

2018

İŞLETME ABD

GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KENAN SAĞIM

T.C.  
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ  
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ:  
BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

KENAN SAĞIM

GAZİANTEP  
KASIM 2018

T.C.  
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE  
SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ:  
BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**KENAN SAĞIM**

Tez Danışmanı: Dr.Öğr. Üyesi Şükriye Gül REİS

GAZİANTEP  
KASIM 2018


T.C.  
GAZİANTEP ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ  
ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

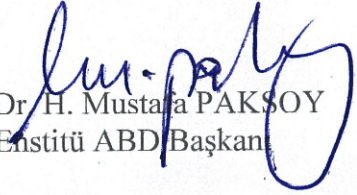
KENAN SAĞIM

Tez Savunma Tarihi: 30.11.2018

Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

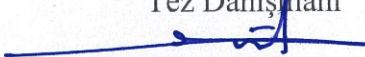
  
Doç.Dr. Zekiye ANTAKYALIOĞLU  
SBE Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları sağladığını onaylarım.

  
Prof.Dr. H. Mustafa PAKSOY  
Enstitü ABD Başkanı

Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Dr.Öğr. Üyesi Şükriye Gül REİS  
Tez Danışmanı

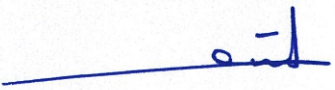

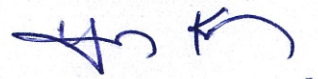
  
Bu tez tarafımızca okunmuş, kapsam ve niteliği açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri:

Dr.Öğr. Üyesi Şükriye Gül REİS

Doç.Dr. İbrahim Halil EKŞİ

Dr.Öğr. Üyesi Yunus KILIÇ

İmza  
  
  


## ETİK BEYAN

Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Kenan SAĞIM

(30.11.2018)

## ÖZET

### BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

SAĞIM, Kenan  
Yüksek Lisans Tezi, İşletme ABD  
Tez Danışmanı: Dr.Öğr. Üyesi Şükriye Gül REİS  
Kasım 2018, 105 sayfa

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul (BIST)'de bağımsız denetim görüşlerinin açıklandığı tarih ve etrafındaki günlerde piyasanın bağımsız denetim görüşlerine verdiği etkiyi ölçmektir. Bu amaçla BIST-TÜM endeksinde 2009-2018 yılları arasında sürekli faaliyet gösteren ve üç ayda bir bağımsız denetim görüşü yayınlayan 17 firmanın toplamda 612 bağımsız denetim raporu incelenmiştir. Çalışmada Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi, Patell Testi (Patell Z-Statistic) ve Standardize Edilmiş Çapraz Kesit Testi (Standardized Cross-Sectional Test) uygulanmıştır. Test sonuçlarından elde edilen bulgulara göre (-10,+10) olay aralığında bağımsız denetim görüşleri hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı değildir ve dolayısıyla yatırımcıların hisse senedi alım-satım kararlarını etkilemediğini göstermektedir. Bir başka deyişle, Borsa İstanbul (bu çalışmada kullanılan firmalar kısıtıyla) yarı-güçlü formda etkindir.

**Anahtar kelimeler:** Borsa İstanbul, Bağımsız Denetim Görüşü, Hisse Senedi Fiyatları, Anormal Getiriler

**ABSTRACT****THE EFFECTS OF INDEPENDENT AUDIT OPINION ON STOCK RETURNS: CASE OF BORSA İSTANBUL**

SAĞIM, Kenan

M. A. Thesis, Department of Business

Supervisor: Assist. Prof.Dr. Şükriye Gül REİS

November 2018, 105 pages

The purpose of the thesis is to measure the impact of independent audit opinion on the market and stock returns at Borsa İstanbul (BIST) during the dates the opinions are issued and the days that followed them. The thesis investigates 612 independent audit reports by 17 audit companies who have been continuously active at BIST-TUM index from 2009 to 2018 and who have issued independent audit opinions every three months. The study's methodological inventory includes Event Study, Patell Z-Statistic and Standardized Cross-Sectional Tests. According to findings of tests, in a scale of (-10, +10), independent audit opinion has no statistical significant effect on stock returns and don't affect stock returns and consequently, investors' stock buy and sell decisions.. In other words, Borsa İstanbul (limited by the firms used in this study) is effective in a semi-strong form.

**Key words:** Borsa İstanbul, Independent Audit Opinion, Common Stocks, Abnormal Returns.

## ÖNSÖZ

Yüksek lisans tez çalışmamın başından sonuna kadar beni destekleyen ve çalışmalarında beni yönlendiren tez danışmanım Dr.Öğr. Üyesi Şükriye Gül REİS'e ve Arş.Gör. Mehmet Fatih BUĞAN'a teşekkürlerimi sunarım.

Üzerimdeki emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim, benim bugünlere gelmemi sağlayan ve bana her zaman güvenen annem Nesrin SAĞIM'a ve babam Zekeriya SAĞIM'a; her zaman sevgi ve desteklerini yanımda hissettiğim sevgili kardeşim Seda SAĞIM'a ve ablam Tuğba DEMİRPENÇE'ye derin sevgi ve minnet duygularımı sunarım.

Tezimin tamamlanmasına kadar olan süreçte benimle birlikte tüm sıkıntılara katlanan, her zaman yanımda olan, bana sürekli destek olmaya çalışan ve bana her zaman çalışma imkanı sağlayan sevgili eşim Dilek SAĞIM'a çok teşekkür ederim.

Hem anne karnında, hem de doğduktan sonra varlığıyla beni mutlu eden sevgili oğlum Berat SAĞIM'a binlerce kez teşekkür ederim.

Kenan SAĞIM

**İÇİNDEKİLER**

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR.....	ix
BİRİNCİ BÖLÜM.....	1
GİRİŞ.....	1
1.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	3
1.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI.....	4
1.3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ.....	4
İKİNCİ BÖLÜM.....	5
DENETİM VE HİSSE SENEDİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ.....	5
2.1. DENETİM KAVRAMI.....	5
2.2. DENETİM TÜRLERİ.....	8
2.2.1. Amaçlarına Göre Denetim Türleri.....	8
2.2.1.1. Mali (Finansal) Tablolar Denetimi.....	8
2.2.1.2. Uygunluk Denetimi.....	9
2.2.1.3. Faaliyet Denetimi.....	10
2.2.2. Statülerine Göre Denetim Türleri.....	11
2.2.2.1. Bağımsız (Dış) Denetim.....	11
2.2.2.2. İç Denetim.....	12
2.2.2.3. Kamu Denetimi.....	13
2.2.3. Zamanına Göre Denetim Türleri.....	13
2.2.3.1. Sürekli Denetim (Yıl Sonu Denetimi).....	14
2.2.3.2. Sınırlı Denetim (Ara Dönem Denetimi).....	14
2.2.3.3. Özel Denetim.....	15
2.3. DENETİM RAPORLARI VE GÖRÜŞ TÜRLERİ.....	15



2.3.1. Olumlu Görüş Bildirme.....	16
2.3.2. Olumsuz Görüş Bildirme .....	17
2.3.3. Şartlı Görüş Bildirme .....	17
2.3.4. Görüş Bildirmekten Kaçınma .....	18
2.4. BAĞIMSIZ DENETİM KAVRAMI VE SÜRECİ.....	18
2.5. BAĞIMSIZ DENETİMİN AMACI VE ÖNEMİ .....	21
2.6. BAĞIMSIZ DENETİMİN TARİHSEL GELİŞİMİ .....	22
2.6.1. Dünya’da Bağımsız Denetim .....	23
2.6.2. Türkiye’de Bağımsız Denetim .....	24
2.7. HİSSE (PAY) SENEDİ KAVRAMI.....	26
2.8. ETKİN PİYASA HİPOTEZİ .....	26
2.8.1. Zayıf Formda Etkin Piyasa.....	27
2.8.2. Yarı-Güçlü Formda Etkin Piyasa .....	27
2.8.3. Güçlü Formda Etkin Piyasa .....	27
2.9. HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER .....	27
2.9.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler.....	28
2.9.2. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Firmaya Özgü Faktörler .....	33
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....	36
BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ İLE İLGİLİ LİTERATÜR ARAŞTIRMASI.....	36
3.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	36
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	41
UYGULAMA .....	41
4.1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	41
4.1.1. Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi.....	41
4.1.2. Patell Z-Statistic Testi .....	43
4.1.3. Standardize Kesitsel Test (StdCsect Z).....	45
4.2. ARAŞTIRMANIN KISITLARI .....	45
4.3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER VE DEĞİŞKENLER.....	45
4.4. ANALİZ VE BULGULAR.....	46
SONUÇ .....	54
KAYNAKÇA .....	56
EKLER.....	64
EK 1. Olumlu Görüş (CAR) Kümülatif Anormal Getiriler (-10, +10) .....	64
EK 2. Şartlı Görüş (CAR) Kümülatif Anormal Getiriler (-10, +10).....	74
EK 3. Olumlu ve Şartlı Görüş (CAR) Kümülatif Anormal Getiriler (-10, +10)....	78
ÖZGEÇMİŞ .....	92

VITAE..... 92



**TABLULAR LİSTESİ**

Tablo 4.1: Olumlu Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler .....	46
Tablo 4.2: Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler .....	48
Tablo 4.3: Olumlu ve Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler ..	50
Tablo 4.4: (CAAR) Kümülatif Anormal Ortalama Getiriler .....	51

## ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil 4.1: Olumlu Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler ..... 48
- Şekil 4.2: Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler ..... 49
- Şekil 4.3: Olumlu ve Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler ... 51



**KISALTMALAR**

AAA	: Amerikan Muhasebe Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AICPA	: Amerikan Diplomalı Kamu Muhasebecileri Enstitüsü
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BIST	: Borsa İstanbul
EPDK	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
GKGMİ	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri
GKGMS	: Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GTB	: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KGK	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
SMMM	: Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TDK	: Türk Dil Kurumu
TDS	: Türkiye Denetim Standartları
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
YMM	: Yeminli Mali Müşavir

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞ

Muhasebe, finansal özellikli işlemleri kaydeder, sınıflandırır ve finansal tablolar halinde bilgi kullanıcılarına sunar. Yatırımcılar finansal tabloları önemli bir bilgi kaynağı olarak görürler.

Muhasebe, bilgi sisteminin bir sonucudur. Muhasebe kayıtlarının son aşaması olarak nitelendirilen durum ise raporlamadır. Muhasebe kayıtlarının amaçları verileri işleyerek güvenilir tablolar oluşturmak ve finansal raporlar sunmaktır. Bu raporlama durumunun şeffaf olması; yatırım sahipleri, kredi sağlayıcılar, yöneticiler ve düzenleyici kuruluşlar için çok önemlidir.

2013 yılında yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nın uygulanmaya başlanmasıyla ülkemizde faaliyet gösteren işletmelerin vergi amaçlı mali tablo düzenlemenin dışında uluslararası muhasebe standartları ve finansal raporlama standartları çerçevesinde mali işlem ve uygulamaları kaydetme ve raporlama gerekliliği doğmuştur. Bakanlar Kurulu kararıyla bağımsız denetime tabi olan şirketlerin kapsamı belirlenmiştir (Ayanoglu ve Yılmaz, 2016, s. 43). Herhangi bir ölçüte bağlı olmaksızın sermaye piyasası araçları bir borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen ancak 06/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında halka açık sayılan şirketler için eşik değerleri aşağıda sıralanmıştır (Resmi Gazete, 2018).

- Aktif toplamı 15 milyon Türk Lirası
- Yıllık net satış hasılatı 20 milyon Türk Lirası
- Çalışan sayısı 50 kişi.

Üç ölçütten en az ikisinin eşik değerlerini art arda iki hesap döneminde limitleri aşan şirketler bağımsız denetime tabi olmuşlardır. Bu ölçütler aşağıda sıralanmıştır.

- Aktif toplamı 30 milyon Türk Lirası
- Yıllık net satış hasılatı 40 milyon Türk Lirası
- Çalışan sayısı 125 kişi.

Herhangi bir kapsamda bulunmayan şirketler için eşik değerleri aşağıda sıralanmıştır.

- Aktif toplamı 35 milyon Türk Lirası
- Yıllık net satış hasılatı 70 milyon Türk Lirası
- Çalışan sayısı 175 kişi.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) “Finansal Raporlama Standartları’nın Uluslararası Standartlara Tam Uyum Projesi”ni hayata geçirmiş, bu çerçevede Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu muhasebe standartları olan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)’nin Türkiye’de uygulanması zorunlu hale gelmiştir. Sadece SPK tarafından belirtilen ölçütleri aşan şirketler tarafından uygulanmıştır. Bundan dolayı bağımsız denetim bu süreçte kamu ve özel sektör açısından bağımsız ve güvenilir bilgi sunmada önemli rol oynamaktadır. Bağımsız denetim, finansal tabloların değerlendirmesini yaparak denetim raporu aracılığıyla elde edilen sonuçları kamuoyu ile paylaşmaktadır (Erol ve Aslan, 2017, s. 65).

Ekonomide yer alan yatırımcılar, bankalar, devlet vb. aktörler finansal karar alma süreçlerinde karlarını en yüksek düzeyde tutmak için ekonomik değişkenler ve ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler hakkında bilgi edinmek istemektedirler. Bu durum denetim kavramını ortaya çıkarmaktadır.

Ekonomilerin birbirlerine entegre olmasıyla işletmeler arasındaki ticari ilişkiler de artmış ve finansal veriler daha karmaşık hale gelmiş, dolayısıyla mali tabloların karmaşıklığı artmıştır. Bu sürecin mali tablolara olan etkisini incelemek bağımsız denetimin temel ilgi alanını oluşturmaktadır.

Bağımsız denetim sonrası finansal tablolar yatırımcılar açısından önem kazanacak, güvenilir ve şeffaf bilgiler ışığında karar almalarını sağlayacaktır.

Bağımsız denetim uygulaması 1987 yılında Türkiye’de bankacılık sektörü ile başlamıştır. SPK 13.12.1987 tarihli ve 19663 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkındaki Yönetmelik” ile yürürlüğe girmiştir (Resmi Gazete, 1987). 1989 yılında halka açık şirketler denetim kapsamına alınmıştır. “Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkındaki Yönetmelik” 28.05.2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan karar ile yürürlükten kaldırılmıştır (Resmi Gazete, 2013). Türkiye’de SPK, Ekim 2018 tarihinden itibaren 265 şirketi bağımsız denetim yapmak için yetkilendirmiştir (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, 2018).

Bağımsız denetim tek bir işlemten meydana gelmemekle birlikte, bilanço-gelir tablosu ve kar dağıtım tabloları arasındaki ilişkiye bağlı olarak verilerin mali tablolara doğru aktarılıp aktarılmadığını inceler. Bu işlemler zincirleme bir faaliyet olduğundan finansal tabloların güvenilirlik derecesi artmaktadır. Bağımsız denetim kavramının geniş ve dar olmak üzere iki tanımı yapılabilir. Genel olarak bağımsız denetim, işletme ile ilişkisi bulunmayan kişi veya kurumlarca denetlenen işletme hakkında yöneticilere veya finansal tablo kullanıcılarına bilgi verilmesidir. Denetçi araştırma ve değerlendirmeleri sonucu işletme hakkında genel bir rapor hazırlayarak sunmaktadır. Sadece mali kayıtların kontrolü dar anlamda bağımsız denetimi ifade etmektedir. Mali belge ve kayıtların incelenerek işletmenin mali tabloları hakkında rapor hazırlanarak sunulmaktadır (Kepekçi, 2000, s. 1; Ulusoy, 2007, s. 38).

Denetim sonrası denetçi, ulaştığı sonuçları kamuoyuna açıklarken dört farklı görüş bildirmektedir. Bu görüş türleri; olumlu görüş, olumsuz görüş, şartlı görüş ve görüş bildirmekten kaçınmadır. Denetim sonrası kamuoyuna açıklanan denetim raporları ve görüşleri yatırımcıların kararlarını etkileyebilir. Yatırımcılar elde edilen bu bilgilerle varlıklarını yeniden değerlendirebilirler. Diğer faktörlerin yanında yatırımcıların karar verme sürecine etki eden denetim raporlarından ve görüşlerinden elde edinilen bilgiler, yatırımcılar için önemli bir bilgi kaynağı olmaktadır.

Hisse senetleri pay piyasasındaki en riskli yatırım araçlarından biridir ve ekonomik değişimlere anında tepki verebilmektedir. Başarılı bir yatırımcının hisse senetlerine yatırım yaparken hisse senedi getirilerine etki eden faktörleri incelemesi gerekmektedir.

Literatürde Türkiye’de bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirilerine etkisi ile ilgili az sayıda çalışma yer almaktadır. Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirilerine etkisinin test edilmesi ve Türkiye’deki literatür eksikliğine katkı sağlaması amaç edinilmiştir. Bilgi kullanıcılarına hisse senedi getirisinde bağımsız denetim görüşlerinin önemi ve etkisi anlatılmaya çalışılmıştır.

### **1.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ**

Bu çalışmanın amacı; BIST’de faaliyet gösteren firmaların denetim görüşleri sonrası hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştırmaktır. Piyasaların denetim görüşü açıklanma tarihi etrafındaki tepkisini ölçmek amacıyla hisse senedi fiyatlarından anormal getiriler hesaplanacaktır.

Bağımsız denetim raporunda açıklanan bilgiler yatırımcıların kararlarına etki edebilir. Bu nedenle bağımsız denetim görüşlerinin yatırımcılara bilgi değeri sunup



sunmadığını test etmek ve hisse senedi getirilerine etkisini ölçmek önem kazanmaktadır.

## **1.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI**

BIST-TÜM endeksinde yer alan 2009-2018 yılları arasında sürekli faaliyet gösteren 234 firma içerisinde üç ayda bir bağımsız denetim raporu yayınlayan 17 firmanın verileri araştırma kapsamına alınmıştır. Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'ta yayınlanan denetim görüşlerinin 2009-2. döneminden 2018-1 dönemi sonuna kadar alınmış olup toplamda 612 denetim görüşü incelemeye dâhil edilmiştir.

Çalışmada BIST veri tabanından BIST günlük bültenler ve KAP'tan bağımsız denetim görüşleri temin edilmiştir. Hisse senedi fiyatları gün sonu kapanış fiyatları olarak BIST günlük bültenlerden alınmıştır.

BIST günlük bültenler aylık paketler halinde BIST kütüphanesinden temin edilmiştir. BIST'de hisse senedi fiyatlarında gün sonu kapanış değerleri araştırma kapsamına alınmıştır. Her bir denetim görüşünün 10 gün öncesi, olay günü ve 10 gün sonrası toplamda 21 günlük hisse senedi kapanış fiyatlarından anormal getiriler hesaplanmış ve araştırma kapsamında incelenmiştir.

## **1.3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZİ**

Bağımsız denetim görüşünün açıklandığı tarihin öncesinde ve sonrasında (-10, +10 olay aralığında) hisse senedi getirilerinde bir değişiklik olup olmadığı dolayısıyla hisse senedi getirilerinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilenip etkilenmediğine ilişkin araştırma problemi aşağıdaki hipotezler yardımıyla test edilmiştir.

$H_1$  : Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde etkisi vardır.

$H_{1-a}$  : Olumlu bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde pozitif bir etkisi vardır.

$H_{1-b}$  : Şartlı bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde negatif bir etkisi vardır.

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **DENETİM VE HİSSE SENEDİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ**

#### **2.1. DENETİM KAVRAMI**

Denetimin Latince karşılığı “Contra Rotulus” anlamı ise işitmek ya da dikkatlice dinlemektir. TDK’ye göre denetim; bir işin doğru ve yönetime uygun olarak yapılıp yapılmadığını incelemek, teftiş etmek, kontrol etmektir (Türk Dil Kurumu, 2004).

Denetim uygulamaları eski çağlarda sözlü olarak yerine getirilmekteydi. Varlık sahipleri, varlıklarının takibinden sorumlu olan kişilerden varlıklarıyla ilgili bilgileri dinleyerek öğrenmekteydi. Bu yüzden varlık sahipleri aynı zamanda varlıklarının denetçisi durumundaydı (Puttick, vd., 2007, s. 2).

Denetimin ortaya çıkışını, mali ve ticari olayların başlangıçlarıyla ilişkilendirmek mümkündür. Çünkü mutlak bir denetimin varlığı, ticari ve mali her bir olaydaki bir gerekliliğin sonucudur. Bu bağlamda denetime konu olan taraflar arasındaki uyuşmazlığın çözümlenmesi ya da en aza indirgenmesi nedeniyle böyle bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. 18.yy. sonlarında işletmeler format değiştirerek küçük ve tek ortaklı yapılardan daha karmaşık ve büyük bir yapıya doğru yönelmişlerdir. Fakat bu süreçte yöneticilerle işletme sahipleri arasındaki bilgi akışı her zaman şeffaf ve güvenilir olmamış, dolayısıyla ortaya bir denetim ihtiyacı çıkmıştır. (Erdoğan M. , 2002, s. 55-56)

Ülkemizde denetim ihtiyacı ilk olarak uluslararası çalışan Türk bankaları için 1960’lı yılların ikinci çeyreğinden sonra ortaya çıkmış ve finansal tablo bilgilerinin doğruluğunu teyit etmek için kullanılmıştır. Denetimin önemi, finansal tablolarla ilgili analiz ve raporların hazırlanması gibi karar alma süreçlerinde yol gösterici olmasıdır. Denetimin bağımsız, tarafsız kişi ve kurumlarca yapılması önem arz etmektedir. Denetim, Türkiye Denetim Standartları (TDS)’ye göre kamu ya da özel bir kuruluşa ilişkin bilgilerin önceden belirlenmiş ölçütlere uygunluğunun saptanması ve rapor edilmesi amacıyla bir uzman birim tarafından kanıt toplama ve değerlendirme

sürecidir. Finansal tabloların hazırlanması, denetim süreci UFRS ve TMS'ye göre düzenlenmelidir.

Denetim Kavramları Komitesi'nin denetim tanımı; denetim ekonomik faaliyet ve olaylarla ilgili önceden tespit edilmiş ölçütlere uygunluk derecesini belirlemek ve elde edilen sonuçların bilgi kullanıcılarına sunmak amacıyla bağımsız bir şekilde kanıt toplayan ve kanıtları değerlendiren bir süreçtir.

Amerikan Muhasebe Birliği (AAA) Kurulunda faaliyet gösteren temel denetim kavramları komitesine göre denetim; ekonomik faaliyetler ve olaylar hakkındaki ifadeler ile önceden belirlenmiş ölçütler arasındaki uygunluğunu belirlemek için tarafsız olarak kanıtların elde edilmesi ve sonuçlarının ilgili kişilere sunulmasından oluşan bir süreçtir. Muhasebe denetimi uzman ve bağımsız bir kişi tarafından yapılan belli bir ekonomik birime ait bilgilerin delil toplama, değerlendirme ve karşılaştırma sürecinden geçerek rapor halinde sunulmasıdır (Hüner, 2014, s. 3-4).

Genel kabul edilebilir bir denetim tanımı Amerikan Diplomalı Kamu Muhasebecileri Enstitüsü (AICPA) tarafından yapılmıştır. "Denetim, bir ekonomik birime ait bilgilerin önceden belirlenmiş ölçütlere olan uygunluğunu araştırmak ve rapor düzenlemek amacıyla bağımsız bir uzman tarafından yapılan değerlendirme sürecidir (Kömür, 2015, s. 3-5).

Denetim veya denetleme eylemi toplumsal yönden, insanın yaptığı her türlü fiilin belirlenen toplumsal ve bireysel kurallara uygunluğunu anlamak için yapılan bir değerlendirmedir.

Teknolojinin hızla gelişmesi ile birlikte ülkeler ve işletmeler çok farklı noktalarda birbirleri ile bağlantı kurarak dünya ticaretinin hızla dünyaya yayılmasını sağlamıştır.

Finansal tabloların güvenilir olma zorunluluğu vardır. Çünkü yatırımcılar yeni yöntemler, teknikler ve teknolojiler kullanarak değerlendirme yapmaktadırlar ve bu değerlendirme sonucu karar alma sürecine girmektedirler.

Denetim sayesinde finansal bilgiler bağımsız bir kişi tarafından denetim sürecinden geçirilmekte ve denetim sürecinden geçirilen bilgiler yatırımcılara güvenilir, doğru bilgi sunmaktadır. Güvenilir ve doğru bilgi ihtiyacı, çıkar çatışması, muhasebe sistemlerinin karmaşıklığı denetimi gerekli kılan faktörlerdendir (Mert, 2014, s. 21-29).

Denetimin kalitesinin değerlendirilmesinden önce muhasebe, denetim ve kalitesinin anlamının bilinmesi önem taşımaktadır. Muhasebe her şeyden önce bir bilgi

sistemidir ve ekonomik bir varlık hakkında finansal bilgileri ölçmekte, işlemekte ve iletmektedir. Muhasebecilerin, ilkeler ve muhasebesel bilgileri oluşturan kurallar hakkında bilgi sahibi olmaları gerekmektedir. Bunun yanında muhasebeciler makul bir maliyetle muhasebe sistemini geliştirmelidirler. Muhasebe verilerinin denetimi sırasında denetçiler, eldeki muhasebe verilerinin söz konusu tarihte meydana gelen finansal olayları yansıtmayı yansıtmadığına odaklanmalıdır (Gücenme Gençoğlu ve Ertan, 2012, s. 1-3).

Bu bağlamda denetim hizmeti yöneticiler, ortaklar ve kredi verenler arasında asimetric bir bilgi akışının azaltılmasını amaç edinmiştir. Denetimin amaçları aşağıda sıralanmıştır (Senal, 2011, s. 5).

- İşlemlerin uygunluk ve doğruluk ölçütlerine göre yapılıp yapılmadığını belirlemek,
- Aykırılıkların oluşmaması için alınması gereken tedbirleri belirlemek,
- Hata ve hileleri ortaya çıkarmak,
- Denetlenen işletmenin yönetimine önerilerde bulunmaktır.

Denetim, planlı bir şekilde birbirini izleyen bölümlerden oluşan bir süreçtir. Dinamik bir faaliyettir. Kanıt ve belgelerin toplanması, değerlendirilmesi, değerlendirme sonuçlarına göre raporun hazırlanması ve sunulması denetimin aşamalarıdır. Bu aşamalar aşağıda sıralanmıştır. (Ayrancı, 2010, s. 5).

- Denetim ekonomik faaliyet ve olaylarla ilgilenir.
- Denetim tarafsız olarak kanıt toplama ve değerlendirme sürecidir.
- Denetim önceden belirlenmiş ölçülere ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak yapılmalıdır.
- Denetim genel olarak yıllık yapılmaktadır. Ayrıca aylık, üç aylık ve altı aylık dönemler olarak da yapılabilmektedir.
- Denetim sonucunda bir rapor hazırlanarak ortaklara, yöneticilere ve finansal bilgi kullanıcılarına sunulmaktadır.

Denetim kavramının gerekliliği şu şekilde sıralanabilir;

- Ekonomide insan faktörünün önemli hale gelmesi, rakiplerin ve rekabetin artması,
- Denetleme ile var olan durum ve uygulama alanındaki farklılıklar giderilebilir,
- İşletmede iç ve dış olumsuz durumlar tespit edilerek önenebilir,
- Denetleme ile birlikte işletme denetleme zamanındaki mevcuttan daha iyi yerlere ulaştırılabilir (Fidan, 2010, s. 14-15).

## 2.2. DENETİM TÜRLERİ

Denetimin sınıflandırılmasında birçok faktör ön plandadır. Denetleyen-denetlenen arasındaki ilişki ve konum, denetimin kamu veya özel sektörde yapılması, denetimin konusu, uygulanan teknikler gibi faktörleri sıralamak mümkündür (Senal, 2011, s. 6). Denetim türleri amaçlarına, statülerine ve zamanına göre denetim türleri olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

### 2.2.1. Amaçlarına Göre Denetim Türleri

Amaçlarına göre denetim türleri kendi içinde üç başlık altında incelenmektedir. Bunlar; mali tablolar denetimi, uygunluk denetimi ve faaliyet denetimidir. Mali tablolar denetimi, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre yapılmaktadır. Ortaklar, kredi verenler ve resmî kurumlar tarafından kullanılmaktadır. Uygunluk denetiminde ölçüt ilgili sözleşmelerdir. Sözleşmenin ilgili tarafları kullanılmaktadır. Faaliyet denetiminde yönetim tarafından hazırlanan bütçeler ve diğer performans ölçütleri üst yöneticiler tarafından kullanılmaktadır (Hüner, 2014, s. 14).

#### 2.2.1.1. Mali (Finansal) Tablolar Denetimi

Mali tabloların denetimi en yaygın kullanılan ve bağımsız denetçilerin sıkça başvurduğu bir denetim türüdür (Ayrancı, 2010, s. 8).

Mali tablolar denetimi Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları (GKGMS)'ye göre gelir tablosu ve bilançodaki bilgilerin gerçeğe uygunluğunu ve doğruluğunu incelemektedir. Mali tablolar denetimi genel olarak; işletmenin mali tablolarının doğruluğunu kanıtlamak ve mali tablolardaki yanlışların ortaya çıkarılması için kullanılmaktadır. Denetimin bağımsız kişi tarafından yapılması ve mali tablo hakkında tek bir görüş oluşturması önem arz etmektedir (Kömür, 2015, s. 12).

Finansal denetim yaparken denetçiler değerlendirmelerini yöneticilerin veya finansal tablo kullanıcılarının istediği gibi değil, bağımsız olarak yapmaları gerekmektedir (Ünal, 2007, s. 6). Çünkü burada amaç, finansal tabloların yasal mevzuata uygun olup olmadığını ve işletmenin gerçek durumunun doğru yansıtılıp yansıtılmadığını incelemektedir (Çömlekçi, vd. , 2004, s. 7; Hüner, 2014, s. 14).

Finansal tablo denetimi genel olarak SPK ve kredi veren kuruluşlar tarafından kullanılmaktadır. Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (GKGMI) veya Vergi Mevzuatı hükümlerine göre düzenlenip düzenlenmediğinin tespit edilmesi için yapılan denetim finansal tabloların denetimidir (Köksal, 2015, s. 6).

Mali tablolarla ilgili güvenilir bilgiye ihtiyaç duyulması, ayrıca mali tablolarla ilgilenen kişilerin artması, bağımsız ve işletme içinden olmayan kişiler tarafından denetim yapılmasını gerekli kılmaktadır. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGGK), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mali tablolar denetimine örnek gösterilebilmektedir (Mert, 2014, s. 35).

İşletme dışındakilere finansal bilgi aktarmak için mali tablolar kullanılmaktadır. Bu bilgiler yeterli olmadığında finansal denetimle bilanço, gelir ve nakit akım tabloları incelenmektedir. Hesapların GKGMI'ye uyup uymadığı değerlendirilmektedir (Erdoğan M. , 2005, s. 4-5).

Mali tablo denetiminde, mali tabloların önceden belirlenmiş ölçütlere uygun olup olmadığının tespit edilmesi ve hatalı olan beyanların ortaya çıkarılması amacı bulunmaktadır. Bu sayede mali tablolara ihtiyaç duyan bilgi kullanıcılarının güven seviyeleri yükseltilmektedir (Fidan, 2010, s. 16).

#### **2.2.1.2. Uygunluk Denetimi**

Bir kuruluşun işletme faaliyetlerinin ve finansal işlemlerinin ölçütleri, kuralları ve mevzuata uygun olup olmadığının incelenmesi uygunluk denetimini kapsamaktadır (Bayar, 2008, s. 5-6; Hüner, 2014, s. 15).

Uygunluk denetimi bağımsız denetçiler tarafından yapılabildiği gibi işletme içinden kişiler tarafından da yapılabilir. Denetçinin elde ettiği finansal tabloların denetiminde de kullanılabilir (Ünal, 2007, s. 7).

İşletme içinden veya işletme dışından bir makam tarafından oluşturulan kurallara uyulup uyulmadığının denetlenmesidir. Bu denetimin sonuçlarının tüm gruplarla paylaşılması söz konusu değildir. Sadece ilgili kişi ve kuruluşlara raporlanmaktadır. (Başpınar, 2005, s. 39-40; Senal, 2011, s. 9)

Uygunluk denetiminde, işletme içindeki yöneticiler ve devlet tarafından belirlenen kurallara, işletme politikalarına, vergi kanunlarına göre hareket edilip edilmediği tespit edilmektedir (Kömür, 2015, s. 13).

Devlet müdahalesin yüksek olduğu durumlarda uygunluk denetimi daha geniş kapsamlı olmaktadır. Uygunluk denetiminde amaç, yetkili bir üst kurul tarafından belirlenen kurallara ne derece uyulduğunun tespit edilmesidir (Köksal, 2015, s. 6).

Uygunluk denetimi mali tablo denetiminden önce yapılan denetim türüdür. İç denetçiler, dış denetçiler ve kamu denetçileri tarafından yapılabilmektedir. Kamu denetçileri tarafından yapılan denetimde işletmelerin yasal hükümleri uygun hareket edip etmedikleri tespit edilmektedir (Fidan, 2010, s. 16).

Kanun, tüzük, yönetmelikler, ana sözleşme, işletme içi yönetmelik, yönetim kurulu kararları, üst yönetimin politikası ve üçüncü kişilerce yapılan sözleşmeler gibi faktörler uygunluk denetimi yapılırken kullanılmaktadır (Mert, 2014, s. 35).

Uygunluk denetimi, mali denetimin kaynaklarından biridir. Bir işletmenin mali tablo denetimi yapılmadan önce uygunluk denetimi yapılmış olmaktadır. Uygunluk denetiminin sonucu, mali tabloların denetlenmesinde ve uygulanmasında yol gösterici olmaktadır (Ayrancı, 2010, s. 9).

### **2.2.1.3. Faaliyet Denetimi**

İşletme faaliyetlerinin değerlendirilmesinin ne derece verimli olduğu 1960'lı yıllardan sonra gelişmeye başlamıştır. Faaliyet denetiminde karşılaştırma kriterleri başarı oranı, bütçeler, oranlar ve işletmenin sektör içindeki konumu olarak söylenmektedir (Köksal, 2015, s. 6-7).

Denetime konu olan kurumun faaliyetlerinin verimlilik, karlılık ve etkinlik açısından veya kuruluş misyonuna uygunluğu açısından incelenmesi denetim faaliyetinin alanını oluşturmaktadır. Bütün bunların yanında faaliyet denetçisi kanun ve kurallar çerçevesinde mali tabloların güvenilirliğini ve etkinliğini araştırmaktadır (Senal, 2011, s. 7).

Faaliyet denetiminde işletme faaliyetlerinin tümünün incelenmesi şeklinde olabileceği gibi kısmı şekilde de olabilir. Denetçi tüm para ve mal akışını, hizmet satışlarını tek tek ya da bir bütün olarak denetleyebilmektedir (Güçlü, 2005, s. 5).

Faaliyet denetiminde işletmenin performansı ölçülerek ne derece verimli olduğu araştırılıp yönetimin alacağı kararlara da yardımcı olmaktadır (Fidan, 2010, s. 17).

Faaliyet denetimine, başarı denetimi ya da yönetim denetimi de denilmektedir. Faaliyet denetimi diğer denetimlerden daha zor bir denetim türüdür. Çünkü etkinliği ve verimliliği değerlendirmek daha soyut olgulardır. Faaliyet denetimi bir bakımdan yönetim için yol gösterici olmaktadır. Denetim sonunda yönetim için öneriler hazırlanmaktadır (Ünal, 2007, s. 7).

Faaliyet denetimin amacı, işletmenin performansını değerlendirmek ve değerlendirme sonucu işletmenin gelişmesi için önerilerde bulunmaktır. Faaliyet denetimi raporunda önerilere ve tavsiyelere yer verildiği için aynı zamanda yönetim danışmanlığı görevi görmektedir (Başpınar, 2005, s. 38; Ayrancı, 2010, s. 9).

Faaliyet denetimi sadece muhasebe işlemleri ile ilgili değildir. Faaliyet denetimi muhasebe işlemleri dışında;

- İşletmenin amaçlarına ulaşip ulaşmadığını,
- İşletmenin verimli olup olmadığını,
- İşletme politika ve politika uygulama sonuçlarını değerlendirmek için faaliyet alanı ile ilgili konuların denetlenmesidir (Kömür, 2015, s. 13).

Faaliyet denetimi, kuruluşların güçlü ve zayıf yönlerinin bağımsız bir kişi tarafından değerlendirilerek yöneticilere ve işletme sahiplerine rapor halinde sunulmasıdır. Faaliyet denetimi sınırlı olabileceği gibi daha kapsamlı da yapılabilmektedir (Mert, 2014, s. 36).

Faaliyet denetimi, yönetimin etkinliğini, performansını değerlendirmek ve işletmenin iç işleyişini geniş kapsamlı bir şekilde incelemektedir (Hüner, 2014, s. 15).

### **2.2.2. Statülerine Göre Denetim Türleri**

Denetçinin statüsüne göre denetim türleri bağımsız denetim, iç denetim ve kamu denetimi olarak üç bölüm halinde incelenmektedir.

#### **2.2.2.1. Bağımsız (Dış) Denetim**

Mevcut durumda işletmeler arası ticari ilişkilerin artması, toplumsal ve ekonomik değişimler, işletmelerin büyümesi gibi finansal verilerde sayısal bir artışın söz konusu olmasından dolayı, bu veriler finansal tabloların içeriğindeki karmaşıklık artırmıştır. Bağımsız denetim, bu gibi durumlarda finansal tabloların güvenilirlik derecesini arttırmak amacıyla kurulan sistemlerden biridir (Senal, 2011, s. 8).

Bağımsız denetim çalışmalarının büyük bir kısmını finansal tablolar denetimi oluşturmaktadır ve asıl amaç yasalar, GKGMİ'ye işletme faaliyetleri sırasında uyulup uyulmadığı araştırılmaktadır. Bağımsız denetimde denetçi işletmeden sözleşme dışında bir ücret almamalı, işletme ile herhangi bir ilişkisi bulunmamalıdır (Mert, 2014, s. 39-40).

İşletme dışından ve işletme ile herhangi bir bağı olmayan kişi ve kurumlar tarafından yapılan denetime denilmektedir. Denetçilerin finansal tabloları, genel kabul görmüş ilke ve standartlara göre defter kayıt ve belgeleri incelemesi, rapora bağlaması bağımsız denetim sürecidir. Bağımsız denetim işletme dışından yani işletme ile herhangi bir ilişkisi bulunmayan Serbest Muhasebeci Mali Müşavir (SMMM) veya Yeminli Mali Müşavir (YMM) olabilmektedir. Denetim kurumları tarafından denetim sözleşmesi çerçevesinde mali tablolar, uygunluk ve faaliyet denetimlerinin yapılmasıdır (Kömür, 2015, s. 16; Köksal, 2015, s. 10; Hüner, 2014, s. 12).



Bağımsız denetim, bağımsız denetçinin finansal tabloları tüm yönleri ile yürürlükteki ölçütler çerçevesinde hazırladığı ve yüksek güvenilirliği olan görüş ifade etmesi olarak tanımlanabilir. Bağımsız denetim finansal tablo ve finansal bilgilerin, finansal raporlama ölçütlerine uygunluğunu denetlemek amacıyla defter, kayıt ve belgeler üzerinden değerlendirilerek rapora bağlanmasıdır (Güredin, 2010, s. 11-25).

#### 2.2.2.2. İç Denetim

Bağımsız denetim ile iç denetim arasındaki en önemli ayrımlardan bir tanesi iç denetimde işletme yöneticilerine değerlendirmelerin bir rapor halinde sunulması gerekirken bağımsız denetimde işletme dışındaki finansal tablo kullanıcılarına yararlı bilgi sunulması önemlidir (Köksal, 2015, s. 10).

İşletme yönetimince görevlendirilen işletme içi denetçiler tarafından, kurum sistem ve usullerini değerlendirmek hesaplardaki yolsuzluk, yanlışlık ve verimsiz uygulamaları tespit etmek iç kontrol sisteminin düzenli çalışıp çalışmadığını belirlemek için yapılan denetimlerdir. İşletme içinde olduğu için güvenilirliği tartışılır bir denetim türüdür (Çömlekçi, vd. , 2004, s. 8-9); Kömür, 2015, s. 16).

İç denetim, performans denetimi olarak adlandırılır ve denetlenen işletmenin faaliyetlerinin verimlilik, karlılık gibi faktörlerine bakılarak yüksek etkinlikte kullanılması garanti altına alınmaktadır. 1960 yıllardan itibaren yaygınlaşmaya başlamıştır. İç denetim muhasebe kayıtlarının yanı sıra işletmenin başka fonksiyonları ile ilgilendiğinden uygulama alanı geniştir. İç denetimde kullanılan ölçütler diğerlerinden farklıdır. İç denetimde kullanılan ölçütler aşağıda sıralanmıştır (Bozkurt N. , 1998, s. 33).

- Başarı ölçüleri,
- Bütçeler, oranlar,
- Sektör ortalamaları gibi ölçütlerdir.

İç denetim işletme içerisindeki bir birim tarafından gerçekleştirilir. İç denetim bölümünün yükümlülükleri aşağıda sıralanmıştır (Mert, 2014, s. 40).

- Personelin hata ve yolsuzluklarını ortaya çıkarmak,
- Hata ve yolsuzluklara engel olmak,
- Kanıt toplamak, kanıtları karşılaştırmak ve değerlendirmek,
- Değerlendirme sonuçlarını ve varsa önerilerini üst birimlere raporlamaktır.

İç denetimin temel amacı işletme üyelerinin sorumluluklarını etkili bir şekilde yerine getirebilmeleri için işletmenin faaliyetlerinin denetlenmesidir. İç denetim,

denetimin planlanması, verilerin gözden geçirilmesi ve sonuçların ilgili birimlere raporlanması aşamalarından oluşmaktadır (Senal, 2011, s. 9-10).

Kamu veya özel kesim işletmelerinde yönetim adına çalışan kurumların iç kontrol yapısını izleyen, önerilerde bulunan ve elde ettiği bilgileri yöneticilere sunan kişilere iç denetçi adı verilmektedir (Çankaya, vd. , 2012, s. 48-49; Hüner, 2014, s. 13).

### **2.2.2.3. Kamu Denetimi**

Kamu yararı gözetilerek kamu kurumlarına bağlı olarak işletme faaliyetlerinin, yasalara, yönetmeliklere uygunluğunu tespit etmek için, işletmelerin beyan ettikleri, yapmış oldukları kayıt ve işlemler üzerinde yapılan denetim kamu denetimi olarak adlandırılmaktadır. Kamu kurum ve kuruluşları ile özel sektör işletmelerinin kamu tarafından yetkilendirilmiş kişilerce, kamu yararı gözetilerek yapılan denetime kamu denetimi adı verilmektedir. Kamu denetimi, bir kurum ya da kuruluşun belirli bir program çerçevesinde önceden belirlenmiş standartlara uygunluğunun araştırma, gözlemlene ve sorgulama gibi yöntemlerle tespit edilmesi, sonuçların objektif bir şekilde ilgili taraflara iletilmesidir. Kamu denetimi iki şekilde yapılmaktadır. Kamuya ait denetleme ve özel sektörün denetlenmesidir. Özel sektörün denetlenmesi vergi denetimi olarak yapılırken, kamuya ait denetleme Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurumu, Devlet Denetleme Kurulu, Sayıştay Başkanlığı, Maliye Bakanlığı gibi kurumlar tarafından yapılmaktadır. Kamu denetimi, usul denetimi ve uygunluk denetimi olarak da bilinmektedir (Kömür, 2015, s. 17; Hüner, 2014, s. 13; Senal, 2011, s. 11).

Sayıştay'ın, Devlet Denetleme Kurulu'nun, denetleyici ve düzenleyici üst kurulların, bakanlığa bağlı müfettişlerin kamu işletmelerine ya da kurumlarına yaptığı denetim kamu sektörüne yöneliktir. Ticaret şirketlerinin Gümrük ve Ticaret Bakanlığı (GTB) denetimcileri tarafından denetlenmesi; KGK denetçilerinin, hesap uzmanlarının, maliye müfettişlerinin denetimi ise özel sektöre yönelik kamu denetimidir (Mert, 2014, s. 40).

