειδίκευσης του υποδείγματος είναι η θεώρηση ότι ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο (μετοχή) χαρακτηρίζεται από δύο κατηγορίες κινδύνου, τον Συστηματικό κίνδυνο και τον Μη-Συστηματικό κίνδυνο.

Ο συστημικός κίνδυνος (systematic risk) ή κίνδυνος της αγοράς (market risk) αντιπροσωπεύει και αντανακλά την γενική κατάσταση της οικονομίας, τις πληθωριστικές τάσεις που υπάρχουν, τις δραστηριότητες των εταιριών γενικά, τα επίπεδα των επιτοκίων και την φορολογία.

Ο συντελεστής "beta" (beta coefficient) είναι ένα σύγχρονο χρηματοοικονομικό εργαλείο που βοηθά στη μέτρηση του συστηματικού (μη διαφοροποιήσιμου) κινδύνου μιας μετοχής, δηλαδή του κινδύνου του αξιόγραφου που προέρχεται από τις διακυμάνσεις της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς και ο οποίος δεν εξουδετερώνεται από τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Πιο συγκεκριμένα ο συντελεστής beta μετράει τον βαθμό στον οποίο οι αποδόσεις μιας μετοχής συν-διακυμαίνονται με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου αγοράς M, την απόδοση δηλαδή μιας μετοχής σε σύγκριση με την απόδοση της αγοράς, που ορίζεται από την πορεία του γενικού δείκτη του κάθε χρηματιστηρίου.

Αυτό σημαίνει ότι μια μετοχή με συντελεστή "beta" 1,3, θα μεταβάλλεται κατά 1,3% για κάθε μεταβολή του δείκτη ίση με 1,0% (ή θα μεταβάλλεται κατά 13% για κάθε μεταβολή του δείκτη ίση με 10%). Απαραίτητη προϋπόθεση βέβαια για την ορθή εξαγωγή του "beta", είναι ένας αντιπροσωπευτικός γενικός δείκτης.

Ο συντελεστής "beta" ενός χαρτοφυλακίου μπορεί να υπολογιστεί παρομοίως είτε με στατιστικές παρατηρήσεις (μέθοδος παλινδρόμησης), είτε ως σταθμικός μέσος όρος των "beta" των επιμέρους μετοχών που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο.

Ο μη-συστημικός κίνδυνος (unsystematic risk) η ειδικός κίνδυνος σχετίζεται με την επιλογή μιας μετοχής η οποία μπορεί να μην αποδώσει το αναμενόμενο αποτέλεσμα.

Συνεπώς το υπόδειγμα CAPM ορίζεται ως:

$$E(r) = r_f + \beta \cdot (r_m + r_f)$$

Όπου :

$E(r)$ = απαιτούμενη απόδοση μετοχής

r_f = επιτόκιο μηδενικού κινδύνου

β = συντελεστής κινδύνου β μετοχής r_m = απόδοση αγοράς
 $(r_m - r_f)$ = ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς

3.2 Εφαρμογή υποδείγματος CAPM στην REDS A.E

Τα βήματα που ακολουθήθηκαν προκειμένου να εφαρμοστεί και να αναλυθεί το υπόδειγμα CAPM για την εταιρία REDS είναι τα εξής :

1. Συλλογή ημερήσιων τιμών κλεισίματος από 28/2/2008 έως και 30/12/2011 για την εταιρία και τον Γενικό Δείκτη ΧΑΑ (956 τιμές)
2. Λογαριθμικό μετασχηματισμό των αποδόσεων μετοχής και Γενικού Δείκτη
3. Εφαρμογή Παλινδρόμησης μέσω του προγράμματος excel

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0,439869634
R Τετράγωνο	0,193485295
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,192639891
Τυπικό σφάλμα	0,032912533
Μέγεθος δείγματος	956

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	0,247917197	0,247917197	228,8674587	1,6631E-46
Υπόλοιπο	954	1,033406005	0,001083235		
Σύνολο	955	1,281323203			

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	-0,0003817	0,00106818	0,3572914	0,720952703
Μεταβλητή X 1	0,70639858	0,04669365	15,128366	1,6631E-46

Προκειμένου να ισχύει το υπόδειγμα CAPM προϋπόθεση αποτελεί ο συντελεστής του εκτιμητή α να είναι μη στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μικρότερος της σταθερά 1,96 και ο συντελεστής του εκτιμητή β να είναι στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μεγαλύτερος της σταθερά 1.96.

Επομένως, βάση των αποτελεσμάτων της παλινδρόμησης διαπιστώνουμε ότι η CAPM ισχύει μιας και το t-statistic της τεταγμένης επί την αρχή (εκτιμητής α) είναι ίσο με -0,357 και κατά συνέπεια μικρότερο της σταθεράς (1,96) άρα και στατιστικά μη σημαντικό και παράλληλα το t-statistic της μεταβλητή X1 (εκτιμητής β) είναι ίσο με 15,13 ,μεγαλύτερο του 1,96 και συνεπώς θεωρείται στατιστικά σημαντική

Ο συντελεστής β είναι ίσος με 0,71, μικρότερος της μονάδας, επομένως θεωρείται η μετοχή ως αμυντική μιας και ο συστημικός της κίνδυνος είναι μικρότερος από τον κίνδυνο της αγοράς.

Το R τετράγωνο (R-squared) μας δείχνει σε τι ποσοστό έχουν ερμηνευθεί οι τιμές Y με βάση την απόδοση της αγοράς που είναι 0,193 . Αυτό σημαίνει ότι το Rm ερμηνεύει το 19,3% του Ri. Δηλαδή το υπόλοιπο 0,807 ή 80,7% είναι ανερμήνευτο λόγω τυχαίων παραγόντων.

3.3 Εφαρμογή υποδείγματος CAPM στην PASAL development A.E

Τα βήματα που ακολουθήθηκαν προκειμένου να εφαρμοστεί και να αναλυθεί το υπόδειγμα CAPM για την εταιρία PASAL είναι τα εξής :

1. Συλλογή ημερήσιων τιμών κλεισίματος από 28/2/2008 έως και 30/12/2011 για την εταιρία και τον Γενικό Δείκτη ΧΑΑ (956 τιμές)
2. Λογαριθμικό μετασχηματισμό των αποδόσεων μετοχής και Γενικού Δείκτη
3. Εφαρμογή Παλινδρόμησης μέσω του προγράμματος excel

<i>Στατιστικά παλινδρόμησης</i>	
Πολλαπλό R	0,299410337
R Τετράγωνο	0,08964655
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,088692301
Τυπικό σφάλμα	0,044761701
Μέγεθος δείγματος	956

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>
Παλινδρόμηση	1	0,1882284	0,18822837	93,94461949	2,9818E-21
Υπόλοιπο	954	1,9114438	0,00200361		
Σύνολο	955	2,0996722			

	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>
Τεταγμένη επί την αρχή	-0,0021584	0,001452748	-1,4857396	0,137678381
Μεταβλητή X 1	0,61551555	0,063504291	9,69250326	2,9818E-21

Προκειμένου να ισχύει το υπόδειγμα CAPM προϋπόθεση αποτελεί ο συντελεστής του εκτιμητή α να είναι μη στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μικρότερος της σταθερά 1,96 και ο συντελεστής του εκτιμητή β να είναι στατιστικά σημαντικός, δηλαδή μεγαλύτερος της σταθερά 1.96.

Βάση των αποτελεσμάτων της παλινδρόμησης διαπιστώνουμε ότι η CAPM ισχύει μιας και το t-statistic της τεταγμένης επί την αρχή (εκτιμητής α) είναι ίσο με -1,485 και κατά συνέπεια μικρότερο της σταθεράς (1,96) άρα και στατιστικά μη σημαντικό και παράλληλα το t-statistic της μεταβλητή X1 (εκτιμητής β) είναι ίσο με 9,692, μεγαλύτερο του 1,96 και συνεπώς θεωρείται στατιστικά σημαντική

Ο συντελεστής β είναι ίσος με 0,615, μικρότερος της μονάδας, επομένως θεωρείται η μετοχή ως αμυντική μιας και ο συστημικός της κίνδυνος είναι μικρότερος από τον κίνδυνο της αγοράς.

Το R τετράγωνο (R-squared) μας δείχνει σε τι ποσοστό έχουν ερμηνευθεί οι τιμές Y με βάση την απόδοση της αγοράς που είναι 0,089 . Αυτό σημαίνει ότι το Rm ερμηνεύει το 8,9% του Ri. Δηλαδή το υπόλοιπο 0,911 ή 91,1% είναι ανερμήνευτο λόγω τυχαίων παραγόντων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 40

Αποτίμηση των μετοχών μέσω της εφαρμογής
των υποδειγμάτων GORDON & P/E.

4.1 Υπόδειγμα GORDON

Το υπόδειγμα Gordon αποτελεί μια από τις πιο γνωστές μεθόδους αποτίμησης μετοχών η οποία στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας μετοχής πρέπει να ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων της μετοχής προεξοφλημένων με την απαιτούμενη από τους επενδυτές απόδοσή.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon ο υπολογισμός της δίκαιης τιμής μιας μετοχής όταν το μέρισμα ανά μετοχή αυξάνεται κατά g κάθε χρόνο, στο διηνεκές, προκύπτει από τον τύπο :

$$P^*_t = \frac{D_{t+1}}{r_s - g} \quad \text{ή} \quad \frac{D_0 \cdot (1+g)}{(r-g)}$$

Όπου : P^*_t = η τιμή της μετοχής

D_0 = μέρισμα 2007

D_{t+1} = το αναμενόμενο μέρισμα ανά μετοχή για τη χρονιά $t+1$

r_s = το κόστος ιδίων κεφαλαίων

g : ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων

R.E.D.S A.E

Έχοντας επιλέξει να αναλυθεί το διάστημα 2006-2011 για την εταιρία R.E.D.S παρατηρούμε ότι η εταιρία δεν διέθεσε μέρισμα στους μετόχους της τα τελευταία τέσσερα έτη. Παρόλα αυτά, έχοντας όμως μέρισμα για δύο έτη, μπορεί να εφαρμοσθεί το υπόδειγμα Gordon μιας και έχουμε όλα τα δεδομένα.

Χρησιμοποιώντας όμως τον ρυθμό αύξησης μερισμάτων μόνο σε δύο έτη είναι πολύ πιθανόν να δώσει μια λανθασμένη εικόνα για την πορεία των μερισμάτων μελλοντικά και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα του υποδείγματος να μην ανταποκρίνονται στην πραγματική κατάσταση της εταιρίας.

Βάση των παραπάνω και γνωρίζοντας ότι :

$$g = 5 \quad \text{από} \quad \frac{0,06 - 0,01}{0,01} = 5 \quad \text{μερίσματα :} \quad 2006=0,01 \quad 2007=0,06$$

$$r_s = -0,199$$

Κατά συνέπεια το υπόδειγμα Gordon δεν βρίσκει εφαρμογή στην αποτίμηση της εταιρίας R.E.D.S διότι η απαιτούμενη απόδοση R_s είναι μικρότερη από τον ρυθμό αύξησης των μερισμάτων g .

Αν η αποτίμηση ήταν θετική θα συγκρινόταν με την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Αν η αποτίμηση ήταν μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή τότε η μετοχή θα ήταν υποτιμημένη ενώ στην αντίθετη περίπτωση η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη.

PASAL development A.E

Παρομοίως και η PASAL δεν διέθεσε μέρισμα στους μετόχους της τα τελευταία τέσσερα έτη. Παρόλα αυτά, έχοντας όμως μέρισμα για δύο έτη, μπορεί να εφαρμοσθεί και σε αυτήν την περίπτωση το υπόδειγμα Gordon μιας και έχουμε όλα τα δεδομένα.

Χρησιμοποιώντας όμως τον ρυθμό αύξησης μερισμάτων μόνο σε δύο έτη είναι πολύ πιθανόν να δώσει μια λανθασμένη εικόνα για την πορεία των μερισμάτων μελλοντικά και κατά συνέπεια τα αποτελέσματα του υποδείγματος να μην ανταποκρίνονται στην πραγματική κατάσταση της εταιρίας.

Βάση των παραπάνω και γνωρίζοντας ότι :

$$g = 4 \quad \text{από} \quad \frac{0,2 - 0,04}{0,04} = 4 \quad \text{μερίσματα :} \quad 2006=0,04 \quad 2007=0,2$$

$$R_s = - 0,172$$

Κατά συνέπεια και σε αυτή την περίπτωση το υπόδειγμα Gordon δεν βρίσκει εφαρμογή στην αποτίμηση της εταιρίας PASAL καθώς η απαιτούμενη απόδοση r_s είναι μικρότερη από τον ρυθμό αύξησης των μερισμάτων g .

Αν η αποτίμηση ήταν θετική θα συγκρινόταν με την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Αν η αποτίμηση ήταν μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή τότε η μετοχή θα ήταν υποτιμημένη ενώ στην αντίθετη περίπτωση η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη.

