

**SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSININ BORSA
PERFORMANSINA ETKİSİ**

ASLI ONAT ÇAKMAK

IŞIK ÜNİVERSİTESİ

ŞUBAT, 2024

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSININ BORSA
PERFORMANSINA ETKİSİ

ASLI ONAT ÇAKMAK

Işık Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Muhasebe Denetim Yüksek
Lisans Programı,
2024

Bu tez, Işık Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'ne Yüksek Lisans (MA)
derecesi için sunulmuştur.

IŞIK ÜNİVERSİTESİ
2024

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSININ BORSA PERFORMANSINA
ETKİSİ

ASLI ONAT ÇAKMAK

ONAYLAYANLAR:

Prof. Dr. Yıldırım Ercan Çalış
(Tez Danışmanı)

Marmara Üniversitesi

Prof. Dr. Suat Teker

Işık Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Levent Polat

Beykoz Üniversitesi

ONAY TARİHİ: 05 /02 /2024

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE DENETİM YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSININ BORSA
PERFORMANSINA ETKİSİ

ASLI ONAT ÇAKMAK

ONAYLAYANLAR:

Prof. Dr. Yıldırım Ercan Çalış Marmara Üniversitesi _____
(Tez Danışmanı)

Prof. Dr. Suat Teker Işık Üniversitesi _____

Dr. Öğr. Üyesi Levent Polat Beykoz Üniversitesi _____

ONAY TARİHİ : 05 /02 /2024

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PERFORMANSININ BORSA PERFORMANSINA ETKİSİ

ÖZET

Türkiye’de sürdürülebilirlik raporu ve entegre rapor yayınlayan işletmeler hızla artmaktadır. Bu artış ile birlikte sermaye piyasalarında da değişimler meydana gelmektedir. Bu doğrultuda Borsa İstanbul 2014 tarihinden itibaren sürdürülebilirlik endeksi yayınlamaya başlamıştır. Endekse işletmelerin dahil olabilmesi için ESG Genel Skorlarının 50 ve üzeri olması gerekmektedir. Borsa İstanbul 2022 yılı itibari ile sürdürülebilirlik endekslerine bir yenisini daha ekleyerek BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksini yayınlamaya başlamıştır. Bu endekse firmaların dahil olabilmesi için ESG Genel Skorlarının 70 ve üzerinde olması gerekmektedir. ESG Skoru firmaların çevresel, sosyal ve yönetim boyutlarından elde edilen genel skoru ifade etmektedir. Son yıllarda ESG Kavramı yatırımcılar için borsa performans değerlendirmesinde belirleyici kavramlardan biri olmuştur.

Bu çalışmanın ilk bölümünde sürdürülebilirlik kavramı, boyutları, tarihsel gelişimi ve işletmeler için sağladığı faydalara değinilmiştir. İkinci bölümünde ise entegre raporlama hakkında detaylı bilgi verilip tarihsel gelişimi, kılavuz ilkeleri, içerik ve sermaye öğeleri incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise endeks kavramı, sürdürülebilirlik endeksi, ESG Skorlarına değinilmiştir. Son bölüm olan dördüncü bölümde ESG Genel Skorlarının Borsa performansına etkileri ve 70 genel skor üzeri ve altı olarak iki ayrı gruba ayrılarak, bu iki grubun borsa performansına etkileri incelenmiştir. ESG Genel Skorlarının borsa performans etkileri incelenirken parametrik olmayan korelasyon testi olan Spearman korelasyon (Rho), ESG Genel Skoru 70 altı ve üzeri olan firmaların borsa performans etkisi incelenirken iki bağımsız grup t-testi uygulanmıştır. ESG Genel skoru borsa performansına etkileri incelenirken kar marjı oranında doğrusal bir bağıntı bulunmuştur. Diğer taraftan 70 altı genel skor ile 70 üzeri genel skorun borsa performans oranlarına etkisinde istatistiksel analizde anlamlı bir etkinin bulunmadığı görülmüştür. Yapılmış olan analizler sonucunda işletmelerin borsa performanslarını artırmak için finansal olmayan raporlamalara daha fazla önem verilmesi gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, ESG Skorları, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

THE IMPACT OF SUSTAINABILITY PERFORMANCE ON STOCK MARKET PERFORMANCE

ABSTRACT

Enterprises that publish sustainability reports and integrated reports are increasing rapidly in Turkey. Along with this increase, changes are also occurring in the capital markets. In this direction, Borsa İstanbul has started publishing sustainability index since 2014. In order for businesses to be included in the index, their Overall ESG score must be 50 and above. Borsa İstanbul has started to publish the BIST Sustainability 25 index by adding a new one to its sustainability indices as of 2022. In order for companies to be included in this index, their Overall ESG Score must be 70 and above. The ESG Score refers to the overall score obtained from the environmental, social and governance dimensions of the companies. In recent years, the concept of ESG has become one of the defining concepts in stock market performance evaluation for investors.

In the first part of this study, the concept of sustainability, its dimensions, historical development and the benefits it provides for enterprises are mentioned. In the second part, detailed information about integrated reporting is given and its historical development guiding principles, content and capital elements are examined. In the third part, the concept of index sustainability index and ESG Scores are mentioned. In the fourth part, which is the last part, the effects of ESG General Scores on the Stock Market performance and the effects of these two groups on the stockmarket performance by dividing into two separate groups as over and below the overall score of 70 are examined. Spearman correlation (Rho), which is a non-parametric correlation test, was applied when examining the stock market performance effects of ESG General Scores, and two independent group t-tests were applied when examining the stock market performance effect of companies with an ESG General Score below and above 70. When examining the effects of the ESG General score on the stock market performance, a linear correlation was found in the profit margin ratio. On the other hand, it was found that there was no significant effect in statistical analysis on the effect of a general score below 70 and a general score above 70 on

stock market performance ratios. As a result of the analyses conducted, it is necessary to pay more attention to non-financial reporting in order to improve the stock market performance of enterprises.

Keywords: Sustainability, ESG Scores, Sustainability Index

TEŞEKKÜR

Tez sürecinde desteğini hiçbir zaman esirgemeyen, bana sabırla destek veren tez danıőmanım Prof. Dr. Yıldırım Ercan alıő'a, bu uzun yolculukta beni destekleyen sevgili eőim ve kıymetli aileme teőekkürlerimi sunarım.

Aslı ONAT ÇAKMAK

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iv
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
BÖLÜM 1	1
1. GİRİŞ	1
1. İŞLETMEDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	4
1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı	4
1.2. Sürdürülebilirlik Kavramının Boyutları	4
1.2.1. Ekonomik Sürdürülebilirlik	5
1.2.2. Çevresel Sürdürülebilirlik	6
1.2.3. Sosyal Sürdürülebilirlik	7
1.3. Sürdürülebilirliğin Tarihsel Gelişimi	8
1.3.1. Stockholm Konferansı (1972)	8
1.3.2. Ortak Geleceğimiz Raporu (1987)	9
1.3.3. Rio Zirvesi (1992)	9
1.3.4. Kyoto Protokolü (1997)	10

1.3.5. Küresel Raporlama Girişimi (1997)	10
1.3.6. Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (2000)	11
1.3.6.1. Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (2015) (SKA)	12
1.3.7. BM Sorumlu Yatırım Prensipleri Girişimi (2005)	13
1.3.8. Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (2009)	14
1.3.9. Rio+20 Zirvesi (2012)	14
1.4. Sürdürülebilirliğin İşletmeye Sağladığı Katkılar.....	14
1.4.1. Rekabet Avantajı ve İşletme Performansı	15
1.4.2. Maliyet Azaltma ve Verimlilik Artışı.....	15
1.4.3. İnovasyon ve Girişimcilik.....	15
1.4.4. Risk Yönetimi.....	15
1.4.5. Çalışan Memnuniyeti ve Verimlilik	16
1.5. Kurumsal Sürdürülebilirlik.....	16
1.5.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları.....	17
BÖLÜM 2	19
2. ENTEGRE RAPORLAMA	19
2.1. Entegre Raporlama	19
2.2. Entegre Raporlama İhtiyacı.....	20
2.3. Entegre Raporlamanın Tarihsel Gelişimi	21
2.4. Entegre Raporlamanın İlkeleri ve Öğeleri.....	22
2.4.1. Entegre Raporlamanın Kılavuz İlkeleri	22
2.4.1.1. Stratejik odak ve geleceğe yönelim	23
2.4.1.2. Bilgiler arası bağlantı	23
2.4.1.3. Paydaşlarla ilişkiler	23
2.4.1.4. Önemlilik	23
2.4.1.5. Kısa ve Öz Olma	24
2.4.1.6. Güvenilirlik ve eksiksizlik	24

2.4.1.7.	Tutarlılık ve Karşılaştırabilirlik	24
2.4.2.	Entegre Raporlamanın İçerik Öğeleri	24
2.4.2.1.	Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre	25
2.4.2.2.	Kurumsal Yönetim	25
2.4.2.3.	İş modeli	26
2.4.2.4.	Riskler ve fırsatlar	26
2.4.2.5.	Strateji ve kaynak aktarımı	26
2.4.2.6.	Performans	26
2.4.2.7.	Genel görünüş	27
2.4.2.8.	Hazırlık ve sunum temeli	27
2.4.3.	Entegre Raporlama Sermaye Öğeleri	27
2.4.3.1.	Finansal Sermaye	28
2.4.3.2.	Üretilmiş Sermaye	28
2.4.3.3.	Fikri Sermaye	29
2.4.3.4.	İnsan Sermayesi	29
2.4.3.5.	Sosyal ve İlişkisel Sermaye	29
2.4.3.6.	Doğal Sermaye	29
2.5.	Entegre Raporlama İle İlgili Uluslararası Kuruluşlar	31
2.5.1.	Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC)	31
2.5.2.	Küresel Raporlama Girişimi (GRI)	31
2.5.3.	Sürdürülebilirlik İçin Muhasebe Projesi (A4S)	31
2.5.4.	Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC)	31
2.5.5.	Güney Afrika Entegre Raporlama Komitesi	32
2.6.	Türkiye’de Entegre Raporlama	32
2.6.1.	Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA)	32
BÖLÜM 3	35
3. ENDEKS KAVRAMI VE BORSA ENDEKSİ	35

3.1.	Endeks Kavramı ve Borsa Endeksi	35
3.2.	Borsa İstanbul	35
3.3.	BIST Endeksleri	36
3.4.	Sürdürülebilirlik Endeksi	36
3.5.	BIST Sürdürülebilirlik Endeksi	38
3.6.	BIST Sürdürülebilirlik Endeksinden Beklenen Katkılar	39
3.7.	Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Skoru	39
3.8.	ESG Skorlarının Önemi	41
3.9.	Finansal ve Borsa Performans Oranları	42
BÖLÜM 4		45
4.	ESG SKORLARININ FİNANSAL ORANLARA ETKİSİNİN İNCELENMESİ	45
4.1.	Yöntem	45
4.2.	Araştırmanın Amacı	45
4.3.	Kapsam ve Sınırlamalar	46
4.4.	Verilerin Toplanması	46
4.5.	Bulgular	46
4.6.	Uygulama Sonucu	54
BÖLÜM 5		56
5.	SONUÇ	56
KAYNAKÇA		59
ÖZGEÇMİŞ		66

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 Sürdürülebilirlik Kavramının Boyutları	5
Şekil 1.2 Sürdürülebilirliğin Tarihsel Gelişimi	8
Şekil 2.1 Entegre Raporlama Sermaye Öğeleri	28
Şekil 2.2 Entegre Raporlama Değer Yaratma Süreci	30
Şekil 2.3 Entegre Raporlama Yıl Bazlı Sektörel Artış Grafiği.....	34

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: BM Küresel İlkeler Sözleşmesi 10 İlke.....	11
Tablo 1.2: Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları.....	12
Tablo 2.1: Yıl Bazlı Entegre Rapor Sektör Dağılımı	33
Tablo 3.1: Sürdürülebilirlik Endeksi Yayınlamaya Başlayan Gelişmekte Olan Ülkeler.....	37
Tablo 3.2: ESG Skoru 3 Temel Boyut ve 10 Kategori.....	40
Tablo 4.1: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların Ana Sektörlere Göre Dağılımı.....	46
Tablo 4.2: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların Alt Sektörlere Göre Dağılımı.....	47
Tablo 4.3: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Firmaların Entegre Rapor Yayınlama Oranları.....	47
Tablo 4.4: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların 2022 ESG Skoru	47
Tablo 4.5: 2022 Sürdürülebilirlik Endeksi ESG Skoru 70 Altında ve Üzerinde Olan Firmaların Oranı	48
Tablo 4.6: 2022 ESG Skoru ile Aktif Karlılık Arasındaki Korelasyon.....	48
Tablo 4.7: 2022 ESG Skoru ile Öz Kaynak Karlılığı Arasındaki Korelasyon ..	48
Tablo 4.8: 2022 ESG Skoru ile Piyasa Değeri/Defter Değeri Arasındaki Korelasyon	49
Tablo 4.9: 2022 ESG Skoru ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki Korelasyon ..	49

Tablo 4.10: 2022 ESG Skoru ile Kurum Değeri/Favök Oranı Arasındaki Korelasyon	50
Tablo 4.11: 2022 ESG Skoru ile Kar Marjı Arasındaki Korelasyon.....	50
Tablo 4.12: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Aktif Karlılık Açısından Karşılaştırılması	50
Tablo 4.13: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Öz Kaynak Karlılığı Açısından Karşılaştırılması	51
Tablo 4.14: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Açısından Karşılaştırılması	52
Tablo 4.15: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırılması.....	52
Tablo 4.16: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların KD/Favök Açısından Karşılaştırılması	53
Tablo 4.17: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Kar Marjı Açısından Karşılaştırılması	54

KISALTMALAR LİSTESİ

- GRI: Küresel Raporlama Girişimi
BM: Birleşmiş Milletler
UNGC: Küresel İlkeler Sözleşmesi
SKA: Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları
CDP: Karbon Saydamlık Projesi
TCFD: İklimle Bağlantılı Finansal Beyan Görev Gücü
IIRC: Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi
SASB: Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu
OECD: Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü
IFRS: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
CDSB: İklim Beyanları Standartları Kurulu
UNPRI: Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri
US GAAP: ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları
SEC: ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
IAS: Uluslararası Muhasebe Standartları
IFAC: Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
A4S: Sürdürülebilirlik İçin Muhasebe Projesi
TKYD: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
SKD: Sürdürülebilir Kalkınma Derneği
TÜSİAD: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
YOİKK : Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu
ERTA: Entegre Raporlama Türkiye Ağı
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BIST: Borsa İstanbul A.Ş.
XUSRD : Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi
XSD25: Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik 25 Endeksi

ESG: Çevresel, Sosyal, Yönetişim

F/K: Fiyat / Kazanç Oranı

PD/DD: Piyasa Değeri/ Defter Değeri

ROE: Öz Kaynak Karlılığı

ROA: Aktif Karlılık Oranı

KD/FAVÖK: Kurum Değeri / Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar

BÖLÜM 1

1. GİRİŞ

Yıllar boyu insan, doğa ve çevre ile etkileşim içinde olmuştur. Hızlı nüfus artışı ile birlikte insanın doğaya ve gelecek nesillere olan sorumluluğu artmaktadır. Küresel büyüme ve teknolojinin gün geçtikçe şekil değiştirmesi, küresel ticaretin oluşturduğu yoğunluk, üretim kaynaklarının sınırsız kullanımı, aşırı üretim ve bununla birlikte aşırı tüketim, açlık, yoksulluk gibi kötüye giden gelişmeler sürdürülebilirlik kavramını ve sürdürülebilir kalkınmayı daha önemli hale getirmiştir. (Tüyen, 2020, s. 92) Günümüzde baktığımızda geleneksel finansal raporlama yöntemleri şirketlerin performanslarını belirlemede yetersiz kalmaktadır. Küresel ekonomik, çevresel, toplumsal krizler neticesinde şirketlerin sadece geleneksel finansal raporlama yöntemlerinin işletme performanslarını değerlendirme ve geleceğe yönelik kararlar alınmasında yetersiz kaldığı görülmektedir. İşletmelerin faaliyet ve performanslarına dair veriler toplumu yakından ilgilendirmektedir. Özellikle yatırımcı paydaşların, borç veren özel ve kamu kurum ve kuruluşların, hizmetin ya da ürünün üretim ve tüketim aşamasında ilişkide bulunduğu tedarikçiler ve müşterilerin, toplum faydasını gözeten sivil toplum kuruluşlarının işletme faaliyetleri sonucunda karar alabilmeleri için işletme verilerinin şeffaf, güvenilir, tutarlı ve karşılaştırılabilir olarak paydaşlara aktarımı çok önemlidir. Bu noktada bakıldığında sadece finansal raporlama yöntemleri ile işletmelerin değerlendirilmesinin mümkün olmadığı görülmektedir. Finansal olmayan bilgilerin toplumun birçok kesimini ilgilendiren bir konu olduğu açıkça görülmektedir. (Karğın, Aracı, & Aktaş, 2013, s. 27)

Üretim ve tüketimin çevreyi bozmadan bütüncül yaklaşımla iç içe olması gerekmektedir. Uluslararası politikalar, stratejiler ile ekolojik dengeyi bozmadan gelecek nesillere taşıyabilmek için destekleyici düzenlemelerin oluşturulması ve uygulanması toplum bilinci oluşturanın yanı sıra tüketim alışkanlıklarında değişime ve işletmelerin üretim faaliyetlerinde sürdürülebilir bakış açısı ile yürütülmesini sağlayacaktır. Sürdürülebilirlik raporlaması entegre raporlamaların gelişimi açısından ciddi önem taşımaktadır. Çünkü entegre raporların temelini sürdürülebilir kalkınma hedefleri bulunmaktadır.

Sürdürülebilirlik kavramının daha iyi anlaşılması ile birlikte ülkemizde de sürdürülebilirlik ve entegre rapor yayınlayan işletme sayısı gün geçtikçe artmaktadır. İşletmeler tarafından yayınlanan raporların güvenilirliği konusunda güvence denetimi oldukça önemlidir. Bunun için bağımsız denetim firmaları ve uzman kuruluşlar ile raporlar denetlenmekte ve güvence sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu şekilde verilerin doğruluğu ve kalitesi hakkında güvence sağlanması paydaşlar için işletmelerin şeffaf ve hesap verebilir olduğunun bir göstergesi olmaktadır.