### **2.2.3. Zamanına Göre Denetim Türleri**

Denetim, uygulama zamanına göre üç bölümde incelenmektedir. Bu denetim türleri; sürekli (yıl sonu) denetim, sınırlı (ara dönem) denetim ve özel denetimdir.

### 2.2.3.1. Sürekli Denetim (Yıl Sonu Denetimi)

Sürekli denetim uzun bir süreci kapsadığından tüm denetim standartları bir yıl boyunca uygulanabilmektedir. Denetim raporunun doğruluğu çok yüksektir ve GKGMGS uygulanabilmektedir (Kömür, 2015, s. 15).

Sürekli denetimde zaman ve imkân yönünden kısıtlamanın olmaması, denetçinin güvenilir denetim görüşüne ulaşmasını kolay hale getirmektedir. Belirli ölçütler kapsamında defter, kayıt ve belgeler her yıl denetlenmektedir (Ulusoy, 2005, s. 275-276; Ünal, 2007, s. 8).

Bankaların ve sigorta şirketlerinin, halka açık şirketlerin, SPK gözetimine tabi şirketlerin yıl sonu finansal tablolarının denetlenmesi sürekli denetim kapsamındadır. Sürekli denetimin özelliği tam denetim olması, denetim alanında ve kapsamında herhangi bir kısıtlama olmamasıdır (Mert, 2014, s. 37-38).

Halka Açık Anonim Ortaklığı'nın, SPK'nın belirlemiş olduğu esaslara göre kayıtlarını tutması gerekmektedir ve finansal tablolarının yıl sonu denetiminden geçmesi zorunludur (Fidan, 2010, s. 18).

“Bağımsız Denetim Gerçekleştirecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik” 5.Madde’de sürekli denetim özelliği “denetçinin denetim alanında bir sınırlama olmadan yeterli miktarda kanıtları toplayabilmesi ve öngörülen tüm denetim tekniklerini uygulayabilmesi” olarak açıklanmıştır (Resmi Gazete, 2006).

### 2.2.3.2. Sınırlı Denetim (Ara Dönem Denetimi)

İşletme faaliyetleri belirli zamanlarda denetlenmektedir. Bundan dolayı muhasebe standartları tam anlamıyla uygulanamaz ve kanıt toplama bakımından sınırlı bulunmaktadır. Sınırlı denetimde ara finansal tabloların, ara dönemlerde denetlenmesi söz konusudur. Sınırlı denetim Sermaye Piyasası Mevzuatında finansal tabloların bilgi toplama ve analitik inceleme ölçütleri kullanılarak değerlendirilmesi ve rapora bağlanması şeklinde tanımlanmıştır. Finansal tablolarının bağımsız denetimi gerekli görülen işletmeler ile bankalar, özel finans kuruluşları 3, 6 ve 9. ay sonu ara finansal tablolarını SPK ve Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu (BDDK)'ya göndermek zorundadırlar (Mert, 2014, s. 38-39; Kömür, 2015, s. 15).

Sınırlı bağımsız denetim TTK'da değil, Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiştir. İşlem denetimi olarak da anılan sınırlı bağımsız denetim yıllık olarak bağımsız denetimden geçmiş şirketlerin ara dönem finansal tablolarının denetlenmesi ve rapora bağlanması faaliyeti olarak tanımlanmaktadır (Resmi Gazete, 2013).

Sınırlı denetim ara dönem denetimi olduğu için mali tablodaki tutarlar geçicidir ve bu tutarların değişme ihtimali yüksek görülmektedir. Bu nedenle sınırlı denetim sonucu elde edilen bilgilerin güvenilirliği düşük olmaktadır. Sınırlı denetime tabi olan şirketler; Gayrimenkul, Menkul Yatırım Ortaklıkları ve Fonları, Emeklilik Yatırım Fonları, Aracı Kurumlar, halka açık şirketlerden hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerdir (Ünal, 2007, s. 9).

### 2.2.3.3. Özel Denetim

Özel bağımsız denetimde denetime tabi tutulacak finansal tabloların, bağımsız denetimin başladığı ay sonu veya daha sonraki bir tarih itibariyle hazırlanmış olması mecburi bulunmaktadır. Özel amaçlı denetim türleri aşağıdaki sıralanmıştır (Ulusoy, 2005, s. 276-277; Mert, 2014, s. 36-37).

- Devir, birleşme, satın alma ve ortak olma kararı almadan önce yaptırılan denetimler,
- Kamusal kurumlarca yapılan incelemeler,
- Kredi başvurusu öncesi yaptırılan incelemeler ve buna benzer işlemler özel denetime örnek olarak gösterilebilmektedir.

SPK mevzuatına göre özel amaçlı bağımsız denetim devir, tasfiye, birleşme ve bölünme durumundaki işletmelerce veya sermaye piyasası araçlarının halka arzı için başvuru sırasında bağımsız denetime tabi tutulmalarını ifade etmektedir (Köksal, 2015, s. 7).

Bir durumun gerçekleşmesine bağlı olarak, bu durum ile ilgili hesapların veya mali tabloların denetlenmesi özel denetim kapsamındadır.

## 2.3. DENETİM RAPORLARI VE GÖRÜŞ TÜRLERİ

Bağımsız denetim sonucunda bağımsız denetçinin finansal tablolar hakkındaki yorumu, bağımsız denetim raporudur ve denetim sürecinin son aşamasıdır. Bağımsız denetim raporunda bağımsız ilke ve ölçütler ışığında denetim raporunun bağımsız denetçi tarafından hazırlandığı açıkça gösterilmelidir. Ayrıca bağımsız denetim raporu;

- Bağımsız denetçi görüşü ve imzası,
- Bağımsız denetçinin sorumluluğu ve diğer raporlama yükümlülükleri,
- Bağımsız denetim raporunun tarihi ve denetim kuruluşunun adresi gibi bilgileri içermektedir.

Denetçi hazırladığı raporda denetim türü, kapsamı, niteliği, sonuçları ve finansal tabloları geçmiş yıllarla karşılaştırmalı olarak belirtmektedir. Denetim raporunun ana kısmında; finansal tablolar ile defterlerin hesap planına uygun tutulup tutulmadığı TMS çerçevesinde, şirketin mal varlığı finansal ve karlılık durumunun doğru yansıtılıp yansıtılmadığı, yönetim kurulunun denetçi tarafından istenenleri yapıp yapmadığı açıkça ifade edilmektedir (Kömür, 2015, s. 28-29).

Denetçi işletme ile ilgili kanıtları toplamakta ve değerlendirmektedir. Değerlendirme sonrası ulaştığı sonuçları rapor şeklinde hazırlamaktadır. Bu sonuçlara göre olumlu, olumsuz, şartı görüş bildirme veya görüş bildirmekten kaçınma şeklinde açıklamasını yapmaktadır. Denetim raporu iki amaçla yapılmaktadır. Bu amaçlar denetçinin değerlendirmelerini açıklamak ve denetim sırasında tespit ettiği unsurları bildirmektir. Bağımsız denetim sonrası hazırlanan rapora baş denetçi tarafından imza atılarak sonlandırılmaktadır (Köksal, 2015, s. 19-20).

Uluslararası denetim standartlarına uyumlu bir şekilde denetim raporlarına SPK Seri: X No:22 Tebliğinde 29.Kısım “Genel Amaçlı Tam Set Finansal Tablolara İlişkin Denetim Raporları” başlığı altında yer verilmiştir. Denetçi tebliğin 12.Maddesini dikkate alarak finansal raporlama standartları çerçevesinde, finansal tabloların doğru ve dürüst yansıtılıp sunulduğunu düşünürse olumlu görüş bildirmektedir. SPK Tebliğinin 30.Kısım “Bağımsız denetim raporunda şartlı veya olumsuz görüş verilmesi ya da görüş bildirmekten kaçınması durumlarında raporlamanın esasları” başlığında yer verilmiştir (Resmi Gazete, 2013).

### **2.3.1. Olumlu Görüş Bildirme**

Denetçi finansal tabloları GKGMİ’de bulunan, tutarlılık ve tam açıklama ilkelerine göre denetler, bu denetleme sonucu işletmenin sürekliliğinin devam edeceği konusunda kanıya varırsa olumlu görüş yönünde karar bildirmektedir (Uyar ve Çelik, 2009, s. 143; Mert, 2014, s. 118).

Denetçinin olumlu görüş bildirmesi için işletmenin mali tablolarının, mali durumunun ve faaliyet sonuçlarının GKGMİ’ye, TDS’ye ve TMS’ye uygun tablolar olarak hazırlanması gerekmektedir (Kömür, 2015, s. 29).

Bağımsız denetçi raporunda olumlu görüş bildirecekse, SPK Tebliğinin 29.Kısımının hükümlerini uygulamaktadır. Bu görüş bildirme türünde standart denetim raporu kullanılmaktadır (Ünal, 2007, s. 20).

İşletmenin sürekliliğine ilişkin şüpheli durum varsa, finansal tablolarla ilgili bir duruma dikkat çekilmek isteniyorsa ve muhasebe ilkelerine aykırı bir kayıt var ancak

bu finansal tabloları etkilemiyorsa denetçi olumlu denetim raporu vermektedir. Ancak görüş paragrafından sonra açıklama paragrafı eklenerek bu durum ilgili kimselere bildirilmektedir (Fidan, 2010, s. 41-43).

Denetçi aşağıdaki şartların gerçekleşmesi durumunda olumlu görüş bildirmektedir (Ayrancı, 2010, s. 45).

- Mali tablolar yasal yükümlülükler göre düzenlenmişse,
- Belirsizlikler mali tabloları etkileyecek düzeyde değilse,
- Mali tablolar açık ve net ise,
- Mali tablolar Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri'ne uygunsu,
- Muhasebe ilke ve politikalarının uygulanması tutarlı ise denetçi olumlu görüş vermektedir.

### **2.3.2. Olumsuz Görüş Bildirme**

Denetçi yeterli denetim kanıtı elde ettikten sonra bu kanıtların tek başına veya toplu olarak finansal tablolar için önemli etkisi olduğu kanısına varırsa olumsuz görüş bildirmektedir (Kömür, 2015, s. 29). Olumsuz görüş bildirmede denetçi mali tabloların bir bütün olarak doğru yansıtılmadığını düşünüyorsa bunu raporunda açıklamaktadır (Ünal, 2007, s. 20). Denetçinin, işletmenin mali tablolarında bir uygunsuzluk tespit etmesi sonucu denetim raporunda, kapsam bölümü ile görüş bölümü arasındaki kısma olumlu görüşten sapmaya neden olan maddeler sıralanmaktadır (Uyar ve Çelik, 2009, s. 143-144; Mert, 2014, s. 120).

Bağımsız denetçi şu durumlarda olumsuz denetim raporu sunmaktadır (Fidan, 2010, s. 49).

- Finansal tablolar doğru ve dürüst hazırlanmamışsa,
- Bağımsız denetçi işletme yönetimi ile anlaşmazlıklar yaşamışsa,
- Dipnotlar yetersizse,
- Muhasebe ilkelerine aykırılıklar tespit edilmişse görüşü bu yönde olmaktadır.

### **2.3.3. Şarh Görüş Bildirme**

Finansal tablolardaki bir kalemi belirterek, denetçinin olumlu görüşünde bu kalemi ayrı tutması ve raporda bazı istisnaların ayrı tutulması şartı ile bir bütün olarak doğru olduğunu belirten görüşe şartlı görüş denilmektedir (Kömür, 2015, s. 29).

Denetçi, denetim sırasında uygunsuzluklar tespit eder ancak bu uygunsuzlukların önem düzeyinin yüksek olmadığına karar verirse şartlı denetim raporunda bunu ifade etmektedir (Mert, 2014, s. 122).

Denetim raporunda, denetçi “şu şartla” veya “şu istisna ile” başlayan kelimelerle ayırdığı kalemler dışında mali tabloların bir bütün olarak doğru sunulduğunu belirtmektedir (Ünal, 2007, s. 20).

Bağımsız denetçi neden şartlı görüş bildirdiğini aşağıdaki ifadeleri kullanarak bildirmek zorundadır. “... denetlemiş bulunuyoruz”, “İşletme yönetimi ... sorumludur”, “Sorumluluğumuz yaptığımız bağımsız denetimlere dayanarak bu finansal tablolar hakkında görüş bildirmektir. Aşağıdaki paragrafta tartışılan durumlar dışında ...” gibi ifadeler kullanarak bildirmektedirler (Fidan, 2010, s. 47).

#### **2.3.4. Görüş Bildirmekten Kaçınma**

Denetçi yeterli ve uygun denetim kanıtı elde edemezse ve tespit edemediği yanlışlıkların mali tablolar üzerindeki etkilerinin önemli olabileceğini düşünmüşse görüş bildirmekten kaçınmaktadır (Kömür, 2015, s. 29; Ünal, 2007, s. 20-21; Mert, 2014, s. 126).

Görüş bildirmekten kaçınmaya neden olan faktörler aşağıda sıralanmıştır.

- Denetim kapsamının yüksek oranda sınırlamalar içermesi,
- Yeterli bilgilere ulaşılamaması,
- İç kontrolün etkin olmaması,
- Belirsizliklerin yüksek derecede olmasıdır.

Bağımsız denetçi görüş bildirmekten kaçınıyorsa bildirilen raporda bağımsız denetçinin sorumluluğunu belirten cümle olmamaktadır. Kapsam paragrafı tamamen çıkarılmakta veya şartlara göre değiştirilmektedir. Kapsam sınırlamasını içeren bir paragraf eklenmektedir (Fidan, 2010, s. 47).

#### **2.4. BAĞIMSIZ DENETİM KAVRAMI VE SÜRECİ**

Gün geçtikçe karmaşıklaşan ekonomik yaşam, güvenilir ve tarafsız bilgi ihtiyacına olan önemi artırmıştır. Kullanıcılara sunulan bilgilerin tarafsız, güvenilir ve doğru olmaması, bu bilgilerden yararlanan kullanıcıları bir takım önlemler almaya yönlendirmiştir. Bu nedenle bilgilerin doğruluğunun ve tarafsızlığının sağlanması için uygulanan en uygun yöntem, bilgilerin güvenilir ve bağımsız bir kişi veya kurum tarafından denetlenmesidir. Bağımsız denetim standartlarına uygun hazırlanan, güvenilir ve doğruluğu ortaya konan bilgilerin güvenilirlik katsayısı daha yüksek olmaktadır (Kepekçi, 2000, s. 1; Güredin, 1998, s. 4)

Bağımsız denetim muhasebe denetimi olarak da adlandırılmaktadır. Bir birim veya döneme ait finansal bilgilerin, bağımsız bir kişi tarafından değerlendirilme süreci

denilmektedir. Bağımsız denetim uygulamada fazlaca kullanılan güvenilir ve doğru bilgi içeren denetim türü olarak görülmektedir (Bozkurt N. , 1998, s. 23; Kavut, vd. , 2009, s. 36)

Hukuk devletlerinde kişi ve kurumların faaliyetleri, hakları, sorumlulukları tanımlanmış; anayasa, yasa, yönetmelik ve mevzuata bağlanmıştır. Dolayısıyla bağımsız denetim ve kamu denetimi önem kazanmıştır. Bağımsız denetim sistemli bir denetimdir. Bu sistemli denetimde kanıtların toplanması, uygunluğunun değerlendirmesi süreçleri bulunmaktadır (Kepekçi, 2000, s. 1-2). Bağımsız denetimin sonuçlanmasıyla birlikte toplanan kanıtlar ve değerlendirmeler bir rapor olarak kullanıcılara sunulmaktadır (Ünal, 2007, s. 1-2).

Bağımsız denetim, kelime anlamı olarak bir işin kanunlara uygun olup olmadığını incelemek, denetlemek, teftiş ve kontrol etmektir. Bağımsız denetim, mevcut durum ile olması gereken durumu karşılaştırması, bu karşılaştırmayı yaparken de işin belli standart, yasa ve kurallara uygun olup olmadığının kontrol edilmesi, hataların önlenmesi süreci olarak tanımlanmaktadır (Ada ve Yardımcıoğlu, 2017, s. 1733).

SPK bağımsız dış denetleme hakkındaki yönetmelik madde 5'te bağımsız denetim: “Bağımsız denetleme, ortaklıkların ve yardımcı kuruluşların hesap ve işlemlerinin bağımsız denetleme kuruluşlarınca görevlendirilen yetkili denetleme elemanı tarafından bu kuruluşlar adına denetleme ilke, esas ve standartlarına göre incelenmesi ve bu inceleme sonuçlarına dayanılarak düzenlenmiş mali tabloların 2499 sayılı kanun çerçevesinde gerçeği yansıtıp yansıtmadığını tespiti ve rapora bağlanmasıdır.”

İşletmeler ile ilgili bağımsız denetimin olmaması, bilgi güvenilirliği ve doğruluğunu tehdit etmekte ve bu durumda çıkabilecek ihtilaflar bilgi riskini beraberinde getirmektedir (Arens, vd. , 2013, s. 6).

Halka açık anonim şirketlerde bağımsız denetim olmazsa olmaz bir durumdur. Çünkü şirketlerde yetersiz olan iç denetimin boşlukları doldurulmalı ve yatırımcıların çıkarları düşünülmelidir. Bağımsız denetçinin yasa dışı olayları saptamak, yönetimin yasal olmayan davranışlarını bulma yükümlülükleri bulunmamaktadır. Mesleki standartlara uygun bir denetimden sorumludurlar.

Bağımsız denetim güzel bir çalışma ile bağımsız şekilde bilgi ve kanıt toplamakta, denetlenen kuruluşa ait ekonomik işlemleri önceden belirlenmiş olan ölçüt



ve kurallara göre denetlemekte, ilgili kişilere bunu sunmaktadır (Mert, 2014, s. 144-145).

Sermaye piyasasında denetim yapacak firmaların kuruluş ve çalışma kurallarını belirlemek, Tebliğ yayınlamak SPK'nın yetki kapsamında bulunmaktadır (Fidan, 2010, s. 18).

Bağımsız denetim 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre;

- Menkul kıymetlerini halka arz etmiş sayılan ortaklıklar,
- Bankalar dahil aracı kurumlar,
- Yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarınca düzenlenecek mali tablo ve raporların bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlemesine dair hükümleri içermektedir.

Bir işletmede denetim ilk defa yapılacaksa denetim kapsamı ve zorluk derecesi farklı olacaktır. Daha önce denetimden geçmiş bir işletmede denetçi önceki denetçilere danışabilir ve ihtiyacı olan bilgilere rahat ulaşabilir. Böyle değilse ek çalışmalar yapması gerekmekte ve denetim kapsamı geniş ve zor olabilmektedir.

Finansal tabloların bağımsız denetimi, günümüzdeki haline en yakın şekli ile sanayi devrimi ile başlamıştır. Bağımsız denetim kavramı ilk başladığı dönemlerde muhasebe kayıtlarının doğru bir şekilde tutulduğunun denetlenmesi iken sanayinin gelişmesi ile birlikte denetim kavramı alanını genişletmiştir. Limperg (1985) yaptığı çalışmada denetim nasıl olmalı, denetimin sosyal önemi ve etkileri nelerdir sorularına cevap vermektedir. Limperg (1985)'e göre bağımsız denetçi finansal tablo kullanıcıları adına hareket etmekte ve kullanıcıların beklentilerini karşılamak için uğraşmaktadır. Bağımsız denetçiye duyulan güven kavramını ilk olarak Limperg (1985) dile getirmiştir. Güven hususu günümüzde de bağımsız denetimin özünü oluşturmaktadır.

Bağımsız denetim raporunun değeri bağımsız denetçinin uzmanlığı ve bağımsızlığı ile yakın ilişki içerisindedir. Bağımsız denetim mesleği değişime son derece açıktır. Yani iş hayatındaki değişimler denetim mesleğini de değiştirecektir.

Bağımsız denetim uygulamasının gelişim süreci ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Çünkü her ülkenin bağımsız denetim ihtiyacı farklı zamanlarda oluşmuştur. Kişi, kurum ve kuruluşlarca yayınlanan bilgilerin doğru, güvenilir olduğunun tespit edilmesi için bağımsız kişilerin değerlendirmesine ve denetimine ihtiyaç duyulmuştur.

Bağımsız denetim süreci, müşteri olan işletmenin denetim firması ile iletişim kurmasıyla başlamaktadır. Bu aşamada müşteri işletme bir teklif sunar ve bu teklif kabul edilmeden önce denetçi, işletme ile ilgili bilgi toplamaktadır. Denetim firması, işletmeye ilişkin risk değerlemesi yapmaktadır. Müşteri işletmenin seçimi ve işin kabul edilmesi denetim sürecinin başlangıcını oluşturmaktadır. Denetçi ulaştığı bilgiler ışığında denetim raporuyla süreci sonlandırmaktadır. Bağımsız denetim süreci dört aşamadan oluşmaktadır. Bu süreçler aşağıda sıralanmıştır (Kardeş, 1996, s. 11; Ayrancı, 2010, s. 22-34).

- Müşteri seçilmesi ve denetimin kabul edilmesi,
- Denetimin yol haritasının belirlenmesi,
- Denetim planının uygulanması,
- Denetim aşamasının bitirilmesi ve rapor hazırlanarak sunulmasıdır.

## **2.5. BAĞIMSIZ DENETİMİN AMACI VE ÖNEMİ**

Bağımsız denetim, ilgili tarafların gereksinim duydukları bilgi ve güvenceyi çeşitli sebeplerden dolayı elde edemedikleri için ortaya çıkmakta, denetim fonksiyonu refah ve istikrar için önem kazanmaktadır.

Bağımsız denetim, önceden belirlenmiş ilkelere dayanmaktadır. Denetçi ile finansal tablo kullanıcıları arasında etkili bir iletişim için önceden belirlenmiş ölçütler önem kazanmaktadır. Denetçinin iş uzmanlığı, bağımsızlığın ne derece yüksek olduğu ile yakından ilişkilidir. Denetçi, müşteri baskısına karşı koyabilmeli ve denetim kararında tarafsız olabilmeyi başarmalıdır (Selimoğlu, vd. , 2008, s. 4).

Bağımsız denetim uygulamasında dikkat çekilmesi gereken üç nokta bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, denetçinin bilgileri değerlendireceği ölçütleri önceden belirlemesidir. Denetimde kullanılacak ölçütler denetimin amacına göre değişebilmektedir. İkincisi, denetim raporunu talep eden kurum ve kuruluşun denetçinin bağımsızlığına güven duymalarıdır. Kurum ve kuruluşların denetim raporu istemelerinin nedeni tarafsız, doğru ve dürüst bilgi ihtiyaçlarının olmasıdır. Diğer unsur ise denetim standartlarının uluslararası entegrasyonunun gelişme eğilimi içinde olmasıdır. Finansal tablo kullanıcılarının güvenilir ve tarafsız bilgi ihtiyacının olması, kayıtların hata ve hile içermediğinin denetlenmesi, işletmenin sürekliliği bilgilerinin verilmesi için bağımsız denetime ihtiyaç duyulmaktadır (Pamukçu, 2017, s. 233).

Denetim, tüm iddia ve eylemlerin yasaya uygun olup olmadığını değerlendirerek incelemekte ve bu değerlendirme sonucunu bir rapor şeklinde sunmaktadır (Köksal, 2015, s. 3).

Piyasada işletmenin tarafları aşağıda sıralanmıştır.

- İşletme sahipleri, ortaklar ve yöneticiler,
- Tedarikçiler, müşteriler ve yatırımcılar,
- Kredi kuruluşları, derecelendirme kuruluşları, sivil toplum kuruluşları ve resmî kurumlar,

İşletmenin finansal tablolarına göre değerlendirme yapıp karar alıp uygulamaktadırlar. Bu nedenle mali tabloların gerçeğe uygun ve doğru bir şekilde sunulabilmesi için bağımsız denetime başvurulması önem arz etmektedir.

Muhasebe verileri bağımsız denetim yapan denetçilerin ihtiyaç duyduğu verilerdir. Bağımsız denetimin amaçları aşağıda sıralanmıştır (Güney ve Sarı, 2015, s. 68).

- Finansal tabloların tarafsızlığını kanıtlamak,
- Mali tablolar hakkında bir sonuca ulaşmak,
- İşletmenin GKGMİ'ye uyup uymadığını tespit etmek,
- Yanlış ve hileli durumları önlemek varsa tespit etmek,
- Finansal tablo kullanıcılarına ve işletme yöneticilerine alacakları kararlarda yol gösterici olmaktır.

Bağımsız denetimin önemli olmasındaki etken güvenilir ve doğru bilgi sunmasıdır. Finansal tablo kullanıcılarına, yatırımcılara, kamuya güvenilir bilgi sunmakta ve yol göstermektedir. Geleceğe ait kararlar alınmasında bağımsız denetçinin tahmin, analiz, denetim ve raporları dikkate alınmaktadır (Ünal, 2007, s. 3-53).

## **2.6. BAĞIMSIZ DENETİMİN TARİHSEL GELİŞİMİ**

Denetimin tarih öncesi dönemde mevcut durumu ve gelişimi hakkında fazla bilgi bulunmamasına rağmen, denetim kavramı antik çağda Mısır, Yunan ve Çin uygarlıklarında kontrol uygulamaları şeklinde görülmektedir (Köse, 2007, s. 19-20).

Denetim uygulaması Sanayi Devrimi ile başlayarak günümüze kadar dört aşamada gelmiştir ve bu aşamalar aşağıda sıralanmıştır (Bozkurt N. , 1998, s. 17-18).

- Sanayi Devrimi öncesi ve sonrası 1900'lü yıllara kadar çalışmalar, belgelerin tamamını incelemeye yönelik olmuştur. Bu tür denetim çalışmalarının tamamına "Belge Denetimi Yaklaşımı" adı verilmiştir.
- 1900-1930 dönemi de günümüzdeki denetim anlayışının başlangıcı olmuştur. Denetçileri işletmelerin finansal tablolarını denetlemeye yönlendirmiştir. Bu tür denetim çalışmalarına "Mali Tablo Denetimi Yaklaşımı" adı verilmiştir.

- 1930’lu yıllardan sonra gelişim hızlanma sürecine girmiştir. Denetçiler yapıyı inceleyen, değerlendiren ve çıkan sonuçlara göre denetim çalışmalarının kapsamını belirlemeye çalışmışlardır. Bu yaklaşım “Sistemlere Dayalı Denetim Yaklaşımı” olarak anılmıştır.
- Geriye kalan ve günümüze kadar olan denetim, muhasebe haricindeki yönetim işlevleri konusuyla da ilgilenmiştir. Buna da “Yönetim Denetimi Yaklaşımı” denilmiştir.
- Denetim çalışmalarının başlangıç tarihi kabul edilen 1930’lardan 2000’li yıllara kadar “Yönetim Denetimi Yaklaşımı”ni benimseyen denetim uygulamaları, 21 inci yüzyılın başlarından itibaren yoğun şekilde karşılaşılan finansal skandallar sonrası yerini riskin erken tespitini amaçlayan “Risk Temelli Denetim Yaklaşımı”na bırakmıştır

### 2.6.1. Dünya’da Bağımsız Denetim

M.Ö. 3000 yıllarında Ninova kentinde denetime ilişkin ilk bilgilere ulaşılmaktadır. Bu yıllarda ilk olarak artı tahıl ürünü verilmiş ve fazla ürünler tahıl ambarlarında toplanmış, Mezopotamya’da devrin kralları tarafından tahıl ambarlarını kontrol etmek ve devlet hazinesine giren malların denetimi için katipler görevlendirilmiştir. Bu bilgilere göre o yıllarda denetim mesleği ilk kez icra edilmiştir. M.Ö. antik çağda Yunan şehir devletlerinde, Mısır ve Roma Uygarlıklarında denetime ilişkin uygulamaların olduğu bilinmektedir. Çin de ise M.Ö. 1100 yılında denetimin başladığı belirtilmektedir (Bezirci ve Karasioğlu, 2011, s. 573-574).

M.Ö. denetçinin görevi dinleyici ve tasdik edici iken, ticari faaliyetlerin gelişmesi ile birlikte hesaplardaki hataları ve usulsüzlükleri bulma ve işletme sahibine rapor sunma olarak değişmeye başlamıştır. Orta Çağ’da ticari faaliyetlerin artması ve karmaşıklaşması sonucu kamu ve özel denetimin bugünkü haline yakın şekilde oluşmaya başladığı görülmektedir. Kamusal denetim iki şekilde ortaya çıkmıştır. İlki 1289 yılında İngiltere’de Kral VII. Edward tarafından devlet gelirlerini kontrol eden memurlar için denetçiler görevlendirmiştir. İkincisi ise gelirlerin toplanması ve giderlerin yapılması konusunda kral ile parlamentolar arasında söz sahibi olma istekleri sonucu ortaya çıkmıştır. İngiltere’de 1690 yılında kamu hesapları komitesi oluşturulmuş, 1866 sayılı kanun ile Sayıştay oluşturulmuştur. Böylece denetim kavramı gelişerek bugünkü denetim kavramının oluşmasını sağlamıştır. 1929 büyük buhran öncesi egemen olan Klasik Liberal düşünce devletin faaliyetlerinin sınırlı olması görüşündeydi. Ancak sonrasında yerine devletin varlığını savunan Keynesyen

düşünce hâkim olunca mali denetim yeterli olmamaya başlamıştır. Bu da denetim alanında yenilikleri beraberinde getirmiştir (Hüner, 2014, s. 6-8).

Modern muhasebe denetiminin yazılı hale getirilmesi 1850’li yıllarda “İskoçya Fermanlı Muhasebeciler Enstitüsü” tarafından yapılmıştır. 1880 yılında Quebec şehrinde İngiltere Kraliyet Hükümeti’nin izni ile “Quebec Sertifikalı Muhasebeciler Enstitüsü’nü” ve 1886 yılında da Newyork’da “Amerika Kamu Muhasebecileri Birliği’ni” kurmuşlardır. Yine aynı yıl Newyork’da ilk “Yeminli Muhasebe Uzmanları Kanunu” kabul edilmiştir. Denetim fonksiyonu Fransa’da 1867 yılında “Companies Charter” yasası ile başlamıştır. Yunanistan’da “Yeminli Muhasiplik Mesleği” 1955 yılında kurumsallaşmıştır (Kır, 2010, s. 50).

20.yy. öncesi dış denetim sadece muhasebe kayıtlarındaki hata ve hileleri belirlemek için kullanılıyorken daha sonraları özellikle Sanayi Krizi sonrasında mali tablolarındaki bilgilerin doğruluğu araştırılmış ve modern denetim teknikleri kullanılmaya başlanmıştır. 1930’lu yıllardan sonra ABD’nin öncü olmasıyla tüm Dünya’ya uyum sağlayacak ve değişen ekonomik koşullara göre denetim sistemi kurulmaya çalışılmıştır. Dünya’da denetim mesleğinin yasal olarak uygulamaya konulma tarihleri aşağıda listelenmiştir (Bayazıtlı, 1991, s. 152-153).

- 1879 Fransa,
- 1893 Hollanda,
- 1896 Almanya,
- 1909 Hindistan,
- 1941 İsviçre,
- 1945 Arjantin,
- 1946 Brezilya-Meksika,
- 1955 İtalya-Yunanistan-Nijerya.

### **2.6.2. Türkiye’de Bağımsız Denetim**

Osmanlı’da muhasebe denetimi, kamu denetimi niteliğinde olup devlet gelir ve giderlerinin takibi amacıyla kullanılmıştır. 1879 yılında Maliye Bakanlığı Teftiş Kurulu kurulmuştur. Piyasada muhasebeci ihtiyacının giderilmesine ve muhasebe alanında hocaların yetiştirilmesine katkı sağlayan kurum Düyun’u Umumiye idaresidir. Cumhuriyet öncesi dönemde, muhasebe işlemleri devletin mali yönetimi için devlet gelirlerinin ve giderlerinin tespit edilmesi amacıyla kamu denetimi şeklinde gerçekleşmiştir. Mahkemelerde bilirkişilik faaliyetleri denetime örnek olabilmektedir.

Osmanlı'nın kuruluş yıllarından itibaren muhasebe mesleğinde bilirkişilik faaliyetleri uygulanmıştır.

Cumhuriyet sonrası dönemde fiili denetim 1926-1934 yılları arasında muhasebe mesleğinde dürüstlüğü ile tanınan meslek mensuplarına, vergi kanunları gereği vergi denetimi yetkisi verilmesiyle başlamaktadır. Muhasebe mesleğinin denetim boyutunda gelişmesi için faaliyetlerini sürdüren Türkiye Muhasebe Uzmanlığı Derneği 1942 yılında kurulmuştur. 1960 yılların ortalarında yurtdışında yerleşik bağımsız denetim şirketleri tarafından yapılan mali tabloların bağımsız denetimi 1970'lerden sonra uluslararası bağımsız denetim şirketlerinin Türkiye'de yerleşik üye firmaları tarafından gerçekleştirilmeye başlamaktadır. Türkiye'de denetim kavramı ilk kez TTK'da yer almış ancak denetleme ilke ve kuralları SPK'nın 1988 yılındaki tebliği ile belirlenmiştir (Hüner, 2014, s. 9-10).

Türkiye'de bağımsız denetim 1987'den bu zamana kadar belirsiz bir gelişim süreci geçirmiştir. Bir bütün halinde düzenlemelerin olmadığı, her sektörün kendi alanındaki düzenlemelerle yol aldığı görülmektedir. Türkiye'de zorunlu denetim, 1987 yılında bankalarla başlamıştır. Daha sonra sigorta, halka açık şirketler, tüm finans kuruluşları ve Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) ile birlikte enerji piyasasındaki şirketlerde denetim uygulaması görülmüştür.

Türkiye'de bağımsız denetim 1987'den 2011 yılına kadar SPK, BDDK, EPDK ve Hazine Müsteşarlığı gibi kamu kurumlarının ayrı ayrı düzenlemeleriyle yürütülmüştür. Daha sonra bağımsız denetim 2 Kasım 2011 tarihli ve 28103 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan 660 sayılı Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun teşkilat ve görevleri hakkında Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile kurulan Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından düzenlenmektedir (Resmi Gazete, 2011).

Türkiye'de 1989'da bağımsız denetim resmileşmiştir. Dünya genelinde %20 oranında büyüyen bağımsız denetim, Türkiye'de %45 büyüme kaydetmiştir. Türkiye'de SPK'dan lisans almış, 25.10.2018 tarihi itibarıyla 101 adet bağımsız denetim kuruluşu mevcuttur (Sermaye Piyasası Kurulu, 2018).

Kendi alanlarında denetleme ve düzenleme yapmak için kurulan kurumlar BDDK, EPDK, SPK vs. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun ölçütlerine uygun olarak kendi alanlarında sınırlı olmak kaydıyla düzenlemeler yapabilmektedirler (Mert, 2014, s. 128-138).

Denetimin kavramsal çerçevesinden bahsettikten sonra araştırmamız için önem arz eden piyasa etkinliği ve hisse senedi kavramsal çerçevesinden bahsedilmiş olup, hisse senedi fiyatlarına etki eden faktörler incelenmiştir.

## 2.7. HİSSE (PAY) SENEDİ KAVRAMI

01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı yeni TTK'ya göre hisse senedi kavramı yerine "pay senedi" kavramını kanuni terim olarak kabul etmiştir (Resmi Gazete, 2011).

Hisse (pay) senedi, bir ticari işletmenin aktif ve pasif toplamının belli bir parçasını ifade eden bir mülkiyet evrakıdır. Bir ticari işletmenin hisse senedini alan kimse bu işletmenin tüm mal varlığına ortak olmaktadır (Halabak, 2006, s. 5-6). Hisse senetleri, genellikle anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar tarafından çıkarılan, satın alan ile ihraç eden kuruluş arasında ortaklık bağı oluşturan, satın alana kârdan pay alma ve çıkarılan kuruluşa tasfiye zamanına kadar fonları kullanma hakkı sağlayan finansal bir varlık olarak tanımlanabilmektedir (Tuncer, 1985, s. 204-205).

## 2.8. ETKİN PİYASA HİPOTEZİ

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) menkul kıymetlerin fiyat değişimlerinde, ilgili oldukları bütün haber, beklenti ve bilgilerin etkisini incelemektedir (Bayraktar, 2012, s. 37). Piyasanın etkinliği, herhangi bir bilginin borsadaki bütün yatırımcılara aynı anda ulaşması ve tüm firmalar hakkındaki bilgilerin piyasadaki herkes tarafından temin edilmesidir (Duman Atan, vd. , 2009, s. 34. Borsadaki tüm bilgilerin zamanında aktarılması ve yatırımcılar tarafından değerlendirilmesi, hisse senedinin gerçek değeri ile anlık değerinin eşit olması anlamına gelmektedir (Sümer ve Aybar, 2016, s. 76).

Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre menkul kıymet fiyatları ile bilgi arasında bir ilişki bulunmaktadır. Menkul kıymet fiyatları yeni açıklanan bilgilere göre oluşmaktadır ve sınıflandırılmaktadır (Fama, 1970, s. 383-385).

Etkin Piyasa Hipotezi'nin dayandırıldığı bazı varsayımlar bulunmaktadır. Bu varsayımlar aşağıda sıralanmıştır (Ertaş ve Özkan, 2018, s. 25-26; Çevik ve Erdoğan, 2009, s. 28; Duman Atan, vd. , s. 35; Sümer ve Aybar, 2016, s. 76).

- Mevcut olan bilginin serbestçe her yatırımcı tarafından elde edilebilmesi,
- Getiri ve risk açısından yatırımcıların beklentilerinin birbirleriyle paralellik göstermesi,
- Yatırımcıların seçimlerini yaparken getiri ve risk temelli süreçleri sürdürmesi,
- Yatırımcıların seçim yaparken en önemli amaçlarının nihai zenginlik olması,

- Yatırımcıların gelecek bakımından benzer doğrultularda düşünmeleridir.

Fama (1970)'ya göre, piyasa etkinliği üç tür etkin hipoteze göre oluşmaktadır. Bunlar zayıf formda etkinlik, yarı-güçlü formda etkinlik ve güçlü formda etkinlik şeklinde sıralanmaktadır.

### **2.8.1. Zayıf Formda Etkin Piyasa**

Zayıf formda etkin piyasa hipotezi, menkul kıymetlere ait geçmiş bilgilere kolayca erişilebileceğini iddia etmektedir (Tufan ve Sarıçiçek, 2013, s. 165). Bu bilgiler bugünkü menkul kıymetler fiyatlarına yansıtılmakta ve bu durumda hisse senedinin geçmiş fiyatlarına göre gelecek fiyatları belirlenmektedir (Demireli, vd. , 2010, s. 55). Zayıf formda etkin bir piyasa yatırımcıya ortalamanın üzerinde bir getiri sağlamayacaktır (Zeren, vd. , 2013, s. 143).

### **2.8.2. Yarı-Güçlü Formda Etkin Piyasa**

Menkul kıymet fiyatını oluşturan geçmiş bilgilerin yanı sıra kamuya açıklanan tüm bilgilerin etkin olduğu ve işletme hakkındaki tahminlerin anında piyasaya etki ettiği, bu veriler ışığında menkul kıymetlerin yeni fiyatlarının oluştuğu ve piyasadaki yatırımcıların normalin üzerinde bir getiri elde edemediği piyasalardır (Çevik ve Erdoğan, 2009, s. 29). İşletme içerisinden bilgi edilen bazı yatırımcılar, kamunun bilmediği bu bilgileri kullanarak ortalama piyasa getirisinin üzerinde kazanç elde edebilmektedirler (Fama, 1970, s. 383-384).

### **2.8.3. Güçlü Formda Etkin Piyasa**

Piyasa verileri ile kamuya duyurulmuş veya duyurulmamış bütün özel bilgilerde dahil menkul kıymet fiyatlarına anında ve tam olarak yansıtılmasıdır (Erdem, 2016, s. 150). Güçlü formda etkin, yarı-güçlü formda etkin ve zayıf formda etkin piyasalar birbirlerinden bağımsız değildir. Piyasanın yarı-güçlü formda etkin olması için zayıf formda etkin olması, güçlü formda etkin olması içinse hem yarı-güçlü formda etkin hem de zayıf formda etkin olması gerekmektedir (Demireli, vd. , 2010, s. 56).

## **2.9. HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER**

Başarılı bir yatırımcı hisse senetlerine yatırım yaparken hisse senedi fiyatlarına etki eden faktörleri incelemesi gerekmektedir. Hisse senedi fiyatlarının düşmesi veya yükselmesi bu faktörlerin hareketlerine göre değişiklik göstermektedir. Bu faktörler makroekonomik ve firmaya özgü olmak üzere çeşitlenmektedir. Bunlardan bazıları aşağıda verilmiştir.



### 2.9.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler

Hisse senetleri, sermaye piyasasındaki en riskli yatırım araçlarından biridir ve ekonomik değişmelere anında tepki verebilmektedir. Makroekonomik değişkenlerde hisse senetleri pozitif veya negatif yönde hareket edebilmektedir. Makroekonomik değişiklikler, bir piyasada bulunan bütün işletmeleri etkilemektedir. Bu nedenle hisse senedi fiyatlarının topluca artma veya düşme eğiliminde olmasına neden olabilmektedir.

Sermaye birikimi, gelişmekte olan ülkeler için temel bir problem olarak görülmektedir. Sermaye birikimini arttırmak için halkın tasarruf düzeyini yükseltmek ve bu tasarrufları yatırıma dönüştürmenin en önemli yollarından biri borsa olduğu düşünülmektedir. Borsalar bir ülkedeki ekonomik olaylardan hemen etkilenebilmektedir. Hükümetlerin çeşitli kararları ve uygulanan maliye politikaları borsayı etkilemekte ve hisse senedi fiyatları bu etki sonucunda aşağı veya yukarı yönlü değişim gösterebilmektedir (Albeni ve Demir, 2005, s. 3; Halabak, 2006, s. 117-126).

**Faiz Etkisi:** Hisse senedi fiyatları ve faiz oranı arasında yapılan araştırmalarda bazı gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi fiyatları ile faiz oranı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Diğer gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerde ise hisse senedi fiyatları ile faiz oranı arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Aktaş ve Akdağ, 2013, s. 51-55; Alper ve Kara, 2017, s. 714))

Faiz oranları para ve sermaye piyasası arasında denge sağlamaktadır. Faiz oranının denk olduğu yerden yüksek olduğu tarafa doğru fonlar hareket ederler. Yani piyasada fona olan talep fazla ise faiz oranı yükselir, fon fazla olduğunda ise faiz oranları düşmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 1995, s. 20).

Firmalar açısından faiz değişkeni önemli olduğundan faiz oranlarındaki dalgalanmalar belirsizliğe neden olarak, gelecekle ilgili planların yapılmasını zorlaştırmaktadır. Para piyasasında meydana gelen değişmelere göre hareket eden faiz oranı, hisse senedi fiyatlarını etkileyen en önemli unsurlardan biri olmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar yatırım yapmadan önce faiz oranlarının seyri ile ilgili bilgi edinmelidirler. Faiz oranlarının düşmesi hisse senedi fiyatlarını arttıracak, faiz oranlarının yükselmesi ise tersine hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olacaktır (Albeni ve Demir, 2005, s. 7-8).

Tahviller ve hisse senetleri rakip ürünlerdir. Yani birbirleri yerine geçebilmektedirler. Tahvil faizleri arttığında, tahvillere olan talep artacak bu durumda yatırımcılar hisse senedi yerine, tahvil tercih edeceklerdir. Tahvil piyasasına olan talep

artışı hisse senedi fiyatlarını düşürecektir. Faiz hadleri düştüğünde ise yukarıdaki işleyiş tersine dönmektedir. Tahvile olan talep azalacak ve yatırımcılar hisse senedini tercih edeceklerdir. Faiz haddindeki artış, hisse senedi talebini düşüreceği gibi firmaların maliyetlerinin artmasına, nakit akımlarının ve beklenen kazançlarının azalmasına neden olmaktadır. Bu durum hisse senedi fiyatlarını negatif yönlü etkilemektedir (Candan, 2015, s. 3-4).

