



**T.C.**  
**KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**ENTEĞRE RAPORLAMA FARKINDALIK DÜZEYİNİN  
PORTFÖY YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:  
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR  
ARAŞTIRMA**

**CİHAN ALPTEKİN**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**DOKTORA TEZİ**

**DANIŞMAN**  
**Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN**

**KIRIKKALE-2022**





**T.C.**  
**KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**ENTEĞRE RAPORLAMA FARKINDALIK DÜZEYİNİN  
PORTFÖY YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:  
PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR  
ARAŞTIRMA**

**CİHAN ALPTEKİN**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**DOKTORA TEZİ**

**DANIŞMAN**  
**Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN**

**KIRIKKALE-2022**

## KABUL-ONAY

Cihan ALPTEKİN tarafından hazırlanan “ENTEGRE RAPORLAMA FARKINDALIK DÜZEYİNİN PORTFÖY YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA” adlı tez çalışması, aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ ile Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN İmza.....

Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, Kırıkkale Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum.

Başkan: Prof. Dr. Mehmet DİKKAYA İmza.....

İktisadi Gelişme, Uluslararası İktisat Anabilim Dalı, Kırıkkale Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum.

Üye: Doç. Dr. Selim CENGİZ İmza.....

Uluslararası Sermaye Piyasaları Anabilim Dalı, Çankırı Karatekin Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum.

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Yusuf DİNÇ İmza.....

Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, Kırıkkale Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum.

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Erol YENER İmza.....

Muhasebe Finansman Anabilim Dalı, Çankırı Karatekin Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum.

Tez Savunma Tarihi: 04/07/2022

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Doktora Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

Doç. Dr. Abdussamed YEŞİLDAĞ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## ETİK BEYANI

Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler 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.

Cihan ALPTEKİN

03/07/2022

## ÖZET

### ENTEĞRE RAPORLAMA FARKINDALIK DÜZEYİNİN PORTFÖY YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Kırıkkale Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi  
Danışman: Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN  
Temmuz 2022, 152 sayfa

Geleneksel kurumsal raporlamanın eksikliklerini veya dezavantajlarını gidermek amacıyla ortaya çıkan entegre raporlama, işletmelere ait finansal ve sürdürülebilirlik bilgilerinin, aralarındaki ilişkilerle birlikte, kısa ve öz biçimde tek dokümanda sunulduğu yeni bir kurumsal raporlama yaklaşımıdır. Tasarruf sahiplerinin birikimlerini onlar adına yöneten veya kendilerine yatırım tavsiyesinde bulunan portföy yöneticilerinin de yatırım analizi yaparken, işletmelere ait hem finansal hem de sürdürülebilirlik verilerini dikkate aldıkları bilinmektedir. Bu bakımdan bu çalışmanın temel amacı, portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerinin portföy yatırım kararları üzerinde etkili olup olmadığını ampirik olarak tespit etmek olarak belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda, araştırmanın evreni olarak belirlenen Türkiye’de faaliyet gösteren portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilen portföy yöneticileri ve yatırım danışmanlarından kolayda örnekleme yöntemi kullanılarak, anket yoluyla 130 kişiden elde edilen veriler, istatistik paket programları kullanılarak analiz edilmiştir. Yapılan analizlerden elde edilen bulgulardan hareketle, entegre raporlama farkındalık düzeyi alt boyutu olan entegre raporlama bilgi düzeyi değişkeninin portföy yatırım kararı değişkeni üzerindeki etkisinin pozitif olduğu; entegre raporlama farkındalık düzeyi alt boyutu olan entegre raporlamadan beklenen fayda değişkeninin portföy yatırım kararı değişkeni üzerindeki etkisinin ise negatif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Entegre Raporlama, Portföy Yatırımları, Portföy Yönetimi.

## ABSTRACT

### THE EFFECT OF INTEGRATED REPORTING AWARENESS ON PORTFOLIO INVESTMENT DECISIONS: A RESEARCH ON PORTFOLIO MANAGEMENT COMPANIES

Kırıkkale University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration, Doctoral Thesis

Supervisor: Assist. Prof. Dr. İsmail CAN

July 2022, 152 pages

Integrated reporting, which emerged in order to eliminate the deficiencies or disadvantages of traditional corporate reporting, is a new corporate reporting approach in which financial and sustainability information of enterprises, together with the relations between them, are presented in a concise form in a single document. It is known that portfolio managers, who manage the savings of account owners on their behalf or provide investment recommendations to them, also take into account both the financial and sustainability data of enterprises when performing investment analyses. In this regard, the main purpose of this study is to empirically determine whether portfolio managers' awareness of integrated reporting has an effect on their portfolio investment decisions. In line with this purpose, 130 participants were selected using a convenience sampling method from portfolio managers and investment consultants employed in portfolio management companies operating in Turkey, which constituted the population of the study. The data obtained from participants were analyzed using statistical package programs. The results of the analyses revealed that the variable of knowledge level on integrated reporting, which is a sub-scale of the integrated reporting awareness level, has a positive effect on the portfolio investment decision variable, while the effect of the expected benefit from integrated reporting variable, which is a sub-scale of integrated reporting awareness level, on the variable of portfolio investment decision is negative.

**Keywords:** Integrated Reporting, Portfolio Investments, Portfolio Management.

## TEŞEKKÜR

Başta doktora eğitimim süresince bilgi, birikim ve tecrübesiyle bana verdiği destekten ve yol göstericiliğinden dolayı kıymetli danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN'a, lisans ve lisansüstü eğitimimin her aşamasında yanımda olan, hayatım boyunca kendisini örnek alacağım saygıdeğer hocam Prof. Dr. Mehmet DİKKAYA'ya ve muhasebe alanında kendisinden çok değerli bilgiler edindiğim kıymetli hocam Dr. Öğr. Üyesi Yusuf DİNÇ'e çok teşekkür ederim.

Tez savunması sırasında değerli görüşleri ve yapıcı eleştirileriyle tezime katkıda bulunan kıymetli hocalarım Doç. Dr. Selim CENGİZ ve Dr. Öğr. Üyesi Erol YENER'e şükranlarımı sunarım.

Tez yazım sürecinde her zaman yanımda olan ve desteğini esirgemeyen sevgili arkadaşım Dr. Öğr. Üyesi Okan TÜRK'e ve mensubu olmaktan gurur duyduğum Muş Alparslan Üniversitesi'ndeki diğer bütün arkadaşlarıma çok teşekkür ederim.

Doktora süreci boyunca gösterdiği sabırdan ve anlayışından dolayı sevgili eşim Gülseren ALPTEKİN'e ve bu süreçte kendisine yeterince zaman ayıramadığım biricik oğlum Erdem ALPTEKİN'e sonsuz teşekkür ederim. Hayatım boyunca maddi ve manevi olarak beni destekleyen kıymetli anneme, babama ve kardeşlerime minnettarım.

Son olarak, yoğun çalışma tempoları arasında vakit ayırıp tezimin anketini cevaplayan portföy yöneticilerine ve yatırım danışmanlarına, verdikleri katkıdan dolayı çok teşekkür ederim.



## İÇİNDEKİLER DİZİNİ

Sayfa

ÖZET.....	III
ABSTRACT .....	IV
TEŞEKKÜR .....	V
İÇİNDEKİLER DİZİNİ .....	VI
ÇİZELGELER DİZİNİ .....	IX
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	X
SİMGELER ve KISALTMALAR DİZİNİ .....	XI
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### ENTEĞRE RAPORLAMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. Muhasebede Raporlama Kavramı ve Türleri .....	5
1.1.1. Finansal Raporlama .....	8
1.1.2. Sürdürülebilirlik Raporlaması .....	11
1.2. Entegre Raporlama Kavramı, Amacı ve Kapsamı .....	13
1.3. Entegre Raporlama Gereksinimi ve Entegre Raporlamadan Beklenen Faydalar	15
1.4. Entegre Raporlama Kavramının Ortaya Çıkışı ve Gelişimi.....	21
1.4.1. Dünyada Entegre Raporlama Uygulamaları.....	23
1.4.2. Türkiye’de Entegre Raporlama Uygulamaları .....	24
1.5. Entegre Raporlamayı Düzenleyen ve Destekleyen Kurumlar .....	26

### İKİNCİ BÖLÜM

#### ENTEĞRE RAPORLAMADA DEĞER KAVRAMI ve ENTEĞRE RAPORLAMA ÇERÇEVESİ

2.1. Değer Kavramı ve Entegre Raporlamanın Değer Yaratma Anlayışı .....	30
2.2. Entegre Raporlamadaki Sermaye Öğeleri .....	33
2.2.1. Finansal Sermaye .....	34
2.2.2. Üretilmiş Sermaye .....	35
2.2.3. Fikri Sermaye .....	35
2.2.4. Sosyal ve İlişkisel Sermaye .....	36
2.2.5. Beşerî Sermaye .....	36
2.2.6. Doğal Sermaye .....	36
2.3. Entegre Düşünce .....	37
2.4. Entegre Raporlama Çerçevesi .....	39

2.4.1. Entegre Raporlamanın Temel Prensipleri .....	40
2.4.2. Entegre Raporun İçerik Öğeleri .....	43

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### PORTFÖY YATIRIMLARI ve PORTFÖY YÖNETİMİ

3.1. Portföy Yatırımı Kavramı .....	47
3.2. Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler .....	49
3.2.1. Ülke Düzeyinde Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler .....	50
3.2.2. Yatırımcı Düzeyinde Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler .....	53
3.3. Portföy Yatırımlarının Ekonomik Etkileri .....	57
3.3.1. Reel Ekonomi Üzerindeki Etkileri .....	57
3.3.2. Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkileri .....	58
3.4. Portföy Yönetimi.....	59
3.4.1. Portföy Yönetimi Süreci.....	60
3.4.2. Yatırımcı ile Portföy Yöneticisi Arasındaki Hukuki İlişki .....	62
3.4.3. Türkiye’de Portföy Yönetimi Yetkisi Olan Kuruluşlar.....	65
3.4.3.1. Portföy Yönetim Şirketleri.....	66
3.4.3.2. Aracı Kurumlar .....	69
3.4.3.3. Kalkınma ve Yatırım Bankaları .....	71
3.4.4. Portföy Yönetimine Konu Araç ve İşlemler.....	73
3.4.4.1. Sermaye Piyasası Araçları.....	73
3.4.4.2. Para Piyasası Araçları .....	75
3.4.4.3. Diğer Finansal Araçlar .....	76

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### ENTEĞRE RAPORLAMA FARKINDALIK DÜZEYİNİN PORTFÖY YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

4.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı.....	77
4.2. Araştırmanın Önemi.....	78
4.3. Literatür Taraması.....	79
4.4. Araştırmanın Metodolojisi .....	85
4.4.1. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları .....	85
4.4.2. Araştırmanın Varsayımları .....	86
4.4.3. Araştırmanın Modeli ve Hipotezler.....	86
4.4.4. Veri Toplama Aracı.....	88
4.5. Verilerin Analizi.....	89
4.5.1. Katılımcıların Demografik Özelliklerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler..	89

4.5.2. Normal Dağılım Testi.....	90
4.5.3. Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) .....	92
4.5.3.1. Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği Açıklayıcı Faktör Analizi... 93	
4.5.3.2. Portföy Yatırım Kararı Ölçeği Açıklayıcı Faktör Analizi.....	95
4.5.4. Doğrulayıcı Faktör Analizi (DFA) .....	96
4.5.4.1. Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği Doğrulayıcı Faktör Analizi 97	
4.5.4.2. Portföy Yatırım Kararı Ölçeği Doğrulayıcı Faktör Analizi .....	100
4.5.5. Önerilen Ölçüm Modelinin Doğrulanmasına Yönelik Analizler .....	102
4.5.6. Araştırma Modelinin Hipotezlerine Yönelik Analizler.....	104
4.6. Bulgular ve Değerlendirme .....	106
<b>SONUÇ ve ÖNERİLER.....</b>	<b>114</b>
<b>KAYNAKLAR .....</b>	<b>119</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>131</b>
<b>ÖZ GEÇMİŞ.....</b>	<b>137</b>

## ÇİZELGELER DİZİNİ

Sayfa

<b>Tablo 1.1:</b> Türkiye’de yayımlanmış entegre raporlar (2015-2021).....	26
<b>Tablo 4.1:</b> Katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler..	89
<b>Tablo 4.2:</b> Entegre raporlama farkındalık ölçeği tanımlayıcı istatistikler.....	90
<b>Tablo 4.3:</b> Portföy yatırım kararı ölçeği tanımlayıcı istatistikler.....	91
<b>Tablo 4.4:</b> Entegre raporlama farkındalık ölçeği AFA sonuçları.....	93
<b>Tablo 4.5:</b> Entegre raporlama farkındalık ölçeğinin alt boyutlarına ait korelasyon testi sonuçları .....	94
<b>Tablo 4.6:</b> Entegre raporlama farkındalık ölçeğine ait madde-toplam korelasyon değerleri sonuçları.....	94
<b>Tablo 4.7:</b> Portföy yatırım kararı ölçeği AFA sonuçları .....	95
<b>Tablo 4.8:</b> Portföy yatırım kararı ölçeğinin alt boyutlarına ait korelasyon testi sonuçları .....	96
<b>Tablo 4.9:</b> Portföy yatırım kararı ölçeğine ait madde-toplam korelasyon değerleri sonuçları .....	96
<b>Tablo 4.10:</b> Entegre raporlama farkındalık ölçeği ölçüm modeline ait uyum iyiliği indeksleri .....	98
<b>Tablo 4.11:</b> Entegre raporlama farkındalık ölçeğine ait ölçüm modeli sonuçları.....	99
<b>Tablo 4.12:</b> Portföy yatırım kararı ölçeği ölçüm modeline ait uyum iyiliği indeksleri .....	100
<b>Tablo 4.13:</b> Portföy yatırım kararı ölçeğine ait ölçüm modeli sonuçları .....	101
<b>Tablo 4.14:</b> Önerilen ölçüm modeline ait uyum iyiliği indeksleri .....	103
<b>Tablo 4.15:</b> Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ait sonuçlar .....	103
<b>Tablo 4.16:</b> Araştırmanın kuramsal modeline ait hipotezlerin uyum iyiliği ölçüleri .....	105
<b>Tablo 4.17:</b> Araştırmanın kuramsal modelinin hipotezlerine ait sonuçlar .....	106

## ŞEKİLLER DİZİNİ

<u>ŞEKİL</u>	<u>Sayfa</u>
Şekil 1.1: İşletme ilgi grupları .....	7
Şekil 1.2: Kurumsal raporlamanın tarihsel gelişimi .....	10
Şekil 1.3: S&P 500 şirketlerinin piyasa değeri bileşenleri .....	17
Şekil 1.4: Entegre raporlamanın faydaları .....	20
Şekil 2.1: Entegre raporlamada değer yaratma süreci .....	33
Şekil 2.2: Entegre raporlamada sermaye türleri .....	34
Şekil 3.1: Çeşitlemenin ülke ve firma risklerine etkisi.....	51
Şekil 3.2: Risk tutumlarına göre yatırımcılar .....	56
Şekil 3.3: Portföy yönetimi süreci .....	61
Şekil 4.1: Araştırmanın modeli ve değişkenler.....	86
Şekil 4.2: Entegre raporlama farkındalık ölçeği faktör yapısı.....	98
Şekil 4.3: Portföy yatırım kararı ölçeği faktör yapısı .....	100
Şekil 4.4: Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ilişkin faktör yapısı.....	102
Şekil 4.5: Kuramsal modelin hipotezlerine ait Path Analizi.....	105

## SİMGELER ve KISALTMALAR DİZİNİ

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ACCA</b>	: Yeminli Mali Müşavirler Derneği
<b>AFA</b>	: Açıklayıcı Faktör Analizi
<b>ASISA</b>	: Güney Afrika Tasarruf ve Yatırım Birliği
<b>AVE</b>	: Average Variance Extracted
<b>BD</b>	: Bilgi Düzeyi
<b>BF</b>	: Beklenen Fayda
<b>bkz.</b>	: Bakınız
<b>CFI</b>	: Comparative Fit Index
<b>CR</b>	: Composite Reliability
<b>DFA</b>	: Doğrulayıcı Faktör Analizi
<b>ERFÖ</b>	: Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği
<b>ERTA</b>	: Entegre Raporlama Türkiye Ağı
<b>ESG</b>	: Çevresel, Sosyal ve Yönetişim Bilgileri
<b>EY</b>	: Ernst & Young LLP
<b>GİB</b>	: Gelir İdaresi Başkanlığı
<b>GRI</b>	: Küresel Raporlama Girişimi
<b>IFAC</b>	: Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
<b>IIRC</b>	: Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>IoDSA</b>	: Güney Afrika Yönetim Enstitüsü
<b>IRC of SA</b>	: Güney Afrika Entegre Raporlama Komitesi
<b>JSE</b>	: Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KBP</b>	: Kurumsal Bilgi Paylaşımı
<b>KG</b>	: Kurumsal Görünüm
<b>KGK</b>	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
<b>KMO</b>	: Kaiser-Meyer-Olkin Katsayısı
<b>PYKÖ</b>	: Portföy Yatırım Kararı Ölçeği
<b>RMSEA</b>	: Root Mean Square Error of Approximation
<b>s.</b>	: Sayfa
<b>SAICA</b>	: Güney Afrika Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü
<b>SKD Türkiye</b>	: İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği

<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>SRMR</b>	: Standardized Root Mean Square Residual
<b>ss</b>	: Standart Sapma
<b>t.y.</b>	: Tarih Yok
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TDK</b>	: Türk Dil Kurumu
<b>TKYD</b>	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
<b>TLI</b>	: Tucker-Lewis Index
<b>TMS</b>	: Türkiye Muhasebe Standartları
<b>TSPB</b>	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
<b>TTK</b>	: Türk Ticaret Kanunu
<b>TÜSİAD</b>	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
<b>vb.</b>	: ve benzeri
<b>vd.</b>	: ve diğerleri
<b>vs.</b>	: vesaire
<b>WBCSD</b>	: Dünya Sürdürülebilir Kalkınma İş Konseyi
<b>YOİKK</b>	: Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu

## GİRİŞ

İşletme faaliyetlerinin sadece ekonomik değil, çevresel ve toplumsal etkileri de söz konusudur. Bunun yanında, işletme faaliyetlerinin sonuçları sadece işletme sahip ya da ortaklarını değil, bunlarla birlikte işletme yöneticilerini, çalışanlarını, müşterilerini, tedarikçilerini, kredi kurumlarını, devleti, sendikaları, potansiyel ortakları, kısacası tüm toplumu ilgilendirmektedir. Bu bakımdan işletmelerin faaliyette bulunurken, söz konusu bütün kesimleri bilgilendirmesi gerekmektedir. Nitekim işletmeler de hem geçmiş faaliyet sonuçları hem de mevcut durumları ve geleceğe dair beklentileri hakkında paydaşlarını bilgilendirmek amacıyla çeşitli kurumsal raporlar yayımlamaktadır. İşletmeler tarafından yayımlanan kurumsal raporlar hem paydaşlarla iletişim kurmanın önemli bir aracı olmakta hem de işletmeyle ilgili alınacak kararlarda ilk başvuru bilgisi kaynağı olmaktadır.

Günümüzde işletmelerin büyük bir bölümü tarafından uygulanmakta olan kurumsal raporlamanın temelde iki boyutu söz konusudur. Bu boyutların birincisi, işletmelerin finansal performanslarına dair bilgilerin yer aldığı finansal raporlama, ikincisi ise işletme faaliyetlerinin çevresel ve toplumsal etkilerinin yer aldığı sürdürülebilirlik raporlamasıdır. Finansal raporlamanın geçmişi daha eskilere dayanmasına karşın, işletmeler için yasal bir zorunluluk hâline gelmeye başlaması, 20. yüzyılın başlarına denk gelmektedir. Finansal raporlama, uzun yıllar boyunca tek raporlama biçimi olarak uygulanmış ancak 1960'lı yıllardan itibaren işletmelerin çevre ve toplum üzerindeki olumsuz etkilerinin daha görünür hâle gelmesi ve toplumun bu konudaki tepkileri neticesinde, işletmeler finansal raporların yanında çevresel raporlar, yönetim ve ücretlendirmeye dair bilgilendirmeler, faaliyet raporları ve son olarak bunları kapsayan sürdürülebilirlik raporları yayımlamak zorunda kalmıştır. Elbette çevresel olumsuzluklarla birlikte, özellikle 1980'li yıllarda küreselleşme olgusunun hız kazanması neticesinde ortaya çıkan ekonomik ve finansal liberalleşme hareketleri, bilgi ve iletişim teknolojilerinin gelişmesi, işletme paydaşlarının talep ve beklentilerinde meydana gelen değişimler vs. kurumsal raporlardaki çeşitliliğin



artmasında etkili olmuştur. Ne var ki birbirinden bağımsız olarak yayımlanan çok sayıda raporun, aşırı detaylı ve genellikle geçmişe dair bilgiler içermeleri, gelecek hakkında öngöründe bulunmayı kolaylaştırmamaları, uzun ve karmaşık yapıda olmaları vs. nedenlerden dolayı, geleneksel kurumsal raporlamanın işletmelerin gerçek durumlarını yeterince ortaya koyamadığı gerekçesiyle özellikle 2008 yılında yaşanan küresel mali krizden sonra yoğun bir şekilde eleştirilmesine sebep olmuştur.

Geleneksel kurumsal raporlamaya alternatif olarak ortaya çıkan entegre raporlama, işletmelerin geçmiş performans sonuçlarının yanında gelecekte karşılaşılabilecekleri riskleri ve fırsatları nasıl ele aldıklarını, kısa ve uzun vadede nasıl değer yaratacaklarını ve bunu nasıl sürdürülebilir kılacaklarını, faaliyette bulunurken hangi sermaye öğelerini (finansal, üretilmiş, beşeri, doğal, fikri ve sosyal) kullandıklarını, iş modellerini, stratejilerini, paydaşlarıyla olan ilişkilerini, sürdürülebilirlik verilerinin finansal performansları üzerindeki etkilerini vs. bilgi kullanıcılarının ihtiyaç duyduğu kadar kısa ve öz bir biçimde, tek dokümanda sunan bir kurumsal raporlama yaklaşımıdır.

Bilindiği üzere, iş dünyasında güven ve öngörülebilirlik yatırım yapmanın iki temel ön koşuludur. İşletmelerin ve hatta ülkelerin yatırımcılara güven verebilmesi için de şeffaf, tutarlı ve hesap verebilir yapıda olmaları gerekmektedir. Entegre raporlama, kurumsal raporlar arasındaki tutarsızlıkları/çelişkileri yok ettiği ve geleceğe yönelik öngöründe bulunmayı kolaylaştırdığı için işletmelerin daha şeffaf bir yapı kazanmalarına yardımcı olmaktadır. Bunun yanı sıra günümüz küresel ekonomi koşullarında, işletmeler sayısız risklerle ve fırsatlarla karşı karşıya kalabilmektedir. Geleneksel kurumsal raporlamanın aksine, entegre raporlamada bunların nasıl ele alındığı, finansal olmayan risk ve fırsatların bile finansal sonuçlarının neler olabileceği kolaylıkla ifade edilebilmektedir. Bu durum da başta yatırımcılar olmak üzere tüm paydaşların işletmelere daha fazla güven duymasını sağlayabilmektedir.

Dolaylı yatırımlar olarak da isimlendirilen portföy yatırımlarının gerek işletmeler açısından gerekse ülkeler açısından birçok yararı bulunmaktadır. Ülkeler sermaye açıklarını gidermek, reel sektöre finansman sağlamak, istihdamı artırmak, döviz kurlarını düşürmek vs. için; işletmeler de büyümek, yeni yatırımlarını finanse etmek, yabancı sermaye piyasalarına girmek, kaynaklarını çeşitlendirmek gibi nedenlerle portföy yatırımlarını çekmek isterler. Portföy yatırımcıları açısından

yatırım yapılacak ülke veya işletme seçiminde en önemli belirleyiciler ise risk ve kârlılık olmaktadır. Bu bakımdan portföy yatırımlarını çekmek isteyen işletmelerin (ve ülkelerin) hem kârlı hem de yatırımcılara güven vermeleri gerekmektedir. Nitekim çalışmanın birinci ve ikinci bölümünde hakkında detaylı bilgiler verilecek olan entegre raporlamanın, işletmelerin şeffaflaşmasında katkısı olduğu, yatırımcılar başta olmak üzere tüm paydaşlara güvenilir bilgiler sunduğu kabul edilmektedir. Buradan hareketle ve konuyla ilgili literatür de göz önünde bulundurularak bu çalışmanın kapsamı, entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisi olarak belirlenmiştir.

Çalışma dahilinde teorik ve ampirik araştırma olmak üzere, iki temel araştırma yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmanın teorik kısmında entegre raporlama kavramı, portföy yatırımları ve portföy yönetimi hakkında detaylı bilgiler verilmiştir. Uygulama kısmında ise Türkiye’de faaliyet gösteren portföy yönetim şirketlerinde çalışmakta olan portföy yöneticileri ve yatırım danışmanlarından anket yöntemiyle elde edilen veriler kullanılarak, entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisi istatistiksel olarak test edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde, genel olarak muhasebede raporlama kavramı ve türleri hakkında gerekli bilgiler verildikten sonra, entegre raporlama kavramı, amacı ve kapsamı, entegre raporlamaya neden ihtiyaç duyulduğu ve bu raporlama biçiminin sağladığı faydalar, entegre raporlama kavramının geçmişi, Türkiye’de ve dünyada entegre raporlama uygulamaları ile entegre raporlamayı düzenleyen ve destekleyen kurumlar hakkında bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, değer olgusu ve entegre raporlamada değer yaratma anlayışı, entegre raporlamanın dikkate aldığı sermaye unsurlarının neler olduğu, entegre düşünce süreci, entegre raporlama çerçevesinde yer alan entegre raporlamanın temel prensipleri ve entegre raporun içeriğinde yer alması gereken öğeler hakkında bilgiler verilmiştir.

Üçüncü bölümde portföy yatırımı kavramı ve bu yatırımları ülkeler ve yatırımcılar bakımından etkileyen faktörlerin neler olduğu, portföy yatırımlarının gerek reel sektör gerekse sermaye piyasaları üzerindeki etkileri, portföy yönetimi ve süreci, Türkiye’de portföy yönetme yetkisi olan kuruluşlar ve portföy yönetimine konu olan araç ve işlemler anlatılmıştır.

Çalışmanın son bölümü olan dördüncü bölümde ise çalışmanın konusu ve literatüre katkısı, konuyla ilgili olarak literatürden ulaşılan çalışmalar hakkında bilgi, çalışmanın metodolojisi, Türkiye’de faaliyet gösteren portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilen portföy yöneticilerinden ve yatırım danışmanlarından anket yöntemiyle elde edilen verilerin analizi, analiz sonucu elde edilen bulgular ve bu bulguların değerlendirilmesi, sonuç ve öneriler yer almaktadır.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## ENTEĞRE RAPORLAMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Yaklaşık bir asırlık geçmişi bulunan mevcut kurumsal raporlama yönteminin, günümüz ekonomi ve rekabet koşullarında işletmelerin, işletme paydaşlarının hatta toplumun ihtiyaçlarına artık yeterince cevap veremediği düşünülmektedir. Bu bakımdan işletmelere ait finansal ve finansal olmayan bilgileri tek raporda, birbirleriyle ilişkili bir şekilde ortaya koyan entegre raporlama kavramı, bilgi kullanıcılarının ihtiyaç duyduğu öz ve amaca yönelik bilgiyi sağlama iddiasıyla ortaya çıkmıştır.

Bu bölümde, genel olarak muhasebede raporlama kavramı ve raporlama türleri, entegre raporlama kavramı, entegre raporlamanın amacı ve kapsamı, entegre raporlamaya neden ihtiyaç duyulduğu ve işletme paydaşlarının entegre raporlamadan bekledikleri faydalar, dünyada ve Türkiye’de entegre raporlama uygulamaları ile entegre raporlamayı destekleyen kurum ve kuruluşlar hakkında bilgi verilecektir.

### 1.1. Muhasebede Raporlama Kavramı ve Türleri

Muhasebe alanında raporlama kavramının ne ifade ettiği, muhasebenin tanımından hareketle daha iyi anlaşılabilir. Literatürde muhasebenin çok sayıda, birbirine yakın ya da benzer şeyleri ifade eden tanımı yapılmış ve bu tanımlardan bazıları aşağıda verilmiştir.

Muhasebe, kısmen bile olsa, kayda değer finansal nitelikteki parasal işlemleri ve olayları kaydeden, sınıflandıran, özetleyen ve sonuçlarını yorumlayan bir sanattır (American Institute of Accountants, 1941: 67).

Başka bir tanıma göre muhasebe, ticari bir teşebbüsün tüm işlemlerini tarih sırasına göre kaydedip, sınıflandıran, zaman zaman işletmenin finansal durumunu ve gelirini tespit etmek için gerekli hesaplamaları ve tahminleri yapan, söz konusu kayıt, hesaplama ve tahminler yardımıyla işletmenin sermayesi, gelirleri ve öz kaynakları hakkında tablolar hazırlayıp, içeride işletme yönetiminin, dışarıda hükümet,

yatırımcılar ve alacaklılar gibi grupların bilgi ihtiyacını karşılayan bir sistemdir (Sanders, Hatfield ve Moore, 1938: 4).

Sevilengül (2014)'e göre muhasebe; *“bir örgütün kaynaklarının oluşumunu, bu kaynakların kullanılma biçimini, örgütün işlemleri sonucunda bu kaynaklarda meydana gelen artış veya azalışları ve örgütün finansal açıdan durumunu açıklayan bilgileri üreten ve bunları ilgili kişi ve kuruluşlara ileten bir “bilgi sistemi” dir.”* (Sevilengül, 2014: 3).

Büyükmirza (2014) ise muhasebeyi; *“işletme için finansal sonuçlar doğuran olay ve işlemlere ait verileri parasal tutarlar ve gereğinde diğer sayısal doneler halinde toplayan, bu verileri işletme ile ilgisi olan belli başlı kişilerin gereksinim ve amaçlarını göz önünde bulundurarak “kayıt”, “sınıflandırma” ve “analiz” yoluyla işleyen, elde ettiği sonuçları çoğunluğu dönemsel olarak düzenlenen özetleyici “raporlar” halinde ilgililere sunan sistematik bir bilgi sağlama düzeni”* (Büyükmirza, 2014: 27) olarak tanımlamaktadır.

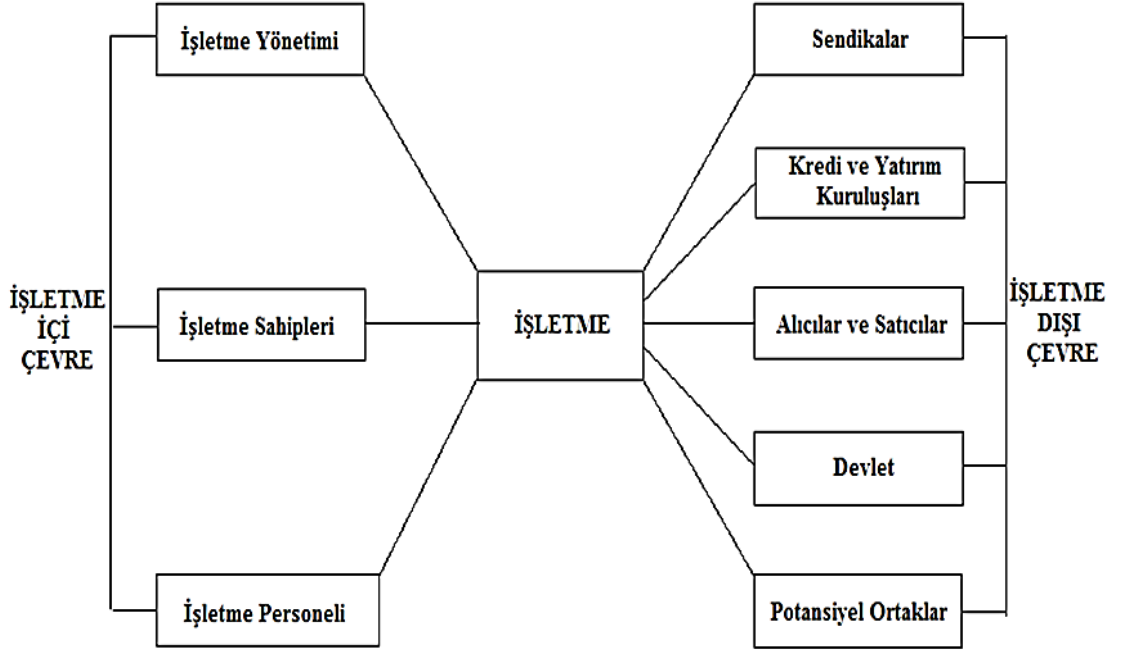
Muhasebeyle ilgili yapılan tanımlara bakıldığında, bazı ortak noktalarının olduğu görülmektedir. Bu ortak noktalardan ilki, muhasebenin işletmeyle ilgili işlemleri kaydetmesi; ikincisi, kaydedilen işlemlerin sınıflandırılması; üçüncüsü, çeşitli teknikler yardımıyla analizler yapılması ve özet tablolar elde edilmesi ve son olarak elde edilen sonuçların bilgi kullanıcılarına raporlar aracılığıyla sunulmasıdır.

Türk Dil Kurumu (TDK) raporu; *“herhangi bir işte, bir konuda yapılan inceleme, araştırma sonucunu, düşünceleri veya tespit edilenleri bildiren yazı”* (TDK, 2019) şeklinde tanımlamaktadır. Raporlama kavramı ise raporun meydana getirilmesi veya meydana getirilme süreci olarak ifade edilmektedir (Cebeci ve Cavlak, 2017: 159).

Muhasebe alanında raporlama kavramına bakıldığında ise muhasebe işlem sürecinde kaydedilip, sınıflandırılan ve özetlenen finansal ve finansal olmayan bilgilerin, işletme ile ilgili kişilerin veya kurumların kullanımına sunulması (Toroslu, 2014: 33) olarak anlaşıldığı görülmektedir.

Muhasebenin raporlar aracılığıyla sunduğu bilgilerden yararlananları, Şekil 1.1'de görüldüğü üzere, işletme içi çevre ve işletme dışı çevre şeklinde ikiye ayırmak

mümkündür. Muhasebe, söz konusu çıkar grupları arasında ayırım yapmadan, bazı teknik kabiliyetleri vasıtasıyla, objektif bilgi üretmek zorundadır (Çukacı, 2006: 95-96).



Şekil 1.1: İşletme ilgi grupları

Kaynak: Çukacı, 2006: s. 96.

Muhasebenin işlevini yerine getirme konusundaki sorumluluğunu belirten ve muhasebenin kapsamını, anlamını, yerini ve amacını gösteren, Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri'nden biri olan Sosyal Sorumluluk Kavramı; “*muhasebenin organizasyonunda, muhasebe uygulamalarının yürütülmesinde ve mali tabloların düzenlenmesi ve sunulmasında; belli kişi veya grupların değil, tüm toplumun çıkarlarının gözetilmesi ve dolayısıyla bilgi üretiminde gerçeğe uygun, tarafsız ve dürüst davranılması gerektiğini ifade eder.*” (GİB, 1992).

Hukuki sorumluluğu da kapsayacak şekilde daha geniş bir anlamı ifade eden “sosyal sorumluluk” anlayışı ile hareket edilmesi halinde ancak işletme ilgi gruplarının ihtiyaç duyduğu gerçeğe uygun, anlaşılır, karşılaştırılabilir ve doğrulanabilir raporlar üretilir. Ancak bu niteliklere sahip raporlara dayanılarak alınmış olan rasyonel kararlar, muhasebenin toplumsal faydaya katkısı olabilir (Sevilengül, 2014: 18). Bu bağlamda, işletmelerin sundukları raporların yalnızca finansal bilgileri değil, aynı zamanda finansal olmayan bilgileri de ihtiva etmeleri, muhasebenin sürdürülebilir gelişmeye katkısını artıracaktır (Yanık ve Türker, 2012: 293).

Kurumsal raporlama, uzun yıllar boyunca finansal raporlamadan ibaret olmuş ancak zamanla işletme ilgi gruplarının ihtiyaç ve beklentilerinde meydana gelen değişimler sonucunda sürdürülebilirlik raporlaması adı altında finansal olmayan bilgilerin raporlanması da işletmelerin gündemine gelmiştir. Dolayısıyla mevcut durumda işletmelerin çoğu, finansal bilgilerini finansal raporlarla, finansal olmayan bilgilerini ise sürdürülebilirlik raporlarıyla ilgi gruplarının kullanımına sunmaktadırlar.

### **1.1.1. Finansal Raporlama**

Finansal raporlama, işletmelerin mali durumlarını finansal tablolar, bu tabloların ekleri, dipnotlar ve diğer açıklamalarla bilgi kullanıcılarına sunması olarak tanımlanmaktadır (Karğın, Aracı ve Aktaş, 2013: 34). İşletmeler, finansal durumları ve faaliyet sonuçları hakkında paydaşlarını bilgilendirmek amacıyla belirli aralıklarla açıklamalar yapmak zorundadırlar. Bu açıklamaların temel amacı, işletmenin yönetimiyle ilgili bilgi vermek, işletme paydaşlarının alacakları kararlar için onlara geçmiş ve mevcut bilgiler ışığında, işletmenin gerçek durumunu yansıtan bilgiyi sunmaktır (Önder, 2018: 2). Nitekim, Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve’de de genel amaçlı finansal raporlamanın amacı; “*mevcut ve potansiyel yatırımcılara, borç verenlere ve kredi veren diğer taraflara raporlayan işletmeye kaynak sağlama kararlarını verirken faydalı olacak finansal bilgiyi sağlamak*” (KGK, 19.11.2019: 4) olarak belirtilmektedir. Sağlanan finansal bilginin karar vericilere yararlı olabilmesi için ise finansal raporların ihtiyaçlara uygun, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir ve zamanında sunulmuş olmaları gerekmektedir (Tunca Çalıyurt ve Görkey Kesimli, 2015: 14).

Türkiye Muhasebe Standartları 1 (TMS 1)’e göre tam bir finansal tablolar seti bilanço, kapsamlı gelir tablosu, özkaynak değişim tablosu, nakit akış tablosu ve dipnotlardan oluşur. Söz konusu finansal tablolar, işletmenin aktifleri, borçları, sermayesi, kâr ve zarar dahil olmak üzere gelir ve giderleri, işletme ortaklarının işletmeye katkıları ile ortaklara yapılan dağıtımlar ve işletmenin nakit akışları hakkında bilgi sağlar (KGK, 12.02.2020: 3-4).

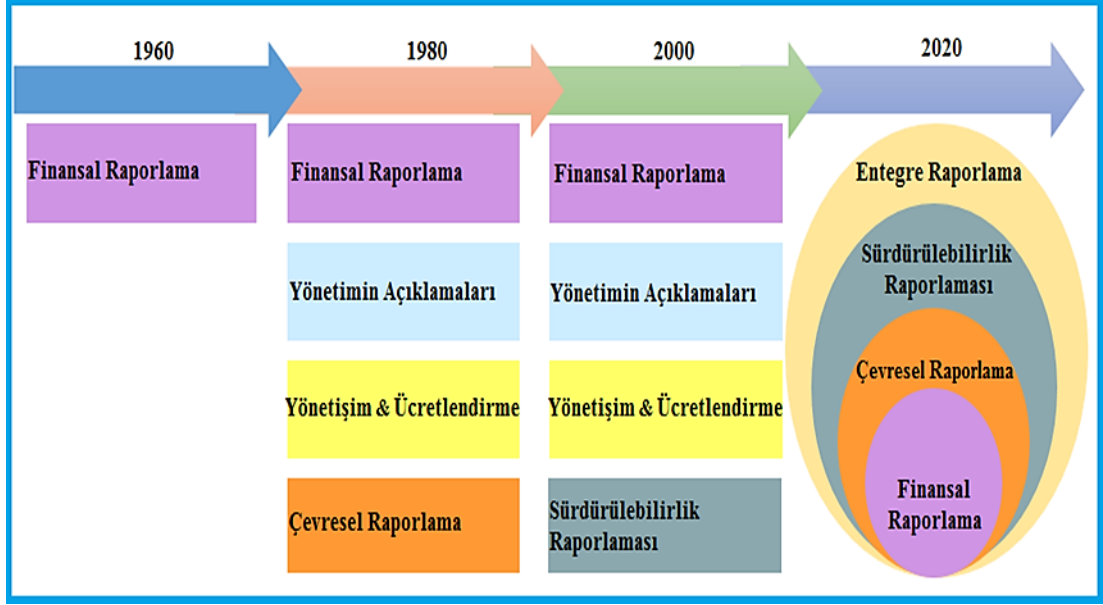
Kurumsal raporlamanın temelini oluşturan finansal raporların, işletmelerin finansal performans bilgilerini işletme ilgi gruplarına aktarmak üzere düzenlenme ve sunulma zorunluluğu bulunmaktadır (Yüksel, 2018: 189). Ancak geçmişi 1930’lu

yıllara kadar uzanan finansal raporlama modeli, işletmeler için her ne kadar zorunlu olsa da bu model genel olarak, işletmelerin performansını geçmişe yönelik verilerle ortaya koyduğundan dolayı, bilgi kullanıcılarına işletme hakkında karar verebilmeleri için yeterli bilgiyi sağlayamadığı anlaşılmaktadır (Krzus, 2011: 274).

Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve’de de belirtildiği üzere, işletme ilgi gruplarının ihtiyaç duydukları tüm bilgiyi işletme tarafından yayımlanan finansal raporlardan temin etmesi mümkün değildir. İşletme paydaşlarının finansal raporların yanı sıra genel ekonomik durum, beklentiler, siyasi durum ve olaylar, işletmenin faaliyet gösterdiği iş kolu ile işletmeye ait diğer bilgileri de göz önünde bulundurmaları gerekmektedir (KGK, 19.11.2019: 4). Ayrıca işletmelerin iç denetim mekanizmaları, bağımsız denetçiler, ulusal-uluslararası raporlama ve denetim standartları her ne kadar finansal raporlara güven ve meşruiyet kazandırmış olsa da bu raporların gittikçe daha çok teknik detay barındırıp daha kompleks hâle gelmeleri, bunların anlaşılmasını zorlaştırmıştır (Eccles ve Saltzman, 2011: 58).

Küreselleşme süreciyle beraber faaliyetleri dünya geneline yayılan işletmeler açısından yeterli ve güvenilir bilginin önemi daha da artmıştır. Bununla birlikte günümüz modern işletmelerine değer katan ana unsurlar, bilgi ve entelektüel varlıklar olarak ortaya çıkmıştır. Ancak geleneksel raporlama modeli, işletmelerin değerini belirleyen bu temel unsurları değerlendirme ve raporlama konusunda yetersiz kalmaktadır. Günümüz ekonomi koşullarında, işletme ilgi grupları işletmelerden sadece finansal bilgiler değil aynı zamanda sosyal, çevresel ve yönetsel açıdan da bilgi talep etmektedirler (Güney, 2018: 615). Nitekim Şekil 1.2’den de anlaşılacağı üzere zamanla işletme paydaşlarının bilgi ihtiyacında ve taleplerinde meydana gelen değişiklikler sonucunda, finansal raporlamadan ibaret olan kurumsal raporlamaya çeşitli isimlerle yeni rapor türleri dahil olmuştur.





**Şekil 1.2:** Kurumsal raporlamanın tarihsel gelişimi

**Kaynak:** IIRC, 2011: s. 6-7; Aras ve Sarioğlu, 2015: s. 38.

Kurumsal raporlamanın gelişimine bakıldığında, kârlılığın ön planda olduğu 1970’li yıllara değin işletmelerin sadece finansal raporlar yayımladıkları görülmektedir (Önder, 2018: 32). 1980’li yıllarda işletme faaliyetlerinin sosyal ve ekolojik etkilerinin daha yoğun bir şekilde sorgulanmaya başlamasıyla birlikte, geleneksel finansal raporlamanın işletmeleri tüm yönleriyle ve yeterince yansıtamadığı anlaşılmıştır. Bu nedenle, işletmeler finansal raporlarla birlikte yönetimin açıklamalarını, yönetim ve ücretlendirmeyle ilgili bilgileri ve çevresel raporları da yayımlamaya başlamıştır (Aydın, 2015: 21). 2000’li yıllardan itibaren ise toplumsal, çevresel ve kurumsal yönetime ilişkin bilgiler sunan sürdürülebilirlik raporları, çevresel raporların yerini almıştır (Sevim ve Bayhan, 2018: 11). İşletmelerin farklı dönemlerde ve farklı formatlarda yayımladıkları sürdürülebilirlik raporlarının belirli bir standartlarının olmaması zaman zaman kendini tekrar eden ve anlaşılması zor bilgilerin yayımlanmasına sebep olmuştur. Bununla birlikte sürdürülebilirlik raporlarında sunulan bilgiler ile finansal rapordaki sunulan bilgiler arasında yeterince bağ kurulmaması, sürdürülebilirlik raporlamanın diğer bir olumsuz yönü olmuştur. Özetle, geleneksel kurumsal raporlama sunduğu bilgilerin yetersiz olmasıyla değil, bu bilgilerin karmaşık, birbirinden kopuk ve aşırı detaylı olmaları ile eleştirilmiştir. Bundan dolayı işletme paydaşlarının beklentisini karşılamak amacıyla, işletmelerin uzun vadede değer yaratımını nasıl gerçekleştirdiklerini izah eden bir raporlama şekli

olarak entegre raporlama -geçmişi her ne kadar daha öncelere dayansa da- 2000'li yılların sonunda işletmelerin gündemine yoğun bir biçimde gelmiştir (Aras ve Sarioğlu, 2015: 36-37).

### **1.1.2. Sürdürülebilirlik Raporlaması**

Finansal raporlamanın işletmelerin uzun vadeli projeksiyonları yerine yalnızca geçmiş dönemlerine ilişkin finansal bilgiler barındırması, küresel ölçekte artan rekabet koşullarında bu raporlama türünün eksikliği olarak görülmüştür. Dünya nüfusunun hızlı artışına karşılık doğal kaynakların azalması, iklim değişikliği ve doğal afetlerdeki artış, tedarik zincirlerinin yaygınlaşması ve teknolojinin hızla gelişmesi gibi durumlar işletmeler açısından çeşitli risk ve fırsatlar doğurmuştur. Örneğin, dünyanın bir ucunda meydana gelen bir doğal felaketin dünyanın diğer bir ucundaki üretimi durdurabilecek derecede etkisinin olabilmesi, işletmelerin karşı karşıya kalabilecekleri risklerden biri olabilmektedir. İşletmelerin bu tür risklere karşı aldıkları önlemler, onların finansal geleceklerini de doğrudan ilgilendirmektedir (Aras ve Sarioğlu, 2015: 22-23).

Klasik yönetim yaklaşımının hâkim olduğu dönemlerde, işletmelerin nihai amacının kâr sağlamak olduğu ve kendilerini sadece hissedarlara karşı sorumlu hissettikleri kabul edilmiştir. Bu nedenle hissedar değerinin maksimize edilmesi, finansal yönetimin temel amacı olarak görülmüştür. Ancak zamanla işletmelerin ortaklarla beraber daha fazla sayıda ilgi grubu için varlık gösterdiği ve bu grupların tamamına karşı sorumlu olduğu anlayışı yerleşmeye başlamıştır. Bunun sonucu olarak, işletmeler artık faaliyetlerinin ekonomik etkilerinin yanında toplumsal ve çevresel etkilerini de göz önünde bulundurmaya başlamıştır. Sürdürülebilir büyüme hedefleri için sadece hissedarların değil tüm menfaat gruplarının çıkarlarını gözetmeleri gerektiğini kabul etmişlerdir. Böylece işletmeler, tüm paydaşların taleplerini karşılayabilmek amacıyla mali bilgilerini paylaştıkları finansal raporların yanında sosyal performanslarını gösteren sürdürülebilirlik raporları da yayımlamaya başlamıştır (Küçükgergerli, 2017: 19).

Kurumsal sosyal sorumluluk raporlaması olarak da isimlendirilen sürdürülebilirlik raporlaması, işletmelerin günlük faaliyetlerinin çevresel, toplumsal ve ekonomik etkilerinin yayımlandığı, aynı zamanda işletmenin sahip olduğu değerleri, yönetim modeli ve stratejisi ile küresel sürdürülebilir ekonomi arasındaki bağlantıyı sunan bir raporlama türüdür (GRI, 02.05.2020). Genellikle yasal

zorunluluklardan ziyade gönüllülük esasına göre yapılan sürdürülebilirlik raporlaması (Aracı ve Yüksel, 2017: 391) için finansal raporlamada olduğu gibi gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde kabul görmüş standartlar bulunmamaktadır. Bu nedenle işletmeler tarafından hazırlanan sürdürülebilirlik raporlarının şekli, yayımlanma sıklığı ve içerisinde yer alacak verilerin türü konusunda bir esneklik söz konusudur (Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 22).