Sürdürülebilirlik alanında yapılan çalışmalar ülkelerin sermaye piyasalarında da etkisini göstermiştir. Birçok ülke borsasında sürdürülebilirlik kavramını iş süreçlerine dahil eden işletmeler için endeksler oluşturulmuştur. Türkiye’de Borsa İstanbul’da 4 Kasım 2014 tarihi ile başlayan BIST Sürdürülebilirlik (XUSR) yayınlanmaya başlamıştır. (Yıldırım, Uzun Kocamış, & Tuncer Tokur, 2018, s. 91)

ESG kavramı, kurumsal sürdürülebilirlik, sosyal sorumluluk kavramları ile ilişkilidir. Sürdürülebilirlik kavramı Dünya Çevre ve Kalkınma komisyonunun 1987 tarihinde yayınlamış olduğu Brundtland Raporu (Ortak Geleceğimiz) ile hayatımıza girmiştir. Bu raporda sürdürülebilirlik kavramının üç boyutu tanımlanmaktadır. Bunlar; çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlardır. ESG kavramı kurumsal sosyal sorumluluk ve çevresel sorumluluk kavramlarından birçoğunu içerisinde barındıran bir ölçüttür. Tüm paydaşların beklenti ve ihtiyaçlarını karşılamaya çalışan toplumsal hedeflere ulaşma konusunda işletmeler tarafından kabul edilen politikalar haline gelmiştir. (Yıkılmaz, 2022, s. 873)

Yatırımcılar için ESG verileri yatırım tercihlerinde dikkate alınan adımlardan biri olmaya başlamıştır. Çünkü ESG verileri yüksek firmaların kurum değerlemesi, etkin risk yönetimi, mevzuatlara uyumlu olduğunu gösteren önemli göstergeler arasındadır. ESG skorları hesaplanırken firmaların yayınlamış olduğu kamuya açık raporları dikkate alınmaktadır. Borsa İstanbul’da ESG Skor hesaplamalarını Refinitiv

yeni ismi ile LSEG tarafından yapılmaktadır. Hesaplanan skorlar (0-100) arasında genel skorlara ve aynı zamanda harf notu ile (D-,A+) raporlanmaktadır. (Şişman & Çankaya, 2021, s. 74) Yatırımcılar için 0-100 arasında değişim gösterebilen ESG Skorları ile şirket performans karşılaştırmaları yapılabilir. ESG Skor değerlendirmelerinde ESG Skoru 50 puanın altı firmalar için finansal olmayan performansı kötü, 70 üzeri puana sahip işletmeler için ise finansal olmayan performansı mükemmel olarak değerlendirebilmek mümkündür. (Conservice ESG, 2024)

Son yıllarda yapılan çalışmalara baktığımızda ESG Skorlarının firmaların finansal ve borsa performanslarını ne ölçüde etkilediği araştırmalarda öne çıkan konulardan biri olmuştur. Bu çalışmanın temel amacı ESG Skorlarının firmaların finansal ve borsa performanslarını ne ölçüde etkilediği, ESG Skoru 70 puan üzeri ve 70 puan altı firmaların ESG Skorlarının borsa performanslarına etkisinin bulunup bulunmadığını tespit etmektir. ESG Skoru sınırlamasının 70 alınmasının nedeni 70 puan alan işletme raporlamasının mükemmel olduğu derecelendirilmesidir. Yapılan bu çalışmanın literatüre sağlayacağı katkı, yatırımcılara yatırım kararları alırken bilgi sunmaktır.

Çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde sürdürülebilirlik kavramına, tarihsel gelişimine, işletmelere sağladığı katkılara değinilmiştir. İkinci bölümünde entegre raporlama kavramı ile tarihsel gelişimine değinilmiştir. Üçüncü bölümünde endeks kavramına, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi, ESG kavramına, finansal ve borsa performans kavramlarına değinilmiştir. Dördüncü bölümünde ise uygulama kısmı bulunmaktadır. Uygulama bölümünde veri setleri, yapılan analizler ve bu analizlerin hangi yöntem ve istatistiki analizle yapıldığı belirtilmiştir. Çalışmamızın sonuç bölümünde ise yapılan analizler sonucunda ulaşılan bulgular değerlendirilmiştir.

1. İŞLETMEDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

1.1.Sürdürülebilirlik Kavramı

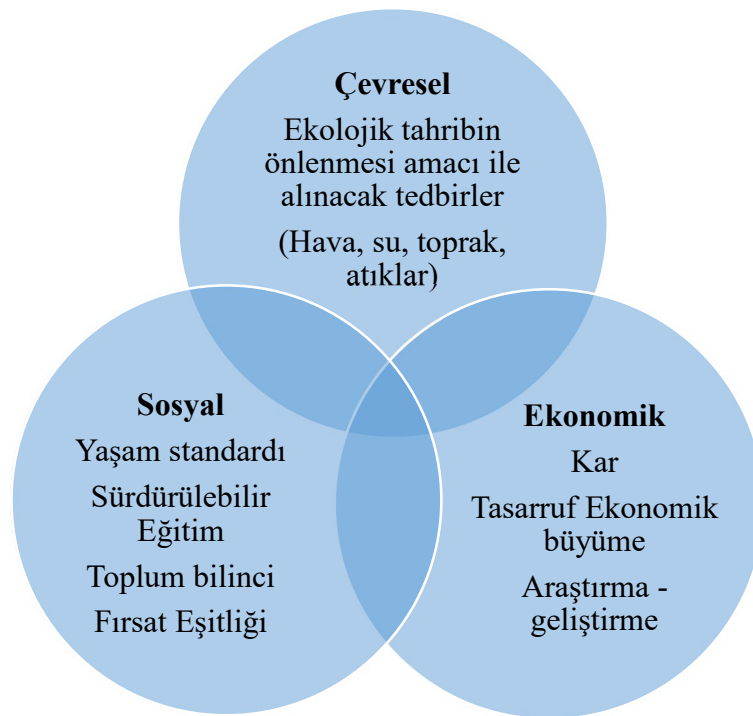
Teknolojik gelişmeler ile birlikte sanayi üretimi olağanca hızı ile artmıştır. Sanayileşmenin hızla gelişmesi ile bilinçsiz kaynak tüketimi küresel bir sorun haline gelmiştir. Bu sorunlardan en önemlisi çevresel sorunlardır. Doğal kaynakların hızla tüketilmesi, kontrolsüz gelişen sanayileşmenin çevreye verdiği kirlilikle birlikte iklim değişikliği gibi sorunlar dünyanın geleceği hakkında ciddi sorunlar oluşturmaktadır. İnsanların bugün ihtiyaçlarını karşılamaya çalışırken, gelecek nesillerin de ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde kaynaklarının kullanılması ve ekosistemlerin korunmasını gerektirir.

Eryar Ünlü (2002) sürdürülebilirliği; “gelecek nesilleri kendi ihtiyaçlarını karşılayabilme imkânlarını tehlikeye sokmadan bugünün nesillerinin ihtiyaçlarını karşılamaları” şeklinde tanımlamıştır. (Ünlü, 2022, s. 21) Sürdürülebilirlik bu yönü itibari ile ilk çıktığı dönemlerde sosyal sorumluluk kavramı ile karıştırılmıştır. Doğal felaketler, Ekolojik sistem tahribi nedeniyle karşı karşıya kaldığımız iklim değişikliği sorunları nedeniyle işletmeler iş süreçlerinde değişiklikler yaparak sürdürülebilirliği iş planlarına dahil etmeye başlamışlardır. Ancak sürdürülebilirliği sadece çevresel boyutu ile ele almamak gerekir. Sürdürülebilirliğin üç ayağı bulunmaktadır ve bunlar birbirinden ayrılamaz bir bütünü temsil etmektedir.

1.2. Sürdürülebilirlik Kavramının Boyutları

Sürdürülebilirlik kavramı üç boyuta sahiptir. Bunlar, çevresel, sosyal ve ekonomik boyutlardır. Geçmiş dönemler de bu üç boyut ne kadar ayrı düşünülse de üçü de birbirinden ayrı düşünülmemesi gereken birbirleri ile ilintili önemli sorunları barındırmaktadır. İşletmelerin sürdürülebilirlik performansı, bu üç boyutun her birinin başarılı bir şekilde yönetilmesine bağlıdır.

Sürdürülebilirliğin bu önemli üç boyutunun yanı sıra günümüz toplum ihtiyaçlarına cevap vermede yetersiz kaldığı düşüncesi ile kültürel sürdürülebilirliğin eklenmesini talep edenlerin arttığı görülmektedir. Toplumlar ekonomik, sosyal ve çevresel tehditlerin yanı sıra kültürel değerler, kültürel farklılıkların, kimliklerin korunması gerekmektedir. Kültürel sürdürülebilirlik çoğunluk ile sosyal sürdürülebilirliğin bir alt konusu olarak görülürken, kültürel sürdürülebilirlik konusunu dördüncü boyut olarak kabul edip raporlamalarına ekleyen işletmeler bulunmaktadır. (Aras & Sarıoğlu, 2015, s. 26)



Şekil 1.1. Sürdürülebilirlik Kavramının Boyutları

Kaynak: (Bahar, B. (2022). *Sürdürülebilirlik ve Etik Odaklı Yeni İş Modelleri*. Ankara: Nobel.)

1.2.1. Ekonomik Sürdürülebilirlik

Ekonomik sürdürülebilirlik, işletmelerin finansal sağlamlığının yanında uzun vadeli var olabilme başarısını sürdürme kabiliyeti olarak da tanımlanabilir. Geleneksel ekonomilerde ekonomik performans finansal başarı, gelişme ve verimlilik olarak görülmüş ve sürdürülebilirliğin iki önemli boyutu dikkate

alınmamıştır. Şirketlerin karlılığı, nakit akışı varlık ve borç yönetimi gibi finansal faaliyetlerinin yanı sıra müşteri memnuniyeti, yenilikçilik, ürün kalitesi gibi faktörlerde büyük önem taşımaktadır. Mal ve hizmet üretiminde sınırsız kaynak anlayışından uzaklaşıp, kaynakların tükenebilir olduğu ihtimali unutulmamalıdır.

İşletmelerin sadece kar odaklı çalışmaları temel paydaşların işletmeye olan güveni sarsacağı kesindir. Sadece kar odaklı çalışan bir işletmenin sürdürülebilirliğinin diğer unsurlarını ihmal etmesi öngörülebilir bir durumdur. Uzun dönemde kar kaybı yaşamadan, paydaşların güvenini kaybetmeden işletmelerin varlığını koruyabilmek için ekonomik sürdürülebilirlik ile çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik arasında dengeli bir yaklaşım ile çalışılmalıdır. (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 131)

Goodland'a göre ekonomik sürdürülebilirliğin genel tanımı, sermayenin korunması ve bozulmasının önlenmesidir. (Bahar, 2022, s. 11)

İşletmelerin birincil amacı karlarını maksimum seviyeye yükseltmek amacı ile ekonomik performanslarını geliştirerek sürdürülebilirlik kazandırmaktır. Bunun ile birlikte piyasadaki konumunu korumaktır. Bu nedenle ekonomik sürdürülebilirlik; toplumsal faydayı önemseyen faaliyetler ile kar elde etmeyi amaçlayan yöntem olarak ta değerlendirilebilir. Bu yöntem ile; çevresel, sosyal ve ekonomik faaliyetler ile meydana gelen riskler ve fırsatları değerlendirirken; tüm paydaşlar için uzun vadede değer yaratabilmeyi kendine temel ilke edinebilmektedir. (Kestane, 2020, s. 237)

1.2.2. Çevresel Sürdürülebilirlik

Çevresel sürdürülebilirlik doğaya zarar vermeden uygun yaşam faaliyetlerinin sürdürülmesi anlamına gelmektedir. Çevreyi gözetilen faaliyetlerin sürdürülmesi sağlıklı bir ekonominin desteklenmesini sağlamaktadır. (Kestane, 2020, s. 236)

Sanayi üretimin hızlanması ile birlikte tüm dünyada tüketim hep ön planda olmuştur. Bununla birlikte dünya nüfusunda ki hızlı artış doğal dengede meydana gelen bozulmalara ve dönüşü olmayan hasarlara neden olmuştur. Ekolojik dengede meydana gelen bozulmalar iklim felaketleri sonucu sınırsız kaynakların tükenme tehdidi altında olduğu düşüncesini ortaya çıkarmıştır. Bunun ile birlikte ortaya çıkan sürdürülebilirlik kavramı günümüzde çok daha önemli bir boyuta ulaşmıştır. İktisadi şirketler kaynak sıkıntısı ile birlikte artan maliyetler gibi zorluklarla karşılaşmışlar ve iş yapış biçimlerinde ciddi değişikliğe gitmeleri gerektiğini görmüşlerdir. (Yaman Aydın, 2013: 44)

Çevresel sürdürülebilirlik, işletmelerin ekolojik dengeyi, doğal kaynakları koruma, üretim ve tüketimin çevresel etkilerini minimize etme kabiliyeti olarak ifade edilebilir. Üretim faaliyetleri sırasında çevre dostu üretim süreçlerinin benimsenip üretimin çevre üzerinde ki olumsuz etkilerinin azaltacak yöntemler kullanılmaya çalışılmalıdır. Bunun ile birlikte sadece üretim aşamasını değil üretim ve tüketim aşamalarını birlikte yönetmek gerekmektedir. Örneğin bir işletmenin yenilenebilir enerji kaynağı kullanarak atık azaltıcı faaliyetler uygularken tüketim aşaması içinde geri dönüşüm faaliyetlerini uygulayarak çevresel sürdürülebilirliği arttırabilir.

Çevresel sürdürülebilirliğin sağlanması, şirketlerin gelecekte ki operasyonlarının sürdürülebilirliğinin sağlanmasına yardımcı olur. Aynı zamanda işletme paydaşlarında da faydalar sağlar. Toplumsal sorumlulukların yerine getirilmesine ve işletmelerin itibarlarının artmasına yardımcı olur. Çevresel sürdürülebilirlik sadece işletme çevresine değil işletmelerin finansal performanslarına da olumlu katkılar sağlayabilir. İşletme maliyetlerinde düşüşler sağlayacağı gibi, sürdürülebilir üretim süreçleri ve yeni pazar olanakları yaratabilir.

1.2.3. Sosyal Sürdürülebilirlik

Sosyal sürdürülebilirlik, şimdi ki neslin yaşam kalitesini arttırmaya çalışırken gelecek nesillerinde yaşam kalitelerini güvence altına almayı hatta arttırabilmeyi sağlayacak yöntemlerin uygulanmasını gerektiren bir kavramdır. İşletmeler, çalışanlarına ait demografik bilgileri, iş güvenliği ve sağlığına yönelik gerçekleştirilen faaliyetleri, çalışanlarına cinsiyet ayrımı gözetmeksizin sağlanan hakları, eğitimleri hakkındaki bilgileri sürdürülebilirlik raporlarında yer vermektedirler. Böylece paydaşlar işletmenin sosyal sürdürülebilirliği hakkında detaylı bilgiye sahip olabilmektedirler. (Ertan, 2018, s. 465)

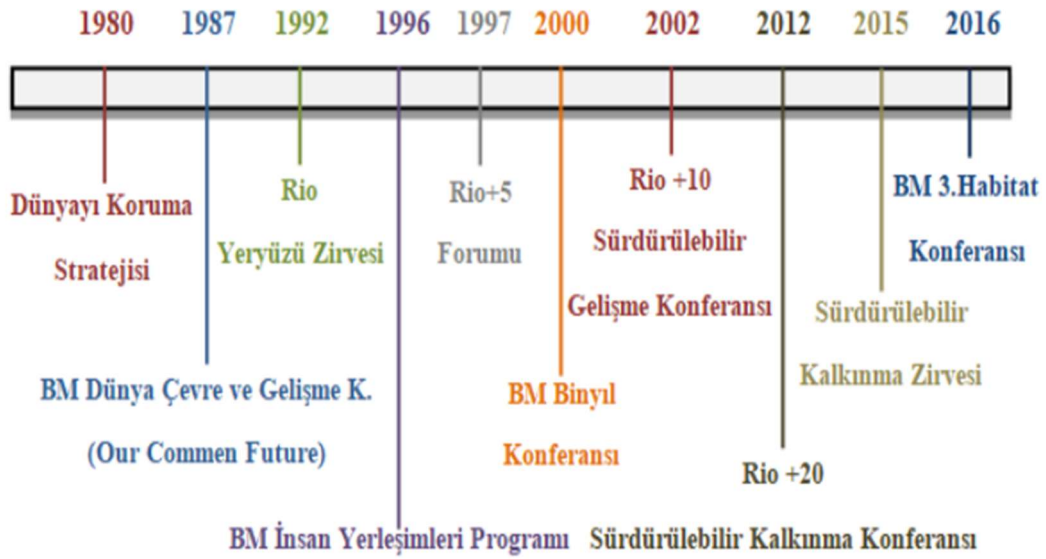
Paydaşların güvenini kazanmak isteyen işletmelerin finansal bilgiler ve finansal olmayan tüm bilgileri paylaşırken açık ve şeffaf olması gerekmektedir. Bu güvenin kazanılması ve sürdürülebilmesi oldukça önemlidir. (Altınay, 2016, s. 55)

İşletme faaliyetlerinin etkilendiği paydaşlar, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler ve toplum olmak üzere birçok farklı grubu kapsamaktadır. İşletmeler faaliyetlerini bu gruplar üzerinde değerlendirmeli ve sürdürülebilirliği sağlamak için yeni stratejiler belirlemelilerdir. Sosyal sürdürülebilirliği sağlamak için, çalışan haklarına saygı göstermeli, adil çalışma koşulları, ücret, eğitim, sağlık, refah sağlanması, cinsiyet ayrımı gözetilmemesi, kültürel çeşitliliğin korunması, gibi kapsayıcı politikaların

benimsenmesi gerekmektedir. Sosyal sürdürülebilirlik, işletmelerin faaliyetlerini toplum üzerindeki olumsuz etkilerini azaltarak daha pozitif bir etki yaratabilir. Bu etkinin uzun vadeli olması gelecek nesillerin yaşam kalitesini güvence altına alabilmesi, sosyal sürdürülebilirliği yönetebilme kabiliyetini ifade eder.

1.3.Sürdürülebilirliğin Tarihsel Gelişimi

Sürdürülebilirlik kavramı zamanla evrimleşerek yerini sürdürülebilir kalkınma kavramına bırakmıştır. Sürdürülebilirlik kavramı, çevrenin yanında farklı alanlarda da oluşan ihtiyaçlar ile birlikte geniş bir yelpaze ile çok boyutlu bir hal almıştır. Sürdürülebilirlik kavramının tarihsel gelişimi 1713'lere kadar uzanmaktadır. Tarım, ormancılık ve balıkçılık gibi alanlarda kullanılmaya başlanmıştır. (Şen, Kaya, & Alpaslan, 2018, s. 3)



Şekil 1.2 Sürdürülebilirliğin Tarihsel Gelişimi

Kaynak: (Taner, Z. T., & Parlak Biçer, Z. Ö. (2020). Sürdürülebilir Kalkınma Bağlamında Yapım Yönetiminin Çukurova Bölgesi'nde İncelenmesi. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(48), 196-219.)

1.3.1. Stockholm Konferansı (1972)

Stockholm Konferansı, İsveç'in Stockholm şehrinde Birleşmiş Milletler tarafından gerçekleştirilmiştir. Çevre ve insan konularını ele alan ilk büyük konferanstır. Endüstriyel üretimin hız kazanması, hızlı nüfus artışı ile birlikte çevresel sorunlar artmıştır. Bu konferansta öncelikli olarak çevre ve insan yerleşimleri üzerinde durulmuştur. Doğal kaynakların yönetimi, çevre kirliliği, sağlıklı kentleşme ile yerleşim yerlerinin planlı sürdürülmesi gibi konular ele alınmıştır. Bu konferansta ele alınan ilk ilkede insanın, refah içinde, özgür, eşit ve yeterli yaşam koşullarına sahip olması temel hakkı olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca Stockholm konferansı 1992 Rio Zirvesinin de temelini oluşturmuştur. (Aşan, 2022: 36-37)

Bu konferanstan çıkan sonuç, gelişmekte olan ülkelerin çevre dostu stratejiler belirlemeleri gerektiğidir. Doğal kaynakların korunması, adil yaşam standartlarının oluşturulması, sosyal ve ekonomik planlamaların ön planda tutulması vurgulanmıştır. (Şen, Kaya, & Alpaslan, 2018, s. 14)

1.3.2. Ortak Geleceğimiz Raporu (1987)

Brundtland raporu (Ortak Geleceğimiz) 1983 tarihinde Norveç Başbakanı Gro Harlem Brundtland önderliğinde Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonunca hazırlanmıştır.

