



ENTEĞRE RAPORLAMAMANIN YATIRIMCILAR AÇISINDAN ANALİZİ: ENTEĞRE YATIRIM ANALİZİ ALGORİTMASI *

Integrated Reporting Analysis For Investors: Integrated Investment Analysis Algorithm

Prof. Dr.Şerafettin SEVİM

Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Kütahya/Türkiye

Arş. Gör.Ali KESTANE

Kilis 7 Aralık Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Kilis/Türkiye

Nafise Damla YILMAZ

Bilim Uzmanı, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya/Türkiye

Sevim, Ş.; Kestane, A. & Yılmaz, N.D. (2017). "Entegre Raporlamanın Yatırımcılar Açısından Analizi: Entegre Yatırım Analizi Algoritması", Vol:3, Issue:14; pp:154-170 (ISSN:2149-8598)

ARTICLE INFO

Article History

Makale Geliş Tarihi

Article Arrival Date

30/07/2017

Makale Yayın Kabul Tarihi

The Published Rel. Date

29/08/2017

Anahtar Kelimeler

Entegre Raporlama, Sermaye Ögeleri, Entegre Yatırım Analizi, Değer Yaratma

Keywords

Integrated Reporting, Capital Items, Integrated Investment Analyses, Create Value

ÖZ

Günümüzde işletmelere ait sunulan finansal bilgiler; bilgi kullanıcılarına, gelecekte işletmelerin sürdürülebilirliği ve değer yaratma süreçleri ile ilgili yeterli bilgi sağlamamaktadır. Bu anlamda, özellikle yatırımcılar ve kreditorler ile birlikte diğer bilgi kullanıcıların karar almasında; geçmişe ait finansal verilerin yanında geleceğe ışık tutacak finansal olmayan veriler ile değer yaratmaya ilişkin bilgilerin üretilmesi ve sunulması önemli hale gelmiş ve sonucunda Entegre Raporlama sistemi doğmuştur. Genel olarak, entegre raporlamanın ilkeleri, raporlamada yer alacak bilgilerin niteliği ve raporun içeriği belirlenmekte fakat bilgi teknolojileri bağlamında karar vericilerin entegre raporlamada yer alan bilgilerden faydalanarak değer yaratmaya yönelik nasıl karar verecekleri önemli bir sorun yaratmakta ve söz konusu bilgilerin yatırım kararına yönelik nasıl entegre edileceği merak konusu olmaktadır. Bu çalışmada entegre raporda yer alan finansal bilgiler ile finansal olmayan bilgilerin sermaye ögeleri bağlamında iş modelinde nasıl değere dönüştüğü ve söz konusu değerlerin yatırımcı davranışlarına etkisinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Çalışmanın amacı doğrultusunda, raporlamanın hitap ettiği kitle yatırımcılar ile sınırlandırılmış olup yatırımcıların hisse senetlerine ilişkin kararlarının oluşturulmasına yönelik oluşturulan entegre yatırım analizi algoritması ise çalışmanın önemini göstermektedir. Gelecekte yapılacak olan çalışmalar bakımından ise bu çalışma temel teşkil etmektedir.

ABSTRACT

Today's financial information presented to businesses; it does not provide enough information to the information users related to future sustainability and value creation processes of companies. In this sense, especially in the decision of investors and creditors and other information users; it has become important to produce and present information on non-financial data and value creation that will shed light on the future as well as historical financial data as a result Integrated Reporting System is born. Generally, the principles of integrated reporting define the nature of the information to be included in the report and the content of the report. But in the context of information technology, how decision-makers decide to create value by taking advantage of the information contained in integrated reports creates a significant problem. It is wondered how such information will be integrated into the investment decision. In this study, it is aimed to determine how financial information and non-financial information included in the integrated report are converted into value in the business model in terms of capital issues and to examine the effect of this value on investor behaviors. In this sense, the reporting audience is limited with investors. The integrated investment analysis algorithm test, which is designed to determine investors' decisions about equity, shows the importance of working. Therefore, this study is the basis for future studies.

1. GİRİŞ

Finansal raporlar, şirketlerin geçmişteki finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında bilgiler içerir. Bu raporlar, başta yatırımcılar ve kreditorler olmak üzere işletme dışı bilgi kullanıcıların şirketlerin faaliyetlerinin sürdürülebilirliği ve gelecekteki değer yaratma hakkında alacakları kararlar için yeterli bilgi sağlamamaktadır. Günümüzde bilgi kullanıcılar karar verirken geçmişe ait finansal verilerle birlikte geleceğe ışık tutacak hedeflere, stratejilere ve değer yaratmaya ilişkin bilgilere ihtiyaç duymaktadır. Bu noktada ortaya çıkan ihtiyacı karşılayan yeni raporlama sisteminin adı entegre raporlamadır. Entegre raporlama, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri temelinde, finansal ve

*Bu çalışma 11-14 Mayıs 2017 tarihleri arasında Gaziantep'te düzenlenen AL-FARABI Kongresinde sunulan çalışmanın genişletilerek hazırlanmıştır.. Ayrıca 2016 yılında Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde kabul edilen "Entegre Raporlamanın Yatırımcılar Açısından Analizi ve Entegre Yatırım Analizi Algoritması" başlıklı Yüksek Lisans tezinden oluşturulmuştur.

finansal olmayan verilerin, sermaye ögeleri bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratımını gösteren yeni bir raporlama sistemidir. Yatırımcılar açısından geleceğe yönelik tahminlerde bulunmak için değerli bir veri kaynağıdır.

Bu çalışmada entegre raporun teorik bileşenleri olarak değer yaratma, genel ilkeler, bilginin niteliği ve rapor içeriği yatırımcılar açısından analiz edilmiştir. Türkiye’de henüz yayınlanmış bir rapor örneği bulunmadığından, dünyadaki başarılı olarak görülen dört şirketin 2015 yılı entegre raporları yatırımcı açısından analiz edilmiştir. Analiz sonucu şirketlerin sermaye ögelerinin ve iş modelinin şirket faaliyetlerine bağlı olarak farklılık gösterdiği ve sonuç olarak yaratmak istedikleri değerlerin de farklı olduğu görülmüştür. Raporlar içerik olarak aynı konuları ele alsa da entegre edilerek sunulma konusunda sorunlar olduğu entegre yatırım analizinin ve şirketlerin sektör içindeki rakipleriyle karşılaştırmaları yer almamaktadır. Başarılı bir içerik ve sunuma sahip olan SAP şirketinin entegre raporundan yararlanarak entegre yatırım analizi modeli ve algoritması geliştirilmiştir. Çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde entegre raporun tanımı, amacı, kapsamı, entegre raporlamaya duyulan ihtiyaç analizi ve raporlamanın sağlayacağı faydalar açıklanmıştır. İkinci bölümde, entegre raporların yatırımcılar açısından içerik analizi yapılmıştır. Öncelikle raporun teorik bileşenleri analiz edilmiş, daha sonra rapor; yatırımcı bakış açısıyla entegre raporlamanın genel ilkeleri, entegre raporun içeriğinde yer alan bilginin nitelikleri ve entegre raporun içeriği başlıkları altında incelenmiştir. Üçüncü bölümde, başarılı uygulamalar olarak görülen dört şirketin entegre raporları genel ilkeler, bilginin niteliği, içerik, sunum ve entegre yatırım analizi başlıklarıyla yatırımcı bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Entegre raporlamada sunulan bilgilerin yatırımcı kararına yönelik entegre yatırım analizi algoritması oluşturulmaya çalışılmıştır. Oluşturulan algoritma, SAP şirketinin 2015 yılı entegre raporu temelinde uygulanmıştır. Bu çalışmanın entegre raporlama konusunda yeni bir kaynak olarak daha sonraki çalışmalara ve yatırımcılar tarafından yapılacak olan entegre yatırım analizine katkı sağlanması beklenmektedir.

2. ENTEGRE RAPORLAMA KAVRAMI

Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi’ne göre entegre raporlama, “Bir entegre rapor 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” olarak tanımlanmıştır (IIRC, 2013: 7). Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Prof. Mervyn. E. King entegre raporlamadaki sistemi kuruluşun, şirket faaliyetinin önemli finans ve sürdürülebilirlik meseleleri arasındaki bağlantıyı ve sürdürülebilirlik meselelerinin değer yaratımını devam ettirmek üzere uzun vadeli stratejiyle nasıl bütünleştirildiğini net olarak ifade eden kolektif aklı olarak nitelendirmiştir (King, 2014). Borsa İstanbul’un hazırlamış olduğu Sürdürülebilirlik Bülteninde ise entegre raporlama, “Toplumu temel alan entegre düşünce yapısını gerektiren, finansal ve finansal olmayan mevcut raporlama uygulamalarını konsolide etmeyi amaçlayan ve raporlarda kurumun geleceğe yönelik stratejilerini de tanımlayan bir raporlama yöntemidir” (Borsa İstanbul, 2014: 38). Entegre raporun temelini üç kavram oluşturmaktadır (Dada, 2015):

- ✓ **Organizasyon ve Diğerleri İçin Değer Yaratma:** Bir kuruluşun faaliyetleri, paydaşları ve çevresi ile olan ilişkileri, etkileşimleri, kullandığı sermayenin giriş çıkışları kuruluşun değer yaratma kabiliyetini ve sürdürülebilirliğini etkilemektedir.
- ✓ **Sermaye Ögeleri:** Kuruluşun sürdürülebilirliğini sağlamak ve değer yaratmak için kullandığı kaynaklardır. Finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, doğal, sosyal ve ilişkisel sermaye olarak altı sermaye türü vardır.
- ✓ **Değer Yaratma Süreci:** Kuruluşun değer yaratma amacıyla iç çevresi, dış çevresi, iş modeli ve çeşitli sermaye ögeleri ile etkileşim kurmasıdır.
- ✓ Entegre raporlamanın temeli bağlamında; Uluslararası Entegre Raporlama Kurulu tarafından hazırlanan Entegre Raporlama Çerçevesinde yer alan amaçlar altı noktada toplanmıştır (IIRC; 2013: 2; Topçu ve Korkmaz, 2015: 4):
- ✓ Şeffaflık ve hesap verilebilirlik anlayışını yaygınlaştırmak
- ✓ Sermaye sağlayan taraflara sunulan bilgilerin kalitesini arttırarak, kullanılan sermayenin daha etkili ve üretken şekilde dağılmasını sağlamak
- ✓ Daha kapsamlı ve anlaşılabilir bir raporlama anlayışını yaygınlaştırmak

- ✓ Kuruluşun değer yaratma kabiliyetini etkileyen tüm faktörleri daha birleşik ve etkili bir yaklaşımla ortaya koymak.
- ✓ Sermaye ögeleri için hesap verebilirlik ve yönetilebilirlik unsurlarını güçlendirmek ve bunların birbirleriyle olan ilişkilerini açıklamak
- ✓ Entegre düşünce ile kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma, karar verme ve harekete geçme unsurlarını desteklemek ve kuruluşun, tüm tarafları ile entegre iletişim kurmasını sağlamak şeklindedir.

Yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda, entegre raporun kapsamı, kuruluşun ilgililik ve önemlilik kavramlarına göre belirlenmektedir. Entegre raporda kuruluşun değer yaratma kabiliyetini önemli ölçüde etkileyen konular ele alınır. Önemli konular riskler ve fırsatlar, istenen ve istenmeyen performans veya beklentiler, hem pozitif hem de negatif finansal ve finansal olmayan konular için geçerlidir. İlgili konular ise kuruluşun değer yaratma kabiliyetini etkilemiş ya da etkilemesi muhtemel olan konulardır. Kuruluşun stratejisine, kurumsal yönetimine, performansına ve beklentilerine olan etkisi göz önüne alınarak belirlenmektedir (IIRC, 2013: 20-21). Günümüzde taraflar, firma değerinden çok değer nasıl oluştuğunu, geleceğe yönelik sürdürülebilirliğini ve değer yaratma sürecinin firma değerine etkisini görmek istemektedir. Bu bilgilerin topluca entegre bir şekilde sunulması ihtiyacı da entegre raporlamayı ortaya çıkarmıştır.

Entegre raporlamanın kapitalist ekonomide en önemli kullanıcıları; yatırımcılar, kredi verenler ve çalışanlardır. Yerel kuruluşlarda bunların önem derecesi değişmektedir. Yatırımcılar için entegre raporlamaya bakışın birinci boyutu firma değeri, başka bir ifade ile kuruluşun hisse senetlerinin borsa değeri ile ilgilidir. İkinci boyutu ise bu değer in sürdürülebilirliği ile ilgili fırsat ve tehditleri tahmin etmektir. Yatırımcılar, yatırım kararı alırken kuruluşun finansal ve finansal olmayan riskleri nasıl yönettiğini ve kısa, orta ve uzun vadede nasıl değer yarattığını görmek ister (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 47).

Kredi verenler ise kuruluşun kredi değerini, değer in yaratılmasını, kredi değerini etkileyen faktörleri ve kredi değerinin sürdürülebilirliğini görmek istemektedir. Bu bilgileri tek başına finansal rapordan tahmin edilemeyeceği için entegre raporda yer alan bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Diğer taraftan bir kuruluşun yenilik yapma gücü, çalışanlarına bağlıdır. Tüm taraflar, kuruluşun çalışanlarına bağlı olan yenilik yapma gücünün gelecekte de sürdürülebilirliğini tahmin etmek isterler. Yenilik yapma gücünün geleceğinin değerlendirilmesi şirketin hem kredi hem de firma değeri ile ilgilidir. Hem yenilik yapma gücü hem de bunun firma değeri ve kredi değeri ile ilişkisini finansal bilgiler ile ortaya koymak tek başına yeterli olmamaktadır. Çalışanlara sağlanacak eğitim, sigorta, sağlıklı çalışma ortamı vb. çalışmalar da yenilik yapma gücünü etkilemektedir. Bu bağlamda entegre raporlamanın bilgi kullanıcılarına sağlayacağı faydalar aşağıdaki gibidir:

- ✓ Tüm tarafların kuruluşun gelecekteki değerine bakışını kolaylaştırır
- ✓ Toplumsal ve çevresel risklerin de değerlendirilmesini sağlar
- ✓ Tarafların kuruluş ile iletişimini kolaylaştırır ve sürdürülebilir ilişki için farkındalığı artırır
- ✓ Taraflar ile kuruluş arasındaki güven oluşumunu sağlar
- ✓ Tarafların kuruluş hakkında daha çok bilgi edinerek, doğru kararlar almasına yardımcı olur
- ✓ Entegre rapor değer yaratma ile ilgili gelecek yönelimli finansal ve finansal olmayan tüm bilgileri içereceğinden bilgi kullanıcıların kendi amaçlarına yönelik bilgi üretmesini kolaylaştırır.
- ✓ Bilgiler arası bağlantıyı kolaylaştırır.

3. ENTEGRE RAPORLAMADA DEĞER YARATMA SÜRECİ

Bir kuruluşun değeri, faaliyetleri ile ilgili aldığı kararlarla, uygulamalarla, sermaye yapısıyla, birleşmelerle ve mevzuatla yakından ilişkilidir (Üreten ve Ercan, 2000: 7). Bu açıdan bakıldığında değer; sübjektif bir kavram olmakla birlikte değerlendirme ölçüleri ile objektif bir kavrama dönüştürülebilir. Entegre raporlamada değer; her kuruluşta farklı sermaye ögeleri kullanılarak, farklı zaman aralıklarında ve farklı paydaşlar için yaratılmaktadır (IIRC, 2013: 12). Örneğin işletme açısından değer; üretilen mamulün maliyeti veya pazar değeriye, yatırımcı ve ortaklar için hisse senedi değeridir. Kredi kuruluşları için ise değer, şirketin krediyi geri ödeme gücünü ifade etmektedir. Günümüzde şirketler uzun vadeli karlılığın yanı sıra istihdam yaratmak, toplum ihtiyaçlarını karşılayacak yenilikler üretmek gibi sosyal değerlere yönelmektedir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 51).

Kuruluşlar da sermaye ögelerinin iş modelinden geçerek, geleceğe yönelik nasıl değer yarattığını açıklamak amacıyla entegre rapor hazırlamaktadır (IIRC, 2013: 4).

Kuruluşların değeri, yatırımcıların ve potansiyel yatırımcıların değer kavramına bakış açısıyla ilgilidir. Ancak bugün geldiğimiz nokta itibarıyla kapitalist ekonomik sistemde firma değerini hisse senetlerinin borsadaki durumu belirlemektedir. Bu değeri etkileyen iki ana unsur bulunmaktadır. Bunlar; finansal ve finansal olmayan taşıyıcılar olarak ikiye ayrılır. Finansal taşıyıcılar, bilanço, gelir tablosu, nakit akım tablosu gibi tablolar ile ölçülebilirken (satış artışı, maliyet azaltımı, nakit akış artışı, marka değer ve risk yönetimi) finansal olmayan taşıyıcılar, çalışanlar, müşteri memnuniyeti, paydaşlar, çevre, yenilik ve kurumsal yönetim ile ölçülmektedir.

Değer yaratma süreci hem işletme açısından yöneticileri ilgilendirmesi hem de dış çevrede yer alan bilgi kullanıcılar açısından büyük önem taşır. Entegre raporlamanın temel amacına baktığımız zaman, "Kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratmak amacıyla dış çevresiyle ve sermaye ögeleriyle nasıl etkileşim kurduğu" tanımı karışımıza çıkmaktadır. Buradan yola çıkarak değer yaratma sürecinin üç temel üstüne kurulu olduğunu görmekteyiz. Bunlar: kuruluş(iç çevre), sermaye ögeleri ve dış çevredir.

Kuruluşun Yapısı: Kuruluşların ayıt edici faktörlerinin olduğu kısımdır. Her kuruluşa belli başlı, benzer yapıda sermaye ögeleri girer ve bunlar:

- ✓ **Yönetim:** Kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini nasıl desteklediğidir (IIRC, 2013: 27).
- ✓ **Fırsatlar ve riskler:** Değer yaratmak için kullanılan sermaye ögelerinin, nasıl elde edildiği, kalitesi, bulunabilirliği ve satın alınabilirliği konuları dahil olmak üzere kuruluşun karşılaştığı risk ve fırsatlardır (IIRC, 2013: 28).
- ✓ **Strateji ve kaynak tahsisi:** Kuruluşun hedeflenen ne olduğu ve bu hedeflere nasıl ulaşacağını gösterir. (IIRC, 2013: 29)
- ✓ **İş modeli:** Kuruluşun iş faaliyetlerinin stratejik hedefler ile kısa, orta ve uzun vadede değere dönüştürüldüğü sistemdir. Girdiler, iş faaliyetleri, çıktılar ve sonuçlar bölümlerinden oluşmaktadır (IIRC, 2013: 61). **Performans:** Kuruluşun dönem içinde belirlediği stratejik hedeflerine ne ölçüde ulaştığı ve elde edilen sonuçların sermaye ögelerine olan etkisini nasıl olduğunu gösterir (IIRC, 2013: 29).
- ✓ **Genel görünüm:** Kuruluşun stratejisini uygularken karşılaştığı muhtemel zorluk ve belirsizlikler ve bunların, iş modeli ile gelecekteki performansı açısından potansiyel etkilerini gösterir (IIRC, 2013: 30).

Sermaye Ögeleri: Kuruluşların sürdürülebilirliklerini sağlayabilmeleri için çeşitli kaynaklara ihtiyaçları vardır. Entegre Raporlama Çerçevesinde bu kaynaklar sermaye olarak ele alınmaktadır. Sermaye; **finansal, üretilmiş, entelektüel, insan, doğal, sosyal ve ilişkisel** olarak altı kategoriye ayrılmaktadır (Aras ve Sarioğlu, 2015: 53). Kuruluşun kullandığı sermaye ögelerini ve kullanım sonucu etkilerini açıklarken sayısal ve anahtar performans göstergelerinden (APG) yararlanması gerekir. (Aras ve Sarioğlu, 2015: 56). Anahtar performans göstergeleri kuruluşun kullandığı sermaye ögelerinin kullanımını ve etkilerini açıklama konusunda önemlidir. Kuruluşun kullandığı iki veya daha fazla sermaye ögesinin arasındaki ilişkiyi de göstermektedir. Aşağıdaki **Şekil 1**'de sermaye ögelerinin anahtar performans göstergeleri açıklanmaktadır.