Sürdürülebilirlik raporlamasının amaçlarını ve işletmelere sağladığı başlıca faydaları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Herzig ve Schaltegger, 2006: 302):

- Çevresel ve toplumsal etkileri bulunan kurumsal faaliyetlerin, ürünlerin ve hizmetlerin meşrulaştırılması,
- Kurumsal itibarın ve marka değerinin artması,
- Rekabet avantajı kazandırmak,
- Genel performans için temsili bir gösterge olarak, sürdürülebilirlik faaliyetleri ve üstün rekabet gücüne işaret etmesi,
- Rakiplerle karşılaştırma ve kıyaslama yapabilme,
- Kurum içinde artan şeffaflık ve hesap verebilirlik,
- Kurum içi bilgi ve kontrol süreçleri geliştirmenin yanı sıra çalışanların motive edilmesi,

İşletmelerin, sürdürülebilirlik raporlamasından beklenen söz konusu amaç ve faydaları elde edebilmeleri için sürdürülebilirlik performanslarının olumlu ve olumsuz sonuçlarını birlikte ve makul bir şekilde sunmaları gerekmektedir (Ertan, 2018: 466).

Sürdürülebilirlik raporlarının, işletme faaliyetlerinin hem olumlu hem de olumsuz etkilerini yansıtması gerekirken (GRI, 02.05.2020) bu raporların zamanla işletmelerin yalnızca olumlu taraflarını yansıttığı gözlenmeye başlamıştır (Topcu ve Korkmaz, 2015: 2). Bununla birlikte finansal, faaliyet, kurumsal yönetim ilkelerine uyum ve sürdürülebilirlik gibi isimlerle çok sayıda rapor hazırlanması, işletmeler için hem maliyet hem de zaman bakımından külfet oluştururken, bilgi kullanıcıları için ise daha çok bilgi kirliliğine yol açmıştır. Söz konusu finansal olmayan raporların finansal rapordan bağımsız bir şekilde yayımlanması, işletmeye ait mali bilgiler ile mali olmayan bilgiler arasındaki bağlantının yeterince kurulamamasına neden olmuştur. Böylece hem finansal hem de finansal olmayan bilgilerin, aralarında ilişki kurularak, tek raporda sunulması ihtiyacı entegre raporlama kavramını ortaya çıkarmıştır (Kaya,

2015: 127-128; Öztürk, 2019: 2). Nitekim Yeminli Mali Müşavirler Derneği (The Association of Chartered Certified Accountants-ACCA) tarafından 2013 yılında 18 ülkeden 94 tane yatırımcının katılımıyla gerçekleştirilen bir araştırmaya göre; katılımcıların %92'si finansal ve finansal olmayan bilgilerin entegre bir şekilde sunulması konusunda hemfikir olduğunu belirtmiştir (ACCA, 2013: 8).

## 1.2. Entegre Raporlama Kavramı, Amacı ve Kapsamı

Entegre raporlama, işletme faaliyetlerinin finansal ve sürdürülebilirlik boyutlarını, aralarında ilişki kurarak sunan, işletmenin uzun vadeli değer yaratımına odaklanan, gelecekte karşılaşılabilecek muhtemel riskleri ve fırsatları işletmenin stratejisine dahil eden bütüncül ve geniş kapsamlı bir raporlama yaklaşımı olarak ifade edilmektedir (Öztürk, 2019: 3). Bu nedenle, işletmelerin finansal ve sürdürülebilirlik bilgilerinin birlikte paylaşıldığı entegre raporlama uygulamasını, bu iki raporun basit bir şekilde birleşimi olarak görmemek gerekmektedir (Krzus, 2011: 271). Entegre raporlama, işletmelerin süreç içerisinde yaptıkları kurumsal raporlama biçimlerinin nihai aşaması olup, geleceğin raporlama şekli olarak ifade edilmektedir (Yıldırım ve Uzun Kocamış, 2018: 37).

Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council-IIRC) entegre raporlamayı, “*Bir kuruluşun stratejisinin, kurumsal yönetiminin, performansının ve beklentilerinin kuruluşun dış çevresi bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmayı nasıl sağlayacağını kısa ve öz bir şekilde bildirilmesidir.*” şeklinde tanımlamaktadır (IIRC, 2013a: 7). King III Raporu’nda ise entegre raporlama, işletme performansının gerek finansal gerekse sürdürülebilirlik bakımından bütüncül ve entegre bir sunumu (Institute of Directors Southern Africa, 2009: 108) olarak ifade edilmektedir.

Entegre raporlama konusunda öncü kuruluşlardan biri olarak kabul edilen IIRC’nin onursal başkanı Mervyn King, entegre raporlamanın, işletmelerin kazandıkları para miktarından ziyade, söz konusu parayı ne şekilde kazandıklarıyla ilgilendiğini ifade etmektedir. King, geleneksel finansal raporlamanın yalnızca finansal konulara odaklandığını, buna karşın entegre raporlamanın işletmelerin toplum, çevre ve ekonomi üzerindeki etkilerini ortaya koyarak, nasıl değer yarattıklarını ve bunu nasıl sürdüreceklerini gösterdiğini ifade etmektedir. Bu şekilde

işletmelerin uzun vadede varlıklarını nasıl sürdüreceklerini ortaya koyan entegre raporlama, başta yatırımcılar olmak üzere, paydaşların işletmeler hakkında daha doğru kararlar almalarında yardımcı olmaktadır (TKYD, 2014: 18).

Dräger (2014), işletme değerini belirleyen çok sayıda faktör bulunduğunu ve bunların bir kısmının finansal veya fiziksel bir yapıya sahip olduklarını, mali tablolarda yer alabildiklerini (hazır değerler, menkul kıymetler, stoklar vs.), bir kısmının ise fiziksel varlıkları olmadığı gibi mali tablolarda yer alamadıklarını (beşerî sermaye, tedarikçilerle ilişkiler, rekabet durumu vs.) ifade etmektedir. İşte entegre raporlama, işletmelerin sahip oldukları finansal ve finansal olmayan kaynaklarını ve ilişkilerini değer yaratmak amacıyla ne şekilde kullandıklarını, bütüncül bir bakış açısıyla ortaya koymaktadır (Dräger, 2014: 43).

İşletmelerde entegre düşünce sisteminin yerleşmesini hedefleyen ve uzun vadede nasıl değer yaratıldığıyla ilgilenen entegre raporlamanın temel amaçları aşağıdaki gibidir (IIRC, 2013a: 2):

- Sermayenin etkili bir biçimde tabana yayılabilmesi amacıyla, yatırımcılara sunulan bilginin kalitesinin artırılması.
- Bir işletmenin değer yaratımında etkili olan tüm faktörlerin bütüncül bir yaklaşımla kurumsal raporlamaya yansıtılması.
- Sermaye türlerinin (finansal, doğal, beşerî vs.) birbirlerine olan bağımlılıklarının anlaşılması ve hesap verebilirliğin sağlanması.
- Uzun vadeli değer yaratmanın ön koşulu olan entegre düşünce sürecinin desteklenmesi.

İşletmeler, entegre raporlar vasıtasıyla ekonomi, toplum ve çevre üzerinde bıraktıkları etkiler hakkında paydaşlarıyla iletişim kurarken, yalnızca geçmişe dair bilgiler vermemekte, aynı zamanda onlara kendileriyle ilgili uzun vadeli projeksiyonlar da sunma olanağı bulmaktadırlar. Bunun yanı sıra işletmelerin tedarik zincirlerinde karşı karşıya kalmaları olası risk ve fırsatların değerlendirilmesi ve bunların ele alınış biçimi de entegre raporlama ile daha iyi açıklanabilmektedir (Aras ve Sarioğlu, 2015: 43).

Entegre raporlamayı geleneksel raporlamadan farklı kılan temel nitelik, gelecek odaklı olmasıdır. Bu bakımdan iyi bir entegre raporun hem geride kalan dönem(ler)e ilişkin hem de geleceğe dair paydaşlarının işine yarayacak bilgiler

barındırması gerekmektedir. Raporlama yaparken işletmenin nasıl bir çevrede faaliyet gösterdiği, iş modelinin ne olduğu, faaliyette bulunurken kullandığı sermaye türleri, stratejisi, riskleri ve fırsatları, gelecekle ilgili öngörülerini ve performans durumuyla alakalı bilgilerin sade ve öz bir biçimde verilmesi, raporlama kalitesini artıracaktır. Genel bir değerlendirmeye iyi bir entegre raporun kapsamı aşağıdaki gibi maddeler hâlinde sıralanabilir (King ve Roberts, 2017: 91-92):

- İyi bir entegre rapor işletme paydaşlarının farklı çıkarlarına uygun bilgiler içermelidir.
- Entegre rapor kısa, okunaklı ve konu bazlı hazırlanmalıdır.
- İşletme açısından önemli görülen olumlu ve olumsuz konuları şeffaf bir şekilde ve tek dokümanda sunmalıdır.
- İşletmenin vizyonunu ve sürdürülebilirlik ile ilgili konuları stratejisine nasıl entegre ettiğini göstermelidir.
- İşletmenin iş modeli, stratejisi, risk ve fırsatları, performansı, geleceğe dair beklentileri ve bunlar arasındaki bağlantıları içermelidir.
- Değer yaratmasında etkili olan faktörler hakkında bilgi vermelidir.
- İşletmenin risk yönetim politikası ve planları hakkında bilgi vermelidir.
- İşletmenin sosyal ve yönetsel faaliyetlerinin finansal performansı üzerindeki etkisine dair değerlendirmeler içermelidir.
- Entegre raporda yer almayan detaylı bilgiler için işletmenin web sayfasına bağlantılar sunmalıdır.
- Paydaşlarla ilişkiler hakkında bilgi vermelidir.

### **1.3. Entegre Raporlama Gereksinimi ve Entegre Raporlamadan Beklenen Faydalar**

İşletme ilgi gruplarının işletmeyle ilgili bilgi ihtiyacı anlamlı, karşılaştırılabilir, anlaşılır ve öz bilgidir. Buna karşın işletmelerin yayınladıkları finansal raporlar, faaliyet raporları ve sürdürülebilirlik raporları gibi uzun ve fazla detay içeren raporlar, bilgi kullanıcılarının ihtiyacı olan öz bilgiyi sağlamaktan uzak kalmaktadır. Bununla birlikte söz konusu raporlardaki, karmaşık ve birbirini tekrar eden bilgilerin genellikle işletmelerin geçmiş performansını yansıtmaması, işletmelerle ilgili geleceğe yönelik öngöründe bulunmayı güçleştirmektedir (Köse ve Çetinel, 2017: 155).

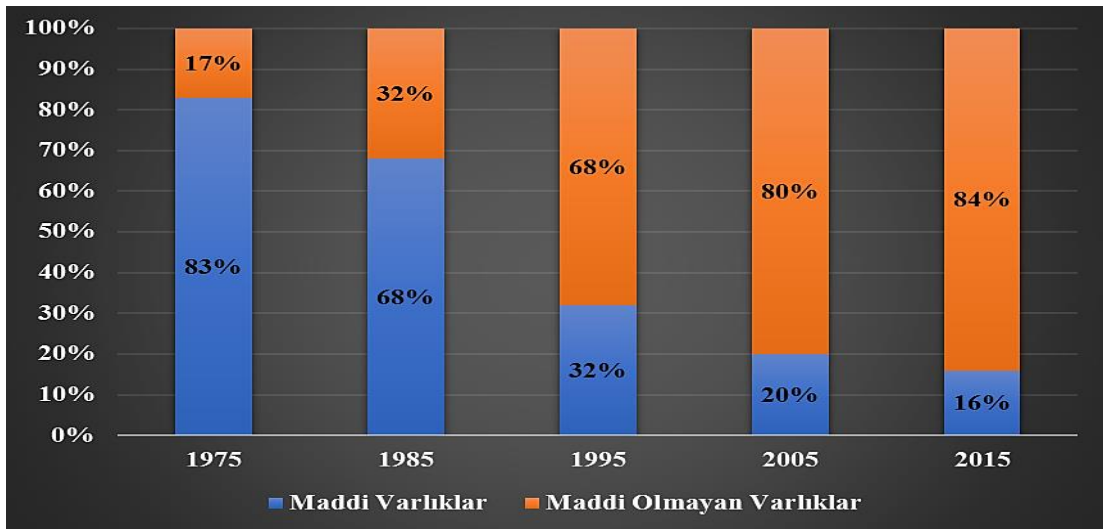
Entegre raporlamaya ihtiyaç duyulmasının temelinde, işletmelerin geleneksel raporlama yöntemiyle yayınladıkları bilgi ile işletme ilgi gruplarının alacakları kararlarda kullanmak için gereken bilgi arasındaki farklılık bulunmaktadır (Topcu ve Korkmaz, 2015: 3). Bu durumu daha iyi ifade edebilmek adına Dräger (2014) şu şekilde bir benzetme kullanmaktadır: *“Yatırımcıların erişebildiği bilginin çoğunluğunun geçmişe dair olduğu bir senaryoda, sanki önlerinde hiçbir yol yokmuş gibi sadece arkayı gösteren bir ayna ile sonraki köşeyi dönmeleri isteniyor.”* (Dräger, 2014: 43). Oysa başta yöneticiler ve yatırımcılar olmak üzere, işletme paydaşlarının doğru kararlar alabilmeleri için işletmenin itici gücü olan değer yaratıcı faktörler hakkında bilgi sahibi olmaları gerekir. Söz konusu faktörler, sayısal olarak ifade edilen finansal göstergeler ile iş fırsatları, riskler, stratejiler ve planlar gibi niteliksel faktörlerdir. Bu faktörlerin tamamı işletmenin nakit akışlarının ve kazançlarının kalitesini ve değişkenliğini değerlendirmeye imkân sağlayan faktörlerdir (Krzus, 2011: 274).

Eccles ve Krzus (2010)’a göre işletmelerin entegre raporlama yapmalarının iki ana nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki, entegre raporlamanın risk ve fırsatları cevaplayacak şekilde, sürdürülebilir işletmelerin ve dolayısıyla sürdürülebilir bir toplumun kilit unsuru olmasıdır. İkincisi ise tüm paydaşlara bir tek rapor üzerinden verilen sadeleştirilmiş mesaj(lar)ın kurumsal açıklığı ve şeffaflığı artırmak için gerekli olmasıdır (Eccles ve Krzus, 2010: 146-147). Bunların dışında entegre raporlama kavramının ortaya çıkma nedenlerini genel olarak aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Kaya, 2015: 116):

- İşletmelerin ne sadece finansal ne de sadece sürdürülebilirlik yönüyle, tek taraflı bir şekilde değerlendirilmek istenmesi
- Mevcut raporların, büyük hacimli olmalarına rağmen, bilgi kullanıcılarının işine yarayacak tüm bilgileri içermemeleri ve kendi içinde çelişki barındırmaları
- Finansal raporlamanın yalnızca geçmişe yönelik olması ve işletmenin geleceğiyle ilgili yeterince bilgi içermemesi
- Sürdürülebilirlik raporlamasının işletmeye ait finansal göstergelerden bağımsız bir şekilde gelecekle ilgili tahminlerde bulunması

- İşletmenin geleceğiyle ilgili analizlerin finansal bilgilerle harmanlanmasının, bu analizlerden yararlanacak kesimler açısından daha işlevsel ve anlamlı olması
- İşletmeye ait tüm finansal ve sürdürülebilirlik bilgilerinin bir tek rapor aracılığıyla sağlanması gereksinimi

Yukarıda sıralanan nedenlere ilave olarak, entegre raporlama kavramının ortaya çıkma nedenlerinden biri de işletmelerin gerçek değerlerinin defter değerlerini aşması olmuştur. İşletme aktiflerinin çoğunluğu maddi varlıklardan maddi olmayan varlıklara (beşerî sermaye, marka değeri, know-how, patent, imtiyaz vs.) doğru kaymış ve değerlerinin hesaplanması göreceli olarak daha güç olan söz konusu bu varlıklar mali tablolarda yeterince yer alamamışlardır. Bu durum, finansal raporlamanın işletmelerin gerçek değerini göstermede başarısız olmasına sebep olmuştur (Aras ve Sarioğlu, 2015: 21-22). Nitekim Ocean Tomo (2017) tarafından yapılan bir araştırmaya göre, (bkz. Şekil 1.3) 1975 yılında S&P 500 şirketlerinin piyasa değerlerinin %83'ü maddi varlıklardan, %17'si ise maddi olmayan varlıklardan oluşmaktayken; bu oranların 1985 yılında sırasıyla %68'e %32 olduğu, 1995 yılında %32'ye %68 olduğu, 2005 yılında ise söz konusu oranların %84'e karşılık %16 olduğu görülmektedir. Özetle süreç içerisinde işletmelerin aktif yapısı maddi olmayan varlıklar lehine değişmiş ancak kurumsal raporlama bu değişimi yansıtmada konusunda başarılı olamamıştır.



**Şekil 1.3:** S&P 500 şirketlerinin piyasa değeri bileşenleri

**Kaynak:** Ocean Tomo, 2017.

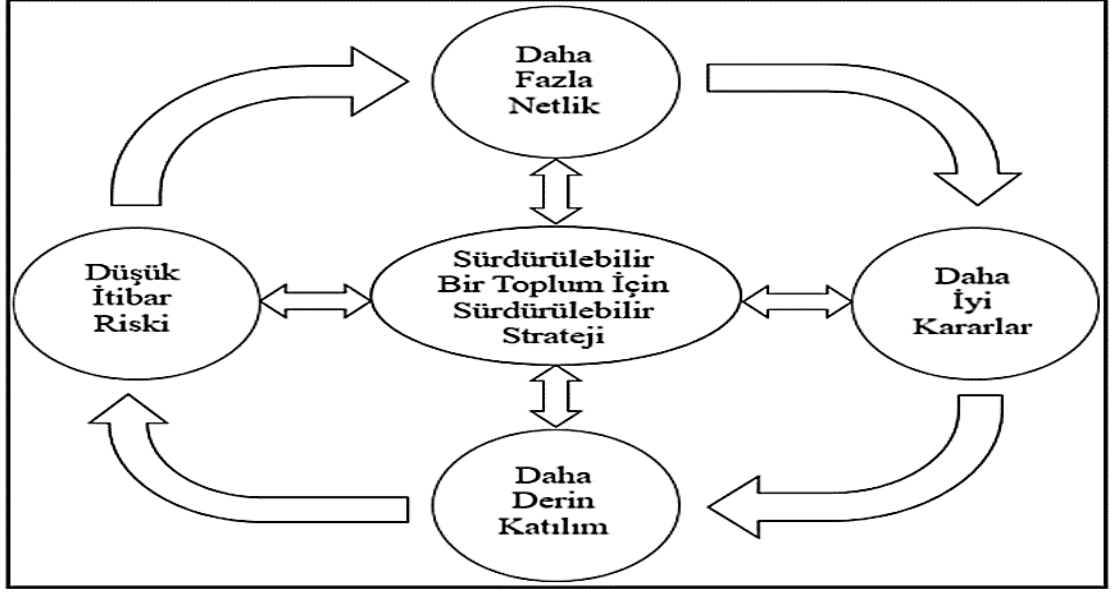


Entegre raporlamanın işletmelere ve işletme paydaşlarına sağladığı (veya sağlaması muhtemel) yararlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Kanzer, 2010: 46-47; IIRC, 2011: 21; Çalkıvık, 2013: 74; Aras ve Sarıoğlu, 2015: 46-49; Kaya, 2015: 123-124; Bhasin, 2017: 21):

- İşletmeler tarafından yayımlanan birçok rapor yerine tek raporun yayımlanması, raporlama için katlanılan maliyetlerin azalmasını sağlayabilir.
- Entegre raporlama, bütün paydaşlarla daha sağlam iletişim kurulmasında fayda sağlar.
- Entegre raporlama, işletmeler açısından çok önemli bir konu olan sürdürülebilirliğin sadece bir departmanı değil işletmenin tamamını ilgilendirdiğini ortaya koyar.
- İyi bir entegre raporlama sistemi, işletmenin finansal ve sürdürülebilirlik performansına katkıda bulunduğu gibi bunların birbirleriyle olan uyumuna da katkıda bulunur.
- Hem iç paydaşlarla hem de dış paydaşlarla paylaşılan raporların tutarlı olmasını sağlar.
- Entegre raporlarda işletmelerin başarılarının yanında başarısızlıklarına da yer vermeleri, güvenilirliğini artıracaktır.
- Entegre raporlama işletmenin marka değerine katkıda bulunup, itibar riskinin azalmasında rol oynayabilir.
- Entegre raporlama, işletmelerin finansman kaynaklarına daha kolay erişmelerini sağlayarak, sermaye maliyetlerini düşürebilir.
- İşletmelerin maliyetlerinin düşmesi, marka değerlerinin ve verimliliklerinin artması neticesinde rekabet güçleri artabilir.
- İşletme yönetimi, riskleri ve fırsatları daha rasyonel bir şekilde değerlendirme imkânı bulabilir.
- Kullanılmakta olan sistemleri ve süreçleri yapısal olarak değiştiren entegre raporlama, işletmelerin nasıl değer yarattıklarını ve bunu nasıl sürdürülebilir hâle getireceklerini daha iyi anlamalarını ve daha iyi ifade edebilmelerini sağlar.
- İşletmeler, sürdürülebilir kalkınma olgusunun iş modellerinin merkezinde bulunduğunu en iyi şekilde entegre raporlama ile ifade edebilirler.

- İşletmeler kendi yolculuklarını entegre raporlama aracılığıyla topluma daha iyi anlatabilirler.
- Sürdürülebilirlik bilgileri birçok yatırım analisti tarafından tek başına dikkate alınmazken, bu bilgilerin finansal bilgilerle olan bağlantıları entegre raporlama aracılığıyla kurulup yatırım kararlarında işlerlik kazanabilmektedir.
- Entegre raporlama, işletmenin uzun vadedeki potansiyelinin yatırımcılar tarafından daha iyi anlaşılmasına katkıda bulunabilmektedir.
- Entegre raporlama, finansman piyasasının yalnızca finansal kriterleri değil sosyal ve çevresel kriterleri de dikkate alan bir yapı kazanmasını sağlayabilir.
- Entegre raporlama, işletme yönetimi ile ortaklar arasında iyi bir iletişim aracı olup iki tarafın birbirine olan güvenini artırabilir.
- Entegre raporlama, işletmenin sadece hissedarlarıyla değil bütün paydaşlarıyla kaliteli iletişim kurmasında yardımcı olur.
- Entegre raporlama, menfaat gruplarının işletmeler hakkında daha iyi değerlendirmeler yapmasına katkı sağlar.
- Entegre raporda sunulan ve paydaşların ihtiyacı olan kısa ve öz bilgiler, işletmeler hakkında bilgi kirliliğine sebep olmaz.
- Entegre raporlama, işletme ile tedarikçileri arasındaki ilişkiyi ve iş birliğini artırabilir.
- Entegre raporlama, sürdürülebilirlik konusunda toplumun farkındalığını artırabilir.

Yukarıdaki faydalarının yanı sıra, Eccles ve Krzus (2010)'a göre de entegre raporlama yapmanın işletmelere dört önemli faydası söz konusudur. Şekil 1.4'ten de anlaşılacağı üzere, birbirine bağlı bu faydaların ilki, entegre raporlamanın işletmenin paydaşlarıyla olan ilişkilerine ve taahhütlerine daha fazla netlik kazandırmasıdır. İkincisi, entegre raporlamanın işletmenin daha iyi kararlar almasını sağlamasıdır. Üçüncüsü, tüm paydaşlarla etkileşimi artırarak, daha fazla katılımı tesis etmesi ve sonuncusu ise işletmenin itibar riskini azaltmasıdır. Nihayetinde, birlikte ele alındığında, bu faydalar sürdürülebilir bir toplum için sürdürülebilir strateji geliştirilmesini sağlamaktadır (Eccles ve Krzus, 2010: 148).



**Şekil 1.4:** Entegre raporlamanın faydaları

**Kaynak:** Eccles ve Krzus, 2010: s. 155.

IIRC ve bir danışmalık şirketi olan Black Sun Plc'nin 2014 yılında entegre raporlama yapan 66 tane işletme/kurumla anket yöntemiyle yaptıkları bir araştırma, entegre raporlama deneyiminin etkilerini ortaya koymaktadır. Araştırmanın sonuçlarına göre; katılımcıların %92'si değer yaratma anlayışlarının geliştiğini, %84'ü entegre raporlamanın veri kalitelerini iyileştirdiğini, %71'i yönetim kurullarının değer yaratma konusunda daha fazla bilinçlendiğini, %71'i işletmenin uzun vadeli ticari başarısına daha fazla odaklanıldığını, %87'si finansal sermaye sağlayıcılarının organizasyonun stratejisini daha iyi anladığını, %78'i hedefler konusunda yönetim kurulu, yöneticiler ve departmanlar arasında daha fazla iç işbirliği yapıldığını belirtmiştir (Black Sun Plc ve IIRC, 2014: 2-3).

Kendisinden beklenen ya da sağlamış olduğu faydalar bir tarafa, entegre raporlama işletmelerin ve menfaat gruplarının bütün sorunlarını tamamen çözebilecek “sihirli değnek” olma iddiasında da bulunmamaktadır. Ancak entegre raporlama, çevresel ve sosyal konularda işletmelere belirli bir odaklanma ve disiplin kazandırdığı için sürdürülebilirliğin ve şeffaflığın geliştirilmesinde kullanılacak önemli bir araç olabilir (Eccles ve Krzus, 2010: 147).

## 1.4. Entegre Raporlama Kavramının Ortaya Çıkışı ve Gelişimi

Kurumsal raporlamanın geçmişine bakıldığında, temellerinin tarımsal faaliyetlerin başladığı dönemlerde tutulmuş olan muhasebe kayıtlarına kadar uzandığı görülmektedir. Buna karşın, söz konusu kayıtların yayımlanmasının yasal olarak zorunlu hâle gelmesi ise 1929 yılında Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde yaşanan (ve etkileri tüm dünyada hissedilen) “Büyük Buhran”dan sonra, 1930’lu yılların başında gerçekleşmiştir. Yaşanan ekonomik krizden sonra şirketlere olan güvenin sarsıldığını gören ABD yönetimi, bazı muhasebe standartları geliştirerek, halka açık şirketlerin finansal bilgilerini yayımlamalarını zorunlu hâle getirmiştir. Bu uygulamanın şirketlere olan güveni artırdığını gören başka ülkelerin de benzer düzenlemeler yapması neticesinde, finansal raporlama dünya geneline yayılmıştır (Aras ve Sarıoğlu, 2015).

Süreç içerisinde vuku bulan sosyal ve çevresel olumsuzluklar, 1980’li yıllardan sonra sürdürülebilir kalkınma olgusunu gündeme getirmiştir. Sürdürülebilir kalkınmanın artan önemiyle beraber, işletmelerin finansal olmayan bilgileri de finansal bilgileri kadar değer kazanmaya başlamıştır. Böylece işletme paydaşları, işletme faaliyetlerinin finansal sonuçlarıyla birlikte bu faaliyetlerin toplum ve çevre üzerindeki yansımalarını da öğrenmek istemiştir. Bunun sonucunda işletmeler finansal raporların yanı sıra sosyal, çevresel ve yönetim raporları ile sürdürülebilirlik raporları gibi finansal bilgiler içermeyen raporları da hazırlayıp işletme paydaşlarının kullanımına sunmaya başlamıştır (Yüksel, 2017: 1).

İşletme paydaşlarının, özellikle 1990’lı yıllarda ve 2000’li yılların başlarında ortaya çıkan muhasebe ve finansal raporlamadaki usulsüzlükler ve bu usulsüzlüklerden kaynaklı şirket iflaslarından (Polly Peck, Bank of Crete, Phar-Mor, Balsam AG, Cendant, Xerox, Enron, Worldcom, Adelpia Communications, Parmalat vs.) sonra (Yardımcıoğlu ve Ada, 2016: 48-51), kurumsal raporlamaya olan güveni sarsılmıştır. Son olarak 2008 yılında yaşanan küresel mali kriz de geleneksel kurumsal raporlamanın, işletmelerin gerçek durumunu ortaya koymakta yeterince başarılı olmadığını göstermiş ve kurumsal raporlama alanında yeni bir yaklaşımın gerekli olduğu düşüncesi önem kazanmaya başlamıştır.

İşletmeler tarafından farklı dönemlerde ve aralarında ilişki kurulmaksızın çok sayıda kurumsal raporun (faaliyet raporları, çevre raporları, yönetim ve

ücretlendirmeye dair raporlar, yönetimin açıklamaları, sürdürülebilirlik raporları raporları) yayımlanması, bu raporların anlaşılmasını zorlaştırdığı gibi bilgi kullanıcılarının söz konusu raporlar arasında kaybolmasına da neden olmuştur. Dolayısıyla bilgi kullanıcılarının ihtiyacı olan kısa ve öz, anlaşılması kolay, şeffaf ve tüm paydaşlara hitap eden yeni bir raporlama biçimi arayışı, entegre raporlama kavramının ortaya çıkmasını sağlamıştır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 16; Topcu ve Korkmaz, 2015: 2-3; Sevim ve Bayhan, 2018: 11).

Entegre raporlama kavramının kökeni esasen, Güney Afrika Cumhuriyeti'nde rejim değişikliğinin yapılarak, tam demokrasiyle yönetilmeye başlandığı 1994 yılına kadar gitmektedir. 1994 yılında devlet başkanı seçilen Nelson Mandela, toplumun şirketlere güven duyması maksadıyla, kurumsal yönetim konularında çalışacak bir komitenin kurulması ve söz konusu komitenin rehberi olması için eski bir Yüksek Mahkeme yargıçısı olan Mervyn King'i görevlendirmiştir (WBCSD, 2014: 6).

Mervyn King'in başkanlığında oluşturulan komite, işletmeleri kurumsal yönetim standartlarına teşvik etmek için 1994 yılında King I (King Report on Corporate Governance) isimli bir rapor yayımlamıştır. Söz konusu rapor, o dönem için işletme paydaşlarının çıkarları için faydalı olmuş olmasına karşın, küresel ekonomide yaşanan gelişmeler ve kanuni düzenlemelerin değişmesi raporun da güncellenmesini zorunlu hâle getirmiştir. Nitekim raporda gerekli iyileştirmeler yapılarak, 2002 yılında King II adıyla yeni bir rapor yayımlanmıştır. Yeni raporda işletmelerden, faaliyette bulunurken ekonomiyi, toplumu ve çevreyi nasıl etkilediklerini açıklamaları istenmiştir (Cliffe Dekker Attorneys, t.y.: 2).

Küresel ölçekte etkileri olan 2008 yılı mali kriziyle birlikte iş dünyası, teknik, detaylı ve karmaşık yapılarına karşın, geleneksel raporların riskleri yeterince ele alamadıklarını görmüştür. Bu sebeple, işletmeler ile paydaşları ve toplum arasında yeniden güven tesis etmek için işletmelerin hem finansal hem de finansal olmayan performanslarını ortaya koyan entegre raporlamanın önerildiği King III raporu 2009 yılında yayımlanmıştır. Bu raporda, Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası (Johannesburg Stock Exchange-JSE)'nda listelenen şirketlerin 1 Mart 2010'dan sonra kurumsal raporlamada entegre raporlamayı benimsemeleri, bunu yapmıyorlarsa nedenini izah etmeleri şart koşulmuştur (WBCSD, 2014: 6). Bu şekilde, entegre raporlama uygulamasını halka açık şirketler için zorunlu kılan ilk ülke Güney Afrika

Cumhuriyeti olmuştur. Güney Afrika'daki bu uygulamadan sonra Fransa, Danimarka ve Portekiz gibi kimi ülkeler de halka açık şirketlerin yayımladıkları mali tablolarının içinde bazı finansal olmayan bilgileri paylaşmalarını zorunlu hâle getirmiştir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 41).

Entegre raporlamayla ilgili olarak Güney Afrika Cumhuriyeti'nde yaşanan bu gelişmelerden bağımsız olarak, 17 Aralık 2009 tarihinde düzenlenen A4S Forum'da Galler Prensi, muhasebe ve raporlama konusunda uluslararası misyonları bulunan Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative-GRI)'ne ve Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants-IFAC)'na çağrıda bulunarak, kurumsal raporlamada uluslararası geçerliliği olan entegre bir yaklaşımın geliştirilebilmesi için "Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi" (IIRC)'ni kurmalarını istemiştir. Bu çağrının ardından, söz konusu işlevi yerine getirmek için IIRC, kurucuları arasında yatırımcılar, akademisyenler, yasa koyucular, standart belirleyiciler, muhasebeciler ve sivil toplum temsilcileri bulunan uluslararası bir yapı olarak kurulmuştur (Morros, 2016: 338-339).

IIRC, uzun vadeli vizyonunu hem kamu kurumlarının hem de özel sektör işletmelerinin kurumsal raporlamada entegre raporlamayı kullandıkları ve bütün kurumların entegre düşünce yapısını benimsedikleri bir dünya olarak ifade etmektedir (IIRC, 2013a: 2). IIRC, dünya genelinde entegre raporlama yapmak isteyen işletmelere rehberlik etmek amacıyla, uluslararası geçerli olması düşünülen bir raporlama çerçevesinin taslağını 2011 yılında yayımlamıştır. Çeşitli sektör temsilcilerinden, sivil toplum kuruluşlardan ve akademisyenlerden alınan görüşler ve katkılardan sonra, söz konusu çerçevenin nihai hâli 2013 yılında işletmelerin kullanımına sunulmak üzere yayımlanmıştır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 42).

#### **1.4.1. Dünyada Entegre Raporlama Uygulamaları**

Güney Afrika Cumhuriyeti'nin, hisseleri borsada işlem gören şirketlere 2010 yılından itibaren entegre rapor yayımlama zorunluluğu getirdiği daha önce belirtilmişti. Bu bakımdan Güney Afrika Cumhuriyeti, entegre raporlama konusunda öncü ülke konumundadır. Her ne kadar yasal bir zorunluluğa dayanmasa da gönüllü bir şekilde entegre raporlama yapan işletmeler de söz konusudur. Örneğin; Danimarka'dan ana faaliyet konusu endüstriyel enzimler, mikroorganizmalar ve biyofarmasötik bileşenler olan Novozymes şirketi, 2002 yılında yayımladığı raporla,

entegre raporlama yapan ilk şirket olarak kabul edilmektedir. Daha sonra Danimarka'dan bir başka şirket olan Novo Nordisk 2004 yılında; ABD'den United Technologies şirketi, Brezilya'dan Natura şirketi ve Hollanda'dan Philips şirketi 2008 yılında; yine ABD'den American Electric Power, PepsiCo ve Southwest Airlines şirketleri 2009 yılında gönüllü olarak entegre rapor yayımlayan şirketler olmuştur (Eccles ve Saltzman, 2011: 58).

Ülke bazında bakıldığında, Fransa'da CAC40 Endeksi'nde yer alan şirketlerin %58'inin entegre raporlama yaptıkları, Brezilya Entegre Raporlama Ağı'nda 700 tane katılımcının yer aldığı, 2018 yılında Malezya'da hisseleri borsada işlem gören 100 tane şirketin entegre rapor yayımladıkları, Japonya'da 2017 yılında gönüllü bir şekilde yayımlanan entegre rapor sayısının 342 adet olduğu, 2018 yılı sonu itibariyle Güney Afrika'da hisseleri borsada işlem görüp entegre raporlama yapmak zorunda olan şirket sayısının 372 adet olduğu, Avustralya'da payları borsada işlem gören en büyük 200 şirketin %48'inin entegre raporlama ilkelerinden en azından birkaç tanesini kullandıkları ve İngiltere'deki en iyi şirketlerin %35'inin iş modellerinde sermaye türlerini dikkate aldıkları görülmektedir (IIRC, 2019: 6-7). Bu olumlu tabloya karşılık Ekim 2018 itibariyle dünyanın en büyük iki sermaye piyasasından biri olan ABD'de sadece 28 tane şirketin entegre rapor yayımlamış olması, Çin'de ise hiç entegre rapor yayımlanmamış olması, entegre raporlamanın küresel çapta benimsenmesinin zaman alacağı izlenimini uyandırır da (Eccles, Krzus ve Solano, 2019: 6) Mayıs 2020 itibariyle IIRC tarafından oluşturulan entegre raporlama çerçevesinin, yetmişin üzerinde ülkede ve yaklaşık 2.000 tane organizasyon tarafından benimsenip uygulanması (IIRC, 22.05.2020) işletmelerin entegre raporlamaya olan ilgisini ortaya koymaktadır.

#### **1.4.2. Türkiye'de Entegre Raporlama Uygulamaları**

Entegre raporlamanın Türkiye'deki gelişimine bakıldığında, dünyadaki gelişmelerin çok gerisinde kalınmadığı anlaşılmaktadır. IIRC'nin 2010 yılında kurulmasının akabinde, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ile İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD Türkiye) tarafından iş dünyasının entegre raporlama konusuna dikkatini çekmek üzere 2011 yılında bir çalışma grubu kurulmuş ve sonraki süreçte TKYD, IIRC'nin Türkiye'deki iletişim noktası olma görevini üstlenmiştir. Prof. Dr. Güler ARAS tarafından 2013 yılında Türk

Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) üzerinden Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu (YOİKK)'na Türkiye'deki işletmelere entegre raporlama konusunda rehberlik etmek amacıyla sunulan projenin kabul edilmesiyle, bu konudaki ilk somut adım atılmıştır. Aynı yıl Garanti Bankası ve Çimsa, entegre raporlama yapmak üzere IIRC'ye Türkiye'den üye olan ilk işletmeler olmuştur (ERTA, 06.06.2020).

Entegre raporlamayı ülke geneline yaymak, işletmelerin bu konuya dikkatini çekmek ve entegre raporlama yapan işletmelere yardımcı olmak maksadıyla Prof. Dr. Güler ARAS'ın başkanlık ettiği; Borsa İstanbul, TÜSİAD, TKYD, IIRC Türkiye Büyükelçisi, Argüden Yönetişim Akademisi, Global Compact Network Türkiye, SKD Türkiye, Garanti Bankası ve Çimsa'nın kurucu üye olarak yer aldıkları Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA), Ekim 2015 itibariyle faaliyetlerine başlamıştır (Borsa İstanbul, 2017).

Borsa İstanbul, Kasım 2017'de Türkiye'de entegre raporlama yapan işletmeler için gong töreni ve tecrübe paylaşma toplantısı düzenlemiş, aynı zamanda entegre raporlamayı teşvik etmek için IIRC ile iş birliği anlaşması gerçekleştirmiştir (Aras, Özsöğün Çalışkan, Esen ve Kutlu Furtuna, 2019: 10-15).

Türkiye'de yerleşik bir organizasyon tarafından yayımlanan ilk entegre rapor, Argüden Yönetişim Akademisi'nin 2015 yılında yayımlamış olduğu rapordur. 2015 yılı organizasyonun ilk faaliyet yılı olduğu için raporda geçmiş veriler bulunmamaktadır. Söz konusu entegre rapor, IIRC tarafından oluşturulan Entegre Raporlama Çerçevesi'ndeki temel prensiplere göre hazırlanmıştır (Köse ve Çetinel, 2017: 170). Argüden Yönetişim Akademisi'nden sonra 2016 yılında, finans sektöründeki ilk entegre raporu Türkiye Sınai Kalkınma Bankası; reel sektörde ise Çimsa, Adana Çimento ve Aslan Çimento yayımlamıştır (Elmacı ve Sevim, 2017: 25).

Türkiye'de 2015-2021 yılları arasında entegre raporlama yapan organizasyonlara ilişkin bilgiler Tablo 1.1'de özet olarak verilmiştir. Tablo 1.1'e bakıldığında, 2015 ile 2021 yılları arasında Türkiye'de 33 tane kuruluşun entegre rapor yayımladığı görülmektedir. Bu kuruluşlar tarafından yedi yıllık dönemde toplam yayımlanan entegre rapor sayısı ise 90 adet olarak görülmektedir. Yine tabloya bakıldığında 2015 yılında sadece bir tane organizasyonun entegre rapor yayımladığı,



sonraki yıllarda ise yayımlanan entegre rapor sayısının giderek arttığı ve 2020 yılına gelindiğinde yayımlanmış entegre rapor sayısının 26 olduğu görülmektedir.

**Tablo 1.1:** Türkiye’de yayımlanmış entegre raporlar (2015-2021)

Entegre Rapor Yayımlayan Kurumlar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Argüden Yönetişim Akademisi	X	X	X	X	X	X	
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası		X	X	X	X	X	X
Çimsa		X	X	X	X	X	X
Borsa İstanbul			X	X	X	X	X
Garanti BBVA			X	X	X	X	X
Adana Çimento		X		X	X		
Aslan Çimento		X		X	X		
Nuh Çimento			X	X	X	X	X
YTÜ Finans Kurumsal Yön. ve Sürd. Mer.			X			X	
Yıldız Teknik Üniversitesi				X			
Türkiye İş Bankası				X	X	X	X
Türkiye Eğitim Gönüllüleri Vakfı (TEGV)				X	X	X	X
Kadıköy Belediyesi				X		X	
Oyak Maden Metalürji Grubu					X	X	X
Vakıfbank					X	X	X
Yapı ve Kredi Bankası					X	X	X
Ziraat Bankası					X	X	X
Merkezi Kayıt Kurumu-MKK						X	X
Mazars Denge					X	X	
Aksa Akriklik					X	X	X
Allianz Türkiye					X	X	
Halkbank						X	X
Kalkınma Yatırım Bankası						X	
Akbank						X	X
Turkcell						X	X
Coca Cola İçecek						X	X
Darüşşafaka Cemiyeti						X	X
Akademi Çevre						X	
Oyak Çimento						X	
Zorlu Enerji							X
Vestel Elektronik							X
Vestel Beyaz Eşya							X
Borusan Holding							X
<b>Yayımlanan Rapor Sayısı</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>22</b>

**Kaynak:** ERTA (03.07.2022). Türkiye’de yayımlanan entegre raporlar. (Erişim):

<http://www.entegreraporlamatr.org/tr/entegre-raporlama/turkiyede-yayimlanan-entegre-raporlar.aspx>.

## 1.5. Entegre Raporlamayı Düzenleyen ve Destekleyen Kurumlar

Entegre raporlamanın ortaya çıkmasında ve dünya geneline yayılmasında, şüphesiz birçok kurum ve kuruluşun etkisi bulunmaktadır. Ancak burada bu kurum ve kuruluşlardan en fazla etkisi olanlardan bahsedilecektir.

**Güney Afrika Yönetim Enstitüsü (Institute of Directors in South Africa-IoDSA):** Kâr amaçlı olmayan bir kuruluş olarak 1960’ta Londra Yönetim Enstitüsü’nün bir şubesi olarak Güney Afrika’da kurulan IoDSA, entegre raporlama

kavramının ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır. 1992 yılında, entegre raporlama kavramının ortaya çıkmasında ve gelişmesinde önemli etkileri olan, King Raporları (King I, King II, King III ve King IV)'nı yayımlayan komitenin sekretaryası olarak hizmet vermeye başlamıştır (IoDSA, 09.06.2020).

Vizyonu, tüm sektörlerdeki yöneticileri güçlendirmek olan IoDSA'nın başlıca hedefleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Leader.co.za, 09.06.2020):

- Yönetimden sorumlu olanlara bu görevlerini etkili ve yasal olarak yerine getirebilmeleri için yetki vererek, Güney Afrika'da kurumsal yönetişimi teşvik etmek
- Bir meslek olarak yöneticiliğin bütünlüğünü ve statüsünü korumak
- Sağlıklı ekonomik büyüme için elverişli ortamı korumak amacıyla, yönetişim ve yöneticilerin görevleriyle alakalı mevzuatı etkin bir şekilde takip etmek
- Sorumlu bir tüzel kişilik olarak, tüzel kişilik kavramını ve serbest piyasa ekonomisindeki rolünü korumak ve sürdürmek
- Gerek kamu gerekse özel sektördeki yöneticiler için etkili bir ses olmak
- Güney Afrika ve dünyanın diğer bölgelerindeki benzer hedeflere sahip kuruluşlarla güçlü bağlar kurmak
- IoDSA'nın amaç edindiği herhangi bir konudaki araştırma, eğitim, rehberlik tavsiye, akran etkileşimi vs. etkinlikleri desteklemek

***Güney Afrika Entegre Raporlama Komitesi (Integrated Reporting Committee of South Africa-IRC of SA):*** IRC of SA, Güney Afrika'da entegre raporlamaya ve entegre düşünceye teknik bilgi ve rehberlik yoluyla yön vermek amacıyla Mayıs 2010'da kâr amacı olmayan bir organizasyon olarak kurulmuştur. IRC of SA'nın kurucu üyeleri IoDSA, JSE, Güney Afrika Tasarruf ve Yatırım Birliği (ASISA) ve Güney Afrika Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü (SAICA)'dür. IRC of SA'nın kuruluşunun temel nedeni, 2009 yılında yayımlanan King III raporuyla JSE'de hisseleri işlem gören işletmelerin entegre rapor yayımlamak, bunu yapmıyorlarsa nedenini açıklamak zorunda kalmış olmalarıdır. İşletmelere rehberlik etmek amacıyla Mayıs 2010'da kurulan IRC of SA, 25 Ocak 2011 tarihinde dünyanın ilk entegre raporlama çerçevesini yayımlayarak, işletmelerin kullanımına sunmuştur. IRC of SA'nın temel amaçları şunlardır (IRC of SA, 09.06.2020):

- Entegre raporlama konusunda iyi uygulamalar geliştirmek, tanınmasını ve kabul görmesini sağlamak
- Entegre düşünceyi yaymak ve işletmeleri entegre raporlama yapmaya teşvik etmek
- Entegre raporlamanın uluslararası uyumlaştırılmasını sağlamak

***Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council-IIRC):*** Daha önce de belirtildiği üzere IIRC, Galler Prensi'nin 2009 yılında GRI ve IFAC'ye yaptığı çağrı üzerine 2010 yılında kurulmuştur. IIRC'den beklenen temel görevler arasında entegre raporlama için çerçeve oluşturması, entegre raporlamanın dünya geneline yayılması için çabalaması ve entegre raporlama konusunda karşılaşılan sorunlara çözümler üretmesi bulunmaktadır (Yüksel, 2017: 56-57).

IIRC, Türkiye'den Çimsa ve Garanti BBVA'nın da aralarında bulunduğu, dünyanın önde gelen şirketlerinin katıldığı Entegre Raporlama İş Ağı'nı kurarak, entegre raporlamanın ve entegre düşüncenin geliştirilmesini, finansal istikrar ve sürdürülebilir kalkınmayı desteklemeyi, entegre raporlama yapan işletmelerin deneyimlerini paylaşmalarını sağlamayı amaçlamıştır (IIRC, 11.06.2020).

***Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of Accountants-IFAC):*** Kamu yararına küresel çapta muhasebecilik mesleğini güçlendirmek amacıyla, 1977 yılında Almanya'da 51 ülkeden 63 kurucu üye ile kurulan IFAC'nin, Kasım 2018 itibariyle dünya çapında 135'i aşkın ülkede 175'ten fazla üyesi bulunmaktadır. IFAC'nin başlıca amaçları aşağıdaki gibidir (IFAC, 11.06.2020):

- Muhasebe meslek mensupları için denetim ve güvence, kamu sektörü muhasebesi, etik ve eğitim konularında yüksek kaliteli uluslararası standartların geliştirilmesi ve bunların kullanımının desteklenmesi
- Üyeler arasındaki iş birliğini kolaylaştırmak
- Diğer uluslararası kuruluşlarla iş birliği yapmak
- Muhasebe mesleğinin uluslararası sözcülüğünü yapmak

***Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative-GRI):*** GRI, 1997 yılında ABD'de kurulup, 2002 yılında merkezini Hollanda'ya taşıyan,

sürdürülebilirlik raporlamasına öncülük eden ve kâr amacı gütmeyen bağımsız bir uluslararası kuruluştur. Sürdürülebilirlik raporlaması standartları oluşturup yayımlayan GRI, dünya çapında işletmelerin ve ülke yönetimlerinin küresel ısınma, insan hakları, yönetim ve toplumsal refah gibi önemli sürdürülebilirlik konuları hakkında bilinçlenmesini sağlamayı amaçlamaktadır (GRI, 11.06.2020). Daha önce de belirtildiği üzere, GRI ve IFAC'nin iş birliği sonucu 2010 yılında IIRC kurulmuştur.



## İKİNCİ BÖLÜM

### ENTEĞRE RAPORLAMADA DEĞER KAVRAMI ve ENTEĞRE RAPORLAMA ÇERÇEVESİ

Bu çalışmanın ilk bölümünde entegre raporlama kavramı hakkında bilgi verilirken, entegre raporlamanın esasen geleneksel kurumsal raporlamadaki eksiklerden dolayı ortaya çıktığı belirtilmiştir. Geleneksel kurumsal raporlamanın başlıca eksikleri ise geleceğe yönelik olmaması, karmaşık ve aşırı detaylı olması ve belki de en önemlisi, işletmenin değer yaratma hikâyesine yer vermemesi olabilir. Buna karşın, entegre raporlamanın IIRC tarafından yapılan tanımında, işletmelerin kısa, orta ve uzun vadede nasıl değer yaratacaklarını anlatmaları konusu özellikle vurgulanmaktadır. Yine IIRC tarafından hazırlanan ve entegre raporlama yapmak isteyen işletmeler için kılavuz görevi gören entegre raporlama çerçevesinin en çok üzerinde durduğu konu da işletmelerin zaman içinde yarattıkları değeri paydaşlarıyla ve tüm toplumla nasıl paylaşacaklarıdır.

