



## ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Αθήνα, 18 Οκτωβρίου 2001

### **Η ΕΙΣΑΓΓΕΛΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΤΗΣ ΔΕΚΑ**

Στο πόρισμα της προκαταρκτικής εξέτασης που διενήργησε ο Εισαγγελέας Πρωτοδικών Αθηνών για την υπόθεση της ΔΕΚΑ, το οποίο παραδόθηκε στον Πρόεδρο της Βουλής και δόθηκε πρόσφατα στη δημοσιότητα, διατυπώνεται η κατηγορία ότι η ελεγκτική αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) δεν υλοποιήθηκε. Κατά το μακρό χρονικό διάστημα που διήρκησε η εν λόγω εξέταση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ουδέποτε κλήθηκε από τον εισαγγελέα να αναπτύξει τις ενέργειές της ή να διατυπώσει τις απόψεις της επί του θέματος.

#### **1. Οι απόψεις του εγγράφου δεν στηρίζονται στην ισχύουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία**

Το εισαγγελικό έγγραφο αναφέρεται σε χρηματιστηριακές συναλλαγές της ΔΕΚΑ κατά το διάστημα από 21/3/2000 έως 10/4/2000 και αποφαίνεται ότι οι συναλλαγές αυτές πραγματοποιήθηκαν κατά παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και ότι «διακρίνεται η τέλεση χρηματιστηριακής απάτης». Το έγγραφο δεν στηρίζει τις απόψεις αυτές στην ισχύουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία αλλά σε αόριστες, συγκεχυμένες και αλληλοσυγκρουόμενες θέσεις που δεν έχουν βάση στο νόμο. Στο πλαίσιο αυτό κατηγορείται και η Ε.Κ. για παραλείψεις στην εκτέλεση των εποπτικών της καθηκόντων με αόριστο τρόπο, χωρίς να ορίζεται, έστω στοιχειωδώς, ποιες ήταν οι υποχρεώσεις της Ε.Κ. που δεν εκπληρώθηκαν. Ουδεμία στήριξη των ισχυρισμών περί δήθεν παραλείψεων της Ε.Κ. παρέχεται από στοιχεία ή έγγραφα.

Η διερεύνηση και καταστολή καταχρηστικών και παραβατικών συμπεριφορών από την Ε.Κ. πραγματοποιείται υποχρεωτικά στο πλαίσιο της ισχύουσας νομοθεσίας, των κανονιστικών αποφάσεων της Ε.Κ., της διεθνούς εμπειρίας και της νομολογίας που έχει διαμορφωθεί από δικαστικές αποφάσεις που έχουν εκδοθεί επί κατασταλτικών αποφάσεων της Ε.Κ. Η νομιμότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών αποτελεί θεμελιακό ζήτημα για την αποτελεσματική λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς. Ο χωρίς στοιχεία και σαφές έρεισμα στους νόμους χαρακτηρισμός συναλλαγών ως παράνομων μπορεί να δημιουργήσει ανασφάλεια δικαίου και να παραλύσει τις χρηματιστηριακές συναλλαγές. Για το λόγο αυτό όλοι οφείλουν και έχουν ευθύνη να ανατρέχουν και να ενεργούν αυστηρά στο πλαίσιο της ισχύουσας νομοθεσίας. Αυτό πράττει ανελλιπώς και επιμελώς η Ε.Κ.

#### **2. Χωρίς τεκμηρίωση οι αναφορές για κερδοσκοπία - Κρίσεις εκ των υστέρων**

Η εξεταθείσα χρηματιστηριακή συμπεριφορά αφορά αποκλειστικά πράξεις αγοράς μετοχών ΟΤΕ, ΕΤΕ, ΕΛΠΕ και ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ από τη ΔΕΚΑ σε δεκαπέντε συνεδριάσεις του χρηματιστηρίου από 21/3/00 έως 10/4/00. Στις συνεδριάσεις αυτές οι τιμές των τεσσάρων μετοχών δεν σημείωσαν μεγάλες διακυμάνσεις, αλλά χαρακτηρίστηκαν από σταθερότητα και ομαλές μεταβολές. Οι ημερήσιες μεταβολές των τιμών των μετοχών αυτών ήταν στην

