



ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ
ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
HELLENIC INVESTORS ASSOCIATION (SED)

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ



Σοφία Κουνενάκη-Εφραίμογλου

Α' Αντιπρόεδρος Εμπορικού και
Βιομηχανικού Επιμελητηρίου
Αθηνών (ΕΒΕΑ)

Εκτελεστική Αντιπρόεδρος Ιδρύματος
Μείζονος Ελληνισμού (ΙΜΕ)



ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

HELLENIC INVESTORS ASSOCIATION (SED)

Chief Editor: Χαράλαμπος (Μπάμπης) Εγγλέζος

Υπεύθυνη Δημοσίων Σχέσεων: Γιώτα Σταθάκου

ΥΠΟΣΤΗΡΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΕΩΝ ΣΕΔ



*Οι απόψεις / αναλύσεις που διατυπώνονται στα ενυπόγραφα άρθρα ανήκουν στο συγγραφέα και δεν αντιπροσωπεύουν, μερικώς ή στο σύνολο τους, απόψεις του ΣΕΔ.

**Υπεύθυνος κατά το νόμο το Διοικητικό Συμβούλιο του
Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου (ΣΕΔ)**

Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:

Πρόεδρος – Χαράλαμπος (Μπάμπης) Εγγλέζος

Α΄ Αντιπρόεδρος – Ιωάννα Κωνσταντοπούλου

Β΄ Αντιπρόεδρος – Γιώργος Κουμπάρος

Γ΄ Αντιπρόεδρος – Νίκος Οικονομόπουλος

Δ΄ Αντιπρόεδρος – Γιώτα Σταθάκου

Γενικός Γραμματέας – Ανδρέας Κουτούπης

Ειδική Γραμματέας – Μιχαέλα Θεοδώρου

Ταμίας – Νίκος Μαρκόπουλος

Κοσμήτορας – Σοφία Ασωνίτου

Μέλη – Γιάννης Σαρρής, Μαρία Ψυλλάκη

Συντακτική Επιτροπή:

Κωνσταντίνος Θεοδωρικάκος

Σοφία Σπανού

Σταυρούλα Παπαδοπούλου

Γωγώ Κουβουτσάκη

Ζωή Γεωργακοπούλου

Δώρα Δημοπούλου

Μαρία Καζάκου

Σίμος Σταμπολίδης



Editorial

Μπάμπης Εγγλέζος

Πρόεδρος ΣΕΔ

Το περιοδικό του ΣΕΔ **ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ** επανέρχεται με νέο design και το 7ο τεύχος φιλοδοξεί να δώσει ακόμα μεγαλύτερη ώθηση στην ανανεωμένη έκδοση, που ξεκίνησε πριν από 2 χρόνια και συνεχίζει το ταξίδι του, στον κόσμο των επενδύσεων και της πραγματικής οικονομίας.

Παράλληλα το 7ο τεύχος είναι το πρώτο τεύχος που εκδίδεται μετά τη συμπλήρωση 25 ετών, από την ίδρυση του ΣΕΔ. Είναι λοιπόν ένα επετειακό τεύχος το οποίο πλέον θα εκδίδεται από συντακτική επιτροπή, που συγκροτήθηκε από τη γραμματεία του ΣΕΔ. Τα νέα αυτά παιδιά, αγκάλιασαν το περιοδικό με θέρμη και είμαι σίγουρος ότι θα μεταφέρουν σε αυτό τον ενθουσιασμό τους και την μεγάλη τους αγάπη για δράση και δημιουργία.

Ανέλαβα προσωπικά το περιοδικό και το έθεσα υπό την επίβλεψη μου, γιατί είναι κάτι που ξεπήδησε μέσα από τα «σπλάχνα» του ΣΕΔ, με τη νεολαία πλέον στην πρώτη γραμμή.

Στο διάστημα που μεσολάβησε από το προηγούμενο τεύχος, οι δράσεις του ΣΕΔ είναι τόσες πολλές, που κυριολεκτικά μας προβλημάτισαν, για το πως θα τις παρουσιάσουμε σε 2-3 σελίδες του περιοδικού. Το **«22ο Επενδυτικό & Χρηματοπιστωτικό Συνέδριο»**, που έγινε με τεράστια επιτυχία με δύο φάσεις, σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη, Το 11ο στη σειρά **«Πρόγραμμα Επενδυτικής Παιδείας & Κατάρτισης 2025»**, το οποίο βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη, την ώρα

που γράφονται αυτές οι γραμμές, η συνάντηση του ΣΕΔ με την Επιτροπή της Ε.Ε. για Χρηματοπιστωτικά θέματα, το πρόγραμμα Erasmus που έγινε στη χώρα μας, με τη συνεργασία του ΣΕΔ και φυσικά η μεγάλη εκδήλωση που έγινε την Τρίτη 18/3/2025, για τον εορτασμό των 25ων «γενεθλίων» του ΣΕΔ, ήταν πραγματικά πολύ δύσκολο να χωρέσουν σε 2-3 σελίδες του περιοδικού.

Το διεθνές περιβάλλον εξακολουθεί να θυμίζει «κινούμενη άμμο» και οι δύο πόλεμοι σε Ουκρανία και Γάζα, συνεχίζονται με αμείωτη ένταση, και οι αντιμαχόμενες πλευρές έχουν επιδοθεί σε έναν ανταγωνισμό για να επαληθεύσουν το ρητό: «Σε έναν πόλεμο το πρώτο που πεθαίνει είναι πάντα η αλήθεια». Μάλιστα αυτές τις ημέρες στον πόλεμο μπήκε και το Ιράν και οι δύο αυτοί πόλεμοι, αντί να οδεύουν προς την εκτόνωση και την εκεχειρία, μάλλον οδεύουν προς την κλιμάκωση. Ο Πρόεδρος Τραμπ, δυστυχώς δεν κατάφερε να σταματήσει κανέναν πόλεμο, παρά τις αντίθετες διακηρύξεις του. Όταν είσαι στη αντιπολίτευση, τα λόγια είναι εύκολα. Όταν όμως έλθει ή ώρα για να θέσεις «επί τον τύπον των ήλων» έρχεσαι αντιμέτωπος με τη σκληρή πραγματικότητα.

Επειδή όμως η ελπίδα πεθαίνει τελευταία, εμείς εξακολουθούμε να ελπίζουμε ότι οι πόλεμοι θα σταματήσουν, θα επανέλθει η **ΕΙΡΗΝΗ** σε όλο τον πλανήτη και να ανθρωπότητα θα στραφεί στην ανάπτυξη των επιστημών και των τεχνών και, γιατί όχι, στην κατάκτηση του διαστήματος. Η φιλοξενία της ανθρωπότητας σε αυτόν τον πλανήτη που λέγεται Γη, δεν θα είναι για πάντα. Αυτό δεν πρέπει να το ξεχνάμε ποτέ, με ότι συνεπάγεται.

Μέσα σε όλο αυτό το ζοφερό περιβάλλον, η Ελληνική οικονομία εξακολουθεί να έχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, αρκετά πιο πάνω από τον μέσο όρο της Ε.Ε., και η ανεργία έχει πέσει σε επίπεδα πριν το 2008. Αυτά όλα αποτυπώνονται στο ταμπλό του χρηματιστηρίου, που είναι ο **ΜΟΝΑΔΙΚΟΣ** θεσμός που δεν μπορούν να κοροϊδέψουν οι πολιτικοί, γι αυτό και αρκετοί τον...εξορκίζουν.

Ο ΣΕΔ συνεχίζει την πορεία του στην **Ελληνική Κεφαλαιαγορά**, με παρεμβάσεις προς τις αρχές και με συνεργασία με όλους τους φορείς της αγοράς.

Παράλληλα προωθούμε με όλες μας τις

δυνάμεις την **Επενδυτική Παιδεία**, για την οποία έχουμε διαπιστώσει μεγάλο έλλειμμα στη χώρα μας. Η συνεργασία με όλα σχεδόν τα Ελληνικά Πανεπιστήμια, μας βοηθάει να μεταδώσουμε στη νέα γενιά τη σωστή προσέγγιση του χρηματιστηρίου και την αναβάθμιση του επιπέδου επενδυτικής παιδείας στη χώρα μας. Ο Σύνδεσμος μας με το **Πρόγραμμα Επενδυτικής Παιδείας & Κατάρτισης**, προσπαθεί, τα 11 τελευταία χρόνια, να εφαρμοστούν στην πράξη, οι αρχές και η φιλοσοφία της χρηστής Εταιρικής Διακυβέρνησης και της διαφάνειας, σε

όλα τα επίπεδα της οικονομικής ζωής του τόπου.

Γι αυτό και ετοιμάζουμε ειδικές συνεργασίες με φορείς οι οποίοι έχουν σαν σκοπό τους τη διαφάνεια και την καταπολέμηση της απάτης, που αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την οικονομική αναβάθμιση μιας χώρας. Με αυτό τον τρόπο θέλουμε να βάλουμε το δικό μας «λιθαράκι» στην ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας και στον δρόμο για την πρόοδο και την ευημερία!



**Από την ιστορία του ΣΕΔ: Ο Πρόεδρος, Μπάμπης Εγγλέζος, με τη γραμματεία του
17^{ου} Επενδυτικού & Χρηματιστηριακού Συνεδρίου. 21 / 12 / 2019**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΝΟΤΗΤΕΣ & ΑΡΘΡΑ

ΤΕΥΧΟΣ 7

- 8 - 25 Χρόνια ΣΕΔ
- 21 - Δράσεις Συνδέσμου
- 22 - Συνέντευξη – Αφιέρωμα
Συνέντευξη της Κας Σοφία Κουνενάκη Εφραίμογλου
- 25 - ESG & Εταιρική Διακυβέρνηση
25 - Ο Ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Σύγχρονες Πρακτικές του ESG
28 - Εσωτερικός Έλεγχος & Τεχνητή Νοημοσύνη: Στρατηγική Ευθυγράμμιση για Βιώσιμη Εταιρική Διακυβέρνηση
30 – Η Omnibus υποβιβάζει ή ενισχύει την εφαρμογή της CSRD
- 32 - Τεχνητή Νοημοσύνη & Κυβερνοασφάλεια
Συστήματα TN για την Κυβερνοασφάλεια
- 35 - Τεχνητή Νοημοσύνη & Οικονομία
Τεχνητή νοημοσύνη στο τιμόνι της οικονομίας - ή μήπως όχι;
- 37 - Το Ελληνικό Χρηματιστήριο
37 - Γιατί το χρηματιστήριο ΔΕΝ είναι τζόγος
39 - Σε πολύ καλό «φεγγάρι» το Χρηματιστήριο της Αθήνας
41 - Ετήσιες Τακτικές Γενικές Συνελεύσεις με τον Γενικό Δείκτη στις 1800 μονάδες
43 - Το 2025: Έτος Αναγέννησης για το Ελληνικό



ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ
ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Ο ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ ΔΙΟΡΓΑΝΩΝΕΙ ΤΟ 23^ο ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ & ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ ΣΕ ΤΡΕΙΣ ΦΑΣΕΙΣ

2025

Α' Φάση

Αθήνα

13 -14 Δεκεμβρίου,
Σαββατοκύριακο

2026

Β' Φάση

Θεσσαλονίκη

10 Ιανουαρίου,
Σάββατο

Γ' Φάση

Πάτρα

14 Φεβρουαρίου,
Σάββατο



6977649431 / 6934252710



info@sed.gr



www.sed.gr



**Αφιέρωμα για την Επετειακή εκδήλωση
25 Χρόνια ΣΕΔ – Ένα Τέταρτο του
Αιώνα Συλλογικής Προσφοράς**

Με μία συγκινητική και πολύ πετυχημένη εκδήλωση γιόρτασε ο Σύνδεσμος Επενδυτών και Διαδικτύου την **Τρίτη 18 Μαρτίου 2025**, στο ξενοδοχείο ΗΛΕΚΤΡΑ ΠΑΛΛΑΣ, τη **συμπλήρωση 25 ετών**, από την πραγματοποίηση της Ιδρυτικής Γεν. Συνέλευσης, που έγινε στον ίδιο χώρο, το **Σάββατο 18 Μαρτίου 2000**, με τη συμμετοχή 59 ιδρυτικών μελών. Ένα εγχείρημα πρωτοποριακό για την εποχή του, που συνδύαζε τον δυναμισμό της επενδυτικής κοινότητας με τη δύναμη της τεχνολογίας και του διαδικτύου. Σήμερα, 25 χρόνια μετά, ο ΣΕΔ συνεχίζει αδιάλειπτα τη δράση του, αποτελώντας σημείο αναφοράς για τους Έλληνες επενδυτές και παράγοντα θεσμικής εκπροσώπησης και διαλόγου.

Την εκδήλωσή μας προλόγισαν: Η Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, **κ.Βασιλική, Λαζαράκου**, ο Διευθύνων Σύμβουλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών **κ.Γιάννος Κοντόπουλος**, και ο παλαιός Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών **κ.Παναγιώτης Αλεξάκης**. Ο Πρόεδρος του ΣΕΔ, Μπάμπης Εγγλέζος, έκανε μια ιστορική αναδρομή των 25 ετών και η

εκδήλωση ολοκληρώθηκε με τις βραβεύσεις μελών του ΣΕΔ και στελεχών της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Βραβεύθηκαν με τη σειρά: Η Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κα Βασιλική Λαζαράκου, ο παλαιός χρηματιστής κ. Αλέξανδρος Μωραϊτάκης, ο καθηγητής του ΠΑΝΤΕΙΟΥ Πανεπιστημίου κ. Γιάννης Φίλος και ο Όμιλος ξενοδοχείων ΗΛΕΚΤΡΑ. Ειδικό βραβείο, “Τιμής Ένεκεν”, δόθηκε στην κόρη του εκλιπόντος μέλους του ΔΣ του ΣΕΔ, Τριαντάφυλλου Κατσαρέλη, Μυρσίνη, η οποία έκανε παρέμβαση μέσω διαδικτύου από τη Γαλλία, όπου ζει και εργάζεται.

Ας θυμηθούμε περιληπτικά λίγα πράγματα για την έναρξη αυτής της τόσο πετυχημένης ιδέας του Συνδέσμου, πριν από 25 χρόνια. Η ιδέα της δημιουργίας του ΣΕΔ γεννήθηκε στο Διαδίκτυο. Η αρχική ονομασία του ΣΕΔ ήταν: “Σύλλογος Επενδυτών Διαδικτύου” (ΣΕΔ). Με ομόφωνη απόφαση της Γεν. Συνέλευσης της 9-2-2003 & απόφαση του Πρωτοδικείου Αθηνών, η ονομασία τροποποιήθηκε σε: “Σύνδεσμος Επενδυτών & Διαδικτύου” (ΣΕΔ). Ο όρος “Διαδικτύου” που περιλαμβάνεται στον τίτλο του ΣΕΔ, είναι καθαρά συμβολικός και θέλει να καταδείξει ότι ο ΣΕΔ ξεκίνησε από το Διαδίκτυο. Αφορά ένα Σωματείο μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, το οποίο έχει αναγνωρισθεί σαν Θεσμικός Φορέας της Ελληνικής

Κεφαλαιαγοράς και συμμετέχει, μαζί με άλλους 7 φορείς, στη «Συμβουλευτική Επιτροπή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς», σαν εκπρόσωπος των Ιδιωτών Επενδυτών. Ιδρύθηκε με σκοπό να συμβάλλει στη βελτίωση της επενδυτικής παιδείας και κατάρτισης των Ελλήνων επενδυτών, σε οποιοδήποτε μέρος του κόσμου και αν βρίσκονται.

Πρώτος Πρόεδρος του ΣΕΔ εξελέγη ο κ. **Μπάμπης Εγγλέζος**, που παραμένει μέχρι σήμερα Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, με αδιάλειπτη παρουσία και καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη και σταθεροποίηση του Συνδέσμου.

Η πορεία του ΣΕΔ όλα αυτά τα χρόνια υπήρξε δυναμική και ουσιαστική. Με συνέπεια και σταθερότητα, πάντα σε κλίμα άριστης συνεργασίας, οργάνωσης και ομαδικότητας, ανάμεσα στα παλιά και τα νέα στελέχη, όπως επίσης και ανάμεσα στα μέλη του ΔΣ καθώς & τα μέλη της εκτελεστικής γραμματείας του ΣΕΔ, αποτέλεσαν το κλειδί για την επιτυχημένη πορεία του στο χρόνο. Όλα τα παραπάνω φυσικά, ανέδειξαν την σημασία και τη δυναμική του Συνδέσμου, με εθελοντική ενεργοποίηση των συμμετεχόντων με πληθώρα δραστηριοτήτων όπως διοργάνωση συνεδρίων, ημερίδων, παρακολούθηση Γενικών Συνελεύσεων εταιρειών, εκδόσεις ηλεκτρονικών περιοδικών με δημοσίευση ενημερωτικού υλικού και άρθρων, πλήθος επενδυτικών σεμιναρίων, καθιέρωση του μετοχικού ακτιβισμού και πολλές ακόμη εκδηλώσεις & events.