Şekil 1: Sermaye Ögelerinin Anahtar Performans Göstergeleri

Finansal Sermaye	İşletme faaliyetleri ya da yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akımı, temettüler, özsermaye, satış gelirleri...
Üretilmiş Sermaye	Yeni bina ve hizmetler, üretim için yapılan yatırımlar
Doğal Sermaye	Enerji kaynağı, atık miktarı, çevre kazaları, geri dönüşüm...
İnsan Sermayesi	Çalışan sayısı, çeşitlilik, eğitim için yatırım, çalışma saatleri, sağlık sorunları, kıdem oranı...
Sosyal ve İlişkisel Sermaye	Gönüllü sayısı, müşteri memnuniyeti endeksi, sosyal eylemlere katılım, sosyal yatırım harcamaları...
Entelektüel Sermaye	Patent başvurularının sayısı, Ar-Ge harcamaları, yeni ürün sayısı, marka bilinirliği, yeni teknoloji ile yapılan testler

Kaynak: Adams vd, 2013: 21

Dış Çevre: Dış çevre, kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen teknolojik, yasal, ticari, toplumsal, çevresel ve siyasi unsurlardır. Bu bağlamda yatırımcılar bir şirkete yatırım yaparken ya da şirket hisselerinde **al, tut, sat** kararlarına şirketin dış çevresi ile de yakından ilgilenmektedir. Kuruluş, entegre raporunda strateji ve iş modelini belirlerken dış çevreyi de göz önünde bulundurmalıdır (IIRC, 2013: 26).

Burada yaratılan değerın finansal karşılığını bulmak zordur. Finansal faktörlerden elde edilen değerler tablolar sayesinde elde edilebilirken, finansal olmayan faktörlerin gelecekteki değerini belirlemek için maddi olmayan varlıkların ve dışsallıkların değerinin hesaplanması ve aynı zamanda yatırımcıların da karar vermeden önce bu değerleri iyi hesaplayarak kuruluşun pazar değeri ile defter değerinin farklı olduğunu dikkate alması gerekmektedir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 52). Dışsallık, kuruluşun topluma olan ekonomik, çevresel ve sosyal etkisini göstermekte ve bu etki pozitif veya negatif olabilmektedir. Örneğin şirketin çocuk işçi çalıştırması negatif dışsallıktır, çalışanlarının sağlık ve eğitime destek vermesi pozitif dışsallıktır (IIRC, 2013: 12). Dışsallıkların maddi değeri genelde tahminlere dayalıdır. Bu yüzden dışsallıklar belirlenirken hangi tahminlere dayanarak karar verildiği, sayısal ya da sözel olarak entegre raporda belirtilmelidir (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 53).

3. ENTEGRE RAPORLAMANNIN GENEL İLKELERİ

Bilgi kullanıcıları bağlamında entegre raporlamanın genel ilkeleri çalışmanın teması kapsamında aşağıdaki başlıklar altında izlenmektedir.

Şeffaflık: “Kuruluş içinde yer alan paydaşların çıkarlarına etki edebilecek olan bilgilere ulaşım” olarak nitelendirilmektedir. Raporlamada şeffaflık toplum güvenini sağlama açısından önemlidir. (Kruzus, 2012: 1).

Yönetişim: Şirket yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve şirket ile ilgili diğer kesimler arasındaki ilişkilerin bütününden oluşmaktadır. Temel ilke olarak adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve ilgili taraflara karşı sorumluluk esas alınmıştır (Borsa İstanbul, 2014: 8).

Sürdürülebilirlik: Bir durumun belirli bir düzeyde süresiz olarak devam ettirilmesi anlamına gelmektedir. Ayrıca gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama yeteneğini riske atmadan bugün ki ihtiyaçların karşılanması olarak da tanımlanmaktadır. Ekonomik, çevresel ve toplumsal boyutları kapsayacak şekilde geniş bir kavramdır (Akarçay, 2014: 2).

İnsan Hakları: Gelişmiş ekonomilerde değer yaratmak için insan sermayesinin önemi ve gelişmiş ülkelerde insan haklarına olan artan bilinç sürdürülebilir toplum için gerekli bir konudur (Eccles ve Serafeim, 2013: 45).

Entegre Düşünme: Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin hazırlamış olduğu Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesinde entegre düşünce, “Bir kuruluşun çeşitli işletme ve fonksiyonel birimleri arasındaki ilişkileri ve kullandığı ya da etkilediği sermaye öğelerini aktif şekilde hesaba katmasıdır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 66).

Gelecek Yönelimlilik: Şirket vizyonuna dikiz aynasından bakmak artık eskilerde kalan bir yöntem olmasıyla birlikte geleceğe yönelik yapılan bir raporlamanın iş ekosistemini de geliştireceği görülmektedir. Dolayısıyla şirketin çevreye, topluma, çalışanlarına ve yatırımcılarına karşı olan tutumuna dikkat etmesi şirket geleceği için de önemlidir (Doğru, 2015).

Çevre: Çevresel etkenler sadece şirketin çevreye verdiği zararla sınırlı kalmayıp tüketiciler, yatırımcılar, tedarikçiler, faaliyet gösterilen yerel yönetimler ve ortakları da etkilemektedir (Doğru, 2015).

4. ENTEGRE RAPORDA YER ALAN BİLGİLERİN NİTELİKLERİ

Entegre raporun hazırlanması ve sunulmasında kılavuz ilkeler temel alınmakta, söz konusu ilkeler raporun içeriği ve sunuluş şekli hakkında bilgi vermektedir. Kılavuza konu olan ilkeler yedi başlık altında toplanmaktadır (IIRC, 2013: 18):

Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim: Entegre rapor kuruluşun stratejileri, kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma yetenekleri ve sermaye öğeleri ile ilişkisi hakkında bilgi sağlar (IIRC, 2013: 18). Ayrıca kuruluşun pazardaki konumu, iş modelini etkileyen riskler ve fırsatlara, hedeflere ve analizlere de yer verilmektedir.

Bilgiler Arası Bağlantı: Entegre raporda bilgiler arasındaki bağlantıyı; kuruluşun iş modelindeki farklı bileşenler, kuruluşu etkileyen dış faktörler, kuruluş performansına etkisi olan kaynaklar, kuruluşun finansal performansı ile kullanılan kaynaklar arasındaki ilişki kapsamında sağlamaktadır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 57).

Paydaşlarla İlişkiler: Entegre raporda kuruluşun temel paydaşları ile olan ilişkileri ve kuruluşun paydaşların ihtiyaçlarını ve isteklerini ne ölçüde anlayıp karşıladığına dair bilgiler yer almakta ve (IIRC, 2013: 10) paydaşların kuruluşa değer yaratmayı etkileyen ekonomik, çevresel ve toplumsal konular hakkında önemli bilgiler sağlaması noktasında önemi büyüktür (IIRC, 2013: 10-11).

Önemlilik: Kuruluş kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini önemli ölçüde etkileyen konuları entegre raporda ele almaktadır. Kuruluşun üst yönetiminin ya da yatırımcıların karar almalarında etkili olan bilgiler önemlidir (IIRC, 2013: 11).

Kısa ve Öz Olma: Bir entegre raporda bilgiler karmaşık halde ele alınmamalı, stratejilerin, kurumsal yönetimin, performansın ve beklentilerin anlaşılabilir olması için kısa ve öz şekilde verilmelidir (IIRC, 2013: 22-23).

Güvenilirlik ve Eksiksizlik: Güvenilirlik, bir raporun güvenilirliği sahip olduğu dengeye ve maddi hata içermemesine bağlıdır. Güvenilirliği arttırmak için iç denetim, raporlama sistemleri, paydaş katılımı veya bağımsız denetim gibi mekanizmalar kullanılır (IIRC, 2013: 23). *Eksiksizlik*, entegre raporun eksiksiz olabilmesi için hem olumlu hem de olumsuz tüm gerekli bilgilere yer verilmelidir. Gerekli bilgiler belirlenirken aynı sektördeki kuruluşların raporlarda ele aldıkları konular göz önünde bulundurulmalıdır (IIRC, 2013: 23-24).

Tutarlılık ve Karşılaştırılabilirlik: Entegre raporda yer alan bilgiler zaman içerisinde tutarlı bir temele dayalı olmalı ve kuruluşun değer yaratma kabiliyetinin diğer kuruluşlarla karşılaştırılabilecek şekilde sunulmalıdır (IIRC, 2013: 24).

5. ENTEGRE RAPORUN İÇERİĞİ

İçerik öğeleri temelden birbirine bağlı olan ve karşılıklı ilişkiler içinde olan kavramlardır. Bu kavramların belli bir sıra halinde ya da bağımsız olarak verilmesi konusunda bir standart bulunmamaktadır. Ancak öğelerin birbiriyle bağlantı kuracak şekilde sunulması gerekmektedir. Entegre rapor içerik öğeleri kuruluşun belirlediği koşullar belirlemektedir. Bu nedenle öğeler belirli bir liste şeklinde olmayıp, sorular halinde sunulmaktadır. Entegre raporda sekiz içerik ögesi bulunmaktadır ve bunlar aşağıda açıklanmıştır.

Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre: *Kurumsal genel görünüm*, kuruluşun vizyon ve misyonunu belirler. Vizyon ve misyonun belirlenmesiyle ilgili iki konuya dikkat çekilir. Birincisi; kuruluşun kültür, etik ve değerleri, mülkiyet ve faaliyet yapısı, temel faaliyetleri ve pazarı, rekabet yapısı ve pazar konumu, değer zinciri içindeki konumu konularıyla bağlantılarıdır (Aras ve Sarıoğlu, 2015: 60). İkincisi ise kuruluşun önceki dönemlerde karşılaştığı büyük değişimlerin verildiği nicel bilgiler ve kuruluşu etkileyen önemli bir faktör olan dış çevrenin de açıklanmasıdır. *Dış çevreyi* etkileyen önemli faktörlerden bazıları kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen; yasal, ticari, toplumsal, çevresel ve siyasi unsurlar ile birlikte paydaş istekleri, küreselleşme, teknolojik değişim, nüfus ve demografik değişimler, insan hakları, kuruluşun faaliyet gösterdiği yasal ve düzenleyici ortam gibi hususlardır (IIRC, 2013: 26).