Sanayi devrimi sonrası kontrolsüz tüketim kaynakların sınırsız olduğu görüşü ile birlikte çevre sorunlarını beraberinde getirmiştir. Kıt kaynakların gelecek nesiller için yeterli olmayacağı birçok bilimsel araştırma ile kanıtlanmıştır. (Karabıçak & Özdemir, 2015, s. 45) Bu yüzden kısa dönemli ekonomik önlemler yerine uzun dönemli önlemler alınmalıdır.

1.3.3. Rio Zirvesi (1992)

Rio Zirvesi 1992 yılında Rio de Janeiro'da Birleşmiş Milletler tarafından düzenlenmiştir. Rio Zirvesi Stockholm konferansından farklı olarak sadece devlet düzeyinde gerçekleşmemiştir. İş dünyası, sivil toplum kuruluşları, bilim dünyasına kadar birçok katılımcı yer almıştır.

Ekolojik bozulmanın yavaşlatılması ve durdurulması, çevre ile uyumlu sürdürülebilir ekonomik kalkınma planlamaları yapılması konusu üzerinde durulmuştur. (Yaşlıoğlu, 2017, s. 9) Bu konferansta insanın doğa ile uyumlu, sağlıklı ve refah içinde yaşam hakkı olduğu kabul edilmiştir. (Bozlağan, 2005, s. 1020)

Bu konferansta 5 temel konu üzerinde durulmuştur. Bunlar;

- İklim Değişikliği Sözleşmesi
- Biyolojik Çeşitlilik Sözleşmesi
- Rio Deklarasyonu
- Gündem 21
- Ormanların Korunması ve Geliştirilmesine İlişkin Prensipler Listesi

1.3.4. Kyoto Protokolü (1997)

1997 Kyoto protokolü, küresel iklim değişikliğine karşı alınacak tedbirleri düzenleyen uluslararası bir anlaşmadır. Japonya'nın Kyoto kentinde imzalanmış olan bu protokol BM İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'dir. Ekosistem değişikliğine sebep olan sera gazı emisyonlarının azaltılması amacıyla hazırlanmıştır. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 23)

Kyoto protokolü şimdiye kadar çevre konusunda hazırlanmış en geniş kapsamlı anlaşmadır. Bu anlaşma da ülkeler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak iki gruba ayrılmış ve yükümlülükleri buna göre belirlenmiştir. Kyoto protokolü Rusya'nın da protokole katılımı ile 2005 yılında yürürlüğe girmiştir. ABD Dünya genelinde sera gazı emisyonlarının yaklaşık %24 ünü oluşturmaktadır ve protokolü imzalamaya yanaşmamaktadır. ABD'nin bu protokolü imzalamaması, protokolün hedeflerine ulaşması için büyük engel oluşturmuştur. (Aksu, 2011, s. 16-17)

1.3.5. Küresel Raporlama Girişimi (1997)

Küresel raporlama girişimi (Global Reporting Initiative (GRI)) ABD' de bulunan kar amacı gütmeyen bağımsız bir örgüttür. 1997 yılında kurulan ve şirketlere finansal olmayan performanslarını raporlamaları konusunda 'Sürdürülebilir Raporlama Rehberleri' sunmaktadır. (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 151)

Bu girişim şirketlerin finansal raporlamalarının yanında, sosyal, çevresel performanslarını da paylaşmaları için sürdürülebilir raporlama rehberi ilk kez bu girişim tarafından yayınlanmıştır. (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 151)

Küresel raporlama girişimi, şirketlerin finansal olmayan performanslarını ölçme, yönetme ve raporlama konusunda bir dönüm noktası olmuştur. Bununla birlikte günümüzde entegre raporlama yaklaşımının temelini oluşturmuştur.

1.3.6. Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (2000)

Birleşmiş Milletler Küresel ilkeler sözleşmesi (UN Global Compact (UNGC)) 2000 yılında Birleşmiş Milletler tarafından başlatılmıştır. İş dünyasını sürdürülebilirlik ve toplumsal sorumluluk konularında taahhütte bulunmaya teşvik eden bir girişimdir. Sözleşme iş dünyası için evrensel on ilke önermiştir. İş dünyası için yenilikçi ve ortak bir kalkınma kültürünü benimsemiştir. Bu girişim özel, kamu, sivil toplum olmak üzere tüm kuruluşları kapsamaktadır. (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 151)

On ilke insan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadele olmak üzere dört ana başlık altında açıklanmıştır. Borsa İstanbul 2005 yılında bu girişimi desteklemeye başlamıştır. İş dünyasının sosyal, çevresel sorumluluklarına değinerek, sürdürülebilirlik konularında etik bir şekilde faaliyet göstermesini teşvik eder.

Tablo 1.1: Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi 10 İlke

İNSAN HAKLARI	
İlke 1:	İş hayatında insan hakları korunmalı, desteklemeli ve haklar bu çerçevesinde saygılı iş ortamı oluşturulmalıdır
İlke 2:	İş hayatında, insan hakları ihlallerine göz yumulmamalı ve suç ortağı olunmamalı

ÇALIŞMA STANDARTLARI	
İlke 3:	Çalışanların sendikalaşma hakları bulunmaktadır. Ve iş hayatında çalışanların sendikalaşma ve toplu müzakere hakları ellerinden alınmamalı desteklenmelidir.
İlke 4:	İşçilerin zorla çalıştırılması, çeşitli sebepler ile zorunlu işçi olarak çalıştırılması uygulamaların önüne geçilmeli, bu uygulamaların kaldırılması için çalışmalar yapılmalı.
İlke 5:	Çocuk yaşta işçi çalıştırmalarının engellenmesi gerekmektedir. İş hayatında kuruluşlar bu konuya önem vermelidirler.
İlke 6:	İşe alım süreçlerinde her türlü eşitsizliğe son verilmelidir.

ÇEVRE	
İlke 7:	Çevre ve iklim krizlerinin önemliliğinin farkına varılmalı ve çevresel sorumluluklar arttırılmalıdır.
İlke 8:	Çevresel sorumluluğu destekleyerek arttıracak faaliyetlere öncelik verilmeli ve desteklenmelidir.
İlke 9:	Çevreye duyarlı teknolojilerin kullanılmadı desteklenmeli ve

	yayılması için mücadele edilmelidir.
--	--------------------------------------

YOLSUZLUKLA MÜCADELE	
İlke 10:	İş hayatında meydana gelebilecek rüşvet, haraç gibi etik olmayan yolsuzluklar ile mücadele edilip savaşılmalıdır.

Kaynak: (*Un Global Compact Türkiye*. (2023, 11 19). Un Global Compact Türkiye: <https://www.globalcompactturkiye.org/10-ilke/> adresinden alındı)

Bu sözleşme yalnızca çok uluslu şirketlere yönelik değildir. Tüm özel sektörü kapsamaktadır. Sözleşmeye üye olmanın yasal bir zorunluluğu bulunmayıp tamamen gönüllülük esasına dayanmaktadır. (Bahar, 2022, s. 117)

1.3.6.1.Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (2015) (SKA)

Sürdürülebilir kalkınma amaçları Birleşmiş Milletler üyesi ülkeler tarafından 2015 Eylül ayında kabul edilip 1 Ocak 2016’ da yürürlüğe girmiştir. Aralık 2015 de geçerliliğini yitirmiş olan Küresel İlkeler Sözleşmesini yeni paylaşılan hedefler üzerinden devam ettirmektedir. 2030 yılında tamamlanması hedeflenen yeni ilkeler ile yoksulluğu ortadan kaldırmak, eşitsizlik, adaletsizlik, ekosistemi korumak gibi konular ile mücadele edilecektir. 17 evrensel maddeden oluşmaktadır.

Tablo 1.2: Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları

1.	Yoksulluğa Son	Yoksulluğu tüm yönleri ile ortadan kaldırmak
2.	Açlığa Son	Açlığın sona erdirmek, sürdürülebilir tarımı destekleyerek gıda güvenliğini sağlayıp toplumlara beslenme güvencesi sağlamak.
3.	Sağlıklı Bireyler	Sağlıklı yaşamı ve hizmetlere ulaşımı güvence altına almak. Her yaş grubu için sağlığın desteklemek.
4.	Nitelikli Eğitim	Eşitlikçi, kapsayıcı eğitim sunmak, herkes için eğitimi güvence altına alıp desteklemek.
5.	Toplumsal Cinsiyet Eşitsizliği	Toplumsal cinsiyet eşitliğinin sağlanması, kız çocuklarının, kadınların, güçlenmesi için sürdürülebilir çalışmalar yapmak.
6.	Temiz Su ve Sıhhi Koşullar	Tüm toplumlar için temiz suya ulaşımı ve sıhhi koşulları sağlayarak sürdürülebilir yönetimi güvence altına almak.
7.	Erişilebilir ve Temiz Enerji	Ekosistemi bozmayacak modern enerjinin desteklenmesi. Düşük bütçeli, güvenilir, sürdürülebilir enerjiye ulaşımı güvence ve denetim altına almak.

8. İnsana YakıŖır İŖ ve Ekonomik Büyüme	Sürekli, kapsayıcı ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin, tam, üretken istihdamın sağlandığı ve herkes için insana yakıŖır işlerin desteklenmesi.
9. Sanayi, Yenilikçilik ve Altyapı	Kaliteli, dayanıklı altyapılar inşa etmek. Sürdürülebilir ve kapsayıcı sanayileşmeyi desteklemek. Yenilikçiliğin güçlendirilerek sürdürülebilirliğin sağlanması.
10. Eşitsizliklerin Azaltılması	Ülkelerin içinde ve arasındaki eşitsizliklerin azaltılması
11. Sürdürülebilir Şehir ve Yaşam Alanları	Şehirleri, insan yaşam alanlarını güvenli, sağlam, kapsayıcı sürdürülebilirliğinin sağlanması ve güvence altına alınması.
12. Sorumlu Tüketim ve Üretim	Sürdürülebilir tüketim ve üretim kalıplarının güvence altına alınmasını desteklemek.
13. İklim Eylemi	İklim değışikliği ve etkileri ile mücadele etmek. Acil eylem planları oluşturmak.
14. Sudaki Yaşam	Okyanuslar, denizler ve deniz kaynaklarının korunup sürdürülebilir kılınmasını sağlamak.
15. Karasal Yaşam	Karasal ekosistemin korunması, sürdürülebilirliğin sağlanıp desteklenmesi. Çölleşme ile mücadele edilmesi, karasal bozulmaların durdurulup iyileştirilmesi, biyolojik çeşitlilik kaybının önlenmesi.
16. Barış, Adalet ve Güçlü Kurumlar	Sürdürülebilir kalkınma amaçları için barışçıl, kapsayıcı toplumları yaygınlaştırmak ve desteklemek. Herkesin adalete erişiminin sağlanması ve etkin, hesap verebilir, şeffaf ve kapsayıcı kurumlar inşa edip sürdürülebilirliğin sağlanması.
17. Hedefler İçin Ortaklıklar	Uygulama araçlarını destekleyerek güçlendirmek ve sürdürülebilir kalkınma için Küresel İşbirliklerinin canlandırılması.

Kaynak: (*Un Global Compact Türkiye*. (2023, 11 19). Un Global Compact Türkiye: <https://www.globalcompactturkiye.org/10-ilke/> adresinden alındı)

1.3.7. BM Sorumlu Yatırım Prensipleri Girişimi (2005)

2005 yılında BM Genel Sekreteri Kofi Atta Annan'ın 12 ülkeden 20 büyük yatırımcı ile "Sorumlu Yatırım İlkeleri" ni geliştirmek için bir araya gelmiştir. Yatırım analizi yaparken, karar alma aşamalarında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularının dikkate alınmasını ve buna yönelik kapsamlı bir çerçeve sunmaktadır. Ülkemizde Borsa İstanbul 2010 tarihinden beri bu girişimin bir katılımcısıdır. (Özgül & Tarhan Mengi, 2016, s. 152)

1.3.8. Sürdürülebilir Borsalar Girişimi (2009)

Sürdürülebilir borsalar girişimi Birleşmiş Milletler destekli bir girişimdir. Bu girişim ile sermaye piyasalarının yatırımcılar, düzenleyici kuruluşlar ve şirketler ile birlikte iş birliği sağlayarak çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularında şeffaflığın ve etkin performansın yükseltilmesine, sürdürülebilir yatırımların gelişip büyümesine nasıl ve ne ölçüde katkı sağlanabileceği araştırılmaktadır. 2012 yılında Borsa İstanbul’unda aralarında bulunduğu beş borsa sürdürülebilirlik farkındalığını arttırabilmek için gönüllü olmuşlardır. Bununla birlikte ilerleyen dönemlerde birçok borsa bu girişime dahil olmuştur. (BIST, Sürdürülebilirlik Bülteni, 2014, s. 14)

1.3.9. Rio+20 Zirvesi (2012)

Rio+20 Zirvesi 2012 yılında Rio de Janeiro kentinde Birleşmiş Milletler öncülüğünde yapılmıştır. 1992 yılında yapılan Rio Zirvesinin 20 yılında gerçekleşmiş ve zirve sonunda “İstedığımız Gelecek” başlıklı bildirge yayımlanmıştır. Bu bildirgede daha önce yapılan zirvedeki kararların uygulanması taahhüdünde bulunulmuştur. Toplumun tüm kesimlerinde bu süreçte etkinliğinin sağlanması gerektiği belirtilmiştir. (Tıraş, 2012, s. 64)

1.4.Sürdürülebilirliğin İşletmeye Sağladığı Katkılar

Günümüzde işletmelerin sürdürülebilirlik konusuna artan bir ilgileri bulunmaktadır. Bunun en büyük nedenlerinden biri toplumun beklentilerinin geçmişe kıyasla değişmesidir. Bu beklentilerin değişmesi ile birlikte işletmeler yeni, güncel arayışlar içerisine girmektedirler. Bu arayış içerisinde ki en önemli kavram sürdürülebilirlik kavramıdır. İşletmeler için sürdürülebilirlik kavramı kurumsal sürdürülebilirlik boyutu ile ele alınmaktadır. Kurumsal sürdürülebilirlik için işletmelerin bir dizi çalışmalar yapması büyük önem taşımaktadır. (Dönmez Polat,2017: 34) İşletmelerin sürdürülebilirliği benimsemelerinde birtakım nedenler bulunmaktadır. Bu nedenlerden bazıları maddi kaygılardan oluşurken bazıları da kurumsal kimlik oluşumu için önemli olan sosyal sorumluluk kavramıdır. Bununla birlikte tüketici alışkanlıklarının değişmesi ile birlikte üretim – tüketim süreçlerinde çevresel sorumluluk bilinci ile işletmelerin değişim göstermesi bulunmaktadır. Değişen bu süreçler ile birlikte sadece kar odaklı faaliyet gösteren işletme anlayışı yerini sürdürülebilir işletme kavramına bırakmıştır. Ekonomik beklentiler ile birlikte

çevre ve toplum değerlerini koruyup bunu dengeleyerek iş süreçlerine uygulayabilen işletmeler uzun vadeli başarılar elde etmektedirler. Sürdürülebilirliğin işletmelere sağladığı faydaları şu şekilde özetleyebiliriz:

1.4.1. Rekabet Avantajı ve İşletme Performansı

Tüketiciler beklentilerinin değişmesi ile birlikte çevre dostu, sosyal sorumluluk bilinci yüksek işletmelere yönelmektedirler. Bu neden ile sürdürülebilirlik uygulamalarını benimseyip iş süreçlerine dahil eden işletmeler müşteri sadakati kazanıp faaliyet gösterdiği pazarda ön plana çıkabilir. Böylece sürdürülebilirlik işletmelere rekabet avantajı sağlayabilir. Bunun ile birlikte uzun vadeli performansını arttırarak finansal karlılık sağlar.

1.4.2. Maliyet Azaltma ve Verimlilik Artışı

Sürdürülebilirlik uygulamaları ile birlikte işletmeler enerji ve kaynak kullanımını en uygun hale getirerek en iyi şekilde kullanmaktadırlar. Enerji tasarrufu, atık azaltma, geri dönüşüm uygulamaları ile birlikte üretim ve tüketim süreçlerinin optimize edilmesi ile işletmelerin çevresel etkileri azalırken işletme maliyetlerini düşürür. İşletme için verimlilik artışı sağlarken iş süreçlerinin sürdürülebilir ve etkili bir şekilde yönetilmesini sağlar.

1.4.3. İnovasyon ve Girişimcilik

Sürdürülebilirlik işletmeleri yenilikçi çözümler üretilip geliştirmeye yönlendirir. Sürdürülebilirlik odaklı inovasyonlar, işletmeler için yeni pazarlar, iş fırsatları yaratmaktadırlar. Teknolojinin gelişmesi ile birlikte yeşil teknolojinin yaygınlaşması, çevre dostu ürünler, sürdürülebilir iş modelleri, işletmeler için önemli rekabet avantajı sağlarken yeni fırsatlar yaratma potansiyeline sahiptir.

1.4.4. Risk Yönetimi

Ekolojik dengenin bozulması günümüzde önemli bir yere sahiptir. İklim değişikliği ile birlikte doğal kaynaklar azalma eğilimindedir. İklim değişikliği, çeşitli çevresel faktörler işletmelerin karşı karşıya bulunduğu potansiyel riskleri beraberinde getirmektedir. Sürdürülebilirlik stratejisini iş modeline uygulayan işletmeler bu risklere karşı daha hazırlıklı olurlar ve işletmenin kriz durumlarına olan direnci artış

gösterir. Bunun ile birlikte sosyal sorumluluk projelerine katılım işletmeler için toplum nezdinde olumlu bir itibar oluşturur.

1.4.5. Çalışan Memnuniyeti ve Verimlilik

Sürdürülebilirlik, işletmelerin çevresel, sosyal sorumluluklara ve etik standartlara uygun davranılmasını gerektirmektedir. Etik ve sürdürülebilir sorumluluk bilinci olan iş ortamı çalışanların işe olan bağlılıklarını arttırmaktadır. Çalışanların sürdürülebilirlik projelerine katılımlarının sağlanması, iş süreçlerinde çalışanların aktif rol oynamasını sağlar. Buda çalışan motivasyonunu destekleyerek yaratıcılığı arttırdığı gibi inovasyona katkı sağlar. Çeşitlilik, eşitlik ve etik, adalet gibi sürdürülebilir ilkeleri benimseyen işletmenin çalışanlar ile ilişkileri, bağı güçlenir. Bununla birlikte sağlıklı bir çalışma ortamı oluşturulmuş olur. Ekip çalışmasına yatkın sağlıklı ilişkiler kurabilen çalışanlar ile işletme verimliliği artış gösterir ve iş süreçleri daha etkili hale gelebilir. Çalışan memnuniyeti ve verimliliği üzerinde olumlu bir etkisi olan sürdürülebilirlik kavramı aynı zamanda işletmenin sosyal sorumluluklarına uygun bir şekilde hareket etmelerini sağlarken uzun vadeli değer yaratmasına katkıda bulunmaktadır.