Φτάνοντας στο σήμερα, ο Σύνδεσμος Επενδυτών & Διαδικτύου, με μεγάλη τιμή & χαρά, διοργανώνει για 11η συνεχόμενη χρονιά, το «**Πρόγραμμα Επενδυτικής Παιδείας & Κατάρτισης 2025**», υπό την αιγίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς & του Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών, με τη συνεργασία της Ένωσης Εισηγμένων Εταιρειών, σε συνεργασία με πάνω από 30 Πανεπιστήμια και Κολλέγια σε Ελλάδα και Κύπρο.

Η επέτειος αυτή, δεν είναι απλώς μια ευκαιρία για αναμνήσεις, αλλά ένας σημαντικός σταθμός για να αναγνωρίσουμε και να τιμήσουμε την κοινή προσπάθεια όλων όσοι συνέβαλαν στη διαδρομή αυτή: από τα ιδρυτικά μέλη και τις πρώτες Διοικήσεις, μέχρι το σημερινό Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Γραμματεία, που με εθελοντισμό, επιμονή και αίσθημα ευθύνης στήριξαν και συνεχίζουν να στηρίζουν τον Σύνδεσμο. Αυτά τα 25 χρόνια αποτελούν ένα σημαντικό ορόσημο επιτυχίας, η οποία οφείλεται στη δέσμευση και τη συνεργασία των μελών μας, και όλης της κοινότητας που μας στηρίζει. Μέσα από τις δράσεις, τις πρωτοβουλίες για μνημόνια συνεργασίας με αξιόλογους φορείς της αγοράς και τις εκδηλώσεις μας, καταφέραμε να δημιουργήσουμε ένα δυναμικό δίκτυο καταρτισμένων επενδυτών που μοιράζονται το ίδιο όραμα για μια καλύτερη, πιο καινοτόμο και ανταγωνιστική Ελλάδα. Γι' αυτό με μεγάλη υπερηφάνεια και συγκίνηση, ο Σύνδεσμος Επενδυτών και Διαδικτύου (ΣΕΔ) γιόρτασε εφέτος τα 25 χρόνια από την ίδρυσή του. Μια πορεία που ξεκίνησε με όραμα τη στήριξη της επιχειρηματικότητας, την προώθηση των επενδύσεων και την ενίσχυση της καινοτομίας στην Ελλάδα, και που έχει εξελιχθεί σε έναν πυλώνα ανάπτυξης και διαλόγου στον τομέα των επενδύσεων και της ψηφιακής οικονομίας..

Ευχαριστούμε **όλα τα μέλη**, παλιά και νέα, όλους τους φίλους και συνεργάτες & γενικά, όλους όσους έχουν συμβάλει στην πορεία αυτή, και δεσμευόμαστε να συνεχίσουμε με αφοσίωση και όραμα το έργο μας, επιδιώκοντας να ενισχύσουμε τον ρόλο του Συνδέσμου, ως φορέα καινοτομίας και επενδυτικής προόδου, προωθώντας την επενδυτική παιδεία και κατάρτιση όλο και περισσότερο, με στόχο την ανάπτυξη και την ευημερία της χώρας μας.

Η **25ετία** του ΣΕΔ είναι ένα συλλογικό επιτευγμα, που μας θυμίζει το παρελθόν και τις επιτυχίες μας, αλλά συνάμα αποτελεί τη βάση για ένα ακόμη πιο δημιουργικό και δραστήριο μέλλον. Συνεχίζουμε με την ίδια πίστη, το ίδιο πάθος και το ίδιο πνεύμα

συνεργασίας. Για τον επενδυτή, για την αγορά, για τη διαφάνεια, για το κοινό καλό.

Θερμά συγχαρητήρια και ευχαριστίες σε όλους, συμμετείχαν και βοήθησαν με την παρουσία τους στη μεγάλη επιτυχία της Επετειακής Εκδήλωσης, για τη συμπλήρωση ενός τετάρτου του αιώνα,

από την ίδρυση του Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου.

Χρόνια Πολλά, ΣΕΔ!

[ΤΟ VIDEO ΤΗΣ ΕΚΔΗΛΩΣΗΣ](#)

ΦΩΤΟΓΡΑΦΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΔΗΛΩΣΗ



Γιώργος Κουμπάρος, Σοφία Εφραίμογλου, Ιωάννα Κωνσταντοπούλου, Μπάμπης Εγγλέζος



**Βέρα Μαρμαλίδου, Μπάμπης Εγγλέζος, Άρης Δημητριάδης,
Σοφία Εφραίμογλου, Σοφία Ασωνίτου**



Σοφία Εφραίμογλου, Μπάμπης Εγγλέζος, Γιάννος Κοντόπουλος



Μπάμπης Εγγλέζος, Βασιλική Λαζαράκου



Μπάμπης Εγγλέζος, Βασιλική Λαζαράκου, Νατάσα Στάμου, Θανάσης Κουλορίδας



Βασιλική Λαζαράκου, Μπάμπης Εγγλέζος, Γιάννος Κοντόπουλος



**Γιάννος Κοντόπουλος, Νατάσα Στάμου, Μπάμπης Εγγλέζος,
Βασιλική Λαζαράκου, Αλέξης Πιλάβιος, Αλέξανδρος Μωραϊτάκης**



Ιωάννα Κωνσταντοπούλου



Μπάμπης Εγγλέζος



Βασιλική Λαζαράκου



Γιάννος Κοντόπουλος



Παναγιώτης Αλεξάκης



Βασιλική Λαζαράκου



Γιάννος Κοντόπουλος



Βράβευση Τριαντάφυλλου Κατσαρέλη. Η κόρη του Μυρσίνη από τη Γαλλία



**Τα 5 βραβεία: Γιάννης Φίλος, Τριαντάφυλλος Κατσαρέλης, (Μπάμπης Εγγλέζος)
Βασιλική Λαζαράκου, Όμιλος ΗΛΕΚΤΡΑ, (Γιώργος Κουμπάρος),
Αλέξανδρος Μωραϊτάκης**



Οι βραβευθέντες με μέλη του ΔΣ του ΣΕΔ



Το 11μελές Διοικητικό Συμβούλιο του ΣΕΔ, από αριστερά:
Νίκος Οικονομόπουλος, Μαρία Ψυλλάκη, Νίκος Μαρκόπουλος,
Σοφία Ασωνίτου, Ανδρέας Κουτούπης, Ιωάννα Κωνσταντοπούλου,
Μπάμπης Εγγλέζος, Γιώργος Κουμπάρος,
Μιχαέλα Θεοδώρου, Γιάννης Σαρρής, Γιώτα Σταθάκου

Το κείμενο επιμελήθηκε η Αντιπρόεδρος της Εκτελεστικής Γραμματείας
Γεωργία Κουβουτσάκη, σε συνεργασία με τον Πρόεδρο του ΣΕΔ Μπάμπη Εγγλέζο.



**Πάνος Φίδης (Κοιτητής στο Πάντειο Πανεπιστήμιο)
Μíchης Eγγλίζος (Πρόεδρος του ΣΕΔ), Βασίλει Αιζάρικου
(Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιογιάς)
Γιώργος Κουμπάρος (Αντιπρόεδρος ΣΕΔ)**



**Αλέξανδρος Μαραπάνος
(π Βουλευτής και Πρόεδρος του ΣΜΕΚΑ)
Μíchης Eγγλίζος (Πρόεδρος του ΣΕΔ)**



**Βασίλει Αιζάρικου
(Πρόεδρος της Επιτροπής
Κεφαλαιογιάς)
Ρίτα Μαραπάνου Πικρού
Ιωάννα Κωνσταντοπούλου
(Αντιπρόεδρος του ΣΕΔ)**

ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ

Γιόρτασε 25 χρόνια από την πρώτη γενική του συνέλευση

ΚΕΙΜΕΝΟ: ΑΝΝΗ ΙΩΑΝΝΙΝΙΔΟΥ
ΦΩΤΟΓΡΑΦΙΕΣ: ΡΑΠΑΔΑΚΙPRESS / ΓΙΩΤΟΣ ΓΑΓΓΑΛΑΚΙ Ε.

Με μια συγκινητική εκδήλωση στο ξενοδοχείο Ηρώερα Παλλάν γιαμνήσκει η κτίσιος της συμπλήρωσης 25 χρόνων από την ιδρυτική Γενική Συνέλευση του Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου.

Τη συγκέντρωση, στην οποία ήμσαν για την παρούσα ίσως 59 ιδρυτικά μέλη, ηρμόλγουν ο πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιογιάς, Βασίλει Αιζάρικου, ο διαβήτων σύμβουλος και Χρηματοοικονομικός Αθηνών, Γιάννης Κοντόκοιλος, και ο παλαιός πρόεδρος και Χρηματοοικονομικός Αθηνών Παναγιώτης Αλεξάνδης. Ο πρόεδρος του ΣΕΔ, Μíchης Eγγλίζος, κατά την ομιλία του έκανε μια ιστορική αναφορά στα 25 χρόνια λειτουργίας του Συνδέσμου και η εκδήλωση ολοκληρώθηκε με τα βραβεία στις μελών του ΣΕΔ και σπουδών της Ελληνικής Κεφαλαιογιάς.

Στην εκδήλωση παρευρέθηκαν, μεταξύ άλλων, ο παλαιός χρηματοοικονομικός Αλεξάνδρος Μαραπάνος, ο καθηγητής του Παντείου Πανεπιστημίου Γιάννης Φίδης και εκπρόσωποι του ομίλου Ξενοδοχειακών Ηρώερα. Ειδικό βραβείο «Τρίτη Ένωση» δόθηκε στην κόρη του εκλεκτού μελέτης του Δ.Σ. του ΣΕΔ Τριαντάφυλλου Καταρέλη, Μυρόνη, η οποία έκανε παρέμβαση μέσω διαδικτύου, από τη Γαλλία, όπου ζει και εργάζεται.



**Μίχης Μουσιός
Γάβρι Σαββάνου
(Αντιπρόεδρος του ΣΕΔ)**



**Σοφία Εφραίμογλου
(Α' Αντιπρόεδρος ΕΒΕΑ)
Γεωργία Μουρλά**



**Νικόλα Στάμου
(Αντιπρόεδρος Β' της Επιτροπής
Κεφαλαιογιάς)
Θανάσης Κουλορίδας
(Πρόεδρος ΕΝΕΣΙΤ)**

ΟΙ ΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΣΥΝΔΕΣΜΟΥ

Μετά από μια περίοδο δυναμικής εξέλιξης και επιτυχημένων πρωτοβουλιών, ο **Σύνδεσμος Επενδυτών και Διαδικτύου**, βρίσκεται και πάλι στην αιχμή της καινοτομίας και της ενεργούς συμμετοχής. Το παρόν τεύχος του περιοδικού **ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ** συνεχίζει την προσπάθεια του ΣΕΔ να ενημερώνει, να ενθαρρύνει και να υποστηρίζει την Ελληνική επιχειρηματικότητα και επενδυτική κοινότητα. Μέσα από μια σειρά πολυεπίπεδων δράσεων, στοχεύουμε να δημιουργήσουμε ένα δυναμικό και ενημερωμένο περιβάλλον, προωθώντας την καινοτομία, την επιχειρηματική κουλτούρα και τη διασύνδεση μεταξύ των μελών μας και του ευρύτερου επενδυτικού κοινού. Παρακάτω παρουσιάζουμε τις νέες **δράσεις** και πρωτοβουλίες του Συνδέσμου, που έχουν πραγματοποιηθεί το διάστημα από **Δεκέμβριο 2024 έως Μάιο 2025**. Ο ΣΕΔ συνεχίζει να οικοδομεί μια δυνατή και συνεκτική κοινότητα με πυρήνα την ενεργό συμμετοχή και αμοιβαία συνεργασία των μελών του. Μέσα από αυτήν τη συντονισμένη οργάνωση, καταφέρνει να υλοποιεί δραστηριότητες, οι οποίες διαμορφώνουν το μέλλον της επενδυτικής κοινότητας και ενισχύουν την αξιοπιστία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.



Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΣΕΔ ΜΕ ΤΗ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ ΤΟΥ 22ου ΣΥΝΕΔΡΙΟΥ

[ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΔΡΑΣΕΩΝ ΑΠΟ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟ 2024 ΕΩΣ ΜΑΪΟ 2025](#)

Συνέντευξη – Αφιέρωμα της Κας Σοφίας Κουνενάκη Εφραίμογλου,

Α' Αντιπροέδρου Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών (ΕΒΕΑ) & Εκτελεστικής Αντιπροέδρου Ιδρύματος Μείζονος Ελληνισμού (ΙΜΕ)



1. Κυρία Κουνενάκη-Εφραίμογλου, δραστηριοποιείστε ενεργά στον χώρο των επιχειρήσεων και φορέων που εκπροσωπούν την επιχειρηματικότητα. Πώς αξιολογείτε την τρέχουσα πορεία της ελληνικής οικονομίας;

Η ελληνική οικονομία σημειώνει τα τελευταία χρόνια έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στην ευρωζώνη, οι δημοσιονομικοί στόχοι επιτυγχάνονται, η ανεργία έχει μειωθεί πλέον κάτω από το 9%, οι επενδύσεις αυξάνουν σταθερά το μερίδιό τους στο ΑΕΠ, οι εξαγωγικές επιδόσεις της χώρας έχουν βελτιωθεί θεαματικά. Οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τους μεγάλους οίκους αξιολόγησης επιβεβαιώνουν την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Ζητούμενο, όμως, είναι η δυναμική αυτή να μπορέσει να διατηρηθεί και να επιταχυνθεί. Έχουμε ακόμη αρκετό δρόμο μπροστά μας, για να κλείσουμε το χάσμα που δημιούργησε η οικονομική κρίση και να συγκλίνουμε με την υπόλοιπη Ευρώπη, σε όρους κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Αυτό σημαίνει ότι η οικονομία μας πρέπει να συνεχίσει να αναπτύσσεται **ταχύτερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ε.Ε. και να αποκτήσει**

μεγαλύτερη ανθεκτικότητα απέναντι σε εξωτερικούς κινδύνους.

2. Τι θα πρέπει να προσδοκούμε και τι να φοβόμαστε για το μέλλον;

Η προσδοκία είναι να δημιουργήσουμε μια ανάπτυξη δυναμική και ταυτόχρονα ανθεκτική, στηριγμένη σε υγιείς βάσεις. Αυτόν τον στόχο μπορούμε να τον πετύχουμε, με περισσότερες ακόμη μεταρρυθμίσεις, πολιτικές και επενδύσεις, που αναβαθμίζουν την παραγωγική βάση της οικονομίας, ενισχύουν την καινοτομία και την εξωστρέφεια, αυξάνουν την ανταγωνιστικότητα και την προστιθέμενη αξία των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών. Ο κίνδυνος είναι ο εφesuχασμός και η προσκόλληση σε μοντέλα ανάπτυξης περασμένων δεκαετιών, τη στιγμή που ο κόσμος γύρω μας αλλάζει και μετασχηματίζεται ραγδαία. Η χώρα χρειάζεται ένα νέο αναπτυξιακό υπόδειγμα, το οποίο θα είναι προσαρμοσμένο στις σύγχρονες γεωπολιτικές, τεχνολογικές και κλιματικές προκλήσεις, θα αξιοποιεί πλεονεκτήματα και ευκαιρίες, θα δημιουργεί όρους ευημερίας για τους πολίτες.

3. Οι ελληνικές επιχειρήσεις ανταποκρίνονται στην αναγκαιότητα για γρήγορη προσαρμογή στα νέα δεδομένα;

Αυτή την περίοδο υπάρχει στην αγορά ένα κλίμα ρεαλιστικών προσδοκιών για την πορεία της ελληνικής οικονομίας – το οποίο μεταφράζεται σε αυξημένη διάθεση για επενδύσεις και νέες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΓΕΜΗ, το 2024 δημιουργήθηκαν στη χώρα 63.000 νέες επιχειρήσεις, αριθμός αυξημένος κατά 11% σε σύγκριση με το 2023. Υπάρχει, επίσης, επίγνωση των προκλήσεων του σύγχρονου οικονομικού περιβάλλοντος. Οι επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται ότι η εξωστρέφεια, η ενσωμάτωση της τεχνολογίας και σε μικρότερο βαθμό η πράσινη μετάβαση αποτελούν μονόδρομο για την ανάπτυξή τους. Είναι σημαντικό να διαμορφώσουμε ένα ευνοϊκό περιβάλλον, να παρέχουμε κατάλληλα κίνητρα και καθοδήγηση – ιδιαίτερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις – ώστε να μπορέσουν να προωθήσουν τις κατάλληλες επενδύσεις και να προσαρμόσουν τη λειτουργία και τις πρακτικές τους, πιο γρήγορα, πιο στοχευμένα και αποτελεσματικά.