πλειοψηφία τους μικρότερες του 1%, με θετικές ή αρνητικές μεταβολές από ημέρα σε ημέρα, οι οποίες ποτέ δεν υπερέβησαν προς θετική ή αρνητική κατεύθυνση το 3%. Δεν προκύπτει επομένως δημιουργία συνθηκών ανωμαλίας στην αγορά με μεγάλες διακυμάνσεις τιμών ή κερδοσκοπική συμπεριφορά, η οποία κατά κανόνα συνδυάζεται με υψηλή μεταβλητότητα των τιμών. Το έγγραφο κάνει αφηρημένες αναφορές σε κερδοσκοπία και «δικαία τιμή», αλλά δεν αναφέρεται στην πραγματική διαμόρφωση των τιμών και στην κατάσταση της αγοράς κατά το διάστημα που κάλυψε η έρευνα. Το έγγραφο κατηγορεί την Ε.Κ. ότι δεν πάταξε «φαινόμενα κερδοσκοπίας» χωρίς να παρέχει καμία απολύτως ένδειξη για την υποτιθέμενη κερδοσκοπία που αναπτύχθηκε και για το ποιοί κερδοσκόπησαν παραβαίνοντας τη χρηματιστηριακή νομοθεσία. Το μοναδικό στοιχείο που παρέχει είναι το γνωστό γεγονός ότι η ΔΕΚΑ αγόραζε μετοχές. Αυτό όμως το γεγονός δεν συνιστά αφ' εαυτού παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Το έγγραφο αναφέρεται αφηρημένα σε απόκλιση των τιμών των μετοχών που ερευνήθηκαν από την «δικαία τιμή». Αναρωτιέται κανείς πώς κρίνεται από τον συντάκτη η «δικαία τιμή». Είναι δυνατόν η «δικαία τιμή» μιας μετοχής σε κάποια χρονική στιγμή να κρίνεται από μεταγενέστερες εξελίξεις στο χρηματιστήριο, ως εάν οι συναλλασσόμενοι ή οι εποπτικές αρχές μπορούσαν να προβλέπουν με βεβαιότητα πώς θα εξελίσσονταν οι τιμές των μετοχών σε δύο ή τρεις ή έξη μήνες μετά τα ερευνώμενα γεγονότα. Οι ενέργειες των συναλλασσομένων δεν μπορεί παρά να κρίνονται από την πληροφόρηση που αυτοί είχαν κατά την περίοδο που ενεργούσαν και όχι από μεταγενέστερες εξελίξεις που δεν μπορούσαν να προβλεφθούν. Η θεωρία αλλά και οι ασχολούμενοι με τα θέματα του χρηματιστηρίου δεν έχουν καταλήξει επιστημονικά σε κάποια κοινή άποψη για τον προσδιορισμό της «δίκαιας τιμής» των μετοχών, πέραν του ότι η «δίκαια τιμή» είναι αυτή που διαμορφώνεται εκάστοτε στη χρηματιστηριακή αγορά, εφόσον δεν έχουν γίνει πράξεις κατάχρησης της αγοράς.

### **3. Δεν εκλήθη η Ε.Κ. και αγνοήθηκαν οι έλεγχοί της. Αντίθετα, εξετάστηκαν αναρμόδιοι**

Η παρακολούθηση της τήρησης της νομιμότητας των χρηματιστηριακών συναλλαγών αποτελεί θεμελιακό μέλημα της Ε.Κ. και αρμοδιότητα που της παρέχεται από το νόμο. Στο πλαίσιο αυτό η Ε.Κ. παρακολουθεί συστηματικά και πραγματοποιεί ελέγχους επί συναλλαγών. Όπως ήδη αναφέρθηκε, ουδέποτε ζητήθηκε από την Ε.Κ. να παράσχει στοιχεία, να διατυπώσει τις απόψεις της, να εξηγήσει πώς ασκεί την εποπτεία των συναλλαγών, τι ελέγχους διενήργησε και τι συμπεράσματα εξήγαγε από την έρευνα των συναλλαγών της συγκεκριμένης περιόδου. Εκλήθησαν υπάλληλοι του Χ.Α.Α., τους οποίους όμως το ίδιο το εισαγγελικό έγγραφο χαρακτηρίζει ως αναρμόδιους.

Η Ε.Κ., με δική της πρωτοβουλία και εκτελώντας στο ακέραιο το εποπτικό της καθήκον, παρακολουθούσε τις μεγάλες συναλλαγές που διενεργούνταν εκείνη την περίοδο από πολλούς συναλλασσόμενους, όπως προκύπτει από έγγραφα της. Το εισαγγελικό έγγραφο θεωρεί την παροχή στοιχείων στην Ε.Κ. ως αυτόβουλη ενέργεια των υπηρεσιών του Χ.Α.Α. και κατηγορεί την Ε.Κ. ότι δεν υλοποίησε μηχανισμούς ελέγχου των συναλλαγών. Στην πραγματικότητα η παρακολούθηση των μεγάλων συναλλαγών αποτελούσε και αποτελεί ακριβώς τον μηχανισμό ελέγχου που έχει εγκαταστήσει η Ε.Κ. και είναι σταθερή διαδικασία της ασκούμενης εποπτείας. Σκοπός της είναι η πληροφόρηση για την κατάσταση της αγοράς σε πραγματικό χρόνο, η ταχεία διάγνωση ανωμαλιών στη λειτουργία της, η συστηματική αναγνώριση καταχρηστικών συμπεριφορών και η διερεύνησή τους. Αυτό ακριβώς συνέβη και στη συγκεκριμένη περίπτωση, όπως και σε πολλές άλλες. Δηλαδή η Ε.Κ. ελάμβανε τα στοιχεία με δική της πρωτοβουλία από το Χ.Α.Α. και τα επισκοπούσε. Το γεγονός αυτό θα το είχε διευκρινίσει η Ε.Κ., εάν είχε κληθεί να καταθέσει κατά τη διάρκεια της προκαταρκτικής εξέτασης. Σε ποια παράλειψη υλοποίησης μηχανισμών ελέγχου

αναφέρεται το έγγραφο όταν η Ε.Κ. δεν ερωτήθηκε καν ποιους ελέγχους ασκεί και πώς τους ασκεί;

#### **4. Η Ε.Κ. δεν ερευνά προληπτικά τις προθέσεις των επενδυτών αλλά τη σύννομη συμπεριφορά τους**

Σύμφωνα με το έγγραφο, η ΔΕΚΑ διενήργησε μεγάλες αγορές μετοχών κατά τη συγκεκριμένη περίοδο και σταμάτησε κατόπιν. Το έγγραφο αναφέρει ότι έπρεπε οι εποπτικές αρχές να πατάξουν τέτοια φαινόμενα. Δηλαδή τι ακριβώς έπρεπε να πράξουν οι εποπτικές αρχές που δεν έπραξαν; Να απαγορεύσουν τις συναλλαγές προ της 10/4/2000 ή να επιβάλουν την συνέχισή τους μετά την ημερομηνία εκείνη; Είναι βέβαια γνωστό ότι οι εποπτικές αρχές δεν έχουν ούτε δυνατότητα ούτε δικαίωμα να υπαγορεύουν σε κανένα την επενδυτική του συμπεριφορά και στρατηγική. Ερευνούν και επιβάλλουν κυρώσεις μόνο όταν η συμπεριφορά αποδειχθεί παράνομη ή καταχρηστική σύμφωνα με την ισχύουσα χρηματιστηριακή νομοθεσία.

Κατά το έγγραφο, οι ενδείξεις παράνομης χρηματιστηριακής συμπεριφοράς προκύπτουν από στοιχεία αυξημένων συναλλαγών της ΔΕΚΑ στις δεκαπέντε προαναφερθείσες συνεδριάσεις. Αναφέρεται ότι πρόκειται για «άτυπη προώθηση μετοχών ... που μπορεί να απειλήσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς και να θέσει σε κίνδυνο τα συμφέροντα του επενδυτικού κοινού ... με επαναλαμβανόμενες συναλλαγές, επιδιώκει τη δημιουργία εντυπώσεων μέσω της τεχνητής και συνεπώς απατηλής εμπορευσιμότητας της μετοχής και είναι παράνομη διαδικασία που ... μπορεί να θεμελιώσει παράβαση του α. 72 του ν. 1969/91».

Η διενέργεια αγορών που διενεργούνται είτε εφ' άπαξ είτε σε διάρκεια χρόνου δεν μπορεί να χαρακτηρίζεται ως «τεχνητή» και «απατηλή» εφόσον εκφράζει τη γνήσια βούληση του συναλλασσομένου να διαθέσει χρήματα για να αγοράσει μετοχές, εφόσον οι αγορές εκκαθαρίζονται ομαλά και εντός των νομίμων προθεσμιών. Τα κίνητρα τα οποία οδηγούν στη διενέργεια μιας συναλλαγής δεν προκρίνονται από εποπτικές αρχές. Αυτό θα ισοδυναμούσε με κατάργηση της ελευθερίας των συναλλαγών. Αν όποιος επιθυμεί να διενεργήσει μεγάλες αγορές μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών σε συγκεκριμένο χρόνο κρίνεται ως ύποπτος χρηματιστηριακής απάτης, τότε δημιουργείται κίνδυνος απομάκρυνσης όλων των μεγάλων συναλλασσομένων από το χρηματιστηριακό μας σύστημα και παράλυσης της ζήτησης για μετοχές. Γι' αυτό το λόγο άλλωστε η Ε.Κ. θεωρεί απολύτως απαραίτητο να είναι σαφείς οι έννοιες της τεχνητής εμπορευσιμότητας και του τεχνητού επηρεασμού των χρηματιστηριακών τιμών και αυτό επιδιώκει να πράττει με τις αποφάσεις της όταν επιβάλλει κυρώσεις.

#### **5. Η τεχνητή εμπορευσιμότητα προϋποθέτει σύμπραξη αγοραστών-πωλητών για προσunenνοημένες συναλλαγές**

Επίκεντρο των ισχυρισμών του κ. εισαγγελέα είναι ότι η παραβατική συμπεριφορά εντοπίστηκε στη δημιουργία «τεχνητής εμπορευσιμότητας» για τις τέσσερις μετοχές που αγόραζε η ΔΕΚΑ. Η Ε.Κ. έχει περιγράψει στην εγκύκλιό της υπ' αριθ. 3 (23/9/97) την παραβατική συμπεριφορά που συνιστά η «άτυπη προώθηση μετοχών» και η δημιουργία «τεχνητής εμπορευσιμότητας». Η φρασεολογία του εισαγγελικού εγγράφου προέρχεται κατά λέξη από την εγκύκλιο της Ε.Κ., μολοντί δεν γίνεται καμία παραπομπή στην εγκύκλιο ή στις σχετικές αποφάσεις της Ε.Κ. Το περιεχόμενο όμως των ισχυρισμών του περιλαμβάνει επιλεκτική ανάγνωση και δεν αντιστοιχεί στο νόμο ούτε στους κανόνες που περιγράφει η εγκύκλιος, στην οποία αναφέρονται συγκεκριμένες προϋποθέσεις για το χαρακτηρισμό της «τεχνητής εμπορευσιμότητας»:

«.....»

3. Η προσπάθεια παρέμβασης στην τιμή μετοχής μέσω προσυεννοημένων συναλλαγών, όπου η προσυεννόηση αποσκοπεί στην τεχνητή αύξηση ή μείωση της τιμής είναι παράνομη πρακτική και μπορεί να θεμελιώσει παράβαση τόσο του α. 72 του ν.1969/91 όσο και του π.δ. 53/92 .....

4. Η προσπάθεια στήριξης, μείωσης ή αύξησης της τιμής της μετοχής μέσω προσυεννοημένων συναλλαγών, όπου η επανάληψη των συναλλαγών αυτών επιδιώκει τη δημιουργία εντυπώσεων μέσω της τεχνητής αύξησης της εμπορευσιμότητας της μετοχής αποτελεί παράνομη πρακτική και μπορεί να θεμελιώσει παράβαση τόσο του α. 72 του ν.1969/91 όσο και του π.δ. 53/92 .....

Είναι σαφές ότι η περιγραφόμενη στην εγκύκλιο παραβατική συμπεριφορά προϋποθέτει διενέργεια προσυεννοημένων συναλλαγών. Δηλαδή, αγорών οι οποίες αντικρύζονται με προσυεννοημένες πωλήσεις από τον ίδιο τον αγοραστή ή από πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό του, αυτοσυμβάσεις, δηλαδή ταυτόχρονες αγορές και πωλήσεις από το ίδιο πρόσωπο, αγορές που αντιστρέφονται ταχέως με πωλήσεις του ίδιου προσώπου, αγορές που συνδυάζονται με μεταβολές θέσεων του ίδιου προσώπου ή συνδεομένων προσώπων που ενεργούν για λογαριασμό του αρχικώς ενεργούντος στην ίδια μετοχή ή στην αγορά παραγώγων. Συνάγεται σαφώς ότι η «τεχνητή εμπορευσιμότητα» προκύπτει από την επανάληψη τέτοιων προσυεννοημένων συναλλαγών, οι οποίες δίδουν την εντύπωση ότι υπάρχει συναλλακτικό ενδιαφέρον στη μετοχή, ενώ στην πραγματικότητα πρόκειται για «στημένο παιχνίδι» αγοραστών και πωλητών που έχουν προσυεννοηθεί ώστε με τις μεθοδεύσεις τους να εμφανίζεται πλασματικώς ότι υπάρχει συναλλακτικό ενδιαφέρον για μία μετοχή, ενώ στην πραγματικότητα η θέση τους στη μετοχή δεν μεταβάλλεται. Αυτός ο σαφής ορισμός της «τεχνητής εμπορευσιμότητας» έχει χρησιμοποιηθεί από την Ε.Κ. σε πολλές κατασταλτικές της αποφάσεις, οι οποίες έχουν επιβεβαιωθεί και από τα διοικητικά δικαστήρια. Σε κάθε περίπτωση που ερευνάται η πιθανή δημιουργία τεχνητής ή πλαστής εμπορευσιμότητας, οι εποπτικές υπηρεσίες της Ε.Κ. ασκούν τον έλεγχο με βάση το παραπάνω πλαίσιο αναφοράς και τη δεδομένη νομολογία.

## **6. Η αγορά μετοχών δεν συνιστά καθ' εαυτή παράνομη συμπεριφορά**

Σύμφωνα με το έγγραφο «η άτυπη προώθηση μετοχών ... επιστρατεύεται για τίτλους χαμηλής εμπορευσιμότητας ή νεοεισαγόμενες μετοχές ... η δε προσπάθεια στήριξης των μετοχών με επαναλαμβανόμενες συναλλαγές ... είναι παράνομη διαδικασία». Οι ισχυρισμοί αυτοί δεν αντιστοιχούν καθόλου στη συγκεκριμένη περίπτωση. Οι τίτλοι τους οποίους αγόραζε η ΔΕΚΑ δεν ήταν ούτε νεοεισαγόμενες μετοχές ούτε τίτλοι χαμηλής εμπορευσιμότητας. Οι μετοχές ΟΤΕ, ΕΤΕ, ΕΛΠΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ έχουν ιστορικά πολύ υψηλή εμπορευσιμότητα μεταξύ όλων των τίτλων του ελληνικού χρηματιστηρίου. Επιπλέον, η αγορά μετοχών που στοχεύει στήριξη της τιμής τους δεν είναι παράνομη διαδικασία, εκτός αν μετέρχεται μέσα όπως αυτά που περιγράφονται στην εγκύκλιο της Ε.Κ. Μάλιστα, σε συνθήκες υπό τις οποίες απειλείται η σταθερότητα των αγορών ή η δημιουργία κλίματος πανικού λόγω αβεβαιότητας και μαζικών ψυχολογικών μεταπτώσεων, η λελογισμένη και με νόμιμα μέσα ενεργούμενη σταθεροποίηση των τιμών των μετοχών που αμβλύνει τις ακραίες διακυμάνσεις είναι όχι μόνο επιτρεπτή αλλά και επιθυμητή. Για το λόγο αυτό άλλωστε, ευρωπαϊκή οδηγία, προς την οποία έχει εναρμονιστεί το ελληνικό δίκαιο, επιτρέπει σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες να αποκτούν μετοχές τους προκειμένου να στηρίξουν την τιμή τους κατά παρέκκλιση από τη γενική αρχή που απαγορεύει στις ανώνυμες εταιρίες να αποκτούν δικές τους μετοχές. Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι, κατά τις παρούσες κρίσιμες για την αμερικανική αγορά συνθήκες, η Ε.Κ. των ΗΠΑ ενθαρρύνει τις εταιρίες να στηρίξουν τις μετοχές τους. Επομένως, η γενικευμένη περιγραφή της στήριξης ή της σταθεροποίησης ως ποινικά κολάσιμη διαδικασία μπορεί να αποβεί ιδιαίτερα επιζήμια για τη χρηματιστηριακή αγορά.

## 7. Τι προκύπτει από τον έλεγχο των συναλλαγών της ΔΕΚΑ

Αντίθετα από τον ισχυρισμό περί παραλείψεων των εποπτικών αρχών, η Ε.Κ. ενεργούσε την κανονική επισκόπηση των συναλλαγών τόσο της ΔΕΚΑ όσο και άλλων συναλλασσομένων κατά την ερευνηθείσα περίοδο. Από την επισκόπηση των συναλλαγών της ΔΕΚΑ προέκυψαν τα εξής:

- α. Οι συναλλαγές της ΔΕΚΑ εκτελέστηκαν σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες του συστήματος συναλλαγών του χρηματιστηρίου, εκκαθαρίστηκαν κανονικά και εξοφλήθηκαν πλήρως και εμπρόθεσμα. Δεν υπήρξε επομένως θέμα μη καταβολής ή μερικής καταβολής του τιμήματος ή γενικότερα «ψευδών» συναλλαγών που έθεταν σε κίνδυνο το σύστημα συναλλαγών και εκκαθάρισης, την ακεραιότητα της αγοράς και τα συμφέροντα των αντισυμβαλλομένων και των επενδυτών.
- β. Οι συναλλαγές αφορούσαν αποκλειστικά πράξεις αγοράς ενώ, όπως ήδη αναφέρθηκε, η πλαστή εμπορευσιμότητα προϋποθέτει ταυτόχρονη, συντονισμένη και μεθοδευμένη διενέργεια τόσο αγορών όσο και πωλήσεων, οι οποίες αντικρύζονται. Η ανάλυση των συναλλαγών έδειξε ότι οι αγορές της ΔΕΚΑ δεν ενέπυσαν σε καμία κατηγορία από αυτές που αναφέρθηκαν ή άλλη παρόμοια κατηγορία. Επομένως, δεν είναι δυνατόν να χαρακτηριστούν ως συναλλαγές που δημιουργήσαν πλαστή ή απατηλή εμπορευσιμότητα.
- γ. Κατά το διάστημα στο οποίο η ΔΕΚΑ πραγματοποιούσε αγορές υπήρχαν σημαντικότεροι συναλλασσόμενοι που πωλούσαν σε μεγάλες ποσότητες μετοχές ΟΤΕ, ΕΤΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ και ΕΛΠΕ. Η εισαγγελική έρευνα δεν ασχολήθηκε, προκειμένου να θεμελιώσει τους ισχυρισμούς της περί τεχνητής εμπορευσιμότητας, με τη διερεύνηση της συμπεριφοράς των μεγάλων πωλητών μετοχών. Αυτό όμως ήταν αναγκαίο, αφού η δημιουργία συνθηκών απατηλής εμπορευσιμότητας θα απαιτούσε, όπως προαναφέρθηκε, προσυνηννόηση και συντονισμένη διενέργεια πράξεων μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Στοιχεία ή ενδείξεις τέτοιας συμπεριφοράς δεν παρέχονται.
- δ. Οι συναλλαγές τις οποίες πραγματοποίησε η ΔΕΚΑ, και οι οποίες ήσαν αποκλειστικά αγορές, αποτελούσαν πολύ μικρό ποσοστό των εισηγμένων στο ΧΑΑ διαπραγματεύσιμων τίτλων σε κάθε περίπτωση. Συγκεκριμένα οι αγορές μετοχών της ΕΤΕ ανήλθαν στο 2,98% των εισηγμένων τίτλων, του ΟΤΕ στο 1,74% των εισηγμένων τίτλων, των ΕΛΠΕ στο 4,93% των εισηγμένων τίτλων, της Εμπορικής στο 1,04% των εισηγμένων τίτλων. Τα πολύ μικρά αυτά μεγέθη αποτελούν ισχυρό τεκμήριο τόσο σε αυτήν όσο και σε άλλες αντίστοιχες περιπτώσεις, ότι δεν υπήρχε δυνατότητα ενός συναλλασσομένου, όσο μεγάλος και αν ήταν, να μονοπωλήσει την προσφορά ή την ζήτηση τίτλων στην χρηματιστηριακή αγορά, εφ' όσον υπήρχαν δυνάμει αγοραστές και πωλητές με πρόσβαση σε τεράστιο όγκο διαπραγματεύσιμων τίτλων.
- ε. Η κίνηση των τιμών των μετοχών που αναφέρονται δεν σημείωσε υψηλή μεταβολή ή μεταβλητότητα, ούτε επέδειξε τα συνήθη χαρακτηριστικά που συνοδεύουν κερδοσκοπικά επεισόδια με απότομες και μεγάλες μεταπτώσεις τιμών. Η μέση ημερήσια μεταβολή των τιμών ήταν σε όλες τις περιπτώσεις μικρότερη από 0,8% κατά το ερευνηθέν διάστημα. Επιπλέον, εμφανίστηκε φυσιολογική διασπορά θετικών και αρνητικών ημερησίων μεταβολών, κατά πλειοψηφία μικρότερων του 1% σε απόλυτο μέγεθος. Δεν εμφανίζονται επομένως ενδείξεις ανώμαλης διακύμανσης των τιμών και κερδοσκοπικής συμπεριφοράς, που να επέδρασαν στη γενικότερη ομαλότητα της αγοράς, κατά το διάστημα εκείνο.