4.2 Υπόδειγμα P/E

Το υπόδειγμα P/E ή αλλιώς του πολλαπλασιαστή κερδών χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Ο δείκτης αυτός είναι ένας από τους σημαντικούς δείκτες που χρησιμοποιούν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και επενδυτές στα χρηματιστήρια, προκειμένου να είναι σε θέση προβλέψουν την εξέλιξη της τιμής της μετοχής που τους ενδιαφέρει.

Θεωρητικά όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή και όσο ψηλότερος είναι ο δείκτης P/E τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι η μετοχή, πράγμα που μας οδηγεί στο συμπέρασμα να αγοράσουμε (όταν είναι υποτιμημένη) και να πουλήσουμε (όταν είναι υπερτιμημένη).

Αυτό βέβαια δεν είναι κανόνας και δεν ισχύει σε κάθε μετοχή. Για παράδειγμα όταν χαρακτηρίσουμε μια μετοχή ως «φθηνή» δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι θα σημειώσει και άνοδο στο επόμενο διάστημα, απλά σημαίνει πως ο επενδυτής που θα επιλέξει να επενδύσει σε μια από αυτές, ουσιαστικά «αγοράζει» στην τρέχουσα περίοδο κάτι που ενδεχομένως να κοστίζει ακριβότερα σε λίγο καιρό. Αντιστοίχως, μια θεωρούμενη «ακριβή» μετοχή χαρακτηρίζεται έτσι διότι διαθέτει υψηλότερη αποτίμηση από ότι η αγορά ή ο κλάδος. Το γεγονός αυτό δεν είναι κατ' ανάγκη αρνητικό, γιατί ενδεχομένως κάποιες εταιρείες «δικαιούνται» να έχουν μεγαλύτερη αποτίμηση λόγω των προσδοκιών που συγκεντρώνουν για το μέλλον.

Η σχέση που θα χρησιμοποιηθεί είναι :

$$P_m = \frac{P_k}{E_k} \cdot E_m$$

Όπου ο λόγος P_k / E_k είναι ο πολλαπλασιαστής κερδών του κλάδου που ανήκει η εταιρία και E_m τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρίας.

Πρέπει να αναφερθεί ότι λόγω του ότι οι εταιρίες που εξετάζουμε δεν είχαν και οι δύο κέρδη τα τελευταία έτη, η αποτίμηση των μετοχών τους θα γίνει για το έτος 2007, όπου και κατέγραψαν κέρδη.

Για την αποτίμηση των δύο μετοχών με βάση την παραπάνω σχέση, θα υπολογίσουμε το μέσο όρο του P/E των εταιριών που βρίσκονται στο κλάδο της ακίνητης περιουσίας για το έτος 2007, όπως φαίνεται στο παρακάτω πίνακα, και στη συνέχεια θα το πολλαπλασιάσουμε με τα κέρδη ανά μετοχή των εταιριών R.E.D.S και PASAL, αντίστοιχα, για το ίδιο έτος.

Εταιρίες Κλάδου	Κέρδη/Μετοχή (2009)	Τιμή μετοχής	P/E (2009)
ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.	0,0662	0,9	13,5952
ΚΕΡΑΜΕΙΑ-ΑΛΛΑΤΙΝΗ Α.Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-0,0824		
ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	-1,04		
ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ- ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ- ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ Α.Ε.	-0,092		
LAMDA DEVELOPMENT A.E.	0,2547	7,673	30,1256
ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε.	0,3258	7,6	23,3272
TRASTOR Α.Ε.Ε. ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	0,0648	1,26	19,4444
MIG REAL ESTATE	0,3258	4,03	12,3696
M.O			19,7724

Βάση του παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι ο μέσος όρος P/E των εταιριών που βρίσκονται στον κλάδο της ακίνητης περιουσίας (μη υπολογίζοντας τις εταιρίες που δεν είχαν κέρδη) είναι 19,7724.

Κατά συνέπεια έχουμε, για την εταιρία :

R.E.D.S A.E

$$P_m = \frac{P_k}{E_k} \cdot E_m = 19,7724 \cdot 0,09 = \mathbf{1,78 \text{ €}}$$

Η τιμή κλεισίματος της μετοχής της εταιρίας στο τέλος του 2009 (31/12/2009) ήταν 1,250. Έτσι βάση του συγκεκριμένου υποδείγματος προκύπτει ότι η μετοχή της εταιρίας βάση της τιμής που διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α, τη συγκεκριμένη μέρα, θεωρείται ως μία υποτιμημένη μετοχή

PASAL development A.E

Η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 2008 και από τότε δεν έχει καταγράψει κέρδη, και εξ εκ τούτου δεν μπορεί να γίνει αποτίμηση στη μετοχή της βάση του υποδείγματος P/E,

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 50

Έκθεση συμπερασμάτων

5.1 R.E.D.S A.E

Έχοντας εξεταστεί και αναλυθεί τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας για την εξαετία 2006-2011 δίνετε η δυνατότητα για την εξαγωγή ορισμένων συμπερασμάτων, όσον αφορά την εταιρία και πιο συγκεκριμένα τα δυνατά της σημεία καθώς και αυτά που της προκαλούν ή πιθανόν να της προκαλέσουν προβλήματα σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Προτού όμως παρουσιαστούν αυτά τα συμπεράσματα θα δοθεί έμφαση στα γεγονότα που είχαν την μεγαλύτερη επίδραση στην εταιρία και επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό την εκάστοτε χρονιά αλλά και αυτές που ακολούθησαν. Αυτά ήταν :

- Τον Ιούνιο του 2007 πωλήθηκαν τα Εμπορικά Κέντρα Escape στο Ίλιον και Veso Mare στην Πάτρα, έναντι συνολικού τιμήματος 40,5 εκατ. €, μέρος των οποίων χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη ενός μεγάλου μέρους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας.
- Την 5η Μαΐου 2009 αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας κατά ποσό € 23.350.250,89.
- Το 2009 η εταιρία κατέγραψε κέρδη λόγω των εσόδων από μερίσματα που έφτασαν την συγκεκριμένη χρονιά τα 4.569.660 €.

Το πρώτο γεγονός, δηλαδή η πώληση των δύο κτιρίων, παρατηρούμε ότι είχε μεγάλη επίδραση στη ρευστότητα της εταιρίας, τη συγκεκριμένη χρονιά, καθώς πέρα από την αύξηση των διαθέσιμων μετρητών υπήρξε παράλληλα και μια μεγάλη μείωση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πέρα όμως από αυτή τη χρονιά γίνεται αντιληπτό ότι η εταιρία έχει ως στόχο την διατήρηση της ρευστότητας σε όσο πιο υψηλά επίπεδα είναι δυνατό. Για αυτό το λόγο παρατηρούμε ότι ακόμα και εν καιρώ κρίσης η εταιρία κρατάει σε εξαιρετικά χαμηλά τα επίπεδα τόσο του βραχυπρόθεσμου όσο και του μακροπρόθεσμου δανεισμού.

Όσο αναφορά της στρατηγική με την οποία λειτουργεί η εταιρία αλλά και την αποτελεσματικότητά της, συμπεράσματα μπορούν να αντληθούν από τους αριθμοδείκτες αποτελεσμάτων-δραστηριότητας. Έτσι, στα θετικά για την εταιρία μπορεί να προστεθεί η λειτουργία της, βασιζόμενη κυρίως στα δικά της κεφάλαια και όχι σε ξένα, δίνοντας της την δυνατότητα να απορροφά η ίδια της ζημιές που προκύπτουν. Βεβαίως, λόγω του ολοένα και χαμηλότερου κύκλου εργασιών, η εταιρία δυσκολεύεται να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αν και χαμηλές, εκτοξεύοντας τον μέσο όρο αποπληρωμής τους και κατά συνέπεια δημιουργεί ένα κλίμα αβεβαιότητας για τους πιστωτές της. Παράλληλα, βάση του

αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού γίνεται αντιληπτό ότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού της και έτσι φανερώνεται η μη χρησιμοποίηση του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις.

Η αποδοτικότητα της εταιρίας για την εξαετία που εξετάζουμε, εν καιρώ δηλαδή μιας οικονομικής κρίσης και μίας μεγάλης ύφεσης, μπορεί να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητική, τουλάχιστον για τα πρώτα τέσσερα χρόνια, συγκρίνοντας την δε και με την πορεία του κλάδου. Το περιθώριο μικτού κέρδους διατηρείται σε θετικά επίπεδα όχι όμως και αυτό του καθαρού κέρδους που την τελευταία διετία πέφτει σε πολύ χαμηλά επίπεδα λόγω των ζημιών που είχε η εταιρία τις χρήσεις αυτές.

Στη συνέχεια και βάση των αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης επιβεβαιώνεται ότι η εταιρία βασίζεται ολοένα και περισσότερο στα δικά της κεφάλαια μειώνοντας κάθε χρόνο την άντληση ξένων κεφαλαίων. Ως αποτέλεσμα αυτού τα ίδια κεφάλαια της εταιρία φτάνουν να καλύπτουν ως και το 90% του συνόλου του ενεργητικού το 2009, κάτι που διατηρείται και τα επόμενα χρόνια.

Στην τελευταία ομάδα αριθμοδεικτών, των λεγόμενων χρηματιστηριακών, ουσιαστικά αποτυπώνονται οι συνέπειες της κρίσης στην μετοχή της R.E.D.S και στους μετόχους της. Λόγω των ζημιών που είχε η εταιρία όπως προαναφέρθηκε, κέρδη ανά μετοχή υπήρξαν μόνο για τα τρία από τα έξι έτη που αναλύουμε (2006-07-09), ενώ μερίσματα μόνο τα δύο (2006-07).

Στη συνέχεια εφαρμόζοντας το υπόδειγμα CAPM (Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων) προκειμένου να γίνει αποτίμηση της μετοχής συμπεράνουμε ότι η μετοχή έχει σχετικά χαμηλό κίνδυνο. Το συμπέρασμα που προκύπτει από την ερμηνεία του συντελεστή β που ισούται με 0,7, ουσιαστικά είναι πως η μετοχή έχει χαμηλό κίνδυνο άρα και χαμηλή απόδοση και ως εκ τούτου δε προσφέρεται τόσο σε επενδυτές με μεγάλες απαιτήσεις, όσο σε επενδυτές με πιο αμυντικό χαρακτήρα.

Τέλος, βάση των υποδειγμάτων GORDON και P/E γίνεται αποτίμηση στην μετοχή προκειμένου να φανεί κατά πόσο είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Χρησιμοποιώντας όμως στοιχεία μόνο από το 2006 και 2007, μιας και δεν υπήρχαν μερίσματα τις υπόλοιπες χρονιές, το υπόδειγμα GORDON δεν βρήκε εφαρμογή, καθώς η απαιτούμενη απόδοση R_s ήταν μικρότερη από τον ρυθμό αύξησης των μερισμάτων g . Η αποτυχημένη απόπειρα εφαρμογής του υποδείγματος λόγω του παραπάνω δεδομένου, είναι αποτέλεσμα των αυξημένων κερδών και κατά συνέπεια των αυξημένων μερισμάτων που δόθηκαν, λόγω των πωλήσεων των δύο κτιρίων το 2007, όπως έχει προαναφερθεί. Η αύξηση αυτή του μερίσματος, από την μία χρονιά στην άλλη δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια που θα επαναληφθεί και πόσο μάλλον ως ρυθμός αύξησης του μερίσματος για την εταιρία και τους μετόχους. Ολοκληρώνοντας, μέσα από το υπόδειγμα P/E προκύπτει ότι η μετοχή της R.E.D.S μπορεί να θεωρηθεί ως μία υποτιμημένη μετοχή.

5.2 PASAL development A.E

Όπως για την προηγούμενη εταιρία, έτσι και για την PASAL, παραπάνω αναλυθήκαν τα οικονομικά της στοιχεία για την εξαετία 2006-2011, και ως εκ τούτου δίνετε η δυνατότητα εξαγωγής ορισμένων συμπερασμάτων για την οικονομική κατάσταση, τις στρατηγικές, τον τρόπο λειτουργίας κ.α. της εταιρίας.

Προτού όμως παρουσιαστούν αυτά τα συμπεράσματα θα δοθεί έμφαση στα γεγονότα που είχαν την μεγαλύτερη επίδραση στην εταιρία και επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό την εκάστοτε χρονιά αλλά και αυτές που ακολούθησαν. Αυτά ήταν :

- Τα αποτελέσματα από την επιμέτρηση στην εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων πρόσθεσαν 15,6 εκατ. € στην αξία τους.
- Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 21.5 εκατ. € το 2007. Μεγάλο μέρος του οποίου επενδύθηκε σε ακίνητα.
- Όλες οι μετοχές της Εταιρίας (14.967.940) εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α στις 04/01/2008.
- Δημιουργία απαίτησης από την θυγατρική της, DORECO SA, αξίας 50 εκατ. € που αφορά το τίμημα εξόφλησης πώλησης εμπορικού κέντρου (2009).