Kurumsal Yönetim: Entegre rapor, kuruluşun kurumsal yönetim yapısı, kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini nasıl desteklediği sorusunun yanıtını vermeli ve kuruluşun değer yaratma kabiliyeti ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkileri açıklayan aşağıdaki bilgileri içermelidir (IIRC, 2013: 27):

- ✓ Kurumsal yönetimden sorumlu olanların bilgi, beceri ve farklı yönleri,
- ✓ Kuruluşun liderlik yapısı ve yasal gerekliliklerin kurumsal yönetim yapısına etkisi,
- ✓ Stratejik karar vermek, risk yönetimi, etik kurallara uymak için oluşturduğu yapılara karşı yaklaşımları da içermek üzere oluşturduğu kurum kültürü, yapıları izlemek için oluşturulan özel süreçler,
- ✓ Yöneticilerin işletmenin stratejik yönetim, risk yönetimi ile ilgili yaklaşımlarını belirlemek ve izlemek amacıyla alınan önlemler,

- ✓ Yöneticilerin yasal gerekliliklerin dışında yönetim uygulamalarını yürütmesi,
- ✓ Yönetimin ar-ge faaliyetleri için üstlendiği sorumluluk,
- ✓ Sermaye ögelerinin kullanılarak kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma arasında ki ilişki ile çalışanlara sağlanan ücret ve teşviklerin bağlantısı.

İş Modeli: Entegre raporda iş modelinin temel öğeleri girdiler, iş faaliyetleri, çıktılar ve sonuçlar bölümlerinden oluşmaktadır. Bir entegre raporda iş modeli ile ilgili sunumlar; iş modelinin temel öğeleri hakkında net bir açıklama, temel öğeleri vurgulayan basit bir şema kuruluşun içinde bulunduğu koşullara uygun mantıklı bir metin akışı, başlıca paydaşlar ile dış çevreyi etkileyen diğer bağımlılıklar ve önemli faktörler hakkında açıklama, strateji, risk ve fırsatlar ve performans gibi diğer içerik öğeleri ile bağlantılar gibi unsurları içermelidir (IIRC, 2013: 61).

Riskler ve Fırsatlar: Entegre raporda, kuruluşun kısa, orta ve uzun vadede değer yaratma kabiliyetini etkileyen spesifik risk ve fırsatların neler olduğu ve kuruluşun bunları nasıl ele aldığı sorularının cevapları yer almalıdır (IIRC,2013: 28).

Strateji ve Kaynak Aktarımı: Entegre raporda, kuruluş strateji ve kaynak aktarımının ilişkisi ve seçilen stratejilerin iş modeline etkisini, strateji ve kaynak aktarımı planlarının dış çevreden, risklerden ve fırsatlardan nasıl etkilendiği ve bunlara tepkisi, strateji ve kaynak aktarımının sermaye öğeleriyle ilgili risk yönetimini nasıl etkilediği konularına da yer verilir. Ayrıca yenilikçilik fikri, sermaye öğelerinin gelişimi ve kullanımı, çevresel ve toplumsal konulara yönelik stratejiler kuruluşun rekabet avantajı sağlamasını ve değer yaratmasını sağlamaktadır. (IIRC, 2013: 29).

Performans: Entegre rapor kuruluşun dönem içinde belirlediği stratejik hedeflerine ne ölçüde ulaştığı ve elde edilen sonuçların sermaye öğelerine olan etkisini nasıl olduğu sorularının yanıtları içermelidir. Raporda nicel ve nitel bilgiler ele alınmaktadır. Ayrıca nitel göstergeler ile belirlenen hedeflerin karşılaşılabilecek risk ve fırsatlar açısından önemi, etkileri ve kullanılacak yöntemlerin ne olduğu konusunda açıklamalar, kuruluşun performansının sermaye üzerindeki pozitif ve negatif etkileri, paydaş ilişkileri, paydaş ihtiyaç ve isteklerine verilen yanıtların ne ölçüde olduğu ve geçmiş performans ile mevcut durum karşılaştırması gibi konulara da yer almaktadır (IIRC, 2013: 29).

Genel Görünüş: Entegre rapor, kuruluşun stratejilerini uygularken karşılaşılabileceği zorluk ve belirsizlikleri ve bunların iş modeli ile gelecekteki performansı açısından potansiyel etkilerinin neler olduğu sorularının yanıtını vermelidir. Kuruluş raporda tahminlere veya öngörülere yer vermişse konu ile ilgili varsayımların bir özeti sunulmalıdır. Böylece gerçekleşen performans ile belirlenen hedeflerin karşılaştırılması daha kolay olacaktır. Genel görünüş hakkında yapılan açıklamalar kuruluşun tabi olduğu yasal veya düzenleyici gereklilikler dikkate alınarak yapılır (IIRC, 2013: 30).

Hazırlık ve Sunum Temeli: Entegre raporda kuruluşun rapora dahil edeceği konuları nasıl belirlediği ve bu konuları nasıl nicelemekte veya değerlendirmekte olduğu sorularının yanıtı verilmelidir ve bu bölüm üç temelden oluşmaktadır (IIRC, 2013: 30):

Önemlilik belirleme sürecinin özeti: İlgili konuların belirlenmesi, önemlerinin değerlendirilmesi ve maddi konulara indirgemek için kullanılan süreçlerin açıklanmasıdır. *Raporlama sınırı:* Raporda sınırların nasıl belirlendiği açıklanmaktadır. Kuruluşa bağlı olan kuruluşlarla veya paydaşlarla ilişkilendirilebilen risklere, fırsatlara ve sonuçlara yer verilir. Uygulamada karşılaşılabilecek sorunlar sunulacak bilgilerin niteliğini ve kapsamını sınırlayabilir ve söz konusu sınırlara karşı alınan önlemler raporda açıklanmalıdır. *Başlıca çerçeve ve yöntemlerin özeti:* Rapordaki maddi konuları nitelilemek veya değerlendirmek için kullanılan yöntemlerin bir özettir. Örnek olarak finansal raporlarına standartlar verilebilir.

Genel Raporlama İlkeleri: Entegre raporun içerik öğeleri; maddi konuların açıklanması, sermaye öğelerinin açıklanması, kısa, orta ve uzun vade için zaman aralıkları, birleştirme ve ayırmaya ilişkin konular ele alınarak hazırlanmaktadır (IIRC, 2013: 31).

6. ENTEGRE RAPORLAMAMANIN YATIRIMCILAR AÇISINDAN ANALİZİNE YÖNELİK ARAŞTIRMA MODELİ

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmanın amacı, kapsamı ve metodolojisine ilişkin bilgiler sunulmakta ve entegre raporlamanın yatırımcılar açısından analizi bakımından araştırma modeli önerisinde bulunmaktadır.

6.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Araştırmanın amacı, entegre raporu kullananlar olarak yatırımcılar açısından entegre performans analizi boyutunda değerlendirmek ve bu değerlendirme sonucunda entegre performans analizine yönelik bir algoritma oluşturmaktır. Sunulan bilgiler güvenilirliği ve bilgi kullanıcılarının isabetli kararlar alması bakımından araştırmanın kapsamını:

- ✓ Entegre raporlamada yer alan finansal ve finansal olmayan bilgileri tam entegre eden şirket olarak, **Southwest Airlines** (Kaya, 2015: 125),
- ✓ Entegre raporu ile “**EY En İyi Entegre Raporlar Top10**” da yer alan **Kumba Iron Ore** (www.theiirc.org, 2016),
- ✓ Entegre raporlamayı yaklaşık 13 yıl önce ilk düzenleyen şirket olarak, **Novozymes** (Kaya, 2015: 124),
- ✓ Entegre rapor sunumunu bilgi teknolojileri ile entegre edip entegre performans analizine yönelik etkileşimli sunum yapan şirket olarak, **SAP**, şirketlerine ait entegre raporlar oluşturmaktadır.

6.2. Araştırmanın Yöntemi

Yatırımcıların doğru ve isabetli kararlar alabilmesi bakımından araştırma kapsamında değerlendirilen işletmelerin entegre raporlarının incelenmesi beş aşamalı bir süreçten oluşmaktadır:

Entegre Raporun Değerlendirilme Süreci: Ele alınan şirketlerin internet sitesinden entegre raporları temin edilerek; *genel ilkeler, sunulan bilginin niteliği, içerik ve sunum ve yatırımcılar* açısından entegre performans analizi yapılmıştır.

Yatırımcı Karar Verilerinin Analizi: Yatırımcılar, hisse sendi ile ilgili olarak; kısa vadede hisse senedinin sağlayacağı temettü ile uzun vadede hisse senedinin değer artışına ilişkin değer tespiti yapmaktadır. Kısa vadede temettünün ve uzun vadede hisse senedinin değerini tespit edilmesine yönelik veriler entegre raporda finansal ve finansal olmayan taşıyıcılar şeklinde ele alınmaktadır; *finansal taşıyıcılar; satış artışı, maliyet azaltımı, nakit akış artışı, marka değeri ve risk yönetimi, finansal olmayan taşıyıcılar; insan sermayesi, müşteri ilişkileri, paydaşlık, çevre, yenilik, kurumsal yönetim* unsurlarından oluşmaktadır.

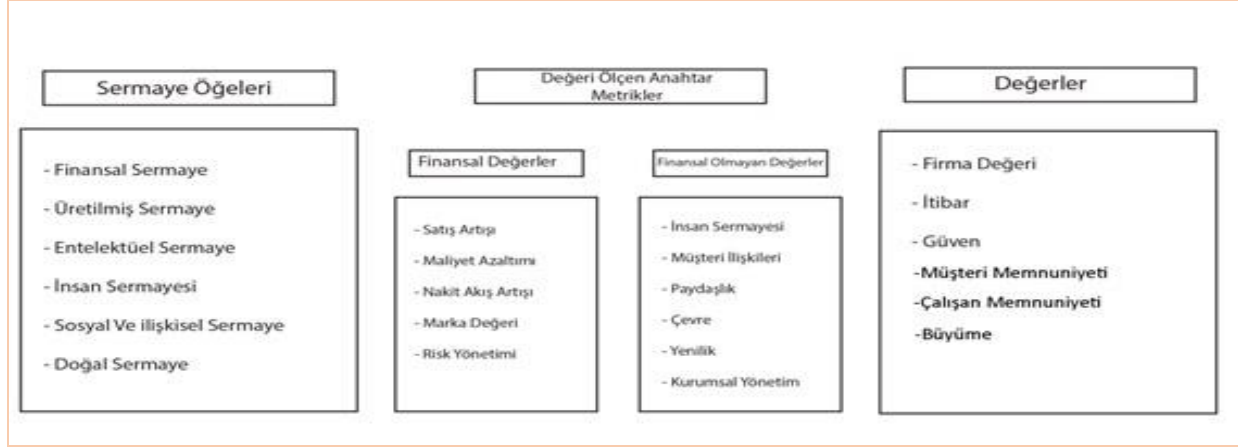
Yatırımcı Karar Süreç Analizi: Yatırımcı, hisse senedinin gelecekteki değerini tespiti sonucunda; **al, sat ve tut** şeklinde üç karar verilmektedir: *Al Kararı;* diğer yatırım araçlarına göre hisse senedinin daha değerli olması, *Tut Kararı;* hisse senedi değerinin gelecekte daha fazla değerleneceği, *Sat Kararı;* hisse senedi değerinin tahmin edilen değerden daha düşük olması tahminine dayanmaktadır.