**Enflasyon Etkisi:** Hisse senedi fiyatları ile enflasyon oranı arasında yapılan araştırmalarda bazı gelişmiş ülkelerin hisse senedi fiyatları ile enflasyon oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki görülmektedir. Genel kapsamda hisse senedi fiyatları ile enflasyon oranı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır (Alper ve Kara, 2017, s. 717-720; Yılmaz, vd. , 1997, s. 3-4).

Enflasyon parasal bir değerdir ve enflasyonun sürekli artış göstermesi para değerinin düşmesi veya paranın değer kaybetmesi olarak ifade edilebilmektedir. Her ülkenin ekonomisinde ülke şartlarına uygun sürdürülebilir enflasyonun olması kabul edilebilmektedir. Çünkü hiç enflasyon olmaması ekonominin durgunluğa sürüklenmesine neden olabilmektedir. Sürekli yüksek bir enflasyon olması belirsizliğe neden olabilmektedir. Enflasyon, para, tahvil ve mevduat hesabı gibi varlıkların reel değerini azaltmaktadır. Sabit varlık sahipleri ise enflasyondan kendilerini korumaktadır. Enflasyon oranının sürekli yüksek artışı, faiz oranlarını da yükseltecektir. Faiz oranlarındaki artış ise hisse senedi fiyatlarını olumsuz olarak etkileyecektir (Yurttaçıkılmaz, 2016, s. 395-401).

Yüksek olmayan ılımlı bir enflasyon, hisse senedi ve piyasa fiyatını arttıracak, yatırımcılar enflasyondan zarar görmeyerek karlı olabileceklerdir. Diğer yandan fiyatlar genel seviyesindeki hızlı ve uzun süreli bir artış hisse senedi değerini etkileyerek azaltabilmekte, hisse senedi fiyatının düşmesine sebep olabilmektedir. Enflasyon ekonomilerin canlanması için önemli olabilmektedir (Albeni ve Demir, 2005, s. 4-5); Halabak, 2006, s. 131-132).

**Döviz Kuru Etkisi:** Döviz kurundaki yükselme ulusal paranın değer kaybettiğini veya yabancı paranın değerinin yükseldiğini ifade etmektedir. Döviz kurunun düşmesi ise ulusal paranın değerinin yükseldiğini veya yabancı paranın değer kaybettiğini göstermektedir. Bir ülkede döviz fiyatlarının yükselmesi yatırım yapmak isteyenlerin dikkatini çekmektedir. Hisse senedinin yerine döviz tercih edilebilmektedir. Dolayısı ile bu durum hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır (Berke, 2012, s. 247).

Döviz fiyatlarında meydana gelen değişiklik hisse senedi fiyatlarını olumlu ya da olumsuz etkileyebilmektedir. Bir ülkede döviz fiyatları, sürekli artış gösteriyorsa yatırımcılar hisse senetlerini nakit hale getirip döviz piyasasına yatırmaktadırlar. Yani döviz fiyatındaki yükselme hisse senedi değerini azaltmaktadır. Döviz piyasasında hareketlilik olmaması durumunda yatırımcılar hisse senetlerine yönelecek ve hisse senedinin fiyatında yükselme meydana getirmektedirler (Coşkun, vd. , 2016, s. 63-65; Halabak, 2006, s. 134-135).

Yerel paranın değer kazanmasıyla birlikte para arzı ve döviz rezervleri artmaktadır. Faiz oranları ise düşmektedir. Bu olumlu etkiler şirketlerin kar oranlarını ve hisse senedi fiyatlarını arttırmaktadır (Candan, 2015, s. 6).

**Para Arzı Etkisi:** Ekonomik olaylar ve faiz haddi para arzından etkilendiği için hisse senedi fiyatları ile para arzının pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olması beklenmektedir. Gelişmekte olan ve gelişmiş bazı ülkelerde yapılan araştırmalarda hisse senedi fiyatları ile para arzının ilişki içerisinde olmadığı, bir kısmı ise negatif yönlü ilişki içerisinde olduğunu görmektedirler (Sayılğan ve Süslü, 2011, s. 78).

Para arzı, çeşitli yollarla hisse senedi fiyatlarını pozitif veya negatif etkilemektedir. Ekonomide para arzının arttırılması hisse senedi fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. Para arzı herhangi bir nedenle arttığında faiz haddini yükseltirse bu durum hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır (Halabak, 2006, s. 137).

Para arzının fazla olması şirketleri yatırım yapmaya teşvik etmektedir. Şirketlerin, hisse senetleri borsada yükseldikçe şirketler yatırım yapmaya yönelmektedirler. Bu durumda parasal genişleme ile birlikte hisse senetlerine olan talebi arttırarak hisse senedi fiyatlarını yükseltmektedirler. Bu olumlu etki yatırımları ve milli gelir artışını desteklemektedir (Candan, 2015, s. 8).

Para arzındaki değişiklikler talep edilen mal ve hizmet miktarını arttıracak, bu durum İMKB’de işlem gören firmaların karlılık oranlarını yükseltecektir. Buna bağlı olarak hisse senetlerinin fiyatları yükselecektir. Para arzındaki değişiklikler hisse senedi fiyatlarını faiz yoluyla da etkileyebilmektedir. Para arzının artması fiyatlar genel seviyesini ve faiz oranlarını arttıracaktır. Bu durum hisse senedi fiyatlarında değişikliğe neden olmaktadır. Merkez Bankası’nın para arzını arttırması borsada iki yönlü etki oluşturmaktadır. Bu etkiler aşağıda sıralanmıştır (Durukan, 1999, s. 27).

- Para arzının artması kısa vadede borsada canlılık oluştursa dahi fiyatlar genel seviyesinde yaratacağı etki sebebiyle borsa olumsuz etkilenecektir. Sürekli bir

para arzı artışı yüksek enflasyon beklentileri nedeniyle borsada olumsuz tepkilerin oluşmasını tetiklemektedir.

- Para arzındaki artış döviz piyasasına doğru hareket ederse yabancı yatırımcıların borsadan ayrılma kararı almaları endeksin sert düşüşüne neden olabilmektedir.

**GSMH Etkisi:** Uluslararası alanda önemli verilerden biri olan sanayi üretimi GSMH içinde önemli bir yere sahip bulunmaktadır. Sanayi üretimindeki artışlar firmaların üretim miktarının arttığına göstergesidir. Firmaların üretim miktarının artması ile birlikte karlılık oranları artmakta, bu durum hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilemektedir. GSMH ülke ekonomisinin bir yıl içerisindeki iktisadi faaliyetlerinin toplamını ifade etmektedir. GSMH'nin hisse senedi fiyatına etkisi, hükümet harcamalarındaki değişikliğin hisse senedi fiyatı etkisine benzemektedir (Halabak, 2006, s. 128-129).

GSMH'nin artış gösterdiği, ekonominin büyüdüğü yıllarda hisse senedi fiyatlarının da aynı yönde hareket ettiği görülmektedir. Bunun sebebi hisse senedi getirisinin ve ekonomik büyümenin gelecekteki nakit akımına bağlı olmasıdır. Diğer taraftan beklentiler GSMH'ye göre enflasyon oranından daha büyük bir artış olacağı şeklinde ise hisse senedi fiyatları düşme eğilimi göstermektedir (Candan, 2015, s. 9).

Bir ülkede işletmelerin ne kadar mal ve hizmet ürettiği üretim düzeyini ifade etmektedir. Üretim düzeyi ise bir ülkenin GSMH'dır. GSMH hisse senedi fiyatlarını çarpan ve faiz oranları vasıtasıyla etkilemektedir. Bu etkiler olumlu ya da olumsuz olabilmektedir. GSMH'da bir artış olduğu zaman çarpan vasıtasıyla reel geliri arttıracak, ekonomide reel gelirin artması bireylerin mal ve hizmetlere olan taleplerinin artmasına, bu da işletmelerin karlılık oranı üzerinde pozitif bir etkiye neden olabilecektir. GSMH'nin faiz oranı vasıtasıyla hisse senedi fiyatlarını etkileme süreci ise; GSMH'da bir artış fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine, bu da faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki yükselme ise hisse senetlerine olan talebi azaltarak hisse senedi fiyatları üzerinde negatif bir etki oluşturacaktır (Özer, vd. , 2011, s. 168; Durukan, 1999, s. 27).

**Hükümet Harcamaları Etkisi:** Hükümet harcamaları ekonomik, sosyal, siyasi, teknolojik faktörler, nüfus artışı, savaş ve savunma harcamalarından kaynaklanmaktadır. Toplam harcamalarda meydana gelen artışlar bütün mal ve hizmetlere olan talebi arttırmaktadır. Bu durum şirketlerin satış hacmini

genişletmektedir. Kazançları artan şirketlerin hisse senetleri değer kazanmaktadır (Halabak, 2006, s. 126-127).

Kamu harcamalarında meydana gelen bir artış çarpan mekanizması ile reel gelirin artmasına neden olmaktadır. Tüketim harcamalarındaki artışın milli geliri ne ölçüde arttıracığını ortaya koyan mekanizmaya çarpan mekanizması, yatırım harcamalarındaki bir artışı milli gelirdeki artışa bağlayan kat sayıya çarpan katsayısı denilmektedir (Candan, 2015, s. 10).

Reel gelir artışı ile birlikte toplam harcamalar artacak, böylece kişilerin talep miktarında artış meydana getirecektir. Buna bağlı olarak satış miktarı artan firmaların karlılık oranları artış gösterecektir. Karlılık oranları artan firmaların hisse senetleri talepleri artacak ve hisse senetlerinin fiyatı artan talebe bağlı olarak yükselecektir (Kanalıcı, 1997, s. 47).

**Kurumlar Vergisi Etkisi:** Kurumlar vergisi gelir üzerinden alınan bir vergidir ve tüzel kişilerle, tüzel kişiliği olmayan bazı kuruluşları vergilendirmektedir. Yatırımcıların yatırım yaparken dikkat ettikleri hususlardan biri hisse senetlerinin dağıttıkları kâr payıdır. Kurumlar vergisi oranlarının yükselmesi ise işletmenin kazancının azalmasına bu da temettü olarak hisse senedi sahiplerinin daha az kazanmalarına sebep olabilmektedir. Yani kar paylarının azalması yatırımcı tercihlerini olumsuz etkileyecek, bu da hisse senedi fiyatlarına olumsuz bir etki yaratacaktır. Kurumlar vergisi oranlarında herhangi bir nedenle meydana gelen düşme ise hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde etkileyecektir (Candan, 2015, s. 11-12; Kanalıcı, 1997, s. 45).

Kurumlar vergisinin yükselmesi şirketlerin kazancını azaltacak ve şirketin kazancındaki azalma dağıtılan kar paylarını etkileyecektir. Yatırımcılar menkul kıymetler piyasasında herhangi bir şirketin dağıttığı veya dağıtacağı temettülere dikkat etmektedirler. Yüksek temettü veren şirketlerin hisse senetlerine talep fazla olmaktadır. Kurumlar vergisi nedeniyle şirketlerin verdiği temettü azalınca hisse senetlerine olan talepte azalacak ve hisse senedinin değerinin düşmesine neden olacaktır (Halabak, 2006, s. 124-126).

**Sanayi Üretim Endeksi Etkisi:** Sanayi üretim endeksi, üretim düzeyi ve ekonomik büyüme ile ilişkilidir. Bu durumda sanayi üretim endeksindeki değişikliklerin hisse senedi fiyatlarına etkisi GSMH'nin etkisi ile aynı olabilmektedir. Sanayi üretim endeksinin artması yatırımcılar tarafından olumlu olarak görüldüğünden

hisse senedine olan talebi arttıracaktır. Talep artışı sonucu, hisse senedi fiyatı ve getirisinin artması beklenmektedir (Coşkun, vd. , 2016, s. 64).

Altın, özellikle kriz ve savaş dönemlerinde en güvenilir yatırım aracı olarak görülmektedir. Hisse senetlerine alternatif yatırım araçlarından biri de kıymetli madenlerden olan altındır. Altın fiyatları ve hisse senetleri fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir (Doğru ve Uysal, 2015, s. 241-242).

**Petrol Fiyatları Etkisi:** Petrol fiyatlarındaki artış, üretim maliyetlerini artırmakta ve nakit akışını azaltmaktadır. Bu durum hisse senedi getirilerinin azalmasına sebep olabilmektedir. Gelişmiş ülkelerin petrol hassasiyetleri, gelişmekte olan ülkelere göre daha az olmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler petrole daha fazla fiyat ödemektedir. Bunun sonucu olarak petrol fiyatlarındaki değişimin gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi getirilerini daha çok etkilediği görülmektedir (Candan, 2015, s. 14).

### 2.9.2. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Firmaya Özgü Faktörler

**Firma İçi Faktörlerin Etkisi:** Şirketin mali yapısı ve kazancı hisse senedi fiyatına etki etmektedir. Hisse senedi fiyatları, hisse senedini ihraç eden şirketin mali yapısındaki değişikliklerden etkilenmektedir. Bir şirketin hisse senedine yatırım yapılacaksa aşağıdaki sıralanan faktörler hakkında bilgi edinmek yararlı olacaktır.

- Şirketin sermayesi
- Şirketin unvanı, geçmişi ve tanınırlığı
- Yöneticinin yetenekleri ve personel ilişkileri
- Şirketin ihracat imkanları ve faydalandığı teşvik tedbirleri
- Şirketin kapasitesi ve cirosu
- Şirketin kredi imkanları ve yatırım projeleri
- Diğer şirketlere göre piyasadaki durumu
- Kâr dağıtma politikaları

Bu faktörlerin olumlu yönde olması hisse senedi fiyatlarının yükselmesi yönünde etki etmektedir. Hisse senetlerinin gerçek fiyatını, hisse senedinden elde edilen kazanç belirlemektedir. Hisse senedinin kazancı, sermaye kazancı ve temettüye bağlı bulunmaktadır. Yani şirketlerin geçmişte dağıttığı temettü ve gelecekte dağıtabileceği temettü hakkındaki beklentiler, hisse senetleri fiyatlarını yükseltebilmekte veya düşürebilmektedir (Demir, 2001, s. 110-115).

Hisse senedi fiyatlarına etki eden faktörler arasında tahmini şirket kazançlarının önemi büyük olmaktadır. Tahmini şirket kazançları hisse senedi fiyatlarını pozitif veya negatif olarak etkileyebilmektedir.

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerden biri de yatırımcıların beklenti ve davranışlarıdır. Yatırımcıların gelecek ile ilgili tahmin ve beklentileri, hisse senedinin arz ve talebini etkileyerek fiyatlarda değişikliklere neden olmaktadır. Beklentiler olumlu ise hisse senetlerine talep artarken, arzı azalacağından hisse senedinin piyasa fiyatı yükselecektir. Tersisi durumunda ise hisse senedi fiyatı düşecektir (Halabak, 2006, s. 115-151).

**Piyasa Psikolojisi Etkisi:** Bazı dönemlerde olumsuz koşulların borsayı canlı tuttuğu, fiyat ve talebin hızla arttığı görülmektedir. Birbirine zıt bu durumlar piyasa psikolojisi ile açıklanmaktadır. (Canbaş ve Kandır, 2006, s. 27-31)

Her ülkenin ayrı şartlarının mevcut olması, algılar ve olayların farklı olması, yatırımcıların ekonomik, sosyal, politik gelişmeler hakkında olumlu veya olumsuz beklenti içerisinde olmaları piyasa psikolojisini belirlemekte ve buda hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir (Candan, 2015, s. 21).

**Siyasi Etkiler:** Siyasi belirsizliklerin yüksek olduğu ülkelerde ekonomik büyüme yavaşladığı için hisse senedi kazançlarında azalmalar görülmektedir. Bu yüzden uluslararası yatırımcılar yatırım kararı verirken bu siyasi riskleri dikkate alması gerekmektedir (Yapraklı ve Güngör, 2007, s. 201-205).

Bir ülkedeki, siyasi belirsizlikler hisse senedi fiyatlarını olumsuz etkilemektedir. Belirsizliğin olduğu riskli ortamlarda hisse senetlerine olan yatırım azalmaktadır (Halabak, 2006, s. 141).

Yatırımcılar genelde belirsizliklerin yoğun olduğu kriz dönemlerinde hisse senedi piyasasından dövize doğru yönelmektedir. Çünkü döviz daha likittir (Candan, 2015, s. 7).

**Mevsimsel Etkiler:** İMKB’de ocak ayında görülen dalgalanma diğer aylara göre daha yüksektir. Yine aynı şekilde hafta başı artış oranları, hafta sonu artış oranlarından daha düşük olabilmektedir (Candan, 2015, s. 22-23).

Mevsimsel değişiklikler, hisse senedi fiyatlarında yükselme veya düşüşe sebep olabilmektedir (Halabak, 2006, s. 153).

Tatil mevsiminin etkisiyle hisse senedi fiyatlarında durgunluk ve düşüş izlenmektedir. Firmaların altı aylık finansal tabloları açıklandığında ve tatil

mevsiminin sona ermesiyle hisse senedi fiyatlarında bir yükselme görülmektedir (Karlı, 2003, s. 475-476).





## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ İLE İLGİLİ LİTERATÜR ARAŞTIRMASI**

#### **3.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ**

Denetim raporları karar alıp verme sürecinde yatırımcılara faydalı bilgiler sunabilmektedir. Denetim raporlarının hisse senedi getirilerine etkisi ile ilgili literatürde yapılmış az sayıda çalışma bulunmaktadır. Türkiye’de yapılan çalışmalar incelendiğinde bağımsız denetim görüşlerinin hisse senedi getirilerine etkisi üzerine yapılmış sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu nedenle çalışmada bağımsız denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerinde yatırımcıların karar alma sürecine etkisinin olup olmadığına ilişkin bir araştırma yapılmıştır. Yatırımcıların bağımsız denetim görüşü öncesi ve sonrası verdiği tepkilere ilişkin literatürden ulaşılan sonuçlar bu bölümde anlatılmıştır.

Firth (1978), çalışmasında nitelikli denetim raporlarının, hisse senedi fiyatları ve yatırımcı kararları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Belirli türdeki denetim raporlarının, portföy sahiplerinin portföy kararlarında kullandıkları önemli bilgiler içerdiğini tespit etmiştir. Aynı zamanda yatırımcıların diğer denetim görüşlerine de farklı şekilde tepki verdiklerini çalışmasında dile getirmiştir. Olay penceresi (-20, +20) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Araştırma kapsamına Birleşik Krallık’ta işlem gören 247 şirketin 1974 ve 1975 yıllarındaki nitelikli denetim görüşleri dahil edilmiştir. Araştırmada ortalama anormal ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Şartlı denetim görüşlerinin hisse senedi fiyatlarına tepki verdiğini tespit etmiştir. Denetim görüşlerinin yatırımcı kararlarını etkilediği sonucunu varmıştır.

Ameen vd. (1994), çalışmalarında nitelikli denetim görüşlerinin hisse senedi anormal getirileri üzerine etkisini araştırmıştır. ABD’de tezgah üstü borsada listelenen 177 firmanın 1974-1978 yılları arasındaki denetim görüşleri dikkate alınmıştır.

Araştırmalarında olay penceresi (-1, +1) ve (-2, +2) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Araştırmada ortalama ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Nitelikli denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerinde önemli bir etkisi olmadığını göstermiştir.

Fleak ve Wilson (1994), çalışmalarında denetçilerin değerlendirmelerinin hisse senedi fiyatlandırma kararını etkileyip etkilemediğini belirlemektir. Ulusal Muhasebe Araştırma Sistemi (NAARS)'da listelenen 478 firmanın 1979-1986 yılları arasındaki denetçi görüşleri dikkate alınmıştır. Araştırmalarında olay penceresi (-1, +1), (-3, +3) ve (-5, +5) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Denetçi görüşlerinin hisse senedi fiyatlarını etkileyecek yeni bilgiler sağladığı kabul edilmiştir.

Chen ve Church (1996), çalışmalarında denetçi raporunun yayınlanmasından önce hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikleri araştırmıştır. Aynı zamanda piyasanın iflas davalarına verdiği tepkinin açıklanmasında, denetim görüşlerinin faydalı olduğunu görmektedir. Denetçi raporunun yayınlanmasından önce hisse senedi fiyatlarındaki değişimlere tepkisinin ardından, hisse senetlerindeki beklenmedik düşüşün firmalar için daha az olumsuz olduğu görüşmüştür. Çin Borsası'nda işlem gören 106 iflas firması denetim raporlarının türüne göre, iflas başvurusundan hemen önce sınıflandırılmıştır. Olay penceresi (-10, +10) olay aralığı olarak belirlenmiş ve T-Testi uygulanmıştır. Denetim görüşleri ile iflas davalarına tepkisi araştırılırken, iflas olasılığı gibi diğer değişkenleri kontrol ettikten sonra, piyasanın iflas etmeden önce finansal sıkıntılarının ifşa edilmesine verdiği tepki ve denetim raporunun yayınlanmasından önce hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikler, denetim görüşlerinin faydalı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Chen vd. (2000), çalışmalarında Çin Şangay Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören, 1995-1997 yılları arasındaki 844 firmanın değiştirilmiş denetim görüşlerinin piyasa tepkisini ölçmek istemektedir. Olumlu ve şartlı denetim görüşlerinin hisse senedi fiyatları üzerine etkisini incelemiştir. Olay penceresi (-15, +15) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Olumlu ve şartlı denetim görüşleri sonrası hisse senedi üzerinde anormal getiriler elde edildiği sonucuna ulaşmıştır.

Martinez vd. (2004), çalışmalarında İspanyol Sermaye Piyasası'nda denetim raporlarının hisse senedi fiyatları ile ilişkisi olup olmadığını incelemiştir. İncelemede olay çalışması metodolojisi kullanılmıştır. Olay penceresi (-12, +12) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Denetim raporlarının yararlanıcılar için önemli bir bilgi değeri olmadığı anlaşılmıştır.

Aygören ve Uyar (2007), çalışmalarında denetim görüşlerinin İMKB’de işlem gören hisse senetleri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırmada İMKB’de bulunan 101 şirketin 2004 ve 2005 yılları denetim raporlarındaki görüşleri ele alınmıştır. Veri değerlendirilmesinde olay çalışması yöntemi kullanılmış ve piyasanın yarı kuvvetli etkin olduğunu varsaymıştır. Bu çalışmada inceleme konusu olan olay “denetim raporunun açıklanması”, olayın gerçekleşmesi ise denetim raporunun açıklandığı gün olarak belirtilmiştir. Olay penceresinin uzun seçilmesi çalışmanın istatistiksel olarak gücünü azaltabilmekte, olay penceresinin kısa seçilmesi çalışmanın etkilerini net olarak gösterebilmektedir. Bu nedenle bu çalışmada olay penceresi uzunluğu (-10, +10) seçilmiştir. Olumlu denetim görüşü hisse senedi getirisi üzerinde negatif etki oluştururken, şartlı denetim görüşünün ise hisse senedi üzerinde negatif ve pozitif anormal getirileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Al-Thuneibat vd. (2008), çalışmalarında nitelikli denetim raporlarının Ürdün’de hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerindeki etkisini araştırmıştır. 2000-2005 yılları arasındaki nitelikli denetim raporlarını incelemiştir. Olay penceresi (-7, +7) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Araştırmada aynı zamanda T-Testi kullanılmıştır. Nitelikli bir denetim görüşünün hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde açık ve önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tahinakis vd. (2010), çalışmalarında Atina Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören şirketlerden 2005-2007 yılları arasındaki nihai olarak 39 şirkete karşılık gelen 51 denetim raporunu ele almıştır. Olay penceresi (-5, +5) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Pazar araştırması modeli araştırmanın metodolojisi olarak kullanılmıştır. Denetim raporlarının karar alıp verme sürecinin bir parçası olmadığı ve yararlanıcılar için sınırlı bilgi sağladığı anlaşılmıştır. Bu tür raporların önemi ve değerinin anlaşılmadığı görülmüştür.

Moradi vd. (2011), çalışmalarında denetim raporunu, denetçi ile finansal tabloların yararlanıcıları arasındaki bilgi akışını sağlayan bir araç ve denetim sürecinin sonucu olarak görmüştür. Denetim raporunu test etmek için denetim raporları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Olay penceresi (-5, +5) olay aralığı olarak belirlenmiştir. İncelemede T-Testi uygulanmıştır. 2005-2009 yılları arasında İran’da gerçekleştirilen bu inceleme sonucunda denetim görüşlerinin yararlanıcılar tarafından anlaşılmadığı ve değerli bir bilgi olarak görülmediği sonucuna ulaşılmıştır.

Anvarkhatibi vd. (2012), çalışmalarında denetim görüşlerinin Tahran Menkul Kıymetler Borsası’nda hisse senedi fiyatları üzerine etkisini araştırmıştır. 2002-2008

yılları arası Tahran Menkul Kıymetler Borsası'ndaki şirketler incelemeye alınmıştır. İncelemede Mann-Whitney U Testi uygulanmıştır. Araştırmalarında olay pencereleri (-100, +100), (-30, +30), (-15, +15) ve (-7, +7) olay aralığı olarak belirlenmiştir. İnceleme sonucunda Tahran Menkul Kıymetler Borsası'ndaki denetçi görüşünün hisse fiyatları ve getirileri üzerine etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Hoti vd. (2012), çalışmalarında Slovenya ve Hırvatistan'da kamu yararı için faaliyet gösteren işletmelerin denetim sonrası finansal yıl sonu raporlarının açıklanmasından sonra hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Araştırmada 2007 yılında 275 şirketin nitelikli denetim raporları incelenmiştir. Araştırmada hisse senedi fiyat dalgalanmalarının tepkilerini ve değişkenlerin denetimle ilgisini incelenmektedir. Bu incelemede diskriminant analizi ve logit modelleri uygulanmıştır. Araştırma sonucunda denetçi görüşünün ve denetim kalitesinin hisse senedi getirileri üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

Kara (2015), çalışmasında denetim görüşlerinin BIST'de işlem gören hisse senetleri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırmada BIST'de işlem gören 88 şirketin 2009-2014 yılları arası denetim raporlarındaki görüşleri ele alınmıştır. Analizde yer alan şirketlerin hisse senetleri fiyatları, finansal tablolarını ilan ettikleri tarihi olay anı olarak kabul etmiş ve her şirketin açıklanan denetim görüşlerinin bu tarihe göre beş gün öncesi ve beş gün sonrası (-5, +5) olay aralığı olarak belirlenmiştir. Veriler regresyon ve hipotez testleri yöntemlerine göre değerlendirilmiştir. Denetim raporlarının ilanı sonrasında hisse senedi ortalama anormal getirisi üzerinde pozitif yönlü, görüş bildirmekten kaçınma ve şartlı görüş bildirimleri hisse senedi ortalama anormal getirisi üzerinde ise negatif yönlü olduğu sonucuna ulaşmıştır. Denetim görüşü bildirimlerinin hisse senedi getirisine katkı sağladığını tespit etmiştir. Piyasanın yarı güçlü formda bile etkin olmadığını göstermiştir.

Wickramasingha ve Nanayakkara (2015), çalışmalarında Sri Lanka Kolombiya Borsası'nda 2008-2013 yılları arasında imalat sektöründe faaliyet gösteren 31 şirket için açıklanan denetim görüşleri ve bu denetim görüşlerinin yatırımcıların karar alma sürecine etkisi incelenmiştir. Bu incelemede ANOVA yöntemi uygulanmıştır. İnceleme sonucunda yatırımcıların karar alma sürecinde denetim görüşlerinin bilgilendirici bir değer taşımadığı kanısına varılmıştır.

Bozkurt vd. (2015), çalışmalarında 2009-2011 yılları arasındaki yıllık yayınlanan finansal tabloların hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştırmıştır. BIST-100 endeksinde yer alan 167 firmanın finansal tablolarının açıklandığı gün

öncesi ve sonrası beş borsa işlem gününü (-5, +5) veri olarak kullanmıştır. Veriler olay çalışması yöntemi esas alınarak incelenmiştir. İnceleme sonucu finansal tabloların açıklanmasından önceki ve sonraki günlerde yatırımcıların anormal getiriler elde ettiği görülmüştür. Elde edilen anormal getirilerin, firmaların yatırılan sermaye değerlerine göre değişiklik gösterdiğini ortaya koymuştur.

Ercan ve İşseveroğlu (2016), çalışmalarında olumlu denetim görüşünün 2013 ve 2014 yıllarında BIST 100’de işlem gören 92 şirketin hisse senetleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Denetim raporunun açıklandığı tarihten on gün öncesi ve on gün sonrasındaki (-10, +10) hisse senedi fiyatlarının ortalaması veri olarak kullanılmıştır. İncelemede T-Testi uygulanmıştır. İnceleme sonucunda olumlu denetim görüşlerinin hisse senedi fiyatlarına etkisi olmadığı anlaşılmıştır. Denetim raporlarının önemi ve içeriğinin bilgi kullanıcıları tarafından yeterince bilinmemesi neden olarak görülmüştür.

Vaziri ve Azadi (2017), çalışmalarında Tahran Menkul Kıymetler Borsası’nda 2009-2014 yılları arasında işlem gören 117 şirketin denetim raporlarının finansal bilgiler üzerindeki ilişkisini araştırmıştır. Bu araştırmada doğrusal regresyon modeli kullanılmıştır. Şirketler tarafından açıklanan bu finansal bilgilere etki eden faktörlerden biri de denetim raporlarıdır. Araştırma sonucuna göre denetim raporlarının hisse senedi getirisi ile önemli bir ilişkisi bulunduğu ortaya çıkmıştır.

Literatürde, bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerine etkisinin araştırıldığı çalışmalar mevcut olmakla birlikte, çalışma sayısı oldukça sınırlı sayıda bulunmaktadır. Bu nedenle, bağımsız denetim görüşlerinin 2009-2018 yılları arasında tespit edilip hisse senedi getirileri üzerine etkisini ortaya çıkaran bir çalışma yaparak Türkiye’deki literatüre katkı sağlanması beklenmektedir.

İncelenen literatürdeki çalışmalara göre bu çalışmada, ilk tez çalışması olarak literatüre katkı sağlaması ve yatırımcılara yol gösterici olması, yıllar bakımından daha detaylı tutulması, güncel bir çalışma olarak literatüre katkı sağlaması amaç edinilmiştir.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **UYGULAMA**

#### **4.1. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Yatırımcılar hisse senedi getirilerini etkileyen değişkenleri sürekli merak etmişlerdir. Çünkü yatırım yaptıkları hisse senetlerindeki kazançlarını bu değişkenler etkilemektedir. Bu araştırma kapsamında bağımsız denetim görüşlerinin hisse senedi getirisine etkisi olup olmadığı incelenmiştir. Bu etki, Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi, Patell Z-Statistic ve Standardized Cross-Sectional Test (StdCsect) testleri uygulanmak suretiyle araştırılmıştır. Gözlem sayısı ( $n > 100$ ) büyüklüğü nedeniyle Patell-Z testinin kullanılması tercih edilmiştir.

##### **4.1.1. Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi**

Olay çalışması yöntemi, incelemeye konu olan belirli bir olay aralığında hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini ölçmeyi sağlayan ve piyasaların olaylara verilen anormal tepkilerini ölçmekte kullanılan ekonometrik bir yöntemdir (Kara, 2015, s. 124).

Olay çalışması yöntemi, hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecek bir olayı ölçümlemek için geliştirilmiştir. Olay çalışması yöntemini uygulayabilmek için sadece hisse senedi fiyatları, firma ismi ve olay tarihi bilgilerinin yeterli olması uygulamayı kolaylaştırmaktadır (McWilliams ve Siegel, 1997; Aygören ve Uyar, 2007).

Olay çalışması, belirli bir olay gününün (event day), borsa getirileri üzerindeki etkisini incelemek amacıyla literatürde sıklıkla kullanılan yöntemlerdendir. Olay çalışması yönteminde öncelikle hisse senetlerine ait günlük getirilerin beklenen getirileri hesaplanmakta ve gerçekleşen getiri arasındaki farkları incelenmektedir. Farklı olay çalışması metodolojileri arasındaki temel fark beklenen getirilerin belirlenmesi aşamasında gerçekleşmektedir. En yaygın kullanılan yöntemlerin başında En Küçük Kareler (EKK- Ordinary Least Squares, OLS) yöntemi ile hesaplanan Piyasa Modeli (Market Model) ve Sabit Ortalama Getiriler (Constant Mean Returns)

modelleri gelmektedir. Brown ve Warner (1980), daha karmaşık dizayna sahip modellerin araştırmacılara ek fayda sağlamadığını ve daha sade olan modelleri kullanmanın yararlı olacağını vurgulamışlardır. Bu bağlamda bu çalışmada da beklenen getirilerin hesaplanmasında sabit ortalama getiriler modeli kullanılmıştır.

Olay çalışması yönteminde olay zamanının ve olay penceresinin belirlenmesi önemlidir. Olay penceresinin uzun seçilmesi çalışmanın gücünü istatistiksel olarak azaltabildiği gibi, olayın anlamlılığını da yanlış değerlendirilmesine neden olabilmektedir. Olay penceresinin kısa seçilmesi de olayın etkilerini net olarak yansıtmaktadır (Ryngaert ve Netter, 1990; Mackinlay, 1997). Bu nedenle çalışmamızda, incelenmeye konu olan olay zamanını “bağımsız denetim görüşünün yayınlandığı gün”, olay penceresinin uzunluğunun ise (-10, +10) olarak seçilmesi uygun görülmüştür. (-10, +10) olay penceresi uzunluğu (Chen ve Church, 1996; Aygören ve Uyar, 2007; Ercan ve İşseveroğlu, 2016) tarafından uygulanmıştır.

BIST’de işlem gören firmaların bağımsız denetim görüşü sonrası hisse senedi fiyatları arasında ilişki kurulmak istenmektedir. Doğrusal regresyon modeli aşağıdaki gibi kurulmuştur.

$$Y = c + \beta.X + u$$

Formülde Y; bağımlı değişken (hisse senedi getirisi), c; sabit terim,  $\beta$ ; eğim (beta) katsayısı, X; bağımsız değişken (bağımsız denetim görüşü), u; hata terimini ifade etmektedir.

Olayın olduğu tarihten önceki ve sonraki günlerde (AR) Anormal Getiri, (AAR) Ortalama Anormal Getiri, (CAR) Kümülatif Anormal Getiri ve (CAAR) Ortalama Kümülatif Anormal Getiri hesaplanmalıdır. Bu noktada AAR ve CAAR dört aşamalı bir çalışma ile hesaplanabilmektedir.

**1.Aşama:** Çalışmaya konu olan her bir “i” firmanın her bir “t” günü için, fiili getiri oranları ile piyasa getiri oranları arasındaki fark hesaplanmak suretiyle, (AR) Anormal Getiri hesaplanır.

Anormal getiriler, gerçekleşen getiriler ile beklenen getiriler arasındaki farktan oluşmaktadır;

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \bar{R}_i \quad (1)$$

$R_{i,t}$  borsa getirisini temsil etmekte ve  $R_{i,t} = LN(P_{i,t} / P_{i,(t-1)}) * 100$  formülü yardımıyla hesaplanmaktadır.  $\bar{R}_i$  ise sabit ortalama getiriyi temsil etmekte ve

$\bar{R}_i = \frac{1}{100} \sum_{t=-110}^{-11} R_{i,t}$  formülüyle hesaplanmıştır. Formülden de görüleceği üzere hesaplama penceresi (estimation window),  $\{-110;-11\}$  olarak belirlenmiş ve olay penceresi (event window)  $\{-10;10\}$  olarak belirlenmiştir.

**2.Aşama:** Elde edilen her bir anormal getiri, çalışmaya konu olan firma sayısına bölünmek suretiyle, (AAR) Ortalama Anormal Getiri hesaplanır.

Ortalama anormal getiriler (average abnormal returns) ise ;

$$AAR_{i,t} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t} \quad (2)$$

şeklinde hesaplanmıştır.

**3.Aşama:** Elde edilen ortalama anormal getiriler, sırasıyla birbirleriyle toplanarak, (CAR) Kümülatif Anormal Getiri hesaplanır.

Kümülatif anormal getiriler (cumulative abnormal returns) ise;

$$CAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (3)$$

şeklinde hesaplanmıştır.

**4.Aşama:** Elde edilen her bir kümülatif anormal getiri, çalışmaya konu olan firma sayısına bölünmek suretiyle, (CAAR) Ortalama Kümülatif Anormal Getiri hesaplanır.

Yatay kesit kümülatif anormal ortalama getiriler (cross-sectional cumulative average abnormal returns) ise;

$$CAAR(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{i,(t_1, t_2)} \quad (4)$$

şeklinde hesaplanmıştır. Hesaplanan CAAR değerlerinin istatistiksel olarak sıfırdan (0) farklı olup olmadığını test etmek amacıyla Patell, (1976) Z-Statistic Testi, Boehmer, vd. , (1991) Standardized Cross-Sectional Testi (StdCsect) ve BMP Testi kullanılmıştır.

#### 4.1.2. Patell Z-Statistic Testi

İki aritmetik ortalama arasındaki farkın anlamlılığını test etmek için T-Testi, ANOVA, Patell-Z testi gibi parametrik testler kullanılmaktadır. Bu çalışmada AAR ve CAAR gibi aritmetik ortalamalar arasındaki farkın anlamlılığını test etmek için Patell-Z testi kullanılmıştır. Gözlem sayısı 100'den büyük olan çalışmalarda ( $n > 100$ ) dağılım normale yaklaştığı için Z testi kullanılmaktadır.



Patell-Z testi, bireysel t-istatistiklerini toplayıp ve bu toplamları örneklem büyüklüğünün kareköküne bölmektedir. Bu test, fazla olan getirilerin normal olarak dağıtıldığını ve böylece her bir stok etkinliğinin tarih kombinasyonuna eşit ağırlıklar atadığını varsayar. Ayrıca geri dönüşlerin bölümler arası bağımsız olduğunu da varsaymaktadır (Gujar, 2012, s. 31).

Patell (1976), Dodd ve Warner (1983), Mikkelson ve Partch (1986), tarafından önerilen bu parametrik test, geri dönüşlerin güvenlik olayları boyunca bağımsız olduğunu varsayar. Bu nedenle, Patell-Z testinin sonuçları bu temel varsayımına duyarlıdır. Test istatistiği, standartlaşmış anormal getiriler kullanılarak aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$Z_t = \frac{1}{\sqrt{N_t}} \sum_{i=1}^N \left( \sqrt{\frac{M_i - 4}{M_i - 2}} \right) \left( \frac{AR_{i,t}}{s_{i,t}} \right)$$

(  $M_i$  : Tahmini sürenin üzerindeki getiri sayısı ifade eder. Eksik gözlemlerin olmaması durumunda,  $M_i$  239'a eşit olacaktır. )

$$s_{i,t} = s_{i(est)} \left[ 1 + \frac{1}{239} + \frac{(R_{m,t} - \bar{R}_m)^2}{\sum_{t=-244}^{-6} (R_{m,t} - \bar{R}_m)^2} \right]^{1/2}$$

(  $\bar{R}_m$  : Tahmin dönemi boyunca ortalama piyasa endeksi aşağıdaki gibi hesaplanmıştır. )

$$\bar{R}_m = \frac{1}{239} \sum_{t=-244}^{-6} R_{m,t}$$

$$s_{i(est)} = \sqrt{\frac{1}{238} \sum_{t=-244}^{-6} (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}$$

$$\bar{R}_i = \frac{1}{239} \sum_{t=-244}^{-6} AR_{i,t}$$

11 günlük gündüz pencereleri için Patell test istatistiği şöyle olur:

$$Z = \frac{1}{\sqrt{11N}} \sum_{i=1}^N \left( \sqrt{\frac{M_i - 4}{M_i - 2}} \right) \left( \sum_{t=-5}^{+5} \frac{AR_{i,t}}{s_{i,t}} \right)$$

Patell-Z testi, standartlaştırılmış anormal bir geri dönüş testi veya kesit bağımsızlığını kabul eden bir testtir (Başdaş, 2013, s. 80-82).

#### 4.1.3. Standardize Kesitsel Test (StdCsect Z)

Olay çalışması sonuçlarının önem düzeyini tahmin etmek için uygulanan standart bir kesitsel testtir. Bir çaprazlama varyansı ayarlaması dâhil edilerek bir olay tarihinde olası bir varyans artışını telafi eden standart çapraz kesit testini seçer. Patell testinin bir uzantısını temsil etmektedir (Levkina, 2010, s. 14-15).

Standardize kesitsel test (Standardized Cross-Sectional Test - StdCsect), Patell testinin uzantısı konumundadır. Bu test, kesitsel bir varyans ayarlaması dahil edilerek, olay tarihinin fazla getirilerinde olası bir varyans artışını telafi etmektedir (Gujar, 2012, s. 31).

#### 4.2. ARAŞTIRMANIN KISITLARI

BIST’de 2018 yılı itibariyle faaliyet gösteren tüm borsa endekslerindeki toplam 513 şirketten sadece BIST-TÜM endeksinde yer alan şirketler tercih edilmiştir. BIST-TÜM endeksinde 2018 yılı itibariyle faaliyet gösteren 328 şirketten 2009-2018 yılları arası sürekli faaliyet gösteren 234 şirket belirlenmiştir. Sürekli faaliyet gösteren 234 şirket içerisinde sadece üç ayda bir bağımsız denetim görüşü yayınlanan 17 şirket belirlenmiştir. Üç ayda bir bağımsız denetim görüşü yayınlanan şirketlerin seçilmesinin araştırmanın kısıtı olabileceği düşünülmektedir.

#### 4.3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER VE DEĞİŞKENLER

Çalışmada BIST veri tabanı günlük pay piyasası bültenlerinden hisse senedi kapanış fiyatları, KAP’tan bağımsız denetim görüşleri temin edilmiştir.

İncelenecek firmalar belirlenirken 2009 yılından 2018 yılına kadar BIST-TÜM endeksinde sürekli faaliyet gösteren 234 şirket belirlenmiş ve finansal tabloları üç ayda bir bağımsız denetimden geçen ve bağımsız denetim görüşü yayınlanan 18 şirket tespit edilmiştir. Bu 18 şirketin üç ayda bir bağımsız denetim görüşleri listelendikten sonra, BIST günlük bültenlerden bağımsız denetim görüşü öncesi ve sonrası olmak üzere hisse senetleri fiyatları listelenirken 2015 yılı sonrası Türkiye Ekonomi Bankası’nın BIST’den çekildiği görülmektedir. Bu nedenle 17 şirket araştırma kapsamına alınmıştır. Bu belirlenen şirketlerin 11’ini bankacılık sektörü, 1’ini gayrimenkul yatırım ortaklığı ve 5’ini de imalat sektörü oluşturmaktadır.

BIST-TÜM endeksinde yer alan 2009-2018 yılları arasındaki sürekli faaliyet gösteren 234 firma içerisinde üç ayda bir bağımsız denetim raporu yayınlayan 17 şirketin verileri araştırma kapsamına alınmıştır. KAP’da yayınlanan bağımsız denetim görüşlerinin 2009-2. üç aylık döneminden 2018-1. üç aylık dönemi sonuna kadar alınmış olup toplamda 612 bağımsız denetim görüşü incelemeye dahil edilmiştir. BIST günlük bültenler aylık paketler halinde BIST kütüphanesinden temin edilmiştir. BIST’da hisse senedi fiyatlarında gün sonu kapanış değerleri araştırma kapsamına alınmıştır. Her bir denetim görüşünün, 10 gün öncesi, olay günü ve 10 gün sonrası toplamda 21 günlük hisse senedi kapanış fiyatı araştırma kapsamına alınmıştır.

Ryngaert ve Netter (1990) ve Mackinlay (1997), olay penceresinin uzun seçilmesinin çalışmanın gücünü istatistiksel olarak azaltabileceğini ve olayın anlamlılığını da yanlış değerlendirilmesine neden olabileceğini belirtmektedir. İleri sürdükleri görüşe göre olay penceresinin kısa seçilmesi olayın etkilerini net olarak yansıtmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda olay penceresi uzunluğu (-10, +10) olarak seçilmiştir.

#### 4.4. ANALİZ VE BULGULAR

Denetim görüşleri sonrası hisse senetleri getirilerinin farklı olup olmadığını belirlemek için öncelikli olarak değişkenlerin normal dağılıma uygun olup olmadığını test edilmesi gerekmektedir. Bu nedenle değişkenlerin normal dağılıma uygun olup olmadığı Patell Testi (or Patell Z-Statistic) ve Standardize Kesitsel Testi (Standardized Cross-Sectional Testi - StdCsect) kullanılarak test edilmiştir.

Olumlu denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10 ) ve on gün sonrası (+10) hisse senedi ortalama anormal getirileri Tablo 4.1’de raporlanmıştır.

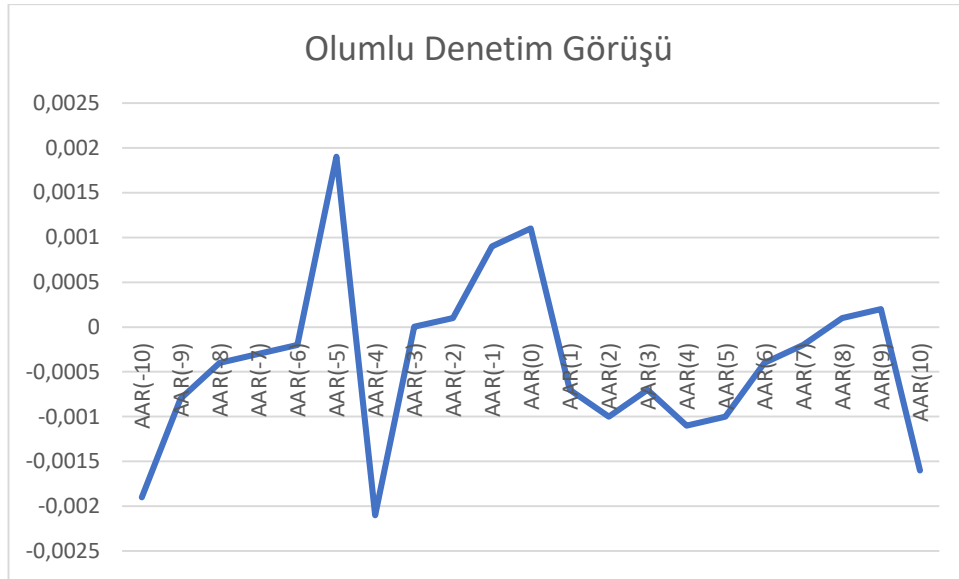
**Tablo 4.1: Olumlu Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)**

Olumlu	AAR	Pozitif Getiri Sayısı	Negatif Getiri Sayısı	Patell Z	prob.	StdCSect Z	prob.
AAR(-10)	-0.0019	200	247	-1.6384	0.1042	-1.6803	0.0972
AAR(-9)	-0.0008	203	244	-0.3718	0.3723	-0.3525	0.3749
AAR(-8)	-0.0004	206	241	-0.9117	0.2633	-0.8792	0.2711
AAR(-7)	-0.0003	194	253	0.2064	0.3905	0.2044	0.3907
AAR(-6)	-0.0002	198	249	-1.1338	0.2098	-1.0813	0.2223
AAR(-5)	0.0019	221	226	2.5524	0.0154	2.1031	0.0437
AAR(-4)	-0.0021	204	243	-1.6520	0.1019	-1.7517	0.0860

AAR(-3)	0.0000	226	221	0.4416	0.3619	0.4112	0.3666
AAR(-2)	0.0001	218	229	1.0590	0.2277	1.1790	0.1991
AAR(-1)	0.0009	213	234	1.1697	0.2013	1.1190	0.2133
AAR(0)	0.0011	224	223	1.9121	0.0641	1.7718	0.0830
AAR(1)	-0.0007	205	242	-0.0105	0.3989	-0.0075	0.3989
AAR(2)	-0.0010	210	237	-0.8986	0.2664	-0.9168	0.2621
AAR(3)	-0.0007	197	250	-0.1217	0.3960	-0.1107	0.3965
AAR(4)	-0.0011	217	230	-0.7373	0.3040	-0.6932	0.3137
AAR(5)	-0.0010	205	242	-1.3060	0.1700	-1.1715	0.2009
AAR(6)	-0.0004	218	229	0.0582	0.3983	0.0554	0.3983
AAR(7)	-0.0002	211	236	-0.1737	0.3930	-0.1553	0.3942
AAR(8)	0.0001	206	241	-0.2092	0.3903	-0.2155	0.3898
AAR(9)	0.0002	202	245	0.1440	0.3948	0.1387	0.3951
AAR(10)	-0.0016	195	252	-1.8618	0.0705	-1.6647	0.0998

Tablo 4.1’de olumlu denetim görüşü bildirilen firmaların hisse senetlerinin ortalama anormal getirilerinde (T) olay günü, olay gününün (T-5), (T-2), (T-1) gün öncesi ve olay gününün (T+8), (T+9) gün sonrası ortalama anormal getirilerinin pozitif olduğu görülmüştür. Olay günü sonrası ortalama anormal getirilerin negatif yönlü bir eğilime girdiği izlenmektedir. Olay gününün 5 gün öncesi (T-5)’de istatistiksel anlamda 0,05 anlamlılık seviyesine, olay günü (T) ve olay gününün 10 gün sonrası (T+10)’de ise istatistiksel anlamda 0,10 anlamlılık seviyesine sahip olduğu görülmektedir.

Olumlu denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10 ) ve on gün sonrası (+10) hisse senetleri ortalama anormal getirilerinin negatif ve pozitif yönlü dağılım grafiği Şekil 4.1’de raporlanmıştır.



**Şekil 4.1: Olumlu Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)**

Şekil 4.1’de olumlu denetim görüşü bildirilen firmaların AAR (-10, +10) olay aralığında hisse senetleri ortalama anormal getirilerinin negatif ve pozitif değerleri grafik üzerinde gösterilmiştir. Olumlu denetim görüşü bildirilen firmaların hisse senetlerinin ortalama anormal getirilerinde olay gününün (T-5) gün öncesi en yüksek pozitif ortalama anormal getiri elde ettiği görülmektedir. Olay gününün (T-4) gün öncesi ise en düşük negatif ortalama anormal getirileri elde ettiği görülmektedir.

Şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10 ) ve on gün sonrası (+10) hisse senedi ortalama anormal getirileri Tablo 4.2’de raporlanmıştır.

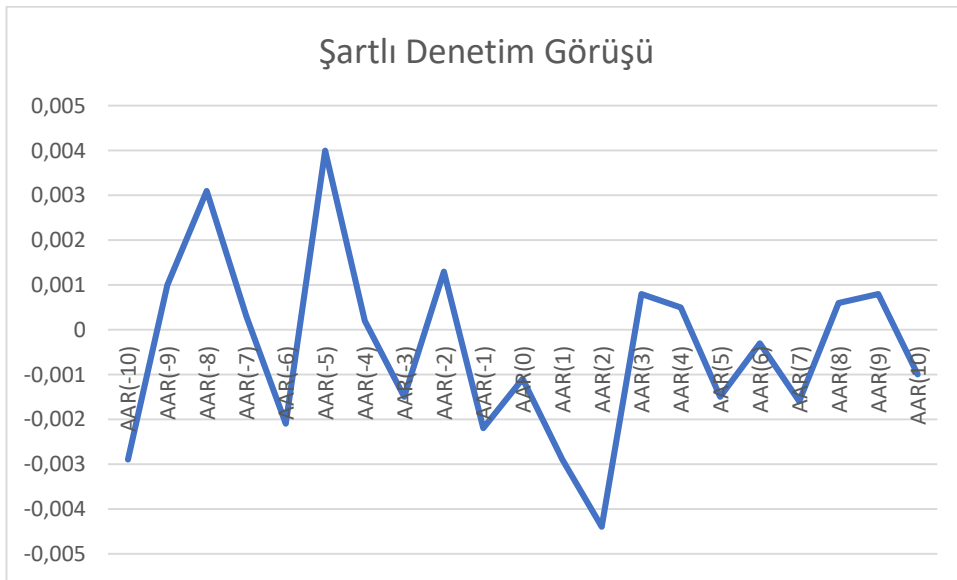
**Tablo 4.2: Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)**

Şartlı	AAR	Pozitif Getiri Sayısı	Negatif Getiri Sayısı	Patell Z	prob.	StdCSect Z	prob.
AAR(-10)	-0.0029	71	94	-1.4890	0.1317	-1.0407	0.2321
AAR(-9)	0.0010	80	85	1.3664	0.1569	0.9400	0.2565
AAR(-8)	0.0031	84	81	2.7536	0.0090	2.1637	0.0384
AAR(-7)	0.0003	94	71	0.2268	0.3888	0.1770	0.3927
AAR(-6)	-0.0021	74	91	-2.6199	0.0129	-2.4004	0.0224
AAR(-5)	0.0040	92	73	2.6651	0.0114	2.2480	0.0319
AAR(-4)	0.0002	68	97	-0.0477	0.3985	-0.0496	0.3985
AAR(-3)	-0.0015	73	92	-1.5201	0.1256	-1.2055	0.1929
AAR(-2)	0.0013	86	79	0.8140	0.2864	0.7683	0.2970
AAR(-1)	-0.0022	77	88	-0.9704	0.2491	-1.0882	0.2207
AAR(0)	-0.0011	81	84	0.1592	0.3939	0.1545	0.3942

AAR(1)	-0.0029	84	81	-0.9644	0.2506	-0.8328	0.2820
AAR(2)	-0.0044	78	87	-1.1664	0.2021	-1.0755	0.2237
AAR(3)	0.0008	81	84	1.0948	0.2191	1.0286	0.2351
AAR(4)	0.0005	86	79	0.0494	0.3985	0.0565	0.3983
AAR(5)	-0.0015	76	89	-0.1115	0.3965	-0.1336	0.3954
AAR(6)	-0.0003	85	80	-0.2808	0.3835	-0.2555	0.3861
AAR(7)	-0.0016	71	94	-1.2337	0.1864	-1.3093	0.1693
AAR(8)	0.0006	87	78	0.8010	0.2895	0.8900	0.2685
AAR(9)	0.0008	83	82	0.6178	0.3296	0.6620	0.3204
AAR(10)	-0.0010	77	88	-1.2140	0.1909	-1.2515	0.1823

Tablo 4.2de şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların hisse senetlerinin ortalama anormal getirilerinde olay gününün (T-9), (T-8), (T-7), (T-5), (T-4), (T-2) gün öncesi ve olay gününün (T+3), (T+4), (T+8), (T+9) gün sonrası ortalama anormal getirilerinin pozitif olduğu görülmüştür. (-10, +10) olay aralığında diğer günlerin ortalama anormal getirilerin negatif olduğu görülmektedir. Olay gününün 8 gün öncesi (T-8), 6 gün öncesi (T-6) ve 5 gün öncesi (T-5)'de istatistiksel anlamda 0,05 anlamlılık seviyesine sahip olduğu görülmektedir.

Şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10 ) ve on gün sonrası (+10) hisse senetleri ortalama anormal getirilerinin negatif ve pozitif yönlü dağılım grafiği Şekil 4.2'de raporlanmıştır.



Şekil 4.2: Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)

Şekil 4.2'de şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların AAR (-10, +10) olay aralığında hisse senetleri ortalama anormal getirilerinin negatif ve pozitif değerleri

grafik üzerinde gösterilmiştir. Şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların hisse senetlerinin ortalama anormal getirilerinde olay gününün (T-5) gün öncesi en yüksek pozitif ortalama anormal getiri elde ettiği görülmektedir. Olay gününün (T+2) gün sonrası ise en düşük negatif ortalama anormal getirileri elde ettiği görülmektedir.

Olumlu ve Şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10 ) ve on gün sonrası (+10) hisse senedi ortalama anormal getirilerinin tamamı Tablo 4.3’de raporlanmıştır.

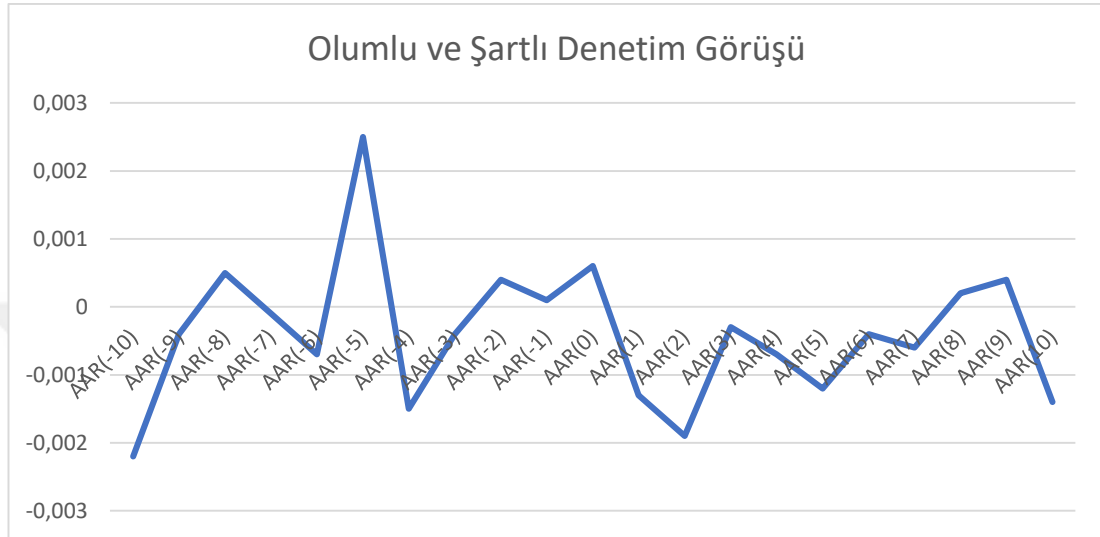
**Tablo 4.3: Olumlu ve Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)**

Tamamı	AAR	Pozitif Getiri Sayısı	Negatif Getiri Sayısı	Patell Z	prob.	StdCSect Z	prob.
AAR(-10)	-0.0022	271	341	-2.1734	0.0376	-1.9488	0.0597
AAR(-9)	-0.0004	283	329	0.3917	0.3695	0.3331	0.3774
AAR(-8)	0.0005	290	322	0.6506	0.3228	0.5860	0.3360
AAR(-7)	-0.0001	288	324	0.2941	0.3821	0.2702	0.3846
AAR(-6)	-0.0007	272	340	-2.3293	0.0265	-2.1944	0.0359
AAR(-5)	0.0025	313	299	3.5652	0.0007	2.9567	0.0050
AAR(-4)	-0.0015	272	340	-1.4366	0.1422	-1.5152	0.1266
AAR(-3)	-0.0004	299	313	-0.4119	0.3665	-0.3651	0.3732
AAR(-2)	0.0004	304	308	1.3277	0.1652	1.4072	0.1482
AAR(-1)	0.0001	290	322	0.4958	0.3528	0.4922	0.3534
AAR(0)	0.0006	305	307	1.7168	0.0914	1.6104	0.1091
AAR(1)	-0.0013	289	323	-0.5098	0.3503	-0.3787	0.3713
AAR(2)	-0.0019	288	324	-1.3736	0.1553	-1.3618	0.1578
AAR(3)	-0.0003	278	334	0.4645	0.3581	0.4263	0.3643
AAR(4)	-0.0007	303	309	-0.6044	0.3323	-0.5951	0.3342
AAR(5)	-0.0012	281	331	-1.1741	0.2002	-1.1220	0.2126
AAR(6)	-0.0004	303	309	-0.0960	0.3971	-0.0903	0.3973
AAR(7)	-0.0006	282	330	-0.7891	0.2922	-0.7349	0.3045
AAR(8)	0.0002	293	319	0.2371	0.3879	0.2491	0.3868
AAR(9)	0.0004	285	327	0.4438	0.3615	0.4394	0.3622
AAR(10)	-0.0014	272	340	-2.2215	0.0338	-2.0577	0.0480

Tablo 4.3’de olumlu ve şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların hisse senetlerinin ortalama anormal getirilerinin tamamında (T) olay günü, olay gününün (T-8), (T-5), (T-2), (T-1) gün öncesi ve olay gününün (T+8), (T+9) gün sonrası ortalama anormal getirilerinin pozitif olduğu görülmüştür. (-10, +10) olay aralığında diğer günlerin ortalama anormal getirilerin tamamının negatif olduğu görülmektedir. Olay gününün 10 gün öncesi (T-10)’de istatistiksel anlamda 0,10 anlamlılık, 6 gün

öncesi (T-6), 5 gün öncesi (T-5) ve 10 gün sonrası (T+10)'da ise istatistiksel anlamda 0,05 anlamlılık seviyesine sahip olduğu görülmektedir.

Olumlu ve şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10) ve on gün sonrası (+10) hisse senetleri ortalama anormal getirilerinin tamamının negatif ve pozitif yönlü dağılım grafiği Şekil 4.3'de raporlanmıştır.



**Şekil 4.3: Olumlu ve Şartlı Denetim Görüşü (AAR) Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)**

Şekil 4.3'de olumlu ve şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların AAR (-10, +10) olay aralığında hisse senetleri ortalama anormal getirilerinin tamamının negatif ve pozitif değerleri grafik üzerinde gösterilmiştir. Olumlu ve şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların hisse senetlerinin ortalama anormal getirilerinin tamamında olay gününün (T-10) gün öncesi en düşük negatif ortalama anormal getiri elde ettiği görülmektedir. Olay gününün (T-5) gün öncesinde ise en yüksek pozitif ortalama anormal getirileri elde ettiği görülmektedir.

Tablo 4.4'de Olumlu ve Şartlı denetim görüşü bildirilen firmaların olay günü on gün öncesi (-10) ve on gün sonrası (+10) hisse senedi kümülatif ortalama anormal getirilerinin tamamı Tablo 4.4'de raporlanmıştır.

**Tablo 4.4: (CAAR) Kümülatif Anormal Ortalama Getiriler (-10, +10)**

	Tamamı	Olumlu	Şartlı
<b>CAAR (-10, 10)</b>	-0.0084	-0.0082	-0.0088
Pozitif Getiri Sayısı	278	204	74
Negatif Getiri Sayısı	334	243	91
Patell Z	-0.7708	-0.7601	-0.2335
prob.	0.2964	0.2988	0.3882



StdCSect Z	-0.8144	-0.8039	-0.2296
prob.	0.2863	0.2888	0.3886
<b>CAAR (-5, 5)</b>	-0.0037	-0.0026	-0.0067
Pozitif Getiri Sayısı	305	229	76
Negatif Getiri Sayısı	307	218	89
Patell Z	0.6210	0.7263	0.0006
prob.	0.3290	0.3065	0.3989
StdCSect Z	0.6224	0.6883	0.0347
prob.	0.3287	0.3148	0.3987
<b>CAAR (-1, 1)</b>	-0.0007	0.0014	-0.0062
Pozitif Getiri Sayısı	300	224	76
Negatif Getiri Sayısı	312	223	89
Patell Z	0.9831	1.7732	-1.0251
prob.	0.2461	0.0828*	0.2359
StdCSect Z	0.8782	1.5246	-1.0099
prob.	0.2713	0.1248	0.2396

Tablo 4.4'de (-10, +10) olay aralığında pozitif getiri sayısının 278, negatif getiri sayısının ise 334 olduğu görülmüştür. Pozitif getirilerin 204 tanesini olumlu denetim görüşü, 74 tanesini ise şartlı denetim görüşü oluşturmaktadır. Negatif getirilerin ise 243 tanesi olumlu denetim görüşü oluştururken, 91 tanesini ise şartlı denetim görüşü oluşturmuştur. Araştırmamız (-10, +10) olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Sonuçlar kullanılan olay aralığının uzunluğuna duyarlı olabilmektedir. Bu yüzden emin olmak için alternatif olay aralıkları da test edilmiştir. Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirilerine (-10, +10) olay aralığında bir etkisinin olmadığı görüldükten sonra araştırmamıza ek olarak (-5, +5) ve (-1, +1) olay aralıklarının etkileri de araştırılmıştır.

(-5, +5) olay aralığında pozitif getiri sayısının 305, negatif getiri sayısının ise 307 olduğu görülmüştür. Pozitif getirilerin 229 tanesini olumlu denetim görüşü, 76 tanesini ise şartlı denetim görüşü oluşturmaktadır. Negatif getirilerin ise 218 tanesini olumlu denetim görüşü oluştururken, 89 tanesini ise şartlı denetim görüşü oluşturmuştur. Araştırmamız (-5, +5) olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı değildir.

(-1, +1) olay aralığında pozitif getiri sayısı 300, negatif getiri sayısının ise 312 olduğu görülmüştür. Pozitif getirilerin 224 tanesini olumlu denetim görüşü, 76 tanesini ise şartlı denetim görüşü oluşturmaktadır. Negatif getirilerin ise 223 tanesini olumlu denetim görüşü oluştururken, 89 tanesini ise şartlı denetim görüşü oluşturmuştur.

Araştırmamız (-1, +1) olay aralığında olumlu denetim görüşü sonrası hisse senedi getirileri üzerinde 0,10 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır.

Bu sonuçlara göre bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerine etkisi (-10, +10) ve (-5, +5) olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. (-1, +1) olay aralığında ise olumlu denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde kısa süreli de olsa anormal getiri elde edildiğini ve 0,10 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı çıktığını göstermektedir.



## SONUÇ

Bağımsız denetimin önemli olmasındaki en önemli etken güvenilir ve doğru bilgi sunmasıdır. Finansal tablo kullanıcılarına, kamuya ve en önemlisi yatırımcılara güvenilir bilgi sunmakta ve yol göstermektedir. Yatırımcılar geleceğe ait kararlar almasında denetçinin tahminleri, analizi, denetim ve raporunu dikkate almalıdır. Yatırımcıların güvenilir ve tarafsız bilgi ihtiyacının olması, işletmenin durumu ve sürekliliği hakkında bilgiye ihtiyaç duyması, bağımsız denetimin önemini bir kez daha ortaya koymaktadır.

Başarılı bir yatırımcının hisse senetlerine yatırım yaparken hisse senedi getirilerine etki eden faktörleri gözetmesi gerekir. Bu çalışmada bağımsız denetim görüşünün öncesi ve sonrasında hisse senedi getirilerine bir etkisinin olup olmadığı gözlemlenmiştir.

Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini ölçmek için yapılmış olan bu çalışmanın sonucuna göre (-10, +10) olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu nedenle bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirilerinde yatırımcıların karar alıp verme süreçlerine bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucu, literatürdeki (Ameen, vd. , 1994; Martinez, vd. , 2004; Al-Thuneibat, vd. , 2008; Tahinakis, vd. , 2010; Moradi, vd. , 2011; Anvarkhatibi, vd. , 2012; Wickramasingha ve Nanayakkara, 2015; Ercan ve İşseveroğlu, 2016) çalışmalarıyla paralellik gösterdiği gözlemlenmiştir.

Yatırımcılar güçlü ve yarı-güçlü formda etkin piyasalarda anormal getiriler elde edemezler. Araştırmamızda denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerinde (-10, +10) olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu durumda piyasanın yarı-güçlü formda etkin olduğu söylenebilir.

Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirisine (-10, +10) olay aralığında etkisinin olmaması  $H_1$ ,  $H_{1-a}$  ve  $H_{1-b}$  hipotezlerimizi desteklememektedir.

Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirisine (-10, +10) olay aralığında etkisinin olmadığı gözlemlendikten sonra araştırmamıza ek olarak (-5, +5) ve (-1, +1) olay aralıklarının etkisi de araştırılmıştır.

Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde (-5, +5) olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu durumda piyasanın yarı-güçlü formda etkin olduğu söylenebilir. Aynı zamanda (-1, +1) olay aralığına bakıldığında olumlu denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde 0,10 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı çıktığı görülmüştür. Bu nedenle bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde kısa süreli de olsa anormal getiriler elde edildiğini göstermektedir. Bu durumda ise piyasanın yarı-güçlü formda etkin olmadığı görülmektedir.

Bağımsız denetim raporunun içeri ve önemi konusunda daha fazla bilgi edinmeleri yatırımcıların yararına olacaktır. Çalışmamızda olumlu ve şartlı denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerinde etkisi incelenmiş, ve sadece olumlu denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerinde (-1, +1) olay aralığında kısa süreli anormal getiriler elde edildiği görülmüştür. Bunun yanında olumsuz ve görüş bildirmekten kaçınma gibi denetim görüşlerinin de hisse senedi getirileri üzerinde anormal getiri elde edilip edilemeyeceği ile ilgili bir çalışma yapılabilir.

Bağımsız denetim görüşünün hisse senedi getirileri üzerine etkisinin araştırıldığı bu çalışmanın, Türkiye’de sınırlı sayıda bulunan çalışmalara ek olarak literatüre katkı sağlaması ve yatırımcılara araştırmaya konu olan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparken yol gösterici bilgiler sunması beklenmektedir.

## KAYNAKÇA

- Ada, Ş., ve Yardımcıoğlu, M. (2017). Bağımsız Denetim Kalitesini Etkileyen Faktörler Üzerine Bir Literatür İncelemesi. *Journal of Social And Humanities Sciences Research*, 1732-1740.
- Aktaş, M., ve Akdağ, S. (2013). Türkiye'de Ekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatları İle İlişkilerinin Araştırılması. *International Journal Social Science Research*, 50-67.
- Albeni, M., ve Demir, Y. (2005). Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı). *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 1-18.
- Alper, D., ve Kara, E. (2017). Borsa İstanbul'da Hisse Senedini Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BIST Sınai Endeksi Üzerine Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 713-730.
- Al-Thuneibat, A., Khamees, B., ve Al-Fayoumi, N. (2008). The Effect Of Qualified Auditors' Opinions On Share Prices: Evidence From Jordan. *Managerial Auditing Journal*, 84-102.
- Ameen, E., Chan, K., ve Guffey, D. (1994). Information Content of Qualified Audit Opinions for Over The Counter Firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 997-1011.
- Anvarkhatibi, S., Safashur, M., ve Mohammadi, J. (2012). The Effect of Auditors Opinions on Shares Prices and Returns in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Management Sciences*, 23-27.
- Arens, A., Elder, R., Beasley, M., ve Hegazy, M. (2013). *Auditing and Assurance Services*. Harlow: Pearson Education Limited.
- Ayanoğlu, Y., ve Yılmaz, A. (2016). TFRS'ye Uyumlu Finansal Tablolara Geçiş ve Oran Analizine Etkisi, Maden Sektörü Örneği. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 41-66.

- Aygören, H., ve Uyar, S. (2007). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi. *İMKB Dergisi*, 31-52.
- Ayrancı, K. (2010). *Türkiye'de Bağımsız Denetim ve Bir İşletme Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Başdaş, Ü. (2013). *Event Study Methodology for The Borsa İstanbul*. Doktora Tezi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Başpınar, A. (2005). Türkiye'de ve Dünyada Denetim Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış. *Maliye Dergisi*, 35-62.
- Bayar, D. (2008). Mali Denetim Nedir. *Maliye Dergisi*, 1-10.
- Bayazıtlı, E. (1991). Uluslararası Bağımsız Dış Denetim. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 143-193.
- Bayraktar, A. (2012). Etkin Piyasalar Hipotezi. *Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi*, 37-47.
- Berke, B. (2012). Döviz Kuru ve İMKB 100 Endeksi İlişkisi: Yeni Bir Test. *Maliye Dergisi*, 243-257.
- Bezirci, M., ve Karasioğlu, F. (2011). Türkiye'de Denetimin Tarihsel Gelişimi. *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 571-592.
- Boehmer, E., Masumeci, J., ve Poulsen, A. (1991). Event-Study Methodology Under Conditions of Event-Induced Variance. *Journal of Financial Economics*, 253-272.
- Bozkurt, İ., Öksüz, S., ve Karakuş, R. (2015). Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST'de Ampirik Bir Uygulama. *Maliye Finans Yazıları Dergisi*, 113-140.
- Bozkurt, N. (1998). *Muhasebe Denetimi*. İstanbul: Alfa Yayıncılık.
- Brown, S., ve Warner, J. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 205-258.
- Canbaş, S., ve Kandır, S. (2006). Hisse Senedi Getirilerinde Yatırımcı Psikolojisinin Etkisinin Yatırım Ortaklıkları İskontosu İle İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 26-39.
- Candan, D. (2015). *Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler: BİST'de Yer Alan Elektrik ve İletişim Sektörleri Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. (1995). *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Chen, C., Su, X., ve Zhao, R. (2000). An Emerging Market's Reaction to Initial Modified Audit Opinions: Evidence from The Shanghai Stock Exchange. *Contemporary Accounting Research*, 429-455.
- Chen, K., ve Church, B. (1996). Going Concern Opinions and the Market's Reaction to Bankruptcy Filings. *American Accounting Association*, 117-128.
- Coşkun, M., Kiracı, K., ve Muhammed, U. (2016). Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerle Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ampirik Bir İnceleme. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar* , 61-74.
- Çankaya, F., Dinç, E., ve Kara, M. (2012). İç Denetimin Başarısını Etkileyen Denetim Türleri: Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri Üzerinde Bir Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 47-67.
- Çevik, E., ve Erdoğan, S. (2009). Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Piyasasının Etkinliği: Yapısal Kırılma ve Güçlü Hafıza. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 26-40.
- Çömllekçi, F., Yılandı, M., Erdoğan, N., Önce, S., Kardeş Selimoğlu, S., ve Kaya, E. (2004). *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Demir, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB'de Bir Uygulama. *SDÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 109-130.
- Demireli, E., Akkaya, G., ve İbaşı, E. (2010). Finansal Piyasa Etkinliği: SveP 500 Üzerine Bir Uygulama. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 53-67.
- Dodd, P., ve Warner, J. (1983). On Corporate Governance : A Study of Proxy Contests. *Journal of Financial Economics*, 401-438.
- Doğru, B., ve Uysal, M. (2015). Bir Yatırım Aracı Olarak Altın İle Hisse Senedi Endeksi Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Üzerine Ampirik Uygulama. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 239-254.
- Duman Atan, S., Özdemir, Z., ve Atan, M. (2009). Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33-48.
- Durukan, M. (1999). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Makroekonomik Değişkenlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi. *İMKB Dergisi*, 19-47.

- Ercan, C., ve İşseveroğlu, G. (2016). Olumlu Denetçi Görüşünün Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Akademik Bakış Dergisi*, 630-639.
- Erdem, M. (2016). Avrupa ve Asya-Pasifik Hisse Senedi Pazarında Zayıf Formda Pazar Etkinliği ve Takvim Anomalileri. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 149-166.
- Erdoğan, M. (2002). Muhasebe, Denetim ve Bağımsız Denetimin Gerekliliği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 51-63.
- Erdoğan, M. (2005). *Denetim*. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Erol, M., ve Aslan, M. (2017). Uluslararası Muhasebe ve Denetim Standartlarının Gelişmesi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, 55-86.
- Ertaş, F., ve Özkan, O. (2018). Piyasa Etkinliği Açısından Adaptif Piyasa Hipotezi'nin Test Edilmesi: Türkiye ve ABD Hisse Senedi Piyasaları Örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 23-40.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 383-417.
- Fidan, F. (2010). *Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Bağımsız Denetimi ve Uygulamalı Bir Örnek*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Firth, M. (1978). Qualified Audit Reports: Their Impact on Investment Decisions. *American Accounting Association*, 642-650.
- Fleak, S., ve Wilson, E. (1994). The Incremental Information Content of The Going-Concern Audit Opinion. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 149-169.
- Gujar, P. (2012). *Organizational Structure in the Hospitality Industry: A Comparative Analysis of Hotel Real Estate Investment Trusts (REITs) and Hotel C-Corporations*. Master of Building Construction and Management, Auburn University, Auburn.
- Gücenme Gençoğlu, Ü., ve Ertan, Y. (2012). Muhasebe Kalitesini Etkileyen Faktörler ve Türkiye'deki Durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1-24.
- Güçlü, F. (2005). *Muhasebe Denetimi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Güney, S., ve Sarı, S. (2015). Muhasebe Denetiminin Etkinliğini Sağlamada İç Kontrolün Rolü. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 62-80.
- Güredin, E. (1998). *Denetim*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.



- Güredin, E. (2010). *Denetim ve Güvence Hizmetleri SMMM ve YMM'lere Yönelik İlkeler*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Halabak, D. (2006). *Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri ve Türkiye'de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Hoti, A., Ismajli, H., Ahmeti, S., ve Dermaku, A. (2012). Effects of Audit Opinion on Stock Prices: The Case of Croatia and Slovenia. *Euro Economica*, 75-87.
- Hüner, D. (2014). *Bağımsız Denetimde İç Kontrol ve İç Denetimin Rolü*. Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*. (2018). <http://denkur.kgk.gov.tr/> adresinden alındı
- Kanalcı, H. (1997). *Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Kara, S. (2015). Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Anormal Getirileri Üzerine Etkisinin 2009-2014 Yılları Bazında Ölçümlenmesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 137-152.
- Kardeş, S. (1996). *Denetimin Etkinliğinin Arttırılmasında Analitik İnceleme Prosedürlerinin Kullanımı ve Türkiye'deki Denetim Firmalarına Yönelik Bir Araştırma*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu .
- Karslı, M. (2003). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Kavut, L., Taş, O., ve Şavlı, T. (2009). Uluslararası Denetim Standartları Kapsamında Bağımsız Denetim. *İSMMM Yayını*, 11-202.
- Kepekçi, C. (2000). *Bağımsız Denetim*. Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Kır, H. (2010). Stratejik Denetim ve Denetimde Risk Odaklılık. *Denetim Dergisi*, 47-61.
- Köksal, İ. (2015). *Finansal Tabloların Bağımsız Denetiminde Hilenin Tespiti ve Görül Bildirilmesi, Bir Anonim Şirket Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kömür, S. (2015). *Bağımsız Denetime Tabi Olan Anonim Şirketlerde Finansal Tabloların Denetim Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Köse, Ö. (2007). Dünyada ve Türkiye'de Yüksek Denetim. *T.C. Sayıştay 145. Kuruluş Yıl Dönümü Yayınları*, 1-330.

- Levkina, D. (2010). *A Comparative Analysis of Market Efficiency: The Case of Russia and The U.S.* Master of Business Administration, University of North Carolina Wilmington, Wilmington, U.S.
- Limperg, T. (1985). *The Social Responsibility of The Auditor.* Amsterdam: Limperg Instituut.
- Mackinlay, A. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 13-39.
- Martinez, M., Martinez, A., ve Benau, M. (2004). Reactions of the Spanish Capital Market to Qualified Audit Reports. *European Accounting Review*, 689-711.
- McWilliams, A., ve Siegel, D. (1997). Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *The Academy of Management Journal*, 626-657.
- Mert, V. (2014). *Türkiye'de Bağımsız Denetimin Tasdik Denetimi İle Karşılaştırılması.* Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Mikkelson, W., ve Partch, M. (1986). Valuation Effects of Security Offerings and The Issuance Process. *Journal of Financial Economics*, 31-60.
- Moradi, M., Salehi, M., Rigi, M., ve Moeinizade, M. (2011). The Effect of Qualified Audit Report on Share Prices and Returns: Evidence of Iran. *African Journal of Business Management*, 3354-3360.
- Özer, A., Kaya, A., ve Özer, N. (2011). Hisse Senedi Fiyatları ile Makroekonomik Değişkenlerin Etkileşimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 163-182.
- Pamukçu, A. (2017). Adli Muhasebe ve Bağımsız Denetim Sürecine Etkisi. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 227-244.
- Patell, J. (1976). Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Test. *Journal of Accounting Research*, 246-276.
- Puttick, G., Esch, S., ve Kana, S. (2007). *The Principles and Practice of Auditing.* Juta Academic.
- Resmi Gazete.* (1987). <http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/19663.pdf> adresinden alındı
- Resmi Gazete.* (2006). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2006/11/20061101-28.htm> adresinden alındı
- Resmi Gazete.* (2011). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/02/20100214-1-2.htm> adresinden alındı

- Resmi Gazete.* (2011). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/11/20111102-5.htm> adresinden alındı
- Resmi Gazete.* (2013). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/06/20130628-17.htm> adresinden alındı
- Resmi Gazete.* (2013). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/05/20130528-12.htm> adresinden alındı
- Resmi Gazete.* (2018). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/05/20180526-2.pdf> adresinden alındı
- Ryngaert, M., ve Netter, J. (1990). Shareholder Wealth Effects of The 1986 Ohio Antitakeover Law Revisited: Its Real Effects. *Journal of Law, Economics and Organization* , 253-262.
- Sayılgan, G., ve Süslü, C. (2011). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar* , 72-96.
- Selimoğlu, S., Özbirecikli, M., Uzay, Ş., Alagöz, A., ve Yanık, S. (2008). *Muhasebe Denetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Senal, S. (2011). *Bağımsız Denetim Kalitesinin Arttırılmasında Kamu Gözetim Kurulu'nun Rolü: Bağımsız Denetim Firmaları Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Sermaye Piyasası Kurulu.* (2018). Capital Markets Board of Turkey: <http://www.spk.gov.tr/siteapps/everi/detay/bds> adresinden alındı
- Sümer, E., ve Aybar, Ş. (2016). Etkin Piyasalar Hipotezinin, Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 75-84.
- Tahinakis, P., Mylonakis, J., ve Daskalopoulou, E. (2010). An Appraisal of The Impact of Audit Qualifications on Firms' Stock Exchange Price Fluctuations. *Journal Name Enterprise Risk Management*, 86-92.
- Tufan, C., ve Sarıçiçek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 159-182.
- Tuncer, S. (1985). *Türkiye'de Sermaye Piyasası*. İstanbul: Okan Yayıncılık.
- Türk Dil Kurumu.* (2004). BSTS İktisat Terimleri Sözlüğü: <http://www.tdk.gov.tr> adresinden alındı

- Ulusoy, Y. (2005). Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 265-300.
- Ulusoy, Y. (2007). *Bağımsız Dış Denetim*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Uyar, S., ve Çelik, M. (2009). İMKB'nda İşlem Gören Şirketlerin Görüşlerinin ve Denetim Raporlarının Denetim Şirketleri Açısından Araştırılması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 140-156.
- Ünal, C. (2007). *Türkiye'de Bağımsız Dış Denetim Kuruluşlarının Vergi Denetimi Üzerindeki Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Vaziri, A., ve Azadi, K. (2017). The Impact of Audit Reports on Financial Information Content. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 304-308.
- Wickramasingha, S., ve Nanayakkara, K. (2015). The External Auditor's Opinions and The Stakeholders' Purposes: An Empirical Analysis in Sri Lanka. *Kelaniya Journal of Management*, 31-49.
- Yapraklı, S., ve Güngör, B. (2007). Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 199-218.
- Yılmaz, Ö., Güngör, B., ve Kaya, V. (1997). Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik. *İMKB Dergisi*, 1-16.
- Yurttañıkımaz, Z. (2016). Döviz Kuru ve Enslasyonun Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi. *Ekev Akademi Dergisi*, 393-410.
- Zeren, F., Kara, H., ve Arı, A. (2013). Piyasa Etkinliği Hipotezi: İMKB İçin Ampirik Bir Analiz. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 141-148.

## EKLER

## EK 1. Olumlu Görüş (CAR) Kümülatif Anormal Getiriler (-10, +10)

BIST	OLUMLU	CAR(-10;10)	T-TEST	PROB	CAR(-5;5)	T-TEST	PROB	CAR(-1;1)	T-TEST	PROB
AKBNK	28.07.2009	-0,1286	-1,5945	0,1119	-0,0504	-0,8634	0,2748	-0,0032	-0,1050	0,3967
AKBNK	27.10.2009	-0,0168	-0,2320	0,3883	0,0293	0,5591	0,3412	0,0231	0,8441	0,2794
AKBNK	10.02.2010	0,0307	0,5275	0,3471	0,0154	0,3656	0,3732	0,0039	0,1773	0,3927
AKBNK	14.05.2010	0,1651	3,3053	0,0017	0,0863	2,3872	0,0231	0,0428	2,2670	0,0305
AKBNK	6.08.2010	-0,0760	-1,4055	0,1486	-0,0230	-0,5877	0,3357	-0,0229	-1,1205	0,2129
AKBNK	12.11.2010	-0,0318	-0,6196	0,3293	-0,0390	-1,0499	0,2299	-0,0428	-2,2063	0,0350
AKBNK	11.02.2011	0,0934	1,8362	0,0739	0,0269	0,7307	0,3055	-0,0026	-0,1352	0,3953
AKBNK	6.05.2011	0,0253	0,4601	0,3589	0,0326	0,8191	0,2852	0,0035	0,1684	0,3933
AKBNK	5.08.2011	0,0430	0,8378	0,2809	0,0630	1,6960	0,0947	0,0167	0,8609	0,2754
AKBNK	4.11.2011	0,0056	0,1053	0,3967	0,0080	0,2079	0,3904	-0,0163	-0,8113	0,2871
AKBNK	10.02.2012	-0,0941	-1,8172	0,0765	-0,0550	-1,4675	0,1359	-0,0323	-1,6503	0,1022
AKBNK	30.04.2012	-0,0080	-0,1467	0,3947	0,0069	0,1748	0,3929	-0,0004	-0,0194	0,3989
AKBNK	3.08.2012	0,0181	0,2970	0,3817	-0,0075	-0,1700	0,3932	-0,0191	-0,8291	0,2829
AKBNK	8.11.2012	-0,0481	-0,9049	0,2649	-0,0136	-0,3535	0,3748	0,0010	0,0498	0,3984
AKBNK	7.02.2013	-0,0206	-0,5690	0,3393	-0,0223	-0,8511	0,2777	0,0103	0,7527	0,3005
AKBNK	24.04.2013	0,0161	0,4748	0,3564	-0,0187	-0,7619	0,2984	-0,0003	-0,0234	0,3988
AKBNK	5.11.2013	-0,0005	-0,0094	0,3989	-0,0166	-0,4315	0,3635	-0,0078	-0,3882	0,3700
AKMGY	14.08.2009	-0,0149	-0,1837	0,3923	-0,0172	-0,2930	0,3822	-0,0149	-0,4860	0,3545
AKMGY	30.10.2009	-0,1656	-1,4810	0,1332	-0,0936	-1,1566	0,2044	-0,0919	-2,1745	0,0375
AKMGY	8.03.2010	0,0810	0,6033	0,3326	-0,0569	-0,5855	0,3361	-0,0301	-0,5931	0,3346
AKMGY	30.04.2010	-0,2069	-1,1316	0,2103	-0,2252	-1,7018	0,0938	-0,0431	-0,6237	0,3284
AKMGY	13.08.2010	-0,0723	-0,3774	0,3715	-0,0521	-0,3758	0,3717	-0,0208	-0,2873	0,3828
AKMGY	28.10.2010	0,0074	0,0614	0,3982	-0,0152	-0,1743	0,3929	0,0006	0,0132	0,3989
AKMGY	9.03.2011	0,0398	0,2489	0,3868	0,0701	0,6056	0,3321	0,0646	1,0687	0,2254
AKMGY	29.04.2011	-0,1024	-0,5912	0,3350	-0,0190	-0,1516	0,3944	-0,0044	-0,0672	0,3980
AKMGY	11.08.2011	-0,1929	-1,3492	0,1606	-0,1888	-1,8245	0,0755	0,0022	0,0407	0,3986
AKMGY	27.10.2011	0,0052	0,0331	0,3987	-0,0025	-0,0220	0,3988	-0,0165	-0,2777	0,3839
AKMGY	9.03.2012	0,0606	0,5464	0,3436	0,0786	0,9793	0,2470	0,1633	3,8959	0,0002
AKMGY	3.05.2012	-0,0526	-0,3813	0,3710	-0,0330	-0,3306	0,3777	-0,0178	-0,3414	0,3764
AKMGY	10.08.2012	-0,0329	-0,2105	0,3902	-0,0125	-0,1105	0,3965	0,0062	0,1050	0,3967
AKMGY	1.11.2012	0,1545	2,0188	0,0520	0,0788	1,4227	0,1450	0,0135	0,4667	0,3578
AKMGY	15.02.2013	-0,0197	-0,2107	0,3902	-0,0057	-0,0842	0,3975	-0,0026	-0,0736	0,3979
AKMGY	2.05.2013	-0,0222	-0,2079	0,3904	0,0140	0,1812	0,3924	-0,0163	-0,4039	0,3677
AKMGY	2.08.2013	0,0307	0,3701	0,3725	0,0146	0,2432	0,3873	0,0028	0,0893	0,3974

AKMGY	30.10.2013	0,1111	1,6720	0,0986	0,0305	0,6342	0,3263	-0,0192	-0,7645	0,2978
AKMGY	21.02.2014	-0,0273	-0,4195	0,3653	-0,0032	-0,0679	0,3980	-0,0132	-0,5367	0,3454
AKMGY	12.05.2014	-0,0192	-0,3352	0,3771	0,0590	1,4231	0,1449	0,0057	0,2633	0,3854
AKMGY	8.08.2014	0,0021	0,0417	0,3986	0,0263	0,7209	0,3077	0,0056	0,2939	0,3821
AKMGY	7.11.2014	-0,0080	-0,1800	0,3925	-0,0183	-0,5688	0,3394	0,0135	0,8035	0,2889
AKMGY	20.02.2015	0,0035	0,0606	0,3982	0,0025	0,0598	0,3982	0,0069	0,3162	0,3795
AKMGY	8.05.2015	0,0462	0,7253	0,3067	0,0444	0,9631	0,2509	0,0110	0,4569	0,3594
AKMGY	6.08.2015	-0,0245	-0,4609	0,3587	-0,0153	-0,3977	0,3686	0,0145	0,7217	0,3075
AKMGY	6.11.2015	-0,0224	-0,3703	0,3725	0,0095	0,2170	0,3897	0,0175	0,7654	0,2976
AKMGY	26.02.2016	0,0214	0,3538	0,3747	-0,0050	-0,1142	0,3963	0,0077	0,3368	0,3769
AKMGY	10.05.2016	0,0031	0,0604	0,3982	0,0274	0,7376	0,3039	0,0069	0,3557	0,3745
AKMGY	8.08.2016	0,0029	0,0688	0,3980	0,0162	0,5309	0,3465	0,0106	0,6652	0,3198
AKMGY	4.11.2016	0,0285	0,7067	0,3108	0,0110	0,3769	0,3716	-0,0017	-0,1115	0,3965
AKMGY	28.02.2017	0,0611	1,0582	0,2279	0,0078	0,1866	0,3921	-0,0112	-0,5132	0,3497
AKMGY	5.05.2017	-0,0632	-0,9133	0,2629	-0,0277	-0,5531	0,3424	-0,0043	-0,1644	0,3936
AKMGY	7.08.2017	-0,0289	-0,5045	0,3513	-0,0383	-0,9238	0,2604	-0,0144	-0,6651	0,3198
AKMGY	2.11.2017	0,0726	1,7801	0,0818	0,0494	1,6736	0,0983	0,0237	1,5374	0,1224
AKMGY	23.02.2018	-0,0302	-0,8238	0,2841	-0,0056	-0,2111	0,3902	0,0080	0,5774	0,3377
AKMGY	3.05.2018	0,0104	0,3152	0,3796	0,0230	0,9632	0,2509	-0,0023	-0,1844	0,3922
ALBRK	7.08.2009	-0,0406	-0,4950	0,3529	-0,0406	-0,6839	0,3158	-0,0522	-1,6837	0,0967
ALBRK	6.11.2009	0,0918	1,2366	0,1857	0,1069	1,9896	0,0551	-0,0005	-0,0178	0,3989
ALBRK	26.02.2010	0,0262	0,2710	0,3846	-0,0547	-0,7816	0,2939	-0,0220	-0,6020	0,3328
ALBRK	6.05.2010	0,0631	0,6259	0,3280	-0,0613	-0,8401	0,2803	0,0159	0,4173	0,3657
ALBRK	3.08.2010	-0,1386	-1,6527	0,1018	-0,0414	-0,6821	0,3161	-0,0103	-0,3250	0,3784
ALBRK	4.11.2010	0,0443	0,5620	0,3407	-0,0172	-0,3015	0,3812	-0,0052	-0,1745	0,3929
ALBRK	1.03.2011	-0,0157	-0,2315	0,3884	-0,0036	-0,0733	0,3979	0,0236	0,9206	0,2611
ALBRK	6.05.2011	-0,1045	-1,3493	0,1605	-0,0655	-1,1686	0,2015	-0,0259	-0,8848	0,2697
ALBRK	10.08.2011	-0,0975	-1,1953	0,1953	-0,0622	-1,0536	0,2290	-0,0315	-1,0217	0,2367
ALBRK	31.10.2011	0,0552	0,7529	0,3005	0,0043	0,0810	0,3976	-0,0047	-0,1696	0,3932
ALBRK	27.02.2012	0,1304	2,1078	0,0433	0,0540	1,2060	0,1928	0,0237	1,0136	0,2387
ALBRK	27.04.2012	0,0002	0,0032	0,3989	-0,0246	-0,5454	0,3438	-0,0198	-0,8406	0,2802
ALBRK	26.07.2012	0,0624	1,0638	0,2266	-0,0001	-0,0024	0,3989	0,0323	1,4569	0,1380
ALBRK	7.11.2012	0,0430	0,8159	0,2860	0,0758	1,9874	0,0554	0,0619	3,1077	0,0032
ALBRK	28.02.2013	-0,1271	-1,9395	0,0608	-0,0076	-0,1602	0,3939	-0,0040	-0,1615	0,3938
ALBRK	13.05.2013	-0,0044	-0,0686	0,3980	0,0062	0,1335	0,3954	0,0266	1,0970	0,2186
ALBRK	30.07.2013	-0,0099	-0,1511	0,3944	-0,0074	-0,1560	0,3941	-0,0338	-1,3646	0,1572
ALBRK	5.11.2013	-0,0148	-0,2139	0,3899	-0,0333	-0,6649	0,3198	-0,0038	-0,1453	0,3948
ALBRK	20.02.2014	0,0118	0,1609	0,3938	0,0355	0,6690	0,3190	0,0186	0,6712	0,3185
ALBRK	9.05.2014	-0,0407	-0,5383	0,3451	-0,0026	-0,0475	0,3985	0,0121	0,4234	0,3647
ALBRK	8.08.2014	-0,0054	-0,0866	0,3974	-0,0178	-0,3946	0,3691	0,0064	0,2717	0,3845
ALBRK	7.11.2014	0,0761	1,4567	0,1381	0,0212	0,5607	0,3409	0,0140	0,7090	0,3103
ALBRK	27.02.2015	0,0654	1,3338	0,1639	0,0740	2,0852	0,0454	0,0670	3,6152	0,0006
ALBRK	8.05.2015	-0,0435	-0,8400	0,2803	-0,0306	-0,8165	0,2859	0,0024	0,1226	0,3960
ALBRK	6.08.2015	0,0087	0,1438	0,3948	0,0128	0,2924	0,3822	0,0149	0,6517	0,3226
ALBRK	5.11.2015	0,0981	1,5741	0,1156	0,0933	2,0685	0,0470	0,0466	1,9783	0,0564

ALBRK	22.02.2016	0,0215	0,3846	0,3705	0,0497	1,2283	0,1876	0,0124	0,5868	0,3358
ALBRK	9.05.2016	-0,0213	-0,3939	0,3692	0,0032	0,0818	0,3976	-0,0162	-0,7926	0,2914
ALBRK	4.08.2016	-0,0112	-0,2328	0,3883	0,0602	1,7287	0,0895	0,0312	1,7156	0,0916
ALBRK	2.11.2016	-0,0002	-0,0034	0,3989	-0,0213	-0,4978	0,3525	-0,0164	-0,7340	0,3047
ALBRK	20.02.2017	0,0185	0,3882	0,3700	0,0032	0,0928	0,3972	-0,0034	-0,1887	0,3919
ALBRK	28.04.2017	-0,0044	-0,1055	0,3967	0,0204	0,6759	0,3175	0,0212	1,3450	0,1615
ALBRK	28.07.2017	0,0326	0,7410	0,3032	0,0369	1,1589	0,2038	0,0051	0,3067	0,3806
ALBRK	31.10.2017	-0,1717	-3,2024	0,0024	-0,0844	-2,1750	0,0375	-0,0442	-2,1811	0,0370
ALBRK	21.02.2018	0,0324	0,2209	0,3893	0,0027	0,0254	0,3988	0,0048	0,0866	0,3974
ALBRK	15.05.2018	-0,1863	-1,2509	0,1824	-0,0876	-0,8127	0,2867	-0,0389	-0,6910	0,3142
DENIZ	5.08.2009	-0,0891	-0,4777	0,3559	-0,0561	-0,4156	0,3659	0,0546	0,7745	0,2956
DENIZ	12.11.2009	-0,0558	-0,5535	0,3423	0,0026	0,0356	0,3987	-0,0009	-0,0236	0,3988
DENIZ	24.02.2010	0,5250	4,4405	0,0000	0,4970	5,8082	0,0000	0,0675	1,5105	0,1275
DENIZ	11.05.2010	-0,2186	-1,0941	0,2193	-0,1347	-0,9315	0,2585	0,0829	1,0978	0,2184
DENIZ	5.08.2010	-0,1118	-0,5147	0,3494	-0,0820	-0,5216	0,3482	-0,0210	-0,2558	0,3861
DENIZ	9.11.2010	-0,0362	-0,3607	0,3738	-0,0204	-0,2809	0,3835	-0,0023	-0,0606	0,3982
DENIZ	23.02.2011	-0,0566	-0,8760	0,2718	-0,0775	-1,6572	0,1011	-0,0451	-1,8467	0,0725
DENIZ	9.05.2011	-0,0192	-0,2253	0,3889	-0,0154	-0,2496	0,3867	0,0230	0,7139	0,3092
DENIZ	3.08.2011	-0,1333	-1,6071	0,1097	-0,1090	-1,8157	0,0767	-0,0033	-0,1053	0,3967
DENIZ	4.11.2011	-0,0355	-0,2176	0,3896	-0,1970	-1,6685	0,0992	-0,0619	-1,0039	0,2410
DENIZ	21.02.2012	-0,0695	-0,3355	0,3771	-0,0274	-0,1828	0,3923	-0,0023	-0,0294	0,3988
DENIZ	8.05.2012	0,0910	0,5674	0,3396	0,0462	0,3980	0,3686	-0,0125	-0,2062	0,3906
DENIZ	1.08.2012	-0,0526	-0,3261	0,3783	0,0298	0,2553	0,3862	-0,0250	-0,4100	0,3668
DENIZ	13.11.2012	0,0607	0,4114	0,3666	0,0432	0,4045	0,3676	0,0060	0,1076	0,3966
DENIZ	25.02.2013	-0,0204	-0,2698	0,3847	-0,0153	-0,2796	0,3836	-0,0049	-0,1715	0,3931
DENIZ	14.05.2013	0,0043	0,0769	0,3978	-0,0015	-0,0371	0,3987	-0,0036	-0,1704	0,3932
DENIZ	6.08.2013	-0,0117	-0,2503	0,3866	0,0007	0,0207	0,3989	0,0061	0,3453	0,3759
DENIZ	7.11.2013	0,0960	1,8539	0,0715	0,0689	1,8384	0,0736	0,0345	1,7627	0,0844
DENIZ	25.02.2014	0,0304	0,4607	0,3588	0,0193	0,4041	0,3677	0,0077	0,3087	0,3804
DENIZ	8.05.2014	-0,0293	-0,5115	0,3500	-0,0006	-0,0145	0,3989	0,0220	1,0161	0,2381
DENIZ	7.08.2014	-0,0830	-1,4846	0,1325	-0,0455	-1,1245	0,2120	0,0035	0,1656	0,3935
DENIZ	6.11.2014	0,0242	0,4592	0,3590	0,0205	0,5375	0,3453	0,0023	0,1155	0,3963
DENIZ	19.02.2015	0,0131	0,2042	0,3907	0,0267	0,5750	0,3382	-0,0452	-1,8640	0,0702
DENIZ	7.05.2015	-0,0540	-0,6932	0,3137	-0,0237	-0,4203	0,3652	-0,0083	-0,2819	0,3834
DENIZ	6.08.2015	0,0106	0,1217	0,3960	0,0019	0,0302	0,3988	0,0061	0,1854	0,3921
DENIZ	5.11.2015	-0,0800	-0,4420	0,3618	0,0073	0,0557	0,3983	0,0332	0,4853	0,3546
DENIZ	18.02.2016	-0,0094	-0,0487	0,3985	-0,0116	-0,0831	0,3976	0,0064	0,0878	0,3974
DENIZ	5.05.2016	0,0271	0,2871	0,3828	-0,0071	-0,1039	0,3968	0,0099	0,2775	0,3839
DENIZ	4.08.2016	0,0471	0,3999	0,3683	-0,0335	-0,3930	0,3693	0,0284	0,6380	0,3255
DENIZ	3.11.2016	-0,0252	-0,1671	0,3934	0,0095	0,0871	0,3974	-0,0199	-0,3492	0,3753
DENIZ	23.02.2017	-0,1389	-0,9622	0,2511	-0,0796	-0,7619	0,2984	-0,0006	-0,0110	0,3989
DENIZ	4.05.2017	-0,0019	-0,0152	0,3989	0,0354	0,3910	0,3696	0,0443	0,9369	0,2572
DENIZ	3.08.2017	0,0875	1,1502	0,2059	0,1578	2,8662	0,0066	-0,0081	-0,2817	0,3834
DENIZ	2.11.2017	-0,1155	-1,0590	0,2277	-0,0324	-0,4105	0,3667	-0,0042	-0,1019	0,3969
DENIZ	7.02.2018	0,5101	4,2005	0,0001	0,2965	3,3735	0,0013	-0,0074	-0,1612	0,3938

DENIZ	3.05.2018	-0,1089	-0,5810	0,3370	-0,2189	-1,6137	0,1085	0,0074	0,1045	0,3968
DOAS	25.08.2009	-0,0050	-0,0436	0,3986	-0,0131	-0,1580	0,3940	0,0066	0,1524	0,3943
DOAS	12.11.2009	-0,2228	-2,2000	0,0355	-0,0816	-1,1133	0,2147	-0,0220	-0,5747	0,3382
DOAS	6.04.2010	0,0116	0,1525	0,3943	0,0428	0,7774	0,2949	0,0233	0,8104	0,2873
DOAS	14.05.2010	0,1293	1,6997	0,0941	0,0924	1,6783	0,0976	0,0256	0,8904	0,2684
DOAS	25.08.2010	-0,0068	-0,0785	0,3977	0,0013	0,0207	0,3989	0,0283	0,8645	0,2746
DOAS	11.11.2010	0,0701	0,8314	0,2824	0,1339	2,1942	0,0359	0,0330	1,0355	0,2334
DOAS	6.04.2011	-0,0086	-0,0853	0,3975	-0,0704	-0,9648	0,2505	-0,0407	-1,0681	0,2255
DOAS	12.05.2011	-0,1467	-1,5029	0,1290	-0,0363	-0,5138	0,3496	0,0105	0,2846	0,3831
DOAS	24.08.2011	0,0570	0,7190	0,3081	-0,0514	-0,8958	0,2671	0,0256	0,8543	0,2770
DOAS	10.11.2011	-0,0203	-0,2489	0,3868	-0,0903	-1,5296	0,1238	0,0003	0,0097	0,3989
DOAS	8.03.2012	0,1253	1,5897	0,1128	0,1005	1,7617	0,0845	0,0871	2,9237	0,0056
DOAS	10.05.2012	0,0817	1,0487	0,2302	-0,0403	-0,7148	0,3090	0,0693	2,3536	0,0250
DOAS	17.08.2012	-0,0630	-0,7352	0,3045	-0,0590	-0,9513	0,2537	0,0032	0,0988	0,3970
DOAS	15.11.2012	0,0410	0,5326	0,3462	0,0580	1,0409	0,2321	0,0594	2,0413	0,0497
DOAS	7.03.2013	0,1337	2,2443	0,0321	0,1216	2,8203	0,0075	0,0817	3,6284	0,0006
DOAS	14.05.2013	0,0813	1,1907	0,1964	-0,0351	-0,7103	0,3100	0,0035	0,1356	0,3953
DOAS	20.08.2013	-0,3138	-2,7501	0,0091	-0,4005	-4,8496	0,0000	-0,1396	-3,2369	0,0021
DOAS	11.11.2013	-0,0812	-0,5867	0,3359	-0,0473	-0,4722	0,3569	-0,0737	-1,4090	0,1478
DOAS	3.03.2014	0,1077	1,1086	0,2158	0,0819	1,1648	0,2024	0,0668	1,8192	0,0763
DOAS	12.05.2014	0,0068	0,0829	0,3976	0,0184	0,3099	0,3802	-0,0099	-0,3193	0,3791
DOAS	19.08.2014	0,0963	1,2361	0,1858	0,1147	2,0343	0,0504	0,0738	2,5064	0,0172
DOAS	10.11.2014	0,1717	2,0932	0,0446	0,1628	2,7422	0,0093	-0,0065	-0,2097	0,3903
DOAS	27.02.2015	-0,0244	-0,2649	0,3852	-0,0238	-0,3570	0,3743	-0,0594	-1,7062	0,0931
DOAS	11.05.2015	0,1189	1,1635	0,2027	0,1767	2,3891	0,0230	0,0983	2,5450	0,0156
DOAS	19.08.2015	-0,2540	-2,4744	0,0187	-0,2530	-3,4055	0,0012	-0,1633	-4,2090	0,0001
DOAS	9.11.2015	0,1482	1,1152	0,2142	0,1323	1,3755	0,1549	0,0371	0,7386	0,3037
DOAS	29.02.2016	0,0079	0,0837	0,3975	0,0115	0,1683	0,3933	0,0651	1,8245	0,0755
DOAS	6.05.2016	-0,0278	-0,3611	0,3738	0,0226	0,4056	0,3674	-0,0183	-0,6289	0,3274
DOAS	18.08.2016	-0,0541	-0,6785	0,3169	-0,0161	-0,2790	0,3837	-0,0225	-0,7466	0,3019
DOAS	9.11.2016	-0,0407	-0,6390	0,3253	0,0168	0,3644	0,3733	-0,0191	-0,7933	0,2912
DOAS	28.02.2017	0,0108	0,2405	0,3876	0,0609	1,8737	0,0690	0,0285	1,6790	0,0974
DOAS	10.05.2017	0,0357	0,6894	0,3146	0,0065	0,1734	0,3930	0,0494	2,5240	0,0165
DOAS	17.08.2017	-0,0392	-0,6736	0,3180	-0,0355	-0,8428	0,2797	-0,0297	-1,3502	0,1603
DOAS	9.11.2017	0,0247	0,4568	0,3594	0,0007	0,0179	0,3989	0,0392	1,9180	0,0634
DOAS	28.02.2018	-0,0540	-0,8478	0,2785	-0,0380	-0,8243	0,2840	0,0055	0,2284	0,3887
DOAS	9.05.2018	0,0670	0,9372	0,2571	0,0875	1,6912	0,0955	0,0148	0,5477	0,3434
QNBFB	14.08.2009	0,0903	0,8143	0,2864	-0,0241	-0,3003	0,3814	-0,0145	-0,3459	0,3758
QNBFB	13.11.2009	-0,1242	-1,3093	0,1693	0,0305	0,4443	0,3614	0,0169	0,4714	0,3570
QNBFB	12.03.2010	-0,0753	-0,6419	0,3247	-0,0543	-0,6395	0,3252	0,0176	0,3969	0,3687
QNBFB	14.05.2010	-0,1036	-0,8971	0,2668	-0,0354	-0,4236	0,3647	-0,0159	-0,3643	0,3733
QNBFB	13.08.2010	0,0920	0,7491	0,3013	0,0295	0,3319	0,3776	0,0206	0,4438	0,3615
QNBFB	12.11.2010	0,0291	0,2603	0,3857	0,0507	0,6265	0,3279	0,0367	0,8684	0,2736
QNBFB	10.02.2011	-0,0458	-0,4079	0,3671	-0,0243	-0,2991	0,3815	0,0402	0,9473	0,2547
QNBFB	13.05.2011	-0,0038	-0,0448	0,3985	-0,0193	-0,3145	0,3797	0,0668	2,0847	0,0454



QNBFB	12.08.2011	-0,1003	-1,1581	0,2040	-0,1105	-1,7628	0,0844	0,0268	0,8187	0,2853
QNBFB	11.11.2011	-0,1055	-0,6771	0,3172	-0,1495	-1,3258	0,1657	-0,0452	-0,7675	0,2972
QNBFB	5.03.2012	-0,0587	-0,3050	0,3808	-0,0161	-0,1156	0,3963	0,0099	0,1361	0,3953
QNBFB	14.05.2012	0,0326	0,2280	0,3887	-0,0281	-0,2716	0,3845	0,0186	0,3442	0,3760
QNBFB	14.08.2012	-0,0057	-0,1072	0,3967	0,0038	0,0988	0,3970	-0,0192	-0,9556	0,2527
QNBFB	14.11.2012	0,0216	0,5123	0,3499	0,0799	2,6186	0,0129	-0,0094	-0,5899	0,3352
QNBFB	4.03.2013	-0,0151	-0,2154	0,3898	0,0345	0,6799	0,3166	0,0409	1,5434	0,1212
QNBFB	14.05.2013	-0,0298	-0,4142	0,3661	0,0032	0,0615	0,3982	0,0045	0,1655	0,3935
QNBFB	6.08.2013	0,0039	0,0747	0,3978	-0,0362	-0,9574	0,2523	0,0056	0,2836	0,3832
QNBFB	8.11.2013	0,0524	0,8053	0,2885	0,0139	0,2951	0,3819	0,0100	0,4066	0,3673
QNBFB	27.02.2014	0,0206	0,2810	0,3835	0,0226	0,4259	0,3644	0,1400	5,0518	0,0000
QNBFB	9.05.2014	-0,0442	-0,4593	0,3590	0,0029	0,0416	0,3986	-0,0229	-0,6296	0,3272
QNBFB	25.07.2014	-0,0609	-0,4996	0,3521	-0,0315	-0,3571	0,3743	-0,0008	-0,0174	0,3989
QNBFB	30.04.2018	-0,0931	-0,7844	0,2933	-0,0217	-0,2526	0,3864	-0,0037	-0,0825	0,3976
MERKO	13.05.2011	-0,0528	-0,4761	0,3562	-0,1666	-2,0757	0,0463	-0,1049	-2,5026	0,0174
MERKO	12.08.2011	-0,1021	-0,8772	0,2715	-0,1400	-1,6619	0,1003	0,0669	1,5207	0,1255
MERKO	11.11.2011	-0,1573	-1,2808	0,1757	-0,0614	-0,6908	0,3143	-0,0548	-1,1806	0,1987
MERKO	16.03.2012	-0,0163	-0,1446	0,3948	0,0219	0,2684	0,3848	0,0052	0,1220	0,3960
MERKO	18.05.2012	0,0518	0,6689	0,3190	0,0292	0,5210	0,3483	0,0148	0,5056	0,3511
MERKO	17.08.2012	-0,0447	-0,8061	0,2883	-0,0361	-0,8996	0,2662	-0,0217	-1,0354	0,2334
MERKO	16.11.2012	0,0605	1,3336	0,1640	0,0452	1,3766	0,1547	0,0227	1,3238	0,1661
MERKO	15.03.2013	0,0155	0,2317	0,3884	-0,0003	-0,0062	0,3989	-0,0117	-0,4627	0,3584
MERKO	16.05.2013	0,0229	0,3446	0,3759	-0,0394	-0,8193	0,2852	-0,0241	-0,9596	0,2517
MERKO	6.08.2013	0,0561	0,8054	0,2884	-0,0042	-0,0833	0,3976	0,0248	0,9420	0,2560
MERKO	11.11.2013	0,1113	1,4810	0,1332	0,1141	2,0977	0,0442	0,0090	0,3168	0,3794
MERKO	3.03.2014	-0,0296	-0,1560	0,3941	0,0163	0,1187	0,3961	-0,0651	-0,9079	0,2642
MERKO	12.05.2014	0,4764	2,4519	0,0197	0,4179	2,9717	0,0048	0,1645	2,2400	0,0325
MERKO	11.08.2014	-0,0762	-0,4751	0,3564	-0,0739	-0,6366	0,3258	0,0058	0,0957	0,3971
MERKO	10.11.2014	-0,3826	-2,2324	0,0330	-0,2998	-2,4169	0,0215	-0,0906	-1,3986	0,1500
MERKO	2.03.2015	-0,0400	-0,3423	0,3762	-0,1030	-1,2179	0,1900	-0,0479	-1,0845	0,2216
MERKO	11.05.2015	-0,0365	-0,2896	0,3826	-0,1415	-1,5514	0,1197	-0,0782	-1,6418	0,1037
MERKO	10.08.2015	0,1530	1,2185	0,1899	0,0355	0,3906	0,3696	-0,0483	-1,0177	0,2377
MERKO	9.11.2015	0,0475	0,4821	0,3552	0,0267	0,3744	0,3719	-0,0598	-1,6058	0,1099
MERKO	29.02.2016	0,1187	1,4471	0,1400	0,0596	1,0039	0,2410	0,0115	0,3709	0,3724
MERKO	10.05.2016	0,0021	0,0301	0,3988	0,0067	0,1329	0,3954	-0,0522	-1,9827	0,0559
MERKO	9.08.2016	0,0205	0,2679	0,3849	-0,0191	-0,3448	0,3759	0,0000	0,0000	0,3989
MERKO	9.11.2016	-0,0951	-1,3476	0,1609	-0,0339	-0,6637	0,3201	-0,0267	-1,0010	0,2417
MERKO	1.03.2017	-0,1325	-1,1036	0,2170	-0,0533	-0,6134	0,3305	-0,0153	-0,3372	0,3769
MERKO	9.05.2017	0,0188	0,1434	0,3949	-0,0026	-0,0274	0,3988	-0,0217	-0,4381	0,3624
MERKO	9.08.2017	-0,1062	-1,1824	0,1983	-0,1926	-2,9628	0,0050	-0,0017	-0,0501	0,3984
MERKO	9.11.2017	-0,1416	-1,1660	0,2022	-0,0316	-0,3595	0,3740	-0,0333	-0,7255	0,3066
MERKO	15.02.2018	-0,1959	-1,0555	0,2286	-0,1210	-0,9008	0,2659	-0,0440	-0,6272	0,3277
MERKO	10.05.2018	-0,1678	-0,9177	0,2618	-0,1390	-1,0504	0,2298	-0,0672	-0,9724	0,2486
SELGD	26.08.2013	-0,0349	-0,2240	0,3891	0,0292	0,2589	0,3858	0,0215	0,3651	0,3732
SELGD	25.11.2013	-0,0339	-0,2090	0,3903	0,0504	0,4293	0,3638	0,0033	0,0538	0,3984

SKBNK	5.08.2009	0,0915	0,9244	0,2602	0,0919	1,2828	0,1752	0,1675	4,4771	0,0000
SKBNK	3.11.2009	-0,0596	-0,5832	0,3366	-0,1208	-1,6333	0,1051	-0,0619	-1,6026	0,1105
SKBNK	8.03.2010	-0,0004	-0,0056	0,3989	-0,0264	-0,5135	0,3497	-0,0155	-0,5774	0,3377
SKBNK	11.05.2010	-0,0235	-0,3716	0,3723	0,0029	0,0634	0,3981	-0,0489	-2,0458	0,0492
SKBNK	3.08.2010	0,0165	0,2647	0,3852	0,0377	0,8358	0,2813	0,0096	0,4075	0,3672
SKBNK	5.11.2010	0,0466	0,8474	0,2786	0,0065	0,1633	0,3937	0,0138	0,6640	0,3200
SKBNK	16.02.2011	-0,0530	-0,9252	0,2600	-0,0287	-0,6923	0,3139	-0,0074	-0,3418	0,3763
SKBNK	26.04.2011	-0,0316	-0,4659	0,3579	-0,0278	-0,5664	0,3398	-0,0153	-0,5969	0,3338
SKBNK	3.08.2011	0,0029	0,0436	0,3986	0,0745	1,5491	0,1202	0,0140	0,5574	0,3415
SKBNK	26.10.2011	0,0821	1,3370	0,1632	0,0212	0,4770	0,3560	-0,0212	-0,9134	0,2629
SKBNK	29.02.2012	-0,0383	-0,5535	0,3423	-0,0401	-0,8007	0,2895	-0,0120	-0,4588	0,3591
SKBNK	3.05.2012	0,0248	0,4195	0,3653	0,0677	1,5824	0,1141	0,0435	1,9469	0,0600
SKBNK	25.07.2012	0,1088	1,7986	0,0791	0,0657	1,5007	0,1294	0,0494	2,1607	0,0386
SKBNK	7.11.2012	0,1778	2,6394	0,0123	0,0266	0,5456	0,3438	-0,0171	-0,6716	0,3184
SKBNK	27.02.2013	-0,0453	-0,5203	0,3484	0,0082	0,1301	0,3956	0,0532	1,6166	0,1080
SKBNK	30.04.2013	-0,1084	-1,2069	0,1926	-0,0801	-1,2322	0,1867	-0,0469	-1,3815	0,1536
SKBNK	25.07.2013	-0,0714	-0,8332	0,2819	0,0434	0,6998	0,3123	0,0383	1,1825	0,1983
SKBNK	7.11.2013	0,0179	0,2034	0,3908	0,0422	0,6627	0,3203	-0,0142	-0,4270	0,3642
SKBNK	20.02.2014	0,0330	0,4312	0,3635	0,0430	0,7763	0,2952	-0,0184	-0,6361	0,3259
SKBNK	8.05.2014	-0,0025	-0,0292	0,3988	0,0145	0,2338	0,3882	-0,0182	-0,5619	0,3407
SKBNK	6.08.2014	0,0453	0,4822	0,3552	-0,0235	-0,3456	0,3758	-0,0124	-0,3492	0,3753
SKBNK	27.10.2014	-0,0107	-0,1191	0,3961	-0,0157	-0,2415	0,3875	-0,0017	-0,0501	0,3984
SKBNK	25.02.2015	0,0016	0,0225	0,3988	0,0300	0,5836	0,3365	0,0035	0,1304	0,3956
SKBNK	8.05.2015	0,0042	0,0645	0,3981	0,0013	0,0276	0,3988	0,0066	0,2683	0,3848
SKBNK	10.08.2015	-0,0838	-1,1429	0,2076	-0,0717	-1,3511	0,1601	-0,0112	-0,4041	0,3677
SKBNK	2.11.2015	-0,0266	-0,3539	0,3747	0,0141	0,2592	0,3858	0,0073	0,2570	0,3860
SKBNK	12.02.2016	-0,0523	-0,6103	0,3312	-0,0362	-0,5837	0,3365	-0,0152	-0,4693	0,3573
SKBNK	6.05.2016	-0,0732	-0,8729	0,2726	-0,0829	-1,3659	0,1570	-0,0109	-0,3439	0,3760
SKBNK	5.08.2016	0,0460	0,6158	0,3300	0,0227	0,4199	0,3653	0,0026	0,0921	0,3973
SKBNK	8.11.2016	0,0170	0,4314	0,3635	0,0076	0,2665	0,3850	-0,0180	-1,2084	0,1922
SKBNK	23.02.2017	-0,0358	-0,8223	0,2845	-0,0348	-1,1045	0,2168	-0,0094	-0,5713	0,3389
SKBNK	10.05.2017	0,0007	0,0161	0,3989	0,0129	0,4094	0,3669	-0,0318	-1,9326	0,0616
SKBNK	8.08.2017	-0,0248	-0,3979	0,3686	-0,0379	-0,8402	0,2803	0,0226	0,9594	0,2518
SKBNK	1.11.2017	-0,1386	-1,5431	0,1213	-0,1265	-1,9460	0,0601	-0,0381	-1,1223	0,2125
SKBNK	28.02.2018	-0,0977	-0,7781	0,2947	-0,0131	-0,1442	0,3948	-0,0048	-0,1011	0,3969
SKBNK	10.05.2018	-0,1461	-1,2651	0,1792	-0,0580	-0,6940	0,3136	-0,0355	-0,8133	0,2866
HALKB	11.08.2009	-0,0186	-0,2388	0,3877	0,0097	0,1720	0,3931	0,1061	3,6033	0,0006
HALKB	3.11.2009	0,1449	1,5424	0,1214	0,0398	0,5854	0,3361	0,0493	1,3885	0,1521
HALKB	22.02.2010	0,0407	0,4853	0,3546	0,0186	0,3065	0,3806	-0,0151	-0,4764	0,3561
HALKB	5.05.2010	-0,0055	-0,0690	0,3980	-0,0155	-0,2686	0,3848	-0,0156	-0,5176	0,3489
HALKB	29.07.2010	-0,0164	-0,2279	0,3887	-0,0662	-1,2713	0,1778	-0,0404	-1,4857	0,1323
HALKB	1.11.2010	0,0096	0,1540	0,3942	0,0137	0,3037	0,3810	0,0339	1,4391	0,1416
HALKB	11.02.2011	0,0222	0,3536	0,3748	-0,0421	-0,9265	0,2597	0,0037	0,1559	0,3941
HALKB	3.05.2011	-0,0006	-0,0099	0,3989	0,0084	0,1919	0,3917	0,0060	0,2624	0,3854
HALKB	2.08.2011	0,1035	2,2362	0,0327	0,0822	2,4539	0,0196	0,0219	1,2519	0,1822

HALKB	1.11.2011	-0,1276	-2,1925	0,0361	-0,0183	-0,4345	0,3630	0,0109	0,4955	0,3529
HALKB	30.10.2014	-0,0764	-2,1937	0,0360	-0,0450	-1,7853	0,0811	-0,0222	-1,6865	0,0962
HALKB	17.02.2015	0,0294	0,6352	0,3261	0,0117	0,3493	0,3753	0,0058	0,3315	0,3776
HALKB	27.04.2015	0,0353	0,7003	0,3122	0,0313	0,8579	0,2761	0,0214	1,1232	0,2123
HALKB	29.04.2016	0,0481	0,9049	0,2649	0,0001	0,0026	0,3989	-0,0015	-0,0747	0,3978
HALKB	1.08.2016	0,0538	1,0034	0,2411	0,0442	1,1390	0,2085	0,0375	1,8505	0,0720
HALKB	31.10.2016	0,0879	1,6975	0,0944	0,0701	1,8704	0,0694	0,0234	1,1956	0,1952
HALKB	13.02.2017	-0,0436	-0,9610	0,2514	-0,0514	-1,5654	0,1172	-0,0576	-3,3591	0,0014
HALKB	9.05.2017	-0,0107	-0,1342	0,3954	0,0285	0,4939	0,3531	0,0074	0,2455	0,3871
HALKB	3.08.2017	0,0221	0,2804	0,3836	0,0167	0,2927	0,3822	-0,0147	-0,4934	0,3532
HALKB	3.11.2017	-0,1268	-2,4705	0,0189	-0,1289	-3,4701	0,0010	-0,0338	-1,7424	0,0874
HALKB	14.02.2018	0,0401	0,4487	0,3607	0,0340	0,5257	0,3475	0,0254	0,7520	0,3007
KLNMA	12.08.2009	-0,2639	-3,0309	0,0040	-0,1128	-1,7900	0,0804	-0,0588	-1,7867	0,0809
KLNMA	11.11.2009	-0,0676	-0,7723	0,2961	-0,0754	-1,1903	0,1965	-0,0201	-0,6076	0,3317
KLNMA	3.03.2010	-0,0396	-0,3693	0,3726	-0,1117	-1,4393	0,1416	-0,0310	-0,7649	0,2978
KLNMA	14.05.2010	-0,1949	-1,4716	0,1351	-0,1258	-1,3125	0,1686	-0,0657	-1,3125	0,1686
KLNMA	12.08.2010	-0,0645	-0,3053	0,3808	-0,0357	-0,2335	0,3882	-0,0270	-0,3381	0,3768
KLNMA	11.11.2010	0,1427	0,7293	0,3058	0,1093	0,7718	0,2962	0,0512	0,6923	0,3139
KLNMA	9.03.2011	-0,0953	-0,7297	0,3057	0,0631	0,6676	0,3192	0,0366	0,7414	0,3031
KLNMA	13.05.2011	-0,0792	-0,5879	0,3356	-0,0791	-0,8112	0,2871	-0,0288	-0,5656	0,3400
KLNMA	10.08.2011	-0,0952	-1,1290	0,2109	-0,0855	-1,4010	0,1495	-0,0283	-0,8880	0,2690
KLNMA	3.11.2011	-0,0077	-0,0862	0,3975	-0,0195	-0,3015	0,3812	-0,0102	-0,3020	0,3812
KLNMA	28.02.2012	0,1114	1,3812	0,1537	0,0584	1,0005	0,2418	0,0039	0,1279	0,3957
KLNMA	4.05.2012	-0,0559	-0,8776	0,2714	0,0416	0,9024	0,2655	0,0551	2,2886	0,0291
KLNMA	3.08.2012	-0,0558	-0,8636	0,2748	-0,0398	-0,8511	0,2777	0,0054	0,2211	0,3893
KLNMA	14.11.2012	0,0337	0,7504	0,3010	0,0169	0,5200	0,3485	0,0037	0,2180	0,3896
KLNMA	6.03.2013	-0,0110	-0,1143	0,3963	0,0202	0,2900	0,3825	0,0137	0,3767	0,3716
KLNMA	29.04.2013	-0,0008	-0,0083	0,3989	0,0066	0,0943	0,3972	-0,0028	-0,0766	0,3978
KLNMA	30.07.2013	-0,0014	-0,0294	0,3988	0,0096	0,2783	0,3838	-0,0010	-0,0555	0,3983
KLNMA	5.11.2013	0,0300	0,6118	0,3309	-0,0090	-0,2536	0,3863	0,0043	0,2320	0,3883
KLNMA	14.02.2014	-0,0374	-0,6976	0,3128	-0,0465	-1,1983	0,1946	-0,0022	-0,1086	0,3966
KLNMA	30.04.2014	-0,0109	-0,1903	0,3918	0,0044	0,1061	0,3967	-0,0053	-0,2448	0,3872
KLNMA	5.08.2014	0,0342	0,7856	0,2930	0,0371	1,1775	0,1995	0,0154	0,9359	0,2575
KLNMA	5.11.2014	0,0178	0,5321	0,3463	-0,0098	-0,4048	0,3676	0,0016	0,1265	0,3958
KLNMA	13.02.2015	-0,0247	-0,4607	0,3588	0,0484	1,2473	0,1833	-0,0005	-0,0247	0,3988
KLNMA	30.04.2015	-0,0074	-0,1129	0,3964	0,0100	0,2108	0,3902	-0,0023	-0,0929	0,3972
KLNMA	4.08.2015	-0,0241	-0,2988	0,3815	-0,0028	-0,0480	0,3985	0,0241	0,7906	0,2919
KLNMA	6.11.2015	0,0114	0,1405	0,3950	0,0308	0,5247	0,3476	0,0112	0,3653	0,3732
KLNMA	10.02.2016	0,0204	0,2698	0,3847	0,0069	0,1261	0,3958	-0,0202	-0,7068	0,3108
KLNMA	29.04.2016	0,0187	0,2359	0,3880	0,0182	0,3172	0,3794	0,0132	0,4405	0,3621
KLNMA	4.08.2016	-0,0280	-0,3182	0,3792	0,0439	0,6894	0,3146	-0,0003	-0,0090	0,3989
KLNMA	3.11.2016	-0,0862	-0,5084	0,3506	-0,0736	-0,5998	0,3333	-0,0385	-0,6008	0,3331
KLNMA	9.02.2017	-0,1373	-0,6794	0,3167	-0,0747	-0,5107	0,3502	-0,0403	-0,5276	0,3471
KLNMA	10.05.2017	-0,1829	-1,2058	0,1928	-0,0464	-0,4227	0,3648	-0,0214	-0,3733	0,3721
KLNMA	4.08.2017	-0,1436	-0,9554	0,2528	-0,0526	-0,4835	0,3549	-0,0085	-0,1496	0,3945

KLNMA	30.10.2017	-0,2036	-1,1785	0,1992	-0,0841	-0,6726	0,3182	-0,0141	-0,2159	0,3898
KLNMA	9.02.2018	0,0846	0,5787	0,3374	0,0160	0,1512	0,3944	0,0162	0,2932	0,3822
KLNMA	9.05.2018	-0,1908	-1,7064	0,0930	-0,1227	-1,5162	0,1264	-0,0465	-1,1003	0,2178
TSKB	6.08.2009	0,0680	0,8431	0,2796	0,0769	1,3174	0,1675	0,0237	0,7775	0,2949
TSKB	5.11.2009	-0,0579	-0,6615	0,3205	-0,0092	-0,1452	0,3948	0,0741	2,2399	0,0325
TSKB	10.02.2010	0,0994	1,3557	0,1592	0,1309	2,4667	0,0190	0,1232	4,4456	0,0000
TSKB	13.05.2010	-0,0710	-0,8198	0,2851	-0,0193	-0,3079	0,3805	-0,0322	-0,9836	0,2459
TSKB	10.08.2010	-0,0287	-0,3331	0,3774	-0,0142	-0,2277	0,3887	0,0079	0,2426	0,3874
TSKB	4.11.2010	-0,0465	-0,7927	0,2914	-0,0350	-0,8244	0,2840	0,0242	1,0916	0,2199
TSKB	9.02.2011	-0,0396	-0,5839	0,3364	0,0203	0,4136	0,3662	0,0779	3,0389	0,0039
TSKB	11.05.2011	0,0177	0,2170	0,3897	-0,0229	-0,3879	0,3700	-0,0255	-0,8271	0,2834
TSKB	9.08.2011	-0,1841	-2,3222	0,0269	-0,1280	-2,2308	0,0331	-0,0398	-1,3282	0,1651
TSKB	3.11.2011	-0,0371	-0,4848	0,3547	-0,0736	-1,3288	0,1650	0,0218	0,7537	0,3003
TSKB	14.02.2012	0,0014	0,0190	0,3989	-0,0221	-0,4139	0,3662	0,0304	1,0902	0,2202
TSKB	9.05.2012	0,0129	0,2040	0,3907	-0,0031	-0,0677	0,3980	0,0194	0,8116	0,2870
TSKB	8.08.2012	0,0480	0,7429	0,3027	-0,0210	-0,4491	0,3607	0,0071	0,2907	0,3824
TSKB	2.11.2012	-0,1308	-1,9821	0,0559	-0,1007	-2,1085	0,0432	-0,0359	-1,4394	0,1416
TSKB	12.02.2013	0,0204	0,3298	0,3778	0,0152	0,3395	0,3766	0,0186	0,7955	0,2907
TSKB	8.05.2013	-0,0560	-0,9855	0,2455	-0,0614	-1,4930	0,1309	-0,0130	-0,6053	0,3322
TSKB	31.07.2013	-0,0262	-0,3665	0,3730	0,0200	0,3866	0,3702	0,0016	0,0592	0,3982
TSKB	30.10.2013	0,0264	0,3165	0,3795	0,0132	0,2187	0,3895	-0,0004	-0,0127	0,3989
TSKB	4.02.2014	0,0133	0,1825	0,3924	0,0753	1,4279	0,1439	0,0143	0,5193	0,3486
TSKB	30.04.2014	-0,0575	-0,9434	0,2557	-0,0473	-1,0723	0,2245	-0,0024	-0,1042	0,3968
TSKB	4.08.2014	0,0175	0,3105	0,3802	0,0325	0,7967	0,2905	-0,0275	-1,2908	0,1734
TSKB	31.10.2014	-0,0755	-1,1602	0,2035	-0,0658	-1,3971	0,1503	-0,0084	-0,3415	0,3763
TSKB	29.01.2015	-0,0509	-0,7660	0,2975	-0,0012	-0,0250	0,3988	-0,0304	-1,2104	0,1918
TSKB	28.04.2015	-0,0756	-1,2311	0,1870	-0,0056	-0,1260	0,3958	-0,0142	-0,6118	0,3309
TSKB	29.07.2015	0,0097	0,1523	0,3943	0,0053	0,1150	0,3963	-0,0129	-0,5358	0,3456
TSKB	28.10.2015	0,0443	0,7734	0,2958	0,0332	0,8008	0,2895	-0,0049	-0,2263	0,3889
TSKB	28.01.2016	0,0608	1,0700	0,2251	0,0408	0,9921	0,2439	0,0193	0,8986	0,2664
TSKB	28.04.2016	0,0083	0,1426	0,3949	-0,0010	-0,0237	0,3988	0,0044	0,2000	0,3910
TSKB	28.07.2016	-0,0171	-0,2806	0,3835	0,0072	0,1632	0,3937	0,0147	0,6381	0,3255
TSKB	27.10.2016	-0,0169	-0,2579	0,3859	0,0034	0,0717	0,3979	-0,0004	-0,0161	0,3989
TSKB	1.02.2017	-0,0171	-0,3110	0,3801	-0,0058	-0,1457	0,3947	0,0138	0,6640	0,3200
TSKB	26.04.2017	-0,0043	-0,0853	0,3975	0,0229	0,6277	0,3276	-0,0229	-1,2019	0,1937
TSKB	27.07.2017	-0,0527	-1,0360	0,2333	-0,0317	-0,8611	0,2754	0,0001	0,0052	0,3989
TSKB	25.10.2017	-0,0536	-1,0443	0,2313	-0,0520	-1,3999	0,1497	-0,0151	-0,7784	0,2947
ICBCT	14.08.2009	-0,0838	-0,7315	0,3053	-0,1075	-1,2965	0,1721	-0,0245	-0,5658	0,3399
ICBCT	11.11.2009	-0,1178	-1,0492	0,2301	-0,0233	-0,2867	0,3829	-0,0471	-1,1099	0,2155
ICBCT	17.02.2010	0,1380	1,4908	0,1313	0,0960	1,4329	0,1429	-0,0074	-0,2115	0,3901
ICBCT	12.05.2010	0,0142	0,1961	0,3913	0,0090	0,1717	0,3931	-0,0272	-0,9939	0,2434
ICBCT	11.08.2010	0,0169	0,2026	0,3908	0,0176	0,2916	0,3823	-0,0095	-0,3014	0,3812
ICBCT	10.11.2010	0,0648	0,8675	0,2738	0,0382	0,7066	0,3108	-0,0068	-0,2409	0,3875
ICBCT	18.02.2011	-0,0427	-0,6471	0,3236	-0,0669	-1,4008	0,1496	-0,0241	-0,9663	0,2501
ICBCT	12.05.2011	-0,0893	-1,5973	0,1114	-0,0425	-1,0503	0,2298	-0,0107	-0,5064	0,3509

ICBCT	10.08.2011	-0,0070	-0,1193	0,3961	0,0604	1,4228	0,1450	-0,0216	-0,9743	0,2482
ICBCT	10.11.2011	-0,0269	-0,2249	0,3890	0,0098	0,1132	0,3964	0,0238	0,5265	0,3473
ICBCT	22.02.2012	0,0231	0,1954	0,3914	0,0339	0,3962	0,3688	0,0457	1,0227	0,2365
ICBCT	10.05.2012	0,0057	0,0787	0,3977	-0,0026	-0,0496	0,3985	0,0122	0,4458	0,3612
ICBCT	9.08.2012	-0,0808	-1,1524	0,2054	-0,0278	-0,5478	0,3434	-0,0169	-0,6377	0,3255
ICBCT	13.11.2012	0,0963	1,5566	0,1188	0,0648	1,4473	0,1400	0,0092	0,3935	0,3692
ICBCT	1.03.2013	0,0175	0,1335	0,3954	-0,0492	-0,5187	0,3487	-0,0178	-0,3593	0,3740
ICBCT	13.05.2013	-0,1419	-0,8797	0,2709	-0,0124	-0,1062	0,3967	-0,0302	-0,4953	0,3529
ICBCT	2.08.2013	0,0686	0,4783	0,3558	0,0051	0,0491	0,3985	-0,0397	-0,7323	0,3051
ICBCT	7.11.2013	-0,0491	-0,3237	0,3786	-0,0381	-0,3471	0,3756	-0,0362	-0,6314	0,3268
ICBCT	27.02.2014	0,1288	0,9369	0,2572	0,0835	0,8392	0,2805	0,0022	0,0423	0,3986
ICBCT	8.05.2014	0,1811	1,4913	0,1312	0,1348	1,5337	0,1231	-0,0159	-0,3464	0,3757
ICBCT	7.08.2014	-0,0189	-0,1568	0,3941	0,0280	0,3210	0,3789	0,0107	0,2349	0,3881
ICBCT	6.11.2014	-0,1386	-1,4973	0,1300	0,0167	0,2493	0,3867	-0,0150	-0,4287	0,3639
ICBCT	2.03.2015	0,0303	0,4791	0,3557	-0,0116	-0,2534	0,3863	-0,0059	-0,2468	0,3870
ICBCT	7.05.2015	-0,0091	-0,2069	0,3905	0,0117	0,3675	0,3729	0,0002	0,0120	0,3989
ICBCT	7.08.2015	0,0940	2,8490	0,0069	-0,0208	-0,8710	0,2730	-0,0073	-0,5854	0,3361
ICBCT	4.11.2015	0,1025	1,3556	0,1592	0,1040	1,9004	0,0656	0,0255	0,8923	0,2679
ICBCT	29.02.2016	-0,0604	-0,8615	0,2753	-0,0103	-0,2030	0,3908	0,0205	0,7736	0,2958
ICBCT	9.05.2016	-0,0103	-0,1561	0,3941	0,0241	0,5046	0,3513	0,0061	0,2446	0,3872
ICBCT	4.08.2016	0,0074	0,1335	0,3954	-0,0052	-0,1296	0,3956	0,0333	1,5889	0,1129
ICBCT	1.11.2016	0,1390	2,5489	0,0155	-0,0281	-0,7120	0,3096	-0,0336	-1,6302	0,1056
ICBCT	1.03.2017	0,0077	0,0602	0,3982	-0,0081	-0,0875	0,3974	-0,0225	-0,4656	0,3580
ICBCT	27.04.2017	0,0554	0,4318	0,3634	0,0780	0,8399	0,2804	0,0403	0,8310	0,2825
ICBCT	16.08.2017	0,0225	0,1309	0,3955	0,0677	0,5443	0,3440	-0,0002	-0,0031	0,3989
ICBCT	26.10.2017	-0,0606	-0,2383	0,3878	-0,1672	-0,9083	0,2641	-0,0259	-0,2694	0,3847
ICBCT	28.02.2018	-0,0041	-0,0136	0,3989	0,0613	0,2800	0,3836	0,0301	0,2633	0,3854
ICBCT	27.04.2018	0,3161	1,4371	0,1421	0,1265	0,7946	0,2909	0,1241	1,4927	0,1309
VAKBN	14.08.2009	-0,1439	-1,7741	0,0827	0,0430	0,7325	0,3051	0,0186	0,6067	0,3319
VAKBN	12.11.2009	-0,0838	-0,9993	0,2421	-0,0453	-0,7464	0,3019	0,0190	0,5994	0,3333
VAKBN	18.02.2010	0,0391	0,5333	0,3461	0,0379	0,7142	0,3091	-0,0135	-0,4871	0,3543
VAKBN	13.05.2010	-0,0446	-0,8110	0,2871	-0,0068	-0,1709	0,3932	-0,0117	-0,5629	0,3405
VAKBN	12.08.2010	0,0346	0,7627	0,2983	0,0076	0,2315	0,3884	0,0163	0,9506	0,2539
VAKBN	10.11.2010	-0,0485	-0,9124	0,2631	-0,0490	-1,2736	0,1773	-0,0255	-1,2692	0,1783
VAKBN	17.02.2011	0,0300	0,5279	0,3471	0,0696	1,6924	0,0953	0,0051	0,2375	0,3878
VAKBN	10.05.2011	0,0321	0,7076	0,3106	0,0364	1,1086	0,2158	0,0173	1,0089	0,2398
VAKBN	11.08.2011	0,0565	1,4505	0,1393	0,0220	0,7804	0,2942	-0,0460	-3,1245	0,0030
VAKBN	2.11.2011	-0,1054	-1,9167	0,0636	-0,0390	-0,9799	0,2468	0,0227	1,0922	0,2197
VAKBN	14.02.2012	0,0226	0,3626	0,3736	-0,0150	-0,3325	0,3775	0,0125	0,5307	0,3465
VAKBN	11.05.2012	0,0823	1,5350	0,1228	0,0637	1,6416	0,1037	0,0406	2,0035	0,0536
VAKBN	9.08.2012	0,0121	0,2515	0,3865	0,0338	0,9706	0,2491	-0,0118	-0,6488	0,3232
VAKBN	9.11.2012	0,0192	0,4275	0,3641	0,0430	1,3230	0,1663	0,0336	1,9795	0,0562
VAKBN	14.02.2013	0,0697	1,1700	0,2012	0,0355	0,8234	0,2842	0,0224	0,9948	0,2432
VAKBN	3.05.2013	0,0061	0,1008	0,3969	0,0240	0,5482	0,3433	0,0089	0,3893	0,3698
VAKBN	6.08.2013	0,0516	0,8797	0,2709	0,0246	0,5795	0,3373	0,0037	0,1669	0,3934

VAKBN	7.11.2013	-0,0696	-1,2449	0,1838	0,0005	0,0124	0,3989	0,0115	0,5442	0,3440
VAKBN	13.02.2014	-0,0679	-1,2773	0,1765	0,0172	0,4471	0,3610	-0,0122	-0,6072	0,3318
VAKBN	7.05.2014	0,0344	0,6416	0,3247	0,0171	0,4407	0,3620	-0,0047	-0,2319	0,3884
VAKBN	11.08.2014	0,0052	0,1384	0,3951	0,0158	0,5810	0,3370	0,0120	0,8449	0,2792
VAKBN	6.11.2014	-0,0345	-0,9906	0,2442	-0,0238	-0,9442	0,2555	0,0021	0,1595	0,3939
VAKBN	16.02.2015	-0,0077	-0,1664	0,3935	-0,0030	-0,0896	0,3973	0,0067	0,3830	0,3707
VAKBN	7.05.2015	0,0073	0,1448	0,3948	0,0043	0,1179	0,3962	0,0048	0,2519	0,3865
VAKBN	3.08.2015	0,0726	1,6676	0,0993	0,0447	1,4187	0,1458	0,0120	0,7293	0,3058
VAKBN	5.11.2015	0,0472	1,0098	0,2396	0,0503	1,4869	0,1321	-0,0192	-1,0868	0,2210
VAKBN	11.02.2016	0,0117	0,2745	0,3842	0,0391	1,2676	0,1786	0,0158	0,9809	0,2466
VAKBN	5.05.2016	-0,0671	-1,5253	0,1247	0,0108	0,3392	0,3766	0,0018	0,1083	0,3966
VAKBN	9.08.2016	-0,0425	-0,6973	0,3128	-0,0467	-1,0587	0,2278	-0,0101	-0,4384	0,3624
VAKBN	9.11.2016	-0,0167	-0,2892	0,3826	0,0132	0,3159	0,3795	-0,0037	-0,1695	0,3933
VAKBN	20.02.2017	0,0271	0,6359	0,3259	0,0520	1,6859	0,0963	-0,0113	-0,7015	0,3119
VAKBN	10.05.2017	-0,0160	-0,3357	0,3771	-0,0477	-1,3829	0,1533	-0,0058	-0,3220	0,3788
VAKBN	9.08.2017	-0,0268	-0,5623	0,3406	0,0113	0,3276	0,3781	-0,0018	-0,0999	0,3970
VAKBN	6.11.2017	-0,0838	-1,9049	0,0650	-0,0648	-2,0352	0,0503	-0,0681	-4,0956	0,0001
YKBNK	4.08.2009	0,0649	1,2105	0,1917	-0,0201	-0,5180	0,3489	-0,0382	-1,8850	0,0675
YKBNK	11.11.2009	-0,0021	-0,0334	0,3987	-0,0370	-0,8143	0,2864	-0,0224	-0,9440	0,2555
YKBNK	2.03.2010	0,0578	1,1162	0,2140	0,0091	0,2428	0,3874	-0,0183	-0,9350	0,2577
YKBNK	12.05.2010	-0,0399	-0,7079	0,3105	0,0514	1,2600	0,1804	0,0206	0,9669	0,2500
YKBNK	3.08.2010	-0,0339	-0,5918	0,3349	-0,0418	-1,0083	0,2400	-0,0079	-0,3649	0,3732
YKBNK	10.11.2010	-0,0230	-0,4780	0,3559	-0,0045	-0,1292	0,3956	0,0138	0,7588	0,2991
YKBNK	28.02.2011	-0,0568	-0,9760	0,2478	-0,0181	-0,4297	0,3638	-0,0329	-1,4957	0,1304
YKBNK	10.05.2011	-0,0406	-0,7840	0,2934	-0,0093	-0,2481	0,3869	-0,0155	-0,7919	0,2916
YKBNK	3.08.2011	0,0324	0,7602	0,2988	0,0272	0,8818	0,2704	0,0504	3,1289	0,0030
YKBNK	3.11.2011	-0,1265	-2,3797	0,0235	0,0158	0,4107	0,3667	-0,0228	-1,1348	0,2095
YKBNK	23.02.2012	-0,0066	-0,1059	0,3967	-0,0337	-0,7471	0,3018	-0,0552	-2,3434	0,0256
YKBNK	9.05.2012	0,0187	0,3213	0,3789	0,0294	0,6980	0,3127	0,0179	0,8137	0,2865
YKBNK	2.08.2012	0,0766	1,4535	0,1387	0,0376	0,9858	0,2454	0,0166	0,8334	0,2819
YKBNK	13.11.2012	-0,0233	-0,5034	0,3515	-0,0086	-0,2567	0,3860	0,0346	1,9779	0,0564
YKBNK	14.02.2013	-0,0103	-0,2366	0,3879	0,0090	0,2856	0,3830	0,0156	0,9481	0,2545
YKBNK	7.05.2013	-0,0028	-0,0630	0,3982	0,0242	0,7522	0,3006	0,0261	1,5535	0,1194
YKBNK	1.08.2013	0,0542	1,2718	0,1777	0,0565	1,8318	0,0745	0,0108	0,6705	0,3186
YKBNK	4.11.2013	-0,0188	-0,4144	0,3661	-0,0293	-0,8924	0,2679	-0,0141	-0,8223	0,2845
YKBNK	10.02.2014	-0,0028	-0,0630	0,3982	0,0447	1,3894	0,1520	0,0267	1,5892	0,1128
YKBNK	30.04.2014	-0,0347	-0,6822	0,3161	-0,0072	-0,1956	0,3914	0,0013	0,0676	0,3980
YKBNK	24.07.2014	0,0098	0,2139	0,3899	0,0069	0,2080	0,3904	-0,0048	-0,2771	0,3839
YKBNK	27.10.2014	-0,0111	-0,3230	0,3787	-0,0373	-1,4995	0,1296	-0,0216	-1,6628	0,1001
YKBNK	2.02.2015	-0,0005	-0,0145	0,3989	-0,0180	-0,7236	0,3071	0,0077	0,5927	0,3347
YKBNK	8.05.2015	-0,0173	-0,4840	0,3548	0,0070	0,2706	0,3846	-0,0212	-1,5692	0,1165
YKBNK	30.07.2015	0,0388	1,0325	0,2341	0,0373	1,3715	0,1558	0,0107	0,7534	0,3004
YKBNK	27.10.2015	0,0029	0,0772	0,3978	0,0217	0,7979	0,2902	-0,0018	-0,1267	0,3958
YKBNK	2.02.2016	0,0489	1,3339	0,1639	0,0080	0,3015	0,3812	0,0210	1,5155	0,1265
YKBNK	2.05.2016	0,0499	1,0273	0,2354	0,0077	0,2190	0,3895	0,0324	1,7647	0,0841

YKBNK	29.07.2016	-0,0652	-1,1567	0,2044	-0,0248	-0,6079	0,3316	0,0024	0,1127	0,3964
YKBNK	2.11.2016	-0,0112	-0,2350	0,3881	-0,0490	-1,4206	0,1454	-0,0344	-1,9097	0,0644
YKBNK	2.02.2017	0,0196	0,5032	0,3515	0,0377	1,3373	0,1631	-0,0135	-0,9170	0,2620
YKBNK	27.04.2017	-0,0100	-0,2098	0,3903	-0,0300	-0,8697	0,2733	-0,0042	-0,2332	0,3882
YKBNK	1.08.2017	-0,0765	-1,6207	0,1073	-0,0411	-1,2031	0,1935	-0,0069	-0,3868	0,3702
YKBNK	27.10.2017	0,0177	0,4023	0,3679	0,0125	0,3926	0,3694	0,0204	1,2269	0,1879
YKBNK	6.02.2018	0,1097	2,0287	0,0510	0,0668	1,7069	0,0930	0,0561	2,7449	0,0092
YKBNK	3.05.2018	0,0230	0,4114	0,3666	0,0687	1,6979	0,0944	0,0586	2,7732	0,0085

## EK 2. Şartlı Görüş (CAR) Kümülatif Anormal Getiriler (-10, +10)

BIST	ŞARTLI	CAR(-10;10)	T-TEST	PROB	CAR(-5;5)	T-TEST	PROB	CAR(-1;1)	T-TEST	PROB
AKBNK	25.07.2013	0,0385	0,8938	0,2676	-0,0132	-0,4234	0,3647	-0,0185	-1,1363	0,2092
AKBNK	5.02.2014	-0,0287	-0,5542	0,3421	-0,0127	-0,3389	0,3767	-0,0076	-0,3883	0,3700
AKBNK	30.04.2014	-0,0041	-0,0844	0,3975	-0,0033	-0,0939	0,3972	0,0178	0,9695	0,2493
AKBNK	23.07.2014	0,0245	0,6075	0,3317	0,0231	0,7915	0,2917	0,0131	0,8595	0,2757
AKBNK	23.10.2014	-0,0359	-1,0044	0,2409	-0,0346	-1,3375	0,1631	-0,0201	-1,4878	0,1319
AKBNK	2.02.2015	-0,0231	-0,6301	0,3271	0,0055	0,2073	0,3905	-0,0007	-0,0505	0,3984
AKBNK	24.04.2015	-0,0270	-0,6620	0,3204	-0,0293	-0,9926	0,2438	-0,0154	-0,9990	0,2422
AKBNK	31.07.2015	0,0177	0,4598	0,3589	0,0095	0,3410	0,3764	-0,0021	-0,1443	0,3948
AKBNK	26.10.2015	-0,0159	-0,4506	0,3604	-0,0054	-0,2114	0,3901	-0,0037	-0,2774	0,3839
AKBNK	2.02.2016	0,0062	0,1735	0,3930	0,0342	1,3220	0,1665	0,0086	0,6366	0,3258
AKBNK	22.04.2016	0,0057	0,1446	0,3948	0,0185	0,6486	0,3233	-0,0139	-0,9332	0,2581
AKBNK	27.07.2016	-0,0594	-1,4244	0,1447	-0,0402	-1,3320	0,1643	-0,0277	-1,7574	0,0852
AKBNK	21.10.2016	-0,0113	-0,2867	0,3829	-0,0019	-0,0666	0,3981	-0,0089	-0,5975	0,3337
AKBNK	31.01.2017	0,0639	1,8109	0,0774	0,0443	1,7347	0,0886	0,0211	1,5821	0,1141
AKBNK	25.04.2017	-0,0203	-0,5906	0,3351	-0,0075	-0,3015	0,3812	-0,0030	-0,2309	0,3884
AKBNK	26.07.2017	-0,0552	-1,8251	0,0754	-0,0064	-0,2924	0,3822	-0,0103	-0,9010	0,2658
AKBNK	25.10.2017	-0,0379	-1,1329	0,2100	0,0229	0,9458	0,2551	0,0144	1,1389	0,2086
AKBNK	31.01.2018	0,0671	1,6639	0,0999	0,0506	1,7337	0,0888	-0,0229	-1,5024	0,1291
AKBNK	25.04.2018	0,0553	1,2067	0,1926	-0,0150	-0,4523	0,3602	-0,0008	-0,0462	0,3985
QNBFB	28.10.2014	-0,0156	-0,1418	0,3950	-0,0264	-0,3317	0,3776	-0,0065	-0,1564	0,3941
QNBFB	5.02.2015	0,0042	0,0705	0,3980	0,0058	0,1345	0,3954	0,0043	0,1910	0,3917
QNBFB	29.04.2015	0,2553	5,2066	0,0000	0,0313	0,8820	0,2704	0,0106	0,5720	0,3387
QNBFB	30.07.2015	-0,0936	-0,6208	0,3290	-0,0796	-0,7295	0,3057	0,0175	0,3071	0,3806
QNBFB	6.11.2015	-0,1173	-0,6124	0,3307	-0,1406	-1,0142	0,2385	-0,0071	-0,0981	0,3970
QNBFB	19.02.2016	-0,2169	-1,0684	0,2254	-0,1143	-0,7779	0,2948	-0,0296	-0,3858	0,3703
QNBFB	27.04.2016	-0,0202	-0,1348	0,3953	0,0204	0,1881	0,3919	-0,0286	-0,5050	0,3512
QNBFB	29.07.2016	0,0973	0,8493	0,2782	0,0253	0,3051	0,3808	0,0163	0,3764	0,3717
QNBFB	26.10.2016	-0,0178	-0,2474	0,3869	-0,0123	-0,2362	0,3880	0,0046	0,1692	0,3933
QNBFB	3.02.2017	-0,0640	-0,6780	0,3170	-0,0273	-0,3996	0,3683	0,0227	0,6362	0,3259
QNBFB	28.04.2017	-0,0109	-0,0963	0,3971	-0,0883	-1,0779	0,2232	-0,0034	-0,0795	0,3977
QNBFB	31.07.2017	-0,0598	-0,4078	0,3671	-0,0597	-0,5625	0,3406	-0,0108	-0,1949	0,3914
QNBFB	25.10.2017	-0,0715	-0,5307	0,3465	-0,0451	-0,4625	0,3585	0,0188	0,3692	0,3727
QNBFB	2.02.2018	-0,0982	-1,0253	0,2359	-0,1628	-2,3486	0,0253	-0,0414	-1,1437	0,2074
GARAN	5.08.2009	-0,0693	-1,1038	0,2169	-0,0925	-2,0358	0,0502	-0,0350	-1,4750	0,1344

GARAN	9.11.2009	0,0398	0,6294	0,3273	0,0093	0,2032	0,3908	0,0016	0,0669	0,3981
GARAN	11.02.2010	0,0409	0,7376	0,3039	0,0402	1,0017	0,2416	-0,0124	-0,5917	0,3349
GARAN	14.05.2010	0,0247	0,4812	0,3553	0,0105	0,2827	0,3833	0,0397	2,0465	0,0491
GARAN	4.08.2010	-0,0408	-0,7742	0,2956	-0,0660	-1,7304	0,0893	-0,0309	-1,5513	0,1198
GARAN	2.11.2010	0,0274	0,5067	0,3509	0,0196	0,5008	0,3519	-0,0187	-0,9150	0,2625
GARAN	10.02.2011	0,0999	2,0000	0,0540	0,0470	1,3001	0,1713	-0,0026	-0,1377	0,3952
GARAN	5.05.2011	0,0074	0,1615	0,3938	0,0058	0,1749	0,3929	0,0066	0,3811	0,3710
GARAN	3.08.2011	0,0200	0,4849	0,3547	0,0860	2,8811	0,0063	0,0241	1,5460	0,1208
GARAN	3.11.2011	-0,0068	-0,1499	0,3945	0,0285	0,8680	0,2737	0,0189	1,1022	0,2173
GARAN	2.02.2012	-0,0524	-1,0588	0,2278	-0,0406	-1,1335	0,2099	0,0055	0,2940	0,3821
GARAN	25.04.2012	-0,0522	-1,2381	0,1854	-0,0554	-1,8156	0,0768	-0,0287	-1,8011	0,0788
GARAN	31.07.2012	0,0004	0,0109	0,3989	-0,0209	-0,7877	0,2925	-0,0159	-1,1475	0,2065
GARAN	31.10.2012	-0,0397	-1,1399	0,2083	-0,0021	-0,0833	0,3976	0,0186	1,4130	0,1470
GARAN	31.01.2013	0,0198	0,5761	0,3379	0,0102	0,4101	0,3668	0,0165	1,2702	0,1781
GARAN	25.04.2013	0,0512	1,3966	0,1504	0,0252	0,9498	0,2541	-0,0134	-0,9671	0,2499
GARAN	30.07.2013	0,0177	0,3901	0,3697	0,0011	0,0335	0,3987	0,0087	0,5074	0,3508
GARAN	24.10.2013	-0,0267	-0,4448	0,3614	-0,0147	-0,3383	0,3768	-0,0114	-0,5024	0,3516
GARAN	30.01.2014	0,0122	0,2182	0,3896	-0,0088	-0,2175	0,3896	-0,0187	-0,8850	0,2697
GARAN	29.04.2014	-0,0080	-0,1679	0,3934	-0,0053	-0,1537	0,3943	0,0096	0,5329	0,3461
GARAN	24.07.2014	-0,0019	-0,0432	0,3986	-0,0066	-0,2073	0,3905	0,0107	0,6435	0,3243
GARAN	27.10.2014	-0,0270	-0,7652	0,2977	-0,0559	-2,1889	0,0363	-0,0050	-0,3749	0,3719
GARAN	3.02.2015	-0,0260	-0,6836	0,3158	-0,0116	-0,4214	0,3650	-0,0452	-3,1441	0,0028
GARAN	28.04.2015	-0,0225	-0,5010	0,3519	0,0009	0,0277	0,3988	0,0222	1,3079	0,1696
GARAN	30.07.2015	0,0135	0,3348	0,3772	0,0392	1,3431	0,1619	0,0133	0,8726	0,2726
GARAN	27.10.2015	0,0293	0,7894	0,2921	0,0312	1,1614	0,2032	-0,0046	-0,3279	0,3781
GARAN	2.02.2016	-0,0301	-0,7464	0,3019	-0,0294	-1,0073	0,2402	-0,0121	-0,7939	0,2911
GARAN	27.04.2016	0,0121	0,3000	0,3814	0,0134	0,4591	0,3590	0,0312	2,0470	0,0491
GARAN	28.07.2016	-0,0009	-0,0218	0,3988	0,0121	0,4054	0,3675	-0,0040	-0,2566	0,3860
GARAN	24.10.2016	-0,0129	-0,3236	0,3786	0,0254	0,8803	0,2708	0,0048	0,3185	0,3792
GARAN	31.01.2017	0,0319	0,9945	0,2433	0,0344	1,4817	0,1331	0,0116	0,9568	0,2524
GARAN	26.04.2017	-0,0382	-1,1265	0,2115	-0,0264	-1,0757	0,2237	-0,0131	-1,0221	0,2366
GARAN	27.07.2017	-0,0258	-0,7127	0,3095	-0,0006	-0,0229	0,3988	0,0030	0,2192	0,3895
GARAN	26.10.2017	-0,0329	-0,9088	0,2640	-0,0001	-0,0038	0,3989	0,0148	1,0816	0,2223
GARAN	31.01.2018	0,0851	2,0634	0,0475	0,0751	2,5159	0,0168	0,0166	1,0649	0,2263
GARAN	26.04.2018	0,0684	1,6050	0,1100	0,0860	2,7882	0,0082	0,0141	0,8753	0,2720
ISBTR	13.08.2009	-0,0695	-0,8520	0,2775	0,0053	0,0898	0,3973	-0,0367	-1,1904	0,1964
ISBTR	12.11.2009	-0,0918	-0,7705	0,2965	-0,0214	-0,2482	0,3868	-0,0114	-0,2531	0,3864
ISBTR	15.02.2010	0,1821	1,0653	0,2262	0,2114	1,7088	0,0926	-0,1033	-1,5989	0,1111
ISBTR	13.05.2010	-0,2266	-1,1038	0,2169	-0,1141	-0,7679	0,2971	-0,0385	-0,4962	0,3527
ISBTR	13.08.2010	0,0862	0,6127	0,3307	0,0447	0,4390	0,3623	0,0055	0,1034	0,3968
ISBTR	12.11.2010	-0,0265	-0,2430	0,3873	-0,0062	-0,0785	0,3977	-0,0101	-0,2450	0,3871
ISBTR	14.02.2011	0,0994	1,1789	0,1991	0,1449	2,3744	0,0238	0,0170	0,5334	0,3460
ISBTR	13.05.2011	0,0108	0,1267	0,3958	-0,0046	-0,0746	0,3978	-0,0319	-0,9902	0,2443
ISBTR	12.08.2011	0,0373	0,4239	0,3647	0,0298	0,4680	0,3576	-0,0048	-0,1443	0,3948
ISBTR	14.11.2011	-0,0659	-0,6420	0,3246	-0,0037	-0,0498	0,3984	0,0047	0,1211	0,3960



ISBTR	14.02.2012	0,2127	1,9180	0,0634	0,0926	1,1537	0,2051	0,0081	0,1932	0,3916
ISBTR	11.05.2012	-0,1352	-1,1347	0,2096	0,0285	0,3305	0,3777	-0,0027	-0,0600	0,3982
ISBTR	8.08.2012	0,0065	0,0481	0,3985	0,0397	0,4058	0,3674	0,0001	0,0020	0,3989
ISBTR	14.11.2012	-0,0833	-0,7450	0,3023	0,0071	0,0877	0,3974	-0,0022	-0,0521	0,3984
ISBTR	14.02.2013	-0,0952	-1,0599	0,2275	-0,1036	-1,5937	0,1120	-0,0402	-1,1842	0,1979
ISBTR	7.05.2013	-0,0130	-0,2071	0,3905	-0,0223	-0,4908	0,3537	-0,0135	-0,5689	0,3393
ISBTR	5.08.2013	0,0596	0,8847	0,2697	0,0145	0,2974	0,3817	0,0125	0,4909	0,3537
ISBTR	7.11.2013	0,0175	0,1999	0,3911	0,0541	0,8540	0,2770	0,0055	0,1663	0,3935
ISBTR	12.02.2014	0,0132	0,1125	0,3964	0,0259	0,3050	0,3808	-0,0757	-1,7072	0,0929
ISBTR	9.05.2014	-0,0234	-0,1850	0,3922	0,0081	0,0885	0,3974	0,0004	0,0084	0,3989
ISBTR	7.08.2014	0,0118	0,1055	0,3967	0,0190	0,2348	0,3881	-0,0033	-0,0781	0,3977
ISBTR	2.11.2014	0,0153	0,1341	0,3954	0,0046	0,0557	0,3983	0,0121	0,2806	0,3835
ISBTR	30.01.2015	-0,0436	-0,3618	0,3737	-0,0093	-0,1066	0,3967	0,0607	1,3325	0,1642
ISBTR	5.05.2015	-0,1241	-0,8850	0,2697	-0,0628	-0,6188	0,3294	-0,0365	-0,6887	0,3147
ISBTR	31.07.2015	-0,0662	-0,4601	0,3589	-0,0433	-0,4158	0,3659	-0,0277	-0,5093	0,3504
ISBTR	30.10.2015	0,1273	1,1575	0,2042	-0,0343	-0,4309	0,3636	-0,0066	-0,1588	0,3939
ISBTR	1.02.2016	0,0322	0,2382	0,3878	0,0691	0,7063	0,3109	0,1026	2,0080	0,0531
ISBTR	2.05.2016	-0,0034	-0,0258	0,3988	-0,0297	-0,3109	0,3801	-0,0356	-0,7137	0,3092
ISBTR	4.08.2016	-0,0311	-0,2114	0,3901	-0,0067	-0,0629	0,3982	-0,0200	-0,3597	0,3740
ISBTR	1.11.2016	-0,0097	-0,0718	0,3979	-0,0526	-0,5376	0,3453	0,0075	0,1468	0,3947
ISBTR	2.02.2017	0,0916	1,4380	0,1419	-0,0077	-0,1670	0,3934	0,0249	1,0342	0,2337
ISBTR	28.04.2017	0,0627	0,7774	0,2949	0,0635	1,0878	0,2208	0,0047	0,1542	0,3942
ISBTR	28.07.2017	0,0159	0,2078	0,3904	0,0475	0,8576	0,2762	0,0409	1,4140	0,1468
ISBTR	30.10.2017	-0,0240	-0,2201	0,3894	-0,0511	-0,6474	0,3235	-0,0085	-0,2062	0,3906
ISBTR	2.02.2018	0,0269	0,2174	0,3896	0,0419	0,4679	0,3576	-0,0964	-2,0614	0,0477
ISBTR	11.05.2018	-0,0408	-0,3411	0,3764	-0,0455	-0,5256	0,3475	-0,0710	-1,5706	0,1162
MERKO	13.08.2009	0,0734	0,3691	0,3727	0,1095	0,7607	0,2987	0,0258	0,3432	0,3761
MERKO	28.10.2009	-0,1217	-1,1253	0,2118	-0,1810	-2,3124	0,0275	-0,0631	-1,5437	0,1212
MERKO	11.03.2010	0,0449	0,4169	0,3657	0,0524	0,6723	0,3182	0,0276	0,6781	0,3170
MERKO	13.05.2010	-0,1103	-1,0511	0,2296	-0,0666	-0,8769	0,2716	0,0029	0,0731	0,3979
MERKO	13.08.2010	-0,0455	-0,6129	0,3306	-0,0627	-1,1670	0,2019	0,0009	0,0321	0,3987
MERKO	12.11.2010	0,0330	0,4261	0,3643	-0,0021	-0,0375	0,3987	-0,0031	-0,1059	0,3967
MERKO	11.03.2011	0,1270	1,3388	0,1628	-0,0139	-0,2025	0,3908	-0,0170	-0,4742	0,3565
SELGD	28.08.2009	-0,2656	-1,5093	0,1277	-0,1612	-1,2657	0,1791	-0,0042	-0,0631	0,3981
SELGD	12.11.2009	-0,1024	-0,6534	0,3223	0,1182	1,0421	0,2318	-0,0337	-0,5689	0,3393
SELGD	8.04.2010	-0,0328	-0,1874	0,3920	-0,0256	-0,2021	0,3909	-0,0137	-0,2071	0,3905
SELGD	14.05.2010	0,0203	0,1497	0,3945	-0,1855	-1,8895	0,0669	0,0034	0,0663	0,3981
SELGD	27.08.2010	-0,0655	-0,5033	0,3515	-0,0421	-0,4470	0,3610	-0,0455	-0,9250	0,2601
SELGD	12.11.2010	0,0841	0,6822	0,3161	-0,0133	-0,1491	0,3945	0,0442	0,9487	0,2544
SELGD	8.04.2011	0,1223	0,7005	0,3121	0,0647	0,5120	0,3499	0,1272	1,9275	0,0623
SELGD	27.05.2011	-0,2324	-1,2309	0,1870	-0,5176	-3,7879	0,0003	-0,3409	-4,7772	0,0000
SELGD	26.08.2011	-0,0082	-0,0357	0,3987	-0,0540	-0,3250	0,3784	-0,0837	-0,9646	0,2505
SELGD	26.11.2011	-0,0462	-0,2276	0,3887	-0,0270	-0,1838	0,3923	-0,0069	-0,0899	0,3973
SELGD	13.04.2012	0,2333	1,4422	0,1410	0,0698	0,5962	0,3340	0,0048	0,0785	0,3977
SELGD	31.05.2012	0,0395	0,2677	0,3849	-0,0339	-0,3174	0,3793	-0,0262	-0,4698	0,3573

SELGD	31.08.2012	-0,0601	-0,4231	0,3648	-0,1003	-0,9755	0,2479	-0,0500	-0,9312	0,2586
SELGD	29.11.2012	0,0141	0,1193	0,3961	-0,0048	-0,0561	0,3983	0,0006	0,0134	0,3989
SELGD	11.04.2013	0,1675	1,9137	0,0639	0,0308	0,4862	0,3545	0,0666	2,0132	0,0526
SELGD	31.05.2013	-0,2666	-2,7059	0,0103	0,0054	0,0757	0,3978	-0,0861	-2,3121	0,0275
SELGD	11.03.2014	0,0270	0,2311	0,3884	0,0533	0,6302	0,3271	-0,0265	-0,6000	0,3332
SELGD	20.05.2014	-0,0271	-0,2240	0,3891	0,0341	0,3895	0,3698	-0,0091	-0,1990	0,3911
SELGD	18.08.2014	-0,0391	-0,2642	0,3853	0,0066	0,0616	0,3982	-0,0340	-0,6077	0,3317
SELGD	17.11.2014	-0,0957	-0,5690	0,3393	0,0333	0,2736	0,3843	-0,0265	-0,4169	0,3657
SELGD	11.03.2015	-0,0539	-0,2876	0,3828	-0,0424	-0,3126	0,3799	-0,0454	-0,6409	0,3249
SELGD	20.05.2015	-0,0506	-0,3146	0,3797	0,0270	0,2319	0,3884	0,0050	0,0822	0,3976
SELGD	19.08.2015	-0,0161	-0,0976	0,3970	0,0465	0,3895	0,3698	0,0607	0,9735	0,2484
SELGD	19.11.2015	-0,0599	-0,4328	0,3633	0,0143	0,1428	0,3949	0,0278	0,5315	0,3464
SELGD	10.03.2016	-0,0644	-0,4433	0,3616	-0,0166	-0,1579	0,3940	0,0047	0,0856	0,3975
SELGD	23.05.2016	-0,0338	-0,2561	0,3861	-0,0474	-0,4962	0,3527	0,0119	0,2386	0,3877
SELGD	19.08.2016	0,0044	0,0445	0,3985	0,0352	0,4914	0,3536	0,0081	0,2165	0,3897
SELGD	21.11.2016	0,0016	0,0139	0,3989	-0,0196	-0,2345	0,3881	0,0013	0,0298	0,3988
SELGD	13.03.2017	0,0334	0,1744	0,3929	-0,0044	-0,0317	0,3987	-0,0666	-0,9199	0,2613
SELGD	22.05.2017	-0,0705	-0,3646	0,3733	-0,0542	-0,3872	0,3701	-0,0466	-0,6375	0,3256
SELGD	21.08.2017	-0,0623	-0,4944	0,3530	-0,0519	-0,5690	0,3393	-0,0066	-0,1386	0,3951
SELGD	17.11.2017	-0,0336	-0,2809	0,3835	0,0069	0,0797	0,3977	-0,0079	-0,1748	0,3929
SELGD	12.03.2018	0,0706	0,4012	0,3681	-0,0047	-0,0369	0,3987	-0,0048	-0,0722	0,3979
SELGD	21.05.2018	-0,2035	-0,9290	0,2591	-0,0454	-0,2864	0,3829	-0,0258	-0,3116	0,3800
HALKB	16.02.2012	-0,0483	-0,7170	0,3085	-0,0163	-0,3343	0,3773	-0,0013	-0,0511	0,3984
HALKB	8.05.2012	0,0049	0,0891	0,3974	0,0160	0,4020	0,3680	0,0005	0,0241	0,3988
HALKB	24.07.2012	0,0075	0,1342	0,3954	0,0317	0,7834	0,2935	0,0244	1,1547	0,2048
HALKB	22.10.2012	0,0184	0,2713	0,3845	-0,0251	-0,5113	0,3501	-0,0152	-0,5930	0,3346
HALKB	13.02.2013	0,0284	0,4395	0,3622	-0,0032	-0,0684	0,3980	-0,0395	-1,6174	0,1079
HALKB	24.04.2013	0,0353	0,6817	0,3162	0,0304	0,8111	0,2871	0,0281	1,4357	0,1423
HALKB	24.07.2013	-0,0272	-0,5445	0,3440	-0,0286	-0,7911	0,2917	0,0131	0,6939	0,3136
HALKB	30.10.2013	0,0193	0,3864	0,3702	0,0205	0,5671	0,3397	0,0138	0,7310	0,3054
HALKB	17.02.2014	-0,0374	-0,5747	0,3382	-0,0278	-0,5903	0,3352	0,0186	0,7562	0,2997
HALKB	28.04.2014	0,0164	0,2556	0,3861	0,0608	1,3094	0,1693	0,0066	0,2722	0,3844
HALKB	24.07.2014	-0,0135	-0,2888	0,3826	-0,0057	-0,1685	0,3933	-0,0036	-0,2038	0,3907
HALKB	30.07.2015	0,0189	0,4296	0,3638	0,0262	0,8229	0,2844	0,0076	0,4571	0,3594
HALKB	2.11.2015	0,0916	1,8681	0,0697	0,0703	1,9810	0,0561	0,0647	3,4911	0,0009
HALKB	24.02.2016	-0,0264	-0,5098	0,3503	-0,0338	-0,9019	0,2656	-0,0123	-0,6284	0,3275
HALKB	10.05.2018	0,0040	0,0400	0,3986	-0,0173	-0,2393	0,3877	-0,0045	-0,1192	0,3961
TSKB	30.01.2018	0,1200	2,3591	0,0247	0,0813	2,2084	0,0348	0,0037	0,1925	0,3916
TSKB	2.05.2018	-0,0751	-1,2139	0,1910	-0,0561	-1,2529	0,1820	-0,0473	-2,0229	0,0516
VAKBN	13.02.2018	-0,0063	-0,1091	0,3966	0,0120	0,2872	0,3828	0,0099	0,4536	0,3599
VAKBN	21.05.2018	-0,0698	-1,1807	0,1987	-0,0309	-0,7222	0,3074	0,0297	1,3292	0,1649

**EK 3. Olumlu ve Şarhlı Görüş (CAR) Kümülatif Anormal Getiriler (-10, +10)**

BIST	TAMAMI	CAR(-10;10)	T-TEST	PROB	CAR(-5;5)	T-TEST	PROB	CAR(-1;1)	T-TEST	PROB
AKBNK	28.07.2009	-0,1286	-1,5945	0,1119	-0,0504	-0,8634	0,2748	-0,0032	-0,1050	0,3967
AKBNK	27.10.2009	-0,0168	-0,2320	0,3883	0,0293	0,5591	0,3412	0,0231	0,8441	0,2794
AKBNK	10.02.2010	0,0307	0,5275	0,3471	0,0154	0,3656	0,3732	0,0039	0,1773	0,3927
AKBNK	14.05.2010	0,1651	3,3053	0,0017	0,0863	2,3872	0,0231	0,0428	2,2670	0,0305
AKBNK	6.08.2010	-0,0760	-1,4055	0,1486	-0,0230	-0,5877	0,3357	-0,0229	-1,1205	0,2129
AKBNK	12.11.2010	-0,0318	-0,6196	0,3293	-0,0390	-1,0499	0,2299	-0,0428	-2,2063	0,0350
AKBNK	11.02.2011	0,0934	1,8362	0,0739	0,0269	0,7307	0,3055	-0,0026	-0,1352	0,3953
AKBNK	6.05.2011	0,0253	0,4601	0,3589	0,0326	0,8191	0,2852	0,0035	0,1684	0,3933
AKBNK	5.08.2011	0,0430	0,8378	0,2809	0,0630	1,6960	0,0947	0,0167	0,8609	0,2754
AKBNK	4.11.2011	0,0056	0,1053	0,3967	0,0080	0,2079	0,3904	-0,0163	-0,8113	0,2871
AKBNK	10.02.2012	-0,0941	-1,8172	0,0765	-0,0550	-1,4675	0,1359	-0,0323	-1,6503	0,1022
AKBNK	30.04.2012	-0,0080	-0,1467	0,3947	0,0069	0,1748	0,3929	-0,0004	-0,0194	0,3989
AKBNK	3.08.2012	0,0181	0,2970	0,3817	-0,0075	-0,1700	0,3932	-0,0191	-0,8291	0,2829
AKBNK	8.11.2012	-0,0481	-0,9049	0,2649	-0,0136	-0,3535	0,3748	0,0010	0,0498	0,3984
AKBNK	7.02.2013	-0,0206	-0,5690	0,3393	-0,0223	-0,8511	0,2777	0,0103	0,7527	0,3005
AKBNK	24.04.2013	0,0161	0,4748	0,3564	-0,0187	-0,7619	0,2984	-0,0003	-0,0234	0,3988
AKBNK	25.07.2013	0,0385	0,8938	0,2676	-0,0132	-0,4234	0,3647	-0,0185	-1,1363	0,2092
AKBNK	5.11.2013	-0,0005	-0,0094	0,3989	-0,0166	-0,4315	0,3635	-0,0078	-0,3882	0,3700
AKBNK	5.02.2014	-0,0287	-0,5542	0,3421	-0,0127	-0,3389	0,3767	-0,0076	-0,3883	0,3700
AKBNK	30.04.2014	-0,0041	-0,0844	0,3975	-0,0033	-0,0939	0,3972	0,0178	0,9695	0,2493
AKBNK	23.07.2014	0,0245	0,6075	0,3317	0,0231	0,7915	0,2917	0,0131	0,8595	0,2757
AKBNK	23.10.2014	-0,0359	-1,0044	0,2409	-0,0346	-1,3375	0,1631	-0,0201	-1,4878	0,1319
AKBNK	2.02.2015	-0,0231	-0,6301	0,3271	0,0055	0,2073	0,3905	-0,0007	-0,0505	0,3984
AKBNK	24.04.2015	-0,0270	-0,6620	0,3204	-0,0293	-0,9926	0,2438	-0,0154	-0,9990	0,2422
AKBNK	31.07.2015	0,0177	0,4598	0,3589	0,0095	0,3410	0,3764	-0,0021	-0,1443	0,3948
AKBNK	26.10.2015	-0,0159	-0,4506	0,3604	-0,0054	-0,2114	0,3901	-0,0037	-0,2774	0,3839
AKBNK	2.02.2016	0,0062	0,1735	0,3930	0,0342	1,3220	0,1665	0,0086	0,6366	0,3258
AKBNK	22.04.2016	0,0057	0,1446	0,3948	0,0185	0,6486	0,3233	-0,0139	-0,9332	0,2581
AKBNK	27.07.2016	-0,0594	-1,4244	0,1447	-0,0402	-1,3320	0,1643	-0,0277	-1,7574	0,0852
AKBNK	21.10.2016	-0,0113	-0,2867	0,3829	-0,0019	-0,0666	0,3981	-0,0089	-0,5975	0,3337
AKBNK	31.01.2017	0,0639	1,8109	0,0774	0,0443	1,7347	0,0886	0,0211	1,5821	0,1141
AKBNK	25.04.2017	-0,0203	-0,5906	0,3351	-0,0075	-0,3015	0,3812	-0,0030	-0,2309	0,3884
AKBNK	26.07.2017	-0,0552	-1,8251	0,0754	-0,0064	-0,2924	0,3822	-0,0103	-0,9010	0,2658
AKBNK	25.10.2017	-0,0379	-1,1329	0,2100	0,0229	0,9458	0,2551	0,0144	1,1389	0,2086
AKBNK	31.01.2018	0,0671	1,6639	0,0999	0,0506	1,7337	0,0888	-0,0229	-1,5024	0,1291
AKBNK	25.04.2018	0,0553	1,2067	0,1926	-0,0150	-0,4523	0,3602	-0,0008	-0,0462	0,3985
AKMGY	14.08.2009	-0,0149	-0,1837	0,3923	-0,0172	-0,2930	0,3822	-0,0149	-0,4860	0,3545
AKMGY	30.10.2009	-0,1656	-1,4810	0,1332	-0,0936	-1,1566	0,2044	-0,0919	-2,1745	0,0375
AKMGY	8.03.2010	0,0810	0,6033	0,3326	-0,0569	-0,5855	0,3361	-0,0301	-0,5931	0,3346
AKMGY	30.04.2010	-0,2069	-1,1316	0,2103	-0,2252	-1,7018	0,0938	-0,0431	-0,6237	0,3284
AKMGY	13.08.2010	-0,0723	-0,3774	0,3715	-0,0521	-0,3758	0,3717	-0,0208	-0,2873	0,3828
AKMGY	28.10.2010	0,0074	0,0614	0,3982	-0,0152	-0,1743	0,3929	0,0006	0,0132	0,3989
AKMGY	9.03.2011	0,0398	0,2489	0,3868	0,0701	0,6056	0,3321	0,0646	1,0687	0,2254

AKMGY	29.04.2011	-0,1024	-0,5912	0,3350	-0,0190	-0,1516	0,3944	-0,0044	-0,0672	0,3980
AKMGY	11.08.2011	-0,1929	-1,3492	0,1606	-0,1888	-1,8245	0,0755	0,0022	0,0407	0,3986
AKMGY	27.10.2011	0,0052	0,0331	0,3987	-0,0025	-0,0220	0,3988	-0,0165	-0,2777	0,3839
AKMGY	9.03.2012	0,0606	0,5464	0,3436	0,0786	0,9793	0,2470	0,1633	3,8959	0,0002
AKMGY	3.05.2012	-0,0526	-0,3813	0,3710	-0,0330	-0,3306	0,3777	-0,0178	-0,3414	0,3764
AKMGY	10.08.2012	-0,0329	-0,2105	0,3902	-0,0125	-0,1105	0,3965	0,0062	0,1050	0,3967
AKMGY	1.11.2012	0,1545	2,0188	0,0520	0,0788	1,4227	0,1450	0,0135	0,4667	0,3578
AKMGY	15.02.2013	-0,0197	-0,2107	0,3902	-0,0057	-0,0842	0,3975	-0,0026	-0,0736	0,3979
AKMGY	2.05.2013	-0,0222	-0,2079	0,3904	0,0140	0,1812	0,3924	-0,0163	-0,4039	0,3677
AKMGY	2.08.2013	0,0307	0,3701	0,3725	0,0146	0,2432	0,3873	0,0028	0,0893	0,3974
AKMGY	30.10.2013	0,1111	1,6720	0,0986	0,0305	0,6342	0,3263	-0,0192	-0,7645	0,2978
AKMGY	21.02.2014	-0,0273	-0,4195	0,3653	-0,0032	-0,0679	0,3980	-0,0132	-0,5367	0,3454
AKMGY	12.05.2014	-0,0192	-0,3352	0,3771	0,0590	1,4231	0,1449	0,0057	0,2633	0,3854
AKMGY	8.08.2014	0,0021	0,0417	0,3986	0,0263	0,7209	0,3077	0,0056	0,2939	0,3821
AKMGY	7.11.2014	-0,0080	-0,1800	0,3925	-0,0183	-0,5688	0,3394	0,0135	0,8035	0,2889
AKMGY	20.02.2015	0,0035	0,0606	0,3982	0,0025	0,0598	0,3982	0,0069	0,3162	0,3795
AKMGY	8.05.2015	0,0462	0,7253	0,3067	0,0444	0,9631	0,2509	0,0110	0,4569	0,3594
AKMGY	6.08.2015	-0,0245	-0,4609	0,3587	-0,0153	-0,3977	0,3686	0,0145	0,7217	0,3075
AKMGY	6.11.2015	-0,0224	-0,3703	0,3725	0,0095	0,2170	0,3897	0,0175	0,7654	0,2976
AKMGY	26.02.2016	0,0214	0,3538	0,3747	-0,0050	-0,1142	0,3963	0,0077	0,3368	0,3769
AKMGY	10.05.2016	0,0031	0,0604	0,3982	0,0274	0,7376	0,3039	0,0069	0,3557	0,3745
AKMGY	8.08.2016	0,0029	0,0688	0,3980	0,0162	0,5309	0,3465	0,0106	0,6652	0,3198
AKMGY	4.11.2016	0,0285	0,7067	0,3108	0,0110	0,3769	0,3716	-0,0017	-0,1115	0,3965
AKMGY	28.02.2017	0,0611	1,0582	0,2279	0,0078	0,1866	0,3921	-0,0112	-0,5132	0,3497
AKMGY	5.05.2017	-0,0632	-0,9133	0,2629	-0,0277	-0,5531	0,3424	-0,0043	-0,1644	0,3936
AKMGY	7.08.2017	-0,0289	-0,5045	0,3513	-0,0383	-0,9238	0,2604	-0,0144	-0,6651	0,3198
AKMGY	2.11.2017	0,0726	1,7801	0,0818	0,0494	1,6736	0,0983	0,0237	1,5374	0,1224
AKMGY	23.02.2018	-0,0302	-0,8238	0,2841	-0,0056	-0,2111	0,3902	0,0080	0,5774	0,3377
AKMGY	3.05.2018	0,0104	0,3152	0,3796	0,0230	0,9632	0,2509	-0,0023	-0,1844	0,3922
ALBRK	7.08.2009	-0,0406	-0,4950	0,3529	-0,0406	-0,6839	0,3158	-0,0522	-1,6837	0,0967
ALBRK	6.11.2009	0,0918	1,2366	0,1857	0,1069	1,9896	0,0551	-0,0005	-0,0178	0,3989
ALBRK	26.02.2010	0,0262	0,2710	0,3846	-0,0547	-0,7816	0,2939	-0,0220	-0,6020	0,3328
ALBRK	6.05.2010	0,0631	0,6259	0,3280	-0,0613	-0,8401	0,2803	0,0159	0,4173	0,3657
ALBRK	3.08.2010	-0,1386	-1,6527	0,1018	-0,0414	-0,6821	0,3161	-0,0103	-0,3250	0,3784
ALBRK	4.11.2010	0,0443	0,5620	0,3407	-0,0172	-0,3015	0,3812	-0,0052	-0,1745	0,3929
ALBRK	1.03.2011	-0,0157	-0,2315	0,3884	-0,0036	-0,0733	0,3979	0,0236	0,9206	0,2611
ALBRK	6.05.2011	-0,1045	-1,3493	0,1605	-0,0655	-1,1686	0,2015	-0,0259	-0,8848	0,2697
ALBRK	10.08.2011	-0,0975	-1,1953	0,1953	-0,0622	-1,0536	0,2290	-0,0315	-1,0217	0,2367
ALBRK	31.10.2011	0,0552	0,7529	0,3005	0,0043	0,0810	0,3976	-0,0047	-0,1696	0,3932
ALBRK	27.02.2012	0,1304	2,1078	0,0433	0,0540	1,2060	0,1928	0,0237	1,0136	0,2387
ALBRK	27.04.2012	0,0002	0,0032	0,3989	-0,0246	-0,5454	0,3438	-0,0198	-0,8406	0,2802
ALBRK	26.07.2012	0,0624	1,0638	0,2266	-0,0001	-0,0024	0,3989	0,0323	1,4569	0,1380
ALBRK	7.11.2012	0,0430	0,8159	0,2860	0,0758	1,9874	0,0554	0,0619	3,1077	0,0032
ALBRK	28.02.2013	-0,1271	-1,9395	0,0608	-0,0076	-0,1602	0,3939	-0,0040	-0,1615	0,3938
ALBRK	13.05.2013	-0,0044	-0,0686	0,3980	0,0062	0,1335	0,3954	0,0266	1,0970	0,2186

ALBRK	30.07.2013	-0,0099	-0,1511	0,3944	-0,0074	-0,1560	0,3941	-0,0338	-1,3646	0,1572
ALBRK	5.11.2013	-0,0148	-0,2139	0,3899	-0,0333	-0,6649	0,3198	-0,0038	-0,1453	0,3948
ALBRK	20.02.2014	0,0118	0,1609	0,3938	0,0355	0,6690	0,3190	0,0186	0,6712	0,3185
ALBRK	9.05.2014	-0,0407	-0,5383	0,3451	-0,0026	-0,0475	0,3985	0,0121	0,4234	0,3647
ALBRK	8.08.2014	-0,0054	-0,0866	0,3974	-0,0178	-0,3946	0,3691	0,0064	0,2717	0,3845
ALBRK	7.11.2014	0,0761	1,4567	0,1381	0,0212	0,5607	0,3409	0,0140	0,7090	0,3103
ALBRK	27.02.2015	0,0654	1,3338	0,1639	0,0740	2,0852	0,0454	0,0670	3,6152	0,0006
ALBRK	8.05.2015	-0,0435	-0,8400	0,2803	-0,0306	-0,8165	0,2859	0,0024	0,1226	0,3960
ALBRK	6.08.2015	0,0087	0,1438	0,3948	0,0128	0,2924	0,3822	0,0149	0,6517	0,3226
ALBRK	5.11.2015	0,0981	1,5741	0,1156	0,0933	2,0685	0,0470	0,0466	1,9783	0,0564
ALBRK	22.02.2016	0,0215	0,3846	0,3705	0,0497	1,2283	0,1876	0,0124	0,5868	0,3358
ALBRK	9.05.2016	-0,0213	-0,3939	0,3692	0,0032	0,0818	0,3976	-0,0162	-0,7926	0,2914
ALBRK	4.08.2016	-0,0112	-0,2328	0,3883	0,0602	1,7287	0,0895	0,0312	1,7156	0,0916
ALBRK	2.11.2016	-0,0002	-0,0034	0,3989	-0,0213	-0,4978	0,3525	-0,0164	-0,7340	0,3047
ALBRK	20.02.2017	0,0185	0,3882	0,3700	0,0032	0,0928	0,3972	-0,0034	-0,1887	0,3919
ALBRK	28.04.2017	-0,0044	-0,1055	0,3967	0,0204	0,6759	0,3175	0,0212	1,3450	0,1615
ALBRK	28.07.2017	0,0326	0,7410	0,3032	0,0369	1,1589	0,2038	0,0051	0,3067	0,3806
ALBRK	31.10.2017	-0,1717	-3,2024	0,0024	-0,0844	-2,1750	0,0375	-0,0442	-2,1811	0,0370
ALBRK	21.02.2018	0,0324	0,2209	0,3893	0,0027	0,0254	0,3988	0,0048	0,0866	0,3974
ALBRK	15.05.2018	-0,1863	-1,2509	0,1824	-0,0876	-0,8127	0,2867	-0,0389	-0,6910	0,3142
DENIZ	5.08.2009	-0,0891	-0,4777	0,3559	-0,0561	-0,4156	0,3659	0,0546	0,7745	0,2956
DENIZ	12.11.2009	-0,0558	-0,5535	0,3423	0,0026	0,0356	0,3987	-0,0009	-0,0236	0,3988
DENIZ	24.02.2010	0,5250	4,4405	0,0000	0,4970	5,8082	0,0000	0,0675	1,5105	0,1275
DENIZ	11.05.2010	-0,2186	-1,0941	0,2193	-0,1347	-0,9315	0,2585	0,0829	1,0978	0,2184
DENIZ	5.08.2010	-0,1118	-0,5147	0,3494	-0,0820	-0,5216	0,3482	-0,0210	-0,2558	0,3861
DENIZ	9.11.2010	-0,0362	-0,3607	0,3738	-0,0204	-0,2809	0,3835	-0,0023	-0,0606	0,3982
DENIZ	23.02.2011	-0,0566	-0,8760	0,2718	-0,0775	-1,6572	0,1011	-0,0451	-1,8467	0,0725
DENIZ	9.05.2011	-0,0192	-0,2253	0,3889	-0,0154	-0,2496	0,3867	0,0230	0,7139	0,3092
DENIZ	3.08.2011	-0,1333	-1,6071	0,1097	-0,1090	-1,8157	0,0767	-0,0033	-0,1053	0,3967
DENIZ	4.11.2011	-0,0355	-0,2176	0,3896	-0,1970	-1,6685	0,0992	-0,0619	-1,0039	0,2410
DENIZ	21.02.2012	-0,0695	-0,3355	0,3771	-0,0274	-0,1828	0,3923	-0,0023	-0,0294	0,3988
DENIZ	8.05.2012	0,0910	0,5674	0,3396	0,0462	0,3980	0,3686	-0,0125	-0,2062	0,3906
DENIZ	1.08.2012	-0,0526	-0,3261	0,3783	0,0298	0,2553	0,3862	-0,0250	-0,4100	0,3668
DENIZ	13.11.2012	0,0607	0,4114	0,3666	0,0432	0,4045	0,3676	0,0060	0,1076	0,3966
DENIZ	25.02.2013	-0,0204	-0,2698	0,3847	-0,0153	-0,2796	0,3836	-0,0049	-0,1715	0,3931
DENIZ	14.05.2013	0,0043	0,0769	0,3978	-0,0015	-0,0371	0,3987	-0,0036	-0,1704	0,3932
DENIZ	6.08.2013	-0,0117	-0,2503	0,3866	0,0007	0,0207	0,3989	0,0061	0,3453	0,3759
DENIZ	7.11.2013	0,0960	1,8539	0,0715	0,0689	1,8384	0,0736	0,0345	1,7627	0,0844
DENIZ	25.02.2014	0,0304	0,4607	0,3588	0,0193	0,4041	0,3677	0,0077	0,3087	0,3804
DENIZ	8.05.2014	-0,0293	-0,5115	0,3500	-0,0006	-0,0145	0,3989	0,0220	1,0161	0,2381
DENIZ	7.08.2014	-0,0830	-1,4846	0,1325	-0,0455	-1,1245	0,2120	0,0035	0,1656	0,3935
DENIZ	6.11.2014	0,0242	0,4592	0,3590	0,0205	0,5375	0,3453	0,0023	0,1155	0,3963
DENIZ	19.02.2015	0,0131	0,2042	0,3907	0,0267	0,5750	0,3382	-0,0452	-1,8640	0,0702
DENIZ	7.05.2015	-0,0540	-0,6932	0,3137	-0,0237	-0,4203	0,3652	-0,0083	-0,2819	0,3834
DENIZ	6.08.2015	0,0106	0,1217	0,3960	0,0019	0,0302	0,3988	0,0061	0,1854	0,3921

DENIZ	5.11.2015	-0,0800	-0,4420	0,3618	0,0073	0,0557	0,3983	0,0332	0,4853	0,3546
DENIZ	18.02.2016	-0,0094	-0,0487	0,3985	-0,0116	-0,0831	0,3976	0,0064	0,0878	0,3974
DENIZ	5.05.2016	0,0271	0,2871	0,3828	-0,0071	-0,1039	0,3968	0,0099	0,2775	0,3839
DENIZ	4.08.2016	0,0471	0,3999	0,3683	-0,0335	-0,3930	0,3693	0,0284	0,6380	0,3255
DENIZ	3.11.2016	-0,0252	-0,1671	0,3934	0,0095	0,0871	0,3974	-0,0199	-0,3492	0,3753
DENIZ	23.02.2017	-0,1389	-0,9622	0,2511	-0,0796	-0,7619	0,2984	-0,0006	-0,0110	0,3989
DENIZ	4.05.2017	-0,0019	-0,0152	0,3989	0,0354	0,3910	0,3696	0,0443	0,9369	0,2572
DENIZ	3.08.2017	0,0875	1,1502	0,2059	0,1578	2,8662	0,0066	-0,0081	-0,2817	0,3834
DENIZ	2.11.2017	-0,1155	-1,0590	0,2277	-0,0324	-0,4105	0,3667	-0,0042	-0,1019	0,3969
DENIZ	7.02.2018	0,5101	4,2005	0,0001	0,2965	3,3735	0,0013	-0,0074	-0,1612	0,3938
DENIZ	3.05.2018	-0,1089	-0,5810	0,3370	-0,2189	-1,6137	0,1085	0,0074	0,1045	0,3968
DOAS	25.08.2009	-0,0050	-0,0436	0,3986	-0,0131	-0,1580	0,3940	0,0066	0,1524	0,3943
DOAS	12.11.2009	-0,2228	-2,2000	0,0355	-0,0816	-1,1133	0,2147	-0,0220	-0,5747	0,3382
DOAS	6.04.2010	0,0116	0,1525	0,3943	0,0428	0,7774	0,2949	0,0233	0,8104	0,2873
DOAS	14.05.2010	0,1293	1,6997	0,0941	0,0924	1,6783	0,0976	0,0256	0,8904	0,2684
DOAS	25.08.2010	-0,0068	-0,0785	0,3977	0,0013	0,0207	0,3989	0,0283	0,8645	0,2746
DOAS	11.11.2010	0,0701	0,8314	0,2824	0,1339	2,1942	0,0359	0,0330	1,0355	0,2334
DOAS	6.04.2011	-0,0086	-0,0853	0,3975	-0,0704	-0,9648	0,2505	-0,0407	-1,0681	0,2255
DOAS	12.05.2011	-0,1467	-1,5029	0,1290	-0,0363	-0,5138	0,3496	0,0105	0,2846	0,3831
DOAS	24.08.2011	0,0570	0,7190	0,3081	-0,0514	-0,8958	0,2671	0,0256	0,8543	0,2770
DOAS	10.11.2011	-0,0203	-0,2489	0,3868	-0,0903	-1,5296	0,1238	0,0003	0,0097	0,3989
DOAS	8.03.2012	0,1253	1,5897	0,1128	0,1005	1,7617	0,0845	0,0871	2,9237	0,0056
DOAS	10.05.2012	0,0817	1,0487	0,2302	-0,0403	-0,7148	0,3090	0,0693	2,3536	0,0250
DOAS	17.08.2012	-0,0630	-0,7352	0,3045	-0,0590	-0,9513	0,2537	0,0032	0,0988	0,3970
DOAS	15.11.2012	0,0410	0,5326	0,3462	0,0580	1,0409	0,2321	0,0594	2,0413	0,0497
DOAS	7.03.2013	0,1337	2,2443	0,0321	0,1216	2,8203	0,0075	0,0817	3,6284	0,0006
DOAS	14.05.2013	0,0813	1,1907	0,1964	-0,0351	-0,7103	0,3100	0,0035	0,1356	0,3953
DOAS	20.08.2013	-0,3138	-2,7501	0,0091	-0,4005	-4,8496	0,0000	-0,1396	-3,2369	0,0021
DOAS	11.11.2013	-0,0812	-0,5867	0,3359	-0,0473	-0,4722	0,3569	-0,0737	-1,4090	0,1478
DOAS	3.03.2014	0,1077	1,1086	0,2158	0,0819	1,1648	0,2024	0,0668	1,8192	0,0763
DOAS	12.05.2014	0,0068	0,0829	0,3976	0,0184	0,3099	0,3802	-0,0099	-0,3193	0,3791
DOAS	19.08.2014	0,0963	1,2361	0,1858	0,1147	2,0343	0,0504	0,0738	2,5064	0,0172
DOAS	10.11.2014	0,1717	2,0932	0,0446	0,1628	2,7422	0,0093	-0,0065	-0,2097	0,3903
DOAS	27.02.2015	-0,0244	-0,2649	0,3852	-0,0238	-0,3570	0,3743	-0,0594	-1,7062	0,0931
DOAS	11.05.2015	0,1189	1,1635	0,2027	0,1767	2,3891	0,0230	0,0983	2,5450	0,0156
DOAS	19.08.2015	-0,2540	-2,4744	0,0187	-0,2530	-3,4055	0,0012	-0,1633	-4,2090	0,0001
DOAS	9.11.2015	0,1482	1,1152	0,2142	0,1323	1,3755	0,1549	0,0371	0,7386	0,3037
DOAS	29.02.2016	0,0079	0,0837	0,3975	0,0115	0,1683	0,3933	0,0651	1,8245	0,0755
DOAS	6.05.2016	-0,0278	-0,3611	0,3738	0,0226	0,4056	0,3674	-0,0183	-0,6289	0,3274
DOAS	18.08.2016	-0,0541	-0,6785	0,3169	-0,0161	-0,2790	0,3837	-0,0225	-0,7466	0,3019
DOAS	9.11.2016	-0,0407	-0,6390	0,3253	0,0168	0,3644	0,3733	-0,0191	-0,7933	0,2912
DOAS	28.02.2017	0,0108	0,2405	0,3876	0,0609	1,8737	0,0690	0,0285	1,6790	0,0974
DOAS	10.05.2017	0,0357	0,6894	0,3146	0,0065	0,1734	0,3930	0,0494	2,5240	0,0165
DOAS	17.08.2017	-0,0392	-0,6736	0,3180	-0,0355	-0,8428	0,2797	-0,0297	-1,3502	0,1603
DOAS	9.11.2017	0,0247	0,4568	0,3594	0,0007	0,0179	0,3989	0,0392	1,9180	0,0634

DOAS	28.02.2018	-0,0540	-0,8478	0,2785	-0,0380	-0,8243	0,2840	0,0055	0,2284	0,3887
DOAS	9.05.2018	0,0670	0,9372	0,2571	0,0875	1,6912	0,0955	0,0148	0,5477	0,3434
QNBFB	14.08.2009	0,0903	0,8143	0,2864	-0,0241	-0,3003	0,3814	-0,0145	-0,3459	0,3758
QNBFB	13.11.2009	-0,1242	-1,3093	0,1693	0,0305	0,4443	0,3614	0,0169	0,4714	0,3570
QNBFB	12.03.2010	-0,0753	-0,6419	0,3247	-0,0543	-0,6395	0,3252	0,0176	0,3969	0,3687
QNBFB	14.05.2010	-0,1036	-0,8971	0,2668	-0,0354	-0,4236	0,3647	-0,0159	-0,3643	0,3733
QNBFB	13.08.2010	0,0920	0,7491	0,3013	0,0295	0,3319	0,3776	0,0206	0,4438	0,3615
QNBFB	12.11.2010	0,0291	0,2603	0,3857	0,0507	0,6265	0,3279	0,0367	0,8684	0,2736
QNBFB	10.02.2011	-0,0458	-0,4079	0,3671	-0,0243	-0,2991	0,3815	0,0402	0,9473	0,2547
QNBFB	13.05.2011	-0,0038	-0,0448	0,3985	-0,0193	-0,3145	0,3797	0,0668	2,0847	0,0454
QNBFB	12.08.2011	-0,1003	-1,1581	0,2040	-0,1105	-1,7628	0,0844	0,0268	0,8187	0,2853
QNBFB	11.11.2011	-0,1055	-0,6771	0,3172	-0,1495	-1,3258	0,1657	-0,0452	-0,7675	0,2972
QNBFB	5.03.2012	-0,0587	-0,3050	0,3808	-0,0161	-0,1156	0,3963	0,0099	0,1361	0,3953
QNBFB	14.05.2012	0,0326	0,2280	0,3887	-0,0281	-0,2716	0,3845	0,0186	0,3442	0,3760
QNBFB	14.08.2012	-0,0057	-0,1072	0,3967	0,0038	0,0988	0,3970	-0,0192	-0,9556	0,2527
QNBFB	14.11.2012	0,0216	0,5123	0,3499	0,0799	2,6186	0,0129	-0,0094	-0,5899	0,3352
QNBFB	4.03.2013	-0,0151	-0,2154	0,3898	0,0345	0,6799	0,3166	0,0409	1,5434	0,1212
QNBFB	14.05.2013	-0,0298	-0,4142	0,3661	0,0032	0,0615	0,3982	0,0045	0,1655	0,3935
QNBFB	6.08.2013	0,0039	0,0747	0,3978	-0,0362	-0,9574	0,2523	0,0056	0,2836	0,3832
QNBFB	8.11.2013	0,0524	0,8053	0,2885	0,0139	0,2951	0,3819	0,0100	0,4066	0,3673
QNBFB	27.02.2014	0,0206	0,2810	0,3835	0,0226	0,4259	0,3644	0,1400	5,0518	0,0000
QNBFB	9.05.2014	-0,0442	-0,4593	0,3590	0,0029	0,0416	0,3986	-0,0229	-0,6296	0,3272
QNBFB	25.07.2014	-0,0609	-0,4996	0,3521	-0,0315	-0,3571	0,3743	-0,0008	-0,0174	0,3989
QNBFB	28.10.2014	-0,0156	-0,1418	0,3950	-0,0264	-0,3317	0,3776	-0,0065	-0,1564	0,3941
QNBFB	5.02.2015	0,0042	0,0705	0,3980	0,0058	0,1345	0,3954	0,0043	0,1910	0,3917
QNBFB	29.04.2015	0,2553	5,2066	0,0000	0,0313	0,8820	0,2704	0,0106	0,5720	0,3387
QNBFB	30.07.2015	-0,0936	-0,6208	0,3290	-0,0796	-0,7295	0,3057	0,0175	0,3071	0,3806
QNBFB	6.11.2015	-0,1173	-0,6124	0,3307	-0,1406	-1,0142	0,2385	-0,0071	-0,0981	0,3970
QNBFB	19.02.2016	-0,2169	-1,0684	0,2254	-0,1143	-0,7779	0,2948	-0,0296	-0,3858	0,3703
QNBFB	27.04.2016	-0,0202	-0,1348	0,3953	0,0204	0,1881	0,3919	-0,0286	-0,5050	0,3512
QNBFB	29.07.2016	0,0973	0,8493	0,2782	0,0253	0,3051	0,3808	0,0163	0,3764	0,3717
QNBFB	26.10.2016	-0,0178	-0,2474	0,3869	-0,0123	-0,2362	0,3880	0,0046	0,1692	0,3933
QNBFB	3.02.2017	-0,0640	-0,6780	0,3170	-0,0273	-0,3996	0,3683	0,0227	0,6362	0,3259
QNBFB	28.04.2017	-0,0109	-0,0963	0,3971	-0,0883	-1,0779	0,2232	-0,0034	-0,0795	0,3977
QNBFB	31.07.2017	-0,0598	-0,4078	0,3671	-0,0597	-0,5625	0,3406	-0,0108	-0,1949	0,3914
QNBFB	25.10.2017	-0,0715	-0,5307	0,3465	-0,0451	-0,4625	0,3585	0,0188	0,3692	0,3727
QNBFB	2.02.2018	-0,0982	-1,0253	0,2359	-0,1628	-2,3486	0,0253	-0,0414	-1,1437	0,2074
QNBFB	30.04.2018	-0,0931	-0,7844	0,2933	-0,0217	-0,2526	0,3864	-0,0037	-0,0825	0,3976
GARAN	5.08.2009	-0,0693	-1,1038	0,2169	-0,0925	-2,0358	0,0502	-0,0350	-1,4750	0,1344
GARAN	9.11.2009	0,0398	0,6294	0,3273	0,0093	0,2032	0,3908	0,0016	0,0669	0,3981
GARAN	11.02.2010	0,0409	0,7376	0,3039	0,0402	1,0017	0,2416	-0,0124	-0,5917	0,3349
GARAN	14.05.2010	0,0247	0,4812	0,3553	0,0105	0,2827	0,3833	0,0397	2,0465	0,0491
GARAN	4.08.2010	-0,0408	-0,7742	0,2956	-0,0660	-1,7304	0,0893	-0,0309	-1,5513	0,1198
GARAN	2.11.2010	0,0274	0,5067	0,3509	0,0196	0,5008	0,3519	-0,0187	-0,9150	0,2625
GARAN	10.02.2011	0,0999	2,0000	0,0540	0,0470	1,3001	0,1713	-0,0026	-0,1377	0,3952

GARAN	5.05.2011	0,0074	0,1615	0,3938	0,0058	0,1749	0,3929	0,0066	0,3811	0,3710
GARAN	3.08.2011	0,0200	0,4849	0,3547	0,0860	2,8811	0,0063	0,0241	1,5460	0,1208
GARAN	3.11.2011	-0,0068	-0,1499	0,3945	0,0285	0,8680	0,2737	0,0189	1,1022	0,2173
GARAN	2.02.2012	-0,0524	-1,0588	0,2278	-0,0406	-1,1335	0,2099	0,0055	0,2940	0,3821
GARAN	25.04.2012	-0,0522	-1,2381	0,1854	-0,0554	-1,8156	0,0768	-0,0287	-1,8011	0,0788
GARAN	31.07.2012	0,0004	0,0109	0,3989	-0,0209	-0,7877	0,2925	-0,0159	-1,1475	0,2065
GARAN	31.10.2012	-0,0397	-1,1399	0,2083	-0,0021	-0,0833	0,3976	0,0186	1,4130	0,1470
GARAN	31.01.2013	0,0198	0,5761	0,3379	0,0102	0,4101	0,3668	0,0165	1,2702	0,1781
GARAN	25.04.2013	0,0512	1,3966	0,1504	0,0252	0,9498	0,2541	-0,0134	-0,9671	0,2499
GARAN	30.07.2013	0,0177	0,3901	0,3697	0,0011	0,0335	0,3987	0,0087	0,5074	0,3508
GARAN	24.10.2013	-0,0267	-0,4448	0,3614	-0,0147	-0,3383	0,3768	-0,0114	-0,5024	0,3516
GARAN	30.01.2014	0,0122	0,2182	0,3896	-0,0088	-0,2175	0,3896	-0,0187	-0,8850	0,2697
GARAN	29.04.2014	-0,0080	-0,1679	0,3934	-0,0053	-0,1537	0,3943	0,0096	0,5329	0,3461
GARAN	24.07.2014	-0,0019	-0,0432	0,3986	-0,0066	-0,2073	0,3905	0,0107	0,6435	0,3243
GARAN	27.10.2014	-0,0270	-0,7652	0,2977	-0,0559	-2,1889	0,0363	-0,0050	-0,3749	0,3719
GARAN	3.02.2015	-0,0260	-0,6836	0,3158	-0,0116	-0,4214	0,3650	-0,0452	-3,1441	0,0028
GARAN	28.04.2015	-0,0225	-0,5010	0,3519	0,0009	0,0277	0,3988	0,0222	1,3079	0,1696
GARAN	30.07.2015	0,0135	0,3348	0,3772	0,0392	1,3431	0,1619	0,0133	0,8726	0,2726
GARAN	27.10.2015	0,0293	0,7894	0,2921	0,0312	1,1614	0,2032	-0,0046	-0,3279	0,3781
GARAN	2.02.2016	-0,0301	-0,7464	0,3019	-0,0294	-1,0073	0,2402	-0,0121	-0,7939	0,2911
GARAN	27.04.2016	0,0121	0,3000	0,3814	0,0134	0,4591	0,3590	0,0312	2,0470	0,0491
GARAN	28.07.2016	-0,0009	-0,0218	0,3988	0,0121	0,4054	0,3675	-0,0040	-0,2566	0,3860
GARAN	24.10.2016	-0,0129	-0,3236	0,3786	0,0254	0,8803	0,2708	0,0048	0,3185	0,3792
GARAN	31.01.2017	0,0319	0,9945	0,2433	0,0344	1,4817	0,1331	0,0116	0,9568	0,2524
GARAN	26.04.2017	-0,0382	-1,1265	0,2115	-0,0264	-1,0757	0,2237	-0,0131	-1,0221	0,2366
GARAN	27.07.2017	-0,0258	-0,7127	0,3095	-0,0006	-0,0229	0,3988	0,0030	0,2192	0,3895
GARAN	26.10.2017	-0,0329	-0,9088	0,2640	-0,0001	-0,0038	0,3989	0,0148	1,0816	0,2223
GARAN	31.01.2018	0,0851	2,0634	0,0475	0,0751	2,5159	0,0168	0,0166	1,0649	0,2263
GARAN	26.04.2018	0,0684	1,6050	0,1100	0,0860	2,7882	0,0082	0,0141	0,8753	0,2720
ISBTR	13.08.2009	-0,0695	-0,8520	0,2775	0,0053	0,0898	0,3973	-0,0367	-1,1904	0,1964
ISBTR	12.11.2009	-0,0918	-0,7705	0,2965	-0,0214	-0,2482	0,3868	-0,0114	-0,2531	0,3864
ISBTR	15.02.2010	0,1821	1,0653	0,2262	0,2114	1,7088	0,0926	-0,1033	-1,5989	0,1111
ISBTR	13.05.2010	-0,2266	-1,1038	0,2169	-0,1141	-0,7679	0,2971	-0,0385	-0,4962	0,3527
ISBTR	13.08.2010	0,0862	0,6127	0,3307	0,0447	0,4390	0,3623	0,0055	0,1034	0,3968
ISBTR	12.11.2010	-0,0265	-0,2430	0,3873	-0,0062	-0,0785	0,3977	-0,0101	-0,2450	0,3871
ISBTR	14.02.2011	0,0994	1,1789	0,1991	0,1449	2,3744	0,0238	0,0170	0,5334	0,3460
ISBTR	13.05.2011	0,0108	0,1267	0,3958	-0,0046	-0,0746	0,3978	-0,0319	-0,9902	0,2443
ISBTR	12.08.2011	0,0373	0,4239	0,3647	0,0298	0,4680	0,3576	-0,0048	-0,1443	0,3948
ISBTR	14.11.2011	-0,0659	-0,6420	0,3246	-0,0037	-0,0498	0,3984	0,0047	0,1211	0,3960
ISBTR	14.02.2012	0,2127	1,9180	0,0634	0,0926	1,1537	0,2051	0,0081	0,1932	0,3916
ISBTR	11.05.2012	-0,1352	-1,1347	0,2096	0,0285	0,3305	0,3777	-0,0027	-0,0600	0,3982
ISBTR	8.08.2012	0,0065	0,0481	0,3985	0,0397	0,4058	0,3674	0,0001	0,0020	0,3989
ISBTR	14.11.2012	-0,0833	-0,7450	0,3023	0,0071	0,0877	0,3974	-0,0022	-0,0521	0,3984
ISBTR	14.02.2013	-0,0952	-1,0599	0,2275	-0,1036	-1,5937	0,1120	-0,0402	-1,1842	0,1979
ISBTR	7.05.2013	-0,0130	-0,2071	0,3905	-0,0223	-0,4908	0,3537	-0,0135	-0,5689	0,3393



ISBTR	5.08.2013	0,0596	0,8847	0,2697	0,0145	0,2974	0,3817	0,0125	0,4909	0,3537
ISBTR	7.11.2013	0,0175	0,1999	0,3911	0,0541	0,8540	0,2770	0,0055	0,1663	0,3935
ISBTR	12.02.2014	0,0132	0,1125	0,3964	0,0259	0,3050	0,3808	-0,0757	-1,7072	0,0929
ISBTR	9.05.2014	-0,0234	-0,1850	0,3922	0,0081	0,0885	0,3974	0,0004	0,0084	0,3989
ISBTR	7.08.2014	0,0118	0,1055	0,3967	0,0190	0,2348	0,3881	-0,0033	-0,0781	0,3977
ISBTR	2.11.2014	0,0153	0,1341	0,3954	0,0046	0,0557	0,3983	0,0121	0,2806	0,3835
ISBTR	30.01.2015	-0,0436	-0,3618	0,3737	-0,0093	-0,1066	0,3967	0,0607	1,3325	0,1642
ISBTR	5.05.2015	-0,1241	-0,8850	0,2697	-0,0628	-0,6188	0,3294	-0,0365	-0,6887	0,3147
ISBTR	31.07.2015	-0,0662	-0,4601	0,3589	-0,0433	-0,4158	0,3659	-0,0277	-0,5093	0,3504
ISBTR	30.10.2015	0,1273	1,1575	0,2042	-0,0343	-0,4309	0,3636	-0,0066	-0,1588	0,3939
ISBTR	1.02.2016	0,0322	0,2382	0,3878	0,0691	0,7063	0,3109	0,1026	2,0080	0,0531
ISBTR	2.05.2016	-0,0034	-0,0258	0,3988	-0,0297	-0,3109	0,3801	-0,0356	-0,7137	0,3092
ISBTR	4.08.2016	-0,0311	-0,2114	0,3901	-0,0067	-0,0629	0,3982	-0,0200	-0,3597	0,3740
ISBTR	1.11.2016	-0,0097	-0,0718	0,3979	-0,0526	-0,5376	0,3453	0,0075	0,1468	0,3947
ISBTR	2.02.2017	0,0916	1,4380	0,1419	-0,0077	-0,1670	0,3934	0,0249	1,0342	0,2337
ISBTR	28.04.2017	0,0627	0,7774	0,2949	0,0635	1,0878	0,2208	0,0047	0,1542	0,3942
ISBTR	28.07.2017	0,0159	0,2078	0,3904	0,0475	0,8576	0,2762	0,0409	1,4140	0,1468
ISBTR	30.10.2017	-0,0240	-0,2201	0,3894	-0,0511	-0,6474	0,3235	-0,0085	-0,2062	0,3906
ISBTR	2.02.2018	0,0269	0,2174	0,3896	0,0419	0,4679	0,3576	-0,0964	-2,0614	0,0477
ISBTR	11.05.2018	-0,0408	-0,3411	0,3764	-0,0455	-0,5256	0,3475	-0,0710	-1,5706	0,1162
MERKO	13.08.2009	0,0734	0,3691	0,3727	0,1095	0,7607	0,2987	0,0258	0,3432	0,3761
MERKO	28.10.2009	-0,1217	-1,1253	0,2118	-0,1810	-2,3124	0,0275	-0,0631	-1,5437	0,1212
MERKO	11.03.2010	0,0449	0,4169	0,3657	0,0524	0,6723	0,3182	0,0276	0,6781	0,3170
MERKO	13.05.2010	-0,1103	-1,0511	0,2296	-0,0666	-0,8769	0,2716	0,0029	0,0731	0,3979
MERKO	13.08.2010	-0,0455	-0,6129	0,3306	-0,0627	-1,1670	0,2019	0,0009	0,0321	0,3987
MERKO	12.11.2010	0,0330	0,4261	0,3643	-0,0021	-0,0375	0,3987	-0,0031	-0,1059	0,3967
MERKO	11.03.2011	0,1270	1,3388	0,1628	-0,0139	-0,2025	0,3908	-0,0170	-0,4742	0,3565
MERKO	13.05.2011	-0,0528	-0,4761	0,3562	-0,1666	-2,0757	0,0463	-0,1049	-2,5026	0,0174
MERKO	12.08.2011	-0,1021	-0,8772	0,2715	-0,1400	-1,6619	0,1003	0,0669	1,5207	0,1255
MERKO	11.11.2011	-0,1573	-1,2808	0,1757	-0,0614	-0,6908	0,3143	-0,0548	-1,1806	0,1987
MERKO	16.03.2012	-0,0163	-0,1446	0,3948	0,0219	0,2684	0,3848	0,0052	0,1220	0,3960
MERKO	18.05.2012	0,0518	0,6689	0,3190	0,0292	0,5210	0,3483	0,0148	0,5056	0,3511
MERKO	17.08.2012	-0,0447	-0,8061	0,2883	-0,0361	-0,8996	0,2662	-0,0217	-1,0354	0,2334
MERKO	16.11.2012	0,0605	1,3336	0,1640	0,0452	1,3766	0,1547	0,0227	1,3238	0,1661
MERKO	15.03.2013	0,0155	0,2317	0,3884	-0,0003	-0,0062	0,3989	-0,0117	-0,4627	0,3584
MERKO	16.05.2013	0,0229	0,3446	0,3759	-0,0394	-0,8193	0,2852	-0,0241	-0,9596	0,2517
MERKO	6.08.2013	0,0561	0,8054	0,2884	-0,0042	-0,0833	0,3976	0,0248	0,9420	0,2560
MERKO	11.11.2013	0,1113	1,4810	0,1332	0,1141	2,0977	0,0442	0,0090	0,3168	0,3794
MERKO	3.03.2014	-0,0296	-0,1560	0,3941	0,0163	0,1187	0,3961	-0,0651	-0,9079	0,2642
MERKO	12.05.2014	0,4764	2,4519	0,0197	0,4179	2,9717	0,0048	0,1645	2,2400	0,0325
MERKO	11.08.2014	-0,0762	-0,4751	0,3564	-0,0739	-0,6366	0,3258	0,0058	0,0957	0,3971
MERKO	10.11.2014	-0,3826	-2,2324	0,0330	-0,2998	-2,4169	0,0215	-0,0906	-1,3986	0,1500
MERKO	2.03.2015	-0,0400	-0,3423	0,3762	-0,1030	-1,2179	0,1900	-0,0479	-1,0845	0,2216
MERKO	11.05.2015	-0,0365	-0,2896	0,3826	-0,1415	-1,5514	0,1197	-0,0782	-1,6418	0,1037
MERKO	10.08.2015	0,1530	1,2185	0,1899	0,0355	0,3906	0,3696	-0,0483	-1,0177	0,2377

MERKO	9.11.2015	0,0475	0,4821	0,3552	0,0267	0,3744	0,3719	-0,0598	-1,6058	0,1099
MERKO	29.02.2016	0,1187	1,4471	0,1400	0,0596	1,0039	0,2410	0,0115	0,3709	0,3724
MERKO	10.05.2016	0,0021	0,0301	0,3988	0,0067	0,1329	0,3954	-0,0522	-1,9827	0,0559
MERKO	9.08.2016	0,0205	0,2679	0,3849	-0,0191	-0,3448	0,3759	0,0000	0,0000	0,3989
MERKO	9.11.2016	-0,0951	-1,3476	0,1609	-0,0339	-0,6637	0,3201	-0,0267	-1,0010	0,2417
MERKO	1.03.2017	-0,1325	-1,1036	0,2170	-0,0533	-0,6134	0,3305	-0,0153	-0,3372	0,3769
MERKO	9.05.2017	0,0188	0,1434	0,3949	-0,0026	-0,0274	0,3988	-0,0217	-0,4381	0,3624
MERKO	9.08.2017	-0,1062	-1,1824	0,1983	-0,1926	-2,9628	0,0050	-0,0017	-0,0501	0,3984
MERKO	9.11.2017	-0,1416	-1,1660	0,2022	-0,0316	-0,3595	0,3740	-0,0333	-0,7255	0,3066
MERKO	15.02.2018	-0,1959	-1,0555	0,2286	-0,1210	-0,9008	0,2659	-0,0440	-0,6272	0,3277
MERKO	10.05.2018	-0,1678	-0,9177	0,2618	-0,1390	-1,0504	0,2298	-0,0672	-0,9724	0,2486
SELGD	28.08.2009	-0,2656	-1,5093	0,1277	-0,1612	-1,2657	0,1791	-0,0042	-0,0631	0,3981
SELGD	12.11.2009	-0,1024	-0,6534	0,3223	0,1182	1,0421	0,2318	-0,0337	-0,5689	0,3393
SELGD	8.04.2010	-0,0328	-0,1874	0,3920	-0,0256	-0,2021	0,3909	-0,0137	-0,2071	0,3905
SELGD	14.05.2010	0,0203	0,1497	0,3945	-0,1855	-1,8895	0,0669	0,0034	0,0663	0,3981
SELGD	27.08.2010	-0,0655	-0,5033	0,3515	-0,0421	-0,4470	0,3610	-0,0455	-0,9250	0,2601
SELGD	12.11.2010	0,0841	0,6822	0,3161	-0,0133	-0,1491	0,3945	0,0442	0,9487	0,2544
SELGD	8.04.2011	0,1223	0,7005	0,3121	0,0647	0,5120	0,3499	0,1272	1,9275	0,0623
SELGD	27.05.2011	-0,2324	-1,2309	0,1870	-0,5176	-3,7879	0,0003	-0,3409	-4,7772	0,0000
SELGD	26.08.2011	-0,0082	-0,0357	0,3987	-0,0540	-0,3250	0,3784	-0,0837	-0,9646	0,2505
SELGD	26.11.2011	-0,0462	-0,2276	0,3887	-0,0270	-0,1838	0,3923	-0,0069	-0,0899	0,3973
SELGD	13.04.2012	0,2333	1,4422	0,1410	0,0698	0,5962	0,3340	0,0048	0,0785	0,3977
SELGD	31.05.2012	0,0395	0,2677	0,3849	-0,0339	-0,3174	0,3793	-0,0262	-0,4698	0,3573
SELGD	31.08.2012	-0,0601	-0,4231	0,3648	-0,1003	-0,9755	0,2479	-0,0500	-0,9312	0,2586
SELGD	29.11.2012	0,0141	0,1193	0,3961	-0,0048	-0,0561	0,3983	0,0006	0,0134	0,3989
SELGD	11.04.2013	0,1675	1,9137	0,0639	0,0308	0,4862	0,3545	0,0666	2,0132	0,0526
SELGD	31.05.2013	-0,2666	-2,7059	0,0103	0,0054	0,0757	0,3978	-0,0861	-2,3121	0,0275
SELGD	26.08.2013	-0,0349	-0,2240	0,3891	0,0292	0,2589	0,3858	0,0215	0,3651	0,3732
SELGD	25.11.2013	-0,0339	-0,2090	0,3903	0,0504	0,4293	0,3638	0,0033	0,0538	0,3984
SELGD	11.03.2014	0,0270	0,2311	0,3884	0,0533	0,6302	0,3271	-0,0265	-0,6000	0,3332
SELGD	20.05.2014	-0,0271	-0,2240	0,3891	0,0341	0,3895	0,3698	-0,0091	-0,1990	0,3911
SELGD	18.08.2014	-0,0391	-0,2642	0,3853	0,0066	0,0616	0,3982	-0,0340	-0,6077	0,3317
SELGD	17.11.2014	-0,0957	-0,5690	0,3393	0,0333	0,2736	0,3843	-0,0265	-0,4169	0,3657
SELGD	11.03.2015	-0,0539	-0,2876	0,3828	-0,0424	-0,3126	0,3799	-0,0454	-0,6409	0,3249
SELGD	20.05.2015	-0,0506	-0,3146	0,3797	0,0270	0,2319	0,3884	0,0050	0,0822	0,3976
SELGD	19.08.2015	-0,0161	-0,0976	0,3970	0,0465	0,3895	0,3698	0,0607	0,9735	0,2484
SELGD	19.11.2015	-0,0599	-0,4328	0,3633	0,0143	0,1428	0,3949	0,0278	0,5315	0,3464
SELGD	10.03.2016	-0,0644	-0,4433	0,3616	-0,0166	-0,1579	0,3940	0,0047	0,0856	0,3975
SELGD	23.05.2016	-0,0338	-0,2561	0,3861	-0,0474	-0,4962	0,3527	0,0119	0,2386	0,3877
SELGD	19.08.2016	0,0044	0,0445	0,3985	0,0352	0,4914	0,3536	0,0081	0,2165	0,3897
SELGD	21.11.2016	0,0016	0,0139	0,3989	-0,0196	-0,2345	0,3881	0,0013	0,0298	0,3988
SELGD	13.03.2017	0,0334	0,1744	0,3929	-0,0044	-0,0317	0,3987	-0,0666	-0,9199	0,2613
SELGD	22.05.2017	-0,0705	-0,3646	0,3733	-0,0542	-0,3872	0,3701	-0,0466	-0,6375	0,3256
SELGD	21.08.2017	-0,0623	-0,4944	0,3530	-0,0519	-0,5690	0,3393	-0,0066	-0,1386	0,3951
SELGD	17.11.2017	-0,0336	-0,2809	0,3835	0,0069	0,0797	0,3977	-0,0079	-0,1748	0,3929

SELGD	12.03.2018	0,0706	0,4012	0,3681	-0,0047	-0,0369	0,3987	-0,0048	-0,0722	0,3979
SELGD	21.05.2018	-0,2035	-0,9290	0,2591	-0,0454	-0,2864	0,3829	-0,0258	-0,3116	0,3800
SKBNK	5.08.2009	0,0915	0,9244	0,2602	0,0919	1,2828	0,1752	0,1675	4,4771	0,0000
SKBNK	3.11.2009	-0,0596	-0,5832	0,3366	-0,1208	-1,6333	0,1051	-0,0619	-1,6026	0,1105
SKBNK	8.03.2010	-0,0004	-0,0056	0,3989	-0,0264	-0,5135	0,3497	-0,0155	-0,5774	0,3377
SKBNK	11.05.2010	-0,0235	-0,3716	0,3723	0,0029	0,0634	0,3981	-0,0489	-2,0458	0,0492
SKBNK	3.08.2010	0,0165	0,2647	0,3852	0,0377	0,8358	0,2813	0,0096	0,4075	0,3672
SKBNK	5.11.2010	0,0466	0,8474	0,2786	0,0065	0,1633	0,3937	0,0138	0,6640	0,3200
SKBNK	16.02.2011	-0,0530	-0,9252	0,2600	-0,0287	-0,6923	0,3139	-0,0074	-0,3418	0,3763
SKBNK	26.04.2011	-0,0316	-0,4659	0,3579	-0,0278	-0,5664	0,3398	-0,0153	-0,5969	0,3338
SKBNK	3.08.2011	0,0029	0,0436	0,3986	0,0745	1,5491	0,1202	0,0140	0,5574	0,3415
SKBNK	26.10.2011	0,0821	1,3370	0,1632	0,0212	0,4770	0,3560	-0,0212	-0,9134	0,2629
SKBNK	29.02.2012	-0,0383	-0,5535	0,3423	-0,0401	-0,8007	0,2895	-0,0120	-0,4588	0,3591
SKBNK	3.05.2012	0,0248	0,4195	0,3653	0,0677	1,5824	0,1141	0,0435	1,9469	0,0600
SKBNK	25.07.2012	0,1088	1,7986	0,0791	0,0657	1,5007	0,1294	0,0494	2,1607	0,0386
SKBNK	7.11.2012	0,1778	2,6394	0,0123	0,0266	0,5456	0,3438	-0,0171	-0,6716	0,3184
SKBNK	27.02.2013	-0,0453	-0,5203	0,3484	0,0082	0,1301	0,3956	0,0532	1,6166	0,1080
SKBNK	30.04.2013	-0,1084	-1,2069	0,1926	-0,0801	-1,2322	0,1867	-0,0469	-1,3815	0,1536
SKBNK	25.07.2013	-0,0714	-0,8332	0,2819	0,0434	0,6998	0,3123	0,0383	1,1825	0,1983
SKBNK	7.11.2013	0,0179	0,2034	0,3908	0,0422	0,6627	0,3203	-0,0142	-0,4270	0,3642
SKBNK	20.02.2014	0,0330	0,4312	0,3635	0,0430	0,7763	0,2952	-0,0184	-0,6361	0,3259
SKBNK	8.05.2014	-0,0025	-0,0292	0,3988	0,0145	0,2338	0,3882	-0,0182	-0,5619	0,3407
SKBNK	6.08.2014	0,0453	0,4822	0,3552	-0,0235	-0,3456	0,3758	-0,0124	-0,3492	0,3753
SKBNK	27.10.2014	-0,0107	-0,1191	0,3961	-0,0157	-0,2415	0,3875	-0,0017	-0,0501	0,3984
SKBNK	25.02.2015	0,0016	0,0225	0,3988	0,0300	0,5836	0,3365	0,0035	0,1304	0,3956
SKBNK	8.05.2015	0,0042	0,0645	0,3981	0,0013	0,0276	0,3988	0,0066	0,2683	0,3848
SKBNK	10.08.2015	-0,0838	-1,1429	0,2076	-0,0717	-1,3511	0,1601	-0,0112	-0,4041	0,3677
SKBNK	2.11.2015	-0,0266	-0,3539	0,3747	0,0141	0,2592	0,3858	0,0073	0,2570	0,3860
SKBNK	12.02.2016	-0,0523	-0,6103	0,3312	-0,0362	-0,5837	0,3365	-0,0152	-0,4693	0,3573
SKBNK	6.05.2016	-0,0732	-0,8729	0,2726	-0,0829	-1,3659	0,1570	-0,0109	-0,3439	0,3760
SKBNK	5.08.2016	0,0460	0,6158	0,3300	0,0227	0,4199	0,3653	0,0026	0,0921	0,3973
SKBNK	8.11.2016	0,0170	0,4314	0,3635	0,0076	0,2665	0,3850	-0,0180	-1,2084	0,1922
SKBNK	23.02.2017	-0,0358	-0,8223	0,2845	-0,0348	-1,1045	0,2168	-0,0094	-0,5713	0,3389
SKBNK	10.05.2017	0,0007	0,0161	0,3989	0,0129	0,4094	0,3669	-0,0318	-1,9326	0,0616
SKBNK	8.08.2017	-0,0248	-0,3979	0,3686	-0,0379	-0,8402	0,2803	0,0226	0,9594	0,2518
SKBNK	1.11.2017	-0,1386	-1,5431	0,1213	-0,1265	-1,9460	0,0601	-0,0381	-1,1223	0,2125
SKBNK	28.02.2018	-0,0977	-0,7781	0,2947	-0,0131	-0,1442	0,3948	-0,0048	-0,1011	0,3969
SKBNK	10.05.2018	-0,1461	-1,2651	0,1792	-0,0580	-0,6940	0,3136	-0,0355	-0,8133	0,2866
HALKB	11.08.2009	-0,0186	-0,2388	0,3877	0,0097	0,1720	0,3931	0,1061	3,6033	0,0006
HALKB	3.11.2009	0,1449	1,5424	0,1214	0,0398	0,5854	0,3361	0,0493	1,3885	0,1521
HALKB	22.02.2010	0,0407	0,4853	0,3546	0,0186	0,3065	0,3806	-0,0151	-0,4764	0,3561
HALKB	5.05.2010	-0,0055	-0,0690	0,3980	-0,0155	-0,2686	0,3848	-0,0156	-0,5176	0,3489
HALKB	29.07.2010	-0,0164	-0,2279	0,3887	-0,0662	-1,2713	0,1778	-0,0404	-1,4857	0,1323
HALKB	1.11.2010	0,0096	0,1540	0,3942	0,0137	0,3037	0,3810	0,0339	1,4391	0,1416
HALKB	11.02.2011	0,0222	0,3536	0,3748	-0,0421	-0,9265	0,2597	0,0037	0,1559	0,3941

HALKB	3.05.2011	-0,0006	-0,0099	0,3989	0,0084	0,1919	0,3917	0,0060	0,2624	0,3854
HALKB	2.08.2011	0,1035	2,2362	0,0327	0,0822	2,4539	0,0196	0,0219	1,2519	0,1822
HALKB	1.11.2011	-0,1276	-2,1925	0,0361	-0,0183	-0,4345	0,3630	0,0109	0,4955	0,3529
HALKB	16.02.2012	-0,0483	-0,7170	0,3085	-0,0163	-0,3343	0,3773	-0,0013	-0,0511	0,3984
HALKB	8.05.2012	0,0049	0,0891	0,3974	0,0160	0,4020	0,3680	0,0005	0,0241	0,3988
HALKB	24.07.2012	0,0075	0,1342	0,3954	0,0317	0,7834	0,2935	0,0244	1,1547	0,2048
HALKB	22.10.2012	0,0184	0,2713	0,3845	-0,0251	-0,5113	0,3501	-0,0152	-0,5930	0,3346
HALKB	13.02.2013	0,0284	0,4395	0,3622	-0,0032	-0,0684	0,3980	-0,0395	-1,6174	0,1079
HALKB	24.04.2013	0,0353	0,6817	0,3162	0,0304	0,8111	0,2871	0,0281	1,4357	0,1423
HALKB	24.07.2013	-0,0272	-0,5445	0,3440	-0,0286	-0,7911	0,2917	0,0131	0,6939	0,3136
HALKB	30.10.2013	0,0193	0,3864	0,3702	0,0205	0,5671	0,3397	0,0138	0,7310	0,3054
HALKB	17.02.2014	-0,0374	-0,5747	0,3382	-0,0278	-0,5903	0,3352	0,0186	0,7562	0,2997
HALKB	28.04.2014	0,0164	0,2556	0,3861	0,0608	1,3094	0,1693	0,0066	0,2722	0,3844
HALKB	24.07.2014	-0,0135	-0,2888	0,3826	-0,0057	-0,1685	0,3933	-0,0036	-0,2038	0,3907
HALKB	30.10.2014	-0,0764	-2,1937	0,0360	-0,0450	-1,7853	0,0811	-0,0222	-1,6865	0,0962
HALKB	17.02.2015	0,0294	0,6352	0,3261	0,0117	0,3493	0,3753	0,0058	0,3315	0,3776
HALKB	27.04.2015	0,0353	0,7003	0,3122	0,0313	0,8579	0,2761	0,0214	1,1232	0,2123
HALKB	30.07.2015	0,0189	0,4296	0,3638	0,0262	0,8229	0,2844	0,0076	0,4571	0,3594
HALKB	2.11.2015	0,0916	1,8681	0,0697	0,0703	1,9810	0,0561	0,0647	3,4911	0,0009
HALKB	24.02.2016	-0,0264	-0,5098	0,3503	-0,0338	-0,9019	0,2656	-0,0123	-0,6284	0,3275
HALKB	29.04.2016	0,0481	0,9049	0,2649	0,0001	0,0026	0,3989	-0,0015	-0,0747	0,3978
HALKB	1.08.2016	0,0538	1,0034	0,2411	0,0442	1,1390	0,2085	0,0375	1,8505	0,0720
HALKB	31.10.2016	0,0879	1,6975	0,0944	0,0701	1,8704	0,0694	0,0234	1,1956	0,1952
HALKB	13.02.2017	-0,0436	-0,9610	0,2514	-0,0514	-1,5654	0,1172	-0,0576	-3,3591	0,0014
HALKB	9.05.2017	-0,0107	-0,1342	0,3954	0,0285	0,4939	0,3531	0,0074	0,2455	0,3871
HALKB	3.08.2017	0,0221	0,2804	0,3836	0,0167	0,2927	0,3822	-0,0147	-0,4934	0,3532
HALKB	3.11.2017	-0,1268	-2,4705	0,0189	-0,1289	-3,4701	0,0010	-0,0338	-1,7424	0,0874
HALKB	14.02.2018	0,0401	0,4487	0,3607	0,0340	0,5257	0,3475	0,0254	0,7520	0,3007
HALKB	10.05.2018	0,0040	0,0400	0,3986	-0,0173	-0,2393	0,3877	-0,0045	-0,1192	0,3961
KLNMA	12.08.2009	-0,2639	-3,0309	0,0040	-0,1128	-1,7900	0,0804	-0,0588	-1,7867	0,0809
KLNMA	11.11.2009	-0,0676	-0,7723	0,2961	-0,0754	-1,1903	0,1965	-0,0201	-0,6076	0,3317
KLNMA	3.03.2010	-0,0396	-0,3693	0,3726	-0,1117	-1,4393	0,1416	-0,0310	-0,7649	0,2978
KLNMA	14.05.2010	-0,1949	-1,4716	0,1351	-0,1258	-1,3125	0,1686	-0,0657	-1,3125	0,1686
KLNMA	12.08.2010	-0,0645	-0,3053	0,3808	-0,0357	-0,2335	0,3882	-0,0270	-0,3381	0,3768
KLNMA	11.11.2010	0,1427	0,7293	0,3058	0,1093	0,7718	0,2962	0,0512	0,6923	0,3139
KLNMA	9.03.2011	-0,0953	-0,7297	0,3057	0,0631	0,6676	0,3192	0,0366	0,7414	0,3031
KLNMA	13.05.2011	-0,0792	-0,5879	0,3356	-0,0791	-0,8112	0,2871	-0,0288	-0,5656	0,3400
KLNMA	10.08.2011	-0,0952	-1,1290	0,2109	-0,0855	-1,4010	0,1495	-0,0283	-0,8880	0,2690
KLNMA	3.11.2011	-0,0077	-0,0862	0,3975	-0,0195	-0,3015	0,3812	-0,0102	-0,3020	0,3812
KLNMA	28.02.2012	0,1114	1,3812	0,1537	0,0584	1,0005	0,2418	0,0039	0,1279	0,3957
KLNMA	4.05.2012	-0,0559	-0,8776	0,2714	0,0416	0,9024	0,2655	0,0551	2,2886	0,0291
KLNMA	3.08.2012	-0,0558	-0,8636	0,2748	-0,0398	-0,8511	0,2777	0,0054	0,2211	0,3893
KLNMA	14.11.2012	0,0337	0,7504	0,3010	0,0169	0,5200	0,3485	0,0037	0,2180	0,3896
KLNMA	6.03.2013	-0,0110	-0,1143	0,3963	0,0202	0,2900	0,3825	0,0137	0,3767	0,3716
KLNMA	29.04.2013	-0,0008	-0,0083	0,3989	0,0066	0,0943	0,3972	-0,0028	-0,0766	0,3978

KLNMA	30.07.2013	-0,0014	-0,0294	0,3988	0,0096	0,2783	0,3838	-0,0010	-0,0555	0,3983
KLNMA	5.11.2013	0,0300	0,6118	0,3309	-0,0090	-0,2536	0,3863	0,0043	0,2320	0,3883
KLNMA	14.02.2014	-0,0374	-0,6976	0,3128	-0,0465	-1,1983	0,1946	-0,0022	-0,1086	0,3966
KLNMA	30.04.2014	-0,0109	-0,1903	0,3918	0,0044	0,1061	0,3967	-0,0053	-0,2448	0,3872
KLNMA	5.08.2014	0,0342	0,7856	0,2930	0,0371	1,1775	0,1995	0,0154	0,9359	0,2575
KLNMA	5.11.2014	0,0178	0,5321	0,3463	-0,0098	-0,4048	0,3676	0,0016	0,1265	0,3958
KLNMA	13.02.2015	-0,0247	-0,4607	0,3588	0,0484	1,2473	0,1833	-0,0005	-0,0247	0,3988
KLNMA	30.04.2015	-0,0074	-0,1129	0,3964	0,0100	0,2108	0,3902	-0,0023	-0,0929	0,3972
KLNMA	4.08.2015	-0,0241	-0,2988	0,3815	-0,0028	-0,0480	0,3985	0,0241	0,7906	0,2919
KLNMA	6.11.2015	0,0114	0,1405	0,3950	0,0308	0,5247	0,3476	0,0112	0,3653	0,3732
KLNMA	10.02.2016	0,0204	0,2698	0,3847	0,0069	0,1261	0,3958	-0,0202	-0,7068	0,3108
KLNMA	29.04.2016	0,0187	0,2359	0,3880	0,0182	0,3172	0,3794	0,0132	0,4405	0,3621
KLNMA	4.08.2016	-0,0280	-0,3182	0,3792	0,0439	0,6894	0,3146	-0,0003	-0,0090	0,3989
KLNMA	3.11.2016	-0,0862	-0,5084	0,3506	-0,0736	-0,5998	0,3333	-0,0385	-0,6008	0,3331
KLNMA	9.02.2017	-0,1373	-0,6794	0,3167	-0,0747	-0,5107	0,3502	-0,0403	-0,5276	0,3471
KLNMA	10.05.2017	-0,1829	-1,2058	0,1928	-0,0464	-0,4227	0,3648	-0,0214	-0,3733	0,3721
KLNMA	4.08.2017	-0,1436	-0,9554	0,2528	-0,0526	-0,4835	0,3549	-0,0085	-0,1496	0,3945
KLNMA	30.10.2017	-0,2036	-1,1785	0,1992	-0,0841	-0,6726	0,3182	-0,0141	-0,2159	0,3898
KLNMA	9.02.2018	0,0846	0,5787	0,3374	0,0160	0,1512	0,3944	0,0162	0,2932	0,3822
KLNMA	9.05.2018	-0,1908	-1,7064	0,0930	-0,1227	-1,5162	0,1264	-0,0465	-1,1003	0,2178
TSKB	6.08.2009	0,0680	0,8431	0,2796	0,0769	1,3174	0,1675	0,0237	0,7775	0,2949
TSKB	5.11.2009	-0,0579	-0,6615	0,3205	-0,0092	-0,1452	0,3948	0,0741	2,2399	0,0325
TSKB	10.02.2010	0,0994	1,3557	0,1592	0,1309	2,4667	0,0190	0,1232	4,4456	0,0000
TSKB	13.05.2010	-0,0710	-0,8198	0,2851	-0,0193	-0,3079	0,3805	-0,0322	-0,9836	0,2459
TSKB	10.08.2010	-0,0287	-0,3331	0,3774	-0,0142	-0,2277	0,3887	0,0079	0,2426	0,3874
TSKB	4.11.2010	-0,0465	-0,7927	0,2914	-0,0350	-0,8244	0,2840	0,0242	1,0916	0,2199
TSKB	9.02.2011	-0,0396	-0,5839	0,3364	0,0203	0,4136	0,3662	0,0779	3,0389	0,0039
TSKB	11.05.2011	0,0177	0,2170	0,3897	-0,0229	-0,3879	0,3700	-0,0255	-0,8271	0,2834
TSKB	9.08.2011	-0,1841	-2,3222	0,0269	-0,1280	-2,2308	0,0331	-0,0398	-1,3282	0,1651
TSKB	3.11.2011	-0,0371	-0,4848	0,3547	-0,0736	-1,3288	0,1650	0,0218	0,7537	0,3003
TSKB	14.02.2012	0,0014	0,0190	0,3989	-0,0221	-0,4139	0,3662	0,0304	1,0902	0,2202
TSKB	9.05.2012	0,0129	0,2040	0,3907	-0,0031	-0,0677	0,3980	0,0194	0,8116	0,2870
TSKB	8.08.2012	0,0480	0,7429	0,3027	-0,0210	-0,4491	0,3607	0,0071	0,2907	0,3824
TSKB	2.11.2012	-0,1308	-1,9821	0,0559	-0,1007	-2,1085	0,0432	-0,0359	-1,4394	0,1416
TSKB	12.02.2013	0,0204	0,3298	0,3778	0,0152	0,3395	0,3766	0,0186	0,7955	0,2907
TSKB	8.05.2013	-0,0560	-0,9855	0,2455	-0,0614	-1,4930	0,1309	-0,0130	-0,6053	0,3322
TSKB	31.07.2013	-0,0262	-0,3665	0,3730	0,0200	0,3866	0,3702	0,0016	0,0592	0,3982
TSKB	30.10.2013	0,0264	0,3165	0,3795	0,0132	0,2187	0,3895	-0,0004	-0,0127	0,3989
TSKB	4.02.2014	0,0133	0,1825	0,3924	0,0753	1,4279	0,1439	0,0143	0,5193	0,3486
TSKB	30.04.2014	-0,0575	-0,9434	0,2557	-0,0473	-1,0723	0,2245	-0,0024	-0,1042	0,3968
TSKB	4.08.2014	0,0175	0,3105	0,3802	0,0325	0,7967	0,2905	-0,0275	-1,2908	0,1734
TSKB	31.10.2014	-0,0755	-1,1602	0,2035	-0,0658	-1,3971	0,1503	-0,0084	-0,3415	0,3763
TSKB	29.01.2015	-0,0509	-0,7660	0,2975	-0,0012	-0,0250	0,3988	-0,0304	-1,2104	0,1918
TSKB	28.04.2015	-0,0756	-1,2311	0,1870	-0,0056	-0,1260	0,3958	-0,0142	-0,6118	0,3309
TSKB	29.07.2015	0,0097	0,1523	0,3943	0,0053	0,1150	0,3963	-0,0129	-0,5358	0,3456

TSKB	28.10.2015	0,0443	0,7734	0,2958	0,0332	0,8008	0,2895	-0,0049	-0,2263	0,3889
TSKB	28.01.2016	0,0608	1,0700	0,2251	0,0408	0,9921	0,2439	0,0193	0,8986	0,2664
TSKB	28.04.2016	0,0083	0,1426	0,3949	-0,0010	-0,0237	0,3988	0,0044	0,2000	0,3910
TSKB	28.07.2016	-0,0171	-0,2806	0,3835	0,0072	0,1632	0,3937	0,0147	0,6381	0,3255
TSKB	27.10.2016	-0,0169	-0,2579	0,3859	0,0034	0,0717	0,3979	-0,0004	-0,0161	0,3989
TSKB	1.02.2017	-0,0171	-0,3110	0,3801	-0,0058	-0,1457	0,3947	0,0138	0,6640	0,3200
TSKB	26.04.2017	-0,0043	-0,0853	0,3975	0,0229	0,6277	0,3276	-0,0229	-1,2019	0,1937
TSKB	27.07.2017	-0,0527	-1,0360	0,2333	-0,0317	-0,8611	0,2754	0,0001	0,0052	0,3989
TSKB	25.10.2017	-0,0536	-1,0443	0,2313	-0,0520	-1,3999	0,1497	-0,0151	-0,7784	0,2947
TSKB	30.01.2018	0,1200	2,3591	0,0247	0,0813	2,2084	0,0348	0,0037	0,1925	0,3916
TSKB	2.05.2018	-0,0751	-1,2139	0,1910	-0,0561	-1,2529	0,1820	-0,0473	-2,0229	0,0516
ICBCT	14.08.2009	-0,0838	-0,7315	0,3053	-0,1075	-1,2965	0,1721	-0,0245	-0,5658	0,3399
ICBCT	11.11.2009	-0,1178	-1,0492	0,2301	-0,0233	-0,2867	0,3829	-0,0471	-1,1099	0,2155
ICBCT	17.02.2010	0,1380	1,4908	0,1313	0,0960	1,4329	0,1429	-0,0074	-0,2115	0,3901
ICBCT	12.05.2010	0,0142	0,1961	0,3913	0,0090	0,1717	0,3931	-0,0272	-0,9939	0,2434
ICBCT	11.08.2010	0,0169	0,2026	0,3908	0,0176	0,2916	0,3823	-0,0095	-0,3014	0,3812
ICBCT	10.11.2010	0,0648	0,8675	0,2738	0,0382	0,7066	0,3108	-0,0068	-0,2409	0,3875
ICBCT	18.02.2011	-0,0427	-0,6471	0,3236	-0,0669	-1,4008	0,1496	-0,0241	-0,9663	0,2501
ICBCT	12.05.2011	-0,0893	-1,5973	0,1114	-0,0425	-1,0503	0,2298	-0,0107	-0,5064	0,3509
ICBCT	10.08.2011	-0,0070	-0,1193	0,3961	0,0604	1,4228	0,1450	-0,0216	-0,9743	0,2482
ICBCT	10.11.2011	-0,0269	-0,2249	0,3890	0,0098	0,1132	0,3964	0,0238	0,5265	0,3473
ICBCT	22.02.2012	0,0231	0,1954	0,3914	0,0339	0,3962	0,3688	0,0457	1,0227	0,2365
ICBCT	10.05.2012	0,0057	0,0787	0,3977	-0,0026	-0,0496	0,3985	0,0122	0,4458	0,3612
ICBCT	9.08.2012	-0,0808	-1,1524	0,2054	-0,0278	-0,5478	0,3434	-0,0169	-0,6377	0,3255
ICBCT	13.11.2012	0,0963	1,5566	0,1188	0,0648	1,4473	0,1400	0,0092	0,3935	0,3692
ICBCT	1.03.2013	0,0175	0,1335	0,3954	-0,0492	-0,5187	0,3487	-0,0178	-0,3593	0,3740
ICBCT	13.05.2013	-0,1419	-0,8797	0,2709	-0,0124	-0,1062	0,3967	-0,0302	-0,4953	0,3529
ICBCT	2.08.2013	0,0686	0,4783	0,3558	0,0051	0,0491	0,3985	-0,0397	-0,7323	0,3051
ICBCT	7.11.2013	-0,0491	-0,3237	0,3786	-0,0381	-0,3471	0,3756	-0,0362	-0,6314	0,3268
ICBCT	27.02.2014	0,1288	0,9369	0,2572	0,0835	0,8392	0,2805	0,0022	0,0423	0,3986
ICBCT	8.05.2014	0,1811	1,4913	0,1312	0,1348	1,5337	0,1231	-0,0159	-0,3464	0,3757
ICBCT	7.08.2014	-0,0189	-0,1568	0,3941	0,0280	0,3210	0,3789	0,0107	0,2349	0,3881
ICBCT	6.11.2014	-0,1386	-1,4973	0,1300	0,0167	0,2493	0,3867	-0,0150	-0,4287	0,3639
ICBCT	2.03.2015	0,0303	0,4791	0,3557	-0,0116	-0,2534	0,3863	-0,0059	-0,2468	0,3870
ICBCT	7.05.2015	-0,0091	-0,2069	0,3905	0,0117	0,3675	0,3729	0,0002	0,0120	0,3989
ICBCT	7.08.2015	0,0940	2,8490	0,0069	-0,0208	-0,8710	0,2730	-0,0073	-0,5854	0,3361
ICBCT	4.11.2015	0,1025	1,3556	0,1592	0,1040	1,9004	0,0656	0,0255	0,8923	0,2679
ICBCT	29.02.2016	-0,0604	-0,8615	0,2753	-0,0103	-0,2030	0,3908	0,0205	0,7736	0,2958
ICBCT	9.05.2016	-0,0103	-0,1561	0,3941	0,0241	0,5046	0,3513	0,0061	0,2446	0,3872
ICBCT	4.08.2016	0,0074	0,1335	0,3954	-0,0052	-0,1296	0,3956	0,0333	1,5889	0,1129
ICBCT	1.11.2016	0,1390	2,5489	0,0155	-0,0281	-0,7120	0,3096	-0,0336	-1,6302	0,1056
ICBCT	1.03.2017	0,0077	0,0602	0,3982	-0,0081	-0,0875	0,3974	-0,0225	-0,4656	0,3580
ICBCT	27.04.2017	0,0554	0,4318	0,3634	0,0780	0,8399	0,2804	0,0403	0,8310	0,2825
ICBCT	16.08.2017	0,0225	0,1309	0,3955	0,0677	0,5443	0,3440	-0,0002	-0,0031	0,3989
ICBCT	26.10.2017	-0,0606	-0,2383	0,3878	-0,1672	-0,9083	0,2641	-0,0259	-0,2694	0,3847

ICBCT	28.02.2018	-0,0041	-0,0136	0,3989	0,0613	0,2800	0,3836	0,0301	0,2633	0,3854
ICBCT	27.04.2018	0,3161	1,4371	0,1421	0,1265	0,7946	0,2909	0,1241	1,4927	0,1309
VAKBN	14.08.2009	-0,1439	-1,7741	0,0827	0,0430	0,7325	0,3051	0,0186	0,6067	0,3319
VAKBN	12.11.2009	-0,0838	-0,9993	0,2421	-0,0453	-0,7464	0,3019	0,0190	0,5994	0,3333
VAKBN	18.02.2010	0,0391	0,5333	0,3461	0,0379	0,7142	0,3091	-0,0135	-0,4871	0,3543
VAKBN	13.05.2010	-0,0446	-0,8110	0,2871	-0,0068	-0,1709	0,3932	-0,0117	-0,5629	0,3405
VAKBN	12.08.2010	0,0346	0,7627	0,2983	0,0076	0,2315	0,3884	0,0163	0,9506	0,2539
VAKBN	10.11.2010	-0,0485	-0,9124	0,2631	-0,0490	-1,2736	0,1773	-0,0255	-1,2692	0,1783
VAKBN	17.02.2011	0,0300	0,5279	0,3471	0,0696	1,6924	0,0953	0,0051	0,2375	0,3878
VAKBN	10.05.2011	0,0321	0,7076	0,3106	0,0364	1,1086	0,2158	0,0173	1,0089	0,2398
VAKBN	11.08.2011	0,0565	1,4505	0,1393	0,0220	0,7804	0,2942	-0,0460	-3,1245	0,0030
VAKBN	2.11.2011	-0,1054	-1,9167	0,0636	-0,0390	-0,9799	0,2468	0,0227	1,0922	0,2197
VAKBN	14.02.2012	0,0226	0,3626	0,3736	-0,0150	-0,3325	0,3775	0,0125	0,5307	0,3465
VAKBN	11.05.2012	0,0823	1,5350	0,1228	0,0637	1,6416	0,1037	0,0406	2,0035	0,0536
VAKBN	9.08.2012	0,0121	0,2515	0,3865	0,0338	0,9706	0,2491	-0,0118	-0,6488	0,3232
VAKBN	9.11.2012	0,0192	0,4275	0,3641	0,0430	1,3230	0,1663	0,0336	1,9795	0,0562
VAKBN	14.02.2013	0,0697	1,1700	0,2012	0,0355	0,8234	0,2842	0,0224	0,9948	0,2432
VAKBN	3.05.2013	0,0061	0,1008	0,3969	0,0240	0,5482	0,3433	0,0089	0,3893	0,3698
VAKBN	6.08.2013	0,0516	0,8797	0,2709	0,0246	0,5795	0,3373	0,0037	0,1669	0,3934
VAKBN	7.11.2013	-0,0696	-1,2449	0,1838	0,0005	0,0124	0,3989	0,0115	0,5442	0,3440
VAKBN	13.02.2014	-0,0679	-1,2773	0,1765	0,0172	0,4471	0,3610	-0,0122	-0,6072	0,3318
VAKBN	7.05.2014	0,0344	0,6416	0,3247	0,0171	0,4407	0,3620	-0,0047	-0,2319	0,3884
VAKBN	11.08.2014	0,0052	0,1384	0,3951	0,0158	0,5810	0,3370	0,0120	0,8449	0,2792
VAKBN	6.11.2014	-0,0345	-0,9906	0,2442	-0,0238	-0,9442	0,2555	0,0021	0,1595	0,3939
VAKBN	16.02.2015	-0,0077	-0,1664	0,3935	-0,0030	-0,0896	0,3973	0,0067	0,3830	0,3707
VAKBN	7.05.2015	0,0073	0,1448	0,3948	0,0043	0,1179	0,3962	0,0048	0,2519	0,3865
VAKBN	3.08.2015	0,0726	1,6676	0,0993	0,0447	1,4187	0,1458	0,0120	0,7293	0,3058
VAKBN	5.11.2015	0,0472	1,0098	0,2396	0,0503	1,4869	0,1321	-0,0192	-1,0868	0,2210
VAKBN	11.02.2016	0,0117	0,2745	0,3842	0,0391	1,2676	0,1786	0,0158	0,9809	0,2466
VAKBN	5.05.2016	-0,0671	-1,5253	0,1247	0,0108	0,3392	0,3766	0,0018	0,1083	0,3966
VAKBN	9.08.2016	-0,0425	-0,6973	0,3128	-0,0467	-1,0587	0,2278	-0,0101	-0,4384	0,3624
VAKBN	9.11.2016	-0,0167	-0,2892	0,3826	0,0132	0,3159	0,3795	-0,0037	-0,1695	0,3933
VAKBN	20.02.2017	0,0271	0,6359	0,3259	0,0520	1,6859	0,0963	-0,0113	-0,7015	0,3119
VAKBN	10.05.2017	-0,0160	-0,3357	0,3771	-0,0477	-1,3829	0,1533	-0,0058	-0,3220	0,3788
VAKBN	9.08.2017	-0,0268	-0,5623	0,3406	0,0113	0,3276	0,3781	-0,0018	-0,0999	0,3970
VAKBN	6.11.2017	-0,0838	-1,9049	0,0650	-0,0648	-2,0352	0,0503	-0,0681	-4,0956	0,0001
VAKBN	13.02.2018	-0,0063	-0,1091	0,3966	0,0120	0,2872	0,3828	0,0099	0,4536	0,3599
VAKBN	21.05.2018	-0,0698	-1,1807	0,1987	-0,0309	-0,7222	0,3074	0,0297	1,3292	0,1649
YKBNK	4.08.2009	0,0649	1,2105	0,1917	-0,0201	-0,5180	0,3489	-0,0382	-1,8850	0,0675
YKBNK	11.11.2009	-0,0021	-0,0334	0,3987	-0,0370	-0,8143	0,2864	-0,0224	-0,9440	0,2555
YKBNK	2.03.2010	0,0578	1,1162	0,2140	0,0091	0,2428	0,3874	-0,0183	-0,9350	0,2577
YKBNK	12.05.2010	-0,0399	-0,7079	0,3105	0,0514	1,2600	0,1804	0,0206	0,9669	0,2500
YKBNK	3.08.2010	-0,0339	-0,5918	0,3349	-0,0418	-1,0083	0,2400	-0,0079	-0,3649	0,3732
YKBNK	10.11.2010	-0,0230	-0,4780	0,3559	-0,0045	-0,1292	0,3956	0,0138	0,7588	0,2991
YKBNK	28.02.2011	-0,0568	-0,9760	0,2478	-0,0181	-0,4297	0,3638	-0,0329	-1,4957	0,1304

YKBNK	10.05.2011	-0,0406	-0,7840	0,2934	-0,0093	-0,2481	0,3869	-0,0155	-0,7919	0,2916
YKBNK	3.08.2011	0,0324	0,7602	0,2988	0,0272	0,8818	0,2704	0,0504	3,1289	0,0030
YKBNK	3.11.2011	-0,1265	-2,3797	0,0235	0,0158	0,4107	0,3667	-0,0228	-1,1348	0,2095
YKBNK	23.02.2012	-0,0066	-0,1059	0,3967	-0,0337	-0,7471	0,3018	-0,0552	-2,3434	0,0256
YKBNK	9.05.2012	0,0187	0,3213	0,3789	0,0294	0,6980	0,3127	0,0179	0,8137	0,2865
YKBNK	2.08.2012	0,0766	1,4535	0,1387	0,0376	0,9858	0,2454	0,0166	0,8334	0,2819
YKBNK	13.11.2012	-0,0233	-0,5034	0,3515	-0,0086	-0,2567	0,3860	0,0346	1,9779	0,0564
YKBNK	14.02.2013	-0,0103	-0,2366	0,3879	0,0090	0,2856	0,3830	0,0156	0,9481	0,2545
YKBNK	7.05.2013	-0,0028	-0,0630	0,3982	0,0242	0,7522	0,3006	0,0261	1,5535	0,1194
YKBNK	1.08.2013	0,0542	1,2718	0,1777	0,0565	1,8318	0,0745	0,0108	0,6705	0,3186
YKBNK	4.11.2013	-0,0188	-0,4144	0,3661	-0,0293	-0,8924	0,2679	-0,0141	-0,8223	0,2845
YKBNK	10.02.2014	-0,0028	-0,0630	0,3982	0,0447	1,3894	0,1520	0,0267	1,5892	0,1128
YKBNK	30.04.2014	-0,0347	-0,6822	0,3161	-0,0072	-0,1956	0,3914	0,0013	0,0676	0,3980
YKBNK	24.07.2014	0,0098	0,2139	0,3899	0,0069	0,2080	0,3904	-0,0048	-0,2771	0,3839
YKBNK	27.10.2014	-0,0111	-0,3230	0,3787	-0,0373	-1,4995	0,1296	-0,0216	-1,6628	0,1001
YKBNK	2.02.2015	-0,0005	-0,0145	0,3989	-0,0180	-0,7236	0,3071	0,0077	0,5927	0,3347
YKBNK	8.05.2015	-0,0173	-0,4840	0,3548	0,0070	0,2706	0,3846	-0,0212	-1,5692	0,1165
YKBNK	30.07.2015	0,0388	1,0325	0,2341	0,0373	1,3715	0,1558	0,0107	0,7534	0,3004
YKBNK	27.10.2015	0,0029	0,0772	0,3978	0,0217	0,7979	0,2902	-0,0018	-0,1267	0,3958
YKBNK	2.02.2016	0,0489	1,3339	0,1639	0,0080	0,3015	0,3812	0,0210	1,5155	0,1265
YKBNK	2.05.2016	0,0499	1,0273	0,2354	0,0077	0,2190	0,3895	0,0324	1,7647	0,0841
YKBNK	29.07.2016	-0,0652	-1,1567	0,2044	-0,0248	-0,6079	0,3316	0,0024	0,1127	0,3964
YKBNK	2.11.2016	-0,0112	-0,2350	0,3881	-0,0490	-1,4206	0,1454	-0,0344	-1,9097	0,0644
YKBNK	2.02.2017	0,0196	0,5032	0,3515	0,0377	1,3373	0,1631	-0,0135	-0,9170	0,2620
YKBNK	27.04.2017	-0,0100	-0,2098	0,3903	-0,0300	-0,8697	0,2733	-0,0042	-0,2332	0,3882
YKBNK	1.08.2017	-0,0765	-1,6207	0,1073	-0,0411	-1,2031	0,1935	-0,0069	-0,3868	0,3702
YKBNK	27.10.2017	0,0177	0,4023	0,3679	0,0125	0,3926	0,3694	0,0204	1,2269	0,1879
YKBNK	6.02.2018	0,1097	2,0287	0,0510	0,0668	1,7069	0,0930	0,0561	2,7449	0,0092
YKBNK	3.05.2018	0,0230	0,4114	0,3666	0,0687	1,6979	0,0944	0,0586	2,7732	0,0085



## ÖZGEÇMİŞ

Kenan SAĞIM, 1985 yılında Gaziantep'te doğdu. İlkokul, ortaokul ve liseyi Gaziantep'te tamamladı. Ön lisans eğitimini Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Dış Ticaret Bölümü'nde, Lisans eğitimini ise Gaziantep Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nde tamamladı. 2015 yılında Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda tezli yüksek lisans eğitimine başladı. SAĞIM, 2015 yılından beri uluslararası bir sivil toplum kuruluşunda Mali ve İdari İşler Uzmanı olarak çalışmaktadır. Evli ve bir çocuk babasıdır.

## VITAE

Kenan SAĞIM was born in 1985 in Gaziantep. He studied primary, secondary and high school in Gaziantep; earned his associate degree in Foreign Commerce from Manisa Celal Bayar University and obtained his Bachelor's Degree in Business Administration from Gaziantep University Faculty of Financial and Administrative Sciences. In 2015, he started studying toward a thesis Master's Degree as a part of Gaziantep University Institute of Social Sciences, Department of Business. Since 2015, SAĞIM has been serving a Geneva-based INGO with operations across the globe as a Finance and Administration Specialist. He is married and has a child.