

machas-partners.com



Machas & Partners
Law Firm

Artificial Intelligence: The David vs Goliath battle and the opportunities of the Greek AI ecosystem

Article by Ioannis Charalampopoulos
in Lawyer by Boussias

Greek start-ups must approach the global AI arena with outward-looking ambition and embrace their role within it. Not by trying to compete with the Goliaths of AI, but by claiming the victories that are theirs — on their own terms.

”

AI: Η μάχη Δαυίδ - Γολιάθ και η ευκαιρία του ελληνικού start-up οικοσυστήματος



**Ιωάννης
Χαραλαμπόπουλος**

Partner,
Head of
Corporate & M&A
Μαχάς και Συνεργάτες

Η ανθρωπότητα έχει εισέλθει στην εποχή της τεχνητής νοημοσύνης (AI), η οποία είναι δίχως αμφιβολία η μεγαλύτερη πρόκληση της ιστορίας μετά την βιομηχανική επανάσταση. Η τεχνητή νοημοσύνη συναντά την ανθρώπινη ιστορία στην μεγαλύτερη πολυπλοκότητα της, αλλά προσέρχεται με αυτοπεποίθηση να υποσχεθεί αυτό που κανένα άλλο σύστημα οργάνωσης και καμία άλλη κοινωνική, οικονομική ή τεχνολογική επανάσταση δεν μπόρεσε με αξιώσεις να υποστηρίξει ότι μπορεί να προσφέρει: την επίλυση της ανεπάρκειας των πόρων και την καθοδήγηση της ανθρωπότητας στην ευζωία και την αφθονία (abundance in a world of scarcity).

Το AI είναι sector agnostic και διαπερνά εκτός από τον τεχνολογικό και βιομηχανικό κλάδο που συνέχονται εγγενώς με αυτό (AI-native) και όλες τις παραδοσιακές κατηγορίες επενδύσεων (ακίνητα, logistics, λιανεμπόριο), αλλά και σύγχρονους κλάδους με κορωνίδα τις βιοεπιστήμες, την κυβερνοασφάλεια, την άμυνα και την κβαντική υπολογιστική. Κατ' ακολουθία, η εξέλιξη της τεχνητής νοημοσύνης επανακαθορίζει κάθετα όλους τους κλάδους της οικονομίας και της κοινωνίας και οδηγεί σε αλλαγή επιχειρηματικών μοντέλων με ταχύτητα αόρατης μετάβασης. Το AI δεν είναι απλός επιταχυντής της εξέλιξης, αλλά πολύ συχνά διαμορφωτής ακαριαίων και ανατρεπτικών καινοτομιών (disruptive innovation), η επέλευση και οι επιπτώσεις των οποίων μπορούν να γίνουν κατανοητές μόνο μετά την συντέλεσή τους. Για τους λόγους αυτούς, η τεχνητή νοημοσύνη έχει βρεθεί στο επίκεντρο των επενδύσεων σε διεθνές επίπεδο.

Οι επενδυτικές προκλήσεις της τεχνητής νοημοσύνης: Αδικαιολόγητες επενδύσεις ή κόστος αδράνειας;

Αψηφώντας την αβεβαιότητα και την επιβράδυνση των επενδύσεων ιδιωτικών κεφαλαίων, λόγω των διεθνών γεωπολιτικών εξελίξεων, οι επενδύσεις στο AI διαρκώς αυξάνονται σε έναν επίσημο πλέον αγώνα sprint για την επίτευξη της τεχνητής γενικής νοημοσύνης (artificial general intelligence). Μετά από μια χρονιά ρεκόρ με επενδύσεις άνω των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2024 στον τομέα AI, το πρώτο εξάμηνο

του 2025 το αντίστοιχο ποσό ξεπέρασε τα 70 δις, με περισσότερο από το ένα τρίτο της συγκέντρωσης κεφαλαίων το 2025 να τοποθετείται σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης.

Παρά το γεγονός ότι το venture financing έχει διαρκώς μεγάλες δεσμεύσεις κεφαλαίων προς επένδυση (dry powder), αναπόδραστα δέχεται τις πιέσεις της διεθνούς μακροοικονομίας και των εταιρικών εξαγορών. Μολαταύτα, σε μια περίοδο επενδυτικής εσωστρέφειας ή έστω αυτοσυγκράτησης, οι τοποθετήσεις ανέρχονται κατά μέσο όρο σε δεκάδες εκατομμύρια ακόμη και σε αρχικούς επενδυτικούς γύρους (seed / series A rounds). Καίτοι μικρός αριθμός επενδύσεων δισεκατομμυρίων επηρεάζει τον μέσο όρο, οι επενδύσεις για απόκτηση μετοψηφικών συμμετοχών σε εταιρείες AI με οικονομικά δεδομένα που αντιστοιχούν σε ολικές εξαγορές ευρωπαϊκών εταιρειών από private equity funds καταδεικνύουν ότι η τεχνητή νοημοσύνη απαιτεί ένταση κεφαλαίων (capital intensity) για την χρηματοδότηση παγίων και αύλων περιουσιακών στοιχείων. Ακόμη περισσότερο, όμως, η άμεση τοποθέτηση μεγαλύτερων κεφαλαίων δίνει σημαντικό προβάδισμα σε μια ενεργή αγορά εξαγορών για την επίτευξη οικονομιών κλίμακος, την ενοποίηση τεχνολογίας και διανοητικής ιδιοκτησίας (technology & IP consolidation), την κάθετη ολοκλήρωση (vertical integration), αλλά και σε έναν ακραιφνή πλέον ανταγωνισμό για την προσέλκυση ταλέντων, αφού το ανθρώπινο κεφάλαιο (human capital) εξελίσσεται στην πιο σημαντική παράμετρο για την πρόοδο του οικοσυστήματος. Με άλλα λόγια, η καθυστέρηση στην

πραγματοποίηση επενδυτικών κινήσεων εξελίσσεται σε ουσιώδες κόστος αδράνειας ακόμη και για παραδοσιακούς τεχνολογικούς γίγαντες, οι οποίοι φαίνεται σε ορισμένες περιπτώσεις να ακολουθούν το δόγμα πρώτα επένδυση και μετά επαλήθευση (invest now - validate later).

Παράλογες αποτιμήσεις ή υποτιμημένες ευκαιρίες;

Εξ' άλλου, χαρακτηριστικό των επενδύσεων στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης δεν είναι μόνον ο όγκος των κεφαλαίων, αλλά και οι αποτιμήσεις στις οποίες γίνονται οι επενδύσεις. Μολονότι οι επενδύσεις υψηλού κινδύνου των venture capital funds δεν βασίζονταν τόσο στην ύπαρξη ιστορικότητας ταμειακών ροών αλλά περισσότερο στην προοπτική εκθετικής ανάπτυξης, οι αποτιμήσεις των επενδύσεων σε εταιρείες τεχνητής νοημοσύνης ομοιάζουν σε πολλές περιπτώσεις με αποτιμήσεις εξόδου (exit valuations). Και τούτο μάλιστα σε μια περίοδο, όπου η βασική τροχοπέδη για την υλοποίηση εταιρικών εξαγορών σε επίπεδο συναλλασσόμενων μερών, μετά τις διεθνείς μακροοικονομικές συνθήκες, είναι το χάσμα αποτίμησης (valuation gap) μεταξύ πωλητών και αγοραστών· ένα χάσμα που οφείλεται σε αρκετές περιπτώσεις στο υψηλό ιστορικό κόστος κτήσης που δεν επιτρέπει την επίτευξη περαιτέρω θετικών αποδόσεων σύμφωνα με τις προσδοκίες των επενδυτών.

Κατ' αυτό τον τρόπο, αναδεικνύονται και διαφοροποιημένα επενδυτικά κριτήρια στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης. Βεβαίως, η αξιολόγηση για τη δυνατότητα επίτευξης υπεραποδόσεων δεν μπορεί να αποκλειστεί, λαμβανομένου υπ' όψιν ότι η επενδυτική έκρηξη στην τεχνητή νοημοσύνη βαίνει παράλληλα με την δημιουργία σημαντικού προσωπικού πλούτου για όλους τους εμπλεκόμενους stakeholders. Εντούτοις, η συνειδητή αποδοχή υψηλών αποτιμήσεων μπορεί να αποδίδεται και σε λόγους επιβίωσης, πρόσβασης ή απόκτησης σημαντικού μεριδίου σε μια ολοένα και πιο ανταγωνιστική αγορά, που απειλεί ή επαναπροσδιορίζει τη στρατηγική ακόμη και των πιο παραδοσιακών οργανισμών, αλλά και σε μια στρατηγική αποκλεισμού ανταγωνιστών ή σε μια ιδεαλιστική βούληση επικράτησης στον αγώνα της τεχνητής υπερνοημοσύνης (superintelligence).

Η μάχη του Δαβίδ με τον Γολιάθ και οι αλληλεπιδράσεις του οικοσυστήματος

Στον αγώνα της τεχνητής υπερνοημοσύνης και της τεχνητής γενικής νοημοσύνης, οι τεχνολογικοί γίγαντες αλληλεπιδρούν με μικρότερες -με σχετικούς πολλές φορές συγκριτικά όρους- νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες επιχειρούν να αποκτήσουν τη δίκη τους θέση στην αγορά. Η αλληλεπίδραση αυτή χαρακτηρίζεται από ιδιαιτερότητες που δεν συναντώνται σε άλλους κλάδους, όπως ο ανταγωνισμός μεταξύ εταιρειών ουσιασώς διαφορετικού μεγέθους. Παρά την συγκέντρωση κεφαλαίων, τα ατομικά ταλέντα και το όραμα αποδεικνύουν συχνά ότι έχουν τη δυνατότητα να βρουν τη θέση τους στην αγορά εκμεταλλευόμενοι και την ευελιξία των μικρότερων

δομών. Οι εταιρείες αυτές γίνονται στόχοι εξαγορών όχι μόνο για το προϊόν ή τα δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας τους, αλλά κατά κύριο λόγο για την ένταξη της ομάδας τους σε μια στρατηγική που έχει αποκτήσει το χαρακτηριστικό όρο "acquihiere".

Παράλληλα, όμως, αρκετοί από αυτούς τους -συγκριτικά πάντοτε- μικρότερους «παίχτες» κατορθώνουν να διατηρήσουν την αυτονομία τους, να αντισταθούν σε δελεαστικές προσφορές εξαγοράς, να προσελκύουν σημαντικά κεφάλαια για περαιτέρω ανάπτυξη ή ακόμη και να επιτύχουν σημαντική επιρροή στο οικοσύστημα εκμεταλλευόμενοι τις εκθετικές δυνατότητες που προσφέρει το ίδιο το ΑΙ. Προφανώς, οι τεχνολογικοί κολοσσοί καταφέρνουν να προβούν σε πολλές εξαγορές εκμεταλλευόμενοι την διαθεσιμότητα κεφαλαίων και την ίδια στιγμή αναδιατάσσουν τη στρατηγική τους κατευθυνόμενες όχι στην εξαγορά των εταιρειών-στόχων, αλλά στην προσέλκυση των σημαντικότερων στελεχών τους (reverse acquiring).

Η ευκαιρία του ελληνικού οικοσυστήματος τεχνητής νοημοσύνης

Σε αυτό το διεθνές περιβάλλον επενδύσεων στην τεχνητή νοημοσύνη, η ελληνική νεοφυής πραγματικότητα καλείται να αξιοποιήσει κάθε δυνατή ευκαιρία. Ακολουθώντας την ευρύτερη υστέρηση της Ευρώπης στις επενδύσεις υψηλού κινδύνου (risk capital), οι τοποθετήσεις σε εταιρείες ΑΙ με ελληνικό χρώμα κινούνται σε αρκετά πιο συγκρατημένα οικονομικά δεδομένα, αλλά με σημαντικές τοποθετήσεις κεφαλαίων. Οι επενδύσεις σε ελληνικές start-ups που αναπτύσσουν τεχνητή νοημοσύνη προσέγγισαν τα 2 δισεκατομμύρια δολάρια αν και το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων αφορούσε την ελληνική επιχειρηματική διασπορά, με το ποσό που αφορά νεοφυείς επιχειρήσεις με δραστηριότητα στην Ελλάδα ανέρχεται στα 100 εκατομμύρια δολάρια.

Η άλλη όχθη του Ατλαντικού, όμως, έχει ήδη δείξει το δρόμο· το ατομικό ταλέντο και η καινοτομία μπορούν να κάνουν τη διαφορά. Και σε αυτούς τους πόρους τόσο το εγχώριο οικοσύστημα όσο και το οικοσύστημα της ελληνικής επιχειρηματικής διασποράς δεν υστερεί. Και συναντά στην τρέχουσα χρονική συγκυρία, αφ' ενός το επενδυτικό ενδιαφέρον και το ενδιαφέρον εξαγοράς από τους αλλοδαπούς κολοσσούς και ξένα funds και αφ' ετέρου ένα πιο ώριμο από ποτέ επενδυτικό οικοσύστημα υψηλού κινδύνου με επενδύσεις από ελληνικά venture capital και private equity funds υποστηριζόμενα από την Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα Επενδύσεων (EATE - HDBI) αλλά και με τις πρώτες άμεσες επενδύσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Καινοτομίας (European Innovation Council) και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (European Investment Bank).

Σε αυτή την κρίσιμη καμπή, η ελληνική νεοφυής επιχειρηματικότητα πρέπει να προσεγγίσει με εξωστρέφεια τη διεθνή διεκυστίνδα της τεχνητής νοημοσύνης και να εναγκαλισθεί με τη θέση της σε αυτή. Όχι προσπαθώντας να ανταγωνιστεί με τους Γολιάθ του ΑΙ, αλλά διεκδικώντας τις νίκες που της αναλογούν με τους δικούς της όρους. Με την κάλυψη κενών στον απέραντο χάρτη της τεχνητής νοημοσύνης, την ανάπτυξη συνεργιών και την διαμόρφωση συνθηκών για προτάσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων. ■

Machas & Partners Law Firm

8, Koumpari str.

Kolonaki, 106 74

Athens, Greece

T +30 210 7211100

E info@machas-partners.com



Machas & Partners Law Firm

Established in 2011, Machas & Partners is rewriting the model of a full-service law firm in Greece, serving its clients locally according to international standards and in compliance with the sector's best practices.

© 2025 Machas & Partners Law Firm. All rights reserved.

This publication provides general information and is not intended as a substitute for legal advice.