1.5. Kurumsal Sürdürülebilirlik

Kurumsal sürdürülebilirlik, kısa vadeli kar amacı hedefleri yerine uzun vadeli değer yaratma amacı güden bir stratejidir. İşletmelerin tüm paydaşlarının ihtiyaçlarını göz ardı etmeden sürdürülebilir bir değer yaratarak paydaş ihtiyaçlarını karşılamalıdır. Bu yaklaşım ile çevresel, sosyal ve ekonomik sorumlulukları dikkate alarak, gelecek nesiller için sürdürülebilir uzun vadeli başarılar elde edebilir. Kurumsal sürdürülebilirliğin amacı sadece işletme için değil, paydaşlar ve toplum açısından uzun vadeli yarar sağlamaktır. (Demircioğlu & Ever, 2019, s. 61)

Ekonomik büyüme sağlayabilmek için sürdürülebilir kalkınmayı dikkate almak gerekmektedir. Geleneksel işletmelerde sadece kar'a odaklı bir yapı bulunmaktadır. Bu amaç ile maliyetlerin düşürülmesi temel hedef olarak alınmaktadır. Ancak sadece kar odaklı bir yönetim anlayışı kurumsal sürdürülebilirlik ile bağdaşmaz. İşletmelerin kurumsal sürdürülebilirliği daha iyi anlayabilmeleri için neden sürdürülebilirlik sorusu sorulmalıdır. Çünkü günümüzde çok ciddi ekolojik kayıplar söz konusudur. Bu kayıplara karşı işletmelerin çözüm odaklı çalışmaları gerekmektedir. Ancak

buradan çıkarılacak sonuç işletmelerin sadece çevresel etkenlere yönlenmesi değildir. Çevresel etkenlerin yanında toplumsal boyut da bulunmaktadır. Bu toplumsal boyut, hak, sosyal adalet, toplumsal eşitsizlikler gibi konuları içerisinde barındırır. Ve bu sorunlar için çözümler aranıp iş stratejileri geliştirilmelidir. Sürdürülebilir kalkınma kavramı, etik ilke, değer, sosyal adalet eşitlik gibi konuları bünyesinde barındırır. Stratejilerin, çevre ve toplum üzerindeki etkilerine göre etik ve ahlaki ilkeler ile değerlendirilmesi gerekmektedir. (Bahar, 2022, s. 35) Sürdürülebilirliğin ve etiğin iç içe bulunduğu Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları önemli bir yere sahiptir.

1.5.1. Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları

İşletmeler faaliyet ve faaliyet sonuçlarını raporlarken uluslararası standartlara uygun raporlar hazırlamalı ve sunmalıdırlar. Bu standartlar, işletmelerin sürdürülebilirlik faaliyetlerini yönetmelerinde, paydaşlarına şeffaf bir raporlama sunmalarında yardımcı olur. Uluslararası kurumlar tarafından hazırlanmış belirli çerçeveleri olan standartlar ve kılavuz ilkeleri bulunmaktadır. İşletmeler kurumsal sürdürülebilirlik raporu hazırlarken yayınlanmış bu çeşitli standartlar içerisinde kendilerine uygun olanı seçmektedirler. Standartları belirlerken buldukları sektörü, paydaş beklentilerini, hedef kitlesini, rekabet koşullarını dikkate alarak hazırlamaktadırlar. Sürdürülebilirliğin üç boyutuna göre rapor hazırlanabileceği gibi sadece bir tanesini içeren rapor da hazırlanabilmektedir. Bu standartlar rapor hazırlama sürecinde bilgilerin tasnif edilmesi, hazırlanmasına ilişkin rehberlik etmektedirler. Yaygın olarak kullanılan, raporlama standartları ve kılavuz ilkeleri şu şekildedir;

- Küresel Raporlama Girişimi (Global Reporting Initiative) (GRI)
- Karbon Saydamlık Projesi (Carbon Disclosure Project) (CDP)
- İklimle Bağlantılı Finansal Beyan Görev Gücü (Task Force on Climate - Related Financial Disclosures) (TCFD)
- Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi (United Nations Global Compact) (UNGC)
- Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (United Nations Sustainable Development Goals) (SKA)

- Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (International Integrated Reporting Council) (IIRC)
- Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu (Sustainability Accounting Standards Board) (SASB)
- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)
- Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards) (IFRS)
- İklim Beyanları Standartları Kurulu (Climate Disclosure Standards Board) (CDSB)
- Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (United Nations Principles for Responsible Investment) (UNPRI)

BÖLÜM 2

2. ENTEGRE RAPORLAMA

2.1. Entegre Raporlama

Kurumsal raporlamalar bilgi kullanıcıları ile bilgi sağlayıcıları arasında köprü görevi görmektedir. Değişen ihtiyaçlar ve beklentiler ile birlikte sadece finansal verilerin yer aldığı raporlamaların ihtiyaçları karşılamadığı görülmüştür. Entegre raporlamada bu ihtiyaç doğrultusunda finansal ve finansal olmayan verilerin birlikte sunumuna imkan tanımaktadır. Entegre raporlamalarda sürdürülebilirlik raporlamasının temellerinden yola çıkılarak sunulmaktadır. (Kızıltan & Doğan, 2021, s. 71)

Entegre raporlama, bir işletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek, raporlamak ve paylaşmak için kullanılan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşım, işletmenin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarını bir arada ele alarak, işletmenin performansını tüm paydaşlara kapsamlı bir şekilde göstermeyi hedefler. İşletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek ve raporlamak için geleneksel finansal raporlamayı tamamlayan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşım, işletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmek için finansal olmayan verileri de kullanır. Örneğin, işletmenin çevresel performansı, sosyal sorumluluk projelerine verdiği destek gibi veriler de Entegre raporlama kapsamında yer alır. İşletmenin sürdürülebilirlik performansını ölçmenin yanı sıra, işletmenin tüm paydaşlarına sürdürülebilirlik performansı hakkında kapsamlı bir görünüm sunmayı da hedefler. Bu yaklaşım, işletmenin paydaşlarına açık, şeffaf ve anlaşılır bir şekilde sürdürülebilirlik performansını iletme için tasarlanmıştır. (Altınay, 2016) Entegre raporlama, kuruluşların finansal ve finansal olmayan güncel performansları ile geçmiş performanslarını

karşılaştırabilirken, uzun vadeli riskleri, stratejileri de sunabilmektedir. Kuruluşun misyon ve vizyonunu belirtirken, öngörülen riskleri nasıl ele alındığını da açıklar. Paydaşlar ile etkili, şeffaf bir iletişim sağlayarak başarıya ulaşabilmektedirler. Entegre raporlama finansal raporlama ile sürdürülebilirlik raporlamasının birleşimi olarak görülmemelidir. Finansal ve sürdürülebilirlik raporlamalarında verilen bilgilerin hepsinin entegre raporda verilmesi gerekmez. Finansal ve finansal olmayan bilgilerin işletme stratejisi ile bağlantısını kurar ve yaratılan değere sağladığı katkıları gösterir. (Aras & Sarıoğlu, 2015, s. 43-44)

Entegre raporlamalar tüm paydaşlar için finansal ve finansal olmayan bilgiler hakkında detaylı bilgiler vermektedir. İşletmenin uzun vadeli değer yaratma becerisi, işletmelerin geleceğe yönelik stratejileri, riskleri ve fırsatları hakkında atılmış oldukları adımlar ile geçmişe yönelik kıyaslama yaparak değerlendirme fırsatı sunmaktadır. Ve bunun ile birlikte gelecekte nasıl bir yol izleyecekleri hakkında da paydaşa bilgiler verilmektedir. (Öztürk, 2019, s. 3)

2.2. Entegre Raporlama İhtiyacı

Küreselleşme ile birlikte kurumsal raporlamalarda da değişiklikler olmuştur. Paydaşların beklentilerini karşılayabilmek için daha fazla bilgi paylaşılmaktadır. Finansal ve sürdürülebilirlik raporların yetersiz kaldığı noktada tamamlayıcı ek bilgiler sunulmaktadır. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 40)

Küreselleşen dünya ile birlikte değişen iş dünyasında raporlama alanında farklı ihtiyaçlar doğmuştur. Bir işletmenin değerinin tespitinde maddi varlıklarının dışında maddi olmayan varlıkları da önem arz etmektedir. Kuruluşlar her biri farklı birimler tarafından hazırlanan çok sayıda raporlar yayınlamaktadırlar. Ancak bütün bu raporlar bütünü gösterememektedirler. Bilançoda maddi olmayan varlıkların raporlanmasında mevcut bir çerçevenin olmaması paydaşların karar almalarını zorlaştırmaktadır. Bu da mevcut raporların beklentileri karşılamakta yetersiz kaldığını göstermektedir. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 41)

Şirketlerin sadece finansal bilgilerin değil finansal olmayan performanslarını da izlemeleri, yönetmeleri ve raporlamaları gerektiği konusunda artan bir farkındalık ortaya çıkmıştır. Bu yatırımcılar ve diğer paydaşlar tarafından giderek daha fazla talep edilmeye başlanmıştır. Bununla birlikte kurumsal yönetim, sürdürülebilirlik,

şeffaflık konularında artan yasal düzenlemeler ve standartlar şirketleri finansal olmayan performanslarını da raporlamaları konusunda daha sorumlu hale getirmiştir.

Sonuç olarak Entegre raporlama ihtiyacı, finansal bilgi kullanıcılarının şirketlerin sürdürülebilirlik risklerinin analizini yapabilmek için finansal veriler ve finansal olmayan veriler arasında bir etkin bağ kurulması ihtiyacından doğmuştur. (Yıldırım & Uzun Kocamış, 2018, s. 41)

2.3.Entegre Raporlamanın Tarihsel Gelişimi

Finansal raporlama tarihsel süreç içerisinde birçok değişikliğe uğramıştır. Entegre raporlamanın tarihini incelerken öncelikle finansal raporlamanın gelişimini kısaca incelemek gerekmektedir. Finansal raporlamanın, ilk tarım faaliyetlerinde tutulan basit muhasebe kayıtlarına kadar uzandığı görülmektedir. Finansal raporlamaların yayınlanmasının zorunlu duruma gelmesi 1930'lu yıllarda ABD'de yaşanmış olan "Büyük Buhran" sonrasına dayanmaktadır. Yaşanmış olan bu büyük kriz sonrası yatırımcıların güveninin sarsıldığı görülmektedir. Bu güvenin sarsılması ile birlikte Amerika Birleşik Devletleri'nde Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları (US GAAP) oluşturmuştur. Borsada işlem görmekte olan işletmelerin finansal bilgilerinin yayınlanmasını mecburi hale getirerek Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) kurmuştur. Kuruluşların finansal raporlama hazırlayarak şeffaf bir şekilde yayınlaması ile birlikte yatırımcıların güveni kazanılmıştır. Bu gelişme ile birlikte diğer ülkelerde de emsal düzenlemelere gidilerek finansal raporlama ve yayınlanması dünyada da yaygınlaşmaya başlamıştır. Fakat her ülkenin kendi ihtiyaçlarına göre standartlar belirlemesi yatırımcıların karşılaştırmasını zorlaştırmaktadır. Uluslararası ticaret ve yatırımın arttırılması, yatırımcılar açısından sağlıklı veri elde edilip karşılaştırma yapılabilmesinin kolaylaşması için 1973 tarihinde Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi tarafından Uluslararası Muhasebe Standartları (International Accounting Standards (IAS)) yayınlanmıştır. Bu standart 2001 yılında güncellenerek "Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standards (IFRS)) halini alarak dünyanın birçok ülkesinde ortak raporlama dili kullanılmaya başlanmıştır. (Altınay, 2016, s. 56)

Güney Afrika Entegre Raporlamanın gelişiminin de öncü ülkedir. 1994 yılında tam demokrasiye geçen Güney Afrika, yeni devlet başkanı Nelson Mandela

tarafından Güney Afrika işletmelerine duyulan güvensizliği ortadan kaldırmak amacıyla ile, şeffaflığı, eşitliği ve bilgi paylaşımını teşvik etmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çalışmalar yürütecek olan King Komitesi'nin kurulması için Eski Yargıtay Hakimi Mervyn King'i görevlendirmiştir. 1994 yılında King I yayımlanmıştır. Burada kuruluşların raporlarında finansal olmayan bilgilerinde açıklanmasına teşvik edilmiştir. King II raporu 2002 yılında yayınlanmış ve süreç bir adım daha ilerletilmiştir. Kuruluşların tüm paydaşlarını içerecek şekilde dahil etmelerini ve almaları gereken sorumluluklarını finansal sonuçların yanı sıra sosyal ve çevresel konuları da kapsayacak şekilde genişletilmesini talep etmişlerdir. Johannesburg Borsası, borsada işlem gören işletmelerin sunmuş oldukları yıllık yayınladıkları raporlarında King II Raporu'ndaki ilkelere nasıl uyduklarını sözel olarak belirtmelerini şart koşmuştur. 2008 yılında ABD'de başlayan kriz küresel boyuta ulaşmıştır. Geleneksel raporların risklere cevap verme konusunda yetersiz kaldığı görülmüştür. Yatırımcılar, iş dünyası ve toplum arasında var olan güvensizliği azaltabilmek için King III raporu yayımlanmıştır. Bununla birlikte Johannesburg Borsası, borsada işlem gören kuruluşların entegre rapor yayımlamasını zorunlu kılarak, yayımlamayanlarında nedenini açıklamalarını zorunlu kılmıştır. Böylece entegre raporlamayı sermaye piyasalarına kote şirketlere zorunlu hale getirmiş olan ilk ülke Güney Afrika olmuştur. (Aras & Sarıoğlu, 2015, s. 41)

2.4. Entegre Raporlamanın İlkeleri ve Öğeleri

2.4.1. Entegre Raporlamanın Kılavuz İlkeleri

2013 tarihinde Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC) tarafından Entegre Raporlama ilkeleri yayınlanmıştır. Kılavuz İlkeler ve İçerik Öğelerinden oluşan bu çerçevede Entegre Rapor yayınlayacak işletmeler için referans olmaktadır. Entegre Raporlama ana ilkeleri 7 temel ilke üzerinde şekillenmektedir. (Yılmaz, Atik, & Okyay, 2017, s. 104)

IIRC, işletmelerin finansal raporlama dışında diğer değer yaratma faaliyetlerini de içerisinde barındıran Entegre Raporlamayı teşvik etmektedir. İşletmeler, entegre raporlama ilkelerini benimseyerek paydaşlarına eksiksiz, bütünü kapsayan bir rapor sunarak şeffaflığı arttırmayı amaçlar.

Kılavuz ilkeler, yayınlanan entegre Raporların içeriği hakkında bilgiler verirken, bu bilgilerin paydaşlara nasıl servis edildiği hakkında da bilgiler

sunmaktadır. Kılavuz ilkeleri raporda uygularken ayrı ayrı kullanılabilmesi gibi birlikte de kullanılabilir. (IIRC, 2013, s. 16)

2.4.1.1.Stratejik odak ve geleceğe yönelim

Entegre raporlamalar bir şirketin stratejisini bu stratejinin geleceğe yönelik değer yaratımını nasıl etkileyeceği hakkında bilgiler sunar. Şirketin hedefinin ne olduğunu ve bu hedefe nasıl ulaşılacağına cevabını sunması beklenmektedir. Bu sorunun cevabı, stratejik amaçların belirtilmesi, uygulanacak stratejilerin ve tüm iş modellerinin sunulmasıyla verilebilmektedir. Ayrıca belirtilerin stratejilerin dış çevrede karşı karşıya kaldığı riskler belirtilmesi, bunlardan nasıl etkilendiği belirtilirken nasıl yanıt verildiği de anlatılmalıdır. (BIST, Şirketler İçin Entegre Raporlama Rehberi, 2022, s. 18)

2.4.1.2.Bilgiler arası bağlantı

Şirketin kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma kabiliyetinin değerlendirilmesi iç ve dış faktörler arasındaki bağlantının sağlıklı kurulmasına, anlaşılır olmasına bağlıdır. Şirketlerin entegre düşüncüyü raporlarına aktarabildiği ölçüde bilgiler arası bağlantı raporlara yansıtılabilir. Entegre rapor, şirketlerin farklı kurumsal raporlarında ki bilgileri birbiri ile ilişkilendirir. Bu nedenle farklı raporları birbiri ile ilişkilendirebilmek için entegre raporda ilgili raporlar ve bölümler arası çapraz referanslar sunulmalıdır. (BIST, 2022, s. 19)

2.4.1.3.Paydaşlarla ilişkiler

Entegre raporlar işletmelerin tüm paydaşları ile kurmuş olduğu etkileşimin tutarlı bir temele dayalı olması ve ilişkinin kalitesi hakkında bilgi sağlamalı ve işletmelerin tüm paydaşların yasal ihtiyaç ve beklentilerini hangi ölçülerde anladığını, hangi ölçülerde dikkate aldığı, ihtiyaç ve beklentilerini hangi ölçülerde karşıladığını göstermelidir. (IIRC, 2013, s. 17)

Paydaşlar işletmelerin faaliyet ve sonuçlarından önemli ölçüde etkilenen kişilerdir. Değer yaratma sürecinde işletmelerin paydaşları ile ilişkileri hayati bir rol oynamaktadır. Paydaşların istek ve beklentilerinin karşılandığı ölçüde şirketler değer yaratıp amaçlarına ulaşabileceklerdir.

2.4.1.4.Önemlilik

Entegre raporlar işletmelerin kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma becerilerini önemli ölçüde etkisi altına aldığı konular hakkında bilgi sağlayıcı olmalıdır. (IIRC, 2013, s. 18)

“Önemlilik” şirketlerin değer yaratma kabiliyetlerini etkileyen konular olarak tanımlanabilir. İlgili konunun entegre raporda yer olup olmayacağını belirlenmesi için önemliliğin tespit edilmesi gerekmektedir. Önemliliğin belirlenmesi süreci şu şekilde olmalıdır.

- İlgili konuların belirlenmesi
- İlgili konuların öneminin belirlenmesi
- Öncelik verilmesi
- Açıklanacak bilgilerin belirlenmesi

2.4.1.5.Kısa ve Öz Olma

Entegre raporların kısa ve öz olması raporun anlaşılabilirliği açısından önemlidir. Kısa ve öz olması için önemliliğin belirleme sürecinin uygulanması gerekmektedir. Raporun herkes tarafından anlaşılabilmesi mesleki terimlerin olabildiğince az kullanılması tekrarlardan kaçınılması ve gereksiz bilgi kalabalığından uzak bir rapor hazırlanmasına bağlıdır.

2.4.1.6.Güvenilirlik ve eksiksizlik

Entegre rapor yayınlayan işletmelerin olumlu veya olumsuz bütün finansal konuları dengeli, tutarlı ve finansal hataya yer vermeyecek düzeyde hazırlanmalıdır. (Alagöz, Allahverdi, & Ortakarpuz, 2018, s. 435)

Bilgilerin güvenilirliğinin sağlanması için denetim mekanizmalarından yararlanılması gerekmektedir. Bunun için bağımsız denetim, iç ve dış denetimden yararlanılmalıdır.

2.4.1.7.Tutarlılık ve Karşılaştırabilirlik

Şirketlerin entegre raporlarındaki bilgilerin, zaman içerisinde düzenli ve sağlam temelde oluşturulmuş ve işletmelerin zaman içinde ki değişimler ile birlikte değer yaratma becerileri açısından, kendi ve başka işletmeler ile karşılaştırılmasına imkan tanıyacak duyarlılıkta oluşturulmalıdır. (Dereköy, 2018, s. 597)

2.4.2. Entegre Raporlamanın İçerik Öğeleri

Kuruluşların entegre raporlarının içerikleri, içerisinde buldukları koşullara göre belirlenir. Bu nedenle ögeler belirli bir sıraya göre değil, sorular şeklinde sunulmuştur.