Bu bölümde değer kavramı, entegre raporlamanın değer yaratma anlayışı, entegre raporlamaya göre sermaye öğelerinin neler olduğu, entegre düşünce, IIRC tarafından oluşturulan uluslararası entegre raporlama çerçevesi, entegre raporlamanın temel prensipleri ve entegre raporun içeriği hakkında bilgi verilecektir.

#### **2.1. Değer Kavramı ve Entegre Raporlamanın Değer Yaratma Anlayışı**

Günümüzde bir işletmenin şeffaflığı, işletmenin değer yaratmasında etkili olan faktörlerin anlaşılmasına bağlıdır. Ayrıca işletmenin iş modeli, stratejisi, risk ve fırsatları, performansı, sahip olduğu kaynakları ve paydaşlarıyla olan ilişkileri hakkındaki bilgiler ile bunlar arasındaki bağlantıların sunulması, işletmenin değer yaratma hikâyesini ortaya koyduğu gibi, menfaat gruplarının işletme hakkında doğru değerlendirmeler yapmalarına da yardımcı olur (King ve Roberts, 2017: 66).

Geleneksel raporlama modeli, geçmiş performansa yönelik olduğundan dolayı, işletmelerin gelecekteki değer yaratımlarıyla ilgili bilgiler sunamamaktadır (Elmacı ve Sevim, 2017: 25). Oysa tanımından da hatırlanacağı üzere, entegre raporlamanın en

önemli hedeflerinden biri, işletmelerin nasıl değer yarattıkları (ya da yok ettikleri) konusunun menfaat gruplarıyla paylaşılmasıdır (Black Sun Plc ve IIRC, 2014: 7).

Değer, işletmenin iş modeli aracılığıyla sermaye türlerinden girdiler alınması, bu girdilerin kısa, orta ve uzun vadede işletme ile paydaşları için fayda sağlayacak çıktılar üretilmesi amacıyla gerçekleştirilen ticari faaliyetler ve etkileşimler sonucunda ortaya çıkan bir olgudur (IIRC, 2013b: 9).

İşletme faaliyetleri sonucunda, sermaye unsurları arasında artışlar, azalışlar ya da bu unsurlar arasında dönüşümler söz konusu olabilir. Sermaye unsurları içindeki bu devinim değer yaratma olarak adlandırılmaktadır (Yüksel, 2017: 71). İşletmelerin yarattıkları değeri, kendileri için ve diğerleri için olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. İşletmeler bir taraftan pay sahipleri için uzun vadeli kârlılıklarını sürdürmek isterken, diğer taraftan toplumsal ihtiyaçlara da cevap vermek zorundadırlar (Aras ve Sarioğlu, 2015: 51). Nitekim bir işletmenin kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma yeteneğinin değerlendirilmesi, o işletmenin iş modeli ile çeşitli iç ve dış faktörler arasındaki bağlantıların anlaşılmasına bağlıdır. Dolayısıyla değer, sadece işletmenin içinde ve sadece işletme için yaratılmaz. Değer, işletmenin içinde faaliyet gösterdiği dış ortamda başkalarıyla kurduğu ilişkiler ve çeşitli sermaye ögeleri kullanılarak yaratılır (Busco, Frigo, Quattrone ve Riccaboni, 2013: 8-9).

İşletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri toplumun sahip olduğu kaynaklar vasıtasıyla olabilmekte ve bu faaliyetlerin toplum üzerinde olumlu ya da olumsuz etkileri söz konusu olmaktadır. Bu etkiler, işletmelerin toplum tarafından kabul edilmelerine ya da dışlanmalarına neden olmaktadır. Dolayısıyla toplum tarafından kabul görmek isteyen işletmelerin, toplumsal sorunları da kendi sorunları gibi görüp bunları içselleştirmeleri ve çözüm konusunda üzerlerine düşeni yapmaları gerekmektedir (Mısırdalı Yangil ve Sevim, 2014: 52-54).

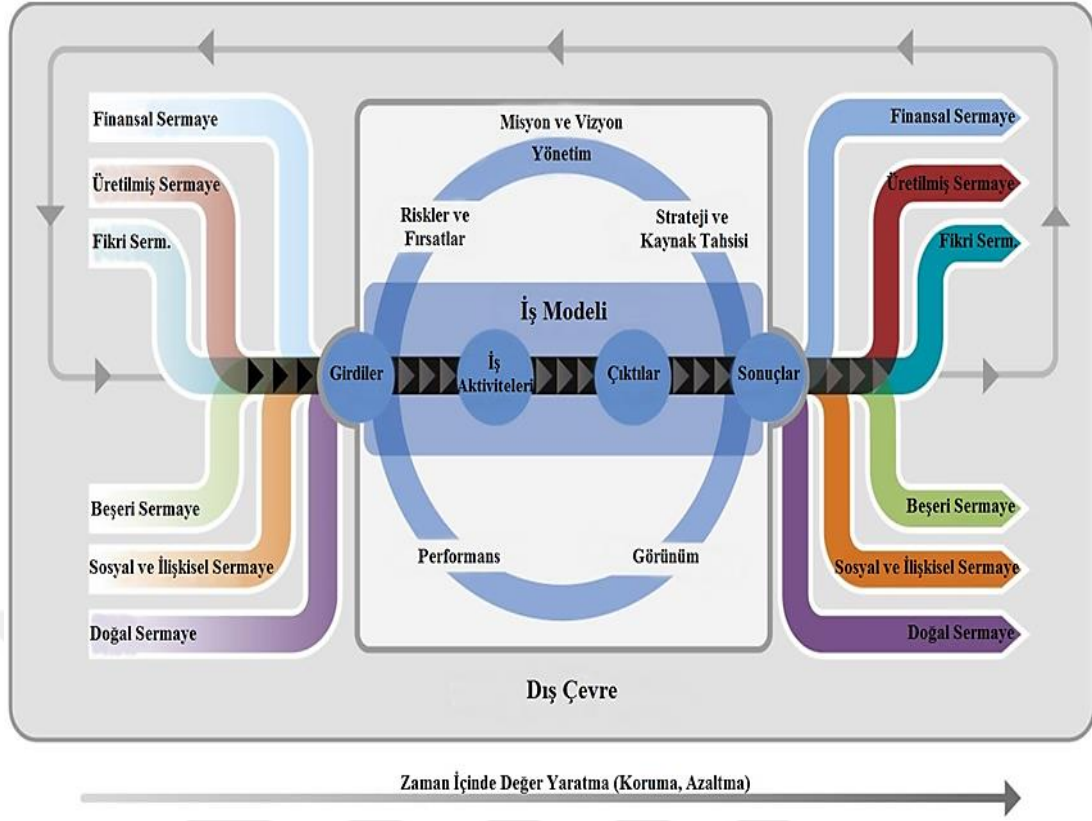
Entegre raporlamanın daha iyi anlaşılmasını sağlamak üzere, IIRC tarafından 2013 yılında yayımlanan bir çalışmada, değer ve değer yaratma kavramlarıyla ilgili olarak aşağıdaki hususlar vurgulanmıştır (IIRC, 2013b: 4):

- Değer yaratma bir bağlam içinde gerçekleşir.
- Finansal değer, değer yaratma açısından önemlidir ancak tek başına yeterli değildir.
- Değer hem maddi hem de maddi olmayan varlıklar ile yaratılır.

- Değer hem özel hem de kamusal/ortak kaynaklar ile yaratılır.
- Değer hem organizasyon hem de diğerleri (paydaşlar/toplum) için yaratılır.
- Değer çeşitli faktörler arasındaki etkileşimler ile yaratılır.
- Değer yaratma kendini sonuçlarda gösterir.
- Değer yaratmanın merkezinde yenilik yer alır.
- Sahip olunan değerler, nasıl ve ne tür değer yaratılacağına rol oynar.
- Değer yaratmanın ölçüleri gelişmektedir.

Yukarıdaki hususlar göz önünde bulundurulduğunda, değer yalnızca pay sahipleri için yaratılmadığı ve sadece finansal getiriden ibaret olmadığı; değer yaratımının sadece işletmenin içinde ve sadece işletmenin sahip olduğu kaynaklarla gerçekleşmediği, aynı zamanda dış çevrenin ve toplumsal kaynakların da katkısının olduğu; yeniliğin değer yaratmak için elzem olduğu ve değer yaratmak için sadece maddi varlıkların değil maddi olmayan varlıkların da kullanıldığı anlaşılmaktadır.

Entegre raporlamanın değer yaratma süreci Şekil 2.1'de gösterilmektedir. Şekilden de anlaşılacağı üzere, entegre raporlamanın değer yaratma anlayışının merkezinde işletmenin iş modeli yer almaktadır. İşletme, sermaye türlerinden farklı girdiler alarak, bunları iş aktiviteleri aracılığıyla çeşitli çıktılara ve sermaye stoklarına dönüştürür. İş modelinin dışında kalan öğeler de işletmenin değer yaratma sürecini etkiler. Örneğin; ekonomik, toplumsal ve çevresel koşulları temsil eden dış çevre, işletme operasyonları için bağlam oluştururken; misyon ve vizyon tüm organizasyon için bir amaç belirlemektedir. Yönetim, işletmenin dış çevrede karşılaşılabileceği risk ve fırsatları gözetirken, aynı zamanda bu risklerle nasıl başa çıkılacağına ve fırsatların nasıl değerlendirileceğine de karar vermektedir. Bununla birlikte yönetim, işletmenin stratejisini ve hedeflerini tanımlayıp, bu hedeflere ulaşmak için gereken kaynakların tahsisini de sağlamaktadır. İşletme performansının izlenmesi, karar vermek için daha fazla yararlı bilgi elde edilmesini sağladığı gibi, sürecin bileşenlerini geliştirmeye de yardımcı olmaktadır (Hannen, 2017: 22).



**Şekil 2.1:** Entegre raporlamada değer yaratma süreci

**Kaynak:** IIRC, 2013a: s. 13.

Değer, çeşitli sermaye öğelerinin farklı zaman dilimlerinde ve farklı paydaşlar için kullanılması sonucunda yaratıldığından dolayı, işletmelerin bazı sermaye öğelerine odaklanıp diğerlerini göz ardı etmesi rasyonel bir tutum değildir. Örneğin; beşerî sermayesini ihmal eden bir işletmenin uzun vadede finansal sermayesini maksimize etme durumu olası değildir. İşletmelerin başarılı olabilmeleri için kullandıkları sermaye öğeleri, IIRC tarafından yayımlanan çerçevede finansal, üretilmiş, beşerî, fikri, sosyal-ilişkisel ve doğal sermaye olmak üzere altı kategoriye ayrılmıştır (IIRC, 2013a: 11).

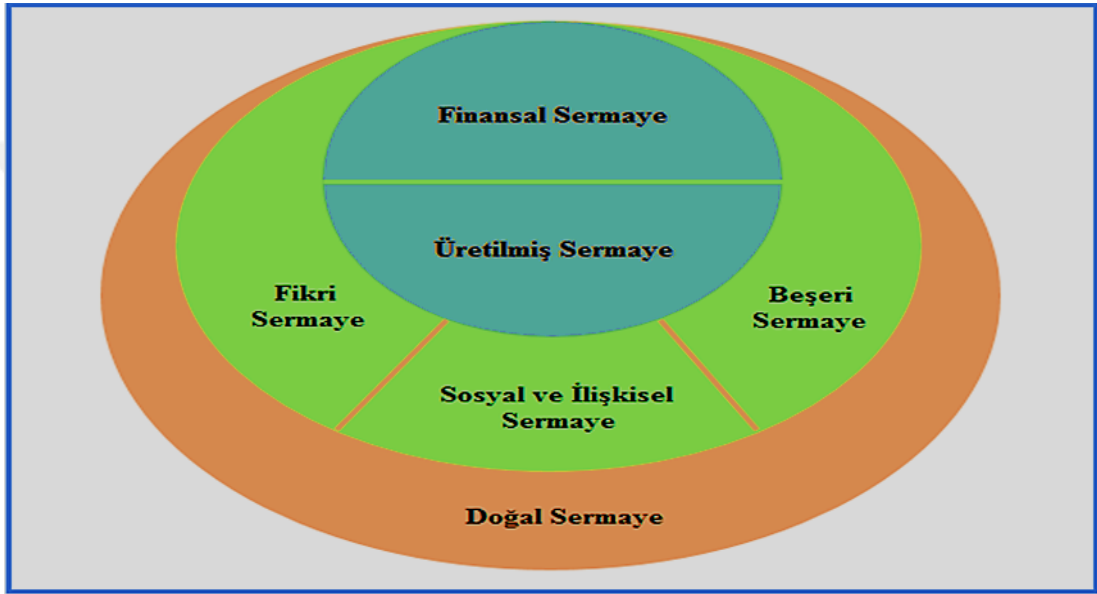
## 2.2. Entegre Raporlamadaki Sermaye Öğeleri

Sermaye öğeleri, işletmelerin faaliyetleri sonucunda artıp, azalan veya şekil değiştiren bir değerler stokudur. Bu stok, dinamik bir yapıya sahip olduğu için kendi içinde sürekli bir akış durumu söz konusudur. Örneğin; bir işletmenin çalışanlarını eğitmek için katlandığı maliyetler finansal sermayesinin azalmasına neden olurken,



diğer taraftan beşerî sermayesinin artmasını sağlayabilmektedir. Böylece finansal sermaye beşerî sermayeye dönüşmüş olmaktadır (IIRC, 2013a: 11).

IIRC tarafından altı kategoride değerlendirilen sermaye öğeleri Şekil 2.2’de gösterilmektedir. Bütünüyle birbirinden bağımsız olmayan bu sermaye öğeleri, birlikte işletmenin değer yaratımının temelini oluşturmaktadır. Aralarındaki etkileşim örgütsel odaklanmaya ve amaçlara göre değişkenlik gösterebilir. Çoğu işletme için bütün sermaye öğeleri önemli olmakla birlikte, doğası gereği bazı öğeler bazı işletmeler açısından daha az önem teşkil edebilir (IIRC, 2013c: 3).



**Şekil 2.2:** Entegre raporlamada sermaye türleri

**Kaynak:** IIRC, 2013c: s. 3.

IIRC, işletmelere kullandıkları ya da etkiledikleri kaynaklarla ilgili olarak farklı bir perspektif kazandırmak amacıyla sermaye öğelerini sınıflandırmış olup, bu sınıflandırmanın entegre raporlama yapan işletmeler için kesin bir bağlayıcılığı söz konusu değildir. İşletmeler bu sınıflandırmanın dışında kalan ve değer yaratımlarında katkısı olan başka unsurlara da raporlarında yer verebilirler (Aras ve Sarıoğlu, 2015).

### **2.2.1. Finansal Sermaye**

Finansal sermaye, işletmelerin üretim yapmak ya da bir şeyler satın almak amacıyla, üçüncü taraflardan borçlanma, öz kaynak veya hibe yoluyla elde ettikleri ya da ticari faaliyetleri ve yatırımları aracılığıyla kazanıp kullandıkları fon havuzudur (IIRC, 2013a: 11). Kendisine ait bir değeri bulunmayan finansal sermaye, diğer

sermaye unsurlarının edinilmesine ve ticari faaliyetlerin gerçekleştirilmesine imkân sağlar (Hoşkara ve Sey, 2008: 57).

İşletmelerin finansman ya da kendi üretkenlikleri yoluyla elde ettikleri finansal sermaye, performansın geleneksel ölçütü olarak kabul görmektedir. Finansal sermayenin diğer sermaye türleri ile yoğun bir etkileşimi söz konusudur. İşletmelerin bu karşılıklı ilişkiyi anlamaları, finansal sermayenin diğer sermaye biçimlerine nasıl dönüştürüldüğünü göstermeleri, diğer sermaye biçimlerinin de kısa, orta ve uzun vadede nasıl finansal getiri sağlayacaklarının entegre rapora yansıtılması önem arz etmektedir (EY, 2014: 15).

### **2.2.2. Üretilmiş Sermaye**

Üretilmiş sermaye, işletmelerin mal üretmek ya da hizmet sağlamak amacıyla kullandıkları bina, ekipman, karayolu, liman ve arıtma tesisleri gibi fiziksel nesnelere kapsar (IIRC, 2013a: 11-12). İnsan yapımı olan üretilmiş sermaye unsurlarından bazıları işletmelerin bazıları da işletmelerin faaliyet gösterdikleri dış çevrenin mülkiyetinde olabilir. Örneğin, üretimin yapıldığı fabrika binası, kullanılan makine ve teçhizat, demirbaşlar vs. işletmeye ait sermaye unsurları iken, işletmenin yararlandığı yollar ve köprüler gibi kamusal yapılar dış çevreye ait sermaye unsurlarıdır. Yenilenebilir nitelikte olan üretilmiş sermaye unsurları, işletme faaliyetlerinin kapasitesini ortaya koymasından bakımından önemli görülmektedir (Gökten, 2016: 748).

Üretilmiş sermayenin işletmelerin sürdürülebilir gelişimleri için iki şekilde faydası bulunmaktadır. Bu faydalardan ilki, üretilmiş sermayenin verimli kullanımının, işletmelerin esnek, yenilikçi, ürün ve hizmetleri pazara sunma konusunda hızlı ve piyasa veya toplumsal ihtiyaçlara duyarlı olmasını sağlaması. İkincisi ise üretilmiş sermaye, kaynak kullanımını azaltarak, insan yaratıcılığına daha fazla odaklanmayı sağlayıp, verimliliği ve dolayısıyla sürdürülebilir kalkınmayı artırabilir (IIRC, 2013c: 6).

### **2.2.3. Fikri Sermaye**

Fikri sermaye, kuruluşa ait patent, telif hakkı, yazılım, hak, lisans, zımni bilgi, sistem, prosedür ya da protokol gibi bilgiye dayalı maddi olmayan varlıkları kapsar (IIRC, 2013a). Beşerî sermaye yatırımlarının bir sonucu niteliğinde olan fikri sermaye hem işletmelerin halihazırda kullandıkları unsurları hem de gelecekte ortaya çıkması

muhtemel fikri sermaye unsurlarını kapsamaktadır (Gökten, 2016: 753). Fikri sermaye, rekabetçilikte önemli bir faktör olmakla birlikte işletmelerin gelecekteki kârlılık potansiyellerinin de belirleyicisi konumundadır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 55).

#### **2.2.4. Sosyal ve İlişkisel Sermaye**

Bu sermaye türü, işletme ile bütün paydaşları arasındaki ilişkiler tarafından oluşturulan kaynak stokunu ifade etmektedir. Bu ilişkiler işletme ile müşterileri, tedarik zincirinde yer alan ortakları, toplum, devlet ve diğer paydaşlarıyla olan bağları içermektedir (EY, 2014: 15). Ayrıca ortak kural, değer ve davranışlar, paydaşlarla olan karşılıklı güven ve etkileşim, marka ve prestijle ilgili maddi olmayan varlıklar ile işletmenin faaliyette bulunma ehliyeti de bu sermaye kapsamında değerlendirilmektedir (IIRC, 2013a).

#### **2.2.5. Beşerî Sermaye**

Beşerî sermaye, bir işletmedeki çalışanların, işletmenin stratejisini anlama, geliştirme ve uygulama yeteneklerini, işletmeye olan sadakatlerini, ürün ve hizmetleri geliştirme motivasyonlarını, liderlik etme ve yönetme becerilerini, iş birliği yapma kabiliyetlerini ve etik değerlere uyum sağlamak gibi yeterliklerini, kabiliyetlerini ve tecrübelerini kapsar (IIRC, 2013a: 12).

Beşerî sermayeyi, çalışanları yönetmek, verimliliklerini artırmak ve mevcut yeteneklerinden ve tecrübelerinden yararlanmak gibi sıradan insan kaynakları faaliyetleri olarak görmek eksik bir yaklaşım olur. Teknolojideki hızlı ilerlemeye rağmen, işletmelerdeki yeniliğin ve büyümenin gerçek itici gücü beşerî sermaye olduğu için işletmelerin çalışanlarına etkili bir şekilde yatırım yapmaları önem arz etmektedir (Smith, 2019: 40). Eğitim yoluyla artırılması mümkün olan beşerî sermaye, gelişmekte olan ekonomiler ve işletmeler açısından önemli bir sermaye unsurudur (Hoşkara ve Sey, 2008: 57).

#### **2.2.6. Doğal Sermaye**

Doğal sermaye, hava, su, toprak, madenler, ormanlar, biyoçeşitlilik ve ekosistem sağlığı gibi işletmelerin geçmişte sahip olduğu ve gelecekte de sahip olacağı, refah sağlayıcı mal ve hizmetlerin arzında etkisi olan yenilenebilen ve yenilenemeyen doğal kaynakları ve süreçleri kapsamaktadır (IIRC, 2013a: 12).

Doğal sermaye, entegre raporlamanın en fazla önem atfettiği sermaye unsurlarından birisidir. Doğal sermaye, küresel boyutta yaşam kalitesinin sürdürülebilirliğiyle doğrudan ilgili olduğu için entegre raporlama, işletmelerin iş modellerinin ve faaliyetlerinin ekosistem açısından olumsuz bir durum teşkil etmesi halinde, bunu raporlarına yansıtarak, tüm paydaşlarıyla paylaşmasını istemektedir (Gökten, 2016: 749).

İşletmelerin tüm bu sermaye öğelerini nasıl kullandıklarını ve etkilerini raporlarken sayısal verilerden ve temel performans göstergelerinden faydalanmaları önem arz etmektedir. Ancak bütün sermaye hareketlerini sayısal verilerle açıklamak her zaman olanaklı olmadığı için öyle durumlarda söz konusu etkilerin rapora sözel ifadelerle yansıtılması da mümkündür (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 56).

### **2.3. Entegre Düşünce**

IIRC entegre düşünceyi, “*bir kuruluşun çeşitli işletme ve fonksiyonel birimleri arasındaki ilişkileri ve kullandığı ya da etkilediği sermaye öğelerini aktif şekilde hesaba katması*” olarak tanımlamaktadır. Başka bir anlatımla entegre düşünce, bir işletmenin süreç içerisindeki değer yaratma yeteneğine etki eden unsurlar arasındaki ilişkilerin ve etkileşimlerin hesaba katılmasıdır. Söz konusu unsurlardan bazıları aşağıdaki gibidir (IIRC, 2013a: 2):

- İşletmenin kullandığı veya etki ettiği sermaye unsurları ile söz konusu unsurlar arasındaki etkileşimler
- İşletmenin temel paydaşlarının ihtiyaçlarına ve taleplerine cevap verme kapasitesi
- İşletmenin iş modelinin ve stratejisinin, olası risklere ve fırsatlara nasıl karşılık vereceği
- İşletmenin geçmiş, cari ve gelecek dönemlerdeki faaliyetlerinin hem finansal hem de sürdürülebilirlik sonuçları

Entegre düşünce, esasen işletmenin iç silolarını yıkmak ve uzun vadeli başarıya odaklanmakla ilgili bir süreçtir. Bu süreç, işletmenin iş modelinin dış çevre bağlamında kapsamlı bir şekilde anlaşılmasıyla başlar ve işletmenin her fonksiyonuna yayılır. Entegre düşünce, başkasından ödünç alınabilecek bir şey değil, her işletmenin tamamen kendi deneyimleri sonucu öğrenebileceği bir tür biriktirme bilgisidir. Bu

bağlamda, entegre raporlamayla ilgili zorluğun da daha çok entelektüel olduğu söylenebilir. Çünkü entegre raporlama aracılığıyla entegre düşünce uygulamalarını ve değer yaratma sürecinin tüm karmaşıklığını işletme paydaşlarına iletme konusu, entelektüel beceriler ve uzmanlık gerektirmektedir. Entegre raporlama ile entegre düşünce arasındaki ilişkiyi daha iyi anlatabilmek adına buz dağı metaforunu kullanmak gerekirse; entegre raporlama buz dağının yalnızca görünen kısmı iken, entegre düşünce ve daha geniş anlamda entegre karar verme süreci, buz dağının su yüzeyinin altında kalan kısmıdır (Hao, 2014: 6-7).

Entegre raporlama kavramı, ilk zamanlar işletmelere ait finansal ve sürdürülebilirlik verilerini basitçe birleştiren bir araç olarak algılanmıştır. Ancak daha sonra entegre raporlamanın, entegre düşünce sürecine dayanmadan söz konusu olamayacağı anlaşılmıştır (Yüksel, 2017: 32). Nitekim entegre raporlamanın misyonu, yalnızca işletmelere ait bilgileri ileten bir araç olmak değil, en başından itibaren işletmelere entegre düşünce perspektifi kazandırmaktır (Knauer ve Serafeim, 2014: 59). Bu nedenle işletmelerin entegre raporlamaya odaklanmak yerine, entegre düşünceyi uygulamaya çalışmaları daha yararlı olacaktır (Eccles ve Spiesshofer, 2015: 21). Çünkü entegre raporlama, entegre düşünce sürecinin (ya da sisteminin) bir çıktısı niteliğindedir. Başka bir anlatımla, bir işletmede entegre düşünce sistemi hâkim kılındıktan sonra, entegre raporlama doğal olarak yapılacaktır zaten (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 45).

Bir işletmede entegre düşüncenin tesis edildiği, aşağıdaki durumların varlığı halinde anlaşılabilir (King ve Roberts, 2017: 77):

- Eğer finansal ve sürdürülebilirlik performansı konusunda ayırım gözetilmiyor ve bu ikisinin birbirine bağlı olduğu görüşü işletme genelinde kabul görüyorsa
- İşletme stratejisi, bütün fonksiyonlarda ve departmanlarda paylaşılmış ve sahiplenilmişse
- Uzun vadeli değer yaratımı, işletme kararlarında belirleyici konumdaysa
- Verilen kararların, işletmenin paydaşlarıyla olan ilişkilerine ve kullandığı kaynaklara nasıl etki edeceği analiz ediliyorsa, o işletmede entegre düşüncenin hâkim kılındığı söylenebilir.

## 2.4. Entegre Raporlama Çerçevesi

Finansal raporlamanın yapısını ve içeriğini düzenleyen gerek ulusal gerekse uluslararası standartlar mevcut olmasına karşılık, entegre raporlama için aynı durum söz konusu değildir (Topcu ve Korkmaz, 2015: 13). Bu alandaki eksikliği gidermek ve entegre raporlama yapacak olan tüm kurum ve kuruluşlara rehberlik etmek amacıyla, 2010 yılında IIRC'nin geniş tabanlı bir koalisyon olarak kurulduğu daha önce belirtilmişti.

IIRC kuruluşunun ardından, entegre raporlama için uluslararası geçerliliği olacak bir çerçevenin tartışma metnini Eylül 2011'de yayımlamış ve çerçevenin oluşturulmasına katkı sağlamak üzere çok sayıda şirketin dahil olduğu bir pilot program da başlatmıştır. Paydaşların görüş ve katkıları alındıktan sonra Temmuz 2012'de çerçevenin ilk taslak metni oluşturulup, yeniden yayımlanmıştır. Farklı ülkelerden ve disiplinlerden gelen katkılar neticesinde çerçevenin son istişare taslağı Nisan-Temmuz 2013 dönemi boyunca yayında bırakılmış ve çerçevenin nihai hali Aralık 2013'te yayımlanarak, entegre raporlama yapmak isteyen kuruluşların kullanıma sunulmuştur (Katsikas, Rossi ve Orelli, 2016: 81).

Entegre raporlama çerçevesi özet olarak, üç Temel Kavram (Organizasyon ve Diğerleri İçin Değer Yaratma, Sermaye Öğeleri, Değer Yaratma Süreci), yedi Kılavuz İlke (Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim, Bilgiler Arası Bağlantı, Paydaşlarla İlişkiler, Önemlilik, Kısa ve Öz Olma, Güvenilirlik ve Eksiksizlik, Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik) ve sekiz İçerik Ögesi (Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre, Kurumsal Yönetim, İş Modeli, Riskler ve Fırsatlar, Strateji ve Kaynak Aktarımı, Performans, Genel Görünüş, Hazırlık ve Sunum Temeli) ile entegre rapordaki bilgilerin nasıl sunulacağına dair Genel Raporlama İlkeleri'nden oluşmaktadır (Hannen, 2017: 6).

IIRC tarafından 2013 yılında yayımlanan entegre raporlama çerçevesinin işletmeler açısından herhangi bir yasal veya düzenleyici bağlayıcılığı bulunmamaktadır (Basu, 2017: 78). Çerçevede entegre rapor için standart bir şablon yerine, "Kılavuz İlkeler" ve "İçerik Öğeleri" ortaya konularak, bunlarla ilgili temel kavramlar açıklanmıştır. Raporlama yapacak olan kuruluşlara rehber olması amacıyla yayımlanan çerçeve, kurallardan ziyade ilkelere dayanmaktadır. Böyle bir anlayışın benimsenmesinin sebebi, raporlama yapacak olan kuruluşların kendi yapılarına en

uygun raporlama yöntemini kendilerinin seçebilmeleri içindir (Aras ve Sarioğlu, 2015).

Entegre raporlama çerçevesi, esasen kâr amaçlı özel sektör işletmeleri düşünülmüş olmasına rağmen, kamu kurumları ve kâr amaçlı olmayan özel kuruluşlar da kendi yapılarına uygun bir şekilde gerekli uyarlamaları yaparak, bu çerçeveyi kullanabilmektedir (IIRC, 2013a: 7).

#### **2.4.1. Entegre Raporlamanın Temel Prensipleri**

Entegre raporlama çerçevesinde belirtilen kılavuz ilkeler (ya da temel prensipler), entegre rapor hazırlamanın ve sunmanın temelini oluşturduğu gibi, raporu kullanacak kesimlere de raporun içeriğiyle ilgili fikir vermektedir. İşletmeler entegre rapor hazırlarken bu ilkeleri tek tek ya da birlikte göz önünde bulundurabilirler (IIRC, 2013a: 16). Söz konusu ilkeler, işletmelere entegre raporlarında hangi bilgilere yer verecekleri ve bu bilgileri nasıl sunacakları hususunda rehberlik etmektedir. Bilhassa büyük işletmeler açısından, raporlama yaparken hangi bilgilerin ne kadar ayrıntıya inilerek verileceği kritik bir konu olması nedeniyle, sunulacak bilgileri öncelik sırasına koyan bu ilkeler, işletme faaliyetleri açısından önemli görülen ve ticari sır niteliği taşımayan bilgilerin hangi kriterlere göre ve ne şekilde raporlanması gerektiğini açıklamaktadır (Aras ve Sarioğlu, 2015: 56).

**Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim:** Bu ilkeye göre, hazırlanan entegre rapor hem işletmenin stratejisi hakkında hem de işletmenin kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmak için farklı sermaye türlerinden nasıl faydalandığı konusunda bilgi vermelidir (IIRC, 2013a: 16). Ayrıca entegre raporun, özellikle işletmenin piyasadaki mevcut konumu ve iş modeli ile birlikte işletme yöneticilerinin geçmiş ve gelecek performans arasındaki ilişkiye ilişkin görüşlerinden kaynaklanan önemli riskler ve fırsatlar hakkında da bilgi vermesi gerekmektedir (Hannen, 2017: 24). İşletmenin entegre raporda ortaya koyduğu stratejinin uygulanabilir olduğunu göstermesi önemlidir. Bunu yapabilmenin bir yolu, stratejinin geçmişte başarılı bir şekilde uygulandığını gösteren finansal ve finansal olmayan performans göstergelerinin raporda vurgulanmasıdır (Morros, 346: 2016). Çerçeve, geleceğe yönelik bilginin, doğası gereği, tarihsel bilgiden daha az kesinlik ifade ettiğini kabul etmekle birlikte, belirsizliğin tek başına bu tür bilgileri dışlamak için yeterli bir gerekçe olmadığını ileri sürmektedir (Busco vd., 2013: 14).

**Bilgiler Arası Bağlantı:** Bu ilkeye göre, entegre rapor işletmenin değer yaratmasında etkili olan faktörler ve bu faktörler arasındaki ilişkiler hakkında kapsamlı bir sunum ortaya koymalıdır. Bunu yapabilmeyen ön koşulu ise entegre düşünce sistemini işletmenin tüm faaliyetlerine ve birimlerine yaymaktır. Bu başarıldığı takdirde, bilgiler arasındaki bağlantılar hem yönetici raporlarına ve analizlerine hem de karar alma süreçlerine ve sonuç olarak entegre rapora yansır (IIRC, 2013a: 16). Farklı sermaye türleri arasındaki etkileşim, bu sermaye türlerinin varlığı ve kalitesi ya da yokluğunun değer yaratımını nasıl etkileyebileceği de raporlamaya dahil edilmelidir. Sayısal ve sözel bilgiler, finansal ve finansal olmayan bilgiler, yönetim kurulundan elde edilen bilgiler ile işletme dışından sağlanan bilgiler iyi bir kurgu ve basit bir dille ifade edildiğinde entegre rapor daha anlaşılır olacaktır (Jhunjhunwala, 2014: 74).

**Paydaşlarla İlişkiler:** Bu ilkeye göre, entegre rapor işletme ile paydaşları arasındaki ilişkilerin yapısı ve niteliği hakkında bilgi vermelidir. Ayrıca raporda, işletmenin menfaat gruplarının ihtiyaçlarını ve taleplerini ne kadar dikkate aldığı ve karar alırken bunları ne kadar göz önünde bulundurduğu gösterilmelidir. Bu yapıldığında, işletme daha şeffaf görülecek ve dolayısıyla daha güvenilir bir imaj oluşturacaktır (IIRC, 2013a: 17-18). Paydaşlarla kurulan iletişim, işletmenin kendisiyle ilgili bilgileri kamuya paylaştığı, tek yönlü bir iletişim biçimi değildir. Aksine paydaşların da dinlenmesi, makul talep, kaygı ve beklentilerinin değerlendirilip, bunlara cevap verilmesi sürecidir (King ve Roberts, 2017: 71). Daha önce de belirtildiği üzere, değer sadece işletmenin içinde değil, işletmenin faaliyet gösterdiği dış çevrede kurduğu ilişkiler vasıtasıyla yaratılır. Dolayısıyla paydaşlarla kurulan iyi iletişim, işletmelerin kendileri için neyin önemli neyin önemsiz olduğunu göstermesi bakımından yarar sağlar. Paydaşlarla kurulan etkili iletişim, paydaşların yaratılan değeri nasıl algıladıklarını anlamaya yardımcı olabileceği gibi henüz dikkate değer olmayan ancak gelecekte önemi artacak olan eğilimlerin belirlenmesi, riskler ve fırsatlar da dahil olmak üzere işletme açısından önemli konuların tespit edilmesi ve strateji geliştirip, değerlendirme gibi konularda da faydalı olabilir (Busco vd., 2013: 14).

**Önemlilik:** Bu ilkeye göre, entegre rapor işletmenin kısa, orta ve uzun vadedeki değer yaratımına etki eden hususlarla ilgili olarak bilgi sağlamalıdır (IIRC, 2013a: 18). İlke olarak önemlilik dinamik bir süreçtir. Yani işletmeler açısından önemli olan



konular zamana ve koşullara bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Bu nedenle entegre rapor hazırlanırken işletme için önemli olan konular dikkatli bir şekilde ayırt edilmelidir. Ayrıca entegre raporda sunulan bilgilerin her zaman olumlu olması gerekmemektedir. İşletmeyle ilgili finansal ve finansal olmayan bilgiler, ister olumlu isterse olumsuz olsun, önemli oldukları sürece entegre raporda yer almalıdır (Serafeim, 2016: 13). Bir konunun önemli olup olmadığına, o konunun değer yaratmadaki rolüne ve etkisine bakılarak karar verilir. Üst yönetimin ve kilit paydaşların kararlarını etkileyen veya uzun vadeli sonuçları olan konular önemli kabul edilir. Önemli görülen konular entegre rapora finansal, operasyonel, stratejik, itibar, etki alanı ve etki süresi gibi hem nitel hem de nicel yönleriyle yansıtılmalıdır (Jhunjhunwala, 2014: 75).

**Kısa ve Öz Olma:** Bu ilkeye göre, entegre raporun kısa ve öz olması gerekmektedir (IIRC, 2013a: 21). Raporun kısa ve öz olması demek, diğer kılavuz ilkelerin ihmal edilmesi anlamına gelmemektedir. Entegre rapor hazırlanırken, bir taraftan bilgi kullanıcılarının işletmenin stratejisini, iş modelini, hedeflerini vs. anlayabilecek kadar yeterli bilgiyi barındırması, diğer taraftan mümkün olduğu kadar kısa olmasına özen gösterilmesi gerekmektedir. Bu dengenin sağlanabilmesi için önemli konular net bir şekilde açıklanmalı, teknik ve karmaşık terimlerin aşırı kullanımından kaçınılmalı ve işletmeye ait bilgiler genel ifadelerden kaçınılarak, net bir şekilde açıklanmalıdır (Serafeim, 2016: 16). Entegre raporun fazla hacimli olmaması için ayrıntılı ve/veya tekrar eden bilgiler, çapraz bağlantılar ve ekler aracılığıyla ilgililerin kullanımına sunulabilir (Jhunjhunwala, 2014: 75). Bu ilke göz önünde bulundurularak entegre rapor hazırlandığında, alakasız, fazla detay içeren ve önemli olmayan bilgilerin raporu karmaşık ve anlaşılmaz hale getirmesinin önüne geçilmiş olunacaktır (IRC of SA, 2014: 13).

**Güvenilirlik ve Eksiksizlik:** Bu ilkeye göre, entegre raporda işletmeyle ilgili bütün konular belli bir denge içinde ve maddi hatalar barındırmayacak biçimde sunulmalıdır (IIRC, 2013a: 21). Entegre raporda sunulan bilgilerin güvenilirliği, iç kontrol, bağımsız denetim ya da paydaş görüşlerinin alınması gibi yollarla artırılabilir. Raporda yer alan geleceğe ilişkin tahminlerin doğruluklarının ispatlanması olanaklı olmadığı için, işletmelerin söz konusu tahminleri hangi varsayımlarla yaptıklarını ve hangi yöntemleri kullandıklarını açıklamaları gerekmektedir. Bazı konular, yeterli güvenilir bilgi olmadığı için raporda yer almıyorsa, bununla ilgili olarak da açıklama

yapılmalıdır (Aras ve Sarioğlu, 2015: 59). Ayrıca raporda sunulan bilgiler, rekabet avantajını kaybetme riski taşımadığı sürece işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini, olumlu ve olumsuz performans sonuçlarını bir arada sunmalıdır (Jhunjunwala, 2014: 76).

***Tutarlılık ve Karşılaştırabilirlik:*** Bu ilkeye göre, entegre rapordaki bilgilerin tutarlı bir şekilde (i) işletmenin farklı dönemlerinin karşılaştırılmasına, (ii) işletmenin diğer işletmelerle karşılaştırılmasına imkân verecek biçimde sunulması gerekmektedir (IIRC, 2013a: 23). Raporlama politikaları, zorunlu olmadıkça, dönemden döneme değiştirilmeden uygulanmalıdır. Raporlamanın kalitesini artırmak için değişiklik yapıldığında ise söz konusu değişikliğin sebebi ve etkisi açıklanmalıdır. İşletme için geçerli olduğu ölçüde, temel performans göstergelerine ait sektörel veya bölgesel kıyaslamalar, yaygın olarak kullanılan oranlar ve nicel göstergeler ile standart tanımların kullanılması karşılaştırabilirliği artıracaktır (Jhunjunwala, 2014: 76).

Genel olarak entegre raporlamanın temel ilkelerine bakıldığında hem finansal raporlama açısından önem arz eden eksiksizlik, tutarlılık, karşılaştırabilirlik ve önemlilik gibi ilkelerin hem de sürdürülebilirlik raporlamasında önem verilen strateji oluşturma, geleceğe yönelik olma ve paydaşlarla ilişkiler gibi ilkelerin bir arada olduğu görülmektedir (Yüksel, 2017: 75).

#### **2.4.2. Entegre Raporun İçerik Öğeleri**

IIRC'nin yayımladığı entegre raporlama çerçevesinde, işletmeler tarafından hazırlanan entegre raporlarda hangi bilgilerin yer alacağına dair sekiz tane içerik ögesi bulunmaktadır. Bu öğeler birbirleriyle bağlantılı olup, kendi içlerinde çatışmamaktadırlar. Söz konusu içerik öğeleri, hazırlanacak entegre raporlar için tekdüzen bir şablon işlevi görmediği gibi, bunların belirli bir sırada veya ayrı ayrı bölümler olarak hazırlanmasına da gerek yoktur. Her işletmenin entegre raporunun muhtevası, o işletmenin içinde bulunduğu koşullara göre belirlendiği için, içerik öğeleri belli başlı konuların listesi olarak değil, rapora yansıtılacak bilgileri ortaya çıkartacak sorular olarak oluşturulmuştur (IIRC, 2013a: 24).

***Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre:*** Entegre raporlama çerçevesine göre, bu öge kapsamında işletmenin yaptığı iş ve faaliyette bulunduğu koşullar rapora yansıtılmalıdır (IIRC, 2013a: 24). Buna göre, raporda işletmenin misyonu ve vizyonu, kurum kültürü, etik ilkeleri ve değerleri, sahiplik durumu, başlıca faaliyetleri ve

faaliyette bulunduğu pazarları, rekabetçilik durumu, değer oluşturma zincirindeki yeri, personel sayısı, gelir durumu, faaliyette bulunduğu ülkelere dair bilgiler vs. yer almalıdır (Jhunhunwala, 2014: 77). Ayrıca işletmenin değer yaratma yeteneğini doğrudan ya da dolaylı olarak etkileyen ekonomik, yasal, düzenleyici, teknolojik, toplumsal ve çevresel faktörlere de entegre raporda yer verilmelidir (Serafeim, 2016: 18).

**Kurumsal Yönetim:** İşletme bu öge kapsamında, kurumsal yönetim yapısının değer yaratma yeteneğini nasıl etkilediğini ortaya koymalıdır. Buna göre işletme yöneticilerinin tecrübeleri ve yetenekleri, işletmenin liderlik yapısı, kurum kültürü oluşturmak ve takip etmek amacıyla kullanılan mekanizmalar, yöneticilerin risk yönetimi yaklaşımları, yenilikçiliğe bakış açısı, işletmenin ücret ve teşvik politikası gibi konular hakkında bilgi verilmelidir (IIRC, 2013a: 25). Entegre raporda sunulan bu bilgiler ile işletme paydaşları, işletmenin üst yönetimi hakkında değerlendirme yapabilme imkânı bulabilmektedir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 60-61).

**İş Modeli:** İşletme bu öge kapsamında iş modeli hakkında bilgi vermelidir. Bir işletmenin iş modeli, girdilerin iş aktiviteleri aracılığıyla, değer yaratan çıktılara ve sonuçlara dönüştürülmesi için kullanılan sistemdir (IIRC, 2013a: 25). Daha önce de belirtildiği üzere, iş modeli entegre raporlamanın değer yaratma sürecinin merkezinde yer almaktadır. İşletmenin iş modelinin paydaşlar tarafından daha iyi anlaşılabilmesi için modelin temel unsurlarının (girdiler, iş aktiviteleri, çıktılar ve sonuçlar) iyi tanımlanması, mümkünse şema ile gösterilmesi ve mantıklı bir anlatım ile sunulması gerekmektedir (Eccles, Krzus ve Ribot, 2014: 197). Raporda her girdi yer almak zorunda değildir. Ancak işletmenin değer yaratımında etkili olan tüm girdiler mutlaka belirtilmelidir (Jhunhunwala, 2014: 77). Raporda işletmenin kullandığı önemli girdilerin çeşitli sermaye unsurlarıyla olan ilişkileri de açıklanmalıdır. Örneğin, bir hizmet işletmesi raporlama yaparken öncelikle fikri sermaye ile beşerî sermaye unsurlarına odaklanırken, bir imalat işletmesi, başarısı için daha kritik rol oynayan üretilmiş, finansal ve doğal sermaye unsurları hakkında daha fazla açıklama yapabilir (Fried, Holtzman ve Mest, 2014: 29-30).

**Riskler ve Fırsatlar:** Entegre raporlama çerçevesine göre, işletme entegre rapor düzenlerken gelecekte hangi risk ve fırsatlarla karşılaşabileceğini ve bunları nasıl ele aldığını açıklamalıdır (IIRC, 2013a: 27). Bu risk ve fırsatlar, işletmenin kendi

faaliyetleri sonucu ortaya çıkabileceği gibi dış çevreden de kaynaklanabilirler (Fried vd., 2014: 30). Söz konusu riskler ve fırsatlar, işletmenin değer yaratmak için ihtiyaç duyduğu sermaye unsurlarının bulunabilirliğini, niteliğini ve satın alınabilme durumunu etkilediği için (Eccles vd., 2014) “Önemlilik” ilkesi göz önünde bulundurularak, olayın meydana gelme olasılığı ve işletmenin değer yaratma kabiliyeti üzerindeki etkisine göre rapora dahil edilmelidir (Jhunjhunwala, 2014: 78). Ayrıca işletme riskleri nasıl azaltacağını ya da yöneteceğini ve fırsatları nasıl değerlendireceğini de entegre raporda açıklamalıdır (Serafeim, 2016: 21).

**Strateji ve Kaynak Aktarımı:** İşletmenin entegre raporunda hedef belirlemesi ve o hedefe nasıl ulaşmayı planladığını açıklaması gerekmektedir. Buna göre işletmenin entegre raporda kısa, orta ve uzun vadeli stratejik hedeflerini, bu hedeflere ulaşabilmek için tasarladığı stratejileri, söz konusu stratejileri uygulamak için gerekli kaynakların nasıl tahsis edileceğini ve hedeflenen sonuçlara ulaşıp ulaşılamadığının nasıl ölçüleceğini açıklaması gerekmektedir (IIRC, 2013a: 27). Ayrıca belirlenen stratejilerin raporun diğer içerik öğeleriyle bağlantılı olması gerekmektedir. Örneğin, risk ve fırsatların stratejiler üzerindeki etkisi, stratejinin uygulanmasının iş modelinde değişiklik yapmayı gerektirmesi durumunda işletmenin buna ayak uydurma kabiliyeti, firmanın yenilikçiliğe bakış açısı ve kendisine rekabet avantajı sağlayan yönleri, fikri sermaye kullanımı, sosyal ve çevresel mevzuların işletme stratejilerinde ne kadar yer aldığı ve stratejilerin sermaye unsurları üzerindeki etkileri gibi konuların entegre raporda açıklanması gerekmektedir (Jhunjhunwala, 2014: 78).

**Performans:** Entegre raporlama çerçevesine göre, işletmenin raporlama yaptığı dönem için belirlediği hedeflere ne ölçüde ulaştığını ve ulaşılan sonuçların sermaye unsurları üzerindeki etkisini açıklaması gerekmektedir (IIRC, 2013a: 28). Bu kapsamda işletmenin, stratejik hedefleri, riskleri ve başlıca paydaşlarıyla olan ilişkileri hakkında hem nicel hem de nitel göstergeler kullanarak, performansıyla ilgili bilgi vermesi gerekmektedir. Geride bırakılan dönemde gerçekleştirilen faaliyetlerin sermaye unsurları üzerindeki etkileri ile geçmiş, mevcut ve gelecekteki performansın karşılaştırılarak, aralarındaki bağlantıların da raporlanması gerekmektedir (Jhunjhunwala, 2014: 78-79). İşletmeyi hem kendi içinde hem de diğer işletmelerle karşılaştırmak amacıyla finansal ve finansal olmayan bilgiler, temel performans göstergeleriyle ifade edilmelidir (Serafeim, 2016: 23).

**Genel Görünüş:** Entegre raporlama çerçevesine göre, işletmenin gelecekte karşılaşılabileceği olası sorun ve belirsizliklerin neler olabileceğinin ve bunların işletmenin iş modeline ve performansına nasıl yansiyabileceğinin raporda izah edilmesi gerekmektedir (IIRC, 2013a: 28). Rapor, gelecekte meydana gelmesi muhtemel olayların, mevcut stratejik hedefler, sermaye unsurları ve dolayısıyla uzun vadeli değer yaratımı üzerindeki beklenen etkisi hakkında da bilgi vermelidir. Gelecekle ilgili tahminler gerçekçi varsayımlarla yapılmalı ve uzun vadede bu tahminleri etkileyebilecek risk faktörlerinin de açıklanması gerekmektedir (Fried vd., 2014: 30). Genel görünüş kapsamında verilen bilgiler arasında işletmenin bağlı olduğu yasal ve düzenleyici zorunluluklar da yer almalıdır (Aras ve Sarıoğlu, 2015).

**Hazırlık ve Sunum Temeli:** Entegre raporlama çerçevesine göre, işletme bu öge kapsamında, rapora dahil ettiği konuları nasıl tespit ettiğini ve bunları sayısal verilerle nasıl ifade ettiğini ya da değerlendirdiğini açıklamalıdır (IIRC, 2013a: 29). Rapora dahil edilen konular, “Önemlilik” ilkesi gereğince belirlendiği için öncelikle önemli konuların tespit edilmesi sürecinin açıklanması gerekmektedir. Bunun yanı sıra raporun sınırları ve bu sınırların nasıl tespit edildiği de açıklanmalıdır. Ayrıca işletmeye bağlı başka işletmelerin riskleri ve fırsatları da raporda yer alabilir. Ancak diğer işletme ya da paydaşların riskleri ve fırsatları, raporlama yapan işletmenin değer yaratma kabiliyetine etki ettikleri ölçüde raporda yer alabilirler (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 64).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### PORTFÖY YATIRIMLARI ve PORTFÖY YÖNETİMİ

Dolaylı yatırım veya sıcak para olarak da isimlendirilen portföy yatırımları gerek bilgi ve iletişim teknolojisinde yaşanan hızlı gelişmeler gerekse 1980’li yıllardan itibaren küresel ölçekte meydana gelen liberalleşme atılımlarıyla birlikte, önceki dönemlere göre artış göstermeye başlamıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımı yapmaksızın bütün ülkeler açısından önem arz eden portföy yatırımlarının hem mikro düzeyde işletmeler için hem de makro düzeyde ülkeler için birçok faydası bulunmaktadır.

Bu bölümde, portföy yatırımı kavramı, portföy yapılarını ülke ve yatırımcı düzeyinde etkileyen faktörler, portföy yatırımlarının hem reel ekonomi hem de sermaye piyasaları üzerindeki etkileri, portföy yönetimi kavramı ve süreci, Türkiye’de portföy yönetme yetkisi olan kuruluşlar ile portföy yönetimine konu olan araç ve işlemler hakkında bilgi verilecektir.

#### 3.1. Portföy Yatırımı Kavramı

Fransızca kökenli bir kavram olup, kelime karşılığı olarak para cüzdanı anlamına gelen portföy, iktisadi manada; sahibi tarafından istenildiği gibi değerlendirilebilen bir menkul kıymetler topluluğunu ifade etmek için kullanılmaktadır (İnam, 2007: 468).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) portföyü, servetin oluşturulma biçimi olarak görmekte ve geniş anlamda, bir kişinin veya bir kuruluşun mülkiyetinde olan bütün varlıklar; dar anlamda ise para ve sermaye piyasalarındaki araçlar ile değerli madenlerin oluşturduğu varlık grubu (SPK, 28.10.2020) olarak tanımlamaktadır.

Portföy yatırımı kavramı ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından “[...] genellikle hisse senetleri, kamu veya özel kuruluşlarca ihraç edilen bono ve tahvil şeklindeki borç senetleri ile diğer para piyasası araçları kullanılarak yurt dışı yerleşiklerle yapılan işlemleri içermektedir” (TCMB, 14.12.2020) şeklinde tanımlanmaktadır.

Portföy yaklaşımına göre, yatırımcılar genel olarak birikimlerini sadece bir menkul kıymet yerine, çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtırlar. Bunu yapmalarındaki amaç, portföy oluşturmak suretiyle, belirli bir kârlılık düzeyinde riski minimize etmek ya da belirli bir risk düzeyinde kârı maksimize etmektir (Akgüç, 1998: 872). Bu nedenle, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin en önemlilerinden biri beklenen getiri, bir diğeri ise risk olmaktadır. Beklenen getiri kısaca, yapılan yatırımın belli bir dönemde sağlamış olduğu geliri ifade ederken; risk olumsuz bir durumun gerçekleşme ihtimali ile alakalıdır (Karan, 2018: 139). Rasyonel yatırımcılar birikimlerini değerlendirirken, mümkün olduğu kadar en düşük risk seviyesinde, en yüksek getiriyi sağlayan yatırım seçeneklerini tercih etmek isterler (Fettahoğlu, 2016: 4). Bu bakımdan temel amacı riski azaltmak ve getiriyi artırmak olan portföy (Aksoy, 2014: 57) yatırımcıların kullandıkları bir yatırım aracı olmaktadır.

Değişik yatırım araçlarıyla çok sayıda portföy oluşturmak mümkündür. Portföy oluşturulurken, çeşitli yatırım araçları karşılaştırılarak, risk ve getiri hesaplamaları yapılır ve uygun bulunan varlıklar çeşitlendirilip portföye dahil edilir. Ayrıca yatırımcının risk algısı da ne tür bir portföy oluşturulacağı hususunda önem arz etmektedir. Uygulamada yatırımcıların kullandıkları başlıca portföy çeşitleri aşağıdaki gibidir (Civan, 2007: 305-306; İnam, 2007: 470; Çatıkkaş, 2011: 6; Demirtaş ve Güngör, 2004: 103-104):

***Sadece Tahvillerden Oluşturulan Portföyler:*** Bu portföy türü, genellikle risk almaktan kaçınan ve piyasayı takip etmekte zorlanan yatırımcılar tarafından tercih edilir. Ekonominin durgun olduğu dönemlerde ve belirsizlik durumlarında daha fazla tercih edilen bu portföy türünün riski düşük olduğu için getirisi de düşüktür. Bu tür portföyler, farklı işletmelere ait tahviller, devlet tahvilleri ve hazine bonolarından oluşturulur.

***Sadece Hisse Senetlerinden Oluşturulan Portföyler:*** Yatırımcının göze alabildiği her risk seviyesinde oluşturulabilecek olan bu portföy türü, yalnızca hisse senetleriyle oluşturulmaktadır. Sadece hisse senetleriyle portföy oluşturulurken, piyasaların iyi takip edilmesi ve portföye dahil edilen hisse senetlerinin istenilen zamanda alınıp satılabilmeleri gerekmektedir. Bu tür portföyler, ekonomik istikrarın olduğu dönemlerde verimli bir şekilde oluşturulabilir.

**Hisse Senetleri ve Tahvillerden Oluşturulan Portföyler:** Bu portföy çeşidi, genel ekonominin seyrine göre değişen ağırlıklarda hisse senedi ve tahvillerle oluşturulmaktadır. Ekonomik durgunluk dönemlerinde tahvil piyasası, ekonominin canlandığı dönemlerde ise hisse senedi piyasası daha aktif olduğu için bu tür portföylere sahip olan yatırımcıların, duruma göre portföylerindeki tahvil ve hisse senedi ağırlıklarında değişiklik yapmaları suretiyle, hem yatırımlarının anaparasını güvence altına alabilme hem de kâr etme imkânları söz konusu olabilmektedir.

**Diğer Yatırım Araçlarından Oluşturulan Portföyler:** Bu portföy türü, hisse senedi ve tahvil gibi klasik yatırım araçları haricindeki, varlığa dayalı menkul kıymetler, finansman bonusu, hazine bonusu, gelir ortaklığı senetleri, banka bonoları ya da banka garantili bonolar, mevduat ve mevduat sertifikaları, repo, döviz ve döviz tevdiat hesapları, kâr/zarar ortaklığı senetleri, değerli madenler gibi araçlarla oluşturulmaktadır.

### **3.2. Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler**

Uluslararası sermaye hareketleri, 1970'li yıllara kadar çeşitli kısıtlamalardan dolayı düşük seviyelerde kalmıştır. Ancak 1973 yılında yaşanan petrol krizi ve Bretton Woods Sistemi'nin çöküşüyle birlikte gelişmiş ülkeler sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri kaldırmaya ve piyasaların serbest bir şekilde işlemesine izin vermeye başlamışlardır. Gelişmiş ülkelerden sonra gelişmekte olan ülkeler de ABD ve başta Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) olmak üzere bazı uluslararası kuruluşların desteği ile sermaye üzerindeki kontrolleri kaldırmaya başlamışlardır. Böylece 1970'li yıllarda gelişmiş ülkelerde başlayan finansal serbestleşme 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkeleri de kapsayacak şekilde dünya geneline yayılmaya başlamıştır (Joyce ve Noy, 2008: 413-414; Lukauskas ve Minushkin, 2000: 697).

Finansal liberalleşmenin yanı sıra, bilgi ve iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler de sermaye hareketlerinin dünya geneline yayılmasında etkili olmuştur. Özellikle bilgisayar kullanımının artmasıyla birlikte yatırımcılar minimum maliyetle ve gerçek zamanlı olarak varlık fiyatlarını takip edebilme imkânına kavuşmuştur. Yine varlıkların fiyatları arasındaki veya varlık fiyatları ile diğer değişkenler arasındaki ilişkileri analiz etmek için bilgisayarların kullanılması, yatırımcıların daha sağlıklı



kararlar almasında yararlı olmuştur. İletişim teknolojilerindeki gelişmeler, yatırımcılara yabancı ülkeleri ve şirketleri daha etkili bir şekilde takip etme imkânı sağlarken, devletlerin de sermaye giriş ve çıkışları üzerindeki kontrollerini asgari düzeye indirmiştir (Eichengreen ve Mussa: 1998: 17).

Portföy yatırımlarının finansal serbestleşme ve teknolojik gelişmeler dışında birçok faktör tarafından etkilendiği bilinmektedir. Bu bakımdan, bu çalışma kapsamında portföy yatırımlarını etkileyen faktörler ülke ve yatırımcı düzeyinde ayrı ayrı ele alınacaktır.

### **3.2.1. Ülke Düzeyinde Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler**

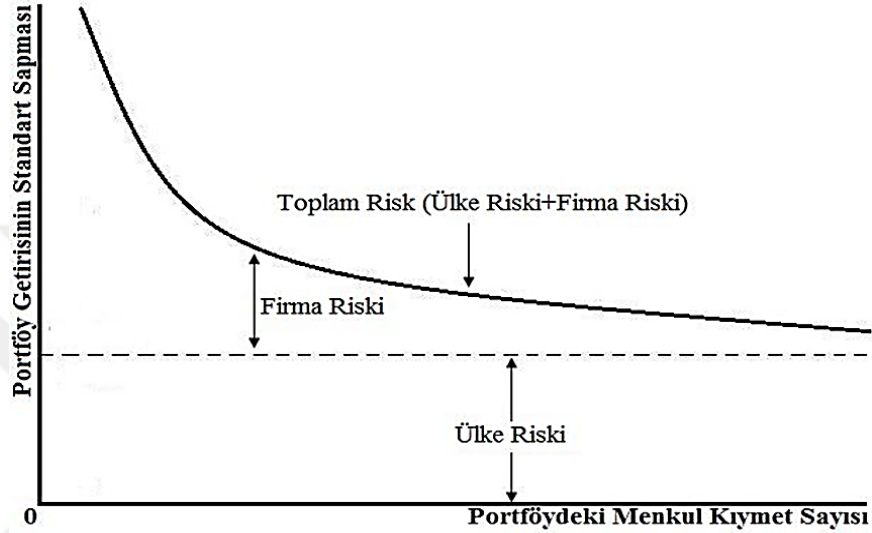
Küreselleşme olgusunun 1980’li yıllardan itibaren hız kazanmasıyla birlikte, sermaye hareketlerini kısıtlayan engeller ortadan kalkmaya başlamış, sermaye, risk ve getiri oranları düşük gelişmiş ülkelere risk ve getiri oranları yüksek gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Bu açıdan dünya ölçeğinde portföy yatırımlarını etkileyen en önemli unsurun küreselleşme olgusu olduğu söylenebilir (İskenderoğlu ve Karadeniz, 2011: 131).

Sınırlı bir üretim faktörü olan sermaye, başta az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olmak üzere, bütün ülkelerin ihtiyaç duyduğu bir kaynaktır. Doğal olarak sınırlı olan bu kaynak, yöneleceği ülkeyi seçerken risk ve getiri hesaplaması yapacaktır (Açıkalin ve Ünal: 2009: 16).

Bu bakımdan ülke riski ya da pazar riski, portföy yatırımlarının yönünü ve miktarını etkileyen önemli bir etken olmaktadır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, bir taraftan küresel risklerin etkisi altındayken, diğer taraftan bölgesel ya da kendilerine özgü risklere sahiptirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde piyasa istikrarsızlığı daha fazla olduğu için, yatırımcılar daha fazla riskle karşı karşıya kalmaktadırlar. Durum böyle iken, yatırımcılar da getiri oranları yakın olan ülkeler arasında, daha düşük riskli ülkelere yönelmektedirler (Şenol ve Koç, 2018: 5). Ya da aynı risk primine sahip ülkeler arasından, en fazla getiri oranına sahip olan ülkeleri tercih etmektedirler.

Ülke riskini tamamen ortadan kaldırmak mümkün olmadığı için, yatırımcılar bu riski minimize etmek amacıyla, portföylerine dahil ettikleri menkul kıymetleri, aralarında düşük korelasyon bulunan ülkelere seçmeye çalışmaktadırlar. Buna da

uluslararası çeşitlendirme denilmektedir. Menkul kıymetlerin toplam riski, ülke riski (sistemik risk) ve firma riskinden (sistemik olmayan risk) oluşmaktadır. Portföy oluşturulurken, uygun bir çeşitlendirme ile firma riski minimize edilebildiği hâlde, ülke riskini azaltmak söz konusu olamamaktadır (Karan, 2018: 163-166). Bu durumda, yatırımcılar da ülke riskini azaltmak için uluslararası çeşitlendirme yoluna gitmektedirler. Şekil 3.1'de çeşitlemenin<sup>1</sup> ülke ve firma risklerini nasıl etkilediği gösterilmektedir.



**Şekil 3.1:** Çeşitlemenin ülke ve firma risklerine etkisi

**Kaynak:** Karan, 2018: s. 165.

Şekil 3.1'den de anlaşılacağı üzere, portföye dahil edilen menkul kıymet sayısı arttıkça firma riski ve buna bağlı olarak toplam risk azalmaktadır. Ancak toplam risk hiçbir zaman firma riskinin altına düşmemektedir. Yine şekilde görüldüğü üzere, aynı ülkede ne kadar çeşitleme yapılırsa yapılsın ülke riski aynı kalmaktadır. Bu sebeple, ülke riskini de düşürmek isteyen yatırımcıların uluslararası çeşitleme yapması gerekmektedir.

Ülke düzeyinde portföy yatırımlarını etkileyen bir diğer faktör, politik istikrar veya istikrarsızlık durumudur. Politik istikrarsızlığın bulunduğu ülkelerde iktisadi belirsizlikler arttığı için ileriye dönük tahminler zorlaşmaktadır. Ayrıca istikrarsızlığın kaosa dönüşmesi durumunda, işsizlik artmakta, bireyler sahip oldukları birikimlerini

<sup>1</sup> Buradaki çeşitleme, aynı ülke içindeki farklı firmaların menkul kıymetleri ile yapılan bir çeşitlemedir.

kaybedebilmekte, tasarruf olanakları ortadan kalkabilmekte ve dolayısıyla yatırımlar da azalmaktadır (Şenol ve Erer, 2020: 126).

Dua ve Garg (2013)'ın Hindistan ekonomisi üzerinde yaptıkları çalışma, iyi bir borsa performansının, yüksek döviz kurunun, yüksek faiz oranının ve güçlü yurtiçi ekonomik büyümenin ülkede portföy yatırımlarını arttırdığını, buna karşılık döviz kurundaki aşırı oynaklığın ise bu yatırımları caydırdığını ortaya koymaktadır.

Uluslararası piyasalarda yatırım yapan yatırımcılar, sermayenin minimum düzeyde müdahale ile karşılaşmasını isterler. Bu bakımdan, sermaye hareketleri üzerindeki sıkı kontroller de portföy yatırımlarının yönünü belirleme konusunda belirleyici olmaktadır. Portföy yatırımları, sıkı sermaye kontrollerinin uygulandığı ülkelerden daha rahat giriş ve çıkış yapabildikleri ülkeleri tercih etme eğiliminde olmaktadır (Şenol ve Koç, 2018: 5).

Portföy yatırımlarını ülke düzeyinde etkileyen faktörler bazı çalışmalarda, itici (dışsal) ve çekici (içsel) olmak üzere ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Buna göre, ABD ve bazı Avrupa ülkeleri gibi gelişmiş ülkelerin borsa endeksleri, faiz oranları, ekonomik büyüme oranları gibi faktörler itici faktörler; yatırımın yapılacağı ülkedeki faiz oranı, ekonomik büyüme oranı, cari denge, fiyatlar genel seviyesi, borsa endeksi gibi faktörler ise çekici faktörler olarak görülmektedir (Yıldız, 2012: 25).

Bir ülkeye gelen portföy yatırımlarının daha çok itici faktörlerin mi yoksa çekici faktörlerin mi etkisinde olduğunu bilmek, politika yapıcılar için önemli çıkarımlar sağlayabilmektedir. Çünkü sermaye akışları çekici faktörler tarafından yönlendirilmekteyse, politika yapıcılar sağlam makroekonomik ve mali politikalarla daha istikrarlı ve öngörülebilir sermaye akışı sağlayabilir ve aynı zamanda sermaye çıkışlarını da asgari düzeye indirebilirler. Ancak sermaye akışları büyük ölçüde itici faktörler tarafından yönlendirilmekteyse, politika yapıcılar ihtiyatlı politikalar sürdürseler bile sermaye hareketlerini kontrol edemez ve beklenmedik şoklarla karşı karşıya kalabilirler (Moreno, 2000).

Portföy yatırımlarını ülke düzeyinde etkileyen faktörlerin yanı sıra, uluslararası portföy yatırımcılarının yatırım yapacakları finansal araçların da birtakım özelliklere sahip olması gerekmektedir. Buna göre, likiditesi ve getiri oranı yüksek, buna karşın riski düşük olan menkul kıymetler, uluslararası portföy yatırımcıları tarafından daha fazla tercih edilmektedir (Aksoy, 2014: 12).

### 3.2.2. Yatırımcı Düzeyinde Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler

Yatırımcı, belli bir finansal birikime sahip olup, bu birikimiyle gelir elde etmek amacıyla yatırım yapma isteği ve eğilimi olan bireyleri ve organizasyonları ifade etmektedir. Yatırımcının özellikleri, bireysel ya da kurumsal olması bakımından bazı farklılıklar arz etmektedir. Genelde bireysel yatırımcılara göre daha büyük fonlara sahip olan kurumsal yatırımcılar, yatırım yaparken kurumsal amaçlarını göz önünde bulundururlar ve portföy seçimlerinde bireysel yatırımcılara göre daha bilgili olarak tercihte bulunurlar. Kurumsal yatırımcılara göre daha küçük finansal birikimlerle yatırım yapan bireysel yatırımcıların yatırım tercihlerini ise risk algıları, ekonomik ve sosyokültürel durumları gibi faktörler etkilemektedir (Aksoy, 2014: 4). Bu bakımdan, özellikle bireysel yatırımcıların portföy tercihlerini etkileyen başlıca faktörleri aşağıdaki gibi gruplandırmak mümkündür:

**Demografik Faktörler:** Yatırımcının risk karşısındaki tutumunu ve dolayısıyla yatırım tercihlerini etkileyen demografik faktörlerden ilki, yatırımcının cinsiyetidir. Buna göre, genel olarak kadın yatırımcıların risk algısının erkek yatırımcıların risk algısından daha yüksek olduğu (Byrnes, Miller ve Schafer, 1999: 377; Grable, Lytton, O’neill, Joo ve Klock, 2006: 72 ) ve dolayısıyla yatırım kararı verirken, kadınların erkeklerden daha ihtiyatlı davranarak, daha düşük riskli yatırım seçeneklerini tercih ettikleri görülmektedir (Charness ve Gneezy, 2012: 57).

Yatırımcının yaşının da yatırım tercihleri üzerinde etkili olduğu bilinmektedir. Buna göre, genç yatırımcılar daha uzun vadeli ve daha riskli yatırımları, yaşlı yatırımcılar ise daha yüksek likiditeye sahip, düşük riskli ve kısa vadede getiri sağlayan yatırımları tercih etmektedirler (Aksoy, 2014: 10). Bu davranışın sebebi olarak, genç yatırımcıların uzun bir ömre sahip olduklarını varsaymaları (ve dolayısıyla olası bir zarar durumunda, bunu telafi edebilecek zamana sahip olduklarını düşünmeleri) ve yaşlı yatırımcıların da sahip oldukları bilgi ve tecrübeden dolayı daha titiz davranmaları gösterilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 12).

Yatırımcının medeni durumunun risk toleranslarına etkisine bakıldığında, genel olarak bekâr yatırımcıların evli yatırımcılara nazaran daha yüksek bir risk toleransına sahip oldukları ve dolayısıyla daha riskli yatırım tercihlerinde buldukları anlaşılmaktadır (Yao ve Hanna, 2005: 74). Ayrıca, yatırımcının bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısı da yatırım tercihleri üzerinde etkili olmaktadır. Buna göre, bakmakla

yükümlü olunan kişi sayısı arttıkça, yatırımcı daha tutucu davranmakta ve riskten daha fazla kaçınmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 13).

Eğitimin, kişinin yatırım sürecine ilişkin riskleri değerlendirme kapasitesini arttırdığı için, daha yüksek bir risk toleransı sağladığı düşünülmektedir (Hallahan, Faff ve McKenzie, 2004: 58). Dolayısıyla yatırımcının eğitim düzeyi yükseldikçe risk toleransı da yükseldiği için (Sung ve Hanna, 1996: 14) daha riskli yatırımlar tercih edilebilmektedir (Usul, Bekçi ve Eroğlu, 2002: 149). Genel eğitim seviyesinin yanı sıra, yatırımcının finansal bilgi seviyesi ve tecrübesi de risk toleransını arttıran önemli faktörlerdendir (Grable, 2000: 628). Finansal bilgi eksikliği olduğu takdirde ise finansal sisteme karşı korku ve güvensizlik meydana gelmekte ve yatırımcının riski kabul etme isteği azalmaktadır (Finke ve Huston, 2003: 234).

Son olarak, yatırımcının dini inancının da yatırım tercihleri üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu belirtmek gerekir. Yatırımcılar inançlarına, gelenek ve göreneklerine aykırı özelliklere sahip olan finansal araçlara yatırım yapmazlar. Örneğin, İslam dinine mensup olan bir yatırımcı, yatırımcısına faiz getirisi sağlayan tahvil ya da hazine bonusu gibi yatırım araçları yerine, getirisi faiz olmayan başka yatırım araçlarını tercih edecektir (Aksoy, 2014: 11).

**Psikolojik Faktörler:** Yatırımcı psikolojisinin de yatırım kararları üzerinde etkili olduğu bilinmektedir. Buna göre, olumlu duygulara sahip olan yatırımcıların risk algıları düşük, getiri beklentileri yüksek olurken; olumsuz duygulara sahip olan yatırımcıların risk algıları yüksek, getiri beklentileri düşük olmaktadır. Aynı durum, özgüveni yüksek olan yatırımcılar ile özgüveni düşük olan yatırımcılar için de geçerli olmaktadır (Kempf, Merkle ve Niessen-Ruenzi, 2014: 997). Yatırımcının daha önceki yatırımlarından elde ettiği kazançlar da risk iştahını arttırıcı, zararlar ise azaltıcı bir psikolojik etki yaratabilmektedir (Massa ve Simonov, 2004: 18).

Bireysel yatırımcıların piyasayı algılamaları, risk ve getiri beklentileri daha çok onların psikolojik ve demografik özellikleri tarafından etkilendiği için, yatırım kararları da genellikle profesyonelce ve rasyonel olmamaktadır (Karan, 2018: 745). Ekonomide “*homoeconomicus*” kavramı, bireylerin rasyonel davranışlarda bulunduğunu ifade etmek için kullanılmaktadır. Buna karşın, bireyler her zaman akılcı hareket etmemektedir. Nitekim, finans biliminin bir alt dalı olan davranışsal finans da yatırımcıların rasyonel olmayan davranışlarını, finansal, psikolojik ve sosyolojik

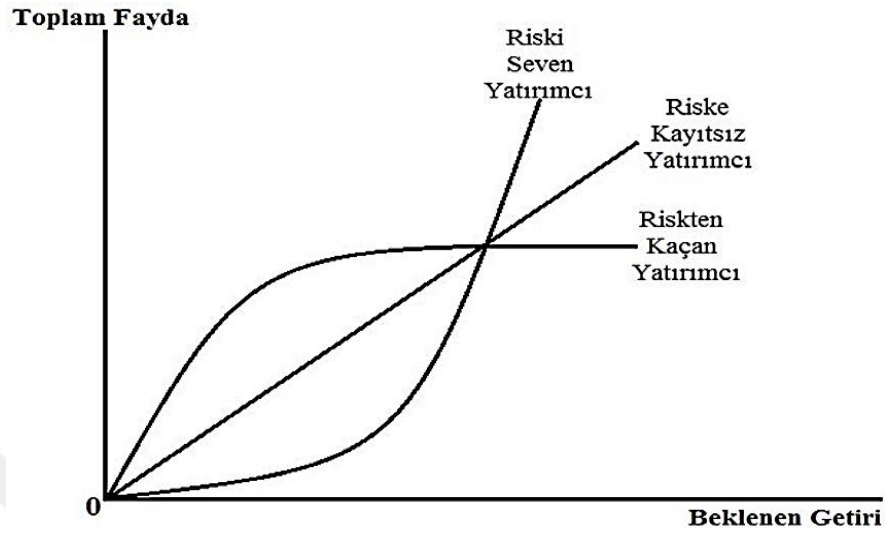
açından irdelemek suretiyle ortaya çıkmıştır (Çetiner, Ayhan Gökcek ve Turp Gölbaşı, 2019: 4).

Yatırımcı davranışlarına yön veren ve onların rasyonel davranmasını engelleyen çok sayıda psikolojik önyargı bulunmaktadır. Yatırımcılar bu psikolojik önyargılardan dolayı, kazandıran finansal varlıklarını erken satarken, zarar eden finansal varlıklarını uzun süre elde tutabilmekte; kendilerine aşırı güvenmeleri neticesinde sık sık zarar eden yatırımlar yapabilmekte; sürü psikolojisiyle hareket edebilmekte; sahip oldukları bilgiyi en doğru bilgi olarak görebilmekte ve aşına oldukları yatırım araçlarına duygusal yaklaşabilmektedirler (Bayazıt Hayta, 2014: 329).

**Ekonomik Faktörler:** Yatırımcı olmanın temel şartı, belirli bir gelire ya da servete sahip olmaktır. Gelir ya da servetin azlığı veya çokluğu, yatırımcı olma özelliğine etki etmemekte ancak yatırımcının alacağı yatırım kararları üzerinde etkili olabilmektedir (Aksoy, 2014: 9). Yapılan bilimsel çalışmalar, genel olarak bireylerin gelirleri ve sahip oldukları servetleri arttıkça, risk toleranslarının da arttığını göstermektedir. Yüksek gelire sahip yatırımcılar, muhtemel bir zarar durumunda, kayıplarını daha kolay telafi edebilecekleri için daha fazla risk almaya istekli olabilmektedirler (Watson ve McNaughton, 2007: 57; Finke ve Huston, 2003: 252-254). Ancak düşük kişisel servete sahip bazı yatırımcıların, riskli yatırımları bir tür piyango bileti olarak görüp, bu tür yatırımların riskini üstlenmeye istekli olduklarına da rastlanılabilmektedir (Hallahan vd., 2004: 58).

**Yatırımcının Risk Algısı:** Yatırımcının risk algısını, daha önce belirtildiği üzere, çok sayıda faktör etkileyebilmektedir. Portföy yönetimi kapsamında yatırımcıları, riske karşı tutumları bakımından üç gruba ayırmak mümkündür. Bu gruplardan ilkinin risk almaktan kaçınan yatırımcılar oluşturmaktadır. Bu tip yatırımcılar risk almayı sevmedikleri için, getirileri belli olan yatırım alternatifleri arasından göreceli olarak riski en düşük olanı tercih etme eğiliminde olurlar. Risk karşısındaki tutumlarına göre ikinci grup yatırımcı tipi, riske karşı kayıtsız olan yatırımcılardır. Bu tip yatırımcılar için hangi yatırım aracının seçileceği ve risk önemli değildir. Önemli olan riskle beraber getirinin de artmasıdır. Öyle olduğu sürece bu tip yatırımcılar risk almaktan kaçınmazlar. Risk karşısındaki tutumlarına göre üçüncü grup yatırımcı tipi ise risk seven yatırımcılardır. Bu tip yatırımcılar açısından yatırım

yapmanın beklenen faydası, yatırım yapmamanın faydasından büyük olduğu için risk beklenen getiriden yüksek olsa bile yatırım yapmaktan kaçınmazlar (Civan, 2007: 327-328). Bu üç yatırımcı tipinin, portföyün beklenen getirisi ile toplam fayda eğrileri Şekil 3.2’de gösterilmektedir.



**Şekil 3.2:** Risk tutumlarına göre yatırımcılar

**Kaynak:** Anbar ve Eker, 2009: s. 131.

Riskten kaçan yatırımcının beklenen getiri ve toplam fayda fonksiyonları arasındaki ilişkinin azalan eğilime sahip olmasının nedeni, fayda fonksiyonunda riskin ağırlığının yüksek olmasıdır. Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcının toplam fayda fonksiyonu ile beklenen getiri fonksiyonları arasındaki ilişkinin pozitif ve doğrusal olmasının sebebi, toplam fayda fonksiyonunda riskin ağırlığının sıfır olmasıdır. Riski seven yatırımcının toplam fayda ve beklenen getiri fonksiyonları arasındaki ilişkinin artan eğilim göstermesinin nedeni ise toplam fayda fonksiyonunda riskin ağırlığının küçük olmasıdır (Aksoy, 2014: 5-7).

Yatırımcının risk algısı, zamana ve içinde bulunduğu koşullara bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Bu bakımdan, yatırımcının risk algısının statik değil dinamik olduğunu söylemek mümkündür. Yatırımcının yaşı, ailesindeki veya istihdam durumundaki gelişmeler ya da bir yatırımın kısa vadeli performansı bile risk karşısındaki tutumunu değiştirebilmektedir. Örneğin, risk almaktan kaçınan bir yatırımcının yakın çevresinden birilerinin, riskli bir yatırımdan iyi gelir elde etmesi, yatırımcıyı da cesaretlendirip daha fazla risk almasına neden olabilmektedir (Cordell, 2001: 37). Yatırımcının risk karşısındaki tutumunun statik olmadığını belirtmesi

bakımından, hisse senedi piyasası canlandığında yatırımcıların daha fazla riski göze alabilmeleri, canlılık azaldığında ise daha ihtiyatlı davranmaları (Grable vd., 2006: 72) örnek olarak gösterilebilir.

### **3.3. Portföy Yatırımlarının Ekonomik Etkileri**

Portföy yatırımlarının ekonomik etkileriyle ilgili olarak literatürde çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Söz konusu çalışmalardan bazıları, portföy yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomisine olan somut katkılarıyla ilgiliyken, bazıları söz konusu yatırımların yatırımcısına olan faydalarından söz etmektedir. Bununla birlikte bazı çalışmalar ise portföy yatırımlarının ülke ekonomileri ve yatırımcılar için arz ettikleri potansiyel risklerle ilgilidir.

#### **3.3.1. Reel Ekonomi Üzerindeki Etkileri**

Portföy yatırımlarının reel ekonomi üzerinde birtakım faydaları söz konusudur. Bu faydalardan birisi, özellikle tasarruf açığı ve sermaye birikimi yetersizliği bulunan gelişmekte olan ekonomilere, borçlanma olmaksızın kaynak sağlamasıdır. Ayrıca portföy yatırımlarının artması, sermaye birikimi yüksek ancak getiri oranları düşük olan ekonomilerdeki kaynakların, doğrudan yatırımlar şeklinde gelişmekte olan ülkelere yönelmesi için uygun bir zemin hazırlayabilmektedir (Açıkalın ve Ünal, 2009: 16-17).

Portföy yatırımları aracılığıyla sermayenin düşük getirili gelişmiş ülkelere yüksek getiriye sahip olan gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin, dünyadaki kaynak dağılımına da olumlu etkisi söz konusudur. Bunun yanı sıra portföy yatırımları, yetersiz ulusal kaynaklarla kısıtlanmış gelişmekte olan ülkelerde istihdam artışını da sağlayabilmektedir (Kula, 2003: 142).

Portföy yatırımları, sermaye birikimi yetersiz olan gelişmekte olan ülkelere döviz girişi sağlayarak, döviz açığı baskısını azaltmakta ve aynı zamanda söz konusu ülkelerin ihtiyaç duydukları yatırım mallarının ithalatını kolaylaştırabilmektedir. Artan portföy yatırımları, sermayenin tahsis etkinliğini artırarak, firmaların sermaye maliyetlerini düşürmekte, fiyat/kazanç oranlarını artırmakta ve dolayısıyla firmaların daha fazla yatırım ve daha fazla üretim yapmalarını sağlayabilmektedir (Pal, t.y.: 3).



### 3.3.2. Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkileri

Portföy yatırımlarının sermaye piyasaları üzerindeki en önemli etkisi, likiditeyi ve verimliliği artırarak, piyasaların derinlik kazanmasına ve gelişmesine katkı sağlamasıdır. Derinleşen ve daha likit hâle gelen sermaye piyasaları, daha geniş bir yatırım yelpazesini finanse edebilir duruma gelmektedir. Ayrıca gelişmiş sermaye piyasaları, tasarruf sahiplerinin birikimlerini değerlendirebilecekleri ve bunlara erişmeleri gerektiğinde menkul kıymetlerini hızlı bir şekilde satabilecekleri güvencesi verdiği için yatırımcılar açısından uzun vadeli yatırım seçeneklerini daha cazip hâle getirebilmektedir (Evans, 2002: 2).

Portföy yatırımlarının artması, özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki hisse senedi fiyatlarını artırarak, yüksek olan sermaye maliyetlerini düşürebilmekte ve hisse senedi piyasasını canlandırabilmektedir. Bu durum, piyasaya yeni hisse senetlerinin sürülmesini teşvik ettiği gibi likidite artışına bağlı olarak piyasadaki finansal araçların çeşitliliğine de katkı sağlamaktadır (Açıkalin ve Ünal, 2009: 17).

Özellikle yabancı portföy yatırımları, iç borsaların gelişimi üzerinde de etkili olmaktadır. Yabancı finans kuruluşlarıyla rekabet eden iç borsalar, finansal teknoloji ithal etmek ya da kendileri üretmek suretiyle, bu teknolojiyi yerele uyarlamaktadır. Bu durum hem iç borsaların uluslararası boyut kazanmasına hem de ülke riskinin azalmasına katkıda bulunabilmektedir (Pal, t.y.: 4).

Portföy yatırımlarının hem yatırımcılar hem de yatırım yapılan ülke ekonomileri açısından birçok faydası bulunmasına karşın, bu yatırımların her iki taraf için bazı riskleri de söz konusudur. Yatırımcılar açısından, yatırım yapılan ülke gelişmekte olan bir ülke ise fiyat hareketliliği yüksek olduğu için piyasa riski söz konusu olacaktır. Bunun yanı sıra kur riski, faiz oranı riski gibi riskler de yatırımcıların karşılaşabileceği diğer riskler arasındadır (Şenol ve Koç, 2018: 2).

Portföy yatırımı alan ülkeler açısından ise finans ve bankacılık sistemi sağlam bir altyapıya sahip değilse ve sistem, sıcak para akışlarının neden olduğu zorlukları kaldırabilecek kadar gelişmemişse, sermaye girişi, ülkenin finansal sisteminde likidite ve döviz riski gibi kırılganlıkların birikmesine yol açabilmektedir. Sermayenin bir ülkeyi geldiği kadar hızlı bir şekilde terk edebildiği, yüksek sermaye hareketliliğinin olduğu bir dünyada, ülkeler makroekonomik istikrarsızlığa neden olabilecek önemli risklerle karşı karşıya kalabilmektedirler. Nitekim 1994 yılında Meksika ve

Türkiye’de, 1997 yılında Doğu Asya’da, 1998 yılında Rusya’da ve 2001 yılında Arjantin ve Türkiye’de yaşanan krizler, söz konusu sermaye hareketlerinin tersine döndüğünde ülke ekonomilerini nasıl etkilediğini ortaya koymuştur (Çulha, 2006: 3).

Portföy yatırımlarının artışına paralel olarak varlık fiyatlarında da artış olması durumunda, finansal sektör daha kırılabilir hâle gelebilmektedir. Çünkü değerlendirilen varlıklar yeni krediler için teminat olarak kullanıldığından dolayı hanehalkının tüketiminde ve borçlarında artış meydana gelebilmektedir. Kötü yönetilen ya da iyi denetlenmeyen finans sektörünün, spekülasyon faaliyetlerinin yapılmasına müsait olan inşaat ve emlak sektörünü finanse etmesi durumunda, kaynaklar yanlış tahsis edildiği için varlık fiyatları düştüğünde, finansal bunalım muhtemel bir sonuç olmaktadır. Varlık fiyatlarındaki düşüşe yüksek faiz oranları eşlik ettiğinde, aşırı borçlu hanehalkı yükümlülüklerini yerine getirememekte ve kredi teminatının indirgenmiş değeri finans sektörünün zararlarını karşılamaya yetmemektedir (Lopez-Mejia, 1999: 29).

Portföy yatırımlarının artışı (özellikle yabancı portföy yatırımları) yatırım ve tüketim taleplerinin de artmasına neden olmaktadır. İç talepteki canlanma, ekonomide enflasyonist baskılara yol açmaktadır. Ayrıca ülkeye yabancı sermaye girişi, döviz arzını artırdığından dolayı ulusal paranın değer kazanmasını sağlamakta ve aynı zamanda ithalatın artmasına da neden olmaktadır. Artan iç tüketim ve ithalat cari açığın büyümesiyle sonuçlanabilmektedir (Çulha, 2006: 2-3).

Portföy yatırımlarının istikrarsız yapısı, ev sahibi ülkelerin merkez bankalarının para politikası hedefi olarak kullandıkları döviz kuru, döviz rezervi, parasal büyüklükler veya enflasyon oranı gibi göstergelerde dalgalanmaya yol açarak, para politikasının etkisiz hâle gelmesine de neden olabilmektedir (Açıkalin ve Ünal, 2009: 42).

### **3.4. Portföy Yönetimi**

Menkul kıymetlerin piyasa koşullarından etkilenme dereceleri ve yönleri birbirinden farklı olabilmektedir. Bu bakımdan portföy yönetimi, yatırımcı faydasını artırabilmek amacıyla, risk ve getiri ayarlaması yapabilmek için farklı etkilenme durumuna sahip finansal araçlardan, çeşitlendirme yoluyla bir karışım oluşturulması ve bunun idare edilmesi işlemleri (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 673) olarak ifade edilebilir.

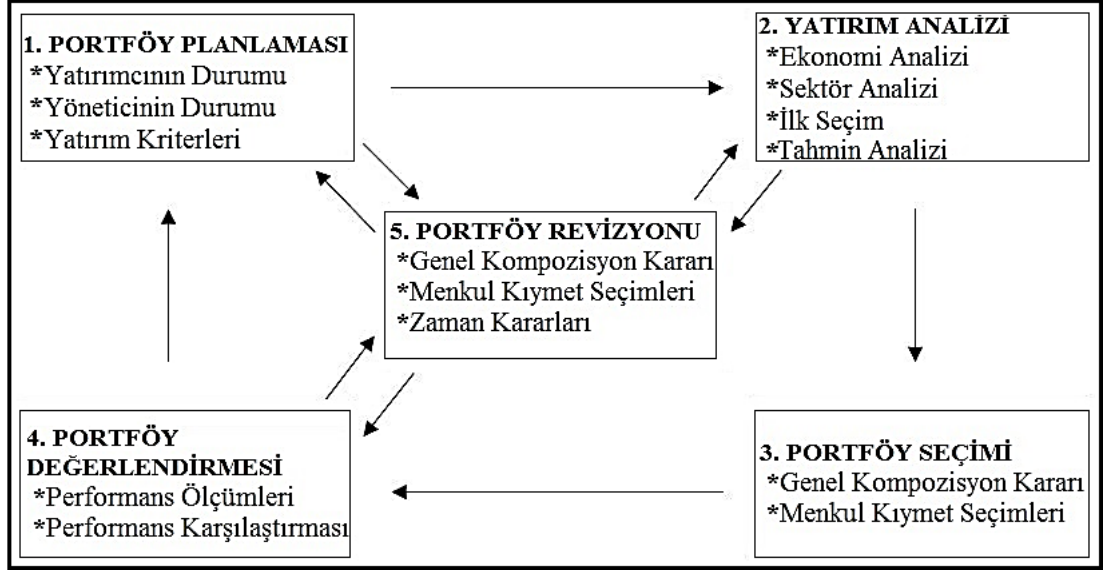
Başka bir anlatımla portföy yönetimi, çeşitli menkul kıymetlerle portföyün oluşturulması, değişen ekonomik koşullara bağlı olarak, portföyden hangi menkul kıymetin ne zaman çıkartılacağına ve çıkartılan menkul kıymetin yerine ne zaman hangi menkul kıymetin konulacağına karar verme faaliyeti olarak tanımlanabilir (Civan, 2007: 325).

SPK mevzuatında portföy yöneticiliği faaliyeti, “*sermaye piyasası araçları, [...] para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile Kurulca uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesi*” (SPK, 28.10.2020) olarak ifade edilmektedir.

Portföy yönetimi temelde, portföyün hangi finansal araçlardan oluşturulacağına dair karar vermeyi ifade etmekle beraber, bu karar verilmeden önce yapılan analiz ve değerlendirmeleri, portföy amacının belirlenmesi, portföy stratejisinin oluşturulması, portföy performansının değerlendirilmesi gibi faaliyetleri de kapsayan (Aksoy, 2014: 2) dinamik bir süreçtir.

#### **3.4.1. Portföy Yönetimi Süreci**

Portföy yönetimi süreci, Şekil 3.3'ten de anlaşılacağı üzere, yatırımcı ve portföy yöneticisinin durumlarının tespit edilmesi ve yatırım kriterlerinin belirlenmesini kapsayan portföy planlanmasıyla başlamaktadır. Planlama yapıldıktan sonra, yatırım yapılacak ülke analizi, sektör analizi ve çeşitli tahminleri içeren yatırım analizi yapılmakta, ardından yatırım yapılacak finansal araçlar seçilerek portföy oluşturulmaktadır. Portföy oluşturulduktan sonra, belirli dönemlerde çeşitli tekniklerle portföyün performansı ölçülmekte ve son olarak, değişen koşullara göre portföy revize edilmektedir.



**Şekil 3.3:** Portföy yönetimi süreci

**Kaynak:** Civan, 2007: s. 329.

**Portföy Planlaması:** Portföy yönetimi sürecinin ilk ve en önemli aşaması olan bu aşamada, yatırımcının ve portföy yöneticisinin durumu ile yatırımın kriterleri belirlenmektedir. Bu kapsamda, yatırımcının beklediği getiri, göze alabildiği risk düzeyi, portföye dahil edilecek varlıkların elde tutulma süresi ve yatırım stratejilerine yön verecek olan yasal ve yönetsel koşullar hakkında gerekli bilgiler edinilmelidir (Civan, 2007: 329).

**Yatırım Analizi:** Portföy yönetimi sürecinin bu aşamasında yatırımcı ya da portföy yöneticisi, temel analiz veya teknik analiz yoluyla ya da her iki yöntemi birlikte kullanarak, portföye alınacak menkul kıymetler için araştırma yapmaktadır. Temel analiz ile ekonomi, sektör ve firma değerlendirmesi yapılarak, seçilecek menkul kıymetlerin gerçek değerleri ortaya konulmaya çalışılmakta; teknik analiz ile de menkul kıymetlerin geçmişte göstermiş oldukları fiyat hareketleri incelenerek, gelecekteki fiyat hareketlerinin yönü tahmin edilmeye çalışılmaktadır (Konuralp, 2005: 105).

**Portföy Seçimi:** Portföyün oluşturulduğu bu aşamada, yatırımcı toplam riski düşürmek ve aynı zamanda getirisini maksimize etmek amacıyla hem finansal amaçlarını hem de piyasa koşullarını göz önünde bulundurarak, çeşitli finansal yatırım araçlarını seçecektir (Taner ve Akkaya, 2009: 162). Bu kapsamda, portföyün ne kadarlık kısmının sabit getirili varlıklar, ne kadarlık kısmının hisse senetleri ve ne

kadarlık kısmının da likit olarak elde tutulacağına karar verilmektedir (Civan, 2007: 330). Portföy seçiminde dikkat edilmesi gereken konulardan bir tanesi de portföyün değişen ekonomik koşullar karşısında statik değil, dinamik bir yapıda olması gerektiğidir. Portföye dinamizm kazandırabilmenin yolu ise seçilecek menkul kıymetlerin, risk ve getiri beklentisi çerçevesinde, mümkün olduğu kadar yüksek likiditeye sahip varlıklar arasından seçilmesinden geçmektedir (İnam, 2007: 468).

**Portföy Değerlendirmesi:** Bu aşama, portföyden beklenen performans ile portföyün zaman içinde gösterdiği performansın karşılaştırıldığı ve analiz edildiği aşamadır (Taner ve Akkaya, 2009: 160). Yatırımcı ister portföyünü kendisi yönetiyor olsun isterse portföy yönetimi için profesyonel yardım alıyor olsun, portföyün performansının değerlendirilmesi önem arz etmektedir. Çünkü portföyün başarısı ya da başarısızlığı aslında yatırımcının ya da portföy yöneticisinin başarısı veya başarısızlığı anlamına gelmektedir. Bu bakımdan, portföy performansının ölçülmesi, alınan yatırım kararlarının isabet derecesini ortaya koymaktadır. Öte yandan portföy performansının düşük ya da yüksek olması her zaman portföy yöneticisinin aldığı kararların bir sonucu da olmayabilir. Söz gelimi, iyi bir yatırım dönemine denk geldiği için yüksek performans yakalanmış olabilir (tersi durum da söz konusu olabilir). Nitekim, tesadüfi bir şekilde elde edilen bu yüksek performans süreklilik göstermeyeceği için yatırımcının yanılmasına neden olabilir. O halde, portföyün gerçek performansının ortaya konulabilmesi için çeşitli teknikler yardımıyla karşılaştırmalı risk ve getiri hesaplamalarının yapılması gerekmektedir (Konuralp, 2005: 341).

**Portföy Revizyonu:** Portföy değerlendirme yapıldıktan sonra, portföydeki bazı varlıkların istenilen performansı göstermedikleri tespit edilmişse ya da yatırımcının risk ve getiri beklentisinde değişiklik meydana gelmişse veya piyasa koşullarında bir değişim söz konusu olduysa, verimi artırmak amacıyla portföye yeni varlıklar eklenebilir veya bazı varlıklar portföyden çıkartılabilir (Çatıktaş, 2011: 5).

### **3.4.2. Yatırımcı ile Portföy Yöneticisi Arasındaki Hukuki İlişki**

Yatırımcılar sahip oldukları birikimlerini para ve sermaye piyasalarında değerlendirirken, kimi zaman kendi bilgi ve tecrübelerinden yararlanmaktadırlar. Ancak günümüzde, söz konusu piyasalardaki finansal araç ve işlem çeşitliliği, bu araç ve işlemlere özgü özellikler, piyasaların sürekli takip edilmesinin zorluğu, mevzuata

hâkim olmak gibi unsurlar, yeterli finansal bilgisi ya da zamanı olmayan yatırımcıların birikimlerini yönetmeleri için maddi bir bedel karşılığında uzmanlardan yardım almalarını gerekli kılmaktadır. Bu bakımdan, yatırımcılar adına onların birikimleri, bireysel ya da kolektif portföy yöneticiliği kapsamında değerlendirilebilmektedir.

Bireysel portföy yöneticiliği, “...kolektif yatırım kuruluşlarının portföyleri hariç olmak üzere, finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, doğrudan veya dolaylı bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Bireysel portföy yöneticiliği, müşterilerin mali durumuna, risk-getiri tercihlerine ve yatırım süresine uygun portföyler oluşturulması ve yönetilmesi, söz konusu portföylerin takip edilmesi ve müşterinin Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca bilgilendirilmesi hizmetini kapsar.” Bireysel portföy yöneticiliği, SPK’dan izin alınması şartıyla, aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ve portföy yönetim şirketleri tarafından yapılabilmektedir (SPK, 2013a: Madde 37-38).

Kolektif portföy yöneticiliği, yatırımcı ile portföy yönetim şirketi arasında düzenlenen sözleşme kapsamında, yatırımcıya ait portföyün/portföylerin vekil sıfatıyla ve belirli bir kazanç elde etmek amacıyla yönetilmesi faaliyetidir. Kolektif portföy yöneticiliğini, sadece SPK’dan yetki belgesi almış olan portföy yönetim şirketleri yapabilmektedir. Kolektif portföy yöneticiliğinin kapsamına giren işlemler aşağıdaki gibidir (SPK, 28.10.2020):

- Portföyün yönetilmesi,
- Portföyle ilgili hukuki işlemlerin ve gerekli muhasebe kayıtlarının yapılması,
- Müşterilerle olan ilişkilerin sürdürülmesi,
- Portföy değerlemesinin yapılması ve hisse fiyatının belirlenmesi,
- Oluşturulan portföylerin gerek mevzuata gerekse ana sözleşmeye uygunluk bakımından kontrol edilmesi,
- Fonların gelir ve giderlerinin hesaplanarak, dağıtılması.