Η ρευστότητα στην εταιρία PASAL παρατηρούμε, μέσα από τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες, ότι ενώ τα πρώτα χρόνια βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα στη συνέχεια ακολουθεί μια κατακόρυφη πτώση όπου και διατηρείτε και τα επόμενα χρόνια. Αυτό στον μεν αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας οφείλεται στην μεγάλη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με την ταυτόχρονη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ στον άμεσης ρευστότητας, στην πτωτική πορεία των διαθέσιμων ρευστών και στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η αποτελεσματικότητα της εταιρίας σε σχέση με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, μόνο ικανοποιητική δε μπορεί να χαρακτηριστεί. Η χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού στον κύκλο εργασιών είναι σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα και ως εκ τούτου φανερώνεται η υπερεπένδυση που έχει γίνει σε αυτά. Ο Μ.Ο πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας καθ' όλη τη διάρκεια που εξετάζεται είναι ιδιαίτερα υψηλός και κατά συνέπεια δημιουργεί ένα κλίμα αβεβαιότητας στους πιστωτές της που μπορεί να της δημιουργήσει προβλήματα στο μέλλον.

Στη συνέχεια, και βάση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας παρατηρείται ότι το μικτό κέρδος όπως και το καθαρό κέρδος της εταιρίας βρίσκονται σε εξαιρετικά

υψηλά επίπεδα, κάτι που οφείλεται στα θετικά αποτελέσματα από την επιμέτρηση στην εύλογη αξία των επενδυτικών ακινήτων για τις χρονιές 2006-07, ενώ στη συνέχεια υπάρχει μια μεγάλη πτώση όπου και καταγράφει αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών που είχε.

Από τους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης γίνεται αντιληπτό το ότι η εταιρία έχει δανειστεί μεγάλα πόσα, επενδύοντας τα σε στοιχεία του ενεργητικού, που με τα χρόνια αυξάνονται φτάνοντας μάλιστα να είναι 2,5 φορές μεγαλύτερα των ιδίων κεφαλαίων της. Ο μεγάλος αυτός όγκος υποχρεώσεων σε συνδυασμό την οικονομική κρίση και τον μηδαμινό κύκλο εργασιών της, τα τελευταία έτη, μπορεί να της δημιουργήσουν προβλήματα αξιοπιστίας και κατά συνέπεια μη δυνατότητα άντλησης επιπλέον ξένων κεφαλαίων στο μέλλον.

Παρατηρώντας την τελευταία ομάδα αριθμοδεικτών, δηλαδή τους χρηματιστηριακούς αριθμοδείκτες, γίνεται αντιληπτή η δύσκολη κατάσταση η οποία βιώνει και αυτή η εταιρία. Την τελευταία τετραετία, όπου και διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, δεν έχει καταγράψει κέρδη και ως εκ τούτου δεν έχει διανεμίσει μερίσματα στους μετόχους της.

Στη συνέχεια εφαρμόζοντας το υπόδειγμα CAPM (Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων) προκειμένου να γίνει αποτίμηση της μετοχής της PASAL παρατηρείται ότι η μετοχή έχει συντελεστή β ίσο με 0,615 και κατά συνέπεια θεωρείται μια μετοχή με χαμηλό κίνδυνο που απευθύνεται κυρίως σε επενδυτές με αμυντικό χαρακτήρα και χαρτοφυλάκιο.

Τέλος, βάση των υποδειγμάτων GORDON και P/E γίνεται μια αποτυχημένη προσπάθεια αποτίμησης στην μετοχή της εταιρίας προκειμένου να φανεί κατά πόσο είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Χρησιμοποιώντας στοιχεία μόνο από το 2006 και 2007, μιας και δεν υπήρχαν μερίσματα τις υπόλοιπες χρονιές, το υπόδειγμα GORDON δεν βρήκε εφαρμογή καθώς η απαιτούμενη απόδοση r_s ήταν μικρότερη από τον ρυθμό αύξησης των μερισμάτων g . Επίσης, δε μπορεί να γίνει αποτίμηση στη μετοχή της εταιρίας βάση του υποδείγματος P/E μιας και η εταιρία δεν έχει καταγράψει κέρδη από το 2008 και μετά, δηλαδή από τότε που άρχισε να διαπραγματεύεται στο Χ.Α.Α.

Βιβλιογραφία

- Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων Νικήτα Α, Νιάρχου, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
- Μέθοδοι Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών - Τεχνικά & Θεμελιώδη Κριτήρια, Γεωργιάδης Ν. Η., Λιβάνης Ε. Σ. Εκδόσεις πανεπιστήμιου Μακεδονίας
- Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές Καραθανάσης Γ. Α Εκδόσεις Μπένος.
- Εισαγωγή στην εκτίμηση των ακινήτων & μέθοδοι αποτίμησης της αξίας αυτών Πέτρος Κιόχος Εκδόσεις Ελένη Κιόχου

Άλλες πηγές :

- www.capital.gr
- www.ase.gr
- www.naftemporiki.gr
- www.bankofgreece.gr
- www.eurobank.gr
- el.wikipedia.org
- www.bizhelp365.gr
- www.iraj.gr
- www.euro2day.gr
- epp.eurostat.ec.europa.eu
- www.reds.gr
- www.ellaktor.gr
- www.pasal.gr

Παράρτημα

REDS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΑΡ.Μ.Α.Ε. : 1356406/Β/96/123

Διοίκηση: Εδρα: 25 Ν. Κηφισού Τ.Κ. 145 64

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2007 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

(Δημοσιεύονται βάσει του Ν.2190 άρθρο 135, για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ανατομικές και μη κατά τη Διεθνή Λογιστική Πρότυπα)

Τα παρακάτω στοιχεία σε μικρογραφία, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, σελίδων σε μη γενική διάθεση και τα αποσπάσματα της "REDS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ", συνοψισμένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τον άρθρο 44α της αναφοράς με τον οποίο οι αναφορές στη Διεθνή Λογιστική πρότυπα είναι διαθέσιμες στην ιστοσελίδα της ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

<p>Εδρα: 25 Ν. Κηφισού Τ.Κ. 145 64 ΑΡ.Μ.Α.Ε. : 1356406/Β/96/123 Αρμόδια Αρχή: Γ. Γραμματεία Διεύθυνση: Διοικητική Διεύθυνση</p>	<p>Επιχειρησιακή Έδρα: 25 Ν. Κηφισού Τ.Κ. 145 64 Υπευθύνος: Ανδρέας Πάνου Κόσμος Διευθυντής: Ελεγκτικός Μίλλος Κλεομένης Αναστάσιος: Διοικητικό Συμβούλιο - Ελεγκτικός Μίλλος Κλεομένης Δημήτριος: Γενικό Διευθυντής, Διοικητικό Συμβούλιο - Ελεγκτικός Μίλλος Μηνάς Αλέξανδρος: Μισθολογικός Αρχηγός - μη Ελεγκτικός Μίλλος Μηνάς Αλέξανδρος: Μισθολογικός Αρχηγός - μη Ελεγκτικός Μίλλος</p>	<p>Μεγαλύτερη ημερήσια των Ετήσιων Οικονομικών Καταστάσεων (από τις οποίες αφορούν τα οικονομικά στοιχεία): Οριστική Έγκριση: 27η Μαρτίου 2008 Ελεγκτική Έγκριση: Μάρτιος 2008 (AM 2008/3081) Ελεγκτική Έγκριση: Ρίτσο/Μελισσανέως/Κορυμνάς/Αθήνας/Ελλάδα Τύπος Έγκρισης: Έγκριση Τίτλος Έγκρισης: Έγκριση Διεύθυνση Έγκρισης: Έγκριση</p>
--	--	---

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ (ισολογισμός σε €)

	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006
ΠΕΡΑΣΜΕΝΑ				
Καθαρά περιουσία	101.641.450	107.451.874	13.393.758	20.208.810
Πόσους εισπραχθέντων	310.419	-	133.619	205.213
Προσαρμογές για μεταρρυθμίσεις, λειτουργικές μεταβολές	-	9.432.148	-	9.432.148
Καθαρή περιουσία προσαρμογών για μεταρρυθμίσεις	132.414	-	133.619	214.651
Καθαρή περιουσία προσαρμογών για μεταρρυθμίσεις	4.325.798	2.470.322	43.070.203	41.514.296
Αποβλήματα	6.214.480	9.026.078	6.203.172	6.719.997
Αποβλήματα από πωλήσεις	3.094.877	7.233.075	3.006.201	4.204.912
Καθαρή περιουσία προσαρμογών για μεταρρυθμίσεις	44.184.491	23.203.691	40.267.830	32.591.714
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΞΕΛΙΞΕΩΝ	190.490.962	199.221.417	63.738.254	69.812.020

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ισολογισμός σε €)

	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2007	1/1-31/12/2006	1/1-31/12/2007	1/1-31/12/2006
Κύριες εργασίες	28.603.293	13.577.851	27.155.290	6.925.712
Μικτά κέρδη/ζημιές	12.851.255	4.051.414	12.216.127	2.834.285
Κέρδη/ζημιές προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	6.728.459	3.787.402	6.613.171	2.568.544
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	6.880.592	3.984.595	6.706.320	2.242.204
Μεθών φόρων	(2.468.541)	(1.821.094)	(2.492.517)	(1.442.208)
Κέρδη/ζημιές μετά από φόρους	4.381.951	2.163.491	4.213.803	800.323
Προσόδων και απώλειων	4.381.951	2.163.491	4.213.803	800.323
Μεθών εισοδήματος	-	-	-	-
Μεθών κερμάτων	-	-	-	-
Κέρδη/ζημιές μετά από φόρους και μεταγ/ή - βασικά (σε €)	0,191	0,0215	0,1996	0,0203
Κέρδη/ζημιές προ φόρων, χρηματοοικονομικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συναλλαγών	7.237.015	4.474.140	6.917.735	3.103.425
Προσαρμογές μεταγ/ή και μεταγ/ή (σε Ευρώ)			0,08	0,03

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Μεταρρυθμίσεις	31/12/2007	31/12/2006
Μεταρρυθμίσεις	91.898.447	91.898.447
Καθαρά κέρδη	59.743.354	28.308.295
Σύνολο Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους	111.629.802	107.827.743
Αποβλήματα Μεταρρυθμίσεων (€)	-	-
Σύνολο Καθαρά Κέρδη (€) = (€) + (€)	111.629.802	107.827.743

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΩΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ (ισολογισμός σε €)

	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006
Καθαρά κέρδη	4.381.951	2.163.491	4.213.803	800.323
Αποβλήματα	-	-	-	-
Σύνολο Καθαρά Κέρδη	4.381.951	2.163.491	4.213.803	800.323

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΡΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ισολογισμός σε €)

	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2007	1/1-31/12/2006	1/1-31/12/2007	1/1-31/12/2006
Καθαρά περιουσία	6.960.592	3.954.995	6.736.202	2.242.834
Καθαρά περιουσία προ φόρων	508.108	608.000	304.254	594.915
Καθαρά περιουσία προ φόρων και μεταρρυθμίσεων	(39.007)	19.213	(27.941)	23.370
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	1.182.104	(443.198)	2.006.322	(33.139)
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και μεταρρυθμίσεων	1.270.327	366.053	395.832	346.754
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.811.589	3.818.679	5.169.225	(801.100)
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και μεταρρυθμίσεων	10.229.014	4.234.021	9.315.202	280.252
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων	(11.319.573)	2.717.267	(10.281.643)	(803.348)
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων	(1.270.327)	(366.053)	(395.832)	(346.754)
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων	(2.340.046)	(1.202.182)	(3.266.496)	(142.856)
Καθαρά περιουσία προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων και μεταρρυθμίσεων	7.999.456	14.719.213	6.299.739	689.128

- H "REDS A.E." ενσωματώθηκε στις οικονομικές καταστάσεις της "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.", η οποία στις 31.12.2007 κατείχε το 80,57% του πακέτου μετοχών της εταιρείας, την 27.03.2008 πραγματοποιήθηκε η ένωση Οικονομικών Καταστάσεων, κατ'εφαρμογή των άρθρων 51, 149, 151 της "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε." έκδοσης στην Ελλάδα.
- Ο ενδιαφερόμετος φορέας για την απόκτηση των μετοχών της εταιρείας REDS A.E. είναι η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ:

Εταιρεία	Μετοχές	Ποσοστό
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	2.000.000	100%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	2.000.000	100%
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	2.000.000	100%