Raporlamada içerik öğelerinin belirli bir sıra ile belirtilmesi gerekmez. Entegre raporda yer verilen bilgiler ile içerik öğeleri arasında bir bağlantı kurularak sunulur. Kuruluşun misyonunu ve vizyonunu belirler. (IIRC, 2013, s. 24)

Şirketlerin finansal ve finansal olmayan verilerinin tüm paydaşlar için açıklayıcı ve detaylı bir şekilde sunulması yol gösterici olmalıdır. Entegre raporlama içerik öğeleri de şirketin finansal olmayan performansını, sürdürülebilirlik uygulamalarını, kurumsal yönetim yapısını geniş bir yelpaze şekilde sunulmasını hedeflemektedir. Entegre rapor zorlayıcı kurallara göre değil ilkelere göre oluşturulan bir raporlama yöntemidir. İçerik öğelerinin 8 ana başlığını oluşturan sorular bulunmaktadır. Bunlar;

2.4.2.1.Kurumsal Genel Görünüm ve Dış Çevre

İşletme hangi alan ve koşullarda faaliyet göstermektedir?

Kurumsal genel görünüm öncelikle işletmenin temel amacını ve gelecek hedeflerini belirler. Bununla birlikte işletmenin değerleri, ilkeleri, işletme içi organizasyonel yapısı, personel politikaları, eğitim programları, ürün yelpazesi, rekabet yapısı, Pazar konumunu ve bulunduğu yeri açıklar. Bununla beraber işletmenin kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma unsurunu etkileyen dış çevre faktörlerine de yer vermektedir. Bunlar, pazar koşulları, ekonomik, sosyal, politik, çevresel ve teknolojik faktörlerdir.

2.4.2.2.Kurumsal Yönetim

İşletmenin kurumsal yönetim yapısı kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma becerisini ne ölçüde desteklemektedir?

Kurumsal yönetim, şirket sahipleri, yönetimi ve paydaşları arasındaki ilişkileri düzenleyen, şeffaf ve güvenilir ortam sağlayan ilkeler ve politikalar bütünüdür. İyi bir kurumsal yönetim risk yönetim süreçlerini geliştirerek bulunduğu pazarda rekabet avantajı elde edebilir. Yatırımcıların güvenini sağlamak için iyi bir kurumsal yönetim yapısına sahip olmak gerekir. Bu nedenle entegre raporda işletmenin kurumsal yönetim yapısına yer verilmelidir.

2.4.2.3.İş modeli

İşletmenin iş modeli nedir?

İş modeli bir işletmenin nasıl sürdürülebilir değer yarattığını, stratejik hedeflerini tanımlayan, iş süreçlerini belirleyen bir süreçtir. İş modelinde, değer yaratma süreçleri, müşteri çeşitliliği, müşterilere ulaşılan kanallar, müşteri ilişkileri, şirketin gelir kaynakları, ürün geliştirme, teknolojik alt yapı, maliyet yapısı ve dağılımı gibi konulara yer verilmektedir. İş modeli işletmenin nasıl sürdürülebilir değer yarattığını anlamak için önemli bir süreçtir. Paydaşlara işletmenin finansal olmayan performansı hakkında kapsamlı bilgi sunar.

2.4.2.4.Riskler ve fırsatlar

İşletmelerin kısa, orta ve uzun vadeli değer yaratma becerisi üzerinde etkili riskler ve fırsatların neler olduğu ve işletmeler bunları hangi ölçülerde ele almaktadır? Bu çerçevede işletmelerin işletme içi ve işletme dışı riskleri belirlemelidir. Bu riskleri fırsata nasıl çevirecekleri konusunda uygulanacak tedbirlere yer vermelidir. (Topcu & Korkmaz, 2015, s. 16)

2.4.2.5.Strateji ve kaynak aktarımı

İşletmenin hedefi nedir ve buraya nasıl ulaşmayı amaçlamaktadır?

İşletmelerin, paydaşlarına geleceğe yönelik hedeflerini aktarmaları gerekmektedir. İşletme strateji ve kaynak aktarımı hakkında bilgiler ve değerlendirmeler bu bölümde paydaşlara aktarılmaktadır. Bu aktarılan veriler sayısal veriler ile desteklenerek aktarılması önerilmektedir. (Saban, Vargün, & Gürkan, 2017, s. 932)

2.4.2.6.Performans

İşletme, belirlemiş oldukları kurumsal stratejik hedeflerine ne ölçüde ulaşmıştır ve elde etmiş oldukları sonuçların sermaye ögelerini ne ölçüde etkilemiştir?

Entegre raporlama performans kısmı bu soru çerçevesinde değerlendirilmektedir. İşletmelerin belirlemiş oldukları hedeflere ulaşma ölçüsünü ve sonuçlarının entegre raporlama sermaye ögelerini nasıl ve ne ölçüde etkilediğini kapsamaktadır. (Akyüz & Yangıbayev, 2020, s. 47)

2.4.2.7.Genel görünüş

İşletmenin kurumsal stratejik hedeflerini hayata geçirirken karşı karşıya kaldıkları olası zorluk, belirsizlikler ve bu oluşturmuş oldukları iş modelleri aracılığı ile gelecek faaliyet performansları açısından potansiyel etkileri nelerdir? (Güven, 2022, s. 432) Raporlamanın genel görünüşü bu soru çerçevesinde gelişmekte ve değerlendirilmektedir.

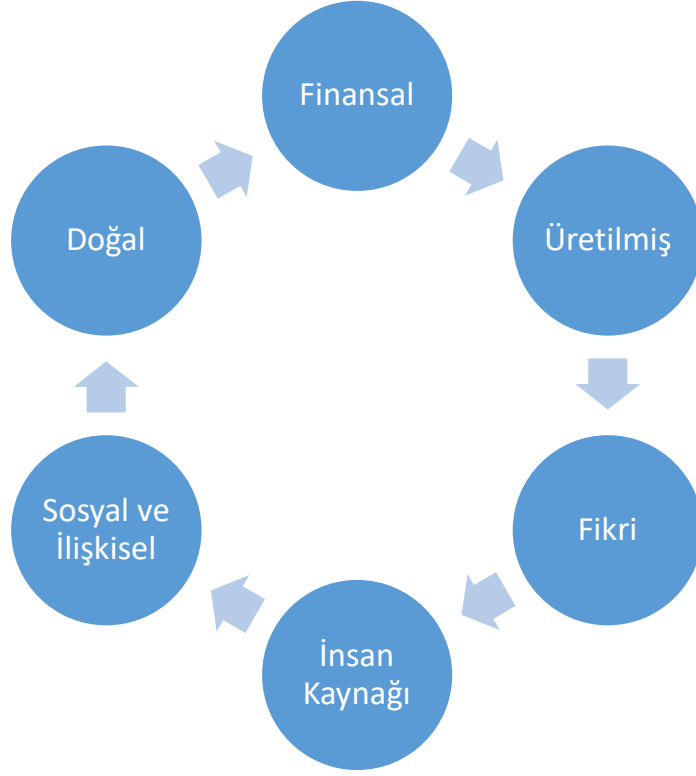
2.4.2.8.Hazırlık ve sunum temeli

İşletme entegre raporlarına ekleyecekleri konuları hangi yöntemler ile belirlemektedir ve bu konular nasıl nitelenmekte veya değerlendirilmektedir?

Hazırlık ve sunum temeli olarak belirtilmiş olan içerik öğeleri entegre rapor hazırlama sürecinde dikkate alınması gereken önemli konuları ifade etmektedir. İşletmelerin performanslarının hangi kıstaslar doğrultusunda raporlandığına dair bilgiler yer almalıdır. Rapor sınırları, önemlilik süreci ile önceliklendirme matrisinin nasıl belirlendiği ve bununla birlikte finansal sonuçların açıklanmasına yönelik yöntemler hazırlık ve sunum temelini oluşturmaktadır. Raporlamada entegre hazırlama sürecine ilişkin özet bilgilerin yer almalıdır. (Oral & Erkuş, 2019, s. 270)

2.4.3. Entegre Raporlama Sermaye Öğeleri

Kuruluşların başarılı olabilmeleri çeşitli sermaye öğelerine bağlıdır. Ancak entegre rapor düzenleyen kuruluşların bu sınıflandırmayı kullanmaları şart değildir. Bu çerçevede kullanılmasının asıl nedeni değer yaratma kavramının altını çizerek, tüm sermaye biçimlerinin dikkate alınması için kılavuz bilgileri sağlamaktır. Sermaye öğeleri zamanla değişiklikler gösterir sabit kalmaz, kuruluşların faaliyetleri ile artan, azalan ya da dönüşen değerler stoğudur. Kuruluşun finansal sermayesi artarken çalışanlara yönelik yapılan iyileştirici faaliyetler ile insan sermayesi iyileşir. Örneğin eğitim ile insan sermayesini iyileştirirken eğitim maliyetlerinde oluşan artış nedeni ile finansal sermayesi azalır. Burada finansal sermayenin insan sermayesine dönüştüğü görülmektedir. Sermaye öğeleri altı başlık altında açıklanmıştır. (IIRC, 2013, s. 11-12)



Şekil 2.1 Entegre Raporlama Sermaye Öğeleri

Kaynak: (Yıldırım, G., & Uzun Kocamış, T. (2018). *Entegre Raporlama-Sürdürülebilir ve Daha İyi Bir Yönetim İçin Entegre Raporlama*. İstanbul: Türkmen.)

2.4.3.1.Finansal Sermaye

Bir şirketin finansal sermayesi, öz kaynakları, borçları ve diğer finansal araçlarını içeren fon havuzudur. İşletme finansal sermayeyi mal ve hizmet üretimi amacı ile kullanır. Entegre raporda belirtilen bu bilgiler yatırımcılar ve paydaşlar için işletmenin finansal durumu ve performansını değerlendirmek açısından oldukça önemlidir.

2.4.3.2.Üretilmiş Sermaye

Üretilmiş sermaye kısaca işletmelerin kendi faaliyet sonucunda ortaya koydukları fiziki nesnelere olarak tanımlanabilir. Bunlar binalar, ekipmanlar ve altyapı çalışmaları olabilir. İşletmenin verimliliğini ön plana çıkaran kıstaslardandır.

Üretilmiş sermaye ile işletme borç ödeyip yeni yatırımlar yapabileceği gibi hissedarlarına temettüde ödeyebilir.

2.4.3.3.Fikri Sermaye

İşletmenin kendisine ait olan somut ve maddi olmayan varlıkları olarak tanımlanabilir. Bunlar marka, patent, telif hakları, yazılımlar, deneyim ve bilgi, lisanslar gibi bilgileri kapsar. Fikri sermaye faaliyet gösterilen pazarda işletmenin rekabet avantajı sağlamasını ve değer yaratmasını sağlamaktadır. Bu nedenle fikri sermayenin doğru yönetilip korunması kritik öneme sahiptir. Buda marka tescilleri, patent başvuruları telif haklarının güvenceye alınması gibi yasal prosedürler ile yapılmaktadır. İşletmenin uzun vadeli başarısı ve değer yaratması açısından oldukça önemlidir.

2.4.3.4.İnsan Sermayesi

İşletme bünyesinde ki çalışanların yetenek, deneyim, bilgi, ortak hedefler doğrultusunda çalışabilmesini ifade etmektedir. Çalışanın bilgi ve beceri düzeyi üretim sürecini, ürün kalitesi ve müşteri hizmetlerini iyileştirebileceği için etkin bir rekabet avantajı sağlar. Aynı zamanda işletmeler çalışanlarının eğitim ve gelişimine yatırımlar yaparak çalışanın becerilerini geliştirmesine destek olabilir. İnsan sermayesi kavramı entegre raporda işletme sürdürülebilirliğini, sosyal sorumluluk projelerinin değerlendirilmesini sağlayan önemli öğelerden biridir.

2.4.3.5.Sosyal ve İlişkisel Sermaye

İşletmelerin tüm paydaşları ile bireysel ve toplumsal refahı arttırmayı amaçlayan bilgi paylaşma kabiliyeti olarak tanımlanmaktadır. (Kaya, Aygün, & Yazan, 2016, s. 90) Sosyal sermaye bireylerin diğerleri ile geliştirmiş olduğu ilişkisel yapının türünü açıklar. Bu ilişkiler güven, yardımlaşma, dostluk gibi özel unsurları içerir. Kurulan bu ilişkisel yapı ile işletme içi organizasyonel yapı, çalışanlar arasındaki işbirliği, yöneticiler ve çalışanlar arasındaki güven bağının güçlenmesi sağlanabilir. İlişkisel sermaye ise, güven, şeffaflık ve değer yaratma gibi unsurlara dayanır ve işletmenin müşteri, tedarikçi, ortaklı ve tüm paydaşları ile olan ilişkilerini içerir. Dış çevre ile uzun vadeli sürdürülebilir ilişkiler kurulmasında önemli bir paya sahiptir.

2.4.3.6.Doğal Sermaye

2.5. Entegre Raporlama İle İlgili Uluslararası Kuruluşlar

2.5.1. Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC)

7 Ekim 1977 yılında Almanya Münih şehrinde düzenlenen 11. Dünya Muhasebeciler Kongresinde kurulmuştur. Dünya genelinde muhasebe mesleğini düzenleyip ve gelişmesini sağlamak için kurulmuştur. Muhasebe standartları geliştirebilmek ve etik ilkeler konularında rehber görevi görmektedir. Finansal rapor kullanıcılarının uluslararası seviyede güvenilir, şeffaf bilgiye erişiminin sağlanması amaçlanmaktadır. Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin kurulmasında IFAC öncülük sağlamıştır. (Yakut, 2021, s. 65)

2.5.2. Küresel Raporlama Girişimi (GRI)

Sürdürülebilirlik raporlamasına öncülük yapan küresel raporlama girişimi (GRI) 1997 yılında Boston'da kurulmuş bağımsız bir uluslararası bir kuruluştur. IIRC'nin kuruluşunda öncülük eden kurumlardan bir tanesidir ve Entegre Raporlamanın gelişim sürecinde destek sağlamaya devam etmektedir. (Yakut, 2021, s. 65-66)

2.5.3. Sürdürülebilirlik İçin Muhasebe Projesi (A4S)

Sürdürülebilirlik muhasebesi, klasik finansal muhasebeden farklı olarak işletmenin sadece mali performansı değil ekolojik, sosyal performansını da dikkate alarak kapsamlı bir tablo sunmaya odaklıdır. Bu şekilde işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilir bir başarıya ulaşmalarında katkıda bulunur. Sürdürülebilirlik için Muhasebe Projesi Galler Galler Prensi tarafından 2004 yılında kurulmuştur. 17 Aralık 2009 yılında Galler Prensi, IFAC ve GRI ile bir araya gelerek IIRC'nin kurulmasından öncülük edilmiştir. (Horasan & Tazegül, 2021, s. 147-148)

2.5.4. Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC)

Entegre raporlamanın geliştirilmesi, yaygınlaştırılması ve çerçeve oluşturulması amacı ile 2010 yılında A4S, IFAC ve GRI katılımları ile kurulmuş bir kuruluştur. IIRC, iş dünyası, yatırımcılar, standart belirleyiciler, düzenleyici işletmeler, STK'lar gibi bilinçli kuruluş olan tüm paydaşlar arasında iş birliğini teşviş etmektedir. Entegre raporlamanın uluslararası geçerli bir standardını oluşturmak ve

entegre raporlama konusunda rehberlik sunmak gibi görevlere sahiptir. (Yakut, 2021, s. 67)

2.5.5. Güney Afrika Entegre Raporlama Komitesi

Güney Afrika Entegre Raporlama Komitesi gönüllülük esasıyla kurulmuştur. Entegre raporlama hakkında öncü olmak ve işletmelerin entegre raporlar hazırlamaları konusunda motive etmek amacı ile 2010 yılında kurulmuştur. Entegre raporlama çerçevesinin oluşturulması ve geliştirilmesinde önemli bir yere sahiptir.

2.6. Türkiye’de Entegre Raporlama

Türkiye’de 2011 yılı itibari ile entegre raporlama çalışmaları Türkiye Kurumsal Yönetim Derneğinin (TKYD) ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneğinin (SKD) öncülüğünde kurulan ortak araştırma grubu ile yapılmıştır. Dünya’da gelişme gösteren sürdürülebilirlik kavramı ve entegre raporlama hakkında TKYD ve SKD Türkiye’de farkındalık oluşturmak için çalışmalara başlamıştır. (Akbaş, Coşkun, & Karamustafa, 2020, s. 9) IIRC’nin Türkiye’deki iletişim noktası olarak TKYD görev almıştır. Prof. Dr. Güler Aras tarafından ele alınan çalışma TÜSİAD’ın desteği ile Yatırım ortamını iyileştirme koordinasyon kuruluna (YOİKK) sunulmuş ve kabul edilmiştir. Bu proje ile Türkiye’de Entegre Raporlama için ilk somut adım atılmıştır. TÜSİAD tarafından Entegre raporlamada Türkiye’deki işletmelere yol gösterici “Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama” ilk rehber kitap yayınlanmıştır. (ERTA,2023) Bu çalışmada ilk olarak kurumsal raporlamanın gelişim sürecine odaklanılmış, sürdürülebilirlik kavramı, sürdürülebilirlik raporlamanın faydaları açıklanmıştır. Sonraki bölümünde ise Entegre raporlama kavramının ne olduğu, faydaları, raporlama çerçevesi hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır. Entegre raporlama hakkında detaylı bilgilendirme sonrası entegre raporlamanın dünyadaki örneklerine ver verilip incelenmiştir. Türkiye’de Garanti bankası ve Çimsa, 2013 yılında entegre raporlama yayınlamak amacı ile IIRC’ye üye olan ilk işletmeler olmuştur.

2.6.1. Entegre Raporlama Türkiye Ağı (ERTA)

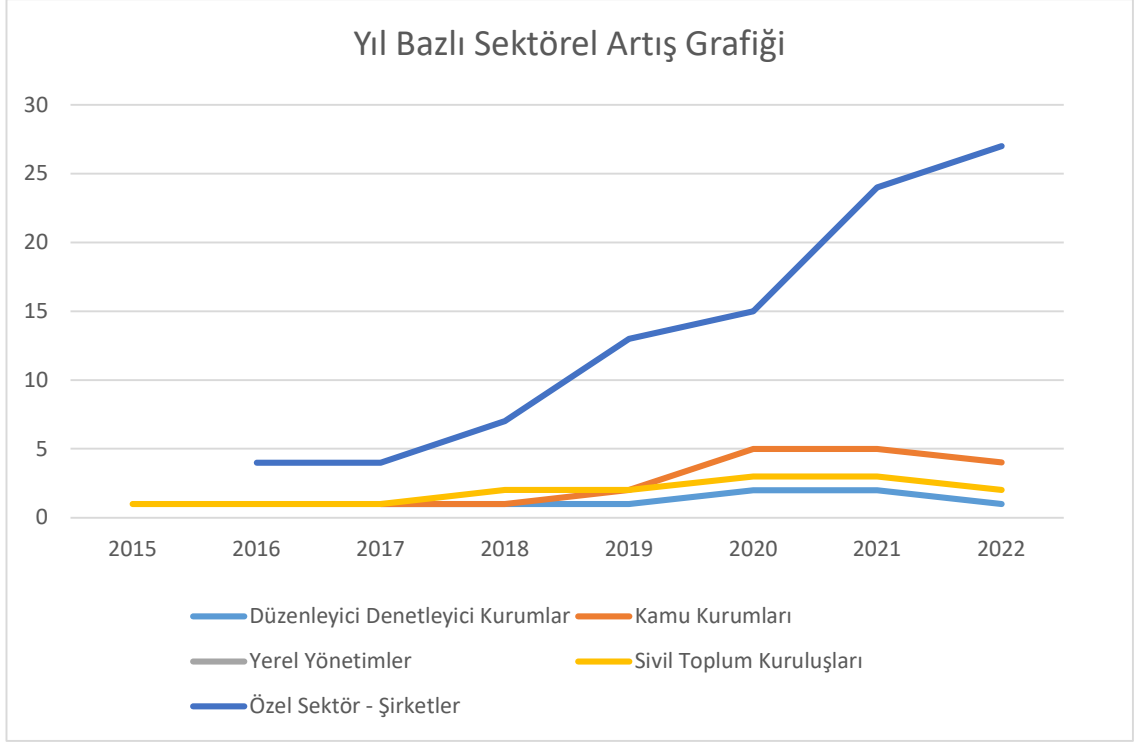
ERTA, TUSİAD tarafından entegre raporlamanın tanıtılması ve rehberin yayınlanması amacı ile düzenlenen konferans sonrası kurulmasına karar verilmiştir. Prof. Dr. Güler Aras önderliğinde, TKYD, SKD, IIRC Türkiye Büyükelçisi,

TUSİAD, Borsa İstanbul, Global Compact Network Türkiye, Çimsa, Garanti Bankası, ve Argüden Yönetişim Akademisi tarafından kurulmuştur. Bu kuruluş işletmelerin finansal bilgilerinin finansal olmayan bilgiler ile sunabilmek için entegre düşüncenin yaygınlaştırılmasını sağlamayı amaçlamaktadır. (ERTA,2023) 2015 yılından beri faaliyetlerini devam ettiren Entegre Raporlama Türkiye Ağı, Eylül 2021’den itibaren dernekleşme kararı ile “Entegre Raporlama Derneği Türkiye” çatısı altında faaliyetlerine devam etmektedir. Stratejik hedefleri doğrultusunda alınan bu karar ile resmi olarak dernek haline gelmiştir.