Yatırımcı, birikimlerini şahsen yönetmek yerine, bu konuda işin uzmanlarından yardım almayı tercih etmekteyse; söz konusu birikimler ister bireysel, isterse kolektif portföy yöneticiliği kapsamında değerlendirilsin, her durumda yatırımcı ile portföy yöneticisi arasında yazılı bir sözleşmenin yapılması gerekmektedir.

Portföy yönetim sözleşmesi, yatırımcının portföy yöneticisine inançlı devir esası kapsamında tasarruf etme yetkisini devrettiği portföy yatırımının, portföy yöneticisi tarafından Tebliğ<sup>2</sup> ve sözleşme hükümlerine göre, özenli ve sadakatli bir şekilde yönetilmesi için gerçekleştirilen yazılı bir akittir. Yapılan sözleşme, güven esasına dayandığı için portföy yönetimi faaliyeti de hukuki bakımdan inançlı hukuki işlem olmaktadır. Bu tür işlemlerin bir tarafında kendisine güvenilen, diğer tarafında ise birikimini yönetme yetkisi veren güvenen yer almaktadır. Bu sözleşmenin konusu, yatırımcıya ait birikimlerin, yine onun adına ya da hesabına, belirli bir maddi menfaat karşılığı, kâr elde edilebilecek yatırımlarda değerlendirilmesi işlemlerini kapsadığından dolayı, Borçlar Kanunu bakımından vekalet sözleşmesi olarak da görülebilmektedir (SPK, 28.10.2020). Yatırımcı ile portföy yönetim şirketi arasında yapılacak sözleşmenin genel itibariyle asgari unsurları aşağıdaki gibidir (SPK, 2013b: 39-40):

- Sözleşmenin yapıldığı tarih ve sözleşmenin numarası,
- Sözleşmede geçen tanımlar ile kısaltmaların açıklamaları,
- Tarafların kim oldukları,
- Yapılan sözleşmenin içeriği ve kapsamının ne olduğu,
- Şirketle ilgili tanıtıcı bilgiler,
- Portföy yöneticiliği faaliyetine dair prensipler,
- Portföy yönetimine dair teknik konular,
- Portföy yönetimi ücretine dair bilgiler,
- Portföyün saklanmasıyla ilişkin bilgiler,
- Saklayıcı kuruluştaki saklanan varlıklardan doğan idari ve mali hakların nasıl kullanılacağına dair bilgiler,
- Tarafların birbirine bilgi verme esasları,
- Portföy yönetim sözleşmesinin süresi ve feshine ilişkin esaslar,
- Portföy yönetim sözleşmesinin şartlarının değiştirilmesine ilişkin bilgiler,
- Uygulanacak hükümler,
- Anlaşmazlık durumunda hangi mahkeme ya da icra dairelerinin yetkili olacakları,

---

<sup>2</sup> Söz konusu tebliğ; Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1)

- Yetkililerin imzaları ve tebligat adresleri.

Portföy yönetim sözleşmesi yapıldıktan sonra, portföy yönetim kuruluşunun, yatırımcıdan sözleşmeyi okuduğuna ve anladığına dair yazılı bir beyan alması şarttır. Sözleşme ile atanan portföy yöneticisi değiştirilir ya da kurumdan ayrılırsa, bu durumun en kısa sürede yatırımcıya yazılı şekilde bildirilmesi gerekmektedir. Yatırımcının, yeni atanan portföy yöneticisine onay vermemesi hâlinde, portföy yönetim sözleşmesini tek taraflı feshetme hakkı bulunmaktadır. Yapılan sözleşme, sıra numaralı olarak ve bir nüshası yatırımcıda kalmak üzere, asgari iki nüsha şeklinde düzenlenmelidir. Sözleşmede, SPK düzenlemelerine ve borsa mevzuatına ters düşen, yatırımcının haklarına zarar veren ve tek taraflı olarak portföy yönetim kurumu lehine sonuçlar ortaya çıkaran hükümler bulunamaz (Çatıkkaş, 2011:23).

Bir kişi veya şirket olarak, müşterisi adına onun portföyünü yöneten portföy yöneticisinin bazı görevleri bulunmaktadır. Bu görevlerden ilki, müşterisinin beklenti ve taleplerini göz önünde bulundurarak, onun için en iyi portföyü oluşturmak ve bu portföyü risk ve beklenen getiriye göre analiz etmektir. İkincisi, değişen koşullara göre portföyde gerekli düzeltmeleri yapmak ve üçüncüsü de portföyün performansını ölçmektir (Karan, 2018: 569).

### **3.4.3. Türkiye’de Portföy Yönetimi Yetkisi Olan Kuruluşlar**

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda, sermaye piyasalarında faaliyette bulunabilecek kurumlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır (SPK, 2012: Madde 35):

- *“Yatırım Kuruluşları*
- *Kolektif Yatırım Kuruluşları*
- *Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Bağımsız Denetim, Değerleme ve Derecelendirme Kuruluşları*
- *Portföy Yönetim Şirketleri*
- *İpotek Finansmanı Kuruluşları*
- *Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları*
- *Varlık Kiralama Şirketleri*
- *Merkezî Takas Kuruluşları*
- *Merkezî Saklama Kuruluşları*
- *Veri Depolama Kuruluşları*
- *Kuruluş ve Faaliyet Esasları Kurulca Belirlenen Diğer Sermaye Piyasası Kurumları”*



Söz konusu sermaye piyasası kurumları arasında, daha önce de belirtildiği üzere, portföy yönetme yetkisi olan kurumlar portföy yönetim şirketleridir. Portföy yönetim şirketlerinin yanı sıra, aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar da SPK'dan yetki belgesi almak şartıyla, portföy yönetimi faaliyetlerinde bulunabilmektedir (İnam, 2007:196).

#### **3.4.3.1. Portföy Yönetim Şirketleri**

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konuları fonların kurulması ve yönetilmesi olan ve anonim şirket olarak kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu şirketler, ana faaliyet konularının dışında, SPK'dan yetki belgesi almak koşuluyla, yatırım danışmanlığı da yapabilmektedirler. Ayrıca, gerekli öz sermaye kriterlerini sağlamaları durumunda, SPK'ya bildirimde bulunup, sermaye piyasaları hakkında danışmalık yapabilmekte, yatırım faaliyetleri kapsamında kredi kullandırabilmekte, döviz hizmetleri sunabilmekte, finansal araçlara ilişkin yatırım araştırması ve mali analiz yapabilmekte ve genel tavsiyelerde bulunabilmektedirler. Portföy yönetim şirketlerinin, özellikle yurtdışında yerleşik kişilere hizmet sunmak, girişim sermayesi yatırım fonu veya gayrimenkul yatırım fonu kurmak ve yönetmek amacıyla kurulmaları da mümkündür. Bu şekilde kurulan portföy yönetim şirketlerinin faaliyetleri kısıtlı olduğu için, faaliyet konularına göre bunların ticari unvanlarında “girişim sermayesi portföy yönetim şirketi”, “gayrimenkul portföy yönetim şirketi” ya da “gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketi” ibarelerinden birini kullanması zorunludur (SPK, 28.10.2020). 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 55. Maddesi kapsamında faaliyette bulunan portföy yönetim şirketlerinin kuruluş şartları, “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1)”nin 5. Maddesinde detaylı bir şekilde açıklanmıştır (SPK, 2013b: Madde 5).

Portföy yönetim şirketlerinin kuruluş başvuruları, gereken belgelerin SPK'ya noksansız şekilde teslim edilmesinin ardından, altı aylık süre içinde karara bağlanmakta ve ilgililere bildirilmektedir (Sancak, 2014: 311). Şirket kurulduktan sonra, ticari unvanında “portföy yönetimi” ibaresini kullanmak zorundadır. Ticari unvanında söz konusu ibareyi kullanmak istemeyen şirketlerin SPK'dan izin alıp, kullanacakları ticari unvanı tescil ve ilan ettirmeleri gerekmektedir (Çatıkkaş,

2011:15). Ana faaliyet konusu portföy yönetimi olan portföy yönetim şirketlerinin, aşağıdaki işlemleri yapmaya yetkileri bulunmamaktadır (Tunay, 2005: 496):

- Aracılık faaliyetlerinde bulunmak,
- Mevduat toplamak, ödünç para vermek ve kredi kullanmak,
- Doğrudan ya da dolaylı şekilde kendi nam ve hesaplarına portföy oluşturmak,
- Portföy yönetim şirketi dışındaki bir şirkete ortak olmak,
- Portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamına girmeyen ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunmak ve kendi ihtiyaçları üzerinde gayrimenkul edinmek.

Portföy yöneticiliği faaliyeti, aşağıdaki ilkeler göz önünde bulundurularak gerçekleştirilmek zorundadır (SPK, 2003: Madde 12). Buna göre yetkili kurum;

*a) Yapılan bir alım satım işleminden dolayı herhangi bir ihraççıdan veya aracı kurumdan lehlerine komisyon, iskonto ve benzeri menfaat sağlıyorsa, bu durumu müşterilerine açıklamak zorundadır.*

*b) Müşterinin yazılı bir direktifi olmadan borsalarda işlem görmeyen ve rayiç değerinin üstündeki varlıkları yönettikleri portföye alamaz ve portföyden bu değer in altında varlık satamaz.*

*Rayiç bedel borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyenler için işlem gününde portföy lehine alımda en düşük satımda en yüksek fiyattır.*

*c) Portföyde yer alan varlıklar üzerinde, kendi veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamaz. Müşterinin yazılı bir talimatı olmadan portföyde yer alan varlıkları, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemez.*

*d) Herhangi bir şekilde kendine çıkar sağlamak üzere varlıkların alım satımını yapamaz. Müşteri hesabına verecekleri emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadır.*

*e) Basiretli bir tacir gibi davranmak ve yönettiği müşteri portföyleriyle çıkar çatışmasına meydan vermemek koşuluyla, kendine ait nakdi portföy yönetimine konu olan araç ve işlemlerle değerlendirebilir.*

*f) Birden fazla portföy yönettiğinde objektif iyiniyet kurallarına aykırı olarak portföylerden biri veya birden fazlası lehine, diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamaz.*

*g) Yatırım kararlarını, güvenilir gerekçe, belge ve analizlere dayandırmak, müşterilerinin mali durumunu ve eğitim düzeyini dikkate almak ve sözleşme hükümlerine uygun davranmakla yükümlüdür.*

*h) Müşterilerine portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriyi sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti veremez ve ilan ve reklamlarda bu anlama gelebilecek ifadeleri kullanamaz.*

*i) Müşteri menfaatleriyle kendi menfaatleri arasında çatışma olan durumlarda müşteri lehine davranmak zorundadır.*

*j) Müşterilerin risk-getiri tercihlerini belirlemek, bu belirlemelere yönelik yazılı belge düzenlemek, söz konusu belgeleri sözleşmeyle birlikte saklamak, portföyleri bunlara uygun oluşturmak ve yönetmek zorundadır.*

*k) Müşterilerin piyasa hakkında bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanıp bunların alım-satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlamak amacıyla, müşterilerin gereksiz alım-satım yapmalarına ortam hazırlayamaz ve bu fiilin üçüncü şahıslar tarafından gerçekleştirilmesine herhangi bir şekilde yardımcı olamaz.*

*l) Yönetilen portföylere ilişkin olarak portföy yöneticiliği dışında kalan faaliyeti çağrıştıracak isim ve ifadeler kullanamaz, belirli bir yönetim dönemi belirleyerek önceden toplanan paralarla ortak bir portföy oluşturamaz ve yönetemez veya tasarruf sahiplerini oluşturulmuş bir portföye iştirak ettiremez ve bu yönde ifadeler içeren ilan ve reklam yapamaz.*

*m) Herhangi bir şekilde yanında çalışan kişilerin, olağan müşteri-şirket ilişkisi dışında kurumun imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamaz.*

*n) Yazılı, basılı veya sözlü biçimde müşterilere duyurulacak ve yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olan araştırma sonuçlarını, müşterilerine duyurmadan önce kendileri veya üçüncü şahıslar lehine kullanamaz.”*

Portföy yönetim şirketlerinin, müşterilerine ait finansal varlıkları kendi bünyelerinde veya başka kurumlardaki kendi hesaplarında tutmaları ya da aktifleştirmeleri mümkün değildir. Bu nedenle portföy yönetim şirketleri, söz konusu finansal varlıkların saklanması ve takip edilmesi için saklama kuruluşları ile sözleşme imzalamakta ve bu konudaki sorumluluğu saklama kuruluşlarına devretmektedir. Saklama kuruluşlarının da hangi varlığın hangi müşteriye ait olduğunu açıkça gösterecek şekilde tasnifini yapmaları, varlıkların zarar görmeyecekleri biçimde muhafazasını sağlamaları, müşteri bazında varlıkların hareketlerini düzenli olarak takip etmeleri ve müşteri adına açılan hesabın yerini ve değişiklikleri müşteriye bildirmeleri gerekmektedir (İnam, 2007: 200-201).

### 3.4.3.2. Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarında aracılık faaliyetinde bulunmak amacıyla SPK tarafından yetkilendirilen anonim şirketlerdir. Aracı kurumlar, finansal varlıkları kendi nam ve hesaplarına, başkalarının namına ve hesabına ya da kendi namlarına başkalarının hesabına olacak şekilde, alım satım yaparak aracılık faaliyetinde bulunmaktadır. Alım satım işlemleri dışında kalan vadeli sözleşmelerin yapılmasına aracılık da bu kapsama girmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 299-300). Aracı kurumların kuruluşuna SPK tarafından izin verilebilmesi için, aşağıdaki koşulların mevcudiyeti aranmaktadır (SPK, 2012: Madde 43):

- Aracı kurumun anonim şirket olarak kurulması gerekir.
- Aracı kuruma ait hisselerin tamamı nama yazılı olarak çıkarılmalı.
- Aracı kuruma ait hisselerin nakit karşılığı çıkarılması gerekir.
- Aracı kurum sermayesinin SPK tarafından belirlenmiş tutarın altında olmaması gerekir.
- Aracı kurum esas sözleşmesinin 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer düzenlemelerdeki hükümlere uygun olması gerekir.
- Kurucu ortakların 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer düzenlemelerdeki koşulları sağlamaları gerekir.
- Ortaklık yapısının açık ve şeffaf olması gerekir.

Aracı kurumların temel işlevi, çok sayıda tasarruf sahibinin elinde ve dağınık hâlde bulunan birikimlerin verimli yatırımlara dönüştürülmesine yardımcı olmaktır. Bu bakımdan aracı kurumlar hem fon arz edenlere hem de fon talep edenlere hizmet etmektedirler. Aracı kurumların, aşağıda belirtilen hizmetlerinin yanında, finansal araçların likiditesini artırma, yatırımların verimliliğini artırma, finansal araç fiyatlarının oluşumuna katkıda bulunma ve piyasalarla ilgili bilgileri toplama ve işleme gibi işlevleri de bulunmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 114-117). SPK'dan izin almak koşuluyla yatırım danışmanlığı, portföy işletmeciliği ya da portföy yöneticiliği faaliyetlerinde bulunabilen aracı kurumların, aracılık faaliyeti dahilinde gerçekleştirebilecekleri diğer işlemler şunlardır (Civan, 2007: 34):

- SPK kaydına alınacak olan sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesine ya da halka arz yoluyla satılmasına aracılık etmek,

- Aracılık maksadıyla, daha önce piyasaya sürülmüş sermaye piyasası araçlarını alıp satmak,
- Emtia ya da değerli madenlere, sermaye piyasası araçlarına veya finansal göstergelere dayalı olarak vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasına aracılık etmek,
- Menkul değerlerin geri alınması ya da satış taahhüdüyle alınıp satılması,
- Repo ve ters repo işlemleri.

Aracı kurumlar, söz konusu faaliyetleri gerçekleştirebilmek için SPK'dan faaliyet bazlı yetki almak zorundadırlar (Afşar ve Afşar, 2010: 300). Aracı kurumların aracılık faaliyetinde bulunurken göz önünde bulundurmaları gereken hususlar ve yapamayacakları işlemler ise aşağıdaki gibidir (İnam, 2007: 160-161; Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 118-119):

- Mevzuatın izin verdiği durumlar haricinde, kendi finansal taahhütlerini içeren evrak çıkaramazlar.
- Kendi pay senetlerini temsil eden depo edilen menkul kıymet sertifikalarını piyasaya süremezler.
- Ticari amaçla taşınmaz mal alım satımı yapamazlar.
- Mevzuatın izin verdiği durumlar dışında, ödünç para veremezler.
- SPK'dan izinlerini aldıkları faaliyetler ve bu faaliyetlerle ilgili işlemler haricinde, sınai ve zirai faaliyetler gerçekleştiremezler.
- Faaliyetlerini sürdürebilmek için gerekenin üzerinde gayrimenkul edinemezler.
- Mevduat toplayamazlar.
- Menkul kıymetlerin getirileriyle ilgili herhangi bir garanti veremezler.
- Abartılı ve yanıltıcı bilgiler içeren reklam, ilan veya açıklamalarda bulunamazlar.
- Hem kendilerine hem de müşterilerine ait menkul kıymetleri saklama kuruluşlarında muhafaza etmek zorundadırlar.
- Müşterilerine ait menkul kıymetler ya da nakit üzerinde ne kendi lehlerine ne de üçüncü şahıslar lehine tasarrufta bulunamazlar.
- Çalışanlarının, müşteri-yetkili kurum ilişkisi haricinde, kurumun olanaklarından yararlanıp, kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına imkân veremezler.

- Mevzuatın izin verdiği durumlar dışında, ihraç ettikleri pay senetlerinin alım satımını kendi nam ve hesaplarına yapamazlar.
- Fiktif hesap açamaz, yaptıkları işlemleri kayıt dışı bırakamaz ve gerçeği yansıtmayan kayıtlar yapamazlar.
- Aracı kurumun bütün çalışanları dahil olmak üzere, müşterilerinden geniş yetkiler içeren vekaletnameler alıp onlar adına işlem yapmaları yasaktır.
- İyi niyet kuralına aykırı ve müşterinin haklarına zarar veren işlemler tesis edemezler, müşterinin finansal konulardaki bilgi eksikliğinden veya tecrübesizliğinden faydalanıp kendi lehlerine sonuç veren işlemler yapamazlar ve yine kazançlarını artırmak maksadıyla müşterinin gereksiz yere alım satım yapmasına neden olamazlar.
- Aracı kurumun ortakları, bütün çalışanları ve denetçiler dahil olmak üzere, aracı kurum veya aracı kurumun müşterileriyle ilgili vakıf oldukları sırları açıklayamaz ve bunları ne kendilerinin ne de başkalarının menfaati için kullanamazlar.

#### **3.4.3.3. Kalkınma ve Yatırım Bankaları**

Kalkınma ve yatırım bankaları, orta ve uzun vadeli olarak yatırım projelerini finanse eden ve bu projelere teknik destek sağlayan sermaye piyasası kurumlarıdır. Mevduat kabul etmeyen bu bankalar, sermaye piyasaları gelişmemiş olan ülkelerde daha çok reel yatırım projelerini finanse etmekte, sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde ise sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaktadırlar (Şahin, 2002:461).

Mevduat kabul etmeyen ve kaydî para yaratmayan kalkınma bankaları, sermaye piyasaları gelişmemiş gelişmekte olan ülkelerde, temel sanayi yatırımlarını desteklemek ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak amacıyla kredi kullandırmak üzere kurulmuş bankalardır (Seyidoğlu, 1999: 305). Bu bankalar hem ekonomik gelişme çabası içindeki ülkelerin gelişmiş ülkelere teknoloji ve sermaye transferi yapabilmeleri için yardımcı olmakta hem elde ettikleri fonları verimli alanlardaki yatırımlara kanalize etmekte hem de firmalara teknik konularda destek sağlamaktadır. Kalkınma bankalarının daha çok gelişmekte olan ülkelerde faaliyet göstermelerinin başlıca nedenlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Afşar ve Afşar, 2010: 289):

- Tasarruf düzeyinin düşük olması
- Mevcut tasarrufların genelde döviz, altın ve gayrimenkul yatırımları gibi üretken olmayan alanlarda değerlendirilmesi
- Teknik ve idari konulardaki bilgi yetersizliği
- Sınırlı kaynakların verimli şekilde değerlendirilmesine yardımcı olacak mekanizmaların olmaması
- Riski göze alıp önemli sanayi projelerini hayata geçirecek müteşebbis sayısının az olması

Yatırım bankaları ise temelde kamu ve özel kesim firmalarının ihraç ettikleri menkul kıymetlerin, yatırımcılara sunulması konusunda aracılık faaliyetinde bulunan kurumlardır (Tunay, 2005: 346). Bu bankaların temel fonksiyonu, ilk kez piyasaya sürülecek menkul değerlerin ihraç edilmesine ve pazarlanmasına yönelik faaliyetleri gerçekleştirmektir (Taner ve Akkaya, 2009: 29). Bu temel fonksiyonun yanında yatırım bankalarının, tasarrufları yatırıma yönlendirmek, sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak, sanayi sektörünü uzun vadeli finansman konusunda desteklemek ve danışmanlık hizmetleri sunmak gibi işlevleri de bulunmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 108).

Anlaşılabacağı üzere kalkınma bankaları daha çok gelişmekte olan ülkelerde, yatırım bankaları ise daha çok gelişmiş ülkelerde faaliyette bulunmaktadırlar (Afşar ve Afşar, 2010:289-290). Ancak bu iki banka türünün faaliyet alanlarını, kesin sınırlarla birbirinden ayırmak mümkün değildir. Çünkü her iki banka türü de uzun vadeli finansman konusunda faaliyet göstermekte ve asıl misyonları, ekonomik kalkınmaya katkıda bulunacak proje ve yatırımlara destek sunmaktır. Nitekim 1980'li ve 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik gelişmeler neticesinde, kalkınma bankaları yatırım bankalarının faaliyet gösterdikleri birçok alanı kendi faaliyet alanları arasına dahil etmiştir (Dolun ve Atik, 2006: 53). Türkiye'de portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı yapma yetkileri bulunan kalkınma ve yatırım bankaları, mevduat ve katılım fonu kabulü haricinde bankaların yapabildikleri diğer bütün işlemleri yapabilmektedir. Söz konusu işlemlerin neler olduğu, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 4. Maddesinde ayrıntılı olarak ifade edilmiştir (5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 2005: Madde 4).

### 3.4.4. Portföy Yönetimine Konu Araç ve İşlemler

Yatırımcıların portföy oluştururken tahvil, hisse senedi veya bunların dışında kalan diğer yatırım araçlarını kullandıkları ve SPK mevzuatına göre portföy yönetimine konu olan yatırım araçlarının da sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz ve mevduat ile SPK tarafından uygun görülen diğer varlık ve işlemler olduğu daha önce belirtilmişti. Buna göre portföy yönetimi kapsamında finansal araçları, sermaye piyasası araçları, para piyasası araçları ve diğer finansal araçlar olarak üç grup altında incelemek mümkündür.

#### 3.4.4.1. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasaları, vadeleri bir yılı aşan fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalarda, işletmeler (ya da devlet) genellikle sabit sermaye yatırımlarının finansmanı için hisse senedi ve tahvil gibi vadesi bir yılı aşan finansal araçları pazarlarlar (Konuralp, 2005: 19).

**Hisse Senetleri:** Sermaye şirketleri tarafından, şirket sermayesini birbirine eşit değerde paylara bölen, bu paylardan her birini temsil edecek şekilde kanunda belirtilen şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen ve satın alanlara şirket üzerinde mülkiyet hakkı veren menkul kıymetlerdir (Seyidoğlu, 1999: 245). Hisse senetlerinin sahiplerine sağladıkları haklar aşağıdaki gibidir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2015: 260):

- Şirketin kârından pay alma hakkı
- Rüçhan hakkı
- Şirket tasfiyesinden pay alma hakkı
- Bedelsiz pay alma hakkı
- Şirketin yönetimine katılma hakkı
- Oy kullanma hakkı
- Bilgi alma hakkı

Hisse senetlerini, sahiplerine sağladıkları haklar ve başka özellikleri bakımından; nama ve hamiline yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri olarak çeşitli gruplara ayırmak mümkündür (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 422-425).



**Tahviller:** Sahibine gelecekteki belirli tarihlerde faiz ve anapara ödemelerinde bulunulacağını taahhüt eden orta veya uzun vadeli bir menkul kıymet çeşididir. Yatırımcı ile ihraççı kuruluş arasında bir borç-alacak sözleşmesi söz konusudur. Bu sözleşme, ihraççı kuruluşun yatırımcının anaparasını geri ödemesi ile son bulmaktadır. Yatırımcı bakımından hisse senedine göre riski daha düşük olan bu finansal araç, sabit ya da değişken faiz oranlı olarak çıkarılabilmektedir. Tahviller, ihraç edilme biçimlerine, sağladıkları güvenceye ve çıkarılış biçimine göre çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir (Karan, 2018:397-404):

- Nama yazılı tahviller
- Hamiline yazılı tahviller
- Teminatlı tahviller
- Teminatsız tahviller
- Faizli tahviller
- Primli tahviller
- İkramiyeli tahviller
- Kâra katılma hakkı veren tahviller
- Hisse senedine çevrilebilen tahviller
- Hisse senedi satın alma hakkı veren tahviller
- Vergi bağıışıklığı sağlayan tahviller
- Endeksli tahviller
- Değişken faizli tahviller
- Seri hâlinde çıkarılan tahviller
- Kuponsuz tahviller

**Depo Sertifikaları:** Bir ülkenin sermaye piyasalarında işlem göreceğ olan yabancı bir ülkenin şirketlerine ait hisse senetlerini veya diğ sermaye piyasası araçlarını temsilen çıkarılan ve sahiplerine, temsil ettikleri menkul kıymetlerin tüm haklarını sağlayan finansal araçlardır (Sancak, 2014: 69-70).

**Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler:** Menkul kıymetleştirme diye bilinen bir finansal işlemin ürünü olan varlığa dayalı menkul kıymetler, bankaların, genel finans ortaklıklarının veya finansal kiralama şirketlerinin bilançolarında yer alan ticari alacakları karşılığında çıkardıkları, SPK tarafından kayda alınıp, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır (Civan, 2007: 139).

**Türev Araçlar:** Türev araçlar, “belli miktardaki standart bir malın, menkul kıymetin, finansal göstergenin ya da yabancı paranın işlem anında belirlenmiş fiyattan, belirli bir yerde ve belirli bir tarihte satın alınmasını ya da satılmasını öngören alım satım anlaşmalarıdır.” (Aygören ve Kurtcebe, 2019: 3). Yatırımcıların piyasadaki kur, faiz oranı ve fiyat risklerinden korunmaları için geliştirilmiş olan türev finansal araçlar, zamanla yatırım aracı olarak da kullanılmaya başlanmıştır. Arbitraj ve spekülasyon amaçlı kullanılan başlıca türev araçlar, swap, forward sözleşmeler, futures sözleşmeler ve opsiyonlardır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 539).

**Yatırım Sözleşmeleri:** Yatırım sözleşmesi temelde, bir proje ya da muamele aracılığıyla ortak bir teşebbüse yatırım yapılması ve yatırımcının bu yatırımdan dolayı üçüncü şahısların çalışmalarından bir fayda sağlayacağını umduğu sözleşme türüdür (Adıgüzel, 2017: 5).

#### 3.4.4.2. Para Piyasası Araçları

Para piyasaları, sermaye piyasalarının tersine, vadesi genellikle bir yılın altındaki fon arzının ve fon talebinin karşılaştığı piyasalardır. Para piyasaları, işletmelerin (ya da devletin) ekseriyetle çalışma sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla başvurdukları piyasalardır. Para piyasalarında kullanılan başlıca araçlar arasında çek, bono, poliçe, repo sözleşmeleri vs. gibi kısa vadeli finansal araçlar sayılabilir (Konuralp, 2005: 19).

**Hazine Bonoları:** Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın çıkardığı ve vadesi bir yılı aşmayan devlet borçlanma senetleridir (TCMB, 14.12.2020). Hazine bonoları hem kısa vadeli oldukları hem de geri ödemeleri devlet garantisi altında olduğu için genellikle risksiz finansal varlıklar olarak görülmektedirler. Ayrıca para piyasasındaki diğer yatırım araçlarından farklı olarak, yatırımcısının elde ettiği gelire vergi kolaylığı ya da vergi muafiyeti uygulanması, hazine bonolarını daha cazip kılmaktadır (Tunay, 2005: 505).

**Finansman Bonoları:** İşletmelerin, kısa vadeli kaynak ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla borçlu sıfatıyla düzenleyerek, SPK kaydına aldırıp, ihraç ettikleri finansal araçlardır. Finansman bonolarının vadeleri 30 gün ile 364 gün arasında değişebilmektedir. Nominal değerleri anapara ve faiz tutarını içerdiğinden dolayı, finansman bonoları iskonto esasına göre ihraç edilmektedir (Aydın vd., 2015: 232).

**Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar:** Banka bonoları, kalkınma ve yatırım bankaları tarafından borçlu sıfatıyla düzenlenip, ihraç edilen emre ya da hamiline yazılı finansal araçlardır. Banka bonolarının satışlarının gerçekleştiği günde vadelerine minimum 90 gün maksimum 360 gün kalmış olması gerekmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 100). Banka garantili bonolar ise, kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanmak isteyen şirketlerin, teminat niteliğinde olacak şekilde borçlu sıfatıyla düzenledikleri emre muharrer değerli evraktır. Krediyi kullandıran kalkınma ve yatırım bankasının garantisini de taşıyan bu bonolar, daha sonra ilgili kalkınma ve yatırım bankası tarafından satılıp finansman sağlanabilmektedir (Seyidoğlu, 1999: 45).

**Repo ve Ters Repo:** Repo, para piyasası aktörlerinin ellerindeki para piyasası araçlarının, önceden kararlaştırılan bir faiz oranı üzerinden geri alım vaadiyle satılması işlemidir. Aynı işlem karşı taraf açısından ters repo olmaktadır. Repo işlemleri genellikle gecelik ya da birkaç günlük olacak şekilde yapılmaktadır. Ancak bu sürelerin birkaç hafta hatta birkaç aya kadar uzaması da mümkündür (Tunay, 2005: 507).

#### **3.4.4.3. Diğer Finansal Araçlar**

Sermaye piyasası araç ve işlemleri ile para piyasası araç ve işlemleri dışında vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ve SPK tarafından uygun görülen başka varlık ve işlemler de portföy yönetimi faaliyeti kapsamında değerlendirilebilmektedir (SPK, 28.10.2020).

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### ENTEĞRE RAPORLAMA FARKINDALIK DÜZEYİNİN PORTFÖY YATIRIM KARARLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Araştırmanın bu bölümü, tez çalışması kapsamında elde edilen verilerin analizine ve analiz sonucu ortaya çıkan bulguların değerlendirilmesine ayrılmıştır. Verilerin analizine geçmeden önce de araştırmanın konusu, amacı, önemi, konuyla ilgili literatür taraması ve metodolojisi hakkında gerekli bilgiler verilmiştir.

#### 4.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı

Günümüz ekonomi koşullarında işletme paydaşları, işletmelerden finansal performans bilgilerinin yanı sıra çevresel, sosyal ve yönetsel performans bilgilerini de talep etmektedirler. İşletmeler de faaliyetleri ile ilgili olarak bilgi kullanıcılarının ihtiyaç duydukları bilgileri sağlamak için genel itibariyle finansal raporlar, sürdürülebilirlik raporları, faaliyet raporları ve çevresel raporlar gibi farklı raporlar düzenleyip sunmaktadır. Ancak paydaşların bilgi ihtiyacını karşılamak amacıyla yayımlanan bu raporlar zaman zaman işletmeler hakkında bilgi kirliliğine de sebebiyet verebilmektedir. İşletmeler tarafından çok sayıda ve birbirinden bağımsız olarak yayımlanan söz konusu kurumsal raporların genellikle çok detaylı olmaları, anlaşılabilirliği için uzmanlık bilgisi gerektirmeleri, işletmenin yalnızca geçmişine dair bilgiler barındırmaları, kimi zaman birbirleriyle çelişmeleri gibi etmenler, kurumsal raporlamanın hem işletmeler hem de paydaşlar açısından görevini tam olarak yerine getiremediği düşüncesinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Oysaki bilgi kullanıcılarının işletmelerden beklentisi kolay anlaşılabilir, güvenilir, karşılaştırılabilir ve öz bilgidir. Bu nedenle iş dünyasında özellikle 2009 yılından itibaren finansal ve sürdürülebilirlik bilgilerinin entegre şekilde ve aynı dokümanda yayımlanmasının daha yararlı olacağı fikri yayılmaya başlamıştır. Daha sonra çeşitli kuruluşların yaptıkları çalışmaların neticesinde, entegre raporlama yeni bir raporlama biçimi olarak ortaya çıkmıştır.

Entegre raporlama, işletmelere kısa vadeli amaçlardan ziyade uzun vadeli bir perspektif kazandırdığı için sürdürülebilirlik konusunu daima gündemlerinde

tutmaktadır. Bu sayede hem işletmeler hem de mevcut ve potansiyel yatırımcılar geleceğe dair daha rasyonel kararlar alabilmektedirler.

Bilindiği üzere portföy yatırımlarının ekonomik büyüme, sermaye stoku, ödemeler dengesi, döviz açığı, istihdam vs. üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır. Bununla birlikte ister yerli ister yabancı olsun bütün portföy yatırımcıları asimetrik bilgiden kaynaklanan belirsizlikten kaçınarak, yatırımlarını daha güvenli alanlara kaydırma eğiliminde olurlar. Bu duruma engel olmak ve daha fazla portföy yatırımı çekebilmek için yapılması gerekenlerden biri, özellikle ulusal sermaye piyasalarında faaliyet gösteren firmaların şeffaf ve hesap verebilir olmaları ve portföy yatırımcılarının ihtiyaç duydukları amaca yönelik bilgileri sunmalarındadır. Bu bakımdan bu araştırmanın konusu da portföy yöneticilerinin, kurumsal raporlama alanında yeni bir kavram ve uygulama biçimi olan, entegre raporlama hakkındaki farkındalık düzeylerinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini istatistiksel olarak ortaya koymaktır.

Bu çalışmanın temel amacı, ülkemizde henüz yaygın olmamasına karşın dünyada giderek daha fazla ülkede kullanım alanı bulan entegre raporlama uygulamasının, ülke ekonomisi açısından çok önemli etkileri olan portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini tespit etmektir. Entegre raporlamanın işletmelere sağladığı en önemli fayda daha fazla kurumsallaşma, şeffaflaşma ve değer yaratma olduğu için, başta halka açık işletmeler olmak üzere bütün işletmelerin entegre raporlama yapmaya teşvik edilmesi çalışmanın diğer bir amacıdır.

## **4.2. Araştırmanın Önemi**

Entegre raporlama kavramı muhasebe alanında güncel bir kavram olduğu için özellikle Türkçe literatürde tüm yönleriyle henüz yeterince araştırılmadığı görülmektedir. Bu çalışmanın gerçekleştirildiği zaman dilimi itibariyle Türkçe literatürde entegre raporlama ve portföy yatırım kararlarının ayrı ayrı ele alındığı çok sayıda çalışmanın olduğu fakat bu iki değişkeni birlikte ele alan sadece bir çalışmanın olduğu tespit edilmiştir. Bu çalışma, entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini istatistiksel olarak ele alan ilk çalışmalarından biri olması bakımından önemli görülmektedir.

### 4.3. Literatür Taraması

Çalışmanın ilk üç bölümünde entegre raporlamanın kavramsal çerçevesi, tarihsel arka planı, entegre raporlamaya neden ihtiyaç duyulduğu, entegre raporlama kılavuz ilkeleri ve içerik öğelerine dair bilgiler ile portföy yatırımlarının etkileri ve portföy yatırımlarını etkileyen faktörler hakkında detaylı bilgilendirmeler yapılmıştır. Çalışmanın bu ana başlığı altında ise entegre raporlamanın portföy yatırım kararlarına etkisini ya da ikisi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara yer verilmiştir. Ulusal ve uluslararası literatür incelendiğinde hem entegre raporlama hem de portföy yatırım kararlarıyla ilgili olarak çok sayıda araştırmanın bulunduğu ancak entegre raporlama ile portföy yatırım kararları arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmaların sınırlı düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Bu bakımdan, yapılan literatür taraması neticesinde ulaşılan ve entegre raporlama ile portföy yatırım kararları arasındaki ilişkiyi gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak ele alan çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Atkins ve Maroun (2015), Güney Afrika kurumsal yatırım sektöründen 20 yatırım uzmanıyla detaylı görüşmeler gerçekleştirerek, onların JSE’de işlem gören şirketler tarafından 2010-2012 yılları arasında yayımlanan ilk entegre raporlara olan tepkilerini ölçmeye çalışmıştır. Görüşmelerden elde edilen veriler içerik analizine tabi tutulmuş ve elde edilen bulgulara göre, genel olarak kurumsal yatırımcıların entegre raporlamayı kurumsal raporlamada bir gelişme olarak değerlendirdikleri sonucuna varılmıştır.

Hsiao (2015), entegre raporlamanın yatırımcılar için faydasını araştırırken, 16 Tayvanlı yatırımcı ile yarı yapılandırılmış görüşme yöntemini kullanarak veri toplamış ve elde ettiği verileri içerik analizine tabi tutmuştur. Yaptığı analizler neticesinde yatırımcıların hiçbirinin entegre raporlama kavramından ve bu konudaki gelişmelerden haberdar olmadığını tespit etmiştir. Bununla birlikte entegre raporlamanın, çalışmanın gerçekleştirildiği dönemde ve yakın gelecekte Tayvanlı yatırımcılar için önemli bir bilgi kaynağı olma ihtimalinin düşük olduğu, elde edilen diğer bir bulgu olmuştur.

Serafeim (2015), ABD ve Kanada’da entegre raporlama yapan şirketler üzerinde gerçekleştirdiği çalışmasında, entegre raporlama ile şirketlerin yatırımcı profilleri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve entegre raporlama yapan şirketlerin daha çok uzun vadeli yatırımcıları çekip, kısa vadeli yatırımcıları caydırarak uzun vade odaklı bir yatırımcı tabanı oluşturdukları sonucuna ulaşmıştır.

Lee ve Yeo (2016), Güney Afrika'da borsada işlem gören şirketler üzerinde yaptıkları araştırmada entegre raporlama ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucunda entegre raporlamanın, karmaşık bilgi ve işletim ortamına sahip firmalarda bilgi ortamını iyileştirerek, bilgi işlem maliyetlerini azalttığını, içeridekiler ile dışarıdakiler arasındaki bilgi asimetrisini azalttığını, firmaların muhasebe ve borsa performansını artırdığını ve entegre raporlama ile firma değeri arasında güçlü pozitif ilişki bulunduğunu ortaya koymuşlardır.

Barth, Cahan, Chen ve Venter (2017)'in da Güney Afrika'da entegre raporlama yapan şirketler üzerinde yaptıkları araştırmada, entegre raporlama ile şirket sermaye maliyetleri arasında herhangi bir ilişki tespit edilemezken; entegre raporlama ile sermaye piyasalarından kaynaklanan şirket likiditesi ve beklenen nakit akışları arasında pozitif ilişkiler tespit edilmiştir.

Zhou, Simnett ve Green (2017), çalışmalarında 2009-2010 yılları için JSE'de listelenen ve entegre raporlama yapan 443 şirketin verilerini inceleyerek, entegre raporlamanın sermaye piyasaları açısından yararlı olup olmadığını, yatırım analistlerinin kazanç tahminlerinin doğruluğunu ve dağılımını etkileyip etkilemediğini ve şirketlere öz sermaye maliyeti açısından avantaj sağlayıp sağlamadığını araştırmıştır. Araştırmanın sonunda şirketler tarafından yayımlanan entegre raporların entegre raporlama çerçevesine uyum düzeyi ile analist kazanç tahmin hatası arasında negatif ilişki olduğu ve entegre rapordaki bilgilerin analistler için tahminleri formüle etmede yararlı olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında yüksek kaliteli entegre raporların, raporlama yapan şirketlerin bilgi ortamını iyileştirmesi neticesinde öz sermaye maliyetlerini düşürdüğü elde edilen diğer bir bulgu olmuştur.

Bernardi ve Stark (2018), JSE'de işlem gören çeşitli sektörlerden 41 firmaya ait 2008-2012 yılları arası toplam 205 firma yılı gözlemleriyle gerçekleştirdikleri çalışmada, finansal analistlerin entegre raporlamanın kullanılabilirliğine dair algılarını ve entegre raporlamanın analist tahmin doğruluğu üzerindeki etkisini incelemiştir. Yapılan analizler sonucunda, entegre raporların analist tahminlerinin doğruluğu üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte entegre rapordaki çevresel, sosyal ve yönetsel açıklamaların seviyesi ile raporların kullanılabilirliği arasında da anlamlı pozitif ilişki bulunmuştur.

Slack ve Tsalavoutas (2018) da entegre raporlamanın yatırım kararı alınırken yararlı olup olmadığını araştırdıkları çalışmalarında, İngiltere'deki uluslararası yatırım kuruluşları tarafından istihdam edilen 12 fon yöneticisi ve 10 hisse senedi analisti ile yarı yapılandırılmış görüşme yöntemini kullanarak veri toplamış ve elde ettikleri verileri içerik analizine tabi tutmuşlardır. Yapılan analizler sonunda, görüşülen kişilerin üçte birinin entegre raporlamanın yatırım kararı alınırken fayda sağladığına dair olumlu bakış açısına sahip olduğu ortaya konulmuştur.

Lemma, Khan, Muttakin ve Mihret (2019), entegre raporlamanın şirketlerin finansman kararlarıyla ilişkili olup olmadığını ve ilişki varsa finansal raporlama kalitesinin bu ilişkiye aracılık edip etmediğini inceledikleri çalışmalarında, JSE'de işlem gören şirketlere ait 2009-2015 yılları arasındaki 832 firma yılı gözleminden oluşan bir veri setini kullanmıştır. Elde edilen bulgulara göre entegre rapor yayımlayan şirketlerin daha düşük kaldıraç seviyelerine sahip olma eğiliminde oldukları ve finansal raporlama kalitesinin aracılık etkisinin de kısmi olduğu sonucuna varılmıştır. Başka bir anlatımla entegre raporlamanın, bilgi açısından daha hassas bir sermaye kaynağı olan öz sermaye ile finansman konusunda firmalara yarar sağladığı söylenebilir.

Flores, Fasan, Mendes-da-Silva ve Sampaio (2019), 19 ülkeden toplam 614 firma üzerinden yaptıkları araştırmada, yayımlanan entegre raporların, analistlerin firmalara ait gelecekteki kazançları tahmin etme yeteneğini geliştirip geliştirmediğini incelemiştir. Yapılan analizler neticesinde entegre raporlamanın benimsenmesi ile finansal analistlerin tahminlerinin doğruluğu arasında anlamlı pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Akbaş (2020), çalışmasında entegre raporlama içerik öğelerinin yatırımcı kararları üzerinde etkili olup olmadığını istatistiksel olarak tespit etmek için Türkiye'de faaliyette bulunan kurumsal yatırım firmalarında çalışmakta olan yatırım uzmanlarının görüşlerine başvurmuştur. Elde edilen bulgular, entegre raporlarda sunulan içerik öğelerinin yatırımcı kararları üzerinde etkili olduğunu ve entegre raporlama uygulamasının Türkiye'de entegre raporlama yapan firmaların raporlama süreçlerini yapısal olarak değiştirdiğini göstermektedir.

Entegre raporlama bilindiği üzere, işletmelere ait finansal ve finansal olmayan (çevresel, sosyal ve yönetim-ESG) bilgilerin bütünleşik şekilde ve aralarında ilişki



kurularak, kısa ve öz bir biçimde sunulduğu bir kurumsal raporlama yöntemidir. Başka bir anlatımla entegre raporlama, finansal raporlama ile sürdürülebilirlik raporlamasının tek dokümanda bir araya getirildiği kurumsal raporlama biçimidir. Bu bakımdan Cormier ve Magnan (2007)'ın çevresel raporlamanın bir firmanın kazançları ve borsa değeri üzerindeki etkisini inceledikleri çalışma da dolaylı olarak entegre raporlama ile portföy yatırım kararları arasındaki ilişkiyi tespit etmeye yönelik olmaktadır. Çalışmada 1992-1998 yılları arasında Kanada, Fransa ve Almanya'da faaliyet gösteren ve gönüllü olarak çevresel raporlama yapan firmalara odaklanılmıştır. Elde edilen bulgular genel olarak çevresel raporlamanın Almanya'da faaliyet gösteren firmaların kazançları ve borsa değerleri üzerinde pozitif etkisinin olduğunu; buna karşın Kanada ve Fransa'da faaliyet gösteren firmaların kazançları ve borsa değerleri üzerinde ise etkisiz olduğunu ortaya koymuştur.

Aras, Aybars ve Kutlu (2010), kurumsal sosyal sorumluluk ile firma finansal performansı arasındaki ilişkiyi ampirik olarak test etmek için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 100 Endeksi (İMKB 100)'ndeki (yeni adıyla BİST 100) şirketlerin 2005-2007 dönemine ait verilerini kullanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, kurumsal sosyal sorumluluk ile firma büyüklüğü arasında bir ilişki tespit edilirken, kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans/kârlılık arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanılmamıştır.

Chen ve Wang (2011) da kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemek amacıyla Çin'de faaliyet gösteren firmaların 2007 ve 2008 dönemlerine ait verileri kullanmıştır. Elde edilen bulgular, firmaların sosyal sorumluluk faaliyetlerinin cari dönem finansal performansına katkıda bulunduğunu, bir sonraki dönem finansal performansı üzerinde de önemli etkileri olduğunu ortaya koymuştur.

Cohen, Holder-Webb, Nath ve Wood (2011), şirketler tarafından açıklanan ekonomik performans, yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluğa dair bilgilerin yatırım karar yararlılığı üzerindeki etkisini incelemek için 750 bireysel yatırımcıdan anket yoluyla veri toplanmıştır. Yapılan analizler neticesinde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında en çok ekonomik performansa dair bilgileri kullandıkları ancak yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk bilgilerine de ihtiyaç duydukları tespit edilmiştir. Bunun yanında yatırımcıların gelecekte finansal olmayan bilgi

kullanımlarını artırmaya ilgi duydukları ve şirketlere ait en fazla ilgilendikleri bilgi türlerinin pazar payı, müşteri memnuniyeti ve inovasyona dair bilgiler olduğu tespit edilmiştir.

De Villiers ve Van Staden (2012), bireysel yatırımcıların şirketler tarafından açıklanan çevresel bilgilerin gerekliliğini ve kullanılabilirliğini tespit etmek amacıyla, Yeni Zelanda'daki aktif bir yatırımcı birliğinin üyelerinden anket yoluyla veri toplamıştır. Elde ettikleri veriler, yatırımcıların çoğunun şirketlerin kurumsal raporlarında çevresel konularda bilgi paylaşmalarını gerekli ve olumlu gördükleri, ayrıca kurumsal raporlamada çevresel bilgilerin yer almasının zorunlu hâle getirilmesini, denetlenmesini ve web sitelerinde yayımlamalarını istediklerini ortaya koymuştur.

Hoffmann ve Fieseler (2012), şirket imajının oluşumunda ve şirketlerin sermaye piyasalarında değerlendirilmesinde rol oynayan finansal olmayan faktörleri belirlemek amacıyla, 42 hisse senedi analistiyle görüşmeler gerçekleştirmiş ve 134 alım-satım analistinden de anket yoluyla veri toplayarak iki aşamalı bir çalışma gerçekleştirmiştir. Yapılan analizler neticesinde elde edilen bulgular, sermaye piyasası analistlerinin bir şirket hakkında izlenim oluştururken şirketin paydaşlarıyla olan iletişimini, kurumsal yönetimini, kurumsal sosyal sorumluluğunu, yönetim kalitesini, stratejik tutarlılığını, itibarını ve marka değerini göz önünde bulundurduklarını ortaya koymaktadır.

Crifo, Forget ve Teyssier (2015), ESG açıklamalarının sermaye maliyeti üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, 33 profesyonel yatırımcı ile çeşitli görüşmeler gerçekleştirmiştir. Elde edilen bulgular, iyi ESG uygulamalarının şirketlerin sermaye maliyetini olumlu etkilediğini, kötü ESG uygulamalarının ise daha güçlü bir şekilde olumsuz etkilediğini ortaya koymuştur.

Kwaghfan (2015), sürdürülebilirlik raporlamasının finansal performans üzerindeki etkisini incelediği çalışmasında, Nijerya Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı 64 tane şirketin verilerini kullanmıştır. Çalışmanın sonunda elde edilen bulgular, sürdürülebilirlik raporlamasının incelenen şirketlerin finansal performansını olumlu yönde etkilediğini ortaya koymuştur.

Özkan, Güngör Tanç ve Taşdemir (2018), 2011-2016 dönemi için işletmelerin sürdürülebilirlik raporları kapsamında açıkladıkları kurumsal sosyal sorumluluk bilgilerinin finansal performansları üzerinde etkili olup olmadığını tespit etmek amacıyla Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan 35 şirket üzerinde bir

araştırma gerçekleştirmiştir. Elde edilen bulgular, şirketlerin kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarının kârlılıkları üzerinde pozitif etkili olduğunu ortaya koymuştur.

Park ve Jang (2021), ESG unsurlarının yatırımcılar tarafından nasıl dikkate alındığını ve bu unsurların yatırım kararlarında ne kadar önemli olduğunu belirlemek amacıyla Güney Kore’de varlık yönetim şirketleri, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, menkul kıymet şirketleri ve bankalarda çalışan 79 kurumsal yatırım uzmanından anket yoluyla veri toplamıştır. Yapılan analizler sonucunda kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında çevresel bilgiler ile kurumsal yönetime dair bilgileri sosyal faktörlerden daha önemli olarak algıladıkları tespit edilmiştir. Paydaş hakları, kirlilik ve atık unsurlara dair bilgiler, sera gazı emisyonları, risk ve fırsatların yönetimi, taşeronlarla ortaklık ve CEO itibarının da yatırım kararları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu çalışmanın bulguları arasında yer almaktadır.

Broadstock, Chan, Cheng ve Wang (2021), alışmalarında COVID-19 Pandemisi nedeniyle Çin’in yaşadığı finansal kriz esnasında CSI300 endeksinde yer alan şirketlerin ESG performanslarının, krizin etkilerini hafifletmek için işe yarayıp yaramadığını incelemiştir. Araştırma bulgularına göre, yüksek ESG puanına sahip olan şirket varlıklarıyla oluşturulan portföylerin, düşük olanlara kıyasla daha iyi performans gösterdikleri ve ESG performansının finansal kriz sırasında finansal riski azalttığı sonucuna varılmıştır.

Literatürde sürdürülebilirlik bilgileri ile finansal performans, kârlılık, firma değeri, borsa performansı vs. arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışmaya ulaşmak mümkün olmakla beraber, burada söz konusu çalışmaların bir kısmına yer verilebilmiştir. Ancak Friede, Busch ve Bassen tarafından 2015 yılında yapılan çalışma, bu konu ile ilgili olarak dünya çapında ne kadar çok araştırma yapıldığını net bir biçimde ortaya koymaktadır. Söz konusu araştırmacılar, 1970’li yıllardan itibaren ESG verileri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen yaklaşık 2.200 ampirik araştırmanın bulgularını kullanarak, kapsamlı bir çalışma gerçekleştirmiştir. Yapılan analizler, söz konusu çalışmaların yaklaşık %90’nın ESG verileri ile finansal performans arasında pozitif ilişki tespit ettiğini ve ESG verilerinin finansal performans üzerindeki olumlu etkisinin zaman içerisinde istikrarlı bir biçimde devam ettiğini ortaya koymaktadır.

## 4.4. Araştırmanın Metodolojisi

Araştırma sürecinde teorik ve ampirik araştırma olmak üzere, iki temel araştırma yaklaşımından faydalanılmıştır. Araştırmanın teorik kısmında detaylandırılmış olan entegre raporlama ve portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi ve etkiyi ampirik olarak çözümleyebilmek için araştırma dahilinde alan araştırması yapılmıştır. Araştırmayla ilgili veriler hem birincil hem de ikincil veri kaynaklarından yararlanılarak elde edilmiştir. Birincil veriler, beşli Likert tipi ölçekle oluşturulan anket aracılığıyla elde edilirken; ikincil veriler, basılı ve elektronik kitaplardan, bilimsel makalelerden, kongre, konferans ve sempozyum bildirilerinden, kütüphane ve çeşitli veri tabanlarından yararlanılarak elde edilmiştir.

### 4.4.1. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Bu araştırmanın verileri, Türkiye’de portföy yönetme yetkisi olan portföy yönetim şirketlerinde çalışmakta olan portföy yöneticileri ve yatırım danışmanlarından elde edilen verilerle sınırlıdır. Veri toplama sürecinde portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilmesine karşın söz konusu iki pozisyon dışından gelen geri dönüşler analize dahil edilmemiştir. Veri toplama dönemi, Temmuz 2021 ile Ocak 2022 arası olmuştur.

Bu araştırmanın evreni ve örnekleme, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)’nden alınan veriler doğrultusunda Türkiye’de portföy yönetme yetkisi bulunan portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilen 218 portföy yöneticisi ve 24 yatırım danışmanından oluşmaktadır. Araştırmanın evreni kısıtlı bir çevre olduğundan dolayı tam sayım (evrendeki tüm kişilere ulaşmak) hedeflenmiş fakat veri toplama sürecinde karşılaşılan güçlükler (söz konusu kişilerin yoğun çalışma tempoları, COVID-19 Pandemisi nedeniyle ofis dışından çalışmaları vs.) nedeniyle geri dönüş alınabilen kişi sayısı 130 olmuştur. Ulaşılan örneklemin evreni temsil etme kapasitesi ( $130/242*100=53,7$ ) ilgili literatürden araştırılmış, bilimsel araştırma ve istatistik konusunda uzman kişilerle görüşülmüş ve evrenin yaklaşık %54’ü olan örneklemin temsil açısından yeterli olduğu sonucuna varılmıştır.

Nitekim literatürde, faktör analizi için ön koşul olarak değerlendirilen örneklem büyüklüğüyle ilgili olarak, veri toplamak amacıyla kullanılan ölçek/ölçeklerdeki ifade sayısının en az beş ile on katı kadar örnek sayısına ulaşmanın analiz yapmak için yeterli kabul edildiği (Büyüköztürk, 2002: 480; Muthén ve Muthén,

2002: 599; Alpar, 2013: 289-290; Coşkun, Altunışık, Bayraktaroğlu ve Yıldırım, 2015: 137; Yaşlıoğlu, 2017: 75) görülmektedir.

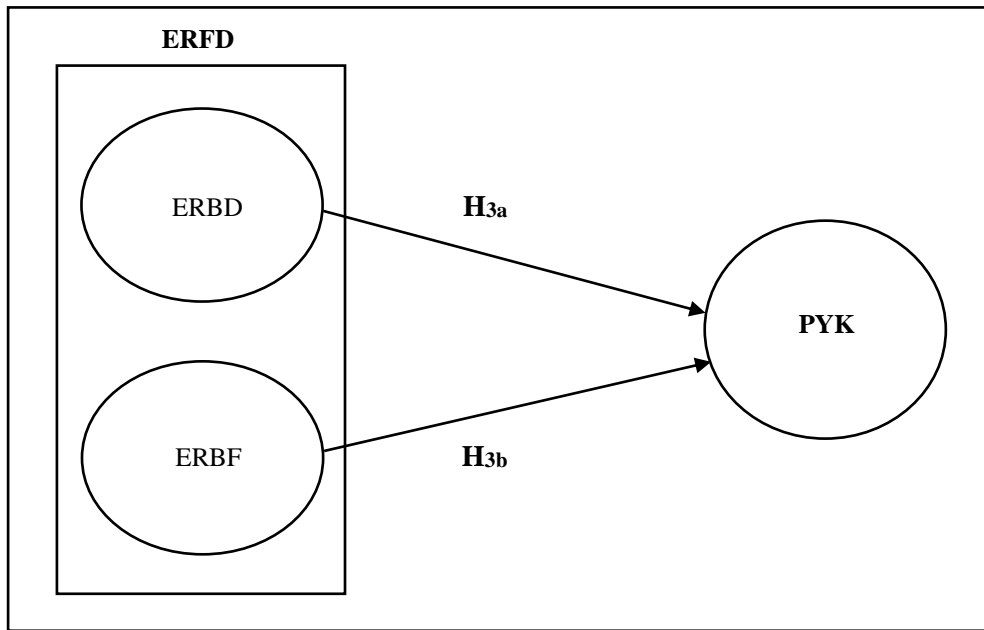
#### 4.4.2. Araştırmanın Varsayımları

Araştırma dahilinde birincil verileri toplamak için kullanılan anketi cevaplayan katılımcıların, ölçeklerdeki ifadeleri doğru şekilde yorumladıkları ve kendileri açısından en uygun seçenekleri içtenlikle işaretledikleri varsayılmaktadır.

#### 4.4.3. Araştırmanın Modeli ve Hipotezler

Konusu ve amacı göz önünde bulundurulduğunda, bu araştırma hem tanımlayıcı hem de açıklayıcı araştırma türü olarak değerlendirilebilir. Nitekim tanımlayıcı araştırmalarda temel amaç, araştırmanın konusu olan varlık ya da olgu hakkında derinlemesine araştırma yaparak, kavramsal çerçevesini düzgün bir şekilde ortaya koymak veya tanımlamaktır. Açıklayıcı araştırmalar ise araştırma konusunun, değişkenler arasındaki sebep-sonuç ilişkilerine dayanılarak açıklanmaya çalışıldığı araştırmalardır (Coşkun vd., 2015: 71-72). Bu çalışmada da araştırmanın bağımsız değişkeni olan entegre raporlama ve bağımlı değişkeni olan portföy yatırımlarıyla ilgili kavramsal çerçeveler ilk üç bölümde; bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki istatistiksel etkisi ise dördüncü bölümde sunulmuştur.

Şekil 4.1’de araştırmanın kuramsal modeli ve değişkenler yer almaktadır.



Şekil 4.1: Araştırmanın modeli ve değişkenler

Entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada, ilgili literatür göz önünde bulundurularak aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

**H<sub>1</sub>:** Entegre raporlama farkındalık ölçeği portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerini test etmek için güvenilir ve geçerli bir ölçektir.

**H<sub>2</sub>:** Portföy yatırım kararı ölçeği portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararlarını test etmek için güvenilir ve geçerli bir ölçektir.

Daha önce belirtildiği üzere, bu çalışmanın birincil verilerini toplamak için beşli Likert tipi anket kullanılmıştır. Söz konusu anket formu, Entegre Raporlama Farkındalık Düzeyi Ölçeği (ERFÖ) ve Portföy Yatırım Kararı Ölçeği (PYKÖ) olmak üzere iki ölçekten meydana gelmektedir. ERFÖ, daha önce başka bir araştırmacı tarafından geliştirilip farklı bir örneklem grubuna uygulanan bir ölçekten uyarlanmış, PYKÖ ise araştırmacı tarafından geliştirilmiştir.

Bilimsel araştırmalarda kullanılan ölçekler ister var olan bir ölçeğin uyarlaması olsun, isterse araştırmacı tarafından geliştirilen yeni bir ölçek olsun, bunların güvenilirlik ve geçerlik testlerine tabi tutulması gerekmektedir (Karakoç ve Dönmez, 2014). Bu bakımdan çalışmanın ilk iki hipotezi, araştırma kapsamında kullanılan ölçeklerin güvenilir ve geçerli olmalarına dair oluşturulmuştur.

Entegre raporlama ile portföy yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen bundan önceki çalışmalara bakıldığında, Atkins ve Maroun (2015)'in Güney Afrika'daki kurumsal yatırım uzmanlarıyla yaptıkları görüşmeler sonucunda, söz konusu uzmanların entegre raporlamayı kurumsal raporlama alanında bir gelişme olarak görmeleri; Serafeim (2015)'in ABD ve Kanada'da entegre raporlama yapan şirketlerin daha çok uzun vadeli yatırımcıları çektiklerini tespit etmesi; Lee ve Yeo (2016)'nın Güney Afrika'da entegre raporlama yapan şirketlerde içerdekiler ile dışarıdakiler arasında bilgi asimetrisinin azaldığını ve entegre raporlama ile firma değeri arasında güçlü pozitif ilişki olduğunu ortaya koymaları; Zhou, Simnett ve Green (2017)'in, JSE'de işlem gören şirketler üzerinde yaptıkları araştırmada entegre raporlamanın analist kazanç tahmin hatalarını azalttığını tespit etmeleri; benzer şekilde Bernardi ve Stark (2018)'in da JSE'de listelenen çeşitli sektörlerden 41 firma üzerinde yaptıkları çalışmada, entegre raporlamanın analist tahminlerinin doğruluğu üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmaları; yine Flores vd. (2019)'nin 19 ülkeden 614 firma

üzerinden yaptıkları araştırmada, entegre raporlama ile finansal analistlerin tahminlerinin doğruluğu arasında anlamlı pozitif ilişki olduğunu ortaya koymaları ve son olarak Akbaş (2020)'ın Türkiye'deki kurumsal yatırım uzmanlarının görüşlerini alarak, entegre raporlama içerik öğelerinin yatırımcı kararları üzerinde etkili olduğunu tespit etmesi; buna karşılık Hsiao (2015)'nin Tayvanlı yatırımcılarla yaptığı görüşmeler neticesinde, görüştüğü yatırımcıların hiçbirinin entegre raporlama kavramından ve konuyla ilgili gelişmelerden haberdar olmadığını ve bu nedenle entegre raporlamanın yakın gelecekte Tayvanlı yatırımcılar için önemli bir bilgi kaynağı olma ihtimalinin düşük olduğunu tespit etmiştir. Söz konusu çalışmalar, entegre raporlama farkındalığının portföy yatırım kararları açısından önemini ortaya koymaktadır. Bu bakımdan Türkiye örneğinde portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini belirleyebilmek için araştırmanın temel ve alt hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur.

**H<sub>3</sub>:** Entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

**H<sub>3a</sub>:** Entegre raporlama farkındalık düzeyi alt boyutu olan entegre raporlama bilgi düzeyinin portföy yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

**H<sub>3b</sub>:** Entegre raporlama farkındalık düzeyi alt boyutu olan entegre raporlamadan beklenen faydanın portföy yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır.

#### **4.4.4. Veri Toplama Aracı**

Araştırmanın birincil verileri, anket yöntemi kullanılarak elde edilmiştir. Üç bölümden oluşan anket formunun birinci bölümü, Topal (2019) tarafından geliştirilmiş olan beşli Likert tipi ölçekten uyarlanarak, portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeyini ölçmeye yönelik ifadeler içermektedir. Anket formunun ikinci bölümü, araştırmacı tarafından oluşturulan ve araştırma kapsamında portföy yöneticilerinin yatırım kararına etki eden faktörleri ölçmeye yönelik ifadeleri içeren bölümdür. Anket formunun son bölümü olan üçüncü bölümde ise katılımcıların yaş, cinsiyet, eğitim durumu, çalıştıkları pozisyon/departman ve sektördeki çalışma süreleri gibi demografik özelliklerine yönelik ifadeler yer almaktadır (bkz. EK-1).

## 4.5. Verilerin Analizi

Çalışmanın bu başlığı altında, öncelikle araştırma kapsamında anket yöntemiyle toplanan verilerin analize uygunluğunu kontrol etmek amacıyla istatistik paket programları kullanılarak, frekans/yüzde, aritmetik ortalama, standart sapma, normallik dağılımı için çarpıklık ve basıklık değerleri gibi tanımlayıcı istatistiklerin (Çiçek, 2016: 51) yanı sıra, Örneklem Yeterliliği Testi (KMO Test), Bartlett Küresellik Testi (Bartlett's Sphericity Test), Güvenirlik Analizi (Reliability Analysis) ve Korelasyon Testi (Pearson Test) uygulanmıştır. Daha sonra kullanılan ölçeklerin faktör yapıları, Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) ve Doğrulayıcı Faktör Analizi (DFA) ile tespit edilmiştir. Son olarak, araştırma kapsamında önerilen ölçüm modeli doğrulandıktan sonra, kuramsal modele ilişkin hipotezler Yol Analizi (Path Analizi) yapılarak test edilmiştir.

### 4.5.1. Katılımcıların Demografik Özelliklerine İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmanın bu başlığı altında, katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler frekans (n) ve yüzde (%) olarak verilmiştir.

**Tablo 4.1:** Katılımcıların demografik özelliklerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler

	Frekans (n)	Yüzde (%)
<b>Cinsiyet</b>	<b>130</b>	<b>100</b>
Kadın	32	24,6
Erkek	98	75,4
<b>Yaş</b>	<b>130</b>	<b>100</b>
24-34	30	23,1
35-44	59	45,4
45-54	40	30,8
55-64	1	0,8
<b>Eğitim Durumu</b>	<b>130</b>	<b>100</b>
Lisans	78	60,0
Yüksek Lisans	45	34,6
Doktora	7	5,4
<b>Çalışılan Pozisyon/Departman</b>	<b>130</b>	<b>100</b>
Portföy Yöneticisi	120	92,3
Yatırım Danışmanı	10	7,7
<b>Sektördeki Çalışma Süresi</b>	<b>130</b>	<b>100</b>
1-5 yıl	14	10,8
6-10 yıl	22	16,9
11-15 yıl	42	32,3
16-20 yıl	16	12,3
20 yıldan fazla	36	27,7



Tablo 4.1'e bakıldığında, katılımcıların %75,4'nün erkek, %24,6'sının kadın olduğu; yaş grupları incelendiğinde, %45,4 ile en kalabalık yaş grubunun 35-44 arası yaş grubu olduğu; eğitim durumu olarak katılımcıların %60'ının lisans, %34,6'sının yüksek lisans ve %5,4'ünün ise doktora eğitim seviyesinde olduğu; çalışılan pozisyona bakıldığında, %92,3 ile katılımcıların büyük kısmının portföy yöneticisi olarak çalıştığı; son olarak katılımcıların sektördeki çalışma sürelerine bakıldığında, %10,8'inin 1-5 yıl, %16,9'unun 6-10 yıl, %32,3'ünün 11-15 yıl, %12,3'ünün 16-20 yıl ve %27,7'sinin ise 20 yıldan fazla sektörel deneyime sahip olduğu görülmektedir.

#### 4.5.2. Normal Dağılım Testi

Araştırma kapsamında kullanılan ölçeklerin geçerlik ve güvenilirlik analizleri yapılmadan önce kullanılan verilerin normal dağılım gösterip göstermedikleri incelenmiştir. Çünkü istatistiksel çalışmalarda yapılan birçok analizin (parametrik analizler) ön koşullarından biri, kullanılan verilerin normal ya da normale yakın dağılım göstermesidir. Verilerin normal veya normale yakın dağılım göstermemesi, hatalı analiz sonuçlarına ve dolayısıyla hatalı yorumlamalara sebep olabilmektedir (Çiçek, 2016: 54).

Araştırma verilerinin normal dağılım durumlarını tespit etmek amacıyla, Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği ve Portföy Yatırım Kararı Ölçeği'ne ait ifadelerin aritmetik ortalama, standart sapma, çarpıklık (skewness) ve basıklık (kurtosis) katsayılarına bakılmıştır. Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği'ne ait toplam 21 ifadenin aritmetik ortalama, standart sapma, basıklık ve çarpıklık katsayılarına ait sonuçların yer aldığı Tablo 4.2'ye bakıldığında, literatürde gözlenen değişkenlere ilişkin çarpıklık katsayısının 2'nin, basıklık katsayısının ise 7'nin altında olması gerektiğine (Hong, Malik ve Lee, 2003) dair kriterlerin karşılandığı görülmektedir.

**Tablo 4.2:** Entegre raporlama farkındalık ölçeği tanımlayıcı istatistikler

ERFÖ (İfadeler)	$\bar{X}$	ss	Çarpıklık	Basıklık
<b>M1:</b> Entegre raporlama hakkında güncel gelişmeleri takip ederim.	3.28	0.97	-0.339	-0.540
<b>M2:</b> Entegre raporlama hakkında yeteri kadar bilgi sahibiyim.	3.32	0.98	-0.291	-0.489
<b>M3:</b> Entegre raporlama, finansal rapor ve sürdürülebilirlik raporu birleşiminden oluşmaktadır.	3.92	0.81	-0.561	0.486
<b>M4:</b> Entegre raporlama finansal ve finansal olmayan bilgiyi birleştiren iletişim şeklidir.	3.99	0.76	-0.626	1.011
<b>M5:</b> Entegre raporlamayı geleneksel raporlamadan ayıran en önemli özellik, entegre raporlamanın geleceğe odaklı olmasıdır.	4.15	0.79	-0.853	1.088

**Tablo 4.2:** Entegre raporlama farkındalık ölçeği tanımlayıcı istatistikler (Devamı)

ERFÖ (İfadeler)	$\bar{X}$	ss	Çarpıklık	Basıklık
<b>M6:</b> Entegre raporlama işletmelerin tarafsız ve doğru bilgiler ortaya koymasını sağlar.	3.66	0.77	-0.148	0.238
<b>M7:</b> Entegre raporlama finansal ve finansal olmayan bilgilerin karşılaştırılabilirliğini sağlar.	3.72	0.75	-0.488	0.768
<b>M8:</b> Entegre raporlama işletmelerle ilgili bilgi kirliliğini azaltır.	3.85	0.76	-0.506	0.241
<b>M9:</b> Entegre raporlama ile sunulan bilgiler, işletme yöneticilerinin kararlarının kalitesini artırır.	3.95	0.65	-0.462	0.850
<b>M10:</b> İşletmeler karşılaşılabilecekleri riskleri ve fırsatları entegre raporlama ile daha iyi ortaya koyabilir.	4.00	0.65	<b>-0.872</b>	<b>3.325</b>
<b>M11:</b> Entegre raporlama, finansal raporlamaya olan güveni artırır.	3.87	0.83	-0.329	-0.441
<b>M12:</b> Entegre raporlama, sürdürülebilir marka değeri oluşturmaya yardımcı olur.	3.88	0.78	-0.480	0.566
<b>M13:</b> İşletmeye ilişkin analizlerde su ve enerji kullanımı, karbon salınımı gibi bilgilerin yer alması kurumsal performansın tam ölçülmesini sağlar.	4.06	0.79	-0.581	-0.035
<b>M14:</b> Entegre raporlama, finansal tabloların şeffaflığını artırır.	3.79	0.69	-0.278	0.129
<b>M15:</b> Entegre raporlama, finansal raporlamada standartlaşma sağlar.	3.58	0.78	-0.311	0.285
<b>M16:</b> Entegre raporlama sayesinde işletmelerin performansının doğru bir şekilde ölçülmesi sağlanır.	3.85	0.64	-0.572	1.014
<b>M17:</b> Entegre raporlamaya dayalı olarak yapılan analizler daha doğru yorumlamalara katkı sağlar.	3.93	0.61	-0.168	0.292
<b>M18:</b> Entegre raporlama bağımsız denetimi kolaylaştırır.	3.68	0.70	<b>-0.026</b>	0.606
<b>M19:</b> Entegre raporlama, işletme sahiplerinin bağımsız denetime göstereceği direnci azaltır.	3.62	0.72	-0.414	0.742
<b>M20:</b> Entegre raporlama, “vergi için muhasebe yerine bilgi için muhasebe” anlayışının yerleşmesine katkı sağlar.	4.05	0.80	-0.739	0.929
<b>M21:</b> Entegre raporlama, bilgilerin uluslararası düzeyde paylaşılmasını kolaylaştırır.	3.97	0.70	-0.093	<b>-0.583</b>

N (130)

Tablo 4.2’ye bakıldığında Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği’ne ait 21 ifadenin çarpıklık katsayılarının -0.026 ile -0.872 aralığında olduğu, basıklık katsayılarının da -0.583 ile 3.325 aralığında olduğu görülmektedir.

Portföy Yatırım Kararı Ölçeği’ne ait toplam 16 ifadenin aritmetik ortalama, standart sapma, basıklık ve çarpıklık katsayılarına ait sonuçların yer aldığı Tablo 4.3’ten, ifadelerin çarpıklık ve basıklık katsayıları kontrol edildiğinde, literatürde gözlenen değişkenlere ilişkin çarpıklık katsayısının 2’nin, basıklık katsayısının ise 7’nin altında olması gerektiğine (Hong vd., 2003) dair kriterlerin karşılandığı görülmektedir.

**Tablo 4.3:** Portföy yatırım kararı ölçeği tanımlayıcı istatistikler

PYKÖ (İfadeler)	$\bar{X}$	ss	Çarpıklık	Basıklık
<b>M1:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin sadece finansal bilgilerini değil sürdürülebilirlik bilgilerini de kullanırım.	4.06	0.81	-0.902	1.204
<b>M2:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin nasıl değer yarattıklarını göz önünde bulundururum.	4.19	0.72	-0.688	0.533

**Tablo 4.3: Portföy yatırım kararı ölçeği tanımlayıcı istatistikler (Devamı)**

PYKÖ (İfadeler)	$\bar{X}$	ss	Çarpıklık	Basıklık
<b>M3:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerle ilgili güncel bilgileri göz önünde bulundururum.	4.51	0.57	-0.655	-0.557
<b>M4:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin geleceğe yönelik bilgi paylaşımlarını dikkate alırım.	4.49	0.61	-0.995	1.022
<b>M5:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin stratejileri hakkında bilgi sahibi olmaya çalışırım.	4.45	0.57	-0.419	<b>-0.767</b>
<b>M6:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin iş modelleri hakkında bilgi sahibi olmaya çalışırım.	4.17	0.73	-0.394	-0.601
<b>M7:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin marka değerlerini göz önünde bulundururum.	4.35	0.74	-1.382	<b>3.221</b>
<b>M8:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin sürdürülebilirlik verilerinin finansal verileri üzerindeki etkisini bilmek isterim.	4.13	0.60	-0.059	-0.290
<b>M9:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin riskleri ve fırsatları hakkında bilgi sahibi olmak isterim.	4.53	0.60	-1.106	1.364
<b>M10:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin güçlü ve zayıf yönleri hakkında bilgi sahibi olmak isterim.	4.59	0.59	<b>-1.383</b>	2.067
<b>M11:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketler tarafından yayımlanan kurumsal raporlardaki bilginin yatırımcının işine yarayacak kalitede olmasını beklerim.	4.51	0.63	-1.090	1.072
<b>M12:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, bağımsız denetimden geçmiş kurumsal raporları güvenilir bilgi kaynakları olarak kullanırım.	4.37	0.59	-0.532	0.750
<b>M13:</b> Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, uluslararası düzeyde bilgi paylaşan kurumsal şirketlere karşı olumlu bir bakış açısına sahibim.	4.10	0.74	-0.397	-0.322
<b>M14:</b> Şirketlerin tek rapor üzerinden verdikleri sadeleştirilmiş mesajların, yatırımcılar açısından daha işlevsel olduğunu düşünüyorum.	3.80	0.84	-0.566	0.339
<b>M15:</b> Yayımladıkları kurumsal raporlarında iyi taraflarıyla beraber kötü taraflarına da yer veren şirketleri yatırım yapma konusunda güvenilir bulurum.	4.25	0.54	<b>0.094</b>	-0.302
<b>M16:</b> Kurumsal açıklığa ve şeffaflığa önem veren şirketleri yatırım yapma konusunda güvenilir bulurum.	4.48	0.57	-0.564	-0.656

N (130)

Tablo 4.3'e bakıldığında, Portföy Yatırım Kararı Ölçeği'ne ait 16 ifadenin çarpıklık katsayılarının -1.383 ile 0.094 aralığında olduğu, basıklık katsayılarının ise -0.767 ile 3.221 aralığında olduğu görülmektedir.

### 4.5.3. Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA)

Araştırmada kullanılan ölçeklerin yapı geçerliğini ve faktör yapılarını tespit etmek için ilk olarak AFA yapılmıştır. AFA temelde, birbirleriyle ilişkisi olan çok sayıdaki değişkenin bir araya getirilerek, faktör ya da boyut olarak isimlendirilen kavramsal bakımdan anlamlı az sayıda yeni değişkenlerin keşfedilmeye çalışıldığı çok değişkenli bir analiz olarak tanımlanabilmektedir (Büyüköztürk, 2002: 472).

Bu çalışma kapsamında, AFA'da Temel Bileşenler Analizi ve Varimax döndürme tekniğinden yararlanılmıştır. Verilerin, faktör analizine uygunluğunu

belirlemek için, Örneklem Yeterliliği Testi (KMO) yapılmıştır. Literatürde KMO değerinin 0.80'in üzerinde çıkması örneklem yeterliliği bakımından mükemmel, 0.70 ve üzeri çıkması iyi, 0.60 ve üzeri çıkması orta 0.50'nin altında çıkması ise örneklemin yetersiz olduğu anlamına gelmektedir (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1995). Değişkenler arasında yeterli seviyede ( $p < 0.05$ ) anlamlı ilişki olup olmadığını (Sipahi, Yurtkoru ve Çinko, 2006: 80-81) tespit etmek amacıyla Bartlett's Küresellik Testi yapılmıştır. Faktör sayısı belirlenirken, özdeğeri (Eigenvalue) 1'in üzerinde olan alt boyutlar baz alınmıştır. Faktör yük değerleri belirlenirken kesme noktası olarak 0.60 baz alınmıştır. AFA sonucunda hem Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği (ERFÖ)'nin (Bilgi Düzeyi, Beklenen Fayda) hem de Portföy Yatırım Kararı Ölçeği (PYKÖ)'nin (Kurumsal Bilgi Paylaşımı, Kurumsal Görünüm) ikişer alt boyuttan meydana geldikleri tespit edilmiştir.

#### 4.5.3.1. Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği Açıklayıcı Faktör Analizi

Tablo 4.4'te ERFÖ'ye ait toplam 21 ifadeyle yapılan AFA ve Güvenirlilik Analizi sonuçları sunulmuştur.

**Tablo 4.4:** Entegre raporlama farkındalık ölçeği AFA sonuçları

ERFÖ	Boyut Sayısı	Özdeğer	Açıklanan Varyans Oranı	Kümülatif Varyans Oranı	Cronbach's Alpha ( $\alpha$ )
Bilgi Düzeyi	1	4.724	47.244	47.244	0.84
Beklenen Fayda	2	1.258	12.576	59.820	0.81
	3	0.862	8.618	68.438	
	4	0.622	6.222	74.660	
	5	0.528	5.281	79.941	
	6	0.512	5.120	85.061	
	7	0.423	4.231	89.292	
	8	0.389	3.892	93.184	
	9	0.372	3.721	96.906	
	10	0.309	3.094	100.000	
KMO				<b>0.890</b>	
Bartlett's Küresellik Testi Sonuçları					
Ki-kare ( $\chi^2$ )				<b>513.623</b>	
Serbestlik Derecesi (sd)				<b>45</b>	
Anlamlılık Düzeyi (p)				<b>0.001</b>	
ERFÖ Toplam İç Tutarlılık Katsayısı					<b>0.87</b>

N (130)

Yapılan AFA sonucunda ERFÖ'ye ait 21 ifadeden 11'i (1, 2, 3, 4, 5, 11, 13, 16, 17, 20 ve 21. ifadeler) çapraz faktör yük değeri ve belirlenen faktör yük değeri kesme noktasının (0.60) altında olduğu için ölçekten çıkarılmıştır. Tablo 4.4'e

bakıldığında, ERFÖ'nün KMO değerinin 0,890 olduğu ve analize alınan değişkenlerin arasındaki korelasyonun belirlendiği Küresellik Testi değerinin, anlamlı olduğu ( $p=0.001$ ;  $p<0.05$ ) görülmüştür. Özdeğerlere ilişkin bulgular, ölçeğin özdeğeri 1'den büyük iki (2) alt boyuttan meydana geldiğini göstermektedir. ERFÖ'ye ait Bilgi Düzeyi alt boyutu %47.244 oranında, Beklenen Fayda alt boyutu %12.576 oranında açıklanan varyans değerine sahipken, ERFÖ'nün toplam açıklanan varyans değeri %59.820 olarak tespit edilmiştir. Güvenirlilik Analizi neticesinde, ERFÖ'nün iki (2) alt boyutunun Cronbach's Alpha değerleri 0.81 ile 0.84 arasında değişirken, ERFÖ'nün toplam Cronbach's Alpha değeri 0.87 olarak saptanmıştır.

ERFÖ'ye ait alt boyutların ilişkilerine yönelik sonuçlar Tablo 4.5'te sunulmuştur.

**Tablo 4.5:** Entegre raporlama farkındalık ölçeğinin alt boyutlarına ait korelasyon testi sonuçları

ERFÖ Alt Boyutları	Beklenen Fayda
Bilgi Düzeyi	0.571**

\*\* $p<0,01$ ; N (130)

Tablo 4.5'ten anlaşılacağı üzere, ERFÖ'yü oluşturan alt boyutlar arasında anlamlı ilişkinin varlığını belirlemek için yapılan Korelasyon Testi sonucunda, alt boyutların sahip olduğu korelasyon değerinin 0,571 olduğu ve alt boyutlar arasında orta seviyede pozitif yönlü anlamlı ilişki bulunduğu ( $r=0.571$ ;  $p<0.01$ ) saptanmıştır.

ERFÖ'ye ait madde-toplam korelasyon değerlerine ait bulgular Tablo 4.6.'da verilmiştir.

**Tablo 4.6:** Entegre raporlama farkındalık ölçeğine ait madde-toplam korelasyon değerleri sonuçları

ERFÖ	Madde No	AFA Öncesi Madde No	Bilgi Düzeyi	Beklenen Fayda
Bilgi Düzeyi	Madde 1	Madde 6	<b>0.770</b>	0.434
	Madde 2	Madde 7	<b>0.736</b>	0.342
	Madde 3	Madde 8	<b>0.670</b>	0.361
	Madde 4	Madde 9	<b>0.786</b>	0.539
	Madde 5	Madde 10	<b>0.770</b>	0.467
	Madde 6	Madde 12	<b>0.748</b>	0.432
Beklenen Fayda	Madde 7	Madde 14	0.476	<b>0.763</b>
	Madde 8	Madde 15	0.400	<b>0.797</b>
	Madde 9	Madde 18	0.492	<b>0.828</b>
	Madde 10	Madde 19	0.471	<b>0.821</b>

N (130)

Tablo 4.6'dan ERFÖ'ye ait ifadelerin buldukları alt boyut ve diğer alt boyutla olan madde-toplam korelasyon değerlerine bakıldığında, ifadelerin hem ait

oldukları alt boyutla hem de öteki alt boyutla pozitif yönde ilişkili oldukları görülmektedir.

#### 4.5.3.2. Portföy Yatırım Kararı Ölçeği Açıklayıcı Faktör Analizi

Tablo 4.7’de PYKÖ’ye ait toplam 16 ifadeyle yapılan AFA ve Güvenirlik Analizi sonuçları verilmiştir.

**Tablo 4.7:** Portföy yatırım kararı ölçeği AFA sonuçları

PYKÖ	Boyut Sayısı	Özdeğer	Açıklanan Varyans Oranı	Kümülatif Varyans Oranı	Cronbach’s Alpha ( $\alpha$ )
Kurumsal Bilgi Paylaşımı	1	5.210	43.420	43.420	0.89
Kurumsal Görünüm	2	1.961	16.342	59.762	0.76
	3	0.840	6.999	66.760	
	4	0.798	6.646	73.406	
	5	0.728	6.069	79.475	
	6	0.584	4.869	84.344	
	7	0.452	3.766	88.109	
	8	0.439	3.656	91.766	
	9	0.314	2.613	94.379	
	10	0.257	2.138	69.516	
	11	0.219	1.827	98.344	
	12	0.199	1.656	100.000	
KMO				<b>0.836</b>	
Bartlett’s Küresellik Testi Sonuçları					
Ki-kare ( $\chi^2$ )				<b>770.174</b>	
Serbestlik Derecesi (sd)				<b>66</b>	
Anlamlılık Düzeyi (p)				<b>0.001</b>	
ERFÖ Toplam İç Tutarlılık Katsayısı					<b>0.86</b>

N (130)

Yapılan AFA sonucunda PYKÖ’ye ait 16 ifadeden 4’ü (1. 2. 5. ve 8. ifadeler) çapraz faktör yük değerine sahip oldukları için ölçekten çıkarılmıştır. Tablo 4.7’ye bakıldığında, PYKÖ’nün KMO değerinin 0,836 olduğu ve analize alınan değişkenlerin arasındaki korelasyonun belirlendiği Küresellik Testi sonucunun anlamlı olduğu ( $p=0.001$ ;  $p<0.05$ ) saptanmıştır. Özdeğerlere ilişkin bulgular, ölçeğin özdeğeri 1’den büyük iki (2) alt boyuttan oluştuğunu göstermektedir. PYKÖ’ye ait Kurumsal Bilgi Paylaşımı alt boyutu %43.420 oranında, Kurumsal Görünüm alt boyutu %16.342 oranında açıklanan varyans değerine sahipken, PYKÖ’nün toplam açıklanan varyans değeri %59.762 olarak tespit edilmiştir. PYKÖ’nün iki (2) alt boyutunun Cronbach’s Alpha değerleri 0.76 ile 0.89 arasında değişirken, PYKÖ’nün toplam Cronbach’s Alpha değeri 0.86 olarak saptanmıştır.

PYKÖ'ye ait alt boyutların ilişkilerine yönelik analiz bulguları Tablo 4.8'de sunulmuştur.

**Tablo 4.8:** Portföy yatırım kararı ölçeğinin alt boyutlarına ait korelasyon testi sonuçları

PYKÖ Alt Boyutları	Kurumsal Görünüm
Kurumsal Bilgi Paylaşımı	0.308**

\*\*P<0,01; N (130)

Tablo 4.8'de görüldüğü üzere, PYKÖ'yü oluşturan alt boyutlar arasında anlamlı ilişkinin varlığını belirlemek için yapılan Korelasyon Testi sonucunda, alt boyutların sahip olduğu korelasyon değerinin 0,308 olduğu ve alt boyutlar arasında orta seviyede pozitif yönlü anlamlı ilişki bulunduğu ( $r=0,308$ ;  $p<0,01$ ) saptanmıştır.

PYKÖ'ye ait madde-toplam korelasyon değerlerine ait bulgular Tablo 4.9'da verilmiştir.

**Tablo 4.9:** Portföy yatırım kararı ölçeğine ait madde-toplam korelasyon değerleri sonuçları

PYKÖ	AFA Sonrası Madde No	AFA Öncesi Madde No	Kurumsal Bilgi Paylaşımı	Kurumsal Görünüm
<b>Kurumsal Bilgi Paylaşımı</b>	Madde 1	Madde 3	<b>0.761</b>	0.229
	Madde 2	Madde 4	<b>0.796</b>	0.241
	Madde 3	Madde 7	<b>0.693</b>	0.142
	Madde 4	Madde 9	<b>0.827</b>	0.302
	Madde 5	Madde 10	<b>0.767</b>	0.260
	Madde 6	Madde 11	<b>0.771</b>	0.289
	Madde 7	Madde 12	<b>0.738</b>	0.228
	Madde 8	Madde 16	<b>0.708</b>	0.192
<b>Kurumsal Görünüm</b>	Madde 9	Madde 6	0.223	<b>0.738</b>
	Madde 10	Madde 13	0.262	<b>0.859</b>
	Madde 11	Madde 14	0.044	<b>0.741</b>
	Madde 12	Madde 15	0.524	<b>0.746</b>

N (130)

Tablo 4.9'dan PYKÖ'ye ait ifadelerin buldukları alt boyut ve diğer alt boyutla olan madde-toplam korelasyon değerlerine bakıldığında, ifadelerin hem ait oldukları alt boyutla hem de öteki alt boyutla pozitif yönde ilişkili oldukları görülmektedir.

#### 4.5.4. Doğrulayıcı Faktör Analizi (DFA)

Çalışmanın bu başlığı altında, ERFÖ ile PYKÖ'nün DFA'sı yapılmıştır. Araştırma modelinin test edilmesinde Yapısal Eşitlik Modellemesi kullanılırken, Maksimum Olasılık Tahmin Yöntemi'nden yararlanılmıştır (Şimşek, 2007). Faktör

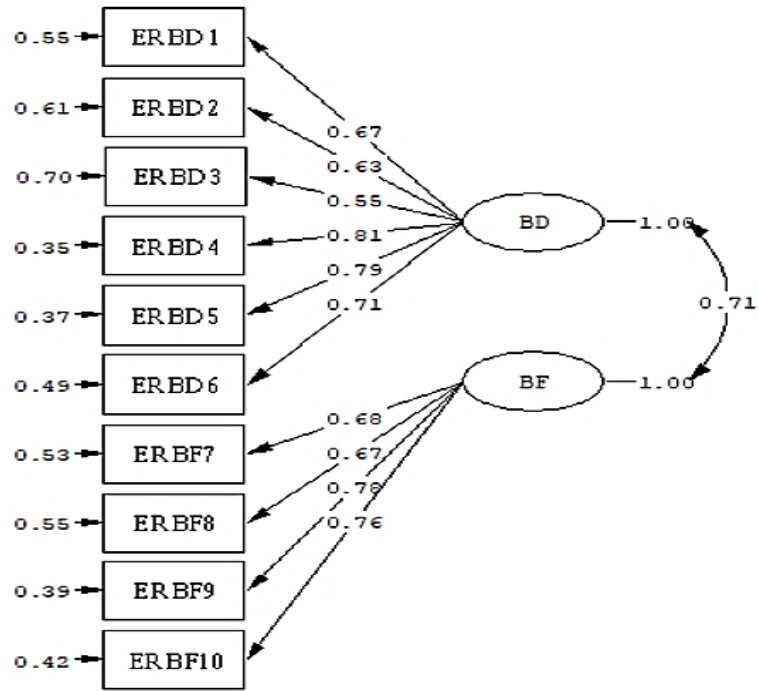
analizi aşamasından önce, ölçme modelinde yer alan gizil değişkenlerin gözlenen değişkenlerine ait çarpıklık ve basıklık katsayıları kontrol edildiğinde, literatürde gözlenen değişkenlere ait çarpıklık katsayısının 2'nin, basıklık katsayısının ise 7'nin altında olması gerektiğine (Hong vd., 2003) dair kriterlerin karşılandığı görülmüştür.

Model uyum indeksleri bağlamında, mutlak uyum indeksi için Ki-kare ( $\chi^2$ ), SRMR (Standardized Root Mean Square Residual), artırımı-fazlalık uyum indeksi için CFI (Comparative Fit Index) ve TLI (Tucker-Lewis Index) ve basitlik uyum indeksi için RMSEA (Root Mean Square Error of Approximation) değerleri kullanılmıştır. Analizde kullanılan verilerle önerilen kuramsal model arasındaki uyum için örneklem büyüklüğüne karşı hassas olan Ki-kare ( $\chi^2$ ) değerinin anlamsız çıkması beklenmektedir (Lomax ve Schumacker, 2004: 82). Büyük örneklem ile çalışılan araştırmalarda,  $\chi^2$  değerinin serbestlik derecesine (df) oranlanmasının daha sağlıklı olacağı ifade edilmektedir (Hu ve Bentler, 1995). Düzeltilmiş  $\chi^2$  değeri, 5 ile 2 aralığında yer alıyorsa kabul edilebilir uyum, 2'nin altında yer alıyorsa iyi uyum olarak nitelendirilmektedir (Şimşek, 2007: 13). RMSEA değerlendirilirken elde edilen değer 0.05 ve altındaysa modelin iyi uyum, 0.05 ile 0.08 aralığında ise kabul edilebilir uyum, 0.08 ile 0.10 arasında ise zayıf uyum gösterdiği, 0.10'dan büyük ise modelin geçersiz olduğu söylenebilir (Schermelleh-Engel, Moosbrugger ve Müller, 2003: 36). CFI ve TLI 0.95 ile 0.97 aralığında kabul edilebilir uyumu, 0.97 ile 1.00 aralığında iyi uyumu nitelerken, SRMR'nin 0.050'den küçük olması iyi uyum, 0.050 ile 0.10 arasında olması ise kabul edilebilir uyumu nitelemektedir (Schermelleh-Engel vd., 2003: 52).

#### **4.5.4.1. Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği Doğrulayıcı Faktör Analizi**

Çalışmanın bu başlığı altında ERFÖ olarak isimlendirilen ve AFA sonucunda iki gizil değişkene (Bilgi Düzeyi, Beklenen Fayda) sahip olduğu belirlenen ölçek, toplam 10 gözlenen değişken ile DFA'ya alınmıştır. ERFÖ'nün faktör yapısı Şekil 4.2'de yer almaktadır.





Chi-Square=35.47, df=34, P-value=0.39893, RMSEA=0.018

**Şekil 4.2:** Entegre raporlama farkındalık ölçeği faktör yapısı

Araştırmada kullanılan ERFÖ'ye ilişkin uyum iyiliği indeks değerleri Tablo 4.10'da yer almaktadır.

**Tablo 4.10:** Entegre raporlama farkındalık ölçeği ölçüm modeline ait uyum iyiliği indeksleri

Model Uyum İndeksleri	Değerler	Sonuç
$\chi^2$	35.47	
$\chi^2 / (sd=34)$	1.04	İyi Uyum
Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	0.018	İyi Uyum
Comparative Fit Index (CFI)	1.00	İyi Uyum
Tucker-Lewis Index (TLI)	1.00	İyi Uyum
Standardized RMR (SRMR)	0.042	İyi Uyum

Tablo 4.10 incelendiğinde, ERFÖ'ye ait düzeltilmiş Ki-kare değeri  $35.47/34=1.04$  olarak hesaplanmış ve iyi uyum değerine sahip olduğu saptanmıştır. ERFÖ'ye ait diğer uyum indeks değerlerine bakıldığında, RMSEA'nın 0.018, CFI'nin 1.00, TLI'nin 1.00, SRMR'nin ise 0.042 olduğu ve iyi uyum seviyesinde indeks değerlerine sahip oldukları tespit edilmiştir.

Araştırma kapsamında kullanılan ERFÖ'ye ilişkin ölçüm modeli sonuçları Tablo 4.11'de yer almaktadır.

**Tablo 4.11:** Entegre raporlama farkındalık ölçeğine ait ölçüm modeli sonuçları

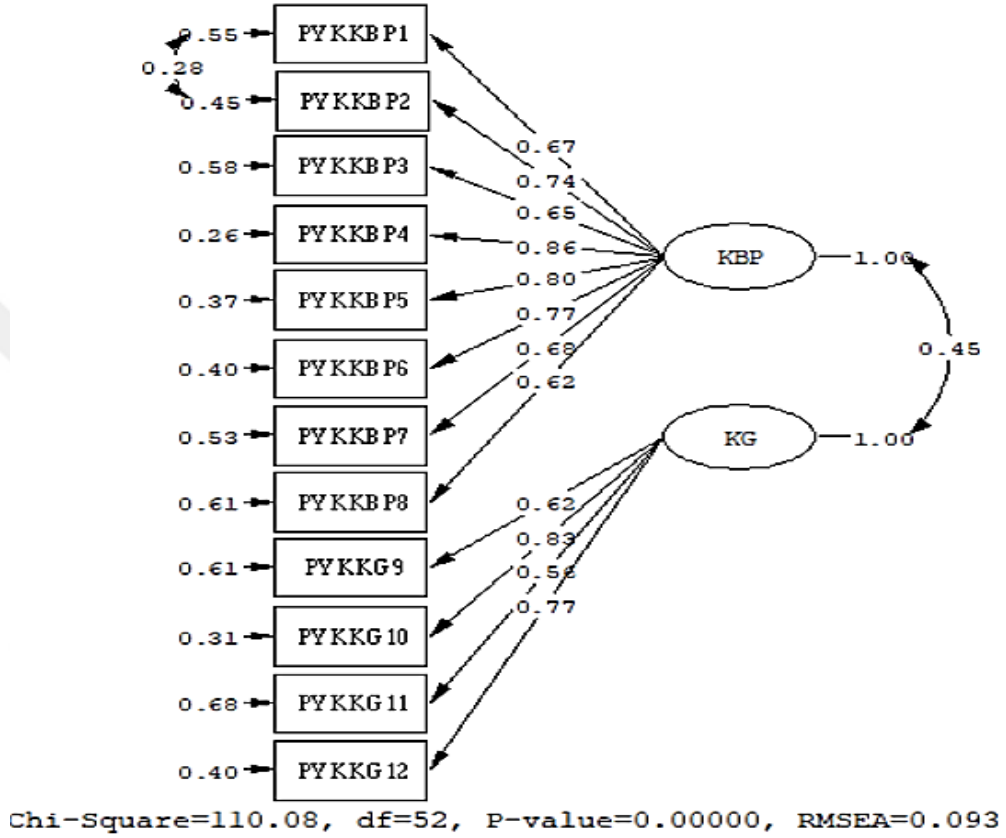
N=130	Standartlaştırılmış Faktör Yük Değerleri	t- Değeri	Standart Hata	R <sup>2</sup>	AVE (Açıklanan Ortalama Varyans)	CR (Yapı Güvenirliği)
<b>Bilgi Düzeyi (BD)</b>						
BD1	0.67	8.16	0.55	0.45		
BD2	0.63	7.48	0.61	0.40		
BD3	<b>0.55</b>	<b>6.37</b>	<b>0.70</b>	<b>0.30</b>	<b>0.49</b>	<b>0.85</b>
BD4	<b>0.81</b>	10.53	0.35	<b>0.66</b>		
BD5	0.79	10.29	0.37	0.62		
BD6	0.71	8.82	0.53	0.50		
<b>Beklenen Fayda (BF)</b>						
BF7	0.68	8.17	0.53	0.46		
BF8	0.67	7.98	0.55	0.45	<b>0.52</b>	<b>0.81</b>
BF9	0.78	9.78	0.39	0.61		
BF10	0.76	9.39	0.42	0.58		

\*\*p=0.01; t>2.56, N (130)

Tablo 4.11'den, ERFÖ'nün iki gizil değişkenine ait (Bilgi Düzeyi, Beklenen Fayda) gözlenen değişkenlerin DFA'sına yönelik sonuçlar incelendiğinde, en küçük standartlaştırılmış faktör yük değerine sahip olan gözlenen değişkenin, Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında yer alan BD3 (0.55) olduğu, en yüksek standartlaştırılmış faktör yük değerine sahip olan gözlenen değişkenin ise, Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında yer alan BD4 (0.81) gözlenen değişkeni olduğu görülmektedir. ERFÖ'ye ait determinasyon katsayılarının 0.30 ile 0.66 aralığında oldukları saptanmıştır. ERFÖ'ye ait en düşük t-değerine sahip gözlenen değişkenin (BD3 (6.37)) Bilgi Düzeyi gizil değişkeninde olduğu saptanırken, bütün gözlenen değişkenlere ilişkin t-değerlerinin 2.56'nın üstünde olduğu görülmektedir. Yine Tablo 4.11'e bakıldığında, ERFÖ'ye ait bütün gözlenen değişkenler arasında en yüksek standart hata değerine sahip gözlenen değişkenin BD3 (0.70) olduğu görülmektedir. ERFÖ'ye ait gizil değişkenlerin açıklanan ortalama varyans değerlerine (AVE) ilişkin sonuçlara bakıldığında, AVE değerlerinin 0.49 ile 0.52 aralığında olduğu, en düşük AVE değerinin ise Bilgi Düzeyi (0.49) gizil değişkeninde olduğu; yapı güvenirliliği (CR) katsayılarının 0.81 ile 0.85 aralığında bulunduğu, en düşük CR katsayısının ise Beklenen Fayda (0.81) gizil değişkeninde olduğu görülmektedir.

#### 4.5.4.2. Portföy Yatırım Kararı Ölçeği Doğrulayıcı Faktör Analizi

Çalışmanın bu başlığı altında PYKÖ olarak isimlendirilen ve AFA sonucunda, iki gizil değişkene (Kurumsal Bilgi Paylaşımı, Kurumsal Görünüm) sahip olduğu belirlenen ölçek, toplam 12 gözlenen değişken ile DFA'ya alınmıştır. PYKÖ'ye ait faktör yapısı Şekil 4.3'te yer almaktadır.



Şekil 4.3: Portföy yatırım kararı ölçeği faktör yapısı

Araştırmada kullanılan PYKÖ'ye ait uyum iyiliği indeks değerleri Tablo 4.12'de yer almaktadır.

Tablo 4.12: Portföy yatırım kararı ölçeği ölçüm modeline ait uyum iyiliği indeksleri

Model Uyum İndeksleri	Değerler	Sonuç
$\chi^2$	110.08	
$\chi^2 / (sd=52)$	2.12	Kabul Edilebilir Uyum
Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	0.093	Kabul Edilebilir Uyum
Comparative Fit Index (CFI)	0.96	Kabul Edilebilir Uyum
Tucker-Lewis Index (TLI)	0.95	İyi Uyum
Standardized RMR (SRMR)	0.080	Kabul Edilebilir Uyum

Tablo 4.12'den PYKÖ'ye ait uyum indeks değerlerine bakıldığında, düzeltilmiş Ki-kare değerinin  $110.08/52=2.12$ , RMSEA değerinin 0.093, CFI değerinin 0.96, SRMR değerinin 0.080 olduğu ve kabul edilebilir uyum düzeyinde indeks değerlerine sahip oldukları, TLI değerinin de 0.95 ile iyi uyum düzeyinde indeks değerine sahip olduğu görülmektedir.

Araştırmada kullanılan PYKÖ'ye ilişkin ölçüm modeli sonuçları Tablo 4.13'te yer almaktadır.

**Tablo 4.13:** Portföy yatırım kararı ölçeğine ait ölçüm modeli sonuçları

N=130	Standartlaştırılmış Faktör Yük Değerleri	t- Değeri	Standart Hata	R <sup>2</sup>	AVE (Açıklanan Ortalama Varyans)	CR (Yapı Güvenirliği)
<b>Kurumsal Bilgi Paylaşımı (KBP)</b>						
KBP1	0.67	8.35	0.55	0.45		
KBP2	0.74	9.47	0.45	0.55		
KBP3	0.65	7.95	0.58	0.42		
KBP4	<b>0.86</b>	11.91	0.26	<b>0.74</b>	<b>0.53</b>	<b>0.90</b>
KBP5	0.80	10.54	0.37	0.64		
KBP6	0.77	10.08	0.40	0.59		
KBP7	0.68	8.53	0.53	0.46		
KBP8	0.62	7.54	0.61	0.38		
<b>Kurumsal Görünüm (KG)</b>						
KG9	0.62	7.17	0.61	0.38		
KG10	0.83	10.24	0.31	0.69	<b>0.50</b>	<b>0.79</b>
KG11	<b>0.56</b>	<b>6.39</b>	<b>0.68</b>	<b>0.31</b>		
KG12	0.77	9.42	0.40	0.59		

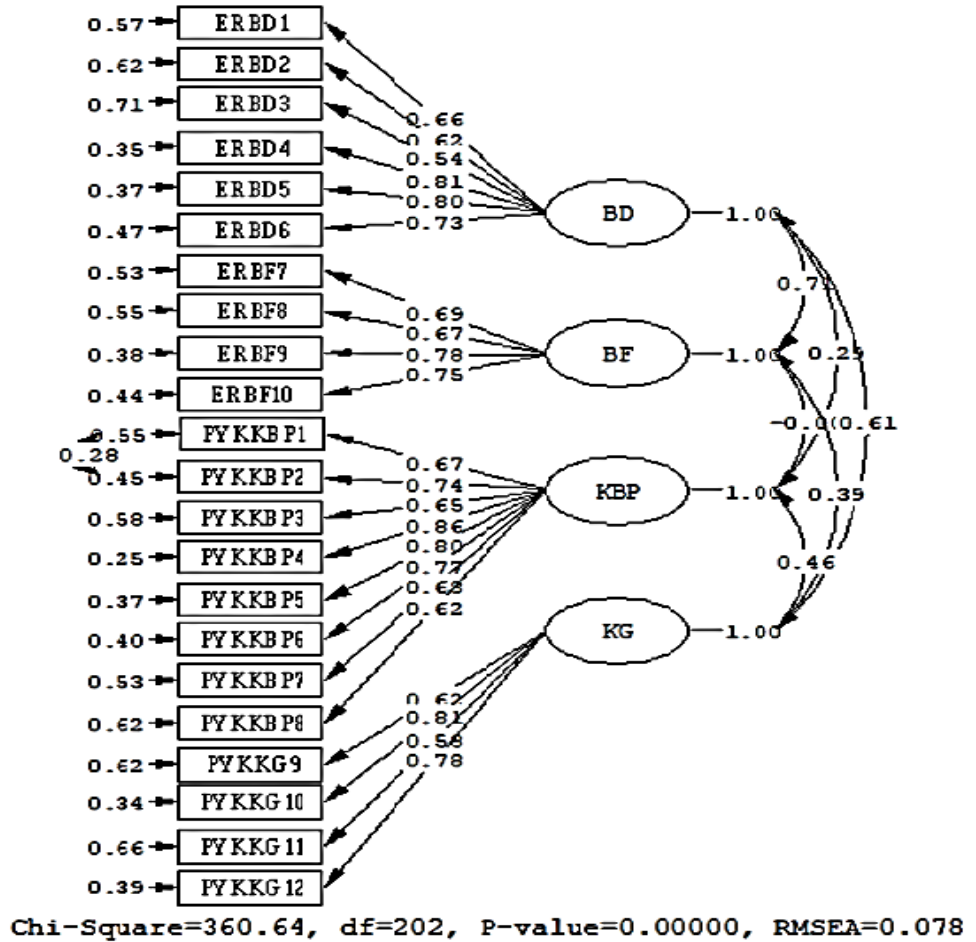
\*\*p=0.01; t>2.56, N (130)

Tablo 4.13'ten, PYKÖ'nün iki gizil değişkenine ait (Kurumsal Bilgi Paylaşımı, Kurumsal Görünüm) gözlenen değişkenlerin DFA'sına yönelik sonuçlar incelendiğinde, en küçük standartlaştırılmış faktör yük değerine sahip olan gözlenen değişkenin, Kurumsal Görünüm gizil değişkeni altında yer alan KG11 (0.56) olduğu, en yüksek standartlaştırılmış faktör yük değerine sahip olan gözlenen değişkenin ise, Kurumsal Bilgi Paylaşımı gizil değişkeni altında yer alan KBP4 (0.86) gözlenen değişkeni olduğu görülmektedir. PYKÖ'nün determinasyon katsayılarının ise 0.31 ile 0.74 arasında olduğu saptanmıştır. PYKÖ'ye ait en düşük t-değerine sahip gözlenen değişkenin (KG11 (6.39)) Kurumsal Görünüm gizil değişkeninde olduğu saptanırken, tüm gözlenen değişkenlerin t-değerlerinin 2.56'nın üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Yine Tablo 4.13'e bakıldığında, PYKÖ'ye ait bütün gözlenen değişkenler arasında en yüksek standart hata değerine sahip gözlenen değişkenin KG11 (0.68) olduğu

görülmektedir. PYKÖ'ye ait gizil değişkenlerin açıklanan ortalama varyans değerlerine (AVE) ilişkin sonuçlara bakıldığında, AVE değerlerinin 0.50 ile 0.53 aralığında olduğu, en düşük AVE değerinin ise Kurumsal Görünüm (0.50) gizil değişkeninde olduğu; yapı güvenirliği (CR) katsayılarının 0.79 ile 0.90 aralığında olduğu, en düşük CR katsayısına sahip gizil değişkenin 0.79 ile Kurumsal Görünüm gizil değişkeni olduğu görülmektedir.

#### 4.5.5. Önerilen Ölçüm Modelinin Doğrulanmasına Yönelik Analizler

Bu başlık altında, DFA ile faktör yapıları tespit edilen ölçeklerin (ERFÖ ve PYKÖ), önerilen modeline ilişkin dört gizil değişken altında toplanan 22 gözlenen değişken analize dahil edilerek, önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına yönelik bulgulara yer verilmiştir. Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına yönelik ölçüm modeli faktör yapısı Şekil 4.4'te sunulmuştur.



Şekil 4.4: Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ilişkin faktör yapısı

Araştırma kapsamında önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ait uyum iyiliği indeks değerleri Tablo 4.14'te yer almaktadır.

**Tablo 4.14:** Önerilen ölçüm modeline ait uyum iyiliği indeksleri

Model Uyum İndeksleri	Değerler	Sonuç
$\chi^2$	360.64	
$\chi^2 / (sd=202)$	1.78	İyi Uyum
Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	0.078	Kabul Edilebilir Uyum
Comparative Fit Index (CFI)	0.95	İyi Uyum
Tucker-Lewis Index (TLI)	0.94	Kabul Edilebilir Uyum
Standardized RMR (SRMR)	0.073	Kabul Edilebilir Uyum

Tablo 4.14'ten önerilen ölçüm modeline ait uyum indeks değerlerine bakıldığında, düzeltilmiş Ki-kare değerinin  $360.64/202=1.78$  iyi uyum, RMSEA değerinin 0.078 ile kabul edilebilir uyum, CFI değerinin 0.95 ile iyi uyum, TLI değerinin 0.94, SRMR değerinin ise 0.073 ile kabul edilebilir uyum seviyesinde indeks değerlerine sahip oldukları görülmektedir.

Araştırma kapsamında önerilen ölçüm modelinin testine yönelik sonuçlar Tablo 4.15'te sunulmuştur.

**Tablo 4.15:** Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ait sonuçlar

N=130	Standartlaştırılmış Faktör Yük Değerleri	t- Değeri	Standart Hata	R <sup>2</sup>	AVE (Açıklanan Ortalama Varyans)	CR (Yapı Güvenirliği)
<b>Bilgi Düzeyi (BD)</b>						
BD1	0.66	7.97	0.57	0.44		
BD2	0.62	7.40	0.62	0.38		
BD3	<b>0.54</b>	<b>6.23</b>	<b>0.71</b>	<b>0.29</b>	<b>0.49</b>	0.85
BD4	0.81	10.62	0.35	0.66		
BD5	0.80	10.42	0.37	0.64		
BD6	0.73	9.20	0.47	0.53		
<b>Beklenen Fayda (BF)</b>						
BF7	0.69	8.22	0.53	0.48		
BF8	0.67	8.05	0.55	0.45	0.52	0.81
BF9	0.78	9.86	0.38	0.61		
BF10	0.75	9.28	0.44	0.56		

**Tablo 4.15: Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ait sonuçlar (Devamı)**

N=130	Standartlaştırılmış Faktör Yük Değerleri	t- Değeri	Standart Hata	R <sup>2</sup>	AVE (Açıklanan Ortalama Varyans)	CR (Yapı Güvenirliği)
<b>Kurumsal Bilgi Paylaşımı (KBP)</b>						
KBP1	0.67	8.32	0.55	0.45		
KBP2	0.74	9.47	0.45	0.55		
KBP3	0.65	7.92	0.58	0.42		
KBP4	<b>0.86</b>	11.96	0.25	<b>0.74</b>	<b>0.53</b>	<b>0.90</b>
KBP5	0.80	10.56	0.37	0.64		
KBP6	0.77	10.11	0.40	0.59		
KBP7	0.68	8.51	0.53	0.46		
KBP8	0.62	7.51	0.62	0.38		
<b>Kurumsal Görünüm (KG)</b>						
KG9	0.62	7.21	0.62	0.38		
KG10	0.81	10.19	0.34	0.66	0.50	<b>0.79</b>
KG11	0.58	6.64	0.66	0.34		
KG12	0.78	9.75	0.49	0.61		

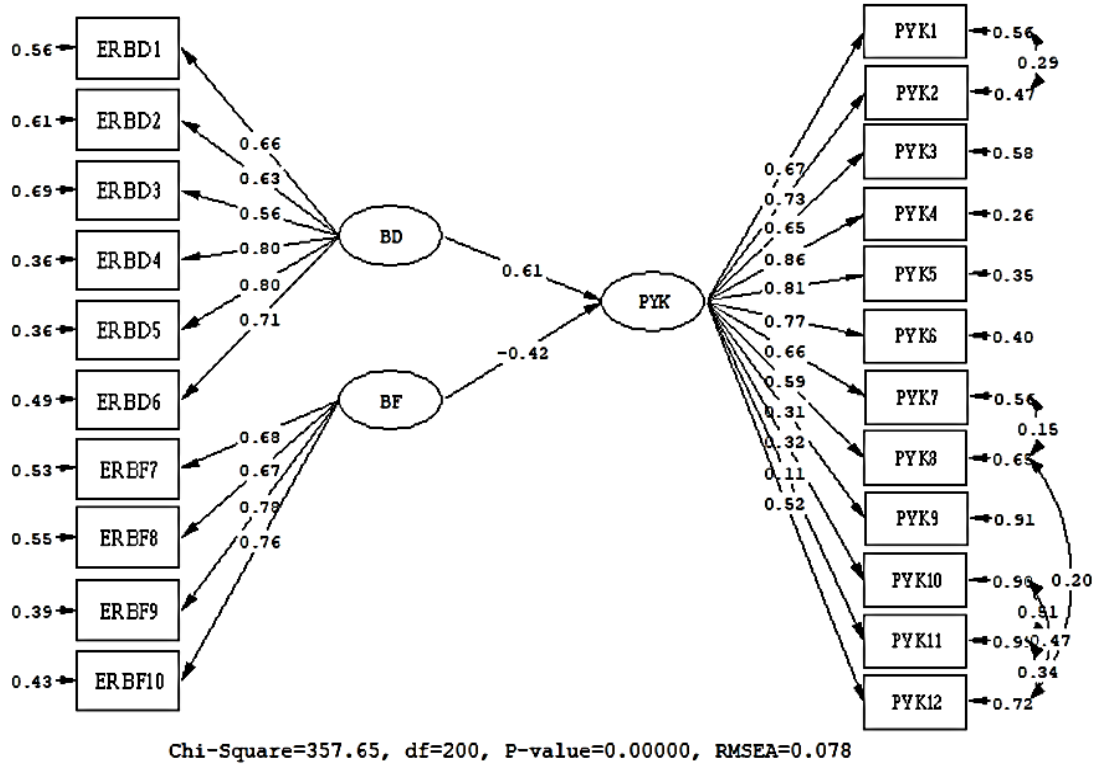
\*\*p=0.01; t>2.56, N (130)

Tablo 4.15'e göre, önerilen ölçüm modeli kapsamında analize alınan dört gizil değişkene ait 22 gözlenen değişkenin standartlaştırılmış faktör yük değerleri 0.54 ile 0.86 aralığında yer almaktadır. Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında yer alan BD3 (0.54) gözlenen değişkeni, en küçük standartlaştırılmış faktör yük değeri olan gözlenen değişken olarak görülmektedir. Determinasyon katsayıları 0.29 ile 0.74 aralığında yer almaktadır. Önerilen ölçüm modelindeki gözlenen değişkenlerin t-değerleri 1.96'nın üstünde yer almaktadır. En küçük t-değeri, Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında yer alan BD3 (6.23) gözlenen değişkenine aittir. Standart hata değerleriyle ilgili sonuçlara bakıldığında, BD3 (0.71) gözlenen değişkeninin en yüksek standart hata katsayısına sahip olduğu görülmektedir. Önerilen ölçüm modelindeki dört gizil değişkenin AVE değerleri 0.49 ile 0.53 aralığında yer alırken, en düşük AVE değeri Bilgi Düzeyi gizil değişkenine (0.49) aittir. CR katsayılarının ise 0.79 ile 0.90 aralığında olduğu, en düşük CR katsayısının Kurumsal Görünüm gizil değişkenine (0.79) ait olduğu belirlenmiştir.

#### 4.5.6. Araştırma Modelinin Hipotezlerine Yönelik Analizler

Araştırmanın bu başlığı altında, portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararları üzerinde entegre raporlamanın etkisini tespit etmek için Yapısal Eşitlik Modeli kullanılmıştır. Önerilen ölçüm modeli doğrulandıktan sonra, kuramsal modele ilişkin hipotezler Yol Analizi (Path Analizi) yapılarak test edilmiştir.

Araştırmanın kuramsal modeli kapsamında oluşturulan hipotezleri kapsayan, portföy yöneticilerinin entegre raporlama bilgi düzeyi ve beklenen fayda algıları ile portföy yatırım kararı algısı arasındaki ilişkileri ortaya koyan Path diyagramı Şekil 4.5'te sunulmuştur.



Şekil 4.5: Kuramsal modelin hipotezlerine ait Path Analizi

Araştırmanın kuramsal modeli kapsamında oluşturulan hipotezlere ait uyum iyiliği indeks değerleri Tablo 4.16'da sunulmuştur.

Tablo 4.16: Araştırmanın kuramsal modeline ait hipotezlerin uyum iyiliği ölçüleri

Model Uyum İndeksleri	Değerler	Sonuç
$\chi^2$	357.65	
$\chi^2 / (sd=200)$	1.79	İyi Uyum
Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	0.078	Kabul Edilebilir Uyum
Comparative Fit Index (CFI)	0.94	Kabul Edilebilir Uyum
Tucker-Lewis Index (TLI)	0.93	Kabul Edilebilir Uyum
Standardized RMR (SRMR)	0.11	Kabul Edilebilir Uyum

Tablo 4.16'dan araştırmanın kuramsal modeline ait hipotezlere ilişkin uyum iyiliği değerleri incelendiğinde, düzeltilmiş Ki-kare değerinin  $357.65/200=1.79$  olduğu ve iyi uyum gösterdiği (Hu ve Bentler, 1995; Şimşek, 2007: 13) görülmektedir. Araştırmanın kuramsal modelinin hipotezlerine ait öteki uyum ölçülerine bakıldığında,



RMSEA değerinin 0.078, CFI değerinin 0.94, TLI değerinin 0.93, SRMR değerinin 0.11 ile kabul edilebilir uyum seviyesinde indeks değerleri aldıkları (Schermelleh-Engel vd., 2003) görülmektedir.

Araştırmanın kuramsal modeline ilişkin hipotezler kapsamında, portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeyi ile portföy yatırım kararı düzeyi arasındaki doğrudan ilişkilerin sonuçlarıyla ilgili bulgular Tablo 4.17’de yer almaktadır.

**Tablo 4.17:** Araştırmanın kuramsal modelinin hipotezlerine ait sonuçlar

Hipotezler	Doğrudan İlişkiler	Standartlaştırılmış Faktör Yük Değeri ( $\beta$ )	t- Değeri	Açıklanma Değeri ( $R^2$ )	Sonuçlar
H <sub>3a</sub>	ERBD → PYK	0.61	3,55**	0.37	Desteklendi
H <sub>3b</sub>	ERBF → PYK	-0.42	-2.50*	0.18	Desteklendi

\*p=0.05; t>1.96, \*\*p=0.01; t>2.56, N (130)

Yapılan Path Analizi sonuçlarına göre, Entegre Raporlama Bilgi Düzeyi dışsal gizil değişkeniyle Portföy Yatırım Kararı içsel gizil değişkeni arasında ( $\beta_{ERBD \rightarrow PYK} = 0.61$ ;  $t = 3.55$ ) istatistiksel bakımdan 0.01 seviyesinde ( $p = 0,01$ ;  $t > 2.56$ ) pozitif yönlü doğrudan anlamlı ilişki saptanmış ve bu iki değişkenin açıklanma değeri ( $R^2$ ) 0.37 olarak hesaplanmıştır. Entegre Raporlamadan Beklenen Fayda dışsal gizil değişkeni ile Portföy Yatırım Kararı içsel gizil değişkeni arasında ise ( $\beta_{ERBF \rightarrow PYK} = -0.42$ ;  $t = -2.50$ ) istatistiksel bakımdan 0.05 seviyesinde ( $p = 0,05$ ;  $t > 1.96$ ) negatif yönlü doğrudan anlamlı ilişkinin varlığına rastlanmıştır ve bu iki değişkenin açıklanma değeri de ( $R^2$ ) 0.18 olarak hesaplanmıştır.

#### 4.6. Bulgular ve Değerlendirme

Bu araştırmanın amacı, portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemektir. Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak, araştırmada kullanılan ERFÖ ve PYKÖ’nün portföy yöneticileri örnekleminde, geçerlik ve güvenilirliği kanıtlanmaya çalışılmış, daha sonra önerilen kuramsal model test edilerek, kuramsal model çerçevesinde oluşturulan hipotezlere ait elde edilen sonuçlar teorik olarak değerlendirilmiştir.

ERFÖ’nün portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerini ölçmede kullanmak üzere, uygun olup olmadığını tespit etmek için öncelikle, ölçekte yer alan 21 gözlenen değişkene ait çarpıklık ve basıklık değerleri incelenmiş, çarpıklık

ve basıklık değerlerinin tavsiye edilen referans değerler arasında (Hong vd., 2003) yer aldığı, dolayısıyla verilerin normal dağılım gösterdikleri belirlenmiştir (bkz. Tablo 4.2). ERFÖ'ye ilişkin KMO katsayısının 0.890 olarak tespit edilmesi, faktör analizi yapabilmek açısından örneklemin mkemmell düzeyde yeterli olduğu (Hair, Anderson, Tatham ve Black, 1998) şeklinde ifade edilebilir. Küresellik Testi sonuçları, değişkenler arasında ( $p < 0.05$ ) anlamlı ilişki bulunduğunu kanıtlamaktadır (Sipahi vd., 2006: 80-81). Bu bulgulardan hareketle, elde edilen verilerin faktör analizi açısından yeterli ve uygun olduğu söylenebilir (bkz. Tablo 4.4).

Gerçekleştirilen AFA neticesinde, ölçekteki 1, 2, 3, 4, 5, 11, 13, 16, 17, 20 ve 21. ifadeler iki faktörde birden toplandığı ve araştırmacı tarafından belirlenen faktör yük değeri kesme noktası olan 0.60'tan küçük olduğu için ölçekten çıkarılmıştır. ERFÖ'nn özdeğeri 1'den büyük iki faktörden (alt boyuttan) ve 10 ifadeden oluştuğu, ERFÖ'ye ait Bilgi Düzeyi ve Beklenen Fayda alt boyutları arasında, en yüksek açıklanan varyans değerinin 47.244 ile Bilgi Düzeyi alt boyutunda olduğu; ERFÖ'nn toplam açıklanan varyans değerinin, portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerini %59.820 oranında açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır. Çok faktörlü ölçeklerde sosyal bilimler alanında, ölçeğin sahip olduğu açıklanan varyans oranının %40-%60 aralığında olmasının yeterli kabul edildiği göz önünde bulundurulduğunda (Scherer vd., 1988'den akt. Tavşancıl, 2010: 48), ölçeğin yapı geçerliliğine sahip olduğu söylenebilir (bkz. Tablo 4.4). Güvenirlik Analizi sonuçları hem alt boyutlara ilişkin iç tutarlılık katsayılarının hem de ölçeğin toplam iç tutarlılık katsayısının 0.70'in üstünde olduğunu (Hair vd., 1998), dolayısıyla ERFÖ'nn, portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeyini ölçmede güvenilir bir ölçek olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.4). ERFÖ'y oluşturan Bilgi Düzeyi ve Beklenen Fayda faktörleri arasındaki Korelasyon Testi sonucu, korelasyon katsayısının 0.571 olduğunu ve alt boyutlar arasındaki pozitif yönlü ilişkinin varlığını göstermektedir (bkz. Tablo 4.5). Alt boyutlar arasındaki ilişki düzeyi 0.90'nın altında olduğu için alt boyutların birbirinden bağımsız yapılar oldukları (Hair vd., 1998) ve bu nedenle ERFÖ'nn ayrışma geçerliliğine sahip olduğu ifade edilebilir. Madde-Toplam Korelasyon Analizi sonuçları, ölçekteki ifadelerin birbirleriyle pozitif yönlü ilişkili olduklarını, ayrıca ifadelerin bağlı buldukları alt boyutla olan ilişki düzeylerinin, diğer alt boyutla olan ilişki düzeylerinden yüksek olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.6). Bu sonuçlara bakılarak ölçekteki ifadelerin,

buldukları alt boyutların ölçmeyi hedefledikleri yapı ile ilişkili oldukları ifade edilebilir.

ERFÖ'deki gözlenen değişken sayısı (21) dikkate alındığında, literatürde DFA ve yapısal model için elde edilen verilerin gözlenen değişken sayısının 5-10 katı kadar olması koşulunu sağladığı, dolayısıyla araştırmanın örnekleminin DFA açısından yeterli olduğu ifade edilebilir (Büyüköztürk, 2002: 480; Muthén ve Muthén, 2002: 599; Alpar, 2013: 289-290; Coşkun vd., 2015: 137; Yaşlıoğlu, 2017: 75). ERFÖ'ye ait DFA sonucu incelendiğinde (bkz. Şekil 4.2), ölçekte yer alan 10 gözlenen değişkenin AFA'da belirlenen şekliyle, iki gizil değişken altında toplandığı, dolayısıyla iki faktörlü yapısının doğrulandığı söylenebilir.

ERFÖ'ye ilişkin uyum iyiliği indeks değerlerine göre (bkz. Tablo 4.10), düzeltilmiş Ki-kare değerinin iyi uyum (Hu ve Bentler, 1995), RMSEA, CFI, TLI ve SRMR değerlerinin benzer şekilde iyi uyum seviyesinde indeks değerlerine sahip oldukları görülmüştür (Schermelleh-Engel vd., 2003). Dolayısıyla ERFÖ'nün istatistiksel bakımdan uygun ve geçerli bir ölçek olduğu söylenebilir. Standartlaştırılmış faktör yük değerlerine bakıldığında (bkz. Tablo 4.11), en küçük değere sahip gözlenen değişkenin Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında yer alan ERFÖBD3 (0.55) gözlenen değişkeni olduğu ve diğer gözlenen değişkenlerin de 0.40'ın üzerinde standartlaştırılmış faktör yük değerlerine sahip olmaları neticesinde, ölçeğin birleşme geçerliğinin ispatlandığı söylenebilir (Bagozzi ve Heaterton, 1994). Determinasyon katsayıları hesaplandığında ERFÖ'nün en fazla Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında bulunan ERFÖBD4 ( $r=0.81$ ,  $R^2=0.66$ ) gözlenen değişkeni tarafından açıklandığı, gözlenen değişkenlere ilişkin t-değerlerinin ( $p=0.01$ ;  $t>2.56$ ) 2.56'nın üstünde (Hair vd., 1998) oldukları, gözlenen 10 değişkene ait ilişkinin 0.01 seviyesinde (Çokluk, Şekercioğlu ve Büyüköztürk, 2012: 304) istatistiksel bakımdan anlamlı olduğu söylenebilir (bkz. Tablo 4.11). Ölçeğin iki gizil değişkenine ait AVE ve CR değerlerine bakıldığında, en düşük AVE değerinin (0.49) 0.50'den yüksek ya da 0.50'ye yakın olma koşulunu (Fornell ve Larcker, 1981: 46) sağladığı; en küçük CR katsayısının ise (0.81) 0.70'in üstünde değer aldığı (Hair vd., 1998) ve bu nedenle ölçeğin yakınsama geçerliği ve yapı güvenirliliği bakımından yeterli olduğu söylenebilir (bkz. Tablo 4.11). Gerçekleştirilen AFA ve DFA sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, ERFÖ'nün portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık

düzeylerini ölçmede güvenilir ve geçerli bir ölçek olduğunun kanıtlandığı ifade edilebilir. Dolayısıyla araştırma kapsamında oluşturulan H<sub>1</sub> hipotezi desteklenmiştir.

PYKÖ'nün portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararlarını ölçmede kullanmak üzere, güvenilir ve geçerli bir ölçek olup olmadığını kanıtlamak amacıyla AFA öncesinde, ölçeğin 16 gözlenen değişkenine ait çarpıklık ve basıklık değerleri incelenmiştir. Çarpıklık ve basıklık değerlerinin önerilen referans aralıkları içerisinde yer aldığı (Hong vd., 2003), bu nedenle verilerin normal dağılım gösterdikleri söylenebilir (bkz. Tablo 4.3). PYKÖ'ye ait KMO katsayısının 0.836 olarak tespit edilmesi, faktör analizi yapabilmek açısından örneklemin mükemmel düzeyde yeterli olduğu (Hair vd., 1998) şeklinde ifade edilebilir. Küresellik Testi sonuçları, değişkenler arasında ( $p < 0.05$ ) anlamlı ilişki bulunduğunu kanıtlamaktadır (Sipahi vd., 2006: 80-81). Bu sonuçlar, elde edilen verilerin faktör analizi açısından yeterli ve uygun olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.7).

Gerçekleştirilen AFA esnasında, ölçekteki 1, 2, 5 ve 8. ifadeler iki faktörde birden yer aldığı ve araştırmacı tarafından belirlenen kesme noktası olan 0.60'tan küçük olduğu için ölçekten çıkarılmıştır. PYKÖ'nün özdeğeri 1'den büyük iki alt boyuttan ve 12 ifadeden oluştuğu; PYKÖ'ye ait Kurumsal Bilgi Paylaşımı ve Kurumsal Görünüm alt boyutları arasında en yüksek açıklanan varyans değerinin 43.420 ile Kurumsal Bilgi Paylaşımı alt boyutunda olduğu; PYKÖ'nün %59.762 toplam açıklanan varyans değeri ile portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararı düzeylerini yeterli oranda açıkladığı söylenebilir (Scherer vd., 1988'den akt. Tavşancıl, 2010: 48). Dolayısıyla ölçeğin yapı geçerliliğine sahip olduğu ifade edilebilir (bkz. Tablo 4.7). Güvenirlilik Analizi sonuçları hem alt boyutlara ilişkin iç tutarlılık katsayılarının hem de ölçeğin toplam iç tutarlılık katsayısının 0.70'in üstünde olduğunu (Hair vd., 1998), dolayısıyla PYKÖ'nün, portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararı algılarını ölçmede güvenilir bir ölçek olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.7). PYKÖ'yü oluşturan Kurumsal Bilgi Paylaşımı ve Kurumsal Görünüm alt boyutları arasındaki Korelasyon Testi sonucu, korelasyon katsayısının 0.308 olduğunu ve alt boyutlar arasındaki pozitif yönlü ilişkinin varlığını göstermektedir (bkz. Tablo 4.8). Alt boyutlar arasındaki ilişki düzeyi 0.90'nın altında olduğu için alt boyutların birbirinden bağımsız yapılar olduğu (Hair vd., 1998) ve bu nedenle PYKÖ'nün ayrışma geçerliğinin bulunduğu ifade edilebilir. Madde-toplam korelasyon analizi sonuçları, ölçekteki ifadelerin birbirleri ile pozitif yönlü ilişkili olduğunu, ayrıca bağlı

buldukları alt boyutla olan ilişki düzeyinin, diğer alt boyutla olan ilişki düzeyinden yüksek olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.9). Bu bulgulardan hareketle ölçekteki ifadelerin, buldukları alt boyutların ölçmeyi hedefledikleri yapı ile ilişkili oldukları ifade edilebilir.

PYKÖ'ye ait DFA sonuçlarına göre (bkz. Şekil 4.3), ölçeğe ait 12 gözlenen değişkenin AFA'da belirlenen haliyle iki gizil değişken altında toplandığı, dolayısıyla iki faktörlü yapısının doğrulandığı ifade edilebilir.

PYKÖ'ye ilişkin uyum iyiliği indeks değerlerine göre (bkz. Tablo 4.12), düzeltilmiş Ki-kare değerinin kabul edilebilir uyum (Hu ve Bentler, 1995), RMSEA, CFI ve SRMR değerlerinin benzer şekilde kabul edilebilir uyum, TLI değerinin ise iyi uyum seviyesinde indeks değerine sahip olduğu görülmektedir (Schermelleh-Engel vd., 2003). Uyum iyiliği indeks değerleri birlikte değerlendirildiğinde PYKÖ'nün istatistiksel bakımdan uygun ve geçerli bir ölçek olduğu ifade edilebilir. Standartlaştırılmış faktör yük değerlerine bakıldığında (bkz. Tablo 4.13), en küçük değere sahip gözlenen değişkenin Kurumsal Görünüm gizil değişkeni altında yer alan PYKÖKG11 (0.56) gözlenen değişkeni olduğu ve diğer gözlenen değişkenlerin de 0.40'ın üzerinde standartlaştırılmış faktör yük değerlerine sahip olmaları sonucunda, ölçeğin birleşme geçerliliğinin ispatlandığı söylenebilir (Bagozzi ve Heaterton, 1994). Determinasyon katsayıları hesaplandığında da PYKÖ'nün en çok Kurumsal Bilgi Paylaşımı gizil değişkeninde yer alan PYKÖKBP4 ( $r=0.86$ ,  $R^2=0.74$ ) gözlenen değişkeni tarafından açıklandığı, gözlenen değişkenlere ilişkin t-değerlerinin ( $p=0.01$ ;  $t>2.56$ ) 2.56'nın üzerinde (Hair vd., 1998) oldukları, gözlenen 12 değişkene ait ilişkinin 0.01 seviyesinde (Çokluk vd., 2012: 304) istatistiksel bakımdan anlamlı olduğu söylenebilir (bkz. Tablo 4.13). Ölçeğin iki gizil değişkenine ait AVE ve CR değerleri incelendiğinde, en düşük AVE değerinin (0.50) 0.50'den yüksek ya da 0.50'ye yakın olma koşulunu (Fornell ve Larcker, 1981: 46) sağladığı; en küçük CR katsayısının da (0.79) 0.70'in üstünde değer aldığı (Hair vd., 1998) ve bu nedenle ölçeğin yakınsama geçerliği ve yapı güvenirliliği bakımından yeterli olduğu ifade edilebilir (bkz. Tablo 4.13). Gerçekleştirilen AFA ve DFA sonuçları birlikte ele alındığında, PYKÖ'nün portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararı düzeylerini ölçmede güvenilir ve geçerli bir ölçek olduğunun kanıtlandığı söylenebilir. Dolayısıyla araştırma kapsamında oluşturulan  $H_2$  hipotezi desteklenmiştir.

ERFÖ ve PYKÖ'yü oluşturan gizil değişkenlerin ölçek yapıları DFA ile doğrulandıktan sonra, araştırma kapsamında önerilen ölçüm modeli test edilmiştir. Ölçüm modeli testi sonuçları, araştırmada kullanılan iki ölçeğe (ERFÖ, PYKÖ) ait 22 gözlenen değişkenin, beklenen dört gizil değişkenin altında toplandığını göstermektedir (bkz. Şekil 4.4). Bu nedenle araştırma kapsamında önerilen ölçüm modelinin doğrulandığı söylenebilir. Önerilen ölçüm modelinin doğrulanmasına ait uyum iyiliği indeks değerlerinin (bkz. Tablo 4.14) tavsiye edilen kritik değerleri karşıladığı ifade edilebilir (Schermelleh-Engel vd., 2003).

Ölçüm modeline alınan ve dört gizil değişken altında toplanan 22 gözlenen değişkenin standartlaştırılmış faktör yük değerleri, 0.54 ile 0.86 aralığında yer aldığı, bütün gözlenen değişkenlerin standartlaştırılmış faktör yük değerleri 0.40'ın üzerinde bulunduğu (Bagozzi ve Heaterton, 1994) ve bu bakımdan önerilen ölçüm modelinin birleşme geçerliğinin ispatlandığı ifade edilebilir (bkz. Tablo 4.15). Determinasyon katsayılarına bakıldığında, modelin en fazla Kurumsal Bilgi Paylaşımı örtük değişkeni altında yer alan PYKÖKBP4 ( $r=0.86$ ;  $R^2=0.74$ ) gözlenen değişkeni tarafından açıklandığı söylenebilir.

Ölçüm modelinin doğrulanmasına yönelik olarak incelenen gözlenen değişkenlerin t-değerlerinin ( $p=0,01$ ;  $t>1.96$ ) referans değerinin üzerinde olduğu, (Hair vd., 1998) en küçük t-değerinin Bilgi Düzeyi gizil değişkeni altında yer alan ERFÖBD3 (6.23) gözlenen değişkenine ait olduğu ve gözlenen değişkenlere ilişkin sonuçların 0,01 seviyesinde (Çokluk vd., 2012: 304) istatistiksel bakımdan anlamlı ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.15). Ölçüm modelinin gizil değişkenleri arasında en düşük AVE değerine sahip gizil değişken, Bilgi Düzeyi gizil değişkeni (0.49) olup, AVE değerinin 0.50'den yüksek ya da 0.50'ye yakın olma (Fornell ve Larcker, 1981: 46) şartını sağladığı ve ölçüm modelinin yakınsama geçerliğinin bulunduğu ifade edebilir (bkz. Tablo 4.15). En düşük CR katsayısının da 0.79 ile Kurumsal Görünüm gizil değişkeninde olduğu, referans değer olan 0.70'in üstünde çıktığı (Hair vd., 1998) ve bu nedenle ölçüm modelinin yapı güvenilirliğinin kanıtlandığı söylenebilir (bkz. Tablo 4.15). Ölçüm modelinin doğrulanmasına ait bulgulardan hareketle, araştırma kapsamında oluşturulan hipotezlerin test edilmesi için istatistiksel olarak verilerin uygun ve geçerli olduğu ifade edilebilir.

Araştırma kapsamında oluşturulan hipotezleri test etmek için gerçekleştirilen Path Analizi sonuçlarına göre (bkz. Tablo 4.16), düzeltilmiş Ki-kare değerinin iyi uyum (Hu ve Bentler, 1995), RMSEA, CFI ve TLI değerlerinin ise kabul edilebilir uyum seviyesinde uyum iyiliği indeks değerlerine sahip oldukları görülmektedir (Schermelleh-Engel vd., 2003). SRMR değeri, örneklem sayısına duyarlı olduğu için önerilen kritik değerin biraz üzerinde olmasına rağmen, diğer uyum iyiliği indeks değerlerinin sonuçlarına da bakılarak, kuramsal modelin istatistiksel bakımdan uygun ve geçerli olduğu söylenebilir.

Araştırmanın kuramsal modeline ait hipotez testine göre, portföy yöneticilerinin entegre raporlama bilgi düzeyi ve entegre raporlamadan beklenen fayda düzeyi ile portföy yatırım kararı arasında anlamlı ilişki olduğu saptanmıştır (bkz. Tablo 4.17).

Entegre raporlama bilgi düzeyi değişkeni ile portföy yatırım kararı değişkeni arasında ( $\beta_{ERBD \rightarrow PYK} = 0.61$ ,  $t > 2.56$ ,  $t = 3.55$ ) istatistiksel bakımdan 0.01 seviyesinde pozitif yönlü anlamlı ilişki olduğu görülmektedir (bkz. Tablo 4.17). Entegre raporlama bilgi düzeyi değişkeni ile portföy yatırım kararı değişkeni arasındaki Beta değeri (0.61), entegre raporlama bilgi düzeyinde meydana gelecek bir birimlik artışın portföy yöneticilerinin yatırım kararı almalarında 0.61 birimlik artışa sebep olacağı biçiminde ifade edilebilir (bkz. Tablo 4.17). Entegre raporlama bilgi düzeyi değişkeni ile portföy yatırım kararı değişkeni arasındaki açıklanma değeri ( $\beta = 0.61$ ;  $R^2 = 0.37$ ) hesaplandığında, portföy yatırım kararı değişkeninin entegre raporlama bilgi düzeyi değişkeni tarafından %37 oranında açıklandığını göstermektedir. Araştırma modeli çerçevesinde elde edilen bulgular, portföy yöneticilerinin entegre raporlama bilgi düzeylerinin yatırım kararlarında önemli ölçüde etkili olduğunu göstermektedir denilebilir. Başka bir anlatımla portföy yöneticilerinin portföy yatırım kararlarında, entegre raporlama bilgi düzeyi değişkeni önemli bir faktördür. Buradan hareketle, araştırma kapsamında önerilen kuramsal model çerçevesinde oluşturulan “Entegre raporlama farkındalık düzeyi alt boyutu olan entegre raporlama bilgi düzeyinin portföy yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır ( $H_{3a}$ )” hipotezinin teorik olarak desteklendiği söylenebilir.

Entegre raporlamadan beklenen fayda değişkeni ile portföy yatırım kararı değişkeni arasındaki ( $\beta_{ERBF \rightarrow PYK} = -0.42$ ,  $t > 1.96$ ,  $t = -2.50$ ) Yol Analizi sonuçları, iki

değişken arasında istatistiksel bakımdan 0.05 düzeyinde negatif yönlü anlamlı ilişki olduğunu göstermektedir (bkz. Tablo 4.17). Entegre raporlamadan beklenen fayda değişkeni ile portföy yatırım kararı değişkeni arasındaki Beta değeri (-0.42), entegre raporlamadan beklenen fayda düzeyinde meydana gelecek bir birimlik artışın, portföy yöneticilerinin yatırım kararı almalarında 0.42 birimlik bir azalışa neden olacağı şeklinde ifade edilebilir (bkz. Tablo 4.17). Entegre raporlamadan beklenen fayda değişkeni ile portföy yatırım kararı değişkeni arasındaki açıklanma değeri ( $\beta=-0.42$ ;  $R^2=0.18$ ) hesaplandığında, portföy yatırım kararı değişkeninin entegre raporlamadan beklenen fayda değişkeni tarafından %18 oranında açıklandığını göstermektedir. Araştırma modeli çerçevesinde, portföy yöneticilerinin entegre raporlamadan bekledikleri faydanın yetersizliği, onların yatırım kararlarında düşük de olsa bir geri çekilmeye neden olduğunu göstermektedir. Bu sonuçtan yola çıkılarak, araştırma kapsamında önerilen kuramsal model çerçevesinde oluşturulan “Entegre raporlama farkındalık düzeyi alt boyutu olan entegre raporlamadan beklenen faydanın portföy yatırım kararları üzerinde bir etkisi vardır ( $H_{3b}$ )” hipotezinin teorik olarak desteklendiği söylenebilir.

Elde edilen bu sonuçlar, konuyla ilgili literatürdeki diğer çalışmaların sonuçlarıyla karşılaştırıldığında, Hsiao (2015)’nin çalışması ile farklılık gösterdiği; Lee ve Yeo (2016), Zhou, Simnett ve Green (2017), Bernardi ve Stark (2018), Lemma vd. (2019), Flores vd. (2019) ve Akbaş (2020)’in çalışmaları ile uyumlu olduğu; Slack ve Tsalavoutas (2018)’in çalışmalarıyla da kısmen uyumlu olduğu görülmektedir.



## SONUÇ ve ÖNERİLER

İş dünyasının temel aktörlerinden olan işletmelerin faaliyet sonuçları yalnızca kendilerini değil, genel olarak ekonomiyi, doğal çevreyi ve toplumu da ilgilendirmekte ve etkilemektedir. Bu bakımdan işletme faaliyetlerinden gerek doğrudan gerekse dolaylı olarak etkilenen kesimler, işletmelerden faaliyet sonuçları hakkında çeşitli bilgiler talep etmektedirler. Nitekim işletmeler de bu talebi karşılamak için kurumsal raporlama adı altında finansal ve sürdürülebilirlik raporları yayımlamaktadır.

Kurumsal raporlama, 20. yüzyılın son çeyreğine kadar sadece finansal raporlamadan ibaret olmuştur. Bunun en önemli sebebi, ülkelerin kalkınma olgusunu yalnızca sanayileşme ile özdeşleştirmeleri ve işletmelerin de başarı kriteri olarak sadece finansal kârlılığa odaklanmaları olmuştur. Ancak 1970’li yıllardan itibaren işletmelerin doğal çevreye verdikleri zararların boyutlarının daha iyi anlaşılması, 1980’li yıllardan itibaren küreselleşme olgusunun hız kazanması, reel ve finansal piyasalarda liberalleşme hareketleri, yaşanan finansal ve ekonomik krizler gibi sebepler, finansal raporların işletmeler hakkında bilgi sahibi olmak için artık yeterli olmadığını göstermiştir. Bu bakımdan işletmeler süreç içerisinde finansal raporlara ek olarak, faaliyet raporları, çevre raporları, yönetimin açıklamaları, ücretlendirmeye dair bilgilendirmeler ve son olarak bu raporları kapsayan sürdürülebilirlik raporları yayımlamaya başlamıştır. Ne var ki birbirinden bağımsız olarak yayımlanan finansal raporlar ile sürdürülebilirlik raporları, birbirlerini tamamlayamadıkları, aralarında çelişkiler bulunduğu, sürdürülebilirlik verilerinin işletme finansalları üzerindeki etkilerinin yeterince açıklanmadığı, bu raporların daha çok işletmelerin geçmiş performansını yansıttığı, hacimce büyük boyutlu olmaları gibi gerekçelerle iş çevreleri tarafından eleştirilmiştir.

Bu eleştirilerin sayısı, 2008 yılında yaşanan küresel mali krizle birlikte artış gösterince, geçmişi 1994 yılında Güney Afrika Cumhuriyeti’nde yayımlanan King I Raporu’na dayanan entegre raporlama kavramı, 2010 yılında iş dünyasının gündemine geleneksel kurumsal raporlamaya alternatif bir yöntem olarak girmiştir. Nitekim aynı yıl, Güney Afrika Cumhuriyeti’nde hisseleri borsada işlem gören işletmelere entegre raporlama yapma zorunluluğu getirilmiştir.

Dünya çapında giderek daha fazla ülkede ve daha fazla işletme tarafından benimsenip uygulanan entegre raporlamanın gerek işletmeler gerekse paydaşları ve tüm toplum açısından birçok faydası olduğu düşünülmektedir. Bu çalışmanın konusu bağlamında ise entegre raporlamanın portföy yatırım kararları üzerindeki etkisine odaklanılmıştır. Bilindiği üzere, portföy yatırımları hem işletmeler hem de ülkeler açısından birçok faydası bulunan yatırımlardır. Bununla birlikte portföy yatırımcılarının yatırım kararlarına etki eden çok sayıda faktör de söz konusudur.

Portföy yöneticileri, tasarruf sahiplerinin birikimlerini yönetirken ya onlar adına yatırım kararı almakta (tasarruf sahibinin onayını almak koşuluyla) ya da onlara yatırım tavsiyesinde bulunmaktadır. Her iki durumda da müşterinin risk tutumu ve getiri beklentisi göz önünde bulundurularak, yatırım yapılacak işletmeler hakkında çeşitli analizler yapılmaktadır. Bu analizler yapılırken işletmelerin yalnızca finansal verilerine değil sürdürülebilirlik verilerine de ihtiyaç duyulmaktadır. Analiz için ihtiyaç duyulan bu verilerin çok sayıda rapordan ve farklı kaynaklardan temin edilmesi hem zahmetli hem de zaman alan bir iş olarak görülmektedir. Buna ek olarak, daha önce ifade edilen dezavantajlarından dolayı, bu raporlardan elde edilen verilerle sağlıklı bir analiz yapılamama ihtimali de söz konusu olmaktadır.