- Δεν υπάρχουν ενδεδειγμένα βήματα επί των ποσών σπουδαίων της Εταιρείας και του Ομίλου.
- Δεν υπάρχουν ενδείξεις ή υπό όποιονδήποτε τρόπον η ύπαρξη του Ομίλου, καθώς και απορροφή θεσπισμένων ή διατάσσων οργάνων του Ομίλου και έχουν σημειωθεί εντάσεις στην οικονομική κατάσταση ή καταστολή των εταιριών του Ομίλου, καθώς και η εξαγωγή θεσπισμένων ή διατάσσων οργάνων της Εταιρείας «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.», με το όνομα ΠΑΛΛΗΝΗ Α.Ε. στο Διαμέρισμα της Επικρατείας και το Διαμέρισμα Γραμματείας Αθηνών για τα έτη από τον καθορισμένο χρόνο έκδοσης του Ν. 2047/2000, ή οποία κατά το έργο εκδόσεως στο ποσό των 750 γκρ. ευρώ προκύπτει για την εκδόσεως αυτή υποχρέωση δεν έχει υποβληθεί σχετικά προμήθεια, καθώς η έκδοσης της Εταιρείας θεωρεί ότι δε είναι δυνατόν να αυτή η κώλη έκδοσης της υποχρέωσης.
- Τα ενοποιημένα αποτελέσματα της 31.12.2007 έναν τον Ομάλο 46 άτομα και στην Εταιρεία 45 άτομα. Την 31.12.2006 έναν τον Ομάλο 25 και στην Εταιρεία 24 άτομα.
- Την 28.07.2007 η Εταιρεία υπέγραψε συμφωνία με την Εταιρεία "LA SOCIETE GENERAL IMMOBILIERE ESPAGNE (LSGIE)", για την πώληση του 100% των μετοχών της Εταιρείας «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.», με συνολικό τίμημα 20 εκατ. ευρώ. Η συνολική τιμή από τις προπληρωσές της υπεγράψε την οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ» και της έκδοσης οικονομικών καταστάσεων τα οποία τα οποία τα οποία στην Καθημερινή Πρωτεύουσας Αθηνών για τα έτη από τον καθορισμένο χρόνο έκδοσης του Ν. 2047/2000, ή οποία κατά το έργο εκδόσεως στο ποσό των 750 γκρ. ευρώ προκύπτει για την εκδόσεως αυτή υποχρέωση δεν έχει υποβληθεί σχετικά προμήθεια, καθώς η έκδοσης της Εταιρείας θεωρεί ότι δε είναι δυνατόν να αυτή η κώλη έκδοσης της υποχρέωσης.
- Η Εταιρεία έχει συνάψει πρόγραμμα για την εκδόση της υποχρέωσης όπως καθορίζεται από τον Ο.Π.Ε. του 30% των μετοχών που κατέχει στην Εταιρεία «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.» έναν εκδόσεως πωλήσεως όπως καθορίζεται από τον 2850/2002 (σύνολο 500.000 μετοχών). Το ποσό της πωλήσεως ανέλαβε σε 18,3 εκατ. ευρώ και έχει προπονήσει τα έτη από τον 31.12.2007 στην εν λόγω Εταιρεία, η οποία αντιστοιχεί κατά 100%.
- Την 20.06.2007 υπέγραψε πρόγραμμα πωλήσεως μετοχών της Εταιρείας «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.», στην παύση Ρυθμίσεων έναν τίμημα 13,4 εκατ. ευρώ, με την εταιρεία «MAGNETIC HOLDING HELLAS Ε.Π.Ε.». Το ποσό της πωλήσεως ανέλαβε από τον καθορισμένο χρόνο έκδοσης του Ν. 2047/2000, ή οποία κατά το έργο εκδόσεως στο ποσό των 750 γκρ. ευρώ προκύπτει για την εκδόσεως αυτή υποχρέωση δεν έχει υποβληθεί σχετικά προμήθεια, καθώς η έκδοσης της Εταιρείας θεωρεί ότι δε είναι δυνατόν να αυτή η κώλη έκδοσης της υποχρέωσης.
- Η Εταιρεία «CLIX ESTATE S.R.L.», αγόρασε το φεβρουάριο του 2007 ανέλαβε 8.500 γκρ. μετοχών, στην παύση Μπρωσσίνος και Βουκουλαίων Ρουμανίας.
- Τον Απρίλιο του 2007 η Εταιρεία προέβλεπε στην έκδοση του 100% του Μεταρρυθμιστικού της εταιρείας «CORREA HOLDINGS LTD» με ίδρυση της Ρουμανίας. Ο ως άνω αναφερόμενος προέβλεπε για πρώτη φορά στις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης της 30/06/2007, με τη μέθοδο της Κλίμακας Επικρατείας. Η Εταιρεία είναι μέλος της Ενοποιημένης Καταστάσεως της στην αγορά Αθηνών της Ρουμανίας. Ο ως άνω αναφερόμενος προέβλεπε την 30/06/2007, μέλη της συνδιαβουλεύσεως εταιρείας "Prest Contract S.p.A" στην αγορά του 100% της "Devonshire Real Estate S.p.A" και έχει στην κατοχή της "Klimax Invest" και "Klimax Invest", στα οποία τα οποία στην Καθημερινή Πρωτεύουσας Αθηνών για τα έτη από τον καθορισμένο χρόνο έκδοσης του Ν. 2047/2000, ή οποία κατά το έργο εκδόσεως στο ποσό των 750 γκρ. ευρώ προκύπτει για την εκδόσεως αυτή υποχρέωση δεν έχει υποβληθεί σχετικά προμήθεια, καθώς η έκδοσης της Εταιρείας θεωρεί ότι δε είναι δυνατόν να αυτή η κώλη έκδοσης της υποχρέωσης.
- Κατά την εκδόσεως της Εταιρείας υπέγραψε στην έκδοση της Εταιρείας και στην έκδοσης της Μεταρρυθμιστικού της εταιρείας «ATHENS METROPOLITAN EXPO AE», με συνολικό τίμημα 119 γκρ. ευρώ. Η έκδοσης της συνδιαβουλεύσεως εταιρείας είναι στην Ελλάδα. Η «ATHENS METROPOLITAN EXPO AE» ανέλαβε με Σύμβαση προαγοράσεως την απόκτηση και λειτουργία του νέου Διεθνούς Αερολιμένας Αθηνών και Διαμερισμάτων Αθηνών.
- Το ποσό της πωλήσεως και αγοράς του Ομίλου και της Εταιρείας για τον περίοδο 01.01.2007 έως 31.12.2007, καθώς και τα υπόλοιπα των αποτελεσμάτων της 31.12.2007 που έχουν προκύψει από συνδιαβουλεύσεως με συνδιαβουλεύσεως μετά από εφόσον είναι το Δ.Π.Π. 24, είναι ως εξής:

Ενδοχρεώματα με συνδιαβουλεύσεως μέλη	Θετικό	Επιπλέον
α) Καθαρά Κέρδη & Αποβλήματα	199.916	199.916
β) Αποβλήματα από επενδύσεις Ομίλου	748.913	748.913
γ) Αποβλήματα	261.856	11.549.213
δ) Αποβλήματα	1.414.140	141.414
ε) Αναμνηστικές και αποβλήματα Κεφαλαίων Ομίλου και μελών της Εταιρείας	772.233	850.497
ζ) Αποβλήματα από μεταρρυθμίσεις και από μεταρρυθμίσεις	48.211	0
η) Αναμνηστικές και αποβλήματα Ομίλου και μελών της Εταιρείας	4.869	0

ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ & ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Το παρόν καταρτίζεται με τις πληροφορίες που παρέχονται από την εταιρεία, οι οποίες έχουν υποβληθεί στην οικονομική κατάσταση, με τη μέθοδο της κλίμακας επικρατείας των ενδεδειγμένων, τα οποία τα οποία στην Καθημερινή Πρωτεύουσας Αθηνών για τα έτη από τον καθορισμένο χρόνο έκδοσης του Ν. 2047/2000, ή οποία κατά το έργο εκδόσεως στο ποσό των 750 γκρ. ευρώ προκύπτει για την εκδόσεως αυτή υποχρέωση δεν έχει υποβληθεί σχετικά προμήθεια, καθώς η έκδοσης της Εταιρείας θεωρεί ότι δε είναι δυνατόν να αυτή η κώλη έκδοσης της υποχρέωσης.

Εταιρεία	Ποσοστό
REDS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	100,00%
ΛΟΦΟΣ ΠΑΛΛΗΝΗ Α.Ε. (μ.σ.σ.α.π.α.π.α.π.)	87,00%
ΓΥΛΑΟ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	100,00%
ΚΑΝΤΙΔΑ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	100,00%
ΡΑΦΣ ΠΑΝΟΣΟΣ ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ Α.Ε.	100,00%
MARTINIS HOLDINGS LIMITED	100,00%
CLIX ESTATE S.R.L.	100,00%
CORREA HOLDINGS LIMITED	100,00%
PREST CONTRACT S.P.A.	100,00%

Επίσης του Ομίλου με τις πληροφορίες που παρέχονται από την εταιρεία, οι οποίες έχουν υποβληθεί στην οικονομική κατάσταση, με τη μέθοδο της κλίμακας επικρατείας των ενδεδειγμένων, τα οποία τα οποία στην Καθημερινή Πρωτεύουσας Αθηνών για τα έτη από τον καθορισμένο χρόνο έκδοσης του Ν. 2047/2000, ή οποία κατά το έργο εκδόσεως στο ποσό των 750 γκρ. ευρώ προκύπτει για την εκδόσεως αυτή υποχρέωση δεν έχει υποβληθεί σχετικά προμήθεια, καθώς η έκδοσης της Εταιρείας θεωρεί ότι δε είναι δυνατόν να αυτή η κώλη έκδοσης της υποχρέωσης.

30 Α.Ε. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	Ποσοστό
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΚΕΦΑΛΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	80,00%

Αθήνα, 27η Μαρτίου 2008

Ο ΠΡΟΪΚΤΗΣ ΤΟΥ Α.Σ.	Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΕΥΘΥΝΟΧΕΙΣ	Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ & ΜΕΛΟΣ ΤΟΥ Α.Σ.	Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΟΥΤΣΗΣ ΑΠ. ΑΕ 020465	ΑΝΑΓΝΩΣΤΗΣ ΚΑΛΑΜΑΤΑΝΤΖΗΣ ΑΠ. ΑΕ 020464	ΓΙΩΡΓΟΣ ΜΟΡΤΕΣ ΑΠ. ΑΕ 020466	ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΨΑΡΟΓΙΩΓΗΣ ΑΠ. ΑΕ 020468

REDS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΑΡ.Μ.Α.Ε. : 1356406/Β/9/123

Δεκάμηνη Έκθεση : Έρρωτο 25 Ν. Κηφισού - Αθήνα Τ.Κ. 145 64

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΟΡΘΟΡΙΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

(Διαμορφωμένα βάσει του Κ.Ν.2190/1920, άρθρο 135 για τις επιχειρήσεις που συντάσσουν επίσηες οικονομικές καταστάσεις, εννοημάτων και μη, κατά Δ.Λ.Τ)

Τα παρόντα στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στηρίζονται σε μία γενική αξιολόγηση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της 'REDS ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ'. Συνιστάται στους αναγνώστες, πριν προβούν σε οποιαδήποτε είδους επένδυση (έμμεση ή άμεση) να ανατρέξουν στην διεύθυνση διεύθυνση της εταιρείας (www.reds.gr), όπου αναφέρονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η διεκπεραίωση του ορισμού - εξέλιξης λογισμικού.

Διεύθυνση Διοικητικού Έργασιών : www.reds.gr
 Αρμόδια Νοσηρής ή Πρωτοβάθια : Υπουργείου Ανάπτυξης, Διεύθυνση ΑΕ
 Διεύθυνση Διαχειριστικού Συμβουλίου : Κλάδους Δημόσιων Έργων - Εκπαιδευτικό Μίσος, Καλλιτεχνική Ανάπτυξη Διεθνών Σχολείων - Εκπαιδευτικό Μίσος, Καλλιτεχνική Δημόσια, Μουσική Ήδων, Γενναϊκούδης Λοιμώδης - Εκπαιδευτικό Μίσος, Μακροχρόνια Παιδείας - Διεθνών Σχολείων - μη Εκπαιδευτικό Μίσος, Μόλις Αγίας, Μουσική Ήδων - Διεκπεραίωση μη Εκπαιδευτικό Μίσος

Ημερομηνία Έκθεσης των Έργων Οικονομικών Καταστάσεων (πρώτο ή δεύτερο ανάδειξη) : 24η Μαρτίου 2010
 Οριστική Ελεγκτική Λογιστική : Μόλις Ψάλλης (ΑΜ ΣΟΕΑ 30081)
 Ελεγκτής Εταιρία : Πρωτοβάθμια Κοινωνική - Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία
 Τύπος Έκθεσης Διακρίσεων : Με σύμφωνη γνώμη - Μία Έκθεση