Tablo 2.1: Yıl Bazlı Entegre Rapor Sektör Dağılımı

<i>Kuruluş Türü</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
<i>Düzenleyici Denetleyici Kurumlar</i>			1	1	1	2	2	1
<i>Kamu Kurumları</i>			1	1	2	5	5	4
<i>Yerel Yönetimler</i>				1		1		
<i>Sivil Toplum Kuruluşları</i>	1	1	1	2	2	3	3	2
<i>Özel Sektör – Şirketler</i>		4	4	7	13	15	24	27
<i>Yıllara Göre Toplam Raporlar</i>	1	5	7	12	18	26	34	34

Kaynak: (ERTA. (2023, Aralık 10). ERTA: <http://www.entegreraporlamatr.org/tr/entegre-raporlama/turkiyede-yayimlanan-entegre-raporlar.aspx> adresinden alındı)



Şekil 2.3 Entegre Raporlama *Yıl Bazlı Sektörel Artış Grafiği*

Kaynak: (ERTA, (2023, Aralık 10). ERTA: <http://www.entegreraporlamatr.org/tr/entegre-raporlama/turkiyede-yayimlanan-entegre-raporlar.aspx> adresinden alındı)

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda Türkiye’de entegre rapor yayınlayan kuruluşların her geçen gün arttığını görmekteyiz. Kuruluş türüne göre bakıldığında en büyük artış oranının özel sektör işletmelerine ait olduğu görülmektedir

BÖLÜM 3

3. ENDEKS KAVRAMI VE BORSA ENDEKSİ

3.1. Endeks Kavramı ve Borsa Endeksi

“Endeks” kavramı, belirli bir konu, sektör veya göstereyi temsil eden bir ölçüttür. Endeksler, genellikle ekonomik performansı, hisse senetleri ve tahviller gibi finansal varlıkları izlemek için kullanılır. Endeks içermiş olduğu öğelerin performanslarını gösteren referans noktaları olarak hizmet eder. Endeks kavramı, farklı anlamlarda kullanılabilir, tüketici fiyatlarının değişimini ölçmek için tüketici fiyat endeksi kullanılır ve enflasyonun bir göstergesidir. Borsa endeksleri piyasada ki genel eğilimi ve finansal performansı ölçüp değerlendirmek için kullanılır.

Borsa endeksleri belirli kriterlere uygun, belirli hisse senetlerini içerisinde bulundurur. İçerisinde bulundurduğu hisse senetlerinin farklı ağırlıklarla hesaplanması neticesinde borsa endeksi bulunur. Endeks değeri içerisindeki ağırlık oranı her hisse için farklılık göstermektedir. (QNB Finansinvest, 2024)

Dünya’da en aktif, işlem hacmi yüksek borsa endeksleri Dow Jones, Nasdaq, S&P500, Ftse ve Xetra Dax borsalarıdır. (QNB Finansinvest, 2024) Türkiye’de faaliyet gösteren ana borsa, Borsa İstanbul’dur.

3.2. Borsa İstanbul

Türkiye’deki tek borsa kurumu Borsa İstanbul’dur. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ismi ile ilk kez 1986 yılında faaliyete geçmiştir. Borsa İstanbul adını (BİST) 5 Nisan 2013 tarihinde almıştır. (Matriks Data, 2024)

Hisse senetleri, çeşitli borçlanma araçları, repo ve ters repo benzeri çeşitli finansal araçların alım satımları borsa İstanbul aracılığı ile yapılmaktadır. Borsa İstanbul aracılığı ile birçok endeks hesaplanmaktadır. Bunlardan öne çıkan endeksler BIST100, BIST50, BIST30, BIST TUM gibi endekslerdir.

3.3.BIST Endeksleri

Borsa İstanbul, piyasada meydana gelen finansal hareketlerin takibinin yapılması, dolaşıma alınan finansal varlıklarda dayanak varlık olması, çeşitli yatırım araçları açısından karşılaştırma ölçütü olarak kullanılabilmesi amacı ile farklı özelliklere sahip endeksler hesaplanmaktadır. (Bist, 2024) Hesaplaması yapılan endeksler;

- **Pay endeksleri:** Piyasada işlem gören paylar gruplar şeklinde performans ölçümü yapılarak hesaplanmaktadır.
- **Bist-Kyd Endeksi:** Farklı kriterlerdeki yatırım araçlarının günlük getirileri performanslarının ölçülmesi amacı doğrultusunda oluşturulmuştur. Bunlar, borçlanma araçları, altın, mevduat, kar payı, fon gibi yatırım araçlarıdır. (Kap, 2024)
- **Risk Kontrol Endeksi:** Piyasalarda meydana gelen aşırı oynaklıklardan korunmak isteyen yatırımcılar için hesaplanan endekslerdir.
- **Kaldıraçlı ve Kısa Endeks:** Dayanak endeks performansını referans alarak aynı veya ters yönde veyahut baştan belirlenmiş oranlar ile yansıtan endekslerdir. (Bist, 2024)
- **Altına Dayalı Endeks:** Altın fiyatlarının, altına dayalı kira sertifikaları ve altın tahvillerinin günlük getirilerinin ölçülmesi amacı doğrultusunda oluşturulan endekslerdir.

Bu endekslerin yanı sıra kendi isimlerine endeks hesaplatmak isteyen kuruluşlar için de Borsa İstanbul Pay Endeksi hesaplanmaktadır.

3.4.Sürdürülebilirlik Endeksi

Sürdürülebilirlik kavramının gün geçtikçe gelişmesi, toplumların sürdürülebilirliğe bakışlarında önemli değişimler meydana getirmiştir. Bu değişimler ile birlikte finansal sistemlerde de yenilikler meydana gelmektedir. Borsalar da

sürdürülebilirlik kavramını bünyelerine almaları ve değişime ayak uydurarak yatırımcılar için yenilikler yaratmaya çalışmaktadırlar. Bu noktada sürdürülebilirlik endeksleri dikkat çekmektedir. (Gündüz, 2018, s. 3) Sürdürülebilirlik endeksi, işletmelerin, sektörün aynı zamanda ülkenin sürdürülebilirlik performansını ölçüp değerlendiren göstergedir. Sürdürülebilirlik endeksleri çevresel, sosyal, ekonomik kriterleri içerisinde barındırır. Çevresel kriterlerin içerisinde karbon ayak izi, atık yönetimi, yenilenebilir enerji, su kullanımı gibi çevresel etkenler yer almaktadır. Sosyal kriterler içerisinde, çalışan hakları, iş sağlığı ve güvenliği, cinsiyet eşitliği, sosyal sorumluluk, toplum katılımı gibi değerler yer almaktadır. Bu konular işletmelerin etik uygulamalarını etkileyen önemli sosyal değerlerdir. Günümüzde yatırımcılar bu sürdürülebilirlik kriterlerini dikkate alarak yatırımlar yapmaktadırlar. Borsalar işlem gören işletmelerin, sürdürülebilirlik risklerini ve uygulamalarını kamuya açıklamaları yönünde geliştirmiş olduğu endeksler ile şeffaflığı ve hesap verebilirliği üst seviyeye çıkarmayı amaçlamaktadırlar. Dünya yayınlanan ilk sürdürülebilirlik endeksi 1990 yılında hesaplanmaya başlanılan Domini 400 Sosyal endeksidir. Başlıca sürdürülebilirlik endeksleri, Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI), FTSE4Good Index ve MSCI ESG Endeksidir. (Özdemir & Pamukçu, 2016, s. 19-20)

Tablo 3.1: Sürdürülebilirlik Endeksi Yayınlamaya Başlayan Gelişmekte Olan Ülkeler

Ülke	Borsa	Endeks	Başlangıç Yılı
Güney Afrika	Johannesburg	JSE SRI Index	2004
Brezilya	BM&FBOVESPA	Corporate Sustainability Index	2005
Çin	Şangay Borsası	SSE SRI Index	2009
Endonezya	Endonezya Borsası	SRI-KEHATI Index	2009
Kore	Kore Borsası	Korean SRI Index	2009
Mısır	Mısır Borsası	S&P EGX ESG Index	2010
Türkiye	Borsa İstanbul	BIST Sürdürülebilirlik Endeksi	2014

Kaynak: (Özgül, B., & Tarhan Mengi, B. (2016). *Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Güvence "İç Denetim"*. İstanbul: Beta.)

3.5.BIST Sürdürülebilirlik Endeksi

Borsa İstanbul sürdürülebilirlik kavramı konusunda farkındalık oluşturmak ve işletmeler arasında bu uygulamaların yaygınlaşması amacı ile sürdürülebilirlik raporlaması yayınlayan, sürdürülebilirlik konusunda üst düzeyde olan firmaların hisselerinin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik (XUSRD) ve BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksleri (XSD25) oluşturulmuştur. BIST Sürdürülebilirlik endeksi 4 Kasım 2014 tarihinde hesaplanmaya başlamıştır. Sürdürülebilirlik endeksinde yer alacak işletmeleri Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi tarafından yapılan değerlendirmeler kullanılmaktadır. Refinitiv değerlemeleri sadece kamuya açık veriler üzerinden hesaplamaktadır. Refinitiv tarafından yapılan bu değerlendirme maliyetleri Borsa İstanbul tarafından karşılanmaktadır. BIST Sürdürülebilirlik endeksinde var olabilmek için işletmeler gönüllü olarak değerlendirme kapsamına alınmaktadır.

İşletmelerin BIST Sürdürülebilirlik endeksinde (XUSRD) yer alabilmeleri için belirli kriterlere sahip olması gerekmektedir.

- Genel Sürdürülebilirlik Notu 50 veya üzerinde,
- Her bir ana başlık notu 40 veya üzerinde,
- Kategori notlarından en az 8'i 26 veya üzerinde

Olması gerekmektedir. (Borsa İstanbul, 2024)

Borsa İstanbul 21 Kasım 2022 tarihinden bu yana piyasa değeri, işlem hacmi yüksek ve bununla birlikte sürdürülebilirlik performansı gelişmiş işletmelerin yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik 25 endeksini (XSD25) oluşturmuştur. Bu endekste yer alacak işletmeler BIST Sürdürülebilirlik endeksi puanlarından farklı puanlar ile değerlendirilmektedir. Endekste yer alacak işletmelerin,

- Genel Sürdürülebilirlik Notu 70 veya üzerinde,
- Her bir ana başlık notu 60 veya üzerinde,
- Kategori notlarından en az 8'i 50 veya üzerinde

Olması gerekmektedir. (Borsa İstanbul, 2024)

3.6.BIST Sürdürülebilirlik Endeksinden Beklenen Katkılar

Endeks işletmelerin küresel boyuttaki çevresel sorunlara ve bununla birlikte fırsat eşitliği, cinsiyet eşitliği gibi toplumsal sosyal sorumluluk gibi tüm dünya için önemli olan konulara nasıl yaklaştığını ortaya koymaktadır. Endeks aracılığı ile işletmelerin sunmuş olduğu raporların bağımsız bir gözle değerlendirilip tescillenmesi sağlanmış olmaktadır. (Borsa İstanbul, 2024) İşletmelerin finansal performanslarını sürdürülebilirlikle birleştirmeleri işletme açısından uzun vadeli değer yaratılmasına olanak sağlar. Bu da hem işletme hem de yatırımcılar açısından uzun vadeli getiri yaratılmasını sağlar. Endeksler ile işletmeler sürdürülebilirlik performanslarını küresel pazarda karşılaştırma imkanına sahip olurlar. İşletmelerin endekse dahil olabilmeleri için şeffaf, hesap verebilir olmaları, bu doğrultuda iş süreçlerini geliştirmeleri gerekmektedir. Bunlar ile işletmeler hem küresel pazarda hem de yerel pazarda rekabet avantajı elde ederler. Bunun ile birlikte toplumsal beklentilere uyumlu iş süreçleri geliştirmeleri müşteri sadakati ve tüketici güvenini arttırabilir. İşletmelerin toplum nezdinde bilinirlikleri artacağı gibi itibarlarının da artacağı düşünülmektedir. (Borsa İstanbul, 2024)

BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nin işletmelere ve sermaye piyasalarına önemli değerler katacağı düşünülmektedir. Endeks ile risk ve fırsatlarını doğru yöneten işletmelere rekabet avantajı sağlayarak, yeni yatırım ürünlerine de dayanak oluşturacaktır. Sürdürülebilirlik duyarlılığı arttırmayı amaç edinen sürdürülebilirlik endeksi ile hem yatırımcı platformları iyileştirilebilecek aynı zamanda ülkeye yabancı yatırımcının çekilmesi sağlanacaktır. (Çıtak & Ersoy, 2016, s. 45)

3.7.Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Skoru

Finansal raporlamaların işletme geleceği hakkında sağladığı bilgilerin yetersiz olması işletmeleri sürdürülebilirlik konularına daha fazla odaklanmalarını sağlamıştır. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim raporlamalarının işletmelerin geleceğini ve marka değerini finansal raporlar kadar etkilediği görülmüştür. Yatırımcılar ve paydaşların sürdürülebilirlik konularına olan ilgisi zamanla artmıştır. (Şeker & Şengür, 2022, s. 363)

ESG kısaltması, çevre (Environmental), sosyal, (Social) ve Yönetişim (Governance kelimelerinin baş harflerinden oluşmaktadır. ESG açıklamaları, işletmelerin çevresel, sosyal ve yönetim alanında ki uygulamalarını, uzun vadede yaratmaya çalıştığı değer neler olduğunu gösteren toplam bir ifadedir. (Şeker & Şengür, 2022, s. 363) ESG kavramı, dünya genelinde kabul edilen bir ölçüttür. ESG performansının ölçümü belirli kriterler çerçevesinde veri tabanı şirketleri tarafından ölçülmektedir. Borsa İstanbul'da ESG ölçümünü Refinitiv yeni ismi ile Lseg Data & Analytics (London Stock Exchange Group) tarafından yapılmaktadır. ESG Skoru 3 temel boyut ile 10 kategoriden oluşmaktadır. Hesaplamalarda kullandığı 630 metrik ile 186 karşılaştırılabilir ölçüt kullanılmaktadır. Bu ölçütler ile paydaşlara, şeffaf, objektif sonuçlar sunulmaktadır. (Beyazyol & Ataman Gökçen, 2023, s. 117)

Tablo 3.2: ESG Skoru 3 Temel Boyut ve 10 Kategori

Çevresel	<ul style="list-style-type: none"> - Kaynak Kullanımı - Emisyonlar - Yenilik
Sosyal	<ul style="list-style-type: none"> - İşgücü - İnsan Hakları - Toplum - Ürün Sorumluluğu
Yönetişim	<ul style="list-style-type: none"> - Yönetim - Hissedarlar - CSR Stratejisi

Kaynak: (LSEG Data & Analytics. (2024, Ocak 10). *LSEG Data & Analytics*. LSEG Data & Analytics: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#methodology> adresinden alındı)

Kaynak Kullanımı: İşletmelerin üretim süreçlerinde kullanmış olduğu doğal kaynakların tasarrufunun sağlanması performansını içerir.

Emisyonlar: İşletmelerin üretim süreçlerinde doğaya yaymış oldukları atıkları azaltma konusunda vermiş olduğu taahhütleri ölçmektedir.

Yenilik: İşletmelerin üretim süreçlerinde çevresel maliyetleri azaltmak amacı ile geliştirdikleri teknoloji yetkinliklerini kapsar.

İşgücü: İşletmelerin çalışanlarına vermiş olduğu değer, çalışan bağlılığı, çalışma şartlarının iyileştirilmesi refah ve adaleti kapsar.

İnsan Hakları: İşletmenin insan hakları sözleşmelerine uygunluğu, saygı duyma konusundaki etkinliğini kapsar.

Toplum: İşletmelerine iş etiğine davranması ve bunu koruma duyarlılığı kapsamaktadır.

Ürün Sorumluluğu: Ürün yada hizmet üretim sürecinde müşteri ile arasındaki veri güvenliği yetkinliğini kapsamaktadır.

Yönetim: Kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunu ölçmektedir.

Hissedar: İşletmelerin paydaşları arasında ki eşitlik etkinliğini ölçmektedir.

CSR Stratejisi: İşletmelerin karar alma süreçlerine ekonomik, sosyal ve çevresel boyutları dahil edip etmediğini ölçmektedir. (Keçeli & Çankaya, 2020, s. 39)

ESG Skorları (-D,A+) olarak verilebileceği gibi (0-100) aralığında sayısal değerlerde verilebilmektedir. ESG Skorları işletmelerin performanslarını sektörel rakipleri ile karşılaştırabilmelerine olanak sağlamaktadır. Derecelendirmeler, mükemmel, iyi, ortalama veya kötü olarak değerlendirilebilmektedirler. 70 üzeri puanlar mükemmel olarak değerlendirilmektedir. 50 puan altı ise kötü olarak değerlendirilebilmektedir. (Conservice ESG, 2024)

3.8.ESG Skorlarının Önemi

Sürdürülebilirlik kavramı ve ESG kavramının gelişmesi ile birlikte yatırımcılar açısından önemi günden güne daha iyi anlaşılmaktadır. ESG skoru yüksek firmaların sürdürülebilirlik kavramını tüm iş süreçlerinde uyguladığı görülmektedir. Bu işletmeler paydaş ilişkilerinde güçlü ve yüksek marka itibarına sahiptir. Marka itibarı, paydaş ilişkileri işletme karlılığını uzun vadede artırıcı etkiye sahip kavramlardır. (Conservice ESG, 2024)

ESG Skorları, işletmelerin çevresel, sosyal, yönetim alanlarındaki performanslarını değerlendirirken işletmelerin karşı karşıya kalabilecekleri potansiyel riskleri belirleme konusunda yardımcı olmaktadır. Bu, işletmelerin uzun vadeli sürdürülebilir değer yaratma süreçlerini ve bununla birlikte gelecekteki olumsuz etkileri öngörmek açısından önemli bir yere sahiptir. ESG Skorları

işletmeler açısından önemli birçok etkiye sahiptir. Bunlar güçlü bir risk yönetimi, rekabet avantajı, marka itibarı, yönetim etkinliği, yatırımcı güveni gibi birçok etkeni bünyesinde barındırmaktadır.

3.9.Finansal ve Borsa Performans Oranları

Borsada işlem gören işletmelerin borsa performanslarını değerlendirmek için kullanılan çeşitli ölçütler bulunmaktadır. Borsa performans oranları, menkul kıymet yatırımcılarına yol gösteren oranlardır. Bu oranlar yatırımcılara ve tüm paydaşlara işletmenin mali durumu, büyüme potansiyeli, risk durumu ve genel işletme performansı hakkında bilgi sağlar. (Anadolu Üniversitesi Ana Bilgi, 2024)

Fiyat/ Kazanç Oranı (F/K Oranı): Borsada işlem gören hisse senedinin borsa fiyatının hisse başına kara oranlanması ile bulunmaktadır. Hisse senedi fiyatının ucuz ya da pahalı olup olmadığını anlamak için kullanılır. (Anadolu Üniversitesi Ana Bilgi, 2024)

Formül: $F/K \text{ Oranı} = \text{Hisse Senedi Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kar}$

Piyasa Değeri/ Defter Değeri (PD/DD): İşletme hisse senedi piyasa değerinin, defter değerinin kaç kattı olduğunu gösteren bir ölçektir. (Anadolu Üniversitesi Ana Bilgi, 2024) Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı kısaltması PD/DD şeklindedir.

Formül: $PD/DD = \text{Hisse Senedi Piyasa Değeri} / \text{Hisse Başına Defter Değeri}$

Hisse Başı Kar Oranı: Bir işletmenin net karının hisse senetleri sayısına bölünerek bulunduğu orandır. Bu oran işletmenin sektördeki başka işletmelerle kıyaslanması, gücünü ve performansını takip edebilmek için kullanılmaktadır. Hisse başına karın yüksek olması işletmenin güçlü durumda olduğunun göstergelerinden biridir. İşletmeler karşılaştırılırken hisse başına kar oranı yüksek olan işletmenin diğer işletmelere oranla daha güçlü olduğu değerlendirilmesi yapılabilir. (Investing, 2024)

Formül: $\text{Hisse Başı Kar Oranı} = \text{İşletme Net Karı} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$

Hisse Başı Temettü Oranı: Dağıtılan temettü tutarının hisse senedi sayısına bölünerek hesaplanmaktadır. Net kardan hissedarlara ne ölçüde temettü dağıtıldığını gösterir. Hisse başına düşen temettü artışı işletmenin daha fazla kar dağıttığı göstergesidir.

Formül: Hisse Başı Temettü Oranı: Dağıtılan Temettü Tutarı / Hisse Senedi Sayısı

Öz Kaynak Karlılığı (Roe): Bir işletmenin öz kaynakları ile elde ettiği karın oranını ölçmeye yarayan finansal performans ölçütüdür. Paydaşlar bu ölçüt ile işletmenin karlılığını, öz kaynaklarının verimliliğini değerlendirebilmektedirler. Öz kaynak oranının yüksek olması yatırımcılar için olumlu bir göstergedir. Bu işletmenin kendi sermayesi ile daha fazla kar elde ettiğini göstermektedir. Öz kaynak karlılığının düşük olması ise işletmenin öz sermaye kullanımının etkin olmadığı, öz kaynakları ile beklenen karı elde edemediklerini göstermektedir.

Formül: Öz Kaynak Karlılığı (Roe) : Dönem içi net kar / Öz kaynaklar

Aktif Karlılık Oranı (Roa): Bir işletmenin toplam varlıkları üzerinden elde etmiş olduğu karın oranını gösteren finansal bir ölçüttür. Bu oran ile işletmelerin varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığı, bu varlıkları ile ne kadar kar elde ettiğini ölçmemize yardımcı olur. Aktif karlılığın yüksek olması işletme varlıklarının etkin kullanıldığı ve işletmenin karlı olduğunu gösterir. Düşük aktif karlılık oranında ise işletmenin varlık yönetiminde, maliyet kontrolünde, iş stratejilerinde düzenlemeler yapması gerektiği düşünülebilir.

Formül: Aktif Karlılık Oranı (Roa): Net Dönem Karı/Aktif Toplamı

Kar Marjı: İşletmenin satışları üzerinden elde edilen karı yüzdesel olarak gösteren finansal orandır. İşletmenin ürün ya da hizmeti ne kadar karlı bir şekilde sattığını ve bu satışlardan ne kadar kar elde ettiğini gösterir. İşletmelerin temel amaçları istikrarlı ve sürdürülebilir bir karlılık olması nedeni ile, kar marjı işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmede önemli bir ölçüt olarak karşımıza çıkmaktadır. (Gcm Yatırım, 2024)

Formül: Kar Marjı: (Brüt Kar/Satış Geliri) x 100

KD/Favök Oranı: Şirket değerlendirmelerinde sıklıkla kullanılan bir ölçüttür. FAVÖK kelimesi İngilizce EBITDA olarak geçmektedir. FAVÖK; faiz, amortisman ve vergi öncesi kar kelimelerinin kısaltmasından oluşmaktadır. Bu kavram ile firma değeri ile FAVÖK arasındaki oran bulunmaktadır. Kar veya zarar durumunun tespitini kolaylaştırmaktadır. İşletmelerin aktif faaliyetlerinde ne kadarlık hizmet, ürün üretimi yaptığını görmemizi sağlar. (İntegral Yatırım, 2024)

Formül: $KD/FAVÖK$

KD (Kurum Değeri): Piyasa Değeri + Net Borç

BÖLÜM 4

4. ESG SKORLARININ FİNANSAL ORANLARA ETKİSİNİN İNCELENMESİ

4.1. Yöntem

Bu çalışmada BIST Sürdürülebilirlik endeksine dahil olan firmaların 2022 ESG Skorları ile firmaların borsa performansları incelenmiştir. Firmaların; Öz kaynak karlılık oranı, aktif karlılık oranı, piyasa değeri/defter değeri, fiyat/kazanç oranı, KD/Favök, kar marjı oranları ile ESG Skorları arasındaki bağıntılar incelenmiştir.

ESG Skorları ile borsa performansı karşılaştırılırken verilerin normal dağılımlı olmaması nedeni ile Pearson korelasyon yerine, parametrik olmayan korelasyon testi olan Spearman korelasyon (ρ) analizi yapılmıştır.

ESG Skoru 70 üzeri olan firmalar ile ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların analizi yapılırken iki bağımsız grup t-testi karşılaştırması yapılmıştır. Veriler normal dağılım göstermediği için parametrik olan Student testi yerine parametrik olmayan Mann Whitney U testi kullanılmıştır. Araştırmada toplanan verilerin analiz edilmesinde JASP 18.3 programından yararlanılmıştır.

4.2. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmada BIST Sürdürülebilirlik endeksine tabi olan firmaların 2022 ESG Skorları ile borsa performansları arasındaki ilişkisinin anlamlı bir etkisinin olup olmadığı ve ESG skoru yüksekliğinin borsa performanslarına etkisinin yönü incelenmiştir.

4.3. Kapsam ve Sınırlamalar

Araştırmanın kapsamını Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik endeksine tabi olan firmalar oluşturmaktadır. Araştırmanın sınırlılıkları 2022 ESG Skoru olan firmalardır. Bu firmaların borsa performansları; ROA, ROE, PD/DD, F/K, KD/FAVÖK, Kar Marjı gibi oranlardan oluşmaktadır.

4.4. Verilerin Toplanması

Bu araştırmaya dahil olan verilerin toplanması, borsa İstanbul, investing, Lseg, Kap'ın resmi internet sitelerinden yararlanılmıştır.

4.5. Bulgular

ESG Skorlarının borsa performansına etkisini incelemek için yapmış olduğumuz araştırmada verilerini kullandığımız Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren ve 2019-2022 tarihleri arasında BIST Sürdürülebilirlik endeksine girmiş tüm işletmelerin 2022 ESG Skorları analize dahil edilmiştir. Analize dahil edilen işletmelerin ana sektörleri Tablo 6'da, alt sektörleri de Tablo 7'de verilmiştir. Tablo 8'de şimdiye kadar endekse girmiş işletmeler arasında entegre rapor yayınlayanlar ile yayınlamayanların yüzdesel oranları belirtilmiştir.

Tablo 4.1: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların Ana Sektörlere Göre Dağılımı

ANA_SEKTOR	Sayı	Yüzde (%)
İmalat	30	36,59
Mali Kuruluşlar	26	31,71
Elektrik Gaz ve Su	9	10,98
Toptan ve Perakende Ticaret	6	7,32
Teknoloji	3	3,66
İnşaat ve Bayındırlık	2	2,44
Ulaştırma ve Depolama	2	2,44
Bilgi ve İletişim	2	2,44
Oteller ve Lokantalar	1	1,22
Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler	1	1,22
Toplam	82	100,00

Tablo 4.2: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların Alt Sektörlere Göre Dağılımı

ALT_SEKTOR	Sayı	Yüzde (%)
Holdingle ve Yatırım Şirketleri	9	10,98
Sigorta Şirketleri	4	4,88
Bankalar	9	10,98
Taş ve Toprağa Dayalı	4	4,88
Elektrik Gaz ve Buhar	9	10,98
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	3	3,66
Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler	7	8,54
Gıda, İçecek ve Tütün	6	7,32
Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	8	9,76
Savunma	1	1,22
Perakende Ticaret	5	6,10
Yiyecek ve İçecek Hizmetleri	1	1,22
Toptan Ticaret	1	1,22
İnşaat ve Bayındırlık İşleri	2	2,44
Ana Metal Sanayi	3	3,66
Aracı Kurumlar	1	1,22
Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri	2	2,44
Bilişim	2	2,44
İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler	1	1,22
Telekomünikasyon	2	2,44
Ulaştırma ve Depolama	2	2,44
Toplam	82	100,00

Tablo 4.3: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Firmaların Entegre Rapor Yayınlama Oranları

ENTEGRE_RAPOR	Sayı	Yüzde (%)
Hayır	55	67,07
Evet	27	32,93
Toplam	82	100,00

Tablo 4.4: Sürdürülebilirlik Endeksine Dahil Olan Firmaların 2022 ESG Skoru

Geçerli Sayı	81
Kayıp Sayı	1
Ortanca	75
Ortalama	73,21
Standart Sapma	12,515

Tablo 4.5: 2022 Sürdürülebilirlik Endeksi ESG Skoru 70 Altında ve Üzerinde Olan Firmaların Oranı

	Sayı	Geçerli Yüzde
EGS 70 ve altında	22	27,16
EGS 70'in üzerinde	59	72,84
Boş	1	
Toplam	82	100,00

Tablo 4.6: 2022 ESG Skoru ile Aktif Karlılık Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
n	rho	p
78	0,026	0,821

Yukarıda ki tabloda ESG Skoru ve Roa arasındaki ilişki incelenmiştir. 80 şirket arasından analize dahil edilen şirket sayısı 78'dir. 2 şirketin ESG Skoru çok düşük olduğundan (23 ve 28) analiz dışı bırakılmıştır. Bu veriler normal dağılımı çok bozdukları için analize dahil edilmemiştir. Veriler normal dağılmadığı için pearson korelasyon katsayısı yerine parametrik olmayan korelasyon testi spearman korelasyon katsayısı (Rho) dikkate alınmıştır. Tüm korelasyon katsayılarında olduğu gibi bağıntı katsayısı -1 ile +1 arasında değişim göstermektedir. -1; Çok kuvvetli ters bağıntıyı (biri artarken diğeri azalıyor); +1; çok kuvvetli doğru yönlü bağıntıyı (biri artarken diğeri de artıyor) göstermektedir. Rho katsayısının p değeri 0,05'ten küçük ise bağıntı iki değişken arasında anlamlı bir bağıntı olduğuna (bağıntı katsayısı sıfırdan anlamlı ölçüde farklı) işaret etmektedir. P değeri 0,05'ten yüksek ise bağıntı katsayısı sıfırdan farklı değil anlamına gelmektedir, diğer bir deyişle iki değişken arasında bir bağıntıdan söz edilememektedir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz analize (Tablo) göre ESG Skoru artar veya azalırken Aktif Karlılık (ROA) artar ya ya azalır diyememekteyiz. (rho=0,026 ; p=0,821)

Tablo 4.7: 2022 ESG Skoru ile Öz Kaynak Karlılığı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
79	0,098	0,39

Yukarıdaki tabloda analize 79 firma dahil edilmiştir. 1 şirketin 2022 ESG Skoru olmadığı için analize dahil edilmemiştir. Yapılan analizde ESG Skoru ile öz kaynak karlılığı (Roe) arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. ($\rho=0,098$; $p=0,391$)

Tablo 4.8: 2022 ESG Skoru ile Piyasa Değeri/Defter Değeri Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
78	-0,077	0,500

Yukarıdaki tabloda analize 78 firma dahil edilmiştir. Bu analizde bir firmanın ESG Skoru olmadığı ve başka bir firmanın da PD/DD oranı olmadığı için uç değer kabul edilip analize dahil edilmemiştir. Yapılan analiz sonucunda ESG Skoru ile piyasa değeri/ defter değeri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. ($\rho=-0,077$; $p=0,500$)

Tablo 4.9: 2022 ESG Skoru ile Fiyat/Kazanç Oranı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
78	-0,081	0,481

ESG skoru ile Fiyat / Kazanç (F/K) oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. ($\rho=-0,081$; $p=0,481$)

Tablo 4.10: 2022 ESG Skoru ile Kurum Değeri/FAVÖK Oranı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
67	0,008	0,949

Yukarıda ki analize 67 firma dahil edilmiştir. Analiz sonucuna göre KD/FAVÖK oranı ile ESG Skoru arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (rho=0,008;p=0,949)

Tablo 4.11: 2022 ESG Skoru ile Kar Marjı Arasındaki Korelasyon

Firma Sayısı	Korelasyon Katsayısı	
N	Rho	p
79	0,268	0,017

Yukarıdaki analize 79 firma dahil edilmiştir. ESG Skoru ile kar marjı arasında anlamlı bir bağıntı vardır. P değeri 0,05 ten küçük, bağıntı kat sayısı 0,268 olduğundan doğru yönlü fakat zayıf bir bağıntı düzeyinden söz edilebilir. (rho=0,268;p=0,017)

Korelasyon katsayısı düzeyi aşağıda belirtilmiştir.

Korelasyon Aralığı	İlişki Düzeyi
(-0,25)-0,00 ve 0,00-0,25	Çok Zayıf
(-,049) -(-0,26) ve 0,26-0,49	Zayıf
(-0,69) -(-0,50) ve 0,50-0,69	Orta
(-0,89) -(-0,70) ve (0,70)-0,89	Yüksek
(-1,00) -(-0,90) ve0,90-1,00	Çok Yüksek

Tablo 4.12: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Aktif Karlılık Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
----------------------	------	------	----------	----------------	----------

ROA 2022	EGS 70 ve altında	22	0,183	0,170	0,036
	EGS 70'in üzerinde	58	0,133	0,130	0,017

Bağımsız Örneklem T-Testi

	Test	p
ROA 2022	Mann-Whitney	0,155

Yukarıdaki analizde iki bağımsız grup t-testi karşılaştırması yapılmıştır. Yapılan analizde veriler normal dağılmadığı için parametrik olan Student testi yerine parametrik olmayan “Mann Whitney U” testi uygulanmıştır. ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin ROA ortalaması 0,183 (SD=0,170), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROA ortalaması 0,133(SD=0,130) 'tür. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,155) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların ROA ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROA ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 4.13: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Öz Kaynak Karlılığı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
ROE 2022	EGS 70 ve altında	22	0,500	0,369	0,079
	EGS 70'in üzerinde	59	0,437	0,386	0,050

Bağımsız Örneklem T-Testi

	Test	p
ROE 2022	Mann-Whitney	0,659

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin ROE ortalaması 0,500 (SD=0,369), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROE ortalaması 0,437(SD=0,386) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,659) Diğer bir değişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların ROE ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin ROE ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 4.14: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları		Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
PD/DD 2022	EGS 70 ve altında		22	4,364	4,016	0,856
	EGS 70'in üzerinde		58	13,664	77,36	10,158

Bağımsız Örneklem T-Testi

	Test	p
PD/DD 2022	Mann-Whitney	0,927

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin PD/DD oranı ortalaması 4,364 (SD=4,016), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin PD/DD oranı ortalaması 13,664 (SD=77,36) dır. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,927) Diğer bir değişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların PD/DD ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin PD/DD ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 4.15: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları		Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
F/K 2022	EGS 70 ve altında		22	13,264	18,074	3,853

EGS 70'in üzerinde 58 14,724 42,135 5,533

Bağımsız Örneklem T-Testi

	Test	p
F/K 2022	Mann-Whitney	0,783

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin F/K oranı ortalaması 13,264 (SD=18,074), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin F/K oranı ortalaması 14,724 (SD=42,135) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,783) Diğer bir değişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların F/K oranı ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin F/K oranı ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 4.16: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların KD/Favök Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları

	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Serbestlik Derecesi
KD/Favök 2022	EGS 70 ve altında	20	17,795	26,784	5,989
	EGS 70'in üzerinde	49	9,065	8,826	1,261

Bağımsız Örneklem T-Testi

	Test	p
KD/FAVÖK 2022	Mann-Whitney	0,097

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin KD/FAVÖK oranı ortalaması 17,975 (SD=26,784), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin KD/FAVÖK oranı ortalaması 9,065 (SD=8,826) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,097) Diğer bir değişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların KD/FAVÖK oranı ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin KD/FAVÖK oranı ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

Tablo 4.17: 2022 ESG Skoru 70 Üzerinde Olanlar ile 70 ve Altında Olanların Kar Marjı Açısından Karşılaştırılması

Grup Tanımlayıcıları					
	Grup	Sayı	Ortalama	Standart Sapma	Std Hata
Kar Marjı 2022	EGS 70 ve altında	22	0,24	0,263	0,056
	EGS 70'in üzerinde	59	0,221	0,211	0,028

Bağımsız Örneklem T-Testi

	Test	p
Kar Marjı 2022	Mann-Whitney	0,746

ESG Skoru 70 ve altında olan şirketlerin Kar Marjı oranı ortalaması 0,24 (SD=0,263), ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin Kar Marjı oranı ortalaması 0,221 (SD=0,211) dir. Fark istatistiki anlamlı değildir. (p=0,746) Diğer bir deyişle ESG Skoru 70 ve altında olan firmaların Kar Marjı oranı ortalaması ile ESG Skoru 70'in üzerinde olan şirketlerin Kar Marjı oranı ortalaması arasında anlamlı bir fark bulunamamıştır.

4.6. Uygulama Sonucu

Yapmış olduğumuz uygulamada, Borsa İstanbul sürdürülebilirlik endeksine 2019-2022 yılları aralığında girmiş işletmeler analize dahil edilmiştir. İlk analizde 2022 ESG Skorları ile 2022 Borsa Performansları karşılaştırılmıştır. Karşılaştırma Spearman korelasyon analizi uygulanmıştır. İkinci analizde ise skoru 70 puan üzeri ve 70 puan altı olarak işletmeler ikiye ayrılmış ve borsa performans karşılaştırması yapılmıştır. Bu karşılaştırmada ise iki bağımsız grup t-testi uygulanmıştır.