Oysa portföy yöneticilerinin yatırım analizi için ihtiyaç duydukları finansal ve sürdürülebilirlik verilerinin aynı rapor kapsamında birbirleri üzerindeki etkilerinin açıklandığı, geleceğe dair bir perspektifin sunulduğu, kısa ve uzun vadede nasıl değer yaratılacağına taahhüt edildiği, gelecekte karşılaşılması muhtemel risklerin ve fırsatların neler olabileceği ve bunların nasıl ele alındığının açıklandığı, işletmenin faaliyette bulunurken ekonomi, çevre ve toplum üzerinde bıraktığı etkilerin objektif olarak değerlendirildiği, işletmenin iş modelinin ne olduğu ve hangi sermaye öğelerini kullandığı, paydaşlarla olan ilişkilere dair bilgilerin yer aldığı tek dokümanın daha işlevsel ve daha yararlı olacağı düşünülebilir.

Çalışmanın amacı doğrultusunda araştırmanın evreni, KAP ve TSPB'den alınan veriler doğrultusunda Türkiye'de portföy yönetme yetkisi bulunan portföy yönetim şirketlerinde istihdam edilen 218'i portföy yöneticisi ve 24'ü yatırım danışmanı olmak üzere toplam 242 kişi olarak belirlenmiştir. Çalışmanın kısıtlılıklarından dolayı geri dönüş alınabilen kişi sayısı 130 olmuştur. Literatürden ulaşılan kaynaklardan ve bilimsel araştırma ve istatistik konusunda alanında uzman

kişilerden alınan görüşler neticesinde, ulaşılan örnek sayısının evreni temsil etme bakımından yeterli olduğu sonucuna varılınca, elde edilen veriler istatistik paket programları kullanılarak analiz edilmiştir.

Evrenden veri toplamak için Entegre Raporlama Farkındalık Ölçeği (ERFÖ) ve Portföy Yatırım Kararı Ölçeği (PYKÖ) olmak üzere iki tane ölçek kullanılmıştır. Söz konusu ölçeklerin faktör yapıları tespit edilirken ERFÖ'nün Bilgi Düzeyi ve Beklenen Fayda, PYKÖ'nün de Kurumsal Bilgi Paylaşımı ve Kurumsal Görünüm olmak üzere ikişer alt boyuttan oluştuğu belirlenmiştir.

Portföy yöneticilerinin entegre raporlama farkındalık düzeylerinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini tespit etmek için Yapısal Eşitlik Modeli kullanılmış ve araştırmanın kuramsal modeli çerçevesinde oluşturulan hipotezleri test etmek için Yol Analizi (Path Analizi) yapılmıştır. Yapılan analiz neticesinde, ERFÖ alt boyutu olan Entegre Raporlama Bilgi Düzeyi değişkeni ile Portföy Yatırım Kararı değişkeni arasında ( $\beta_{ERBD \rightarrow PYK} = 0.61$ ,  $t > 2.56$ ,  $t = 3.55$ ) istatistiksel bakımdan 0.01 düzeyinde pozitif yönlü anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, portföy yöneticilerinin entegre raporlama bilgi düzeylerinde meydana gelecek bir birimlik artışın, yatırım kararı almalarında 0.61 birimlik artışa neden olduğunu göstermektedir. Yani portföy yöneticilerinin entegre raporlama hakkındaki bilgi düzeylerinde meydana gelen artışın, yatırım kararı almalarında da etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Başka bir anlatımla, portföy yöneticileri yatırım kararı alırken işletmelerin entegre raporlama yapıp yapmadıklarını göz önünde bulundurmaktadır.

ERFÖ'nün diğer alt boyutu olan Entegre Raporlamadan Beklenen Fayda değişkeni ile Portföy Yatırım Kararı değişkeni arasında ise ( $\beta_{ERBF \rightarrow PYK} = -0.42$ ,  $t > 1.96$ ,  $t = -2.50$ ) istatistiksel bakımdan 0.05 düzeyinde negatif yönlü anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç da entegre raporlamadan beklenen fayda düzeyinde meydana gelecek bir birimlik artışın, yatırım kararı alınmasında 0.42 birimlik azalışa neden olacağı şeklinde yorumlanabilir. Bu sonuç, portföy yöneticilerinin yatırım kararı alırken entegre raporlamanın yeterince faydalı olmadığını düşündüklerini göstermektedir.

Her iki durum birlikte değerlendirildiğinde, entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerinde etkili olduğu sonucuna varılabilir. Ancak Entegre Raporlama Farkındalık Düzeyi alt boyutlarından Entegre Raporlama Bilgi

Düzeıı'nin portföy yatırım kararı üzerinde pozitif etkili olması, literatürdeki benzer çalışmaların sonuçlarını (Lee ve Yeo, 2016; Zhou, Simnett ve Green, 2017; Bernardi ve Stark, 2018; Lemma vd., 2019; Flores vd., 2019; Akbaşı, 2020) ve entegre raporlama kavramına atfedilen misyonu desteklerken, Entegre Raporlamadan Beklenen Fayda alt boyutunun portföy yatırım kararı üzerinde negatif etkili olması, literatürdeki söz konusu çalışmaların sonuçlarını desteklemediği gibi, entegre raporlamanın misyonuyla da uyumlu bir sonuç olmamıştır. Bu durumun temel sebebi olarak, entegre raporlama kavramının yakın bir geçmişte ortaya çıkmış olması, dünyada ve özellikle ülkemizde az sayıda işletme tarafından uygulanıyor olması düşünülebilir.

Bu çalışmanın teorik açıdan literatüre katkısı, Yapısal Eşitlik Modeli kullanılarak yapılan Yol Analizi neticesinde entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisine dair ortaya konulan sonuçlar oluşturmaktadır. İlgili literatür incelendiğinde, entegre raporlama farkındalık düzeyinin portföy yatırım kararları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların kısıtlı sayıda olduğu görülmüştür. Bu bağlamda, araştırma sonuçları literatürdeki söz konusu açığı doldurması bakımından önemlidir.

Çalışmanın kurumsal raporlama ve sermaye piyasalarına yönelik katkısı ise entegre raporlamanın, portföy yatırımcıları tarafından yatırım kararı alınırken kısmen de olsa dikkate alındığını ortaya koymasıdır. Mevcut durumda, özellikle ülkemizde kısıtlı sayıda işletme tarafından entegre raporlama yapıldığı dikkate alındığında, entegre raporlamanın faydalarının yeterince anlaşılammış olması normal kabul edilebilir. Nitekim bu çalışmayla, iş dünyası çevrelerinde entegre raporlamanın bilinirliğini artırmak, entegre raporlamanın faydaları konusunda farkındalık oluşturmak ve işletmeleri entegre raporlama yapmaya teşvik etmek de amaçlanmıştır.

Entegre raporlama uygulamasına geçen işletme sayısı, yavaş da olsa artış göstermesine rağmen, yaygın şekilde kullanılan kurumsal raporlama yöntemi hâline gelmesi ve faydalarının daha iyi anlaşılması bakımından zamana ihtiyaç duyulduğu anlaşılmaktadır. Bu süreyi kısaltmak, entegre raporlama farkındalık düzeyini artırmak ve halka açık olsun veya olmasın tüm işletmeleri entegre raporlama yapmaya teşvik etmek için şunlar yapılabilir:

- Kamu ve özel kesim yoluyla entegre raporlama hakkında bilgilendirme çalışmaları, eğitimler, konferanslar, sempozyumlar vs. düzenlenebilir.

- Halihazırda entegre raporlama yapan işletmelerin tecrübeleri kamuoyuyla paylaşılarak, diğer işletmelere rehberlik edilebilir.
- İşletmeleri entegre raporlama yapmaya özendirmek için devlet çeşitli teşvikler sağlayabilir.
- Güney Afrika Cumhuriyeti'nde olduğu gibi halka açık işletmelerin entegre raporlama yapmaları zorunlu hâle getirilebilir.

Bu önerilere ek olarak, entegre raporlamanın faydalarının daha iyi anlaşılması açısından gelecekte yapılacak çalışmalarda, entegre raporlamanın işletmelerin sermaye maliyetleri üzerindeki etkisi, entegre raporlamanın işletmelerin yatırımcı profillerini nasıl etkilediği, entegre raporlamanın işletmelerin paydaşlarıyla olan ilişkileri üzerindeki etkisi, entegre raporların işletme faaliyetlerinin çevre ve toplum üzerindeki etkilerini yansıtırma derecesi ve entegre raporlamanın bağımsız denetim üzerindeki etkisi de araştırılabilir.

## KAYNAKLAR

- 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu (2005).  
<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5411.pdf>, Erişim Tarihi: 10.12.2020.
- ACCA (2013). What do investors expect from non-financial reporting?. Retrieved from <https://www.accaglobal.com/content/dam/accaglobal/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-wdir.pdf>, Erişim Tarihi: 30.01.2020.
- Açıkalın, S. ve Ünal, S. (2009). *Doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları: Global ve yerel faktörlerin Türkiye üzerindeki göreceli etkisi* (2. Baskı). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Adıgüzel, B. (2017). 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası aracı kavramı, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 3(1), 1-8.
- Afşar, M. ve Afşar, A. (2010). *Finansal ekonomi: SPK lisanslama sınavlarına uyumlu*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Akbaş, A. (2020). Entegre raporlamanın iç değişim mekanizması ve yatırımcı kararları üzerindeki etkisi. Yayımlanmamış Doktora Tezi. *Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Rize.
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2014). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi* (5. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aksoy, E. E. (2014). *Uluslararası portföy yönetimi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Alpar, R. C. (2013). *Uygulamalı çok değişkenli istatistiksel yöntemler* (4. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- American Institute of Accountants (1941). *Report of committee on terminology; accounting research bulletin*. No. 9, Retrieved from [https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1349&context=dl\\_aia](https://egrove.olemiss.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1349&context=dl_aia), Erişim Tarihi: 11.10.2020.
- Anbar, A. ve Eker, M. (2009). Bireysel yatırımcıların finansal risk algılamalarını etkileyen demografik ve sosyoekonomik faktörler. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 129-150.
- Aracı, H. ve Yüksel, F. (2017). Entegre Raporlamada muhasebe meslek mensuplarının rolü ve muhasebe müfredatlarında entegre raporlama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), 389-414.
- Aras, G. ve Sarioğlu, G. U. (2015). *Kurumsal raporlamada yeni dönem: Entegre raporlama*. İstanbul: TÜSİAD Yayınları, Yayın No: T/2015,10-567.
- Aras, G., Aybars, A. ve Kutlu, Ö. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229-254.
- Aras, G., Özsoğün Çalışkan, A., Esen, E. ve Kutlu Furtuna, Ö. (2019). *Türkiye'de entegre raporlama: Mevcut durum, paydaşların algı ve beklentileri*. İstanbul: ACCA, CFGS, KPMG.

- Atkins, J. ve Maroun, W. (2015). Integrated reporting in South Africa in 2012: Perspectives from South African institutional investors. *Meditari Accountancy Research*, 23(2), 197-221.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2015). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aydın, S. (2015). *Entegre Raporlama*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Aygören, H. ve Kurtcebe, E. (2019). Türev finansal araçların muhasebe standartlarına göre muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 84, 1-16.
- Bagozzi, R. P. ve Heatherton, T. F. (1994). A general approach to representing multifaceted personality constructs: Application to state self-esteem. *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, 1(1), 35-67.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L. ve Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, (62), 43-64.
- Basu, A. (2017). Integrated reporting: An Indian perspective. *International Journal of Business and Administration Research Review*, 3(20), 77-82.
- Bayazıt Hayta, A. (2014). Bireysel yatırımcıların finansal risk algısına etki eden psikolojik önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Yıl 18, Sayı 3, 329-352.
- Bernardi, C. ve Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50(1), 16-31.
- Bhasin, L. M. (2017). Integrated reporting: The future of corporate reporting. *International Journal of Management and Social Sciences Research*, 6(2), 17-31.
- Black Sun Plc ve IIRC (2014). Realizing the benefits: The impact of integrated reporting. Retrieved from [https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2014/09/IIRC.Black\\_Sun\\_Research.IR\\_Impact.Single.page.s.18.9.14.pdf](https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2014/09/IIRC.Black_Sun_Research.IR_Impact.Single.page.s.18.9.14.pdf), Erişim Tarihi: 22.05.2020.
- Borsa İstanbul, (14.11.2017). Borsa İstanbul'da gong, entegre rapor hazırlayan kurumlar için çaldı. <https://www.borsaistanbul.com/duyurular/2017/11/14/borsa-istanbul-da-gong-entegre-rapor-hazirlayan-kurumlar-icin-caldi> Erişim Tarihi: 07.06.2020.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T.W. ve Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716.
- Busco, C., Frigo, M. L., Quattrone, P. ve Riccaboni, A. (2013). Towards integrated reporting: Concepts, elements and principles. In C. Busco, M. L. Frigo, A. Riccaboni ve P. Quattrone (Edt.), *Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability* (pp. 3-18). Cham: Springer.

- Büyükmirza, H. K. (2014). *Maliyet ve yönetim muhasebesi: Tekdüzen 'e uygun bir sistem yaklaşımı* (19. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Büyüköztürk, Ş. (2002). Faktör analizi: Temel kavramlar ve ölçek geliştirmede kullanımı. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi*, 32(32), 470-483.
- Byrnes, J. P., Miller D. C. ve Schafer, W. D. (1999). Gender differences in risk taking: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 125(3), 367-383.
- Cebeci, Y. ve Cavlak, H. (2017). Türk Ticaret Kanununda finansal raporlama. *Route Educational and Social Science Journal*, 4(6), 158-169.
- Charness, G. ve Gneezy, U. (2012). Strong evidence for gender differences in risk taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83, 50-58.
- Chen, H. ve Wang, X. (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: An empirical research from Chinese firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 11(4), 361-370.
- Civan, M. (2007). *Sermaye piyasası analizleri ve portföy yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Cliffe Dekker Attorneys, (t.y.). King Report on corporate governance for South Africa 2002. Retrieved from [https://www.mervynking.co.za/downloads/CD\\_King2.pdf](https://www.mervynking.co.za/downloads/CD_King2.pdf), Erişim Tarihi: 26.05.2020.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L. ve Wood, D. (2011). Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 109-129.
- Cordell, D. M. (2001). RiskPACK: How to evaluate risk tolerance. *Journal of Financial Planning*, 14(6), 36-40.
- Cormier, D. ve Magnan, M. (2007). The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective. *Ecological Economics*, 62(3-4), 613-626.
- Coşkun, R., Altunışık, R., Bayraktaroğlu, S. ve Yıldırım, E. (2015). *Sosyal bilimlerde araştırma yöntemleri: SPSS uygulamalı* (8. Baskı). Sakarya: Sakarya Yayıncılık.
- Crifo, P. Forget, V. D. ve Teyssier, S. (2015). The price of environmental, social and governance practice disclosure: An experiment with professional private equity investors. *Journal of Corporate Finance*, Volume 30, 168-194.
- Çalkıvık, K. (2013). Entegre raporlama dönemi başlıyor. *EKOIQ*, Sayı 32, 74.
- Çatıkkaş, Ö. (2011). *Portföy yönetim şirketlerinde muhasebe uygulamaları*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Çetiner, M., Ayhan Gökcek, H. ve Turp Gölbaşı, B. (2019). Davranışsal finans perspektifinden yatırımcı davranışları üzerine bir inceleme. *Uluslararası Bankacılık, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30.



- Çiçek, E. U. (2016). Tanımlayıcı istatistikler. İçinde Ş. Kalaycı (Edt.), *SPSS uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri* (ss. 51-61), (7. Baskı). Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Çokluk, Ö., Şekercioğlu, G. ve Büyüköztürk, Ş. (2012). *Sosyal bilimler için çok değişkenli istatistik: SPSS ve LISREL uygulamaları*. Ankara: Pegem Akademi Yayıncılık.
- Çukacı, Y. C. (2006). Kamuyu aydınlatmada muhasebe meslek elemanının etik anlayışı ve İzmir ilinde bir uygulama, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(1), 89-111.
- Çulha, A. (2006). A structural VAR analysis of the determinants of capital flows into Turkey. *Central Bank of the Republic of Turkey Working Paper*, No: 06/05.
- De Villiers, C. ve Van Staden, C. (2012). New Zealand shareholder attitudes towards corporate environmental disclosure. *Pasific Accounting Review*, 24(2), 186-210.
- Demirtaş, Ö. ve Güngör, Z. (2004). Portföy yönetimi ve portföy seçimine yönelik uygulama. *Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi*, 1(4), 103-109.
- Dolun, L. ve Atik, A. H. (2006). *Kalkınma teorileri ve modern kalkınma bankacılığı uygulamaları*. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
- Dräger, H. (2014). Daha anlamlı kurumsal raporlamaya yeni yaklaşımlar. *Kurumsal Yönetim Dergisi*, 24, 42-43.
- Dua, P. ve Garg, R. (2013). Foreign portfolio investment flows to India: Determinants and analysis. *Centre for Development Economics, Department of Economics, Delhi School of Economics*, WP, (225).
- Eccles, R. G. ve Krzus, M. P. (2010). *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Eccles, R. G. ve Saltzman, D. (2011). Achieving sustainability through integrated reporting. *Stanford Social Innovation Review*, 56-61.
- Eccles, R. G. ve Spiesshofer, B. (2015). Integrated reporting for a re-imagined capitalism. *Harvard Business School Working Paper*, 16-032.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P. ve Ribot, S. (2014). *The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Eichengreen, B. ve Mussa, M. (1998). Capital account liberalization and the IMF. *Finance & Development*, 35, 16-19.
- Elmacı, O. ve Sevim, Ş. (2017). Entegre raporlamada küresel gelişmeler ve Türkiye için bir model önerisi. *Uluslararası Sosyal ve Eğitim Bilimleri Dergisi*, 4(8), 18-36.
- ERTA (03.07.2022). Türkiye’de yayımlanan entegre raporlar. (Erişim): <http://www.entegreraporlamatr.org/tr/entegre-raporlama/turkiyede-yayimlanan-entegre-raporlar.aspx>.
- ERTA (06.06.2020). Entegre raporlama Türkiye hakkında. (Erişim): <http://www.entegreraporlamatr.org/tr/hakkimizda/biz-kimiz.aspx>.

- Ertan, Y. (2018). Türkiye’de sürdürülebilirlik raporlaması (2005-2017). *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 463-478.
- Evans, K. (2002). Foreign portfolio and direct investment: Complementarity, differences, and integration. *In Paper Prepared on the Global Forum on International Investment in Shanghai*.
- EY (2014). Integrated reporting: Elevating value. <https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Integrated-reporting/%24FILE/EY-Integrated-reporting.pdf>, Erişim Tarihi: 27.05.2020.
- Fettahoğlu, A. (2016). *Portföy yönetimi*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Finke, M. S. ve Huston, S. J. (2003). The brighter side of financial risk: Financial risk tolerance and wealth. *Journal of Family and Economic Issues*, 24(3), 233-256.
- Flores, E., Fasan, M., Mendes-da-Silva, W. ve Sampaio, J. O. (2019). Integrated reporting and capital markets in an international setting: The role of financial analysts. *Business Strategy and the Environment* 28(7), 1465-1480.
- Fornell, C. ve Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50.
- Fried, A., Holtzman, M. P. ve Mest, D. (2014). Integrated reporting: The new annual report for the 21st century?. *Financial Executive*, 30 (4), 24-31.
- Friede, G., Busch, T. ve Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- GİB (1992). *1 Sıra NO’lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği*. <https://gib.gov.tr/node/88229>, Erişim Tarihi: 18.10.2019.
- Gökten, S. (2016). Entegre raporlama yaklaşımı için uygulamaya yönelik sistematik bir öneri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 18 (4), 741-765.
- Grable, J. E. (2000). Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of Business and Psychology*, 14(4), 625-630.
- Grable, J., Lytton, R. H., O’neill, B., Joo, S. ve Klock, D. (2006). Risk tolerance, projection bias, vividness, and equity prices. *The Journal of Investing*, 15(2), 68-74.
- GRI (02.05.2020). About sustainability reporting. Retrieved from <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>.
- GRI (11.06.2020). GRI’s history. Retrieved from <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/gri-history/Pages/GRI's%20history.aspx>.
- Güney, A. (2018). Geleneksel raporlamadan entegre raporlamaya geçiş. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt 20, Özel Sayı, 614-627.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L. ve Black, W. C. (1995). *Multivariate data analysis with readings*. New Jersey: Englewood Cliffs.

- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R.L. ve Black, W. C. (1998). *Multivariate data analysis with reading* (5. th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Hallahan, T. A., Faff, R. W. ve McKenzie, M. D. (2004). An empirical investigation of personal financial risk tolerance. *Financial Services Review*, 13(1), 57-78.
- Hannen, S. (2017). *Integrated reporting: Useful for investors?*. Frankfurt: Peter Lang.
- Hao, S. (2014). Corporate integrated reporting in Canada: Are the businesses ready?. Available at SSRN 2531522.
- Herzig, C. ve Schaltegger, S. (2006). Corporate sustainability reporting: An overview. In S. Schaltegger, M. Bennett ve R. Burritt (Edt.), *Sustainability Accounting and Reporting* (pp. 301-324). Dordrecht: Springer.
- Hoffmann, C. ve Fieseler, C. (2012). Investor relations beyond financials: Non-financial factors and capital market image building. *Corporate Communications: An International Journal*, 17(2), 138-155.
- Hong, S., Malik, M. L. ve Lee, M. K. (2003). Testing configural, metric, scalar, and latent mean invariance across genders in sociotropy and autonomy using a non-Western sample. *Educational and Psychological Measurement*, 63(4), 636-654.
- Hoşkara, E. ve Sey, Y. (2008). Ülkesel koşullar bağlamında sürdürülebilir yapıım. *İTÜDERGİSİ/a: Mimarlık, Planlama, Tasarım*, 7(1), 50-61.
- Hsiao, P.C. (2015). Usefulness of integrated reporting concepts to investment decision-making: Empirical evidence from Taiwan. PhD Thesis, *University of Waikato*.
- Hu, L. ve Bentler, P. M. (1995). Evaluating model fit. In R. Hoyle (Edt.), *Structural equation modelling: Concepts, issues, and applications* (pp. 76-99). London: Sage Pub.
- IFAC (11.06.2020). Who we are. Retrieved from <https://www.ifac.org/who-we-are/our-purpose>.
- IIRC (11.06.2020). The <IR> business network. Retrieved from <https://integratedreporting.org/ir-businessnetwork/>.
- IIRC (2011). Towards integrated reporting communicating value in the 21st century. Retrieved from [https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011\\_spreads.pdf](https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf), Erişim Tarihi: 25.04.2020.
- IIRC (2013a). Uluslararası <ER> çerçevesi. <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2014/06/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Turkish.pdf>, Erişim Tarihi: 07.10.2018.
- IIRC (2013b). Value creation: Background paper. Retrieved from <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/08/Background-Paper-Value-Creation.pdf>, Erişim Tarihi: 12.06.2020.
- IIRC (2013c). Capitals: Background paper for <IR>. Retrieved from <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>, Erişim Tarihi: 13.06.2020.

- IIRC (2019). Building momentum: IIRC integrated report 2018. Retrieved from [https://integratedreporting.org/integratedreport2018/download/pdf/IIRC\\_INTEGRATED\\_REPORT\\_2018.pdf](https://integratedreporting.org/integratedreport2018/download/pdf/IIRC_INTEGRATED_REPORT_2018.pdf), Erişim Tarihi: 29.05.2020.
- IIRC (22.05.2020). IIRC's 10th anniversary: Embedding progress, completing the mission and securing our legacy. Retrieved from <https://integratedreporting.org/news/iircs-10th-anniversary-embedding-progress-completing-the-mission-and-securing-our-legacy/>, Erişim Tarihi: 29.05.2020.
- Institute of Directors Southern Africa (2009). King Report on governance for South Africa 2009. Retrieved from [https://cdn.ymaws.com/www.iodsa.co.za/resource/resmgr/king\\_iii/King\\_Report\\_on\\_Governance\\_fo.pdf](https://cdn.ymaws.com/www.iodsa.co.za/resource/resmgr/king_iii/King_Report_on_Governance_fo.pdf), Erişim Tarihi: 29.08.2021.
- IoDSA (09.06.2020). Our timeline. Retrieved from <https://www.iodsa.co.za/page/OurTimeline>.
- IRC of SA (09.06.2020). About the IRC of SA. Retrieved from <https://integratedreportingsa.org/>.
- IRC of SA (2014). Preparing an integrated report: A starter's guide. Retrieved from [http://integratedreportingsa.org/ircsa/wp-content/uploads/2017/05/IRCSA\\_StartersGuide.pdf](http://integratedreportingsa.org/ircsa/wp-content/uploads/2017/05/IRCSA_StartersGuide.pdf), Erişim Tarihi: 14.05.2020.
- İnam, M. (2007). *Sermaye piyasası: Borsalar kurumlar araçlar işlemler*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- İskenderoğlu, Ö. ve Karadeniz, E. (2011). İMKB 100 Endeksi getirisi ile yabancı portföy yatırımları arasındaki ilişkinin analizi. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(1), 123-133.
- Jhunjhunwala, S. (2014). Beyond financial reporting-international integrated reporting framework. *Indian Journal of Corporate Governance*, 7(1), 73-80.
- Joyce, J. P. ve Noy, I. (2008). The IMF and the liberalization of capital flows. *Review of International Economics*, 16(3), 413-430.
- Kanzer, A. M. (2010). Toward a model for sustainable capital allocation. In R. G. Eccles, B. Cheng ve D. Saltzman (Edt.), *The Landscape of Integrated Reporting Reflections and Next Steps* (pp. 45-57), Massachusetts: Harvard Business School.
- Karakoç, F. Y. ve Dönmez, L. (2014). Ölçek geliştirme çalışmalarında temel ilkeler. *Tıp Eğitimi Dünyası*, 13(40), 39-49.
- Karan, M. B. (2018). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi* (5. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karğın, S., Aracı, H. ve Aktaş, H. (2013). Entegre raporlama: Yeni bir raporlama perspektifi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 6(1), 27-46.
- Katsikas, E., Rossi, F. M. ve Orelli, R. L. (2016). *Towards integrated reporting: Accounting change in the public sector*. Cham: Springer.
- Kaya, H. P. (2015). Entegre raporlama sisteminin ortaya çıkış sebepleri ve şirketlere sağlayacağı faydalar. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 45, 113-130.

- Kempf, A., Merkle, C. ve Niessen-Ruenzi, A. (2014). Low risk and high return– affective attitudes and stock market expectations. *European Financial Management*, 20(5), 995-1030.
- KGK (12.02.2020). TMS 1: Finansal tabloların sunuluşu. <https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/10239/TMS/TFRS-2020-Seti>.
- KGK (19.11.2019). Finansal raporlamaya ilişkin kavramsal çerçeve. <https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/7890/TMS/TFRS-2018-Seti>.
- King, M. ve Roberts, L. (2017). *Entegre Düşünce* (Çev: E. Erimez). İstanbul: Argüden Yönetişim Akademisi Yayınları, Yayın No: 10.
- Knauer, A. ve Serafeim, G. (2014). Attracting long-term investors through integrated thinking and reporting: A clinical study of a biopharmaceutical company. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(2), 57-64.
- Konuralp, G. (2005). *Sermaye piyasaları: Analizler, kuramlar ve portföy yönetimi* (2. Basım). İstanbul: Alfa Yayınları.
- Köse, E. ve Çetinel, T. (2017). Kurumsal ve entegre raporlama: Bir araştırma. *Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(8), 155-181.
- Krzus, M. P. (2011). Integrated reporting: If not now, when?. *IRZ*, Heft 6, 271-276.
- Kula, F. (2003). Uluslararası sermaye hareketlerinin etkinliği: Türkiye üzerine gözlemler. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 141-154.
- Küçükgergerli, N. (2017). *Şirket değerlemesinde yeni bir yaklaşım: Entegre raporlama endeksi*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Kwaghfan, A. (2015). Impact of sustainability reporting on corporate performance of selected quoted companies in Nigeria, Ph.D Thesis, *University of Nigeria*.
- Leader.co.za (09.06.2020). Institute of Directors in Southern Africa. Retrieved from <http://www.leader.co.za/infocentre.aspx?s=5&c=135>.
- Lee, K. W. ve Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firma valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250.
- Lemma, T. T., Khan, A., Muttakin, M. B. ve Mihret, D. G. (2019). Is integrated reporting associated with corporate financing decisions? Some empirical evidence. *Asian Review of Accounting*, 27(3), 425-443.
- Lomax, R. G. ve Schumacker, R. E. (2004). *A beginner's guide to structural equation modeling*. Psychology Press.
- Lopez-Mejia, A. (1999). Large capital flows: A survey of the causes, consequences, and policy responses. *IMF Working Paper*, No: WP/99/17.
- Lukauskas, A. ve Minushkin, S. (2000). Explaining styles of financial market opening in Chile, Mexico, South Korea, and Turkey. *International Studies Quarterly*, 44(4), 695-723.
- Massa, M. ve Simonov, A. (2004). Behavioral biases and portfolio choice. *Instead and Stockholm School of Economics*.



- Mısırdalı Yangil, F. ve Sevim, Ş. (2014). Üniversitelerde toplumsal problemlere odaklı stratejik değer ve bir devlet üniversitesinde uygulama. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(2), 51-74.
- Moreno, R. (2000). What explains capital flows?. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, No: 2000-22, Retrieved from <https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2000/july/what-explains-capital-flows/>, Erişim Tarihi: 18.11.2020.
- Morros, J. (2016). The integrated reporting: A presentation of the current state of art and aspectsof integrated reporting that need further development. *Intangible Capital*, 12(1), 336-356.
- Muthén, L. K. ve Muthén, B. O. (2002). How to use a Monte Carlo study to decide on sample size and determine power. *Structural Equation Modeling*, 9(4), 599-620.
- Ocean Tomo (2017). Intangible asset market value study-2017. Retrieved from <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/>, Erişim Tarihi: 10.04.2019.
- Önder, Ş. (2018). *Kurumsal raporlamanın yeni trendi entegre raporlama*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Özkan, A., Güngör Tanç, Ş. ve Taşdemir, B. (2018). Sürdürülebilirlik açıklamaları kapsamında kurumsal sosyal sorumluluğun kârlılık üzerine etkisi: BİST sürdürülebilirlik endeksinde bir araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(3), 560-577.
- Öztürk, S. (2019). Geleceğin kurumsal raporlama yaklaşımı olarak entegre raporlama: Garanti Bankası örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (81), 1-20.
- Pal, P. (t.y.). Foreign portfolio investment, stock market and economic development: A case study of India. Retrieved from [https://www.researchgate.net/profile/Parthapratim\\_Pal/publication/252375917\\_Foreign\\_Portfolio\\_Investment\\_Stock\\_Market\\_and\\_Economic\\_Development\\_A\\_Case\\_Study\\_of\\_India/links/558f5cf308ae1e1f9bacea99.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Parthapratim_Pal/publication/252375917_Foreign_Portfolio_Investment_Stock_Market_and_Economic_Development_A_Case_Study_of_India/links/558f5cf308ae1e1f9bacea99.pdf), Erişim Tarihi: 29.11.2020
- Park, S. R. ve Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3): 48, 1-27.
- Sancak, E. (2014). *Sermaye piyasası sözlüğü: Temel düzey, Türkçe-İngilizce*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Sanders, T. H., Hatfield, H. R. ve Moore, W. (1938). *A statement of accounting principles*. New York: American Institute of Accountants.
- Schermelleh-Engel, K., Moosbrugger, H. ve Müller, H. (2003). Evaluating the fit of structural equation models: Tests of significance and descriptive goodness-of-fit measures. *Methods of Psychological Research Online*, 8(2), 23-74.
- Serafeim, G. (2015). Integrated reporting and investor clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2). 34-51.

- Serafeim, G. (2016). Integrated reporting-statement on management accounting. *Institute of Management Accountants*, 31.
- Sevilengül, O. (2014). *Genel muhasebe* (17. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sevim, Ş. ve Bayhan, B. (2018). *Kamu sektöründe entegre raporlama: Üniversitelerde entegre raporlama mimarisi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Seyidoğlu, H. (1999). *Ekonomik terimler: Ansiklopedik sözlük* (2. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sipahi, B., Yurtkoru, E. S. ve Çinko, M. (2006). *Sosyal bilimlerde SPSS ile veri analizi*. İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- Slack, R. ve Tsalavoutas, I. (2018). Integrated reporting decision usefulness: Mainstream equity market views. *Accounting Forum*, 42, 184-198.
- Smith, S. S. (2019). *Integrated reporting management: Analysis and applications for creating value*. New York: Taylor & Francis Group.
- SPK (2003). *Portföy Yöneticiliği faaliyetine ve bu faaliyette bulunacak kurumlara ilişkin esaslar tebliği*. Seri: V No: 59.
- SPK (2012). *6362 sayılı sermaye piyasası kanunu*.
- SPK (2013a). *Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslar hakkında tebliğ (III-37.1)*.  
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/07/20130711-23.htm>, Erişim Tarihi: 03.12.2020.
- SPK (2013b). *Portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerin faaliyetlerine ilişkin esaslar tebliği (III-55.1)*.
- SPK (28.10.2020). *Portföy yönetim şirketleri: Tanıtım rehberi*.  
<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/447>.
- Sung, J. ve Hanna, S. (1996). Factors related to risk tolerance. *Association for Financial Counseling and Planning Education*, (7), 11-19.
- Şahin, H. (2002). *Türkiye ekonomisi: Tarihsel gelişimi-bugünkü durumu* (7. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Şenol, Z. ve Erer, E. (2020). Yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen kurumsal faktörler: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (64), 123-142.
- Şenol, Z. ve Koç, S. (2018). Yabancı portföy yatırımları, borsa ve makroekonomik değişkenler arası ilişkilerin VAR yöntemiyle analizi: Türkiye örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (21), 1-20.
- Şimşek, Ö. F. (2007). *Yapısal eşitlik modellemesine giriş: Temel ilkeler ve LISREL uygulamaları*. Ankara: Ekinoks Yayınları.
- Taner, B. ve Akkaya, C. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Tavşancıl, E. (2010). *Tutumların ölçülmesi ve SPSS ile veri analizi* (4. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

- TCMB (14.12.2020). *Terimler sözlüğü*.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Ban+Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/>.
- TDK (10.04.2019). Güncel Türkçe sözlük.  
[http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts).
- TKYD (2014). Dünyadan haberler. *Kurumsal Yönetim Dergisi*, (24), 18.
- Topal, Y. (2019). Muhasebe meslek mensuplarının entegre raporlamaya ilişkin farkındalık düzeylerinin tespiti: Bursa ili örneği. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. *Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü*, Sakarya.
- Topcu, M. K. ve Korkmaz, G. (2015). Entegre raporlama: Kavramsal bir inceleme. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(1), 1-22.
- Toroslu, M. V. (2014). *Dönem sonu muhasebe işlemleri*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Tunay, K. B. (2005). *Finansal sistem: Yapısı, işleyişi, yönetimi ve ekonomisi*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Tunca Çalıyurt, K. ve Görkey Kesimli, İ. (2015). Avrupa'da bağımsız denetimde mevzuat açısından gelişmeler ve Türkiye yansımaları. *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 52(602), 13-24.
- Usul, H., Bekçi, İ. ve Eroğlu, A. H. (2002). Bireysel yatırımcıların hisse senedi edinimine etki eden sosyo-ekonomik etkenler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 135-150.
- Watson, J. ve McNaughton, M. (2007). Gender differences in risk aversion and expected retirement benefits. *Financial Analysts Journal*, 63(4), 52-62.
- WBCSD (2014). Integrated reporting in South Africa: From concept to practice. Retrieved from <https://integratedreporting.org/resource/integrated-reporting-in-south-africa-from-concept-to-practice/>, Erişim Tarihi: 31.01.2020.
- Yanık, S. ve Türker, İ. (2012). Sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk raporlamasındaki gelişmeler (tümleşik raporlama). *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (47), 291-308.
- Yao, R. ve Hanna, S. D. (2005). The effect of gender and marital status on financial risk tolerance. *Journal of Personal Finance*, 4(1), 66-85.
- Yardımcıoğlu, M. ve Ada, Ş. (2016). Kronolojik bir sırayla muhasebe ve finansal raporlamada usulsüzlük ve skandallar. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 43-55.
- Yaşlıoğlu, M. M. (2017). Sosyal bilimlerde faktör analizi ve geçerlilik: Keşfedici ve doğrulayıcı faktör analizlerinin kullanılması. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 46(Özel Sayı), 74-85.
- Yıldırım, G. ve Uzun Kocamış, T. (2018). *Entegre raporlama: Sürdürülebilir ve daha iyi bir yönetim için entegre raporlama*, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Yıldız, A. (2012). Yabancı portföy yatırımlarını etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(1), 23-37.



Yüksel, F. (2017). *Entegre raporlama: Finansal ve finansal olmayan bilgilerin entegrasyonu*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Yüksel, F. (2018). Kurumsal yönetim ve entegre raporlama ilişkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan işletmeler üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*,188-207.

Zhou, S., Simnett, R. ve Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market?. *Abacus*, 53(1), 94-137.



## EKLER

### EK-1: Anket Formu

<p><b>Sayın Katılımcı;</b></p> <p>Bu anket formu, “<b>Entegre Raporlamannın Portföy Yatırımları Üzerindeki Etkisi</b>”ni ölçmeye yönelik gerçekleştirilen bir doktora tezi çalışmasında veri toplamak amacıyla hazırlanmıştır. Elde edilen veriler, <u>bilimsel amacı dışında kesinlikle kullanılmayacak</u> olup, isminizi veya çalıştığınız kurumun adını belirtmenize gerek yoktur.</p> <p>İlginiz ve zaman ayırdığınız için teşekkür ederiz.</p> <p><b>Cihan ALPTEKİN</b> Doktora Öğrencisi</p> <p><b>Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN</b> Tez Danışmanı</p>
---

### I. BÖLÜM

Lütfen aşağıdaki ifadelere <b>katılım düzeyinizi</b> , ilgili seçeneğin karşısına “ <b>X</b> ” işareti koymak suretiyle belirtiniz.	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
1. Entegre raporlama hakkında güncel gelişmeleri takip ederim.					
2. Entegre raporlama hakkında yeteri kadar bilgi sahibiyim.					
3. Entegre raporlama, finansal rapor ve sürdürülebilirlik raporu birleşiminden oluşmaktadır.					
4. Entegre raporlama finansal ve finansal olmayan bilgiyi birleştiren iletişim şeklidir.					
5. Entegre raporlamayı geleneksel raporlamadan ayıran en önemli özellik, entegre raporlamannın geleceğe odaklı olmasıdır.					
6. Entegre raporlama işletmelerin tarafsız ve doğru bilgiler ortaya koymasını sağlar.					
7. Entegre raporlama finansal ve finansal olmayan bilgilerin karşılaştırılabilirliğini sağlar.					

8. Entegre raporlama işletmelerle ilgili bilgi kirliliğini azaltır.					
9. Entegre raporlama ile sunulan bilgiler, işletme yöneticilerinin kararlarının kalitesini artırır.					
10. İşletmeler karşılaşılabilecekleri riskleri ve fırsatları entegre raporlama ile daha iyi ortaya koyabilir.					
11. Entegre raporlama, finansal raporlamaya olan güveni artırır.					
12. Entegre raporlama, sürdürülebilir marka değeri oluşturmaya yardımcı olur.					
13. İşletmeye ilişkin analizlerde su ve enerji kullanımı, karbon salınımı gibi bilgilerin yer alması kurumsal performansın tam ölçülmesini sağlar.					
14. Entegre raporlama, finansal tabloların şeffaflığını artırır.					
15. Entegre raporlama, finansal raporlamada standartlaşma sağlar.					
16. Entegre raporlama sayesinde işletmelerin performansının doğru bir şekilde ölçülmesi sağlanır.					
17. Entegre raporlamaya dayalı olarak yapılan analizler daha doğru yorumlamalara katkı sağlar.					
18. Entegre raporlama bağımsız denetimi kolaylaştırır.					
19. Entegre raporlama, işletme sahiplerinin bağımsız denetime göstereceği direnci azaltır.					
20. Entegre raporlama, “vergi için muhasebe yerine bilgi için muhasebe” anlayışının yerleşmesine katkı sağlar.					
21. Entegre raporlama, bilgilerin uluslararası düzeyde paylaşılmasını kolaylaştırır.					

## II. BÖLÜM

Lütfen aşağıdaki ifadelere <b>katılım düzeyinizi</b> , ilgili seçeneğin karşısına “X” işareti koymak suretiyle belirtiniz.	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Kesinlikle Katılıyorum
1. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin sadece finansal bilgilerini değil sürdürülebilirlik bilgilerini de kullanırım.					
2. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin nasıl değer yarattıklarını göz önünde bulundururum.					

3. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerle ilgili güncel bilgileri göz önünde bulundururum.					
4. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin geleceğe yönelik bilgi paylaşımlarını dikkate alırım.					
5. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin stratejileri hakkında bilgi sahibi olmaya çalışırım.					
6. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin iş modelleri hakkında bilgi sahibi olmaya çalışırım.					
7. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin marka değerlerini göz önünde bulundururum.					
8. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin sürdürülebilirlik verilerinin finansal verileri üzerindeki etkisini bilmek isterim.					
9. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin riskleri ve fırsatları hakkında bilgi sahibi olmak isterim.					
10. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketlerin güçlü ve zayıf yönleri hakkında bilgi sahibi olmak isterim.					
11. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, şirketler tarafından yayımlanan kurumsal raporlardaki bilginin yatırımcının işine yarayacak kalitede olmasını beklerim.					
12. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, bağımsız denetimden geçmiş kurumsal raporları güvenilir bilgi kaynakları olarak kullanırım.					
13. Yatırım kararı alırken ya da yatırım tavsiyesinde bulunurken, uluslararası düzeyde bilgi paylaşan kurumsal şirketlere karşı olumlu bir bakış açısına sahibim.					
14. Şirketlerin tek rapor üzerinden verdikleri sadeleştirilmiş mesajların, yatırımcılar açısından daha işlevsel olduğunu düşünüyorum.					
15. Yayımladıkları kurumsal raporlarında iyi taraflarıyla beraber kötü taraflarına da yer veren şirketleri yatırım yapma konusunda güvenilir bulurum.					
16. Kurumsal açıklığa ve şeffaflığa önem veren şirketleri yatırım yapma konusunda güvenilir bulurum.					

### III. BÖLÜM

1. Cinsiyetiniz:	<input type="checkbox"/> Kadın	<input type="checkbox"/> Erkek
2. Yaşınız:	<input type="checkbox"/> 24-34	<input type="checkbox"/> 35-44
	<input type="checkbox"/> 45-54	<input type="checkbox"/> 55-64
3. Eğitim durumunuz:	<input type="checkbox"/> Lisans	<input type="checkbox"/> Yüksek Lisans
	<input type="checkbox"/> Doktora	
4. Çalıştığınız pozisyon/departman:	<input type="checkbox"/> Portföy Yöneticisi	<input type="checkbox"/> Yatırım Danışmanı
5. Sektörde ne kadar süredir çalışıyorsunuz?	<input type="checkbox"/> 1-5 yıl	<input type="checkbox"/> 6-10 yıl
	<input type="checkbox"/> 11-15 yıl	<input type="checkbox"/> 16-20 yıl
	<input type="checkbox"/> 20 yıldan fazla	

EK-2: Etik Kurul İzni

T.C.  
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL VE BEŞERİ BİLİMLER ARAŞTIRMALARI  
ETİK KURULU TOPLANTISI

KARAR TARİHİ : 18/06/2021  
OTURUM NO : 06  
TOPLANTI SAATİ : 12:30

Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Etik Kurulu, Kurul Başkanı Prof. Dr. Mustafa ÖZEN başkanlığında gündemdeki maddeleri görüşmek üzere toplanarak aşağıdaki kararları almıştır.

**GÜNDEM** 3-Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN'ın danışmanı olduğu, Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Doktora Öğrencisi Cihan ALPTEKİN tarafından yürütülen “**Entegre Raporlamanın Portföy Yatırımları Üzerindeki Etkisi: Portföy Yönetim Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma**” konulu proje başvurusunun görüşülmesi.

**KARAR** 3-Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Öğretim Üyesi Dr. Öğr. Üyesi İsmail CAN'ın danışmanı olduğu, Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Doktora Öğrencisi Cihan ALPTEKİN tarafından yürütülen “**Entegre Raporlamanın Portföy Yatırımları Üzerindeki Etkisi: Portföy Yönetim Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma**” konulu proje başvurusu incelenmiş olup, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmalar Etik Kurulu Yönergesinde belirtilmiş olan Etik İlkelerine uygun olduğuna karar verildi.

BAŞKAN  
Prof. Dr. Mustafa ÖZEN

Üye  
Prof. Dr. Hacı Bayram IŞIK

Üye  
Prof. Dr. Ahmet KARADOĞAN

Üye  
Prof. Dr. Ali TAŞ

Üye  
Prof. Dr. Mevlüt ERTEN

Üye  
Prof. Dr. Oktay AKBAŞ

Üye  
Prof. Dr. Sevgi YURT ÖNCEL

Üye  
Prof. Dr. İbrahim MAZMAN

Üye  
Doç. Dr. Şahin AHMETOĞLU

## EK-3: Ölçek Kullanım İzni

### Entegre Raporlama Ölçek İzni Hakkında TEZ x



Cihan ALPTEKİN ████████████████████ >

28 Nis 2021 Çar 13:25 ★ ↶ ⋮

Alıcı: ████████████████████ ▾

İyi günler Yasemin hocam, ben Muş Alparslan Üniversitesi'nden Öğr. Gör. Cihan ALPTEKİN.  
"Entegre Raporlama" konusunda doktora tezi hazırlıyorum. İzniniz olursa, 2019 yılında yayımlanmış olduğunuz "**Muhasebe Meslek Mensuplarının Entegre Raporlamaya İlişkin Farkındalık Düzeylerinin Tespiti: Bursa İli Örneği**" isimli yüksek lisans tezinizdeki ölçeği, kendi doktora tezime veri toplamak için kullanmak istiyorum.

Cihan ALPTEKİN  
████████████████████

↶ Yanıtla

↷ Yönlendir

### Ölçek kullanım izni Harici TEZ x



Yasemin ÖZDEMİR ████████████████████

29 Nis 2021 Per 16:40 ★ ↶ ⋮

Alıcı: ben ▾

Merhaba Cihan hocam,

Ölçeği kullanabilirsiniz, benim için uygundur.

İyi çalışmalar dilerim.

Yasemin TOPAL

Cihan ALPTEKİN ████████████████████

29 Nis 2021 Per 21:38 ★ ↶ ⋮

Alıcı: Yasemin ▾

Çok teşekkür ederim Yasemin hocam. Size de iyi çalışmalar.

Yasemin ÖZDEMİR ████████████████████, 29 Nis 2021 Per, 16:40 tarihinde şunu yazdı:

...

↶ Yanıtla

↷ Yönlendir

## ÖZ GEÇMİŞ

**Adı Soyadı** : Cihan ALPTEKİN

**Yabancı Dil** : İngilizce

### Eğitim Durumu

*Lisans* : Kafkas Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi/İşletme Bölümü/2005-2009

*Yüksek Lisans* : Kafkas Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü/İktisat ABD/2010-2012

*Doktora* : Kırıkkale Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü/İşletme ABD/2014-2022

**Çalıştığı Kurum** : Muş Alparslan Üniversitesi/Malazgirt MYO/Yönetim ve Organizasyon Bölümü/2014-... (Öğr. Gör.)

### Yayınlar

*Makale* : 1. Alptekin, C. ve Can, İ. (2021). Entegre raporlamanın sürdürülebilir kalkınma ve işletmeler üzerindeki etkisine ilişkin kavramsal çerçeve. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(2), 781–803.

*Kitap Bölümü* : 1. Alptekin, C. ve Taştan, T. (2021). İşletmelerin yeni iletişim aracı: Entegre raporlama. İçinde B. Şekeroğlu (Edt.), *Sosyal ve beşeri bilimlerde güncel yaklaşımlar* (ss. 77-88). Ankara: Detay Yayıncılık.

2. Taştan, T. ve Alptekin, C. (2021). Muhasebede kariyer. İçinde T. Oral (Edt.), *Teoriden pratiğe muhasebe eğitimi* (ss. 203-229). Ankara: Gazi Kitabevi.

3. Alptekin, C. ve Taştan, T. (2021). Anonim şirketlerde tasfiye ve tasfiyeden dönme. İçinde B. Şekeroğlu (Edt.), *Sosyal ve beşeri bilimlerde araştırma ve değerlendirmeler* (ss. 31-42). Ankara: Detay Yayıncılık.

4. Taştan, T. ve Alptekin, C. (2021). Şirketlerde kâr dağıtım politikaları. İçinde B. Şekeroğlu (Edt.), *Sosyal ve beşeri bilimlerde araştırma ve değerlendirmeler* (ss. 43-60). Ankara: Detay Yayıncılık.

**Araştırma Alanları** : Finansal Muhasebe, Maliyet Muhasebesi, Finansal Yönetim, Kurumsal Raporlama.