Yatırımcı Değer Analizi: Hisse sendi yatırımcısı açısından değer; üç boyutta ele alınabilir. Birincisi; diğer yatırım araçlarına göre hisse senedinin yatırım değeri, ikincisi; uzun vadeli yatırımcı açısından hisse senedinin gelecekteki değeri, üçüncüsü; kısa vadeli yatırımcı açısından yakın gelecekte hisseden elde edilecek temettü değeridir. Yatırımcı değer analizinde en önemli sorun; finansal tablolarda raporlanamayan ancak, hisselerin gelecekteki değerini etkileyen finansal olmayan faktörler olarak adlandırdığımız faktörlerin hisse senedinin gelecekteki değerine etkisinin tahminine yönelik verilerin yer almamasıdır. Literatürde yapılan incelemeler doğrultusunda yatırımcıların karar almada ekonomik ve teknik analizi kullandığı ve söz konusu yöntemlerin ise finansal ve ekonomik bilgilere göre yapılmakta olduğu ve geleceğe yönelik finansal olmayan bilgilerin kullanımının ise kısıtlı olduğu görülmektedir. Entegre rapor özellikle finansal olmayan bilgiler konusunda detaylı açıklamalar içermektedir. Dolayısıyla, bu çalışmada, entegre raporda yer alan özellikle finansal olmayan verilerin yatırım analizine entegre edilmesi ele alınmıştır.

Anahtar Performans Göstergelerinin Sermaye Ögeleri Bağlamında Yatırımcı Kararına Yönelik Entegrasyonu: Değer yaratma, yatırımcı için ele alındığında, firma değeri olarak karşımıza çıkmaktadır. Değer yaratımında kullanılan; taşıyıcılar, sermaye ögeleri ve kurulan ilişkiler yatırımcının ihtiyacı olan bilgileri sunmaktadır. Entegre raporlama geliştirilirken, değer yaratma firma değeri olarak ele alınmış ve burada yatırımcı üzerinden hareket edilmiştir. Entegre raporda yer alan finansal ve finansal olmayan veriler entegre edilirken sermaye ögeleri bağlamında ele alınması gerekmektedir. Yatırımcı entegre raporda yer alan verilerden yola çıkarak şirketin hisse senedinin gelecekteki değerinin tahminine yönelik kararını verirken, öncelikle entegre raporda yer alan verileri analiz

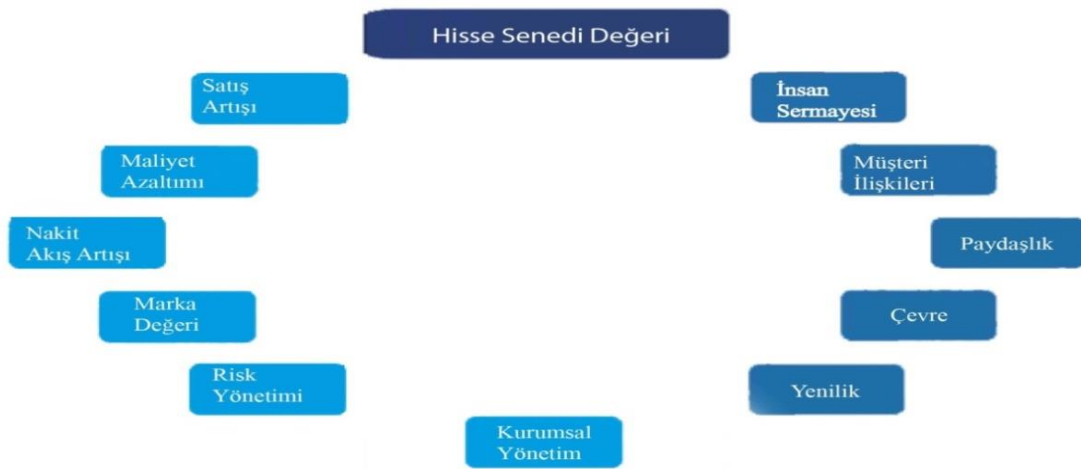
etmesi gerekecektir. Analiz için raporda yer alması gereken üç önemli konu vardır: sermaye ögelerinin anahtar performans göstergeleri, şirketin geleceğe yönelik tahmini verileri, şirketin sektördeki rakip işletmelerle karşılaştırmalarıdır. Entegre yatırım analizi için sermaye ögelerinin entegre raporda yer alan finansal ve finansal olmayan taşıyıcılarla etkileşimi sonucu yarattığı değer bulgularına ihtiyaç vardır. Değeri ölçen anahtar metrikler şirketin faaliyet alanına göre ve yaratmak istediği değere göre değişmekte olup aşağıda söz konusu değerler **Şekil 2**'de özetlenmektedir.

Şekil 2: Entegre Yatırım Analizine Yönelik Sermaye Ögeleri, Ölçüm Anahtarları ve Değerler



Yatırımcılar açısından bir firmanın gelecekteki hisse senedinin değeri finansal tablolara bakıldığında para ile ifade edilen ödenmiş sermaye yani entegre raporda finansal sermaye olarak ifade edilen sermaye boyutlarında tahmin edilmektedir. Entegre yatırım analizi bakış açısında ise bir firmanın hisse değerine etki eden ve birçoğu finansal olarak raporlanamayan faktörlerin olduğu ve bu faktörlerin de sermaye ögeleri olarak vücut bulduğu sonucuna varılmıştır. Bu kısımda yatırımcılar açısından entegre raporda yer alan verilerin entegrasyonu, sermaye ögelerinin hisse senetlerine ve hisse senetlerinin gelecekteki değerine etkileri ele alınmaktadır. Her bir sermaye ögesinde gerek zaman içerisindeki değişim, gerekse sektör ortalamasının değeri verilerin hisse senedinin gelecekteki değerini tespit etmeye yönelik entegrasyonda önem taşımaktadır. Hisse senedi değerini etkileyen finansal taşıyıcılar; satış artışı, maliyet azaltımı, nakit akış artışı, marka değeri ve risk yönetimi olarak; finansal olmayan taşıyıcılar ise insan sermayesi, müşteri ilişkileri, paydaşlık, çevre, yenilik ve kurumsal yönetim olarak ilişkilendirilmekte ve aşağıda Şekil 3'te belirtilmektedir.

Şekil 3: Hisse Senedi Değerini Etkileyen Finansal ve Finansal Olmayan Taşıyıcılar



Finansal olmayan taşıyıcıların finansal taşıyıcıların birbirleriyle olan ilişkileri aşağıdaki gibidir (SAP Entegre Rapor, 2015):

Sattış Artışı: İnsan sermayesi, müşteri ilişkileri, çevre ve yenilik,

Maliyet Azaltımı: İnsan sermayesi, kurumsal yönetim, paydaşlık ve yenilik,

Marka Değeri: İnsan sermayesi, müşteri ilişkileri, paydaşlık, çevre ve kurumsal yönetim,

Nakit Akış Artışı: Yenilik, paydaşlık, kurumsal yönetim ve çevre,

Risk Yönetimi: Yenilik, paydaşlık, kurumsal yönetim ve çevre,

Kurumsal Yönetim: Maliyet azaltımı, marka değeri, nakit akış artışı ve risk yönetimi ile ilişkilidir. Ayrıca söz konusu ilişkiler aşağıda **Şekil 4**'te sistematize edilmektedir.

Şekil 4: Finansal ve Finansal Olmayan Taşıyıcılar İlişkisi

FİNANSAL OLMAYAN TAŞIYICILAR	FİNANSAL TAŞIYICILAR				
	Satış Artışı	Maliyet Azaltımı	Marka Değeri	Nakit Akış Artışı	Risk Yönetimi
İnsan Sermayesi	✓	✓	✓		
Paydaşlık		✓	✓	✓	✓
Müşteri İlişkileri	✓		✓		
Yenilik	✓	✓		✓	✓
Çevre	✓		✓	✓	✓
Kurumsal Yönetim		✓	✓	✓	✓

Kaynak: SAP Entegre Rapor, 2015

7. ENTEGRE RAPORLAMANIN YATIRIMCILAR TARAFINDAN ENTEGRASYONUNA YÖNELİK ENTEGRE YATIRIM ANALİZİ ALGORİTMA UYGULAMASI

Entegre raporlamada yer alan bilgilerin entegre analizi sorunu beş adımda çözülmektedir:

Birinci adım: Entegre raporda ele alınan sermaye öğelerinin belirlenmesidir.

İkinci adım: Değer yaratma sürecinin tanımlanması aşaması olup değer yaratma süreci:

- ✓ İç çevre (Kuruluşun yapısı): Yönetim, fırsatlar ve riskler, strateji ve kaynak tahsisi, iş modeli, performans ve genel görünüm, Sermaye öğeleri, dış çevreden oluşmaktadır.

Üçüncü adım: Hisse senedi değerinin karar taşıyıcılarının tanımlanması ve raporda yer alan finansal ve finansal olmayan taşıyıcılar belirlenmesidir.

Dördüncü adım: Entegre yatırım analizi ve analize bağlı olarak anahtar performans göstergelerinin belirlenmesi, geleceğe yönelik bilgilerin elde edilmesi ve rakip işletmelerle karşılaştırmaların yapılmasıdır.

Beşinci adım: Karar aşamasıdır. Bu adımda analiz sonuçlarına göre iki soru sorunun cevabı araştırılmaktadır. Birinci soru, entegre raporda anahtar performans göstergeleri ve geleceğe yönelik bilgiler olumlu gelişmeler göstermiş midir? İkinci soru, şirket performansı rakip işletmelere göre üstün müdür? Bu soruların cevaplarına göre dört seçenek ortaya çıkmaktadır.