Tüm korelasyon katsayılarında olduğu gibi bağıntı katsayısı -1 ile +1 arasında değişim göstermektedir. -1; Çok kuvvetli ters bağıntıyı (biri artarken diğeri azalıyor); +1; çok kuvvetli doğru yönlü bağıntıyı (biri artarken diğeri de artıyor) göstermektedir. Rho katsayısının p değeri 0,05'ten küçük ise bağıntı iki değişken arasında anlamlı bir bağıntı olduğuna (bağıntı katsayısı sıfırdan anlamlı ölçüde

farklı) işaret etmektedir. P değeri 0,05'ten yüksek ise bağıntı katsayısı sıfırdan farklı değil anlamına gelmektedir, diğer bir deyişle iki değişken arasında bir bağıntıdan söz edilememektedir.

ESG Skoru İle Borsa Performans Karşılaştırma Analizi

ESG Skoru ile Aktif Karlılık Oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p= 0,821)

ESG Skoru ile Özkaynak karlılığı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p=0,391)

ESG Skoru ile PD/DD arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,500)

ESG Skoru ile F/K oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,481)

ESG Skoru ile KD/FAVÖK oranı arasında anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır. (p=0,949)

ESG Skoru ile Kar Marjı arasında anlamlı fakat zayıf bir bağıntı bulunmaktadır. (p=0,017)

ESG Skoru 70 Puan ve ESG Skoru 70 Puan Altı İşletmelerin Borsa Performans Analizi

Aktif Karlılık karşılaştırması sonucu anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,155)

Özkaynak Karlılığı karşılaştırması sonucu anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,659)

PD/DD oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,927)

F/K oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,783)

KD/FAVÖK oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,097)

Kar Marjı oranı karşılaştırması sonucu anlamlı bir bağıntı bulunamamıştır.
(p=0,0746)

BÖLÜM 5

5. SONUÇ

Küreselleşme ve hızlı nüfus artışı ile birlikte doğal kaynakların tüketimi hızla artmıştır. Bununla birlikte ekolojik tahrip iklim krizine dönüşmektedir. Toplumsal bilincin gelişmesi ile birlikte tüketici alışkanlıklarında değişimler meydana gelmektedir. Bunların en başında gelen konulardan biri çevreye duyarlılık konusudur. Yaşamış olduğumuz iklim krizleri ile birlikte sürdürülebilirlik kavramı hayatımıza girmiştir. Ancak sürdürülebilirlik kavramını sadece çevre açısından ele almak yetersiz kalacaktır. Sürdürülebilir kalkınma kavramının üç boyutu ile ele almak gerekmektedir. Bunlar; sosyal, ekonomik ve çevresel boyuttur. Üç boyutun birleşiminin oluşturmuş olduğu kesişim bölgesi büyüdükçe toplumun yaşam kalitesi artarak gelecek kaygısını azaltacaktır. (Yücenurşen, 2021, s. 4) İşletmeler açısından bu kesişim bölgesi kurumsal sürdürülebilirlik stratejileri, iş modelleri geliştirmesi anlamına gelmektedir.

İşletmelerin sadece kar odaklı çalışmaları günümüz dünyasında yeterli bulunmamaktadır. Çünkü sadece kar odaklı çalışan işletmelerin uzun vadede değer yaratabilmesi mümkün değildir. Sürdürülebilirliği iş faaliyetlerine entegre edebilmek için işletmenin etkileşimde bulunduğu tüm alanlarda sürdürülebilir kalkınmanın üç boyutu ile yeniden şekillendirilmesi anlamına gelmektedir. Bu süreç ile “insan” değeri daha fazla önem kazanmaktadır. (Ünlü, 2022, s. 28)

Birleşmiş milletler tarafından 2015 yılında yayınlanan sürdürülebilir kalkınma hedefleri sürdürülebilirliğin üç temel boyutunu dikkate alınarak oluşturulmuş 17 hedeften oluşmaktadır. 2030 yıl sonuna kadar bu hedeflere ulaşılması planlanmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için sorumluluklar ve yükümlülükler niteliğindedir.

Ülkelerin gelişmesi küresel pazarda rekabet edebilmesi, işletmelerin bu yükümlülükler doğrultusunda iş stratejileri belirlemelerine bağlıdır. Aynı zamanda

her ülkenin gelişmişlik düzeylerine göre yükümlülükleri değişmektedir. Az gelişmiş ülkelerde çevre sorunları, açlık, nüfus artışı, doğal kaynakların doğru kullanılmaması iken, gelişmiş ülkelerde ki çevre sorunları, sanayinin gelişmesi ile meydana gelen sanayi atıklarının çevreyi kirletmesi gibi nedenler olmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin kalkınması için ekonomik sürdürülebilirlik büyük öneme sahiptir. Oluşan sorunların ortadan kalkması sürdürülebilir kalkınma amaçlarına ulaşabilmek ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin birbirine yaklaşması ile olabilecek bir durumdur. (Yücel, 2018, s. 46)

Günümüzde sürdürülebilirlik rapor yayınlayan işletmeler gün geçtikçe artmaktadır. Ancak paydaş ihtiyaçlarına bakıldığında sadece sürdürülebilirlik raporları tek başına yeterli olmamaktadır. Gelişen teknolojik gelişmeler, küreselleşme, paydaş beklentilerinin değişmesi ile birlikte sürdürülebilirlik raporlarının finansal veriler ile birlikte sunumuna daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Değişen dünya ile birlikte işletmeler de değer yaratma süreçleri değişmeye başlamıştır. Yaşanan küresel ekonomik krizler ile birlikte şeffaflık, hesap verebilirlik her zamankinden daha önemli hale gelmiştir. Paydaşlar tarafından sürdürülebilir kalkınma kavramının daha iyi anlaşılması ile birlikte işletmelerden beklentilerde aynı doğrultuda değişiklik göstermektedir. (Yücel, 2018, s. 103) Entegre raporlama işletme performanslarının değerlendirme ve uzun vadede yaratmış olduğu değeri ölçme konusunda paydaşlara kolaylık sağlamaktadır. Bu da işletmeye yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için büyük öneme sahiptir. İşletmelerin finansal ve finansal olmayan performans ve faaliyetleri arasında bağlantı kuran entegre raporlamalar işletmelerin toplum için yaratmış olduğu değerini daha iyi anlaşılmasını olanak sağlar. Şeffaf ve hesap verebilir raporlamalar ile işletmelere duyulan güven artmakta ve işletmeler için kurumsal itibar sağlamaktadır. (Yücel, 2018, s. 104)

İşletmeler için kurumsal itibar sağlayan bir diğer kavram ESG kavramıdır. İşletmelerin sürdürülebilirlik performanslarını sayısal değerler ile ortaya koymaktadır. Son yıllarda yaşamış olduğumuz ekonomik krizler, savaşlar, pandemi gibi küresel boyutlu krizler nedeni ile belirsiz piyasa koşulları oluşmuştur. Bu olumsuz krizler neticesinde işletmelerin stratejik hedefleri, risk yönetimi gibi konularda sürdürülebilir iş ortamının oluşturulması gerekli hale gelmektedir. ESG uygulaması ile finansal olmayan verilerinin analizi sonucu yatırımcılara kapsamlı bilgiler sağlar. (Çetenak, Aytaç, & Yağlı, 2023, s. 425)

Bu çalışmada ESG Skorlarının borsa performansı üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte mükemmel olarak kabul edilen 70 puan üzeri skor ile 70 puan altı skora sahip işletmeler arasında da borsa performansı incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 2019 yılından 2022 yılına kadar BIST Sürdürülebilirlik endeksine girmiş tüm firmalar analiz kapsamına alınmıştır. İlk analiz olarak firmaların 2022 ESG Skorları dikkate alınıp 2022 borsa performansları ile analizi yapılmıştır. Analiz parametrik olmayan korelasyon testi olan Spearman korelasyon (Rho) analizi yapılmıştır. Analizde ESG Skorlarının ROA, ROE, F/K, PD/DD, KD/FAVÖK ve Kar Marjı üzerinde etkisinin olup olmadığı inceleme kapsamına alınmıştır. Analiz sonucunda Kar Marjı dışındaki değerlerin istatistiğinde anlamlı bir bağıntıya ulaşılamamıştır. Kar Marjı üzerinde etkisinin doğru yönlü olduğu fakat zayıf bir bağıntının olduğu sonucuna varılmıştır.

İkinci analiz olarak işleme aldığımız çok iyi skor olarak tabir edilen 70 puan üzeri firmaların borsa performansları ile 70 puan altı puana sahip firmaların performanslarının analizidir. Bu analizde iki bağımsız grup t-testi karşılaştırılması yapılmıştır. Parametrik olmayan Mann Whitney U testi kullanılmıştır. Burada da aynı borsa performansları dikkate alınarak analiz edilmiştir. Ancak iki grup arasında anlamlı bir bağıntıya ulaşılamamıştır.

Sonuç olarak işletmelerin sürdürülebilirlik performanslarının finansal performanslarına etkileri zaman alacak konulardandır. Her geçen yıl BIST Sürdürülebilirlik endeksine giren firma sayısı artmaktadır. Bu artış ile sürdürülebilirlik kavramının önemi daha iyi anlaşılakta ve yayılmaktadır. Bu araştırma geniş örneklem ve farklı sektörler arası kıyaslamalarında yapılmasına olanak sağlamıştır. Bunun ile birlikte BIST Sürdürülebilirlik endeksinde ki firma sayılarının her geçen gün artması ile birlikte daha geniş kapsamlı bir araştırma yapılıp geliştirilebilir.

KAYNAKÇA

- Akbaş, A., Coşkun, A., ve Karamustafa, O. (2020). Entegre Raporlamanın Tarihsel Gelişimi ve Literatür Çalışması. *International Balkan University*, 1-19.
- Aksu, C. (2011). Sürdürülebilir Kalkınma ve Çevre. *Güney Ege Kalkınma Ajansı*.
- Akyüz, F., ve Yangıbayev, B. (2020). Entegre Raporlama İle Finansal Performans Arasındaki İlişkiye Yönelik Akademik Çalışmaların Değerlendirilmesi. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 41-65.
- Alagöz, A., Allahverdi, M., ve Ortakarpuz, M. (2018). Entegre Raporlamada İçerik Analizi: Ödüllü Raporlar Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 425-461.
- Altınay, A. T. (2016). Entegre Raporlama ve Sürdürülebilirlik Muhasebesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(25), 47-64.
- Anadolu Üniversitesi Ana Bilgi. (2024, Ocak 11). *Anadolu Üniversitesi Ana Bilgi*. Anadolu Üniversitesi Ana Bilgi: <https://anabilgi.anadolu.edu.tr/?contentId=97211> adresinden alındı
- Aras, G., ve Sarioğlu, G. U. (2015). Kurumsal Raporlamada Yeni Dönem: Entegre Raporlama. *TUSİAD*.
- Aşan, D. (2023, Aralık 7). *Dilek Aşan*. Dilek Aşan: <https://www.dilekasan.com/accountability-aa1000-ses-paydas-katilim-standardi/> adresinden alındı
- Bahar, B. (2022). *Sürdürülebilirlik ve Etik Odaklı Yeni İş Modelleri*. Ankara: Nobel.

- Beyazyol, E., ve Ataman Gökçen, B. (2023). Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Bist Sürdürülebilirlik Endeksine Tabi Şirketlerde Bir Araştırma. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 18(59), 110-145.
- BIST. (2014). *Sürdürülebilirlik Bülteni*. Borsa İstanbul.
- BIST. (2022). *Şirketler İçin Entegre Raporlama Rehberi*. Borsa İstanbul.
- Bist. (2024, Ocak 7). *Borsa İstanbul*. Borsa İstanbul: <https://borsaistanbul.com/tr/endeks> adresinden alındı
- Borsa İstanbul*. (2024, Ocak 8). Borsa İstanbul: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurulebilirlik-endeksleri> adresinden alındı
- Bozlağan, R. (2005). Sürdürülebilir Gelişme Düşüncesinin Tarihsel Arka Planı. *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*(50), 1011-1028.
- Conservice ESG*. (2024, Ocak 22). Conservice ESG: <https://esg.conservice.com/esg-scores-why-they-matter/#:~:text=Investors%20can%20compare%20a%20company's,than%2070%20is%20considered%20excellent.> adresinden alındı
- Çetenak, E. H., Aytaç, A., ve Yağlı, İ. (2023). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Değerlerinin Banka Performansı Üzerine Etkisi: ABD Bankaları Örneği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32(2), 424-434.
- Çıtak, L., ve Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması Ve Ortalama Testleri İle Bir Analiz. *International Journal Of Alanya Faculty Of Business*, 8(1), 43-57.
- Demircioğlu, E. N., ve Ever, D. (2019). Sürdürülebilirlik Muhasebesinin Teorik Açından İncelenmesi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 28(3), 59-72.
- Dereköy, F. (2018). Entegre Raporlama Uygulamalarının Uluslararası Entegre Raporlama Çerçevesi Bağlamında Değerlendirilmesi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 16(32), 589-608.

%20per,%C5%9Firket%20daha%20g%C3%BC%C3%A7I%C3%BC%20olarak%20de%C4%9Ferlendirilir. adresinden alındı

Kamu Gözetimi Kurumu. (2023, 12 23). *Kamu Gözetimi Kurumu:* <https://denkur.kgk.gov.tr/> adresinden alındı

Kap. (2024, Ocak 7). *Kamuyu Aydınlatma Platformu:* <https://www.kap.org.tr/tr/> adresinden alındı

Karabıçak, M., ve Özdemir, M. B. (2015). Sürdürülebilir Kalkınmanın Kavramsal Temelleri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 6(13), 44-49.

Karğın, S., Aracı, H., ve Aktaş, H. (2013). Entegre Raporlama: Yeni Bir Raporlama Perspektifi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 6(1), 27-45.

Kaya, U., Aygün, D., ve Yazan, Ö. (2016). Yeni Bir Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama ve Dünyadaki Uygulama Örnekleri Üzerine Bir Araştırma. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(11), 85-101.

Keçeli, B., ve Çankaya, S. (2020). ESG ve Finansal Verilerin Pay Değerine Etkisi: Kuzey ve Latin Avrupa Ülkeleri Üzerine Bir Çalışma. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*, 4(7), 31-49.

Kestane, A. (2020). Sürdürülebilirlik Dengeli Puan Kartı (*Performans Yönetim Stratejisi: Yol Haritesi*). Niyazi Kurnaz (ed) içinde, *Muhasebe Bakış Açısıyla Sürdürülebilirlik ve Raporlama Üzerine Seçme Yazılar* (s. 235-248). Konya: Eğitim.

Kızıltan, B., ve Doğan, D. U. (2021). Kurumsal Raporlamanın Gelişimi: Entegre Raporlama. *Uluslararası İktisadi ve İdare Bilimler Dergisi*, 7(1), 62-78.

LSEG Data ve Analytics. (2024, Ocak 10). *LSEG Data & Analytics*. LSEG Data & Analytics: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#methodology> adresinden alındı

Matriks Data. (2024, Ocak 8). *Matriks Data:* <https://www.matriksdata.com/website/borsa-istanbul-bist> adresinden alındı

- Oral, T., ve Erkuş, H. (2019). Entegre Raporlama: Yayınlanan Raporlar Üzerine Bir Araştırma. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(5), 265-276.
- Özdemir, Z., ve Pamukçu, F. (2016). Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi. *İSMMMO Mali Çözüm*, 26(134), 13-35.
- Özgül, B., ve Tarhan Mengi, B. (2016). *Kurumsal Sürdürülebilirlik ve Güvence "İç Denetim"*. İstanbul: Beta.
- Öztürk, S. (2019). Geleceğin Kurumsal Raporlama Yaklaşımı Olarak Entegre Raporlama: Garanti Bankası Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 81(1), 1-20.
- QNB Finansinvest*. (2024, Ocak 7). QNB Finansinvest: <https://www.qnbfi.com/forex/forex-terimler-sozlugu/endeks-nedir> adresinden alındı
- Saban, M., Vargün, H., ve Gürkan, S. (2017). Yatırımcılara Bilgi Sağlama Aracı Olarak Entegre Raporlama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(4), 915-936.
- Şeker, Y., ve Şengür, E. D. (2022). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansı: Uluslararası Bir Araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 15(2), 349-387.
- Şen, H., Kaya, A., ve Alpaslan, B. (2018). Sürdürülebilirlik Üzerine Tarihsel ve Güncel Bir Perspektif. *Ekonomik Yaklaşım*, 29(107), 1-47.
- Şişman, M. E., ve Çankaya, S. (2021, Haziran). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) Verilerinin Firmaların Finansal Performansına Etkisi: Hava Yolu Sektörü Üzerine Bir Çalışma. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 25(1), s. 73-91.

- Taner, Z. T., ve Parlak Biçer, Z. Ö. (2020). Sürdürülebilir Kalkınma Bağlamında Yapım Yönetiminin Çukurova Bölgesi'nde İncelenmesi. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(48), 196-219.
- Tıraş, H. H. (2012). Sürdürülebilir Kalkınma ve Çevre: Teorik Bir İnceleme. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, 2*(2), 57-73.
- Topcu, M. K., ve Korkmaz, G. (2015). Entegre Raporlama: Kavramsal Bir İnceleme. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 30*(1), 1-22.
- Tüyen, Z. (2020). İşletmelerde Sürdürülebilirlik Kavramı ve Sürdürülebilirliği Etkileyen Etmenler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19*(37), 91-117.
- Un Global Compact Network Türkiye.* (2023, 11 19). Un Global Compact Network Türkiye: <https://www.globalcompactturkiye.org/surdurulebilir-kalkinma-amaclari/> adresinden alındı
- Un Global Compact Türkiye.* (2023, 11 19). Un Global Compact Türkiye: <https://www.globalcompactturkiye.org/10-ilke/> adresinden alındı
- Ünlü, D. E. (2022). *"İyi" Olan Kazansın! Sürdürülebilirliğin 5N 1K'sı*. İstanbul: Sia Kitap.
- Yakut, M. Ş. (2021). *Ekolojik, Sosyal ve Ekonomik Çevre Boyutlarıyla Entegre Raporlama - Türkiye Ağı - ERTA*. Ankara: Gazi.
- Yaşlıoğlu, M. M. (2017). Sürdürülebilirliğe Girişimcilik Bakış Açısı İle Yaklaşım: Sürdürülebilirlik Girişimciliği. I. Menduş Pekdemir, *İşletmelerde Sürdürülebilirlik Dinamikleri*. İstanbul: Beta.
- Yıkılmaz, A. (2022, Aralık). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Skorları ve Kar Payı Kararları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 7*(4), 872-881.
- Yıldırım, G., ve Uzun Kocamış, T. (2018). *Entegre Raporlama-Sürdürülebilir ve Daha İyi Bir Yönetim İçin Entegre Raporlama*. İstanbul: Türkmen.

- Yıldırım, G., Uzun Kocamış, T., ve Tuncer Tokur, Ö. (2018). Sürdürülebilirlik ve Firma Performansı: Bist Sürdürülebilirlik Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(15), 90-96.
- Yılmaz, B., Atik, M., ve Okyay, A. (2017). Geleceğin Raporlama Sistemi: Entegre Raporlama. *Muhasebe ve Denetim BAKIŞ*, 17(52), 95-108.
- Yücel, E. (2018). *Entegre Raporlama "Kurumsal Sürdürülebilirlik Kapsamında Kurumsal Raporlamanın Gelişimi"*. Bursa: Dora.
- Yücenurşen, M. (2021). *Entegre Raporlama*. Ankara: Gazi.

ÖZGEÇMİŞ