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (πρώτο σε €)			
	ΕΠΟΧΗ ΜΗΝΙΑ	ΕΤΑΙΡΙΑ	31/12/2009	31/12/2008
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
Επενδύσεις σε αόριστα	105.339.028	100.094.609	10.319.447	15.587.331
Διαχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	187.241	218.221	105.536	114.477
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	5.462	21.844	2.063	14.042
Λογάρ. μη εκυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.497.792	5.008.737	83.141.372	44.385.371
Αποτίμηση	2.191.589	4.421.773	2.191.589	4.421.773
Απόσβεση από πωλήσεις	3.246.482	13.088.506	3.829.960	6.821.187
Λογάρ. εκυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	23.491.143	8.886.222	14.791.641	2.204.199
Άλλα εκυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προερχόμενα για πώληση	1.680.000	1.364.303	1.680.000	1.364.303
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	149.012.732	133.444.412	91.851.827	74.882.880
ΜΕΣΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μεταβολή Καρτέλας	75.239.690	51.889.447	75.239.690	51.889.447
Λογάρ. στοιχεία ίδιων κεφαλαίων	83.070.880	54.546.241	7.780.344	3.024.530
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων ιδεώντων μετόχων (α)	158.310.570	106.435.688	83.020.034	54.913.977
Διαπιστώνεται Μετοχολογία (β)	-	-	-	-
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	158.310.570	106.435.688	83.020.034	54.913.977
Μεταβλητές Δυναμικές υποχρεώσεις	3.017.794	10.287.703	-	-
Προβλεπόμενες / λογισμ. υποχρεώσεις υποχρεώσεων	419.787	103.570	117.271	80.376
Μεταβλητές Δυναμικές υποχρεώσεις	6.888.000	14.016.074	6.888.000	14.000.000
Λογισμ. διαπραγματευόμενες υποχρεώσεις	1.378.622	2.001.411	1.834.313	5.895.127
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	12.304.193	27.008.751	8.821.584	19.976.103
ΣΥΝΟΛΟ ΙΣΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	149.012.732	133.444.412	91.851.827	74.882.880

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΩΝ ΣΤΑΣΕΩΝ (πρώτο σε €)			
	ΕΠΟΧΗ ΜΗΝΙΑ	ΕΤΑΙΡΙΑ	31/12/2009	31/12/2008
Επίδομα μέριμνας επενδυτικών ανειρημένων	-	-	-	-
Αποσβεστικά από την επεξεργασία των ελλογιών από των επενδυτικών ανειρημένων	-	-	-	-
Αποσβεστικά από τις επεξεργασίες επενδυτικών ανειρημένων	(250.741)	3.483.754	(250.741)	101.499
Επίδομα από παροχή υπηρεσιών	2.073.321	484.539	2.497.782	1.283.132
Μόλις : Ασφαλείς εμπιστοσύνης	(783.254)	(278.593)	(1.048.102)	(782.234)
Μόλις αποσβεστικά από την επεξεργασία δραστηριοτήτων	1.029.326	3.989.700	1.197.819	602.356
Μόλις (ή μέρη) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποσβεσμάτων	(1.771.624)	(1.626.460)	(948.295)	(1.873.301)
Μόλις (ή μέρη) προ φόρων	(2.079.487)	(1.908.131)	3.416.972	(1.985.323)
Μόλις (ή μέρη) μετά από φόρους (Α)	(2.333.023)	(2.883.033)	3.416.972	(1.981.544)
Καταμίσθια σε :				
- Ισοδότηση μετρητών	(2.333.023)	(2.883.033)	3.416.972	(1.981.544)
- Διαμίσθια μετρητών	-	-	-	-
Λογάρ. συνολικά έσοδα / (ζημιές) μετά από φόρους (Β)	(472.848)	85.536	-	-
Συμμετοχές συνολικά έσοδα / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)+(Β)	(2.805.871)	(2.817.497)	3.416.972	(1.981.544)
Καταμίσθια σε :				
- Ισοδότηση μετρητών	(2.805.871)	(2.817.497)	3.416.972	(1.981.544)
- Διαμίσθια μετρητών	-	-	-	-
Μόλις (ή μέρη) μετά από φόρους και παροχών - βασικών (σε €)	(0.048)	(0.078)	0.078	(0.048)
Μόλις (ή μέρη) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποσβεσμάτων και συνολικών αποσβεσμάτων	(1.520.698)	(1.365.647)	(888.776)	(1.813.050)

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ (πρώτο σε €)			
	ΕΠΟΧΗ ΜΗΝΙΑ	ΕΤΑΙΡΙΑ	31/12/2009	31/12/2008
Λειτουργικές δραστηριότητες	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008
Μόλις(ή μέρη) προ φόρων	(2.079.457)	(1.800.131)	3.416.972	(1.988.323)
Πόσο (μείον προσαρμογές για: Αποσβέσεις	251.288	270.843	48.919	60.291
Προβλεπόμενες	29.696	16.199	13.696	16.199
Απομεικτώματα	150.000	-	190.000	-
Επιπλέον/καταμίσθια διαφορές	517.364	2.328.715	-	-
Αποσβεστικά (έσοδα, έξοδα, κέρδη & ζημιές) επενδυτικών δραστηριοτήτων	(483.911)	(2.513.221)	(4.838.636)	(489.778)
Κρατικές τόκων και συναφή έξοδα	729.480	1.260.825	483.966	345.215
Πόσο (μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που αφορούν σε μη λειτουργικές δραστηριότητες :				
Μόλις / (αύξηση) αποσβεσμάτων	2.000.183	12.334.120	2.000.183	1.781.389
Μόλις / (αύξηση) αποσβεσμάτων	11.043.455	(12.113.007)	3.784.034	(3.717.745)
Μόλις / (αύξηση) προμηθειών (μηνι τροπιζών)	(469.848)	(8.018.051)	480.474	(3.864.878)
Μόλις / (αύξηση) προμήθειών	-	150.000	-	100.000
Μόλις :				
Κρατικές τόκων και συναφή έσοδα αποσβεσμάτων	(787.883)	(791.626)	(483.985)	(345.215)
Κρατικές δαπάνες	(1.182.810)	(1.371.348)	-	(1.210.813)
Σύνολο επενδυτικών δραστηριοτήτων (α)	8.798.571	(5.377.225)	5.143.240	(8.783.307)
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απεκτηση πώληση διαπραγματιωμένων, αγαστών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	-	(18.436.000)	(10.000.000)	(18.436.000)
Αγορά ενσώματων και άλλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων & επενδύσεων σε αόριστα	(8.459.800)	(11.563.182)	(796.505)	(2.356.054)
Προμήθειες από πωλήσεις ενσώματων και άλλων πάγιων	11.720	1.182.819	11.130	2.300
Τόκων & αποσβεσμάτων	312.733	1.110.817	101.821	388.135
Αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση	(298.700)	(1.245.300)	(295.700)	(1.245.300)
Μεταβολή αποσβεσμάτων	-	-	62.694	4.579.371
Σύνολο επενδυτικών δραστηριοτήτων (β)	(8.445.767)	(20.941.861)	(10.919.821)	(18.973.248)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Μόλις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	24.854.467	-	24.854.467	(345.215)
Προμήθειες από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	(332.087)	-	(332.087)	-
Προμήθειες από εκδοθέντα αναμειγμένα δόματα	2.750.000	27.792.819	-	14.000.000
Προμήθειες δανείων	(17.185.973)	(23.434.156)	(7.120.000)	-
Μεταβολή πληρωμών	(1.287)	(2.387.195)	(1.287)	(2.387.195)
Σύνολο χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων (γ)	10.218.119	1.971.466	17.507.082	11.887.800
Μεταβολή αύξηση / μείωση (σε ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου) (α)+(β)+(γ)	13.872.983	(7.337.373)	11.728.712	(14.903.828)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	6.891.118	44.164.480	1.789.806	18.282.636
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	39.404.000	4.831.111	13.484.918	1.788.808

ΠΡΟΣΕΛΥΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ & ΠΗΓΟΡΕΙΕΣ

1. Έχουν τηρήσει οι βασικές λογιστικές αρχές που καθορίζονται από τη 31.12.2009
2. Οι Έσοδα του Ομίλου με τη γράμμη των καταστάσεων τους έδωσαν και τα ποσοστά συμμετοχής που περιλαμβάνονται στην επίσηη οικονομική έκθεση με την μέθοδο της Όλης Εννοημένης καθώς και με την μέθοδο της Ανολοκληρής Εννοημένης περιλαμβανομένων συνολικά στη σελίδα Νο 8.
3. Η REDS ΑΕ αντιστοιχεί στις οικονομικές καταστάσεις της «ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΑΕ», η οποία κατέχει την παροχώρα έγκρισης της επίσηης οικονομικής έκθεσης 98,40% του μετοχικού της κεφαλαίου και εδρεύει στην Ελλάδα.
4. Οι ολλανδικές φορολογικές χρήσεις της μητρικής καθώς και των εταιρειών του Ομίλου παραμένουν ανολοκληρές στη σελίδα Νο 30 της επίσηης οικονομικής έκθεσης.
5. Στη διάρκεια της περιόδου δεν έχουν σχηματιστεί προβλεπόμενα στην Εταιρία και στον Όμιλο (σπμ. Νο 20).
6. Δεν υπάρχουν εμπόδια που αφορούν τον τραπεζικό κλάδο της Ελλάδας και του Ομίλου.
7. Δεν υπάρχουν επιδείες ή υπέρ διαφοράς διαφορές των εταιρειών του Ομίλου, καθώς και αποδοχές διακοπών ή διαπραγματιωμένων οργάνων που ανήκουν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία των εταιρειών του Ομίλου, εκτός από την κεραική διακοπή διαφοράς της θυγατρικής «ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΑΕ», με το όνομα Τελετών στο Σπυριδίου της Ελλάδας και το Διακοπή Προμηθειών Αθηνών, για το ύψος του κατάλληλου ποσού καθώς αφορά στο Ν. 3847/2001, η οποία κατά τα άλλα οφείλεται στο ποσό των 750 γκ. ευρώ περίπου. Για την ενδεδειγμένη αυτή υποστήριξη δεν έχει σχηματιστεί σχετική πρόβλεψη, επειδή η άσκηση της Εταιρείας θεωρεί ότι θα είναι έκτακτη ή άλλη ή τελική έκθεση της υπόθεσης.
8. Τα απομεικτώματα προκύπτουν την 31.12.2009 ή τον Οκτώβριο 29 και στην Εταιρία 17 άτομα. Την 31.12.2008 το απομεικτώματα προκύπτει (ή τον Οκτώβριο 76 και στην Εταιρία 70 άτομα, συνολικά στη σελίδα Νο 32).
9. Η συνολική του Διακοπή Συμβουλίου της Ελλάδας της 5ης Μαΐου 2009, αποφασίζει την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου της Ελλάδας κατά συνολικά ποσό € 24.854.466,80 με έκδοση 17.824.919 νέων κοινών δικών οικονομικών μετοχών, νομισματικής αξίας € 1,31 και ημερ. έκδοσης € 1,40 η μία ή μία, με ανώτατο 9 μήνες μετρίως για κάθε 20 μετρίως. Την 21/12/2009 η Ελλάδα ανακοινώνει την πώληση αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, την 28/12/2009 το Διακοπή Συμβούλιο του Χ.Α. κηρύσσει την έγκριση της Διακοπή Συμβουλίου των νέων μετοχών στο Χ.Α. και την 31/12/2009 κηρύσσει η Διακοπή Συμβούλιο της Ελλάδας έκδοση πτότων σε € 75.239.690,04 διακοπόμενα σε 57.434.804 κοινές οικονομικές μετά φόρων άλλες μετρίως νομισματικής αξίας 1,31 € έκδοση. Το σύνολο των εδών της αύξησης € 332.087 και καθαρό μετά φόρων € 285.670 αναμειγμένα ως Όμιλος όμοιο στο Διακοπή στο λογαριασμό «Απομεικτώματα υπέρ το όμοιο».
10. Τα ποσά πωλημάτων και αγορών του Ομίλου και της Ελλάδας για την περίοδο 01.01.2009 έως 31.12.2009, καθώς και τα υπόλοιπα των συμμετοχών και υποχρεώσεων στις 31.12.2009 που έχουν τροχισθεί από συνολογίες με συνδεδεμένα μέρη όπως από ορίζοντες από το Δ.Λ.Τ. 24, έχουν ως εξής :

	Διακοπή	Όμιλος	Εταιρία
	σε €	σε €	σε €
α) Έσοδα	2.120.886	2.800.196	-
β) Αποσβέσεις	399.773	399.693	-
γ) Υποχρεώσεις	759.299	1.158.456	-
δ) Διακοπή	188.033	1.398.995	-
ε) Διακοπή	514.926	492.935	-
στ) Αποσβέσεις από Διακοπή	-	-	-
ζ) Υποχρεώσεις από Διακοπή	-	-	-

11. Έχουν γίνει αναμορφώσεις συνδεδεμένων για τη χρήση 2008, στα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομική Όλης και συγκεκριμένα στους λογαριασμούς «Διαχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία, έσοδα περιουσιακών στοιχείων, «απαιτήσεις από πωλήσεις» και «Λογάρ. εκυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία», ώστε να επιτευχθεί συμφωνία με αυτά της περιόδου 01.01.2009 έως 31.12.2009.