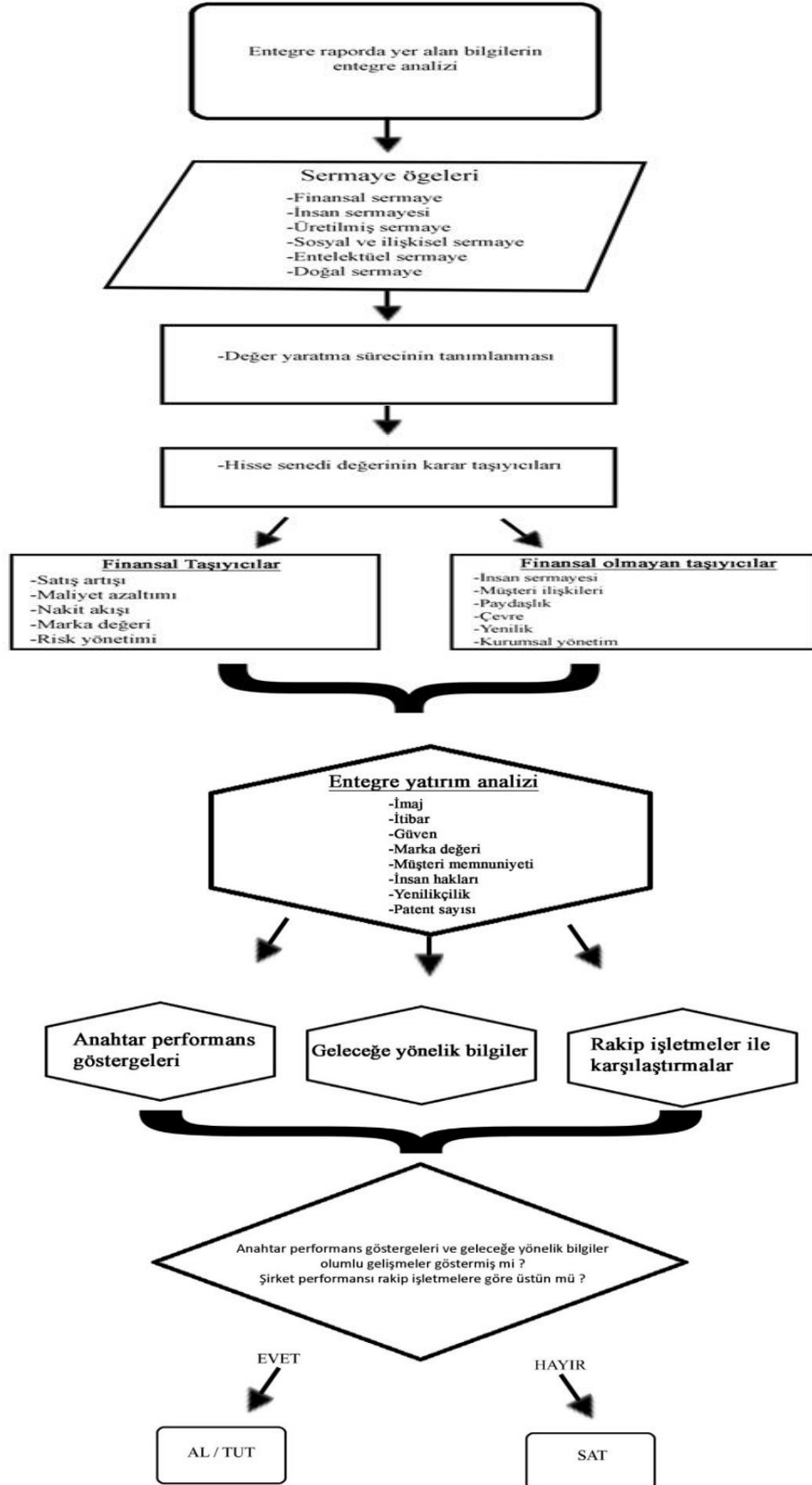
Şekil 5: Yatırımcı Karar Alternatifleri

Anahtar performans göstergeleri ve geleceğe yönelik bilgilerin gelişimi	Olumlu	Olumlu	Olumsuz	Olumsuz
Şirket performansının rakip işletmelerle karşılaştırılması	Olumlu	Olumsuz	Olumlu	Olumsuz
KARAR	AL / TUT	TUT	TUT	SAT

Yukarıda yapılan açıklamalardan hareketle, çalışmanın ilerleyen aşamalarında, çalışmanın kapsamı dahilinde değerlendirmeye alınan şirketlerin entegre yatırım analizi; 2015 yılında oluşturulan SAP Entegre Rapor'u verileri temelinde yatırımcılar için geliştirilen entegre yatırım analizi algoritmasını oluşturulan 5 adım üzerinden gerçekleştirilmektedir. Söz konusu 5 adım sonucunda ulaşılan sonuçlar

ise yatırımcılar tarafından güvenilir ve doğru kararlar alınabilmesi bakımından; **genel ilkeler, sunulan bilginin niteliği, içerik ve sunum ile entegre yatırım analizi** başlıkları şeklinde sınıflandırılmıştır. Yapılan analizler ise çalışmanın bulgular bölümünde karşılaştırmalı olarak açıklanmaktadır. Ayrıca oluşturulan entegre yatırım analizi algoritması ise aşağıda görsel hale getirilmiştir.

Şekil 6: Entegre Yatırım Analizi Algoritması



7.1. Bulgular ve Değerlendirme

Araştırmanın teması kapsamında değerlendirmeye alınan; **Southwest Airlines, Kumba Iron Ore, Novozymes ve SAP** şirketlerinin verileri kullanılarak, entegre yatırım analizi algoritmasını oluşturan 5 adım üzerinden analizleri gerçekleştirilmiş olup ulaşılan sonuçlar ise yatırımcılar tarafından güvenilir ve doğru kararlar alınabilmesi bakımından; **genel ilkeler, sunulan bilginin niteliği, içerik ve sunum ile entegre yatırım analizi** başlıkları şeklinde sınıflandırılmış ve karşılaştırmalı olarak çıkarımlarda ve değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Genel İlkeler Bakımından: İncelenen raporların şeffaflık, sürdürülebilirlik, yönetim, gelecek yönelimlilik ve çevre konuları üzerinde hem fikir olup raporlarını bu ilkeler bağlamında oluşturduğu görülmektedir. Ele alınan ilkeler zorunlu ilkeler olmasa da şirketlerin kendilerine özgü olup diğer şirketlerden ayıran temel ilkelerdir. Entegre düşünce ve insan hakları konularında şirketlerin farklılaştığı görülmüştür. Entegre düşünce, entegre raporlamanın temelini oluşturmaktadır. Kumba Iron Ore ve SAP entegre düşünce temeliyle hazırladıkları raporlarının içerisinde de entegre düşünceye yer vermiştir. Böylece raporda yer alan finansal ve finansal olmayan veriler de daha iyi entegre edilerek sunulmuştur. Ancak Southwest ve Novozymes şirketleri, entegre raporlarında entegre düşünceye yer vermeden, finansal ve finansal olmayan verilere ayrı ayrı yer vermiştir. Entegre düşünce olmadan bir raporun ne kadar entegre rapor olduğu tartışma konusudur. İnsan hakları konusunda ise şirketinin temel amacı olarak; çalışanların ve müşterilerin mutluluğunu temel amaç olarak belirten Southwest insan hakları konusunda da duyarlılığını raporda belirtmiştir. İncelenen raporların genel ilkeler bakımından ortak ve farklı yönleri aşağıdaki **Tablo 1** ile özetlenmektedir.

Tablo 1: Şirketlerin Genel İlkeler Bakımından Karşılaştırması

	KUMBA	SOUTHWEST	SAP	NOVOZYMES
GENEL İLKELER				
Şeffaflık	Var	Var	Var	Var
Yönetişim	Var	Var	Var	Var
Sürdürülebilirlik	Yok	Var	Var	Var
İnsan Hakları	Var	Var	Var	Yok
Entegre Düşünme	Var	Yok	Var	Yok
Gelecek Yönelimlilik	Var	Var	Var	Var

Sunulan Bilginin Niteliği Bakımından: İncelenen raporların bilgileri stratejik odak ve geleceğe yönelim, önemlilik, tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik konuları bağlamında ele aldığı görülmektedir. Entegre raporun kısa ve öz olması beklenir. Ancak Kumba Iron Ore ve Novozymes'in entegre raporları hem uzun hem de karmaşıktır. Novozymes'in raporundaki bilgileri diğer şirketlerin raporlarından ayıran konu ise; bilgiler arası bağlantı, güvenilirlik ve eksiksizlik. Entegre raporun kısa, öz ve anlaşılır olmasına yardımcı olan bilgiler arası bağlantı yatırımcılar için hem zaman açısından hem de kararlarında etkili olmaktadır. İncelenen raporların bilginin niteliği bakımından ortak ve farklı yönleri aşağıdaki **Tablo 2** ile özetlenmektedir.

Tablo 2: Şirketlerin Sunulan Bilginin Niteliği Bakımından Karşılaştırması

	KUMBA	SOUTHWEST	SAP	NOVOZYMES
BİLGİNİN NİTELİKLERİ				
Stratejik Odak ve Geleceğe Yönelim	Var	Var	Var	Var
Bilgiler Arası Bağlantı	Var	Var	Var	Yok
Paydaşlarla İlişkiler	Var	Yok	Var	Yok
Önemlilik	Var	Var	Var	Var
Kısa ve Öz Olma	Yok	Var	Var	Yok
Güvenilirlik ve Eksiksizlik	Var	Var	Var	Var

İçerik ve Sunum Bakımından: İncelenen raporlar ortak bir kılavuz ve çerçeveye göre hazırlanmamış olup, kurumsal yönetim, iş modeli, performans strateji ve kaynak aktarımı konular ele alınmıştır. İncelenen raporların içerik ve sunum bakımından ortak ve farklı yönleri aşağıdaki tablo ile özetlenmektedir. Sunum bakımından her rapor şirketin kurumsal internet sitesinden erişilebilmektedir. SAP, Southwest ve entegre raporları için ayrı bir web adresi kullanmaktadır. Novozymes şirketi ise kurum sitesinden bağlantı hesabıyla çevrim içi raporlara erişim imkanı sağlamaktadır. Southwest internet sayfalarından rapor kullanıcıların rapor içeriğini kişiselleştirmelerine yardımcı olacak bir filtreleme imkanı sağlamaktadır. SAP ve Novozymes ise entegre raporunu interaktif şekilde sunmaktadır. Bu sunum ile etkileşimli grafikler ve tablolar ile çevrim içi şekilde anında veri ulaşımı sağlanmaktadır. Sunum olarak yatırımcıyı etkileyecek düzeyde rapor sunulan tek şirketin SAP olduğu görülmüştür. Çünkü SAP internet sayfasında yatırımcıların karar analizine yardımcı etkileşimi sağlamaktadır. İncelenen raporların hepsinin GRI G4 sürdürülebilirlik raporlaması kurallarına göre rapor hazırlandığı görülmüştür. Ayrıca Kumba Iron Ore ve SAP entegre raporlarını Uluslararası Entegre Raporlama Kurulunun hazırlamış olduğu Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesine uygun olarak hazırlamıştır. İncelenen raporların içerik ve sunum bakımından ortak ve farklı yönleri aşağıdaki **Tablo 3** ile özetlenmektedir.