4. Πώς αξιολογείτε τις προσπάθειές τους στα μέτωπα της καινοτομίας, της

ψηφιοποίησης, της εξωστρέφειας και της βιωσιμότητας;

Οι ελληνικές επιχειρήσεις επιδεικνύουν αυξημένη προσαρμοστικότητα στις νέες ανάγκες και πρωταγωνιστούν στη βελτίωση της θέσης της χώρας, σε κάθε έναν από αυτούς τους τομείς. Ωστόσο, παραμένει επιτακτική η ανάγκη επιτάχυνσης των προσπάθειών, ιδίως στους τομείς της καινοτομίας, της ψηφιακής ωριμότητας και της πράσινης μετάβασης, ώστε η χώρα να συγκλίνει με τις επιδόσεις των λοιπών ευρωπαϊκών κρατών. Κρίσιμο ρόλο έχει η στήριξη των μικρομεσαίων ειδικά επιχειρήσεων, οι οποίες αντιμετωπίζουν τα μεγαλύτερα εμπόδια – όπως είναι η δυσκολία πρόσβασης σε χρηματοδότηση, η έλλειψη τεχνογνωσίας και εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού για τον σχεδιασμό επενδύσεων, για την αναζήτηση κατάλληλων τεχνολογικών λύσεων κ.ά. Σε αυτό το μέτωπο θα κριθεί, πιστεύω, σε μεγάλο βαθμό ο στόχος για τον εκσυγχρονισμό του παραγωγικού μοντέλου και την ανθεκτική ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

5. Είστε μέλος του Ε.Σ.Ε.Δ. για την Εταιρική Διακυβέρνηση, σε ένα αντικείμενο δηλαδή που αφορά άμεσα τους επενδυτές. Αναμφίβολα έχουν γίνει πολύ σημαντικά βήματα κατά τα τελευταία χρόνια προς τη σωστή κατεύθυνση. Τί πιστεύετε ότι απομένει να κάνουμε;

Η Ελλάδα έχει προχωρήσει αρκετά στην υιοθέτηση πρακτικών χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης κι ένα από τα σημαντικότερα βήματα ήταν η ενσωμάτωση της ευρωπαϊκής Οδηγίας για την Εταιρική Διακυβέρνηση. Οι ελληνικές επιχειρήσεις αναγνωρίζουν την αξία ισχυρών δομών διακυβέρνησης, ωστόσο παραμένει πρόκληση η ουσιαστική εφαρμογή των αρχών. Χρειάζεται, να προσπαθήσουμε περισσότερο για την ουσιαστική υιοθέτηση των κανόνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης – όχι μόνο σε επίπεδο απλής συμμόρφωσης, από τις υπόχρεες εταιρείες, αλλά κυρίως σε επίπεδο στρατηγικής και επιχειρησιακής λειτουργίας των επιχειρήσεων, εισηγμένων και μη.

Σε αυτή την ανάγκη απαντούν πρωτοβουλίες όπως η δημιουργία του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης – στην οποία είχα την τιμή να ηγηθώ, ως μέλος του Δ.Σ. του ΣΕΒ εκείνη την περίοδο – και στη μετέπειτα ίδρυση του

Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, στο οποίο συμμετέχω μέχρι σήμερα, ως μέλος. Επίσης, ως ΕΒΕΑ, δώσαμε ιδιαίτερη έμφαση στην καθοδήγηση των μικρομεσαίων και οικογενειακών επιχειρήσεων, με τη δημιουργία ειδικού Οδηγού Διακυβέρνησης το 2024. Παράλληλα με τις εξελίξεις στο κανονιστικό πλαίσιο, η διευκόλυνση των επιχειρήσεων στο να μεταφράσουν τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε ορθές πρακτικές, πολιτικές και διαδικασίες είναι ο δρόμος, στον οποίο πρέπει να συνεχίσουμε.

6. Σε εκείνους τους επιχειρηματίες που θεωρούν την Εταιρική Διακυβέρνηση, απλά ως ένα μηχανισμό που οδηγεί σε γραφειοκρατία και έξοδα, τί θα λέγατε;

Θα τους έλεγα ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση δεν αφορά πλέον τη συμμόρφωση σε κανονιστικές υποχρεώσεις. Είναι συνώνυμο της σοβαρής επιχειρηματικής προσπάθειας και – εν τέλει, της επιτυχίας. Η διαφάνεια, η λογοδοσία, η αξιοκρατία, η ύπαρξη ξεκάθαρων διαδικασιών για τη λήψη αποφάσεων, η ενσωμάτωση ηθικών αξιών στην επιχειρηματική στρατηγική, η στάση απέναντι στο περιβάλλον και σε κοινωνικά ζητήματα: όλα αυτά τα στοιχεία πλέον αποτελούν βασικά κριτήρια ανταγωνιστικότητας και ανάπτυξης, για κάθε επιχείρηση. Είναι προαπαιτούμενα για την πρόσβαση σε κεφάλαια και χρηματοδότηση, για την προσέλκυση ταλαντούχων εργαζομένων, για την οικοδόμηση σχέσεων εμπιστοσύνης με κάθε ένα από τα ενδιαφερόμενα κοινά της επιχείρησης.

7. Τί θα συμβουλευάτε δυναμικές ελληνικές επιχειρήσεις που εξετάζουν το ενδεχόμενο εισόδου τους στο Χρηματιστήριο της Αθήνας;

Θα έδινα, κατ' αρχάς, έμφαση στην υιοθέτηση πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίες διασφαλίζουν διαφάνεια και εμπνέουν εμπιστοσύνη στους επενδυτές. Είναι, επίσης, σημαντικό να προετοιμαστούν για τις απαιτήσεις του Χρηματιστηρίου, παρουσιάζοντας με οργανωμένο και σαφή τρόπο, όχι μόνο τα οικονομικά τους αποτελέσματα, αλλά και το όραμα, τη στρατηγική και το επιχειρηματικό τους πλάνο: για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους μέσω της καινοτομίας και της βιωσιμότητας, για την αύξηση της εξωστρέφειάς τους. Είναι μια προσπάθεια απαιτητική, που μπορεί όμως να αποδώσει

σπουδαία οφέλη. Η είσοδος στο Χρηματιστήριο είναι μια μεγάλη πηγή ευκαιριών ανάπτυξης για τις ελληνικές επιχειρήσεις, εφόσον επιδιώξουν την είσοδό τους μεθοδικά, με συνέπεια και στρατηγική σκέψη.

8. Πιστεύετε στις προοπτικές της ελληνικής κεφαλαιαγοράς;

Η ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσιάζει ενθαρρυντικές προοπτικές, χάρη στη μακροοικονομική σταθερότητα, την επιστροφή της χώρας στην επενδυτική βαθμίδα και τη θετική πορεία του ΑΕΠ. Η βελτιωμένη κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών, η ενίσχυση της εξωστρέφειας και η αυξημένη διανομή μερισμάτων προσελκύουν νέους επενδυτές και δημιουργούν τις βάσεις για μια βιώσιμη ανοδική πορεία στο μέλλον. Με τα σημερινά δεδομένα, θεωρώ ότι η κεφαλαιαγορά μπορεί να έχει κεντρικό ρόλο στη διαμόρφωση ενός δυναμικού περιβάλλοντος και να στηρίξει την αναβάθμιση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

9. Υπάρχουν σήμερα διακρίσεις σε βάρος των γυναικών στις ενχώριες επιχειρήσεις, σε ό,τι αφορά την ανέλιξή τους και τις δυνατότητες που προσφέρονται σε αυτές;

Αν και έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος στο θέμα της γυναικείας ηγεσίας, έχουμε ακόμα αρκετό δρόμο, για να φτάσουμε στο επιθυμητό σημείο. Η χώρα μας έχει σήμερα την υψηλότερη θέση πανευρωπαϊκά, ως προς το ποσοστό των γυναικών επιχειρηματιών στο σύνολο των ενεργών επιχειρήσεων. Όμως, το ποσοστό γυναικών στα ΔΣ των εισηγμένων εταιρειών στην Ελλάδα εξακολουθεί να υστερεί σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, ενώ μόλις το 24% των χρηματοδοτούμενων startups στην Ελλάδα έχει μία έστω γυναίκα στην ιδρυτική ομάδα. Σε έρευνα που υλοποίησε το ΕΒΕΑ σε συνεργασία με την Microsoft Ελλάδας το 2024, μια στις δύο

γυναίκες δήλωσαν ότι έχουν αντιμετωπίσει προκλήσεις στην εξέλιξή τους λόγω του φύλου τους. Οφείλουμε, λοιπόν, να συνεχίσουμε τις προσπάθειες, για καλύτερη πρόσβαση σε ευκαιρίες, στήριξη στην καριέρα και την οικογένεια, ίσες αμοιβές και πιο δυνατά δίκτυα υποστήριξης. Η ηγεσία των γυναικών δεν είναι απλώς θέμα ισότητας – είναι απαραίτητη για μια πιο δημιουργική και ανθεκτική κοινωνία. Είναι ώρα να κάνουμε περισσότερα – όχι για να βελτιώσουμε απλώς τα στατιστικά, αλλά για το μέλλον όλων μας.

10. Γνωρίζουμε όλοι πως είστε ένα άτομο το οποίο ασχολείται ενεργά με τον πολιτισμό. Πιστεύετε ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις συμβάλλουν όσο θα έπρεπε μέσα από τα προγράμματα Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης που υιοθετούν στον πολιτισμό, αλλά και σε άλλα πολύ σημαντικά ζητήματα, όπως πχ το δημογραφικό, το περιβάλλον, κ.λπ.;

Οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν αποδείξει τα τελευταία χρόνια – εν μέσω σοβαρών κρίσεων – την κοινωνική τους ευθύνη: με δράσεις αλληλεγγύης, με πρωτοβουλίες στήριξης του πολιτισμού και της εκπαίδευσης και με πρακτικές για την προστασία του περιβάλλοντος. Βεβαίως, αυτό που έχει ακόμη μεγαλύτερη σημασία, είναι να μην περιοριστούμε σε προγράμματα συγκυριακού χαρακτήρα. Χρειάζεται η ΕΚΕ να αποκτήσει στρατηγικό προσανατολισμό και διάρκεια, στο πλαίσιο της ευρύτερης έννοιας της Βιώσιμης Ανάπτυξης. Να γίνει συνείδηση και στη χώρα μας, ότι δεν μπορεί να υπάρξει μακροπρόθεσμη επιχειρηματική ανάπτυξη, εάν αυτή δεν εναρμονίζεται με την προσπάθεια για το κοινό καλό, εάν δεν συμβάλλει στην πρόοδο και την ευημερία του συνόλου. Η υπευθυνότητα και η δέσμευση στις αρχές της Βιώσιμης Ανάπτυξης δεν αποτελεί μόνο ηθική και κοινωνική επιταγή για τις επιχειρήσεις, αλλά ζήτημα οικονομικού ρεαλισμού και προϋπόθεση ανθεκτικότητας.



Ο Ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Σύγχρονες Πρακτικές του ESG



Καθηγητής Ανδρέας Γ. Κουτούπης,

Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

Γίνεται ιδιαίτερος λόγος τα τελευταία χρόνια για την αναγκαιότητα εφαρμογής κανόνων ESG. Πολλές επιχειρήσεις στο άκουσμα και μόνο της αναγκαιότητας συμμόρφωσης με επιπρόσθετους κανόνες και πλαίσια θεώρησαν ότι θα είναι μία ακόμη περιττή σπατάλη χρημάτων για συμμόρφωση χωρίς να προσθέσουν ιδιαίτερη αξία από αυτή. Αρκετές εξ αυτών που εποπτεύονται ήδη από αυστηρά Κανονιστικά Πλαίσια όπως το Ελληνικό παρόλα αυτά έχουν ήδη συμμορφωθεί τουλάχιστον με το μεγαλύτερο μέρος του πλαισίου που αφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση (δηλαδή με το τρίτο γράμμα του ακρωνυμίου ESG το G) με αποτέλεσμα να απαιτείται μεγαλύτερη εστίαση στα συστατικά που αφορούν το Περιβάλλον (E) και την Κοινωνική Ευθύνη (S).

Κάπου εδώ κρίνεται σκόπιμο να γίνει αναφορά στην Οδηγία CSRD η οποία ψηφίστηκε την 14 Δεκ 2022 αποτελώντας ουσιαστικά τροποποίηση της Οδηγίας για τη Μη Χρηματοοικονομική

αναφορά επιδόσεων βιωσιμότητας επιχειρήσεων του 2014 (NFRD) διευρύνοντας ουσιαστικά το πεδίο εφαρμογής ως προς τον αριθμό των επιχειρήσεων που είναι υπόχρεες σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Εισάγει πιο λεπτομερείς απαιτήσεις έκθεσης βιωσιμότητας και απαιτεί από τις εταιρείες να αναφέρουν θέματα ESG όπως, η περιβαλλοντική ευθύνη (E-Environment), τα ανθρώπινα δικαιώματα και οι εργασιακές πρακτικές (S-Social), η κοινωνική και εταιρική διακυβέρνηση που έχουν υιοθετήσει (G-Governance), με ταυτόχρονη διασφάλιση της αξιοπιστίας των πληροφοριών αυτών από εξωτερικούς ελεγκτές. Η Οδηγία θεσπίζει νέα Ευρωπαϊκά πρότυπα υποβολής εκθέσεων βιωσιμότητας που **περιλαμβάνουν το σύνολο των δεικτών** που θα πρέπει να δημοσιεύονται από τις εταιρείες στις εκθέσεις τους, καθώς και **οδηγίες για τον υπολογισμό και την παρουσίαση** των δεικτών αυτών. **Το ESRS** αποτελεί το Ευρωπαϊκό πρότυπο αναφοράς εκθέσεων βιωσιμότητας για τις εταιρείες που είναι υπόχρεες (εισηγμένες στο χρηματιστήριο, χρηματοπιστωτικούς και ασφαλιστικούς οργανισμούς και επιχειρήσεις και μεγάλες οντότητες) σύμφωνα με την Οδηγία CSRD ενώ **το πρότυπο VSME** αφορά το αντίστοιχο εθελοντικό πρότυπο αναφοράς για τις μικρομεσαίες και μικρές επιχειρήσεις. Συνολικά οι υπόχρεες επιχειρήσεις σε επίπεδο ΕΕ ανέρχονται σχεδόν στις 50 χιλιάδες με σχεδόν 600 εξ αυτών να έχουν έδρα την Ελλάδα. Η ανωτέρω οδηγία λοιπόν ζητά από τις επιχειρήσεις να μη μένουν στις γενικόλογες αναφορές περί Εταιρικής Διακυβέρνησης στη Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης αλλά να δημοσιεύουν στοιχεία για μια σειρά από υποχρεωτικούς και μη δείκτες. Ας δούμε όμως αναλυτικότερα τη σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με το πλαίσιο ESG.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα αρχών επί τη βάσει του οποίου οργανώνεται, λειτουργεί και διοικείται μια εισηγμένη σε Χρηματιστήριο ή μη εταιρεία, ώστε να διαφυλάσσονται και ικανοποιούνται τα έννομα συμφέροντα όλων όσων συνδέονται με αυτή στα πλαίσια του εταιρικού συμφέροντος. Βασικά συστατικά στοιχεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελούν η Διαχείριση Επιχειρηματικών Κινδύνων, τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου και ο Εσωτερικός και Εξωτερικός Έλεγχος των οποίων οι πρακτικές

στην Ελλάδα φαίνεται ακόμα και σήμερα να χρήζουν ουσιαστικής βελτίωσης, καθώς το τυπικό σκέλος φαίνεται να καλύπτεται επαρκώς έπειτα από περίπου 25 χρόνια εφαρμογής αυστηρής νομοθεσίας.

Η Ελλάδα έχει κάνει σημαντικά βήματα στην βελτίωση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, εντούτοις πολλές από τις βέλτιστες πρακτικές που ακολουθούνται από επιχειρήσεις και οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό δεν έχουν υιοθετηθεί από τις Ελληνικές επιχειρήσεις, ενώ αποτελεί βαθιά πίστη του συγγραφέα ότι η σχετική λογοδοσία ακόμα και σήμερα γίνεται επιλεκτικά χωρίς την εξασφάλιση της πληρότητας, αξιοπιστίας και ορθότητας των δημοσιοποιήσεων (disclosures) τόσο από τους Εσωτερικούς Ελεγκτές οι οποίοι στις περισσότερες επιχειρήσεις ελέγχονται πλήρως από τις Διοικήσεις (παρά τη βελτίωση της λειτουργίας των Επιτροπών Ελέγχου), όσο και από τους Ορκωτούς Ελεγκτές (που στο μεγαλύτερο τους βαθμό παρά τις προσπάθειες που γίνονται από τα σχετικά όργανα παραμένουν ανεκπαίδευτοι καθώς η εστίαση τους ήταν και παραμένει στο Χρηματοοικονομικό σκέλος των επιχειρήσεων). Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις εισηγμένων οι οποίες με μια λογική copy paste αναπαράγουν παρόμοια δεδομένα και στοιχεία πολλές φορές από τους ίδιους τους Ορκωτούς Ελεγκτές που υποτίθεται ελέγχουν την πληρότητα, ορθότητα και αξιοπιστία τους. Με απλά λόγια αυτός που υποτίθεται ότι ελέγχει τις γνωστοποιήσεις είναι αυτός που τις γράφει ως μία έξτρα συμβουλευτική παροχή προς τις εταιρείες.