Κηρύσσει, 24 Μαρτίου 2010

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΤΩΝ ΕΡΓΩΝ

Ο ΕΠΙΜΕΛΕΤΗΣ

Ο ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΟΥΤΣΙΑΣ
ΑΔΤ ΑΕ 02496

ΑΝΤΩΝΙΑΣ ΚΑΡΑΠΙΣΤΙΝΗΣ
ΑΔΤ ΑΕ 04814

ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΑΕ
ΑΔΤ ΑΕ 01480

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΓΕΩΡΓΙΩΤΗΣ
Αρ. ΑΕ 086 1841

REDS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΑΡ.Μ.Α.Ε. : 13664/06/Β/86/123

Δεκάτηνη Έδρα : Ερμού 25 Ν. Κηφισός - Αθήνα Τ.Κ. 145 64

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ ΑΠΟ 1η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2011 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

(Δημοσιεύματα βάσει του Κ.Ν.2190/1920, άρθρο 135 για τις επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά ΔΛΠ)

Τα παραπάνω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοιχείων σε με γνήσια εγχειρίδια για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της "REDS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ". Συντάχονται σύμφωνα με τον κανονισμό, την πρόβλεψη σε οποιαδήποτε άλλους σταθμούς έκθεσης ή άλλου αναλογούν με την εταιρία, να αναγράφονται στη βελτίωση βελτίωσης της εταιρίας (www.reds.gr), όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις, καθώς και η έκθεση ελέγχου του ορκισμένου - ελεγκτή λογιστή.

Δεκάτηνη Διοίκησης Εταιρίας :	www.reds.gr	Μεγιστοποίηση Ετήσιας Οικονομικής Κατάστασης	
Αρχιμάστορας (ή Προσωπικός) :	Υπουργείο Οικονομίας Ανταγωνιστικότητας & Ναυτιλίας - Δίπλωμα Α.Ε. & Πρωτεύουσας	(κατά τις οποίες αναλύθηκαν τα αποτελέσματα εταιρίας) :	29η Μαρτίου 2012
Πρόεδρος Διοικούσης Συμβουλίου :	Κώστας Δημήτριος Πρόεδρος - Εκτελεστικό Μέλος	Ορκιστής Ελεγκτής Λογιστής :	Μαρίνου Δάσκου (ΑΜ ΣΟΕΛ 17081)
	Καλλισθένης Αναστάσιος Δεκάτηνης Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος	Ελεγκτής Εταιρίας :	PricewaterhouseCoopers - Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρία
	Καλλισθένης Δημήτριος, Μυρσίνη Ίωάννη, Παναγιώτης Λαυράς-Εκτελεστικό Μέλος	Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτών :	Με σύμφωνα γνώμη-όμοια έκθεσης
	Μαρίκα Μαργαρίτα Παπαγιάννη -Μέλος Διοίκησης -μη Εκτελεστικό Μέλος		
	Μήλιος Αργύριος, Μπισσηράς Γεώργιος - Αντιπρόεδρος μη Εκτελεστικό Μέλος		

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ποσό σε €)				ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ποσό σε €)			
	ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ		ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ								
Επενδύσεις σε ακίνητα	132.999.358	117.271.711	13.033.824	16.915.482	825.523	-	-	-
Παραρτηρούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	45.051	115.953	27.583	44.304	18.954	51.794	18.954	51.794
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	183	528	0	0	238.044	233.448	502.280	240.992
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.347.146	4.037.495	67.453.723	60.710.128	(461.148)	(77.079)	(43.261)	(68.371)
Απομείνωμα	804.819	1.217.031	804.819	1.217.031	622.175	208.133	477.262	194.382
Αποτελέσματα από πωλές	2.634.285	2.910.477	3.604.629	3.564.754	(1.647.611)	(2.508.325)	(288.624)	(1.311.891)
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16.025.410	12.396.643	6.021.171	6.990.659	(2.428.716)	(2.812.803)	(772.678)	(1.309.383)
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προαφίσημα για πώληση	1.000.025	1.000.025	1.000.025	1.000.025	(3.857.409)	(3.826.030)	(979.830)	(1.845.195)
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	159.517.878	139.579.432	92.826.084	90.732.383				
ΛΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ								
Μετοχές Κεφάλαιο	75.239.696	75.239.696	75.239.696	75.239.696				
Λοιπά στοιχεία όλων κεφαλαίων	45.070.695	49.153.937	4.995.321	5.925.159	(225.834)	(68.919)	-	-
Σύνολο Όλων Κεφαλαίων (ενοποιημένων μετοχών) (α)	120.310.392	124.393.633	80.128.019	81.174.855	(4.083.243)	(3.924.948)	(979.830)	(1.845.195)
Διακείμενα Μεσοβέβια (β)								
Σύνολο Όλων Κεφαλαίων (α) + (β)	120.310.392	124.393.633	80.128.019	81.174.855				
Μεταρρυθμίσεις Διοικητικές υποχρεώσεις (Προβλέψεις) Λοιπά μεταρρυθμίσεις υποχρεώσεις	23.192.253	-	3.600.000	-				
Μεταρρυθμίσεις Διοικητικές υποχρεώσεις (Προβλέψεις) Λοιπά μεταρρυθμίσεις υποχρεώσεις	1.366.273	546.282	1.301.363	1.285.842				
Μεταρρυθμίσεις Διοικητικές υποχρεώσεις	6.800.000	10.497.784	6.800.000	6.800.000	(9.565)	(9.566)	(9.571)	(9,572)
Λοιπά μεταρρυθμίσεις υποχρεώσεις	7.703.956	4.141.750	629.702	1.301.684				
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	38.207.483	15.188.797	12.411.265	9.287.927				
ΣΥΝΟΛΟ ΛΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	159.517.878	139.579.432	92.826.084	90.732.383				

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΡΟΗΣ (ποσό σε €)				ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΛΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ποσό σε €)			
	ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ		ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010	1/1-31/12/2011	1/1-31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Λειτουργικές δραστηριότητες								
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	(2.428.716)	(2.812.803)	(772.678)	(1.309.383)	124.363.835	124.318.504	81.174.855	81.000.042
Εξέλιξη (από προσαρμογές για: Αποβλήσεις Προβλέψεις Απομεινώματα) / αύξηση (μείωση) περιουσιακών στοιχείων (πλην προαφίσημων)	499.880	276.390	32.222	79.204	(4.083.243)	(3.924.948)	(979.830)	(1.845.195)
Απομεινώματα	17.061	6.843	15.521	11.547	-	-	-	-
Απομεινώματα	4.147.200	-	3.600.000	-	-	-	-	-
Επενδύσιμα κεφάλαια	(28.710)	305.161	-	-	-	-	-	-
Αποτελέσματα (κεδοί, κέρδη, κέρδη & ζημιές) επενδυτικών δραστηριοτήτων	(224.895)	(385.291)	(244.795)	(386.893)	-	-	-	-
Προσαρμογές κέρδη και συναφή κέρδη	1.033.958	446.732	727.948	364.285	-	-	-	-
Εξέλιξη (από προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίων ετήσιας ή πιο συχνότητας να τις λειτουργικές δραστηριότητες: Μείωση / αύξηση επενδυτικών κεφαλαίων (αύξηση) απομεινώνων Μείωση / αύξηση περιουσιακών στοιχείων (πλην προαφίσημων)	412.212	974.959	412.212	974.959	-	-	-	-
Μείωση / αύξηση επενδυτικών κεφαλαίων (αύξηση) απομεινώνων	(3.854.411)	(1.824.054)	104.224	(102.444)	-	-	-	-
Μείωση / αύξηση περιουσιακών στοιχείων (πλην προαφίσημων)	4.387.169	2.302.249	(398.598)	309.486	-	-	-	-
Μείωση / αύξηση περιουσιακών στοιχείων (πλην προαφίσημων)	(949.630)	(416.842)	(718.386)	(334.534)	-	-	-	-
Καταβλήσεις φόρων	(824.281)	(60.728)	(846.313)	-	-	-	-	-
Σύνολο κερδών (ζημιών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	2.336.383	(1.398.874)	2.310.297	(372.178)	-	-	-	-
Επενδυτικές Δραστηριότητες								
Απόκτηση πώληση θυγατρικών, συναφών, κοινοπραξιών & λοιπών επενδύσεων	-	-	(8.834.800)	(7.833.855)	-	-	-	-
Αγορά ενσώματων και άδρων παγίων περιουσιακών στοιχείων & επενδύσεων σε ακίνητα	(20.444.882)	(12.370.051)	(133.842)	(211.628)	-	-	-	-
Παροχές από πωλήσεις ενσώματων και άδρων παγίων	-	182	-	-	-	-	-	-
Πώληση ακινήτων	225.628	363.426	171.193	386.293	-	-	-	-
Παροχές από πωλήσεις ενσώματων και άδρων παγίων	-	-	58.146	88.181	-	-	-	-
Μεταβολές καταρτιών	(20.218.186)	(12.016.443)	(8.739.304)	(7.891.321)	-	-	-	-
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες								
Παροχές από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	-	-	-	-	-	-	-	-
Παροχές από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	(36.583)	(65.778)	-	-	-	-	-	-
Παροχές από αμοιβώματα αναζητήσιμα δάνεια	26.744.382	-	7.200.000	-	-	-	-	-
Παροχές από αμοιβώματα αναζητήσιμα δάνεια	(7.217.754)	-	(3.600.000)	-	-	-	-	-
Παροχές από δάνεια	-	(120)	-	(120)	-	-	-	-
Παροχές από δάνεια	(15.487)	(7.574)	-	-	-	-	-	-
Παροχές από δάνεια	-	-	-	-	-	-	-	-
Σύνολο κερδών (ζημιών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	18.476.576	(68.477)	3.600.000	(120)	-	-	-	-
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (β)(γ)(δ)(ε)	1.993.796	(13.478.894)	(829.047)	(8.063.621)	-	-	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	6.925.126	20.484.020	5.425.887	13.484.818	-	-	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	8.918.922	6.925.126	4.596.840	5.421.197	-	-	-	-

Κέρδη, 28 Μαρτίου 2012

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

Ο ΔΕΚΑΤΗΝΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ ΔΕΛΓΟΥΖΗΣ & ΜΙΣΕΤΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

Ο ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΚΟΥΤΡΑΣ ΑΕΓ ΑΕ 02956

ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ ΚΑΛΑΥΡΑΝΤΗΣ ΑΕΓ ΑΕ 02914

ΕΦΑΝΗΣ ΜΟΡΦΤΗΣ ΑΕΓ ΑΕ 07486

ΓΡΑΦΙΚΕΣ ΓΕΩΡΓΙΩΝΗΣ Αρ. ΑΕ 026 981



PASAL DEVELOPMENT S.A.

ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.

Αρ. Μ.Α.Ε. 25148/06/Β91/29 Έδρα Λ. Κηφισός 116 & Δαβάνη 1 ΤΚ 11526 Αθήνα
 Συνοπτικά οικονομικά στοιχεία και πληροφορίες της χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2007 έως 31 Δεκεμβρίου 2007
 Εξοπλισμός βάσει του ν.2190, άρθρο 135 για εταιρείες που ανήκουν στους οικονομικούς κλάδους, υπαγορεύεται και μη, και ΔΛΠ

Το παρόντα σχέδιο και πληροφορίες σε συνδυασμό με την οικονομική κατάσταση και το αποτέλεσμα της PASAL ANONYMOUS ETAIPEIA ANAPTYXHS AKINHTON A.E.O. αναφέρεται, που ελήφθη υπόψη από την ελεγκτική επιτροπή των αποτελεσμάτων της, πρέπει να ερμηνευθεί πρόσφατος στους ελεγκτικούς καταστάσεις που προβλήθηκαν τα Διδηλωθέντα Πρόσδοτα καθώς και στην έκθεση ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή λογιστή. Εξαιτίας μέρους να αναφέρεται στη διαδικασία διαδίκτυου (www.pasal.gr) όπου αναφέρεται να τηρήσει σωστά.

Δεξιότητες έτους εταιρείας Κύριο δραστηριότητες: ΑΡ.Μ.Α.Ε. Επιχειρησιακή Αριστεία: Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου: Θεοδώρα Δία Σαρήρας του Κωνσταντίνου Καλλιόπη Ανδριανού του Αθανασίου Μαργαρίτα Κωνσταντίνου του Αλέξανδρου Αλέξανδρος Παναγιώτης του Ανδριανού Αναστασία Θεοδώρα του Αλεξάνδρου Δανάη Σπυριδίου - Παναγιώτης του Θεόδωρου Ημερομηνία Έγγραφης Οικονομικών Καταστάσεων από τις οποίες αντλήθηκαν τα συνοπτικά στοιχεία: Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής: Ελεγκτική εταιρεία: Τύπος έκδοσης ελέγχου στοιχείων: Δεξιότητες διαδίκτυου Εταιρείας:	Α. Κηφισός 116 & Δαβάνη 1 ΤΚ. 11526, Αθήνα Αναπτυξή και Εργαστήριο λογιστών 25148/06/Β91/29 Υπουργείο Ανάπτυξης, Διεύθυνση Ανεξάρτητων Εταιρειών και Πιστώσεως	
---	---	--

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2007		31.12.2006	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Επενδύσεις σε ακίνητα	114.694	79.100	107.163	72.150
Επιμόλυση πάγια στοιχεία	11.967	5.913	11.967	5.913
Αποτίμηση κληρονομιάς και περιουσιακό στοιχεία	7.529	8.591	5.769	5.319
Σύνολο μη κλειστού φορολογίας ενεργητικού	134.200	93.604	124.899	83.382
Αποτίμηση από πωλήσεις	1.171	-	1.171	-
Αποτίμηση κλειστού φορολογίας περιουσιακό στοιχεία	4.780	4.767	6.764	4.504
Τυμωτά διαθέσιμα και αποθέματα	22.435	18.664	22.326	17.806
Σύνολο κλειστού φορολογίας ενεργητικού	28.386	23.431	30.261	22.310
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	162.586	117.035	155.161	105.692

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2007		31.12.2006	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Μακροπρόθεσμες φιλανθρωπικές υποχρεώσεις	43.521	34.428	43.521	34.428
Αποτίμηση μισθωμάτων υποχρεώσεις	18.820	13.818	17.016	12.278
Αποτίμηση βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.056	5.602	5.056	5.601
Αποτίμηση βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.867	3.056	7.703	2.326
Σύνολο υποχρεώσεων (α)	75.264	56.904	73.296	54.633
Μείωση Κεφάλαιο	7.484	5.534	7.484	5.534
Αποτίμηση Καθαρού Θέματος μετρίου Εταίρου (β)	77.662	52.677	74.381	45.525
Σύνολο Καθαρού Θέματος μετρίου Εταίρου (β)	85.146	58.211	81.865	51.059
Διακείμενα Μετοχές (γ)	2.176	1.920	-	-
Σύνολο Καθαρού Θέματος (β)+(γ)+(δ)	87.322	60.131	81.865	51.059
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (α)+(β)+(γ)	162.586	117.035	155.161	105.692

1.4 ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	ποσά εκφραζόμενα σε χιλ. €			
	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	1.01-31.12.2007	1.01-31.12.2006	1.01-31.12.2007	1.01-31.12.2006
Αναπροσαρμοσμένες δραστηριότητες:				
Κέρδη προ φόρων	13.500	9.007	13.977	19.340
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	174	12	174	12
Προβόλες	112	236	112	-
Αποσβέσεις (βασικά, έσοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικές δραστηριότητες	(17.038)	(1.488)	(17.997)	(21.806)
Αρνητικός τόκος και συναφή έσοδα	2.504	2.106	2.508	2.105
Πλέον / μείον προσαρμογές για μεταβολές λειτουργικών δραστηριοτήτων	(9.231)	(130)	(3.433)	(2.223)
Μείωση / αύξηση αποθέτων	8.079	(6.642)	6.614	(3.396)
Μείωση / αύξηση υποχρεώσεων (πλην προπληρωμών)				
Αρνητικός τόκος και συναφή έσοδα και καθαρών κερδών	(2.838)	(1.985)	(2.836)	(1.994)
Καθαρή μεταβολή (όφου)	(813)	(985)	(805)	(981)
Σύνολο εισροών / (εξροών) από συνεχιζόμενες δραστηριότητες (α)	449	(9.879)	(1.711)	(8.883)
Σύνολο εισροών / (εξροών) από διακοπείσες δραστηριότητες (α)	-	(6.300)	-	-
Επενδυτικές δραστηριότητες:				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενικών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	(4.057)	(4.569)	(623)	(3.450)
Αγορά ακινήτων και άλλων πωλητέων περιουσιακών στοιχείων	(25.970)	(2.866)	(25.976)	(12.866)
Εσόδους από πωλήσεις μετρίου	-	24.028	-	26.270
Εσόδους από πωλήσεις ενσώματων και άυλων πωλητέων	1.381	4.321	876	-
Τόκοι εισπραχθέντες	334	1	333	-
Μερίσματα εισπραχθέντα	2.018	420	2.000	407
Σύνολο εισροών / (εξροών) από συνεχιζόμενες επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(26.300)	11.335	(23.390)	10.355
Σύνολο εισροών / (εξροών) από διακοπείσες επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-	11.725	-	-
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες:				
Εσόδους από επίσημη χρηματοδότηση	21.609	(5.262)	21.609	(5.262)
Εσόδους από εκδόσεις / αναλήψεις δανείων	8.547	20.611	8.547	20.765
Επηρεχόμενοι δάνεια	-	-	-	(154)
Επηρεχόμενες υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μετρήσεις (χρημ.οργανισμοί)	(91)	(87)	(91)	(87)
Μερίσματα πληρωθέντα	(443)	-	(443)	-
Σύνολο εισροών / (εξροών) από συνεχιζόμενες χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	29.622	15.262	29.622	15.262
Σύνολο εισροών / (εξροών) από διακοπείσες χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-	(5.999)	-	-
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	3.771	16.718	4.521	16.734
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	18.664	1.946	17.806	1.072
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα τέλους περιόδου	22.435	18.664	22.326	17.806

1.3 ΣΤΟΙΧΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ	ποσά εκφραζόμενα σε χιλ. €			
	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Καθαρή θέση έναρξης χρήσεως				
01.01.2007 και 01.01.2006 αντιστοίχως	60.131	58.438	51.059	48.865
Κέρδη / (ζημιές) της χρήσεως, μετά από φόρους	8.930	12.339	9.671	17.718
69.061	70.777	60.730	66.583	
Αύξηση / (μείωση) μετοχικού κεφαλαίου	21.609	(5.262)	21.609	(5.262)
Διανεμηθέντα μερίσματα (κέρδη)	(443)	(5.384)	(443)	-
Καθαρά έσοδα/ζημιώματα πληρωθέντα / αυξήσεις στην καθαρή θέση	(2.905)	-	(31)	(10.262)
Καθαρή θέση τέλους χρήσεως				
01.12.2007 και 31.12.2006 αντιστοίχως	87.322	60.131	81.865	51.059

Αθήνα, 13 Δεκεμβρίου 2008

Ο ΠΡΟΔΡΟΜΟΣ Δ.Σ. & ΔΕΥΤΕΡΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ	Ο ΑΝΤΙΠΡΟΔΡΟΜΟΣ Δ.Σ. & ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΥΤΕΡΩΝ	Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΥΤΕΡΩΝ	Η ΔΕΥΤΕΡΩΝ ΛΟΓΙΣΤΡΙΑ
ΕΩΤΗΡΙΟΣ ΘΕΟΔΩΡΗΣ Α.Δ.Τ. ΑΒ - 287935	ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΑΛΑΗΣ Α.Δ.Τ. ΑΒ - 087640	ΚΩΣΤΑΣ ΜΑΡΚΑΖΟΣ Α.Δ.Τ. Ε - 073763	ΜΑΡΙΑ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ Α.Δ.Τ. Α - 034645 / ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 16009



PASAL DEVELOPMENT S.A.
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Διεύθυνση έδρας εταιρίας: Λ. Κηφισίας 116 & Δασόκη 1 Αθήνα ΤΚ 11526

Αρ. Μ.Α.Ε. 2514806/Β/91/29
Αρ. ΑΑΔΕ 1512/07/2008

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1η Ιανουαρίου 2009 έως 31η Δεκεμβρίου 2009

(Διαμορφωμένα έσοδα του ν.2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενσωματώνει και μη κατά το ΔΑΠ)

Το παρόντα στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, συντάσσονται με την γενική επιμέριση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ. Συντάσσονται βάσει των αναγραφόμενων ημερήσιων ενοικωμάτων, ενοσίων και άλλων εσόδων που αναγράφονται στην κατάσταση ενοσίων και άλλων εσόδων επιλογή ή άλλη αναπόδειξη με την Εταιρία, να αναγράφει στη διεύθυνση διεύθυνσης, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η δήλωση ετήσιου των εργαζομένων ελεγκτών Πρωτόκολλο.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Επιτοπίωση αρχής: Υπουργείο Ανάπτυξης, Διεύθυνση Αναπτυξιακών Επενδύσεων & Πρωτογενών Πόρων
www.pasal.gr

Διεύθυνση διεύθυνσης Εταιρίας: Πρωτόκολλο Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό μίθισ

Σύνθετο Διοικητικό Συμβούλιο: Αναπρωτόκολλο Δ.Σ., Γεν. Διευθυντής - Εκτελεστικό μίθισ

Πρόεδρος Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό μίθισ
Μίθισ του Δ.Σ. - Εκτελεστικό μίθισ
Μίθισ του Δ.Σ. - Εκτελεστικό μίθισ
Μίθισ του Δ.Σ. - Αντιπρόεδρος μη εκτελεστικό μίθισ
Μίθισ του Δ.Σ. - Αντιπρόεδρος μη εκτελεστικό μίθισ
Μίθισ του Δ.Σ. - Αντιπρόεδρος μη εκτελεστικό μίθισ

Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων: 24 Μαρτίου 2010

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστικής: Γεώργιος Κ. Τσιώλης (Α.Μ.Σ.Ο.Ε.Α. 17161)
Ετήσια ημερομηνία: Σ.Ο.Α. α.ε.α.ε.

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστικής: Παναγιώτης Κ. Βραυσσανός (Α.Μ.Σ.Ο.Ε.Α. 12921)
Ετήσια ημερομηνία: Ο.Ε.Α.Σ.

Τύπος έκδοσης ετήσιου ετήσιου: Με σύμφωνο νότυμα

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

πόσά εκφραζονται σε κτλ. €

	Ο Όμιλος		Η Εταιρία	
	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Διαφοροποιημένα ενσώματα πάγια στοιχεία	682	10.967	584	575
Επενδύσεις σε ομόλογα	199.737	210.661	90.113	95.414
Αύτιστα περιουσιακά στοιχεία	10	5.896	10	16
Λοιπά μη εκχωρημένα περιουσιακά στοιχεία	44.349	48.443	70.325	72.662
Αποθεματικά από πωλήσεις	1.188	434	50.368	422
Λοιπά κερδοφόρα περιουσιακά στοιχεία	11.818	11.761	1.036	57.540
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.440	10.684	5.232	9.751
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	263.224	298.936	217.668	231.360
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μεσοκή Κεφάλαιο	7.484	7.484	7.484	7.484
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	70.070	92.187	59.354	59.354
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (αποσπασμένη μνημόνιο)	77.554	99.671	66.838	66.838
Διακόσμηση Μεσοπρόθεσμα (β)	1.610	1.363	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)+(α)+(β)	79.164	101.034	66.838	66.838
Μακροπρόθεσμα διαθεσίμων υποχρεώσεων	114.986	120.388	106.786	106.688
Προβλεπόμενα / Λοιπά μακροπρόθεσμα υποχρεώματα	35.784	41.650	24.574	28.165
Βραχυπρόθεσμα διαθεσίμων υποχρεώσεων	18.457	24.928	18.366	24.928
Λοιπά βραχυπρόθεσμα υποχρεώματα	14.833	10.836	4.626	9.741
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	194.060	197.802	154.952	169.522
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	263.224	298.836	217.668	231.360

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

πόσά εκφραζονται σε κτλ. €

	Ο Όμιλος		Η Εταιρία	
	1.01.21.12.2008	1.01.21.12.2009	1.01.31.12.2008	1.01.31.12.2009
Εσοδα μερίσματος επενδύσεων ακινήτων	7.719	3.165	3.265	2.870
Εσοδα από παροχή υπηρεσιών	2.631	925	1.414	801
Αποτελέσματα από την επιμέριση των ετήσιων ενοσίων των επενδυμένων ακινήτων	(0.244)	29.233	(2.656)	1.475
Αποτελέσματα από πωλήσεις επενδυμένων ακινήτων	(17)	829	17	(10.727)
Μείζον: Διαφορές αναπόθετων	(3.479)	(554)	(662)	(554)
Μικτά αποτελέσματα από την επένδυση δραστηριοτήτων	(3.400)	33.598	1.679	(6.195)
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(11.708)	26.423	(2.788)	(12.947)
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων	(22.925)	23.566	(5.947)	(17.072)
Κέρδη (ζημιές) μετά φόρων (Α)	(21.822)	19.872	(3.575)	(11.891)
Καταβάλλονται σε:				
Ιδιοκτήτες μεριμνώντες	(2.276)	19.881	(3.575)	(11.891)
Διακόσμηση μεσοπρόθεσμα	454	(9)	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους(β)	4	(4.126)	0	(560)
Συγκριση συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α+β)	(21.818)	15.746	(3.575)	(12.397)
Ιδιοκτήτες μεριμνώντες	(2.272)	16.164	-	-
Διακόσμηση μεσοπρόθεσμα	455	(418)	-	-
Κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά σε ευρώ	-1,4882	1,3282	-0,2388	-0,7904
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	(1.630)	26.573	(2.741)	(12.843)

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

πόσά εκφραζονται σε κτλ. €

	Ο Όμιλος		Η Εταιρία	
	1.01.21.12.2008	1.01.21.12.2009	1.01.31.12.2008	1.01.31.12.2009
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ενδραστήριους χρήτες (01.01.2009 και 01.01.2008 αντίστοιχα)	101.034	87.322	66.838	81.865
Συγκριση συνολικά έσοδα χρήτες (ανακατασκευές και διακοσμητικές δραστηριότητες)	(21.818)	15.746	(3.575)	(12.397)
Αποθεματικά από διακόσμηση προαγοραζόμενων αγαθών διακοσμητικών μεσοπρόθεσμα	53	364	53	364
Αγορά διακοσμητικών μεσοπρόθεσμα	(105)	0	0	0
Διασπορά μεριμνώντες	0	(2.994)	0	(2.994)
Αύξηση / (μείωση) μεσοπρόθεσμα κεφαλαίου	0	(30)	0	0
Εξαγορά θυγατρικών	0	626	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων χρήτες (31.12.2009 και 31.12.2008 αντίστοιχα)	79.164	101.034	63.316	66.838

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΣΩΝ

πόσά εκφραζονται σε κτλ. €

	Ο Όμιλος		Η Εταιρία	
	1.01.31.12.2008	1.01.31.12.2009	1.01.31.12.2008	1.01.31.12.2009
Αναρροφήσεις δραστηριοτήτων				
Κέρδη (ζημιές) προ φόρων από συνταξιούχους δραστηριότητες	(22.925)	23.566	(5.947)	(17.072)
Πλέον / μείον προαγοραζόμενα για:				
Αποσβέσεις	138	150	47	104
Προβλεπόμενα	519	391	153	391
Αποσβέσεις (Αποσβ. Έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδύσεων δραστηριοτήτων	14.784	(29.868)	(2.689)	8.553
Χρηματοδοτικά έσοδα και συναφή έσοδα	7.454	5.340	5.977	4.824
Πλέον / μείον προαγοραζόμενα για μεσοπρόθεσμα αγαθών κεφαλαίων ενδραστήριους που αναγράφονται με τις δραστηριότητες δραστηριοτήτων:				
Μείωση / (αύξηση) από πωλήσεις	5.048	(7.237)	6.330	(2.718)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (ήτων διακοσμητικών)	(7.750)	20.646	(6.486)	18.787
Μείωση:				
Χρηματοδοτικά έσοδα και συναφή έσοδα κεφαλαίων ενδραστήριους	(6.235)	(4.890)	(5.585)	(4.528)
Καταβληθέντα φόρα	(1)	(1.085)	0	(1.085)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (α)	(8.974)	7.013	(5.780)	7.256
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόσπασμα θυγατρικών, αγορών, κωνσταντών και λοιπών επενδύσεων	0	(58.236)	(40)	(64.342)
Αγορά διακοσμητικών και άλλων αγαθών περιουσιακών στοιχείων	(4.905)	(70.866)	(94)	(52.555)
Εσοδα από πωλήσεις διακοσμητικών και άλλων αγαθών-επιπλοών από μεσοπρόθεσμα κεφαλαίων ενδραστήριους	9.095	16.402	5.251	16.357
Τόκοι εισπραξιμών	191	681	187	664
Μείζονα εισπραξιμών	2.721	-	2.721	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	7.102	(112.509)	7.725	(99.878)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισροές από επένδυση / αναπόθετα έσοδα	10.345	1.08.789	7.253	95.089
Εξοφλήσεις διακοσμητικών	(13.510)	(11.962)	(13.510)	(11.962)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μεριμνώντες (χρημνοδότηση)	(207)	(88)	(207)	(88)
Μείζονα εισροών	0	(2.994)	0	(2.994)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(3.372)	93.745	(6.464)	80.045
Καθαρά αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήτες (α) + (β) + (γ)	(5.244)	(11.751)	(4.519)	(12.575)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα ενδραστήριους χρήτες	10.684	22.435	9.751	22.326
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα άλλων χρήτες	5.440	10.684	5.232	9.751

ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

- (1) Εταιρίες που ανασταύνται με μετόχους ενσωματώσεώς τους:
- α) Ομάδα της Ομίλου μετά απόσπασμα της ποσοστού συμμετοχής, που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις:
- | Εταιρία | Ποσοστό συμμετοχής | Μέθοδος ενσωματώσεως | Έξοδα εταιρίας |
|--|--------------------|--------------------------------|----------------|
| PASAL DEVELOPMENT S.A. | 88,48% | Μετοχή | Ετήσια |
| Ε.Μ.Ε.Λ. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΕΤΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΑΝΥΠΟΧΡΕΩΤΑ | 100% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Ετήσια |
| PASAL CYPRUS LTD | 100% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Κύριος |
| DEVART SA | 100% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Ετήσια |
| DORECO AE | 100% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Ετήσια |
| SBO SA | 100% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Ετήσια |
| PASAL DEVELOPMENT BEOGRAD DOO | 100% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Κύριος |
| MFGVIR LTD | 96,03% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Κύριος |
| ARVEN SA | 96,03% | Οδηγεί ενσωματώνεται συμμαχική | Ετήσια |
| TRASTOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ | | | |
| ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΠΑΡΩΝ ΠΕΡΙΣΤΕ ΑΕΑΠ | 37,08% | Καθαρά θέση | Ετήσια |
| KAMINICE AE | 5,0% | Καθαρά θέση | Ετήσια |
- β) Δεν υπάρχουν εταιρίες που δεν συμπεριλαμβάνονται στην κατάσταση.
- γ) Η θυγατρική εταιρία PASAL CYPRUS LTD την 01/21/2009 προαγοράσε συνολικά 100 ακίνητα, μέσω μεταβίβασης των μετοχών της θυγατρικής εταιρίας REMBO SA η οποία ελέγχεται κατά την τακτική (Συμφωνία 6.1 για τον ανακαταστάσεις).
- δ) Επί των ακινήτων της πρώτης σειράς που διατίθενται ως υφιστάμενα υποθήκες και προαγοράσε ποσού 155.610 κτλ. ευρώ για ετήσια προμήθεια διακόσμησης ακινήτων των οποίων την 31/12/2009 κέρδη 90.385 κτλ. ευρώ.
- ε) Η Μετοχή αγορά ετήσια προαγοράσε μέχρι την 31/12/2008. Οι αντίστοιχες προαγοράσε κέρδη των θυγατρικών της κατά απόσπασμα των ετήσιων αποτελεσμάτων από την κατάσταση 6.17 των οικονομικών καταστάσεων. Η εταιρία της Ομίλου έδωσε συμμαχική πρόβλεψη για ανδραγαθία φορολογικών υποχρεώσεων που θα προκύψουν από την προαγοράσε ετήσια των ακινήτων κέρδη. Η συνολική πρόβλεψη κατά την 31/12/2009 ανήλθε σε 232 κτλ. ευρώ για τον Όμιλο και σε 190 κτλ. ευρώ για τη μετοχή εταιρίας.
- ς) Δεν υπάρχουν ενδραστήριους ή υπό διαμερίση διακοσμητικών αγαθών που ενδραστήριους να έχουν συγκαταστήσει στην οικονομική κατάσταση ή τα στοιχεία των εταιριών. Το ποσό της πρόβλεψης για τα ενδραστήριους διακοσμητικών αγαθών της 31.12.2008 ανήλθε για τον Όμιλο και στην εταιρία σε 100 κτλ. ευρώ. Δεν υπάρχουν λοιπές πρόβλεψεις.
- ζ) Οικονομικές κατάστασεις την 31/12/2009 με τα συνολικά μερίδια, κατά σύνθεση του Δ.Α.Π.24, έχουν ως εξής:
- | πόσά σε κτλ. € | Ο Όμιλος | Η Εταιρία |
|---|----------|-----------|
| α) Έσοδα | 7.703 | 7.078 |
| β) Έξοδα | 0 | 0 |
| γ) Αποτελέσματα | 338 | 50.917 |
| δ) Υποχρεώσεις | 16.661 | 17.828 |
| ε) Διαφορές από αποσβέσεις ακινήτων και μερίων διακοσμητικών | 0 | 789 |
| ς) Αποτελέσματα από διαμερίση ακινήτων και μερίων διακοσμητικών | 0 | 0 |
| ζ) Υποχρεώσεις προς διαμερίση ακινήτων και μερίων διακοσμητικών | 0 | 0 |
- η) Υποχρεώσεις προς διαμερίση ακινήτων και μερίων διακοσμητικών
- θ) Υποχρεώσεις προς διαμερίση ακινήτων και μερίων διακοσμητικών

(7) Ο αριθμός αποσβέσεων προαγοράσε από τις τριμηνιαίες κέρδη στον Όμιλο ήταν 28 και στην Εταιρία ήταν 21 άτομα (31.12.08: 36 άτομα).

(8) Το ποσό έσοδα μετά από φόρους αρροφών διακοσμητικών αγαθών είναι 100 κτλ. ευρώ για τον Όμιλο.

(9) Στο τέλος των τριμηνιαίων κέρδη δεν υπάρχουν μερίδια της μετοχής εταιρίας που ανασταύνται με το ποσό έσοδα από θυγατρικές και συγγενείς σε εταιρίες.

Αθήνα, 29 Μαρτίου 2010

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ Δ.Σ. & ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ	Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ Δ.Σ. & ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
ΣΟΦΗΡΟΣ Θ. ΒΕΡΟΠΟΛΙΤΗΣ Α.Δ.Τ. ΑΒ - 287935	ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΑΡΑΪΩΤΗΣ Α.Δ.Τ. Ν - 081640
Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΚΟΙΝΩΝΙΩΝ
ΚΩΣΤΑΣ ΜΑΡΚΑΖΟΣ Α.Δ.Τ. ΑΗ - 093898	ΜΑΡΙΑ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ Α.Δ.Τ. Α - 094645 / ΑΡ. ΑΔΙΑΒ. 16009



PASAL DEVELOPMENT S.A.
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Αρ. Μ.Α.Ε. 25148/06/Β/91/29

Διεύθυνση έδρας εταιρίας: Λ. Κηφισίας 116 & Δαβάκη 1 Αθήνα ΤΚ 11526

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1η Ιανουαρίου 2011 έως 31η Δεκεμβρίου 2011

(Δημοσιεύουμε βάση των ν.2190, άρθρο 135 για εταιρίες που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενσωματώνει και μη κατά το Δ.Μ.)

Το παρόντα στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοιχεία σε μία γενική συμπερίληψη για την οικονομική κατάσταση και το αποτίμημα της PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ, σύμφωνα με τον κανόνα των οικονομικών ημερησίως σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναφή με την Εταιρία, να αναφέρεται στη διαδικασία διακρίσεων του, όπου αναγράφεται ο οικονομικός σκοπός καθώς και η έκθεση ετήσιου των οικονομικών επιλογών της εταιρίας.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Table with 2 columns: Επιστολή/ομοσπονδία/Εταιρία and Υποψήφιος Αντιπρόεδρος, Διεύθυνση Ακινήτων Επαρχιών & Πόλεως. Includes details about directors and company information.

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΩΝ

Table showing financial data for 1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΩΝ. Columns include Ο Όμιλος, Η Εταιρία, and sub-periods for 2011 and 2010. Rows include Δυναμικά δραστηριότητες and Σύνολο παρών/ (παρών).

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

Table showing financial data for 1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ. Columns include Ο Όμιλος and Η Εταιρία, with sub-periods for 2011 and 2010. Rows include ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ and ΣΥΝΟΛΟ ΙΣΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ.

ΠΡΟΒΕΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Table with 3 columns: Ποσοστό συμμετοχής, Μέλος ανωνύμου, and Είδος συμμετοχής. Lists various companies and their share percentages. Includes notes at the bottom regarding financial data and shareholder information.

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΣΤΟΛΩΝ

Table showing financial data for 1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΣΤΟΛΩΝ. Columns include Ο Όμιλος and Η Εταιρία, with sub-periods for 2011 and 2010. Rows include Εσοδα από παρακάτω υποστηρίγματα and Κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους.

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΣΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Table showing financial data for 1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΣΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΧΡΗΣΗΣ. Columns include Ο Όμιλος and Η Εταιρία, with sub-periods for 2011 and 2010. Rows include Εισοδήματα από επενδυτικές δραστηριότητες and Κέρδη (ζημιές) μετά από φόρους.

Αθήνα, 30 Μαρτίου 2012
Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΛΤΙΩΝ: Η ΔΕΥΤΕΡΟΒΑΘΜΙΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ
ΣΟΦΗΡΟΣ Θ ΕΒΔΟΥΛΗΣ
ΚΩΣΤΑΣ ΜΑΡΚΑΖΟΣ
ΜΑΡΙΑ ΑΝΕΚΤΑΔΙΟΥ

ΣΟΦΗΡΟΣ Θ ΕΒΔΟΥΛΗΣ Α.Δ.Τ. ΑΒ - 287935 ΚΩΣΤΑΣ ΜΑΡΚΑΖΟΣ Α.Δ.Τ. ΑΗ - 093898 ΜΑΡΙΑ ΑΝΕΚΤΑΔΙΟΥ Α.Δ.Τ. ΑΙ - 680864 / ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 16009