Tablo 3: Şirketlere Ait Entegre Raporların İçerik ve Sunum Bakımından Karşılaştırması

	KUMBA	SOUTHWEST	SAP	NOVOZYMES
İÇERİK VE SUNUM				
Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre	Var	Var	Var	Yok
Kurumsal Yönetim	Var	Var	Var	Var
İş Modeli	Var	Var	Var	Var
Riskler ve Fırsatlar	Var	Yok	Var	Var
Strateji ve Kaynak Aktarımı	Var	Var	Var	Var
Genel Görünüş	Var	Var	Var	Var
Performans	Var	Var	Var	Var
Hazırlık ve Sunum Temeli	IIRC Kılavuz ve G4	G3 ve G4	IIRC Kılavuz ve G4	G4

Entegre Yatırım Analizin Bakımından: İncelenen her bir şirketin faaliyette bulunduğu sektörün farklı olması sebebiyle ele aldığı sermaye ögeleri, iş modeli ve yaratmak istediği değer de farklı olduğu görülmüştür. İncelenen raporlarda kuruluşların tek bir sermaye türüne odaklanmadığı, faaliyetlerine ve yaratmak istedikleri değere göre hemen hemen tüm sermaye ögelerine değinerek, ayrı bir yer vermeden anahtar performans göstergeleri ile ilişkilendirildiği görülmektedir. Kumba Iron Ore, Novozymes ve SAP tüm sermaye ögelerini ele almıştır. Ancak her bir şirketin sermaye ögelerin ele alış biçimi ve yoğunluğu farklılıklar göstermektedir. Buna bağlı olarak ele aldıkları finansal ve finansal olmayan taşıyıcılar da değişmektedir. Kumba Iron Ore ve SAP şirketleri, sermaye ögelerinin iş modeli, değer yaratma, performans ve stratejileri ile ilişkisini kurmuştur. Entegre raporun temelini oluşturan sermaye ögeleri her şirkette ele alınsa da farklı anlamlar ifade ettiği için yaratılmak istenen değere etkileri de farklı olmaktadır. Örneğin; SAP’ da insan sermayesine verilen önem yenilikçilik ile ilintili bir kavram iken, Southwest’ de insan sermayesi müşteri ve çalışanların memnuniyeti ile ilişkilendirilmektedir. Aşağıdaki tabloda da incelenen raporların entegre yatırım analizine yönelik bulguları aşağıdaki **Tablo 4** ile özetlenmektedir.

Tablo 4: Entegre Yatırım Analizine Yönelik Bulgularının Karşılaştırması

ANAHTAR GÖSTERGELER	KUMBA	SOUTHWEST	SAP	NOVOZYMES
SERMAYE ÖGELERİ				
Finansal Sermaye	Var	Var	Var	Var
İnsan Sermayesi	Var	Var	Var	Var
Sosyal ve İlişkisel Sermaye	Var	Var	Var	Yok
Doğal Sermaye	Var	Var	Var	Var
Üretilmiş Sermaye	Var	Yok	Var	Var
Entelektüel Sermaye	Var	Yok	Var	Var
FİNANSAL TAŞIYICILAR				

Satışlar	Yok	Var	Var	Var
Maliyet Azaltımı	Var	Yok	Var	Yok
Nakit Akış Artışı	Yok	Yok	Var	Var
Marka Değeri	Yok	Var	Var	Yok
Risk Yönetimi	Var	Yok	Var	Yok
FİNANSAL OLMAYAN TAŞIYICILAR				
İnsan Sermayesi	Var	Var	Var	Var
Müşteri İlişkileri	Var	Var	Var	Yok
Paydaşlık	Var	Var	Var	Yok
Çevre	Var	Var	Var	Var
Yenilik	Var	Yok	Var	Var
Kurumsal Yönetim	Var	Var	Var	Var
DEĞERLER				
Firma Değeri	Var	Yok	Var	Yok
İtibar	Yok	Yok	Var	Yok
Güven	Var	Var	Var	Yok
Müşteri Memnuniyeti	Yok	Var	Yok	Var
Çalışan Memnuniyeti	Yok	Var	Yok	Yok
Büyüme	Yok	Yok	Yok	Var
GELECEĞE YÖNELİK VERİLER	Var	Var	Var	Var
ANAHTAR PERFORMANS GÖSTERGELERİNDEKİ VE GELECEĞE YÖNELİK VERİLERDEKİ GELİŞİM	Olumlu	Olumlu	Olumlu	Olumlu
ŞİRKET PERFORMANSININ RAKİP İŞLETMELERLE KARŞILAŞTIRILMASI	Olumsuz	Olumsuz	Olumsuz	Olumsuz
KARAR ADIMLARI	TUT	TUT	TUT	TUT

Anahtar performans göstergeleri dört raporda da çevresel, sosyal ve yönetsimsel konu başlıkları altında ele alınmıştır. Raporların hepsinde geleceğe yönelik hedeflere ve tahmini verilere yer verilmiştir. İncelenen raporların hiç birinde sektördeki diğer şirketlerle karşılaştırmaların yer almadığı görülmektedir. Geliştirilen entegre yatırım analizi algoritmasının SAP şirketinin 2015 yılı entegre raporuna uygulanmasına ilişkin bulgular şöyledir:

Birinci adımda, SAP şirketinin kullandığı sermaye ögeleri belirlenmiştir. Bunlar:

- ✓ Finansal sermaye
- ✓ Üretilmiş sermaye
- ✓ İnsan sermayesi
- ✓ Doğal sermaye
- ✓ Entelektüel sermaye
- ✓ Sosyal ve ilişkisel sermayedir.

İkinci adımda, değer yaratma süreci tanımlanmıştır. Değer yaratma süreci sermaye ögeleri, iç çevre ve dış çevre olarak incelenmiştir. Veriler yatırımcıların yatırım kararına etki eden verilerdir. Sermaye ögelerinin anahtar metrikleri SAP şirketinin finansal, sosyal ve çevresel verilerinden elde edilmiştir. İç çevre bölümünde yatırımcıların ihtiyacı olan finansal ve finansal olmayan geçmiş ve geleceğe yönelik verilere yer verilmiştir.

Üçüncü adımda, SAP'ın hisse senedi değerine etki eden finansal ve finansal olmayan taşıyıcılar belirlenip, birbirleriyle olan ilişkileri açıklanmıştır. Bunlar;

- ✓ Finansal taşıyıcılar; satış artışı, maliyet azaltımı, nakit akış artışı, marka değer ve risk yönetimidir.
- ✓ Finansal olmayan taşıyıcılar; insan sermayesi, müşteri ilişkileri, paydaşlık, çevre, yenilik ve kurumsal yönetimidir.

Finansal ve finansal olmayan taşıyıcıların sermaye ögeleri bağlamında birbirleriyle olan ilişkilerinin hisse senedi değerini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Dördüncü adımda, SAP şirketinin entegre yatırım analizi açısından anahtar performans göstergeleri, geleceğe yönelik bilgilere ve rakip şirket karşılaştırmaları analiz edilmiştir. Geleceğe yönelik tahminleri de dikkate alındığında hisse senedi değerini olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir. Ancak SAP şirketinin rakip şirketlerle karşılaştırılmalarına raporda yer verilmemiştir.

Beşinci aşamada, SAP şirketinin anahtar performans göstergeleri ve geleceğe yönelik bilgilerin olumlu yönde gelişmeler gösterdiğinden yatırımcıların **"tut"** kararı vermesinin uygun olabileceği sonucuna varılmıştır.

Yukarıda SAP şirketine yönelik izlenen 5 adım uygulamasının diğer şirketler bakımından da karşılaştırmalı olarak benzer sonuçlar verdiği **Tablo 4**'te görülmektedir. Dolayısıyla diğer 3 şirketin (*KUMBA, SOUTHWEST ve NOVOZYMES*) de hisse senetlerine ilişkin yatırımcıların **"tut"** kararı vermesinin uygun olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

8. SONUÇ VE ÖNERİLER

Entegre raporlama, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri temelinde, finansal ve finansal olmayan verilerin, sermaye ögeleri bağlamında kısa, orta ve uzun vadede değer yaratımını gösteren yeni bir raporlama sistemidir. Yatırımcılar açısından geleceğe yönelik tahminlerde bulunmak için değerli bir veri kaynağıdır. Entegre rapora gereksinim duyulmasını gerektiren nedenlerin başlıcaları:

- ✓ Daha fazla şeffaflık ve hesap verilebilirlik ihtiyacı,
- ✓ Finansal olmayan bilgilerin yaratılan değere etkisi,
- ✓ Yatırımcıların karar alırken geçmiş veriler yerine geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilecekleri verilere olan ihtiyacı,
- ✓ Yalnızca finansal sermayenin değil diğer sermaye ögelerinin de değer yaratmaya olan etkisi,
- ✓ Ülkelerin siyasi durumunun şirketin değerine olan etkisi şeklindedir.

Uluslararası Entegre Raporlama Kurulunun hazırlamış olduğu Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi kapsamında entegre raporda yer alması gereken ilkeler içerik ve sunum bakımından ele alınmış ve bu bağlamda:

Entegre raporlamanın genel ilkeleri: Şeffaflık, yönetim, sürdürülebilirlik, insan hakları, entegre düşünce, gelecek yönelimlilik ve çevre konuları,

Entegre raporlamada bilginin nitelikleri: Entegre raporda ele alınan bilgiler; Stratejik odak ve geleceğe yönelim, bilgiler arası bağlantı, paydaşlarla ilişkiler, önemlilik, kısa ve öz olma, güvenilirlik ve eksiksizlik, tutarlılık ve karşılaştırılabilirlik konuları,

Entegre raporlamanın içeriği: Kurumsal genel görünüm ve dış çevre, kurumsal yönetim, iş modeli, riskler ve fırsatlar, strateji ve kaynak aktarımı, performans, genel görünüş, hazırlık ve sunum temeli, genel raporlama ilkeleri bağlamında entegre raporun temelinde değer yaratma yer almakta,

Sermaye ögeleri: Finansal sermaye, üretilmiş sermaye, insan sermayesi, doğal sermaye, entelektüel sermaye, sosyal ve ilişkisel sermaye ögeleri bağlamında ele alınmaktadır.