Ειδικότερα, ο ν.4706/2020 αναφορικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση των ανωνύμων εταιρειών με μετοχές ή άλλες κινητές αξίες εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά στην Ελλάδα, εξειδικεύει περαιτέρω την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου αναφορικά με το Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου και σύμφωνα με την παρ.2 του άρθρου 4 ορίζει το ΔΣ ως αρμόδιο για να διασφαλίζει την επαρκή και αποτελεσματική λειτουργία Συστήματος εσωτερικού ελέγχου της Εταιρείας, που αποβλέπει στους ακόλουθους, ιδίως, στόχους:

- στη συνεπή υλοποίηση της επιχειρησιακής στρατηγικής, με την αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων πόρων,

- στην αναγνώριση και διαχείριση των ουσιαστικών κινδύνων που συνδέονται με την επιχειρηματική της δραστηριότητα και λειτουργία,
- στην αποτελεσματική λειτουργία της μονάδας εσωτερικού ελέγχου, η οργάνωση, η λειτουργία και η αρμοδιότητες της οποίας ορίζονται στα άρθρα 15 και 16 του ν.4706/2020,
- στη διασφάλιση της πληρότητας και της αξιοπιστίας των στοιχείων και πληροφοριών που απαιτούνται για τον ακριβή και έγκαιρο προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Εταιρείας και την κατάρτιση αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων, **καθώς και της μη χρηματοοικονομικής κατάστασης αυτής, σύμφωνα με το άρθρο 151 του ν. 4548/2018.**
- στη συμμόρφωση με το κανονιστικό και νομοθετικό πλαίσιο, καθώς και τους εσωτερικούς κανονισμούς που διέπουν τη λειτουργία της Εταιρείας.

Ο αναλυτικός **Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG 2019 του Χρηματιστηρίου Αθηνών** παρουσιάζει εθελοντικές κατευθυντήριες γραμμές και πρακτικές οδηγίες σχετικά με τους δείκτες που θα πρέπει να χρησιμοποιούν οι εταιρείες για τη δημοσιοποίηση των εν λόγω πληροφοριών. Οι προτεινόμενοι δείκτες χωρίζονται σε:

(α) Βασικούς δείκτες (core metrics), των οποίων η δημοσιοποίηση συνιστάται σε όλες τις εταιρείες,

(β) Προηγμένους δείκτες (advanced metrics), που εστιάζουν στην επίδοση σε πιο σύνθετα θέματα ESG,

(γ) Κλαδικούς δείκτες (sector-specific metrics), που δημιουργήθηκαν ειδικά για τους κλάδους που εκπροσωπούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι κλαδικοί δείκτες παρέχουν μία ολοκληρωμένη εικόνα της εταιρείας και των κινδύνων που αντιμετωπίζει, δεδομένου ότι τα ουσιαστικά θέματα βιώσιμης ανάπτυξης / ESG διαφέρουν ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης.

Όσον αφορά τους Βασικούς Δείκτες για την Εταιρική Διακυβέρνηση προβλέπονται οι Δείκτες C-G1 Εποπτεία Βιώσιμης Ανάπτυξης, CG2 Πολιτική Επιχειρηματικής Δεοντολογίας και CG3 Πολιτική Ασφάλειας Δεδομένων δίνουν τη δυνατότητα στις Εισηγμένες επιχειρήσεις να συμμορφώνονται σχετικά εύκολα τόσο τυπικά, όσο και ουσιαστικά. Εκεί που γίνονται τα πράγματα πιο δύσκολα είναι στους Προηγμένους Δείκτες όπου ζητούνται περισσότερα στοιχεία για το Επιχειρηματικό Μοντέλο της Επιχείρησης (A-G1), τα Ουσιαστικά Θέματα (A-G2), τους στόχους ESG (A-G3), τις μεταβλητές Αμοιβές (A-G4) και της Εξωτερικής Διασφάλισης (A-G5). Όλα τα ανωτέρω θέματα για πολλές επιχειρήσεις κινούνταν μέχρι

σήμερα στη σφαίρα του Γενικού και του ευχολογίου. Στους Κλαδικούς Δείκτες περιλαμβάνονται οι Παρεμβάσεις Επιχειρηματικής Δεοντολογίας (SS – G1) και η Πολιτική Καταγγελίας Δυσλειτουργιών (SS – G2). Συμπερασματικά, ο δρόμος για την συμμόρφωση με τις απαιτήσεις του παράγοντα G είναι μακρύς και γεμάτος εμπόδια που σχετίζονται με την πληρότητα, αξιοπιστία και ορθότητα των δημοσιοποιήσεων. Θα πρέπει να εκπαιδεύουν όσο πιο άμεσα γίνεται Διοικητικά Συμβούλια, Επιτροπές, Διοικήσεις, Εσωτερικοί και Εξωτερικοί Ελεγκτές ώστε να μη γίνει και το ESG μια άσκηση tick the box αλλά να προσθέτει αξία.



Η γραμματεία του 16ου Συνεδρίου του ΣΕΔ 8/12/2018

Εσωτερικός Έλεγχος & Τεχνητή Νοημοσύνη: Στρατηγική Ευθυγράμμιση για Βιώσιμη Εταιρική Διακυβέρνηση



Ιωάννα Κωνσταντοπούλου, MSc, CICA, IPMA D

Α' Αντιπρόεδρος ΣΕΔ | Επικεφαλής Εσωτερικού Ελέγχου, ANEΔΗΚ Κρητικός

Η εμπειρία μου στον Εσωτερικό Έλεγχο με έχει φέρει αντιμέτωπη με ένα διαρκές ζητούμενο: πώς ισορροπεί ένας οργανισμός ανάμεσα στην αποδοτικότητα και την υπευθυνότητα. Σε μια εποχή όπου οι επιχειρήσεις καλούνται να είναι διαφανείς, γρήγορες και υπεύθυνες, ο Εσωτερικός Έλεγχος έχει ξεφύγει από το στενό πλαίσιο της απλής ελεγκτικής διαδικασίας. Αντιθέτως, αποτελεί μια στρατηγική λειτουργία που ενισχύει την εμπιστοσύνη, τη βιωσιμότητα και την ανθεκτικότητα των οργανισμών.

Στο επίκεντρο αυτής της μετάβασης, η Τεχνητή Νοημοσύνη ξεχωρίζει ως μια από τις πιο σημαντικές τεχνολογικές εξελίξεις, που επηρεάζει πολλαπλά επίπεδα εταιρικής λειτουργίας, όπως η διακυβέρνηση, η χάραξη στρατηγικής και ο εσωτερικός έλεγχος.

Από την παρακολούθηση στη στρατηγική καθοδήγηση

Η παραδοσιακή εικόνα του εσωτερικού ελέγχου ως «ελεγκτή των διαδικασιών και των κανόνων» έχει αλλάξει σημαντικά. Σήμερα, οι ελεγκτικές ομάδες, με τη βοήθεια της τεχνολογίας και

ειδικότερα της Τεχνητής Νοημοσύνης, μπορούν να αναλύουν μεγάλους όγκους δεδομένων σε πραγματικό χρόνο και να προτείνουν στοχευμένες διορθωτικές ενέργειες. Αυτή η τεχνολογική υποστήριξη επιτρέπει στον Εσωτερικό Έλεγχο να εξελιχθεί από απλή «διαπίστωση» σε «στρατηγική καθοδήγηση».

Η συμβολή της Τεχνητής Νοημοσύνης δεν είναι μόνο τεχνική. Διευρύνει τους ορίζοντες του εσωτερικού ελέγχου, ενισχύοντας την ικανότητά του να λειτουργεί ως ουσιαστικός στρατηγικός συνεργάτης. Πλέον, ο ρόλος του είναι αυτός του «συνομιλητή και συμβούλου της Διοίκησης», με έμφαση στην πρόληψη και όχι μόνο στην εποπτεία. Αυτή η αλλαγή προσδίδει νέα αξία στο επάγγελμα, αυξάνοντας την επιρροή του στη διαμόρφωση των επιχειρησιακών στόχων και στην ενίσχυση της εταιρικής κουλτούρας.

Η ενσωμάτωση εργαλείων Τεχνητής Νοημοσύνης δίνει τη δυνατότητα στον Εσωτερικό Έλεγχο να συνδέει τους ελέγχους με δείκτες ESG (Περιβάλλον, Κοινωνία, Διακυβέρνηση). Έτσι, μπορούν να αναλυθούν πρότυπα κατανάλωσης ενέργειας, εργασιακής συμπεριφοράς ή διαχείρισης κινδύνων στην εφοδιαστική αλυσίδα με πιο δυναμικό τρόπο.

Αυτό δεν οδηγεί απλώς σε καλύτερη αποτύπωση των δεδομένων, αλλά συμβάλλει ενεργά και στην οικοδόμηση μιας κουλτούρας εσωτερικής λογοδοσίας και βιώσιμης λήψης αποφάσεων. Ο συνδυασμός Τεχνητής Νοημοσύνης και ESG αποτελεί ένα κρίσιμο σημείο τομής: εκεί όπου η τεχνολογία συναντά τις αξίες.

Η εφαρμογή της Τεχνητής Νοημοσύνης στον Εσωτερικό Έλεγχο δεν είναι χωρίς προκλήσεις. Η ποιότητα των δεδομένων, η ανάγκη για κριτική σκέψη και η συνεχής επιμόρφωση των επαγγελματιών είναι απαραίτητα στοιχεία για την επιτυχία. Η τεχνολογία δεν αντικαθιστά τον έλεγχο, αλλά τον εξελίσσει. Το στοίχημα είναι να διατηρήσουμε την κρίση μας και τη στρατηγική ενσυναίσθηση καθώς προχωράμε προς την αυτοματοποίηση.

Η Τεχνητή Νοημοσύνη δεν είναι απλώς ένα εργαλείο για τον Εσωτερικό Έλεγχο· είναι καταλύτης αλλαγής για την ίδια την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Όταν η τεχνολογία αξιοποιείται με στρατηγικό σχεδιασμό και

υπευθυνότητα, μπορεί να ενισχύσει όχι μόνο την απόδοση αλλά και την εμπιστοσύνη.

Με σωστή αξιοποίηση των τεχνολογικών δυνατοτήτων, τη διαρκή εκπαίδευση και τη δέσμευση στις αρχές της ηθικής και της διαφάνειας, ο Εσωτερικός Έλεγχος θα συνεχίσει να παίζει καθοριστικό ρόλο στο μέλλον της εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι επαγγελματίες του κλάδου καλούνται να συνδυάσουν την τεχνολογική επάρκεια με την ανθρώπινη παρουσία, δημιουργώντας γέφυρες μεταξύ της λογιστικής ακρίβειας και της ουσιαστικής κατανόησης του επιχειρείν



Γραμματεία του ΣΕΔ & Φοιτητές του Δημοκρίτειου Πανεπιστημίου Θράκης 21/12/2019



Η Omnibus υποβιβάζει ή ενισχύει την εφαρμογή της CSRD;



Κατερίνα Κατσούλη

**Principal, ESG & Sustainability services,
Grant Thornton**

**Μέλος της ομάδας εμπειρογνωμόνων
(Technical Expert Group) του EFRAG
που ανέπτυξε τα Νέα Ευρωπαϊκά Πρό-
τυπα Απολογισμών Βιώσιμης Ανάπτυ-
ξης (ESRS)**

Στα τέλη Φεβρουαρίου δημοσιεύθηκε η πρόταση Omnibus της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την απλούστευση των εταιρικών υποχρεώσεων, της γνωστής οδηγίας CSRD (η οποία ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με τον ν.5164/2024).

Την 1^η Απριλίου το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκρινε το αίτημα για αντιμετώπιση της πρότασης Omnibus με τη διαδικασία του κατεπείγοντος. Την 3^η Απριλίου εγκρίθηκε το «stop the clock» της εφαρμογής της CSRD και η

παράταση της εφαρμογής της κατά δύο χρόνια αργότερα για τις εταιρείες που έχουν την υποχρέωση να υποβάλουν εκθέσεις βιωσιμότητας το 2026.

Οι εκθέσεις βιωσιμότητας που απαιτεί η CSRD (και ο νόμος 5164/2024 στην Ελλάδα), μαζί με τις πρακτικές διαχείρισης των επιπτώσεων που υποστηρίζει, στόχο είχε να ενισχύσει τη μακροπρόθεσμη οικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Η ευρεία εφαρμογή αυτών των πρακτικών που εισήγαγε η CSRD θα συνιστούσε βασικό μοχλό ανθεκτικότητας και ανάπτυξης σε όλη την ευρωπαϊκή οικονομία.

Κατά πολλούς η Omnibus έρχεται με σημαντικές αλλαγές να ακυρώσει την εφαρμογή της CSRD καθώς προτείνει τη μείωση του εύρους των επιχειρήσεων που υπάγονται σε αυτή κατά 80%

Όμως δεν θα πρέπει να ξεχνάμε πως η Omnibus αποτελεί μια πρόταση. Βρίσκεται ακόμη στα αρχικά στάδια της νομοθετικής διαδικασίας της ΕΕ, η οποία είναι μακρά και πολύπλοκη. Περιλαμβάνει λεπτομερείς συζητήσεις και διαπραγματεύσεις, οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε σημαντικές προσαρμογές στην τελική έκδοση, η οποία θα δοθεί προς ψήφιση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Βασικά σημεία της πρότασης Omnibus αποτελούν:

Α. Σχετικά με τις Εκθέσεις Βιωσιμότητας βάσει της CSRD

- Προτείνεται αλλαγή στο πεδίο εφαρμογής: Το όριο εφαρμογής έχει μετατοπιστεί από εταιρείες με 250+ εργαζομένους σε εταιρείες με περισσότερους από 1.000 εργαζομένους και κύκλο εργασιών 450 εκατομμυρίων ευρώ. Αυτό ουσιαστικά αφήνει εκτός υποχρέωσης το 85% των επιχειρήσεων.
- Προτείνεται η κατάργηση των κλαδικών προτύπων (τα οποία ήταν υπό ανάπτυξη ακόμα, δεν έχουν δημοσιευθεί)
- Παραμονή στην περιορισμένη διασφάλιση των στοιχείων: προτείνεται να μην προχωρήσει σε επόμενη φάση η εξωτερική επαλήθευση/διασφάλιση των Δηλώσεων Βιωσιμότητας και να παραμείνει στο «περιορισμένο εύρος – limited assurance».

Β. Αναφορικά με την επερχόμενη Οδηγία CSDDD - δέουσας επιμέλειας ως προς τη βιωσιμότητα των εταιρειών

- Περιορισμός στις εκτιμήσεις κινδύνου: Οι εταιρείες προτείνεται να υποχρεούνται να αξιολογούν τους κινδύνους μόνο από τους άμεσους προμηθευτές τους, αφήνοντας ανεξέλεγκτες τις ευρύτερες αλυσίδες εφοδιασμού.
- Μειωμένη συχνότητα ελέγχου: Η παρακολούθηση και αξιολόγηση της προμηθευτικής αλυσίδας προτείνεται να μειωθεί από τις ετήσιες επιθεωρήσεις που απαιτούσε η CSRDDD, σε μόλις μία φορά κάθε πέντε χρόνια.
- Έλλειψη επιβολής: Οι εταιρείες δεν θα υποχρεούνται να καταγγείλουν συμβάσεις με μη συμμορφούμενους προμηθευτές, αποδυναμώνοντας τη λογοδοσία.
- Εξάλειψη της αστικής ευθύνης: Η κατάργηση των κυρώσεων σημαίνει ότι οι εταιρείες δεν αντιμετωπίζουν συνέπειες για μη συμμόρφωση.
- Περιορισμοί: Απαγορεύεται στα κράτη μέλη να θεσπίζουν αυστηρότερους νόμους δέουσας επιμέλειας, περιορίζοντας έτσι κάθε δυνατή πρόοδο.
- Παράταση στην εφαρμογή: Προτείνεται οι νέοι κανονισμοί να μην τεθούν σε ισχύ μέχρι το 2028.

Επιπλέον αλλαγές προτείνονται και για τον Κανονισμό της ΕΕ για την ταξινόμια.

Οι σημαντικότερες από αυτές οδηγούν στον περιορισμό του πεδίου εφαρμογής του Κανονισμού κατά 80%, εγείροντας ανησυχίες σχετικά με αύξηση των πρακτικών greenwashing, καθώς οι εταιρείες εκμεταλλεύονται τα κενά για να αποφύγουν την πραγματική λογοδοσία.

Είναι αναμενόμενο, όλο αυτό το πακέτο των αλλαγών να έχει δημιουργήσει αναστάτωση στην αγορά, όμως σήμερα -τέσσερις μήνες μετά την ανακοίνωσή της- τα συμπεράσματα και οι εντυπώσεις έχουν διαφοροποιηθεί σημαντικά. Οι

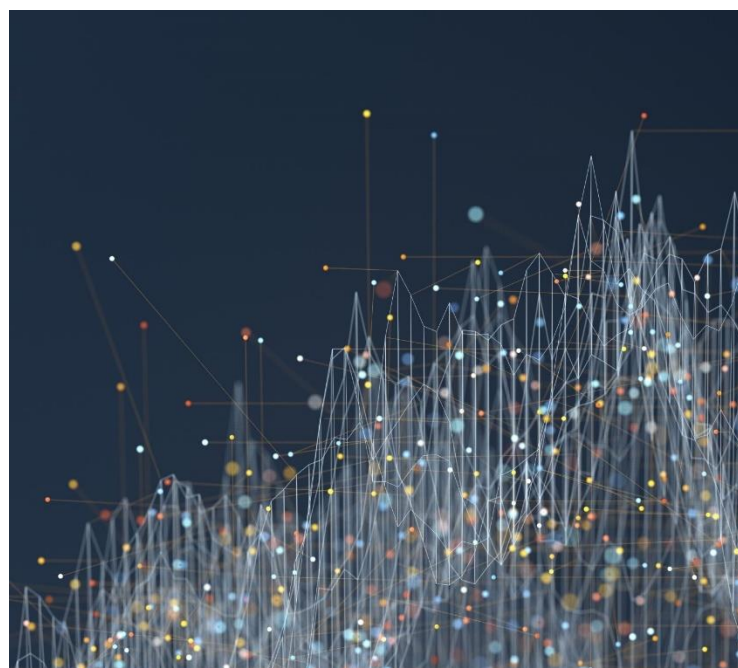
εταιρείες φαίνεται να είναι πιο συνειδητοποιημένες σχετικά με τα επόμενα βήματα τους στην επίτευξη των στόχων για την Βιώσιμη Ανάπτυξη. Ειδικότερα αναγνωρίζουν πως η Omnibus:

- Έδωσε περιθώριο χρόνου, τουλάχιστον 2 ετών για τη σταδιακή προετοιμασία και οργάνωσή τους σε κάθε έναν από τους πυλώνες ESG
- Επιβεβαίωσε τη δυσκολία που διαπιστώθηκε από όλες τις εταιρείες, που υπάρχει στην εφαρμογή των νέων Ευρωπαϊκών Προτύπων και προχώρησε ένα βήμα παραπέρα, εγκρίνοντας την αναθεώρηση τους με στόχο τη μείωση των απαιτήσεων κατά 25%.

Να σημειωθεί πως ο οργανισμός EFRAG έλαβε την εντολή της δημοσίευσης των νέων πιο προσιτών/εύκολων προτύπων έως φέτος τέλος Οκτωβρίου.

Υπό αυτές τις προϋποθέσεις, περισσότερες πλέον επιχειρήσεις έχουν ξεκινήσει να προγραμματίζουν τα επόμενα βήματα τους με ηρεμία και χωρίς πίεση του κατεπείγοντος.

Αναγνωρίζοντας πως οι υποχρεώσεις συγκεντρωσης και δημοσίευσης δεδομένων ESG, δεν έχουν σταματήσει και αφορούν στο σύνολο των επιχειρήσεων και σε καμία περίπτωση δεν ακυρώνεται η ουσία πίσω από τη CSRD. Οι μεγάλες εταιρείες-πελάτες του εξωτερικού, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αλλά και άλλοι συμμετοχοί των επιχειρήσεων επιβάλλουν πρακτικά, τη δημοσίευση ενός ολοκληρωμένου ESG Report. Η δημοσίευση αυτή όμως γίνεται πλέον με όρους επιχειρηματικούς που προσθέτουν αξία στις εταιρείες και όχι αυστηρά κάτω από ένα πλαίσιο νομικής συμμόρφωσης.



Συστήματα TN για την κυβερνοασφάλεια



Παναγιώτης Κατσαρός, Καθηγητής Πληροφορικής ΑΠΘ

Η TN επηρεάζει πλέον σε υπερθετικό βαθμό το σκηνικό των απειλών στον κυβερνοχώρο. Οι αλλαγές που φέρνει η TN είναι εμφανείς σε όλα τα στάδια προπαρασκευής και εξέλιξης των κυβερνοεπιθέσεων, όπως αυτά αποτυπώνονται στο ευρέως αποδεκτό μοντέλο cyber kill chain:

- Αναγνώριση: οι επιτιθέμενοι συλλέγουν πληροφορίες για τον στόχο (δίκτυο, ευπάθειες, μέτρα ασφαλείας). Η TN αυτοματοποιεί και επιταχύνει την αναγνώριση, δίνοντας τη δυνατότητα στους επιτιθέμενους να εντοπίζουν γρήγορα ευπάθειες και πιθανούς στόχους.
- Όπλιση: οι επιτιθέμενοι προσαρμόζουν επικίνδυνα εργαλεία, όπως κακόβουλο λογισμικό (malware), για να εκμεταλλευτούν διάφορες ευπάθειες. Η TN μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να γίνει προσαρμογή των επιθέσεων σε συγκεκριμένες ευπάθειες και στόχους, αυξάνοντας την πιθανότητα επιτυχίας.
- Παράδοση: το κακόβουλο περιεχόμενο παραδίδεται στον στόχο, μέσω ηλεκτρονικού "ψαρέματος" (phishing), παραβιασμένων ιστοτόπων ή άλλων τρόπων. Η TN μπορεί να χρησιμοποιηθεί στη δημιουργία πιο

έξυπνου κακόβουλου λογισμικού, το οποίο θα μπορεί να διαφεύγει την ανίχνευση επιλέγοντας το βέλτιστο χρόνο επίθεσης, προσαρμοζόμενο στα μέτρα ασφαλείας και «μαθαίνοντας» το περιβάλλον.

- Εκμετάλλευση: οι επιτιθέμενοι εκμεταλλεύονται ευπάθειες στο σύστημα του στόχου για να αποκτήσουν πρόσβαση. Τα εργαλεία TN διευκολύνουν την κατανόηση ενός συστήματος και των ευπαθειών του. Οι επιτιθέμενοι μπορούν να αξιοποιήσουν αυτή τη γνώση για να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων τους.
- Εγκατάσταση: εγκαθίσταται κακόβουλο λογισμικό στο σύστημα - στόχο για να εδραιωθεί η μόνιμη παρουσία του. Σε αυτή τη φάση, οι πιθανότητες επιτυχίας του επιτιθέμενου έχουν ενισχυθεί σημαντικά από τη χρήση της TN στα προηγούμενα στάδια για την παρακολούθηση του συστήματος, τη βέλτιστη επιλογή στόχου, τα σημεία εισβολής και το χρονισμό της απόπειρας.
- Διαχείριση και έλεγχος: οι επιτιθέμενοι δημιουργούν ένα κρυφό κανάλι επικοινωνίας για να διαχειρίζονται το μολυσμένο σύστημα και να εκτελούν επιπλέον ενέργειες. Η TN διευκολύνει τις κρυφές επικοινωνίες με servers απομακρυσμένου ελέγχου καθώς και τη διαχείριση των επιχειρήσεων botnet μεγάλης κλίμακας.
- Ενέργειες επί των στόχων: οι στόχοι του επιτιθέμενου, όπως η εξαγωγή δεδομένων, η διακοπή λειτουργίας του συστήματος ή η χρήση του για περαιτέρω επιθέσεις, επιτυγχάνονται. Η λήψη αποφάσεων γίνεται συνήθως με βάση τη διαίσθηση, την ηθική κρίση και τη συναισθηματική νοημοσύνη και έτσι η TN δεν είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε αυτό το στάδιο.
- Οικονομικό όφελος: οι επιτιθέμενοι ενδέχεται να επιχειρήσουν να δημιουργήσουν έσοδα από την παραβίαση (π.χ. πώληση δεδομένων ή απαίτηση λύτρων).

Από τα παραπάνω, είναι σαφές ότι αναμένεται μία μεγάλη αύξηση στη συχνότητα, την ένταση και την πολυπλοκότητα των κυβερνοεπιθέσεων, εξαιτίας της χρήσης TN από επιτιθέμενους. Για παράδειγμα, είναι σίγουρο ότι η TN υποστηρίζει την ανάπτυξη κακόβουλου λογισμικού που

διαφεύγει την ανίχνευση των περισσότερων φίλτρων, καθώς επίσης και την έρευνα και εκμετάλλευση ευπαθειών, εφόσον βέβαια τα μοντέλα TN έχουν εκπαιδευτεί με ποιοτικά δεδομένα περιστατικών εκμετάλλευσης. Επιπλέον, η γενεσιακή TN και τα LLMs θα κάνουν πιο δύσκολη την αξιολόγηση και τον εντοπισμό κακόβουλων emails, κακόβουλων αιτημάτων, καθώς και τις απόπειρες ηλεκτρονικού «ψαρέματος» (phishing), πλαστογράφησης (spoofing) ή εξαπάτησης μέσω κοινωνικής μηχανικής (social engineering).

Από την άλλη μεριά, η TN και η Μηχανική Μάθηση (MM), στηριζόμενες στη δυνατότητα τους να αναλύουν τεράστιες ποσότητες δεδομένων και να προσαρμόζονται σε πρωτοεμφανιζόμενα μοτίβα επίθεσης, παρέχουν ένα πλεονέκτημα στην προσπάθεια να διατηρήσουν οι αμυνόμενοι το προβάδισμα στον τεχνολογικό ανταγωνισμό με τους επιτιθέμενους. Ήδη η TN υποστηρίζει την αυτοματοποίηση των εργασιών σε επιχειρήσεις κυβερνοασφάλειας, με την MM να δίνει νέες δυνατότητες στην αναγνώριση, την ανάλυση και την απόκριση σε περιπτώσεις προηγμένων κυβερνοαπειλών. Επιπλέον, αναμένουμε ένα συνεχώς διευρυνόμενο χάσμα μεταξύ συστημάτων που προσαρμόζονται στις απειλές που προέρχονται από τη χρήση TN και των υπόλοιπων, πιο ευάλωτων συστημάτων.

Η γενεσιακή TN και τα LLMs έχουν στόχο να παρέχουν εργαλεία «γενικής TN» που μπορούν να κατανοούν και να δημιουργούν κείμενο αναγνώσιμο από τον άνθρωπο με βάση τα δεδομένα με τα οποία τροφοδοτούνται και εξαιρετικά συμπιεσμένες συλλογές γενικής γνώσης. Η γνώση αυτή συσσωρεύεται μέσω «εκπαίδευσης» σε τεράστια ποσότητα δεδομένων από κείμενα, τα οποία συνήθως προέρχονται από το διαδίκτυο. Όμως επειδή όλο αυτό το περιεχόμενο είναι αδύνατο να φιλτραριστεί, δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα να συμπεριλαμβάνεται στο μοντέλο «αμφιλεγόμενο» (ή απλώς λανθασμένο) υλικό.

Ένα από τα πιο εντυπωσιακά χαρακτηριστικά των LLMs είναι η δυνατότητα τους να «λαμβάνουν υπόψη» ένα πολύ μεγάλο πλαίσιο κατά την επεξεργασία ενός ερωτήματος (prompt), πολύ μεγαλύτερο από αυτό που μπορεί να διαχειριστεί ο άνθρωπος. Αυτό το χαρακτηριστικό τα καθιστά πολύ ισχυρά εργαλεία για την ανάλυση καταγραφών (logs) και την κατανόηση

σύνθετων σχέσεων μεταξύ συμβάντων σχετικών με την ασφάλεια. Θα λέγαμε ότι η πιο σημαντική εφαρμογή των LLMs σήμερα είναι η συλλογή πληροφοριών για κυβερνοαπειλές (cyber threat intelligence). Όμως καθώς τα μοντέλα LLM εξελίσσονται και συνδυάζονται σε προηγμένες αρχιτεκτονικές, είναι θέμα χρόνου να δούμε νέες εφαρμογές στην ανίχνευση απειλών, την αντιμετώπιση περιστατικών ασφάλειας και στη σχεδίαση προληπτικών μέτρων ασφαλείας, όπου μπορούν:

- Να «προβλέπουν και να προσομοιώνουν» σύνθετα σενάρια επίθεσης, ώστε να είναι οι αμυνόμενοι πάντα ένα βήμα μπροστά.
- Να δημιουργούν και να ενημερώνουν κανόνες ανίχνευσης συμβάντων με βάση τα πιο πρόσφατα δεδομένα πληροφοριών και ειδοποιήσεων.
- Να καθοδηγούν σε πραγματικό χρόνο τους αναλυτές, με επίγνωση του περιβάλλοντος, κατά την απόκριση σε περιστατικά ασφάλειας.
- Να διευκολύνουν την απρόσκοπτη επικοινωνία μεταξύ των εμπλεκόμενων τεχνικών και μη τεχνικών.

Σε αντίθεση με την γενεσιακή TN, που είναι ένας τύπος «γενικής TN», η κλασική MM είναι πιο κατάλληλη για συγκεκριμένες εργασίες, στις οποίες απαιτούνται ακριβή και επαναλήψιμα αποτελέσματα, ανάλογα με τις εισόδους που αναλύει το μοντέλο. Τέτοιες εφαρμογές είναι για παράδειγμα η ανίχνευση ανωμαλιών στην κίνηση δικτύου, η ταξινόμηση κακόβουλων λογισμικού και η προγνωστική μοντελοποίηση για ανίχνευση απειλών. Τα εργαλεία που στηρίζονται στην κλασική MM μπορούμε να τα αντιληφθούμε σαν εξαιρετικά βοηθήματα για τον εντοπισμό γνωστών απειλών, αν και υπάρχει περίπτωση να μην είναι τόσο αποτελεσματικά στον εντοπισμό νέου τύπου επιθέσεων.

Συνοψίζοντας, η γενεσιακή TN και η MM παρέχουν σήμερα πολύ αποτελεσματικά και προηγμένα εργαλεία για τις εξής εργασίες:

- Ανίχνευση ανωμαλιών: εργαλεία MM εντοπίζουν αποκλίσεις από την κανονική συμπεριφορά στην κίνηση δικτύου, τη δραστηριότητα των χρηστών ή τη χρήση εφαρμογών. Η MM

προσφέρει δυνατότητες ανίχνευσης επιθέσεων zero-day και εκ των έσω (insider attacks).

- Συσχέτιση πληροφοριών - απειλών: εργαλεία LLM μπορούν να συσχετίσουν αυτόματα τις πληροφορίες για απειλές με τρέχοντα περιστατικά βελτιώνοντας έτσι τους χρόνους απόκρισης.
- Ανάλυση συμπεριφοράς: αναλύοντας τη συμπεριφορά των χρηστών και των εμπλεκόμενων οντοτήτων, μπορούμε να εντοπίσουμε ασυνήθιστες ενέργειες που υποδηλώνουν πιθανές παραβιάσεις (π.χ. κυρίευση λογαριασμών).
- Αυτοματοποιημένη διαλογή συμβάντων: η MM ταξινομεί και ιεραρχεί τις ειδοποιήσεις ασφαλείας, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα να εστιάσουμε στις πιο κρίσιμες απειλές.
- Ανίχνευση κακόβουλου λογισμικού: μέσω της MM μπορούμε να αναλύσουμε χαρακτηριστικά και συμπεριφορές αρχείων με σκοπό την ανίχνευση κακόβουλου λογισμικού, έστω και αν αυτό ήταν προηγούμενως άγνωστο.
- Ανίχνευση ηλεκτρονικού "ψαρέματος": με ανάλυση του περιεχομένου των email, τα μοτίβα αποστολών και τις αλληλεπιδράσεις των χρηστών, μπορούμε να εντοπίσουμε απόπειρες ηλεκτρονικού "ψαρέματος" με μεγαλύτερη ακρίβεια από ότι όταν δεν είχαμε στη διάθεση μας εργαλεία TN.

Από την άλλη, τα σύγχρονα αυτά εργαλεία TN και MM πρέπει να αναπτύσσονται και να λειτουργούν με ασφάλεια και υπευθυνότητα. Συγκεκριμένα, θα πρέπει να πληρούν, στο βαθμό που αυτό είναι δυνατό, τα εξής:

- Αμεροληψία – δε θα πρέπει να γίνεται διάκριση εις βάρος συγκεκριμένων ομάδων δεδομένων

- Διαφάνεια – η λήψη αποφάσεων πρέπει να είναι κατανοητή και εξηγήσιμη
- Λογοδοσία – να τηρούνται σαφείς αρχές ευθύνης για τα αποτελέσματα της TN
- Απόρρητο – να προστατεύονται τα δεδομένα των χρηστών και να γίνεται υπεύθυνη και ηθική χρήση τους
- Ασφάλεια – τα συστήματα TN θα πρέπει να είναι αξιόπιστα και ασφαλή, ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο βλάβης

Γενικώς, όλα τα μοντέλα TN μπορούν να «χειραγωγηθούν» μέσω των δεδομένων στα οποία στηρίζεται η εκπαίδευσή τους, μία επίθεση γνωστή ως «δηλητηρίαση δεδομένων». Επιπλέον, τα LLMs μπορεί να εμφανίσουν λάθος αποτελέσματα ως αληθείς προτάσεις, ένα ελάττωμα στο οποίο αναφερόμαστε με τον όρο «παραίσθηση TN», ενώ είναι επίσης ευάλωτα σε επιθέσεις εισαγωγής χαλκευμένων prompts (prompt injections). Είναι επομένως πρόδηλο ότι η χρήση της TN και της MM, αν και ανοίγει νέες δυνατότητες στην κυβερνοάμυνα, ταυτόχρονα διευρύνει την επιφάνεια προσβολής από επιθέσεις στα συστήματα εντοπισμού και προστασίας. Στη φάση της εκπαίδευσης, έχουν καταγραφεί εκτός από επιθέσεις «δηλητηρίασης δεδομένων» και επιθέσεις «από την πίσω πόρτα» (backdoor). Σε ότι αφορά τη φάση της ετυμηγορίας των μοντέλων MM, η πιο επικίνδυνη απειλή είναι οι αντιπαραθετικές επιθέσεις (adversarial attacks), ενώ τα LLMs είναι ευάλωτα στην εισαγωγή χαλκευμένων prompts και σε επιθέσεις παράκαμψης των μέτρων προστασίας τους (jailbreaking). Τέλος, σε ότι αφορά την ανάπτυξη των LLMs σε επιχειρήσεις ασφαλείας, έχουν αναφερθεί και επιθέσεις άρνησης υπηρεσίας (Denial of Service).

Αν και για όλες αυτές τις απειλές έχουν προταθεί διάφορα αντίμετρα, η αποτελεσματική αντιμετώπιση συνδυασμένων απειλών στο πλαίσιο συστημάτων κυβερνοασφάλειας παραμένει μία ανοιχτή πρόκληση. Μία πρόκληση που όμως δεν μπορούμε να αγνοήσουμε δεδομένης της διάδοσης των εργαλείων TN στο χώρο του κυβερνοεγκλήματος.

Τεχνητή νοημοσύνη στο τιμόνι της οικονομίας - ή μήπως όχι;



Απόστολος Κατσαφάδος

Οικονομικός Σύμβουλος (Τράπεζα της Ελλάδος) & Καθηγητής Οικονομικών (ΠΑΔΑ)

Η Τεχνητή Νοημοσύνη (TN) αποτελεί, κατά γενική ομολογία πλειάδας επιστημόνων και αναλυτών ανά τον κόσμο, τη σημαντικότερη ανακάλυψη του 21ου αιώνα. Διευρύνοντας τα όρια της φαντασίας, η TN δεν είναι απλώς ένα εργαλείο αλλά η πεμπτούσια της μετεξέλιξης της Βιομηχανικής Επανάστασης σε αυτό που σήμερα αποκαλούμε Τεχνολογική Επανάσταση.

Η πρώτη Βιομηχανική Επανάσταση (18ος-19ος αιώνας) βασίστηκε στον ατμό και τη μηχανοποίηση. Στο πλήρωμα του χρόνου, η δεύτερη εισήγαγε την ηλεκτρική ενέργεια και τη μαζική παραγωγή, ενώ η τρίτη, στα τέλη του 20ού αιώνα, έφερε την επανάσταση των υπολογιστών και της αυτοματοποίησης. Η TN μας καθιστά κοινωνούς και αυτόπτες μάρτυρες στην τέταρτη επανάσταση και εδράζεται στη χρήση και επεξεργασία μεγάλου όγκου δεδομένων (BigData), προηγμένων αλγόριθμους και τιτάνια υπολογιστική ισχύ.

Η υιοθέτηση της TN στο χώρο των Οικονομικών δεν πρέπει να είναι απλώς μια τεχνική

καινοτομία, αλλά μια επαναστατική αλλαγή στο τρόπο σκέψης, αφού οι εφαρμογές της είναι πολυσχιδείς. Πρώτον, η χρήση μηχανικής μάθησης (machine learning), με αποκορύφωμα τη βαθιά μάθηση (deep learning), για πρόβλεψη τιμών μετοχών, επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών καθώς και βασικών μακροοικονομικών μεγεθών όπως η ανεργία, ο πληθωρισμός, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) μπορεί να οδηγήσει σε ένα κόσμο με ασφαλέστερες προβλέψεις μειώνοντας την αβεβαιότητα και τους κινδύνους που ενυπάρχουν άρρηκτα συνυφασμένοι στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Δεύτερον, η TN μπορεί να έχει πρακτική εφαρμογή στην Αυτόματη Λήψη αποφάσεων (robo-advisors), που στην ουσία είναι πλατφόρμες επενδύσεων που προσαρμόζουν σε πραγματικό χρόνο χαρτοφυλάκια με τεράστια ακρίβεια. Κατά συνέπεια, δίδεται έτσι ευκολότερη πρόσβαση σε επενδυτές μικρότερου βεληνεκούς δίχως την απαίτηση ιδιαίτερων τεχνικών γνώσεων και εμπειρίας να μπορούν να συμμετέχουν ενεργά στις κεφαλαιαγορές με μικρότερο κίνδυνο.

Τρίτον, η ανίχνευση απάτης από ύποπτες συναλλαγές μέσω συγκεκριμένων μοτίβων στα δεδομένα είναι κάτι που θα εντατικοποιηθεί το επόμενο διάστημα. Τέταρτον, η χρήση παραδοσιακών μοντέλων πιστοληπτικής αξιολόγησης από τις τράπεζες (κεντρικές στα πλαίσια των ICASs ή εμπορικές όπως τα συστήματα IRB) θα αποτελέσουν ολοένα και περισσότερο έδαφος σε σχέση με την TN.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί η σπουδαιότητα της επεξεργασίας φυσικής γλώσσας (NLP) που σηματοδοτεί μια ανείπωτη κατάκτηση για την TN που πλέον είναι σε θέση να κατανοεί και επικοινωνεί με τη φυσική ανθρώπινη γλώσσα διαλύοντας έτσι το μεγαλύτερο φραγμό που διαχωρίζει άνθρωπο και μηχανή. Εδώ συνοπτικά αναφέρουμε τον τομέα της ανάλυσης συναισθήματος (sentiment analysis) συνιστώντας υπέρτατο πυλώνα χρήσης της TN, ο οποίος διευρύνει το σύνολο πληροφόρησης για όσους συμμετέχουν στον οικονομικό σύστημα. Σε ένα κόσμο που η πληροφορία είναι δύναμη αντιλαμβανόμαστε όλοι τη σπουδαιότητα κατανόησης και σωστής επεξεργασίας όλης της διαθέσιμης πληροφορίας. Με τη χρήση τέτοιων τεχνικών πραγματοποιείται εξόρυξη πληροφορίας σχετική με τον τόνο και το συναίσθημα που εκπέμπεται σε κάποια

μορφή κείμενου (εταιρικά κείμενα, σχόλια ή δημοσιεύσεις σε κοινωνικά δίκτυα, άρθρα ειδικών αναλυτών), ομιλίες ή δελτία τύπου σε επίπεδο ήχου (voice sentiment), ή ακόμα και σε επίπεδο βίντεο αναλύοντας τις κινήσεις του προσώπου.

Επιπλέον, δεν θα μπορούσαμε να λησμονήσουμε την ευρεία συζήτηση που εξελίσσεται καθημερινώς για τα μεγάλα γλωσσικά μοντέλα (LLMs), - μοντέλα εκπαιδευμένα σε τεράστιους όγκους δεδομένων προκειμένου να είναι σε θέση να κατανοούν και να παράγουν φυσική γλώσσα. Εδώ ανήκουν δύο θεμελιώδεις οικογένειες μοντέλων. Η πιο γνωστή είναι η GPT που αναπτύχθηκε από την OpenAI το 2018, έκτοτε με συνεχείς βελτιώσεις. Ο τρόπος εκπαίδευσής τους είναι αυτοπαλίνδρομος (autoregressive), δηλαδή προβλέπει τη συνέχεια του κειμένου με βάση το προηγούμενο και έχει σχεδιαστεί με προσανατολισμό στην παραγωγή φυσικού κειμένου δημιουργώντας απαντήσεις, περιλήψεις και ιστορίες. Επιπλέον, υπάρχει η οικογένεια γλωσσικών μοντέλων BERT, που αναπτύχθηκε από την Google το 2018 και έχει διαφορετικό σχεδιασμό, σκοπό και προφανώς εξυπηρετεί διαφορετικές ανάγκες στον τομέα του NLP. Τα μοντέλα BERT διαβάζουν το κείμενο και από τις δύο πλευρές (αριστερά και δεξιά - bidirectional) κάτι που βοηθάει περισσότερο στην καλύτερη κατανόηση των συμφραζόμενων, όντας έτσι προσανατολισμένο σε βαθύτερη κατανόηση του κειμένου.

Μπορεί να φαίνονται εντυπωσιακές όλες αυτές οι λειτουργίες της TN, αλλά θα ήμασταν αφελείς αν δεν εστιάζαμε παράλληλα και στις προκλήσεις, ηθικά διλήμματα και ποικίλους κινδύνους. Συνεπώς, η τυφλή υιοθέτηση της ανεξέλεγκτης τεχνολογίας εγείρει σοβαρά ζητήματα. Αρχικώς, τα πολύπλοκα μοντέλα της TN συνήθως επισημαίνουμε ότι ο τρόπος λήψης αποφάσεών τους είναι "μαύρα κουτιά" (black boxes) και αυτό περιορίζει τη διαφάνεια και την ερμηνεία των αποτελεσμάτων με ό,τι κίνδυνο συνεπάγεται αυτό. Δεύτερον, υπάρχει το πρόβλημα της αλγοριθμικής μεροληψίας, που πρακτικά σημαίνει ότι αν οι αλγόριθμοι εκπαιδεύονται σε μεροληπτικά δεδομένα (συνειδητά ή μη) τότε το αποτέλεσμα θα είναι καταστροφικό, και όποιες αποφάσεις ληφθούν θα είναι κατ' ουσία και αυτές μεροληπτικές. Τρίτον, υπάρχει κίνδυνος για ενίσχυση των οικονομικών ανισοτήτων στη σφαίρα της επιχειρηματικότητας, αφού οι εταιρείες με πρόσβαση

σε δεδομένα και ισχυρή υπολογιστική ισχύ έχουν σαφές προβάδισμα σε σύγκριση με τις μικρότερες. Τέλος, η TN θα οδηγήσει σε εργασιακό μετασχηματισμό, εντείνοντας ανισορροπίες στη σύζευξη προσφοράς και ζήτησης εργασίας, αφού πολλές θέσεις εργασίας αυτοματοποιούνται καθώς και επίκειται ανάγκη ριζικής επανακατάρτισης πολλών εργαζομένων.

Εν ολίγοις, η TN μετασχηματίζει ριζικά τις αγορές και τις οικονομικές θεωρίες όπως τις γνωρίζουμε μέχρι σήμερα. Η TN μαθαίνει, προβλέπει και ενεργεί. Δεν είναι απλώς ένα εργαλείο, αλλά συνεργάτης στο τρόπο λήψης αποφάσεων. Στις μέρες μας, η τεχνολογία της TN αναδύεται κάθε λεπτό σε μια αέναη βάση με κύματα. Θα μπορούσαμε να προσομοιάσουμε λοιπόν την υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών και της TN με το σερφινγκ. Υπάρχει μια πλειάδα κυμάτων τεχνολογίας που είναι ορατά από όλους, αλλά λίγοι έχουν την ικανότητα να αντιληφθούν πότε πρέπει να ανέβουν στο κύμα και ακόμα λιγότεροι είναι αυτοί που θα τολμήσουν να ανέβουν στο κύμα. Οι επιχειρήσεις που θα τολμήσουν στο σωστό χρόνο να υιοθετήσουν τις νέες τεχνολογίες αναμένεται να αποκομίσουν και τα μεγαλύτερα οφέλη σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Συμπερασματικά, αν η Βιομηχανική Επανάσταση έβαλε τον ατμό να δουλεύει αντί για τον άνθρωπο, η σημερινή τεχνολογική επανάσταση ως επί τω πλείστων χρησιμοποιεί τις μηχανές ώστε να σκέφτονται. Η TN δεν είναι απλώς μια καινοτομία αλλά μια κοσμογονική αλλαγή. Όμως ο τρόπος με τον οποίο θα ρυθμιστεί και θα χρησιμοποιηθεί θα καθορίσει εάν θα είναι μοχλός προόδου ή μέσο ελέγχου και ανισότητας. Ο άνθρωπος παραμένει στο επίκεντρο, όχι ως απλός χειριστής της μηχανής, αλλά ως θεματοφύλακας των αξιών που καθορίζουν τις οικονομικές αποφάσεις.

Η TN είναι η μεγαλύτερη πρόκληση και ταυτόχρονα ευκαιρία του 21ου αιώνα και μας προσκαλεί, όχι απλώς να την αξιοποιήσουμε ως τεχνολογία, αλλά και να επαναπροσδιορίσουμε πλήρως τι σημαίνει "ορθολογισμός", "αγορά", και τελικά "άνθρωπος μέσα στην οικονομία".

Γιατί το χρηματιστήριο ΔΕΝ είναι τζόγος



Στέφανου Κοτζαμάνης, Δημοσιογράφος Οικονομολόγος (EURO2DAY)

Ευρύτατα διαδεδομένη στο ελληνικό κοινό είναι η άποψη που θέλει το χρηματιστήριο να ταυτίζεται με τον τζόγο, ή με στοιχήματα όπως για παράδειγμα το ιπποδρομιακό. Βασικό αίτιο μιας τέτοιας άποψης είναι οι απώλειες που έχουν καταγράψει πολλοί επενδυτές, αλλά ταυτόχρονα και οι μεγάλες διακυμάνσεις που ενδεχομένως να καταγράψει η τιμή μιας μετοχής μέσα σε ένα έτος, ένα μήνα, ή ακόμη και μία ημέρα.

Ας πάρουμε όμως τα πράγματα από την αρχή.

Πρώτον, μέσω του χρηματιστηρίου αγοράζονται συνήθως μετοχές, δηλαδή τμήμα μιας επιχείρησης, η οποία μπορεί να δραστηριοποιείται στο εμπόριο, στη βιομηχανία ή στις υπηρεσίες. Άρα λοιπόν, θα μπορούσε να κάποιος να αγοράσει το 20% των μετοχών της εταιρείας του πρώτου του εξαδέλφου (πχ ενός τουριστικού γραφείου), θα μπορούσε να αποκτήσει το 100% των μετοχών μιας εταιρείας που θα ίδρυε ο ίδιος (πχ μιας καφετέριας), ή ενδεχομένως θα είχε τη

δυνατότητα μέσω του χρηματιστηρίου να αγοράσει 10.000 μετοχές μιας από τις εταιρείες που διαπραγματεύονται σ' αυτό. Σύμφωνα με την κοινή γνώμη -παραδόξως- οι δύο πρώτες περιπτώσεις απόκτησης μετοχών δεν αποτελούν τζόγο, πλην όμως αποτελεί η τρίτη, αυτή μέσω του χρηματιστηρίου.

Και όμως, η αγορά μετοχών μέσω της χρηματιστηριακής οδού είναι η φτηνότερη, η ταχύτερη και η πλέον διαφανής:

Φτηνότερη, γιατί η αγορά ή πώληση μετοχών γίνεται με μια προμήθεια, το συνολικό κόστος της οποίας συνήθως υπολείπεται του 0,75%. Αντίθετα, για την απόκτηση μετοχών εκτός χρηματιστηρίου, χρειάζονται πολύ μεγαλύτερα έξοδα (πχ συμβολαιογράφου), για να μην μιλήσουμε για τις περιπτώσεις αγοράς ενός ακινήτου (νομικά και συμβολαιογραφικά έξοδα, φόροι, κ.λπ.). Ας πάρουμε το παράδειγμα, όπου ένας επενδυτής αγοράσει σήμερα μια μετοχή και την πουλήσει σε τρεις μήνες σε τιμή 20% μεγαλύτερη. Τότε θα έχει αποκομίσει απόδοση 20% μείον (το πολύ) 1,7% που αφορά τα έξοδα της αγοραπωλησίας. Με άλλα λόγια θα έχει κερδίσει πάνω από 18%. Αν αντίθετα, κάποιος αγοράσει σήμερα ένα ακίνητο και το πουλήσει 20% ακριβότερα σε τρία χρόνια, είναι αμφίβολο αν -λόγω των εξόδων των δύο συναλλαγών και των φόρων- κερδίσει έστω και ένα ευρώ.

Ταχύτερη, γιατί υλοποιείται με ένα μόνο τηλεφώνημα, ή με μια εντολή από το internet, σε αντίθεση με την αγορά πχ ενός ακινήτου, ή μετοχών εκτός χρηματιστηρίου, όπου απαιτείται διαδικασία που ξεκινά από μερικές εβδομάδες και φτάνει σε πολλούς μήνες, ή και αρκετά χρόνια...

Διαφανέστερη, γιατί οι εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο ελέγχονται πολύ περισσότερο και πολύ αυστηρότερα από πχ μια μικρομεσαία εταιρεία συγγενικού προσώπου.

Δεύτερον, η μεγάλη διαφορά μεταξύ μιας επένδυσης σε μετοχές του Χρηματιστηρίου σε σχέση με μετοχές μη εισηγμένων εταιρειών (πχ από το να κατέχει κάποιος το 10% μιας μικρής εταιρείας, όπου το υπόλοιπο 90% το κατέχει ο συνεταιίρος του) είναι η εμπορευσιμότητα. Στην περίπτωση της εισηγμένης εταιρείας η πώληση των μετοχών είναι σχετικά εύκολη υπόθεση. Αντίθετα, ο κάτοχος του 10% μιας μη εισηγμένης εταιρείας καλείται ουσιαστικά να αναζητήσει αγοραστή μόνο σε ένα πρόσωπο, το συνεταίρο

του, και μάλιστα κάτω από πολύ δυσμενείς όρους στην περίπτωση που έχει μεγάλη ανάγκη από ρευστότητα και επείγεται να ρευστοποιήσει τη θέση του.

Τρίτον, ας φύγουμε από τα τεχνικά ζητήματα και ας πάμε στην ουσία. Όταν κάποιος μέσω του χρηματιστηρίου αποκτά μετοχές ή ομόλογα αποκτά **περιουσιακά στοιχεία** και όχι λαχεία. Σε ένα τυχερό παιχνίδι, τα κέρδη ενός παίκτη προέρχονται υποχρεωτικά από τις ζημιές των άλλων (πχ κερδίζει ο ένας στους δέκα, με τους εννέα υπόλοιπους να χάνουν). Αντίθετα, αν μια οικονομία πηγαίνει καλά, κερδισμένοι μπορούν να είναι όλοι οι επενδυτές, ενώ αν μπαίνει σε ύφεση, μπορεί το σύνολο των επενδυτών να καταγράψει απώλειες.

Βέβαια, οι μετοχές (όπως και τα ακίνητα) δεν παύουν να συγκαταλέγονται στις επενδύσεις σημαντικού ή και υψηλού ρίσκου σε σύγκριση πχ με τις καταθέσεις και τα κρατικά ομόλογα. Αυτό ωστόσο δεν τις καθιστά τζόγο. Για παράδειγμα, από την πολυετή οικονομική κρίση της περιόδου 2009-2018 έκλεισε περίπου το 30%-40% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ενώ ένα ακόμη μεγάλο ποσοστό είδε την αξία του να μειώνεται κατακόρυφα. Κανείς δεν θεώρησε τους επιχειρηματίες αυτούς ως τζογαδόρους που «έπαιξαν και έχασαν τα λεφτά τους».

Όπως λοιπόν ήταν φυσικό σε μια ελληνική οικονομία που ουσιαστικά πτώχευσε, να κλείσει το 40% των επιχειρήσεών της, ή οι τιμές των ακινήτων να υποχωρήσουν κατά περίπου 40%, εξ' ίσου αναμενόμενο ήταν να έχει παρατηρηθεί μια μεγάλη πτώση και στις τιμές πολλών μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο.

Δεν θα πρέπει επίσης να μας διαφεύγει ότι υπάρχουν και επιχειρηματικές δραστηριότητες

υψηλού ρίσκου, τις οποίες κανείς δεν συσχετίζει με τζόγο. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί ο αγροτικός τομέας, όπου πάρα από τις απρόβλεπτες καιρικές συνθήκες -ιδίως σε προϊόντα που δεν μπορούν να αποθεματοποιηθούν- οι καλλιεργητές καλούνται να πουλήσουν τα προϊόντα τους μέσα σε λίγες ημέρες ή εβδομάδες, περίοδο κατά την οποία οι τιμές πώλησης μπορούν να παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις. Με άλλα λόγια, άλλο πράγμα το επιχειρηματικό ρίσκο -το οποίο επωμίζεται ο μέτοχος- και άλλο πράγμα ο τζόγος.

Πολλοί βέβαια αναφερόμενοι σε τζόγο, μιλούν για επενδυτές που ακολουθούν βραχυπρόθεσμες τακτικές, αγοράζοντας και πουλώντας μετοχές μέσα σε λίγες ημέρες, ή ακόμη και μέσα στην ίδια την ημέρα (intraday trading). Στο σημείο αυτό, ίσως και να μην έχουν άδικο.

Θυμίζουμε όμως ότι αυτό μπορούν να το πράξουν εξ' αιτίας των πλεονεκτημάτων της χρηματιστηριακής αγοράς που είναι το πολύ χαμηλό κόστος και η μεγάλη ταχύτητα των συναλλαγών (πχ αν το κόστος μιας αγοραπωλησίας ακινήτου αντιστοιχεί στο 15% της αξίας του, είναι αδύνατον σε κάποιον να αγοράσει σήμερα ένα ακίνητο και να το πουλήσει σε λίγες ώρες, ή σε κάποιες ημέρες).

Ακόμη όμως και στην περίπτωση ενός βραχυπρόθεσμου επενδυτή, υπάρχει η δυνατότητα στον τελευταίο να μην ρευστοποιήσει την επένδυσή του και να διατηρήσει τις μετοχές σε βάθος χρόνου. Ωστόσο, η βραχυπρόθεσμη επένδυση σε μετοχές έχει στοιχεία τζόγου, γιατί ουσιαστικά ο επενδυτής «στοιχηματίζει» σε μια σειρά άλλων παραγόντων (πχ μια έκτακτη πολιτική ή γενικότερη οικονομική εξέλιξη, στη δράση ενός λόμπι, κ.λπ.) παρά στις επιδόσεις της ίδιας της εταιρείας, ή της οικονομίας.



Σε πολύ καλό «φεγγάρι» το Χρηματιστήριο της Αθήνας



Πέτρος Στεριώτης (πιστοποιημένος Δ' της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μέλος της Διεθνούς Ομοσπονδίας Τεχνικών Αναλυτών)

Σε υψηλό 15 ετών ο Γενικός Δείκτης του ελληνικού Χρηματιστηρίου, με την +25,39% φετινή απόδοση (στοιχεία 6 Ιουνίου) να τον καθιερώνει στις πρώτες θέσεις μεταξύ των διεθνών μετοχικών αγορών. Αυτή είναι η 5^η διαδοχική χρονιά ανόδου για τον ΓΔ, μετά το +13,65% του 2024, το +39,08% του 2023, το +4,08% του 2022 και το +10,43% του 2021. Σε υψηλό 17 ετών η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς (market cap), με την Coca-Cola 3E, τις συστημικές τράπεζες, τον ΟΤΕ, τον ΟΠΑΠ και τη ΜΕΤΑΕΝ να έχουν την μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αποτίμηση. Η αύξηση των μέσων ημερήσιων συναλλαγών αντανακλά κυρίως το εντονότερο ενδιαφέρον από πλευράς ξένων θεσμικών, τη στιγμή όμως που διακρίνουμε ότι το τρέχον bull market δεν έχει ακόμη προσελκύσει ευρέως τους εγχώριους «αμέτοχους» επενδυτές.

Το μεγάλο ράλι των τελευταίων ετών στο ΧΑ εξηγείται από σειρά θεμελιωδών παραγόντων, οι οποίοι αν συνεχίσουν να υφίστανται θα δημιουργήσουν ακόμη μεγαλύτερη αισιοδοξία για την πορεία της ελληνικής Κεφαλαιαγοράς τα επόμενα χρόνια. Συγκεκριμένα:

- Σε μακροοικονομικό επίπεδο «πρωταγωνίστησε» η βελτίωση του πιστωτικού και δημοσιονομικού προφίλ της χώρας

ως αποτέλεσμα των υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες, της πορείας του πρωτογενούς πλεονάσματος, της υποχώρησης του δείκτη χρέος/ΑΕΠ και του χαμηλού πολιτικού ρίσκου. Σε αυτά τα πλαίσια, οι μεγάλοι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης έχουν αναβαθμίσει το ελληνικό κρατικό αξιόχρεο αποδίδοντας και πάλι την επενδυτική βαθμίδα στην εθνική οικονομία.

Την μακροοικονομική πρόοδο που έχει συντελεστεί έχουν εκτιμήσει δεόντως οι απαιτητικές αγορές ομολόγων, με το μειωμένο country risk και την αυξημένη ζήτηση για ελληνικά κρατικά χρεόγραφα να προκαλεί πτώση των αποδόσεων στη λήξη (yields). Το “spread” σε σχέση με τα αντίστοιχα δεκαετή γερμανικά έχει υποχωρήσει σε επίπεδα που είχαμε να δούμε πριν από το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης χρέους, ενώ πλέον το ελληνικό yield είναι χαμηλότερο ακόμη και από αυτό των αμερικάνικων κρατικών ομολόγων. Ταυτόχρονα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποκλιμακώνει τα επιτόκια της ώστε να υποβοηθήσει την ανάπτυξη στην Ευρωζώνη. Η υποχώρηση του κόστους δανεισμού προφανώς ευνοεί τόσο την εθνική οικονομία όσο και τις ελληνικές εισηγμένες, ενώ η χαμηλή σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ως προς το ύψος του ΑΕΠ δεν περνά απαρατήρητη.

- Η ένταξη του Χ.Α. στη “watch list” των οίκων αξιολόγησης για μετάταξη από τις αναδυόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές προκαλεί επιπλέον αισιοδοξία για τη συνέχεια, καθώς μελλοντική αναβάθμιση προβλέπεται ότι θα προσελκύσει νέα, μακροπρόθεσμης διακράτησης θεσμικά χαρτοφυλάκια στη Λεωφόρο Αθηνών.

Μεγάλες και άλλες, λιγότερο προβεβλημένες ελληνικές εισηγμένες σημειώνουν ρεκόρ κερδοφορίας, ενώ το outlook, όπως επικοινωνείται από τις διοικήσεις και εκτιμάται από τους αναλυτές, παραμένει ευοίωνο. Πολλές εισηγμένες έχουν επιτύχει σημαντική αναδιάρθρωση, επιδεικνύουν εξωστρέφεια και υλοποιούν σημαντικά projects, τα οποία αναμένεται να συνεχίσουν να αποδίδουν καρπούς και τα επόμενα χρόνια. Αδιαμφισβήτητες «πρωταγωνίστριες» στο ελληνικό ταμπλό οι Τράπεζες, με τον κλαδικό μετοχικό δείκτη να υπεραποδίδει φέτος του Γενικού, καθώς

η εξαιρετική κερδοφορία και η εξυγίανση των ισολογισμών στηρίζουν τις αποτιμήσεις.

Η επίτευξη υψηλών ελεύθερων χρηματικών ροών (free cash flows) ανέβασε το συνολικό ύψος των διανομών προς τους μετόχους για το 2024 σε υψηλό 18 ετών, με τις μερισματικές αποδόσεις (dividend yields) να είναι σε πολλές περιπτώσεις ιδιαίτερα ελκυστικές και να παρουσιάζονται διατηρήσιμες.

Από άποψης θεμελιωδών δεικτών, όπως P/E, P/BV κλπ., το ελληνικό Χ.Α. όχι μόνο δεν έχει να «ζηλέψει» τίποτα από τα αντίστοιχα ξένα, αλλά αντιθέτως διαθέτει μετοχές που διαπραγματεύονται σε “discount” συγκριτικά με τις ομοειδείς εταιρίες του εξωτερικού, γεγονός που θα μπορούσε να δικαιολογήσει το «κλείσιμο της ψαλίδας» και την πιθανή υπεραπόδοση επιλεγμένων ελληνικών τίτλων.

Στην τρέχουσα περίοδο έντονης διεθνούς οικονομικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας, η ελληνική Κεφαλαιαγορά καλείται να αξιοποιήσει όσα την οδήγησαν στην ανατίμηση των τελευταίων ετών. Με βάση τα παραπάνω, στο Χ.Α. διαπραγματεύονται μετοχές εταιρειών με ιδιαίτερα θετικό ιστορικό επίτευξης των επιχειρησιακών τους στόχων, ακόμη και μέσα σε απαιτητικά περιβάλλοντα, γεγονός το οποίο ενισχύει την πεποίθηση ότι αυτές μπορούν να έχουν ένα ευοίωνο μέλλον.

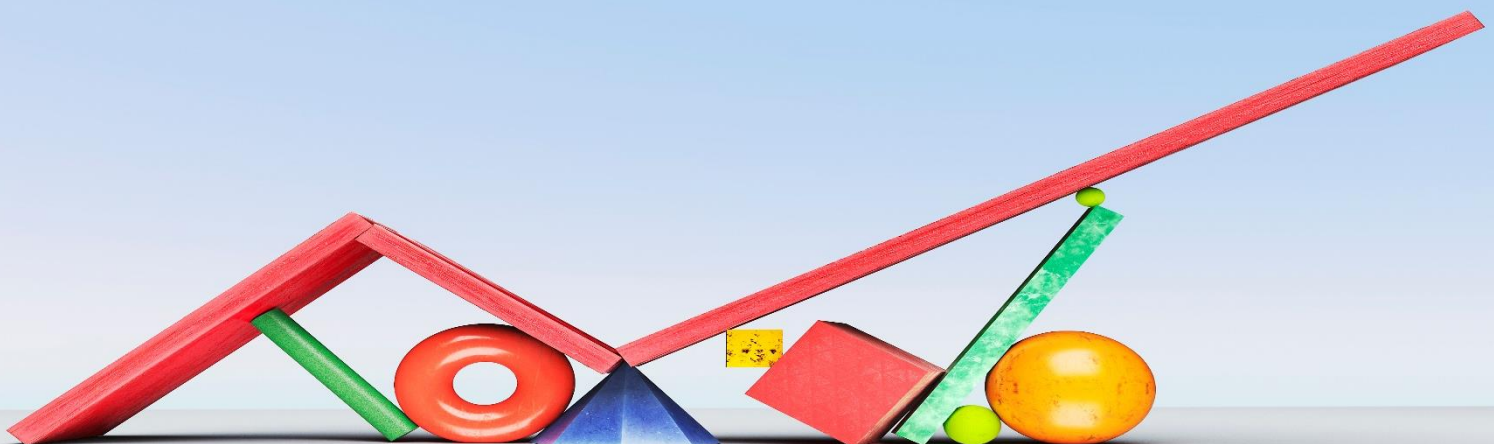
Πιο συγκεκριμένα, εκτιμούμε ότι εισηγμένες που δραστηριοποιούνται στις υπηρεσίες μεταφορών και στον τουρισμό, στον ψηφιακό μετασχηματισμό της χώρας και στην πληροφορική, στους κλάδους των κατασκευών, των μεταλλουργικών και δομικών υλικών, της ενέργειας και της αξιοποίησης ακινήτων, καθώς και εμπορικές επιχειρήσεις που διατηρούν ηγετική θέση στον κλάδο τους και εξωστρεφή δραστηριότητα διαθέτουν όλες τις δυνατότητες για να συνεχίσουν να καταγράφουν οργανική κερδοφορία. Καθώς το cash flow τους βελτιώνεται, διαθέτουν τα εχέγγυα συμμετοχής σε νέες ενδιαφέρουσες διεθνείς

και εγχώριες συνεργασίες, οι οποίες, πέραν των κυρίως πλεονεκτημάτων που θα προσφέρουν, θα δημιουργήσουν και νέα story τα οποία δεν θα αφήσουν ασυγκίνητους τους επενδυτές.

«Κλειδί» σε επίπεδο χρηματιστηριακής ψυχολογίας, βέβαια, θα παραμείνει ο τραπεζικός κλάδος, όχι μόνον λόγω της βαρύτητάς του επί της κεφαλαιοποίησης και της συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χ.Α., αλλά και επειδή καλείται να συνεχίσει την εξυγίανση του σε ένα περιβάλλον πιστωτικής επέκτασης, μείωσης του επιτοκιακού spread και ενδεχομένως των εσόδων από προμήθειες. Σε κάθε περίπτωση, οι Έλληνες επενδυτές οφείλουν να επαναξιολογούν σε τακτική βάση τις αναπτυξιακές προοπτικές των εισηγμένων και να εφαρμόζουν πιστά τις στρατηγικές για τον μετριασμό του ρίσκου.

Κρίσιμα για το Χ.Α. θα παραμείνουν τα διεθνή επενδυτικά δρώμενα, καθώς η μεγάλη συμμετοχή των ξένων σε αυτό αλλά και η «ρηχότητα» που το χαρακτηρίζει δεν μπορούν να επιτρέψουν την αέναη αυτονόμησή του από την πορεία των μεγάλων ξένων Κεφαλαιαγορών. Άλλωστε, ούτε αυτές διαθέτουν ανοσία στις φάσεις υπερβολής και ενώ ανά πάσα στιγμή θα μπορούσαν να κάνουν την εμφάνισή τους συστημικοί παράγοντες που θα επηρεάσουν την εικόνα των αποτιμήσεων, όπως πρόσφατα απέδειξε και το «τρενάκι του τρόμου» των δασμών.

Εν κατακλείδι, το ελληνικό Χρηματιστήριο διαθέτει πολλές δυνατότητες περαιτέρω αναβάθμισης, ειδικά εφόσον εφαρμοστούν οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που θα αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις παθογένειες ετών (μικρή συμμετοχή εγχώριων ιδιωτών και θεσμικών επενδυτών, υπερβολική στάθμιση λίγων δεικτοβαρών μετοχών στις ημερήσιες συναλλαγές, χαμηλή εμπορευσιμότητα και διασπορά, κλπ.). Οι όποιες θετικές εξελίξεις θα επιτρέψουν τελικά την μεγαλύτερη διασύνδεσή του Χ.Α. με ολόκληρη την ελληνική οικονομία μέσω της υγιούς χρηματοδότησης αξιόλογων επιχειρήσεων.



Ετήσιες Τακτικές Γενικές Συνελεύσεις με τον Γενικό Δείκτη στις 1800 μονάδες



Αντιπρόεδρος ΣΕΔ - Money Manager



Αντιπρόεδρος Εκτελεστικής Γραμματείας ΣΕΔ - Χρηματοοικονομικός Αναλυτής

Μετά από αρκετά χρόνια παρακολουθούμε τις Ετήσιες Τακτικές Γενικές Συνελεύσεις των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών με Δείκτη γύρω στις 1800 μονάδες, να αποφασίζουν για τις διανομές κερδών, με την ιδιαιτερότητα όμως οι περισσότερες από αυτές να έχουν τιμές που είναι σχετικά κοντά στην αξία τους ενώ ταυτόχρονα διανέμουν μεγάλα μερίσματα και επιστροφές κεφαλαίου.

Βλέπουμε δηλαδή τις εισηγμένες εταιρείες που μοιράζουν σταθερά μερίσματα ή επιστροφές κεφαλαίου να έχουν παράλληλα μια σχετικά δίκαιη τιμή για την συγκεκριμένη περίοδο, κάτι που αποτελεί μια συνθήκη που ζητάει διαχείριση από την μεριά μας, κάτι που δεν ίσχυε τα περασμένα

χρόνια που στόχος ήταν τα μερίσματα και οι επιστροφές αφού οι τιμές στο ταμπλό ήταν πολύ κάτω από την πραγματική τους αξία.

Στην άνοδο, ανοίγουν τον χορό οι μεγάλες μετοχές του 25άρη, ακολουθούν οι μεσαίες και στο τέλος εμφανίζονται οι μικρές που έχουν ευελιξία και μπορεί να δώσουν ανάλογα με το ρίσκο που θα πάρουμε υψηλές αποδόσεις, αφού ακόμα και λίγα από τα κέρδη που έχουμε πάρει από τις μεγάλες να πάνε προς αυτές, μπορεί να δούμε μεγάλες αποδόσεις.

Στις μικρότερες κατηγορίες κυριαρχεί απόλυτα η σταθερά "ρίσκο απόδοση" (risk-return). Μεγάλο ρίσκο, μεγάλη απόδοση και βέβαια αν δεν κάνουμε σωστή διαχείριση στην άνοδο και ξεχαστούμε περιμένοντας όλο και μεγαλύτερο κέρδος, όταν σβήσει το φως και γυρίσει η αγορά προς τα κάτω, θα έχουμε τεράστιες ζημιές και θα χρειαστεί μεγάλη υπομονή μέχρι τον επόμενο κύκλο

Σχηματικά αν σκεφτούμε, το μοτίβο ανόδου στο ΧΑ μοιάζει με αυτό του πραγματικού πολέμου.

Στις μάχες, πρώτα γίνονται προπαρασκευαστικές κινήσεις, δηλαδή παίρνουν θέσεις αυτοί που θα πολεμήσουν, αρχίζει η επίθεση με τα βαριά όπλα, αεροπορία, κανόνια, μετά ακολουθούν τα άρματα μάχης και τέλος κλείνει τον πόλεμο και σηματοδοτεί το προσωρινό τέλος της χρονικής περιόδου το πιο ευάλωτο τμήμα, οι απλοί στρατιώτες. Εκεί μπορεί να δούμε ακόμα και ακραίες καταστάσεις, βία από την πλευρά των νικητών, άγριες συμπεριφορές και ότι κουβαλάει ο άνθρωπος όταν δρα σε ακραίες συνθήκες.

Βάλτε τις κατηγορίες των μετοχών στο παραπάνω πολεμικό μοτίβο και θα δείτε πως κινείται και διαχέεται το χρήμα στις ανόδους του ΧΑ και πράξτε αναλόγως.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την μετοχική πορεία του ΟΠΑΠ όπου στο κλείσιμο της Παρασκευής στις 13/06/2025, είχε τιμή κλεισίματος €19.14. Η μετοχή διαπραγματεύεται σε πολυετή υψηλά, με την πρόσφατη τιμή των €20.66 που έπιασε να αποτελεί μία τιμή την οποία η μετοχή έχει να δει από τον Ιούνιο του 2009.

Η μετοχή μετά την περίοδο της πανδημίας έχει ξεφύγει ανοδικά από 2 πολυετείς αντιστάσεις, αρχικά αυτή των €13.65 και εν συνεχεία των

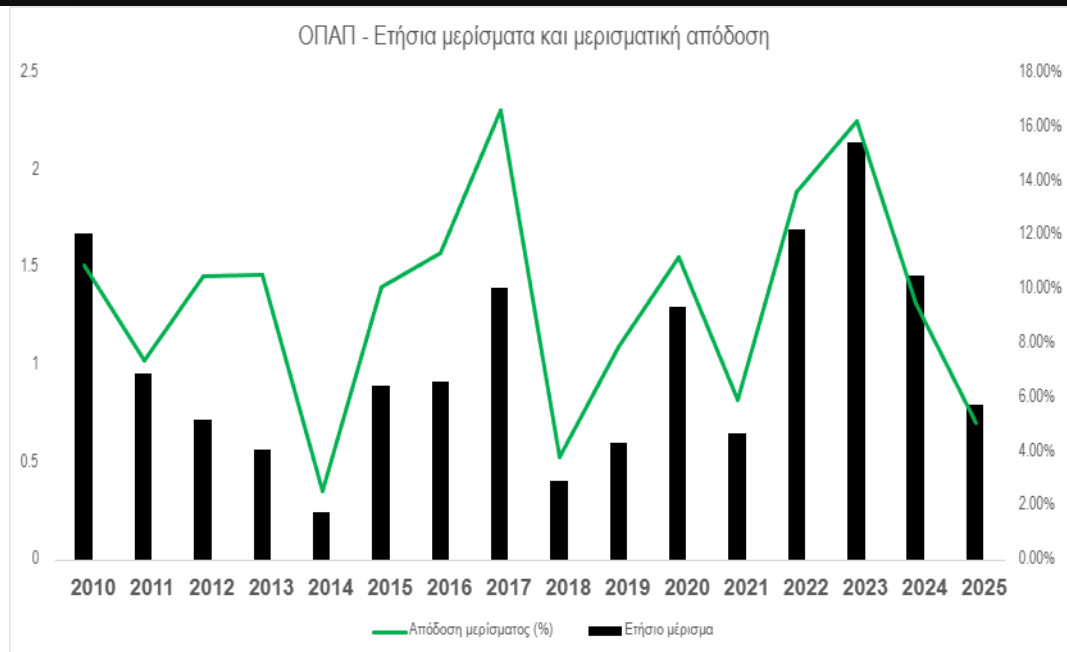
€16.97 συνοδευόμενη από την καλή πορεία των θεμελιωδών της μεγεθών.

Ενδεικτικά από το 2021 έως το 2024 τα Καθαρά Έσοδα προ Εισφορών (GGR) της εταιρείας έχουν αυξηθεί κατά 41,33%, τα EBITDA κατά 40,28% και τα Καθαρά Κέρδη κατά 76,71% με την τιμή στο ταμπλό του Χρηματιστηρίου να ακολουθεί κατά την ίδια χρονική περίοδο μία τεράστια αύξηση κατά 95,2% χωρίς να συμπεριλαμβάνουμε την μεγάλη μερισματική της απόδοση.

Όπως φαίνεται παρακάτω η εταιρεία στην δύσκολη περίοδο των μνημονίων αλλά και στον COVID-19 συνέχιζε να ανταμείβει τους μετόχους της, έχοντας από το 2010 μέχρι και σήμερα

μέση μερισματική απόδοση 9,6% και από το 2021 μέχρι και σήμερα μέση μερισματική απόδοση 10,09%.

Όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω ότι οι εταιρείες που μοιράζουν μερίσματα ή επιστροφή κεφαλαίου έχουν μία δίκαιη αποτίμηση στο ταμπλό την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, έτσι και πιο συγκεκριμένα ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι και ο ΟΠΑΠ. Εξάλλου γράφοντας ένα άρθρο στο *Economico Markets* στις 29/12/2024, όταν ο ΟΠΑΠ ήταν στα €15,50 είχαμε δώσει ένα δίκαιο εύρος αποτίμησης για τον ΟΠΑΠ με ανώτατες τιμές τα €20,58 και τα €20,97 όπως και έγινε, με την μετοχή αυτή την στιγμή να διαπραγματεύεται σε τιμές του άνω ορίου του δίκαιου εύρους τιμών που είχαμε δώσει.



Το 2025: Έτος Αναγέννησης για το Ελληνικό Χρηματιστήριο



Το 2025 εξελίσσεται σε μια χρονιά που θυμίζει άλλες εποχές, φέρνοντας ξανά το Ελληνικό Χρηματιστήριο στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος. Με τη σημαντική άνοδο στους ημερήσιους τζίρους και τη συνεχή είσοδο νέων παικτών, η αγορά δείχνει να διανύει περίοδο ώριμης ανάπτυξης και αυξημένης επενδυτικής εμπιστοσύνης.

Ήδη από τις αρχές του έτους, εκτιμήσαμε πως, μετά την ανάπαυλα του 2024, θα βλέπαμε αποδόσεις αντίστοιχες με εκείνες του 2023. Μέχρι στιγμής, η αγορά επιβεβαιώνει αυτό το σενάριο με απόλυτη προσήλωση.

Κομβικός παράγοντας για αυτήν την πορεία υπήρξε ο τραπεζικός κλάδος, ο οποίος άλλαξε ριζικά μετά τη μεταβίβαση των ποσοστών του ΤΧΣ σε ιδιώτες επενδυτές. Για χρόνια, οι ξένοι θεσμικοί αναζητούσαν μεγάλα πακέτα μετοχών σε τράπεζες και άλλους τίτλους. Αν επιχειρούσαν να «χτίσουν» θέσεις μέσω της αγοράς, ο Γενικός Δείκτης θα είχε εκτοξευτεί. Τελικά, αυτό αποφεύχθηκε, επιτρέποντας την είσοδο τους χωρίς εκρηκτικές διακυμάνσεις. Μετά την ολοκλήρωση των μεταβιβάσεων, οι νέοι αγοραστές εισήλθαν πλέον μέσα από το ταμπλό, πυροδοτώντας τη συνέχεια της ανοδικής κίνησης.

Το 2025 είναι επίσης η χρονιά που η Ελλάδα κατέκτησε την πολυπόθητη **επενδυτική βαθμίδα**, ενώ μετά από 15 χρόνια προσμονής, βρίσκεται πολύ κοντά στην ένταξη στις **ανεπτυγμένες αγορές**. Τα αποτελέσματα των περισσότερων εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζουν σταθερή αύξηση, και παράλληλα, οι πρόωρες αποπληρωμές του κρατικού χρέους έχουν ήδη ρίξει τα επιτόκια δανεισμού σε επίπεδα χαμηλότερα από αρκετές ισχυρές ευρωπαϊκές οικονομίες.

Αυτό σημαίνει ότι το πιθανό δημοσιονομικό «εμπόδιο» που φοβόμασταν για το 2032, φαίνεται

πλέον να απομακρύνεται οριστικά από τον ορίζοντα.

Όλα τα παραπάνω δημιουργούν το ιδανικό υπόβαθρο για να δούμε το Ελληνικό Χρηματιστήριο να πρωταγωνιστεί διεθνώς σε αποδόσεις. Έχει πλέον μετατραπεί σε σημαντικό επενδυτικό προσορισμό, σε μια εποχή όπου η διεθνής ρευστότητα αναζητά νέες ευκαιρίες.

Ο ετήσιος στόχος που έχουμε θέσει για τον Γενικό Δείκτη είναι η ζώνη των **1.950 – 2.000 μονάδων**. Οι διορθώσεις, ωστόσο, είναι ευπρόσδεκτες – είναι στοιχείο υγείας για την αγορά, καθώς δίνουν την ευκαιρία σε νέα κεφάλαια να εισέλθουν. Η πρόσφατη διόρθωση, με αφορμή τις εξελίξεις στις ΗΠΑ γύρω από τον Ντόναλντ Τραμπ, έδωσε ακριβώς αυτή τη δυνατότητα: να μπουν στην αγορά επενδυτές που μέχρι τότε στέκονταν εκτός, παρέχοντας νέα ώθηση στην ανοδική πορεία.

Δεν πρέπει να ξεχνάμε πως πάντα υπάρχουν τίτλοι που θα ξεχωρίσουν σε κάθε περίοδο. Μπορεί ο τραπεζικός κλάδος να συγκεντρώνει τη μερίδα του λέοντος της προσοχής – και όχι άδικα, αφού για πρώτη φορά εδώ και 17 χρόνια ο δείκτης τραπεζών ξεπερνά τον ΓΔ – όμως η ρευστότητα θα αναζητήσει διέξοδο και σε άλλους τίτλους. Τίτλους που παραμένουν είτε **υποτιμημένοι** είτε **ευάλωτοι σε βραχυπρόθεσμη κερδοσκοπία**.

Αρκετά εγχώρια χαρτοφυλάκια παραμένουν ακόμα εκτός αγοράς, με ρευστότητα στο χέρι, αφού δεν πίστεψαν την ανοδική πορεία. Είναι πολύ πιθανό να μπουν τελικά στο παιχνίδι, αλλά σε λάθος χρονική στιγμή, ακολουθώντας την τάση ετεροχρονισμένα.

Το σημαντικότερο είναι να **μην αναζητούμε κορυφές** – αυτό δεν έχει ουσιαστική σημασία. Αυτό που μετράει είναι οι **σωστές επιλογές** και το **ορθολογικό money management**. Η σωστή **διασπορά χαρτοφυλακίου**, σε συνδυασμό με την **τεχνική ανάλυση**, κάνει τη διαφορά και προστατεύει τον επενδυτή από άσκοπες παγίδες. Η μεγάλη τεχνική διαφορά έγινε όταν ο ΓΔ κατάφερε να περάσει και πάλι την ζώνη των 1450 μονάδων επίπεδο που είχε χάσει πτωτικά το 2010 με τα γνωστά αποτελέσματα και πολυετή συσσώρευση ανάμεσα στις 470-1100 μονάδες.

Η υφιστάμενη ανοδική τάση είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα προσελκύσει νέους επενδυτές. Καθώς διαδίδονται από στόμα σε στόμα οι υψηλές αποδόσεις, η αγορά αποκτά την καλύτερη δυνατή διαφήμιση: την προσωπική εμπειρία.

Μπορεί πολλοί να άργησαν να εμπιστευτούν την ελληνική αγορά, όμως, όπως πάντα, η ψυχολογία – ειδικά όταν εμπλέκεται το χρήμα – έχει τον δικό της τρόπο λειτουργίας.

Συμπέρασμα

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά έχει ξεκινήσει ένα **μεγάλο ταξίδι**. Το ζητούμενο πλέον είναι να επιβιβαστούμε με προσοχή και να διεκδικήσουμε πίσω τη **χαμένη δεκαετία**. Οι προοπτικές υπάρχουν, οι συνθήκες είναι ώριμες και το momentum ισχυρό.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΜΗΝΙΑΙΟ ΓΡΑΦΗΜΑ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ



ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ VS ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ 2020-2025





ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ
ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Ο ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ ΔΙΟΡΓΑΝΩΝΕΙ ΤΟ 23^Ο ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ & ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ ΣΕ ΤΡΕΙΣ ΦΑΣΕΙΣ

SAVE THE DATES

Α' Φάση



Σαββατοκύριακο
13 -14 Δεκεμβρίου,
2025



Αθήνα

Β' Φάση



Σάββατο
10 Ιανουαρίου,
2026



Θεσσαλονίκη

Γ' Φάση



Σάββατο
14 Φεβρουαρίου,
2026



Πάτρα

Contact Us:



6977649431 /
6934252710



www.sed.gr



info@sed.gr



ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ & ΔΙΑΔΙΚΤΥΟΥ
ΕΝΩΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