Ele alınan kuruluşların entegre raporları genel ilkeler, bilginin niteliği, içerik ve sunum ve entegre yatırım analizi bakımından analiz edilmiş ve aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır:

- ✓ İncelenen raporlarda kuruluşların faaliyet alanları farklı olduğu için; yaratmak istedikleri değer, kullanılan sermaye ögeleri ve raporu hazırladıkları kullanıcı kitlesi farklılıklar göstermektedir. Buna bağlı olarak da bilginin niteliği, genel ilkeler, içerik ve sunum ve entegre yatırım analizinde değişimler görülmektedir.
- ✓ Ele alınan raporlar genel ilkeler bakımından incelendiğinde; şeffaflık, yönetim ve gelecek yönelimlilik konularında hem fikir olduğu analiz edilmiştir.

- ✓ Raporlar bilginin niteliği bakımından incelendiğinde; raporlarda yer alan bilgilerin stratejik odak ve geleceğe yönelim, önemlilik ve güvenilirlik konuları kapsamında ele alındığı analiz edilmiştir.
- ✓ Raporlar içerik ve sunum bakımından incelendiğinde; kuruluşların entegre raporlarında kurumsal yönetim, iş modeli, riskler ve fırsatlar, strateji ve kaynak aktarımı, genel görünüş ve performans konularını ele aldıkları analiz edilmiştir. Hazırlık ve sunum açısından farklı kaynaklardan yararlandığı görülmüştür. Sunumlarda pdf sunumun yanı sıra etkileşimli sunumları ile SAP ve Novozymes dikkat çekmektedir.
- ✓ Raporlar entegre yatırım analizi bakımından incelendiğinde her şirketin faaliyet alanı ve yaratmak istediği değer farklı olduğu için ele aldıkları sermaye öğelerinin farklı olduğu görülmüştür. Kumba Iron Ore ve SAP şirketlerinin anahtar performans göstergelerine de yer verildiği görülmüştür. Ele alınan tüm raporlar geleceğe yönelik bilgilere yer vermiştir. Ancak hiçbir şirket rakip şirketler ile karşılaştırma yapmamıştır.

İncelenen raporların analizi sonucunda entegre raporlamada sunulan bilgilerin yatırımcı kararına yönelik entegre yatırım analizi algoritması oluşturulmaya çalışılmıştır. Oluşturulan algoritma, SAP şirketinin 2015 entegre raporundaki verilere göre uygulanmıştır. SAP 2015 entegre raporunda yer alan verilerin yatırımcı kararına yönelik entegre yatırım analizi algoritması uygulaması sonucunda;

- ✓ SAP entegre raporunun finansal, sosyal ve çevresel verileri başarılı bir şekilde entegre ettiği,
- ✓ Raporda entegre performans analizi yaparak, etkileşimli grafikler ile finansal ve finansal olmayan verilerin ilişkisini açıkladığı,
- ✓ Anahtar performans göstergelerini ele aldığı,
- ✓ Geleceğe yönelik bilgilere ve 2016, 2017, 2018 ve 2020 hedeflerine yer verildiği,
- ✓ Dünya, EMEA(Avrupa, Orta Doğu ve Asya), Amerika ve APJ (Asya Pasifik, Japonya) performans verileri ve geleceğe yönelik beklenen gelişmelere yer verilirken, rakip şirketler ile karşılaştırma verilerine yer verilmediği görülmüştür.

SAP entegre yatırım analizi algoritması sonucunda SAP şirketinin hisse senedinin gelecekteki değerini tahminine yönelik yeterli bilginin yer aldığı ancak sektör ortalamaları ve rakip şirket karşılaştırılmalarına da yer verilmesinin daha olumlu sonuçlar vereceği analiz edilmiştir.

Türkiye'deki şirketlerin entegre rapor hazırlayabilmeleri için öncelikle bir alt yapıya sahip olması gerekmektedir. Bu alt yapının unsurları entegre düşünce, sürdürülebilirlik, şeffaflık, insan hakları, yenilikçilik, çevre ve bilgi teknolojileridir. Entegre raporlama yapmak isteyen işletmelerin alt yapı unsurları ile ilgili konularda sistemli ve bilinçli çalışmalar, finansal olmayan sermaye öğelerini sürdürülebilirlik raporlaması ile entegre etmeleri ön koşuldur. Öncelikle şirketlerin sürdürülebilirlik raporlaması hazırlamaları, söz konusu raporların gerek sürdürülebilirlik gerekse entegre raporun hazırlanması konusunda bir üst kuruluşun organize etmesi faydalı olacaktır. Bu anlamda sürdürülebilirlik ve entegre raporlama konusunda şirketlere yol gösterici olması amacıyla enstitü kurulması ayrı bir önem taşımaktadır. Yakın gelecekte entegre raporlamanın şirketler için bir güven ve itibar kazanmasında kaçınılmaz bir gereklilik olarak karşımıza çıkabilecektir. Buradan hareketle, rapor sunumunun etkileşimli grafiklerle kısa ve öz şekilde ele alınması, filtreleme özelliği kullanılarak her bilgi kullanıcının kendisine özel rapor içeriği oluşturulması, entegre rapor verilerinden entegre yatırım analizi yapmak isteyen yatırımcılar için bu çalışmada geliştirilen algoritma esas alınarak etkileşimli yazılımlar geliştirilmesi önemli yararlar sağlayabilecektir. Analizi yapılan şirketlerin entegre raporlama sürecinde bilgi teknolojilerini etkin ve interaktif bir şekilde kullanmadıkları tespit edilmiştir. Entegre raporlamanın bilgi teknolojileri kullanılarak interaktif sunumu yapılmalı ve bu sunum rapor kullanıcılarının geleceğe yönelik tahminlerini desteklemelidir. Raporda sektör ortalamalarına yer verilmeli ve sektördeki rakip şirketler ile karşılaştırmalar yapılmalıdır. Sektör ortalamaları ile ilgili çalışmaları Uluslararası Entegre Raporlama Kurulu yapılmalıdır. Böyle bir yaklaşım, sektörel verilerin daha bağımsız ve güvenilir hazırlanmasını sağlayacaktır. Bundan sonra yapılacak olan akademik çalışmalara:

- ✓ Bu çalışmada yapılan literatür incelemesinde sermaye öğelerinin firma değerine etkisi konusunda çalışmalara rastlanmamıştır. Konu ile ilgili akademik çalışma yapmak isteyenler; sermaye öğelerinin hem tek tek hem de karşılıklı olarak iş modeli temelinde değer yaratmaya etkileri,

- ✓ Entegre raporlamada yer alan verilerin tüm bilgi kullanıcıları açısından amaçlara göre entegre analizi,
- ✓ Sermaye ögelerinin kullanımının finansal ve finansal olmayan etkileri ayrı ayrı ele alınmalı ve gelecekte yaratılacak olan değere etkisi vurgulanması,
- ✓ Entegre raporda yer alan verilerin sektörel verilerle karşılaştırılması,
- ✓ Bu çalışmada yer alan entegre yatırım analizi algoritmasının bilgisayar ortamında programlanması gibi konular daha farklı bakış açıları kazandıracak olup bilgi kullanıcılarının doğru ve güvenilir sonuçlar alınmasını sağlayabilecektir.

KAYNAKÇA

ADAMS, Carol, COULSON, B. Andrea, EMMELKAMP, Tom, GREVELING, Redmer, KLUTH, Guido, ve NUGENT, Michael, (2013), Capitals Background Paper for < IR.

AKARÇAY, Çağatay, (2014), "Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu", Öneri Dergisi, ss. 1-11

ARAS, Güler, SARIOĞLU, G. Uğur (2015), Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama, TÜSİAD, Yayın No: T/2015, 10-564, İstanbul.

BORSA İSTANBUL (BİST), (2014), "Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi", <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/surdurulebilirlik-rehberi.pdf> (14.06.2016).

DADA, Adefolami, (2015), "Benefit of International Integrated Reporting Framework to all Economies", The News, <http://thenewsnigeria.com.ng/2015/11/benefit-of-international-integrated-reporting-framework-to-all-economies/>, (10.10.2016).

DOĞRU, Barış, (2015), "Geçmişe Değil, Geleceğe Konuşmak: Entegre Raporlama" Etik ve İtibar Derneği INmagazine Yazıları, <http://www.teid.org/entegre-raporlama/>, (10.09.2016).

ECCLES, Robert G., SERAFEIM George, (2013), "Entegre Raporlamanın Kullanımını Hızlandırmada Yönetim Kurulunun Rolü" TKYD / Kurumsal Yönetim Dergisi / Sayı: 18, ss.44-50

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC) (2013), "Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi", <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THEINTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Turkish.pdf>, (03.11.2016)

KAYA, H. Pınar, (2015) "Entegre Raporlama Sisteminin Ortaya Çıkış Sebepleri Ve Şirketlere Sağlayacağı Faydalar", Muhasebe ve Denetime Bakış, Sayı 45, ss.114-130.

KING, MERVYN (2012), "Entegre Raporlamaya Doğru" TKYD Kurumsal Yönetim Dergisi, Sayı 14, ss: 18- 19.

KRZUS, Michael P., (2012), "Şimdi değilse, ne zaman?", TKYD Kurumsal Yönetim Dergisi, Sayı: 16, ss.64-67.

KUMBA IRON ORE, (2015), "Entegre Rapor", <http://www.angloamericankumba.com/investors/annual-reporting/reports-archive/2015.aspx>

NOVOZYMES, (2015), "Yıllık Rapor", <http://www.novozymes.com/en/investor/financial-reports/annual-reports>

SAP, (2015), "Entegre Rapor", <http://go.sap.com/integrated-reports/2015/en.html> (25.08.2016).

SOUTHWEST, (2015) "Tek Rapor", <http://www.southwestonereport.com/2015/#/>, (10.08.2016).

TOPÇU, Mustafa Kemal, KORKMAZ Göksel, (2015), "Entegre Raporlama: Kavramsal Bir İnceleme." Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 30, Sayı: 1, ss.1-22.

ÜRETEN, Aykan, ERCAN, Metin Kamil (2000